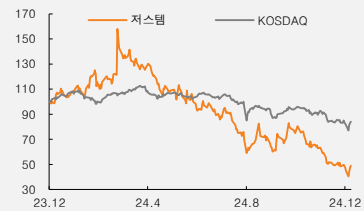


Not Rated

목표주가	—
현재주가(24/12/12)	5,960원
상승여력	—

영업이익(22F,십억원)	0
Consensus 영업이익(22F,십억원)	—
EPS 성장률(22F,%)	—
MKT EPS 성장률(22F,%)	—
P/E(22F,x)	—
MKT P/E(22F,x)	—
KOSDAQ	683.35
시가총액(십억원)	43
발행주식수(백만주)	7
유동주식비율(%)	68.3
외국인 보유비중(%)	1.6
베타(12M) 일간수익률	1.67
52주 최저가(원)	4,935
52주 최고가(원)	19,240

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.9	-51.3	-51.9
상대주가	-1.2	-38.0	-40.9



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraeasset.com

김제호

jaeho.kim.b@miraeasset.com

저스템

전환 투자시기에 더욱 돋보인다

기업개요 및 최근 실적

동사는 반도체 제조 수율 향상에 활용되는 N2 Purge 질소 순환 장치 생산 및 판매 기업으로 22년 10월 당사를 주관사로 기업공개를 진행했다. 주요 제품은 반도체 환경제어 장치가 있으며 제품의 구조에 따라 LPM(Load Port Module), BIP(Built in Purge), CFB(Contamination Free Buffer) 장치로 분류한다.

3Q24 매출액은 158.3억원(QoQ +106.3%, YoY +82.5%), 영업이익 8.5억원(QoQ 흑자전환, YoY -26.7%)을 기록했다. 분기별로 상이하나 통상적으로 동사의 반도체 장비 사업부문 매출 비중은 70% 수준으로 높은 단일 사업 의존성을 띠어왔다. 실제로 반도체 제조 공정 내 설치 장치를 주력 사업으로 하는 동사의 특성상 대형 고객 사들의 설비투자 방향성에 따라 높은 매출 변동성을 보여왔다. 3분기 태양광 장비 사업 부문 매출 비중이 54%로 큰 폭 확대됐는데, 동사의 사업 다각화 노력이 가시화되기 시작한 것으로 보인다. 이에 투자 확대보다 선단 공정향으로 투자를 할당해 온 반도체 전방업체들의 설비 투자 양상이 지속됐음에도 실적 개선이 이뤄졌다.

핵심 성공 요인 및 향후 전망

반도체 전방업체들의 경우 전반적인 설비 투자 확대보다 선단 공정 위주의 전환 투자 기조가 당분간 유지될 것으로 예상되며, 이에 공정 수율 증대의 중요성은 지속적으로 증대될 것으로 보인다. 공정 내 수율 향상에 활용되는 동사 제품 특성상 고객 사로부터 관심은 지속적으로 발생하고 있으며, 향후 업계 전반 본격적인 설비 투자 재개에 따른 실적 수혜 기대감 또한 유효하다.

당분기 태양광 사업 부문이 큰 폭 성장세를 보이며 반도체 산업 동향에 따른 실적 변동성을 보완해주고 있다는 점이 고무적이며, 중장기적으로 태양광 부문 외 2차전지 사업 매출이 가시화될 경우 매출 안정성 확보가 가능할 것으로 보인다.

한편, 동사는 8월중에 마이크론 보이시 공장에서 진행한 1세대 수율 제고 장비인 N2 LPM 장비 테스트를 성공적으로 통과한 것으로 파악된다. 해당 고객사의 경우 미국 정부로부터 수령한 생산 보조금 등에 힘입어 2025년 적극적인 HBM 및 선단 공정 관련 설비투자를 진행할 것으로 예상되는데, 이에 이전 수주 레코드를 보유한 JFS 솔루션의 수주 증가 또한 기대해 볼만한 대목이다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액 (십억원)	44	45	46	36	36
영업이익 (십억원)	8	7	7	0	0
영업이익률 (%)	18.2	15.6	15.2	0.0	0.0
순이익 (십억원)	6	6	6	-3	-1
EPS (원)	1,250	1,109	1,145	-475	-137
ROE (%)	40.3	27.3	17.2	-7.0	-2.1
P/E (배)	0.0	0.0	6.6	-	-
P/B (배)	0.0	0.0	1.0	1.8	0.7
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

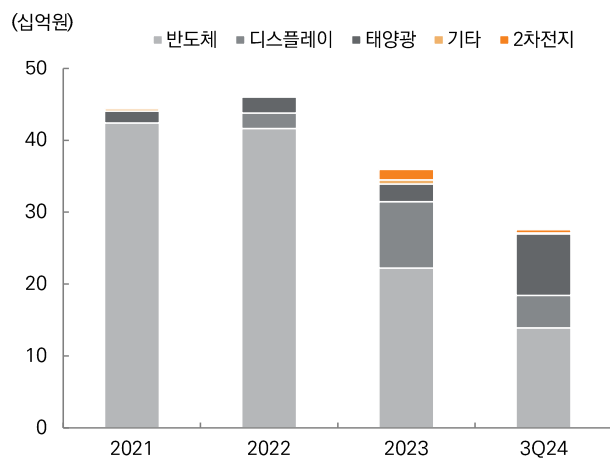
자료: 저스템, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 저스팀 사업부문별 실적 추이

	2021	2022	2023	3Q24 누적
매출액	44.4	46.1	35.9	27.6
반도체	42.4	41.7	22.2	13.9
디스플레이	0.0	2.2	9.3	4.5
태양광	1.7	2.2	2.4	8.6
2차전지	0.0	0.0	1.4	0.5
기타	0.3	0.0	0.6	0.1
영업이익	7.2	7.1	0.3	-5.3
영업이익률	16.2	15.5	0.9	-19.4

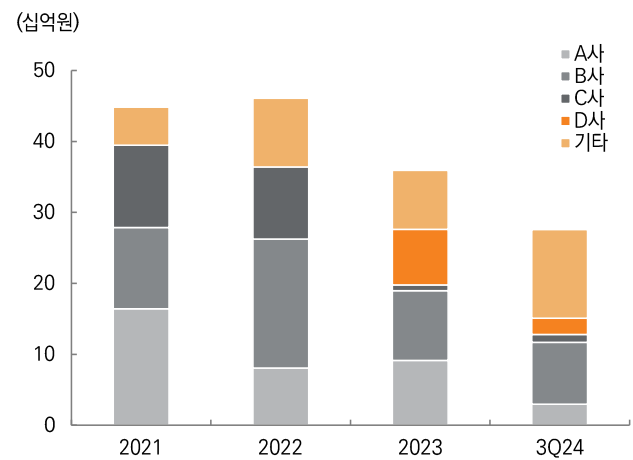
자료: 저스팀, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 저스팀 사업부문별 실적 추이



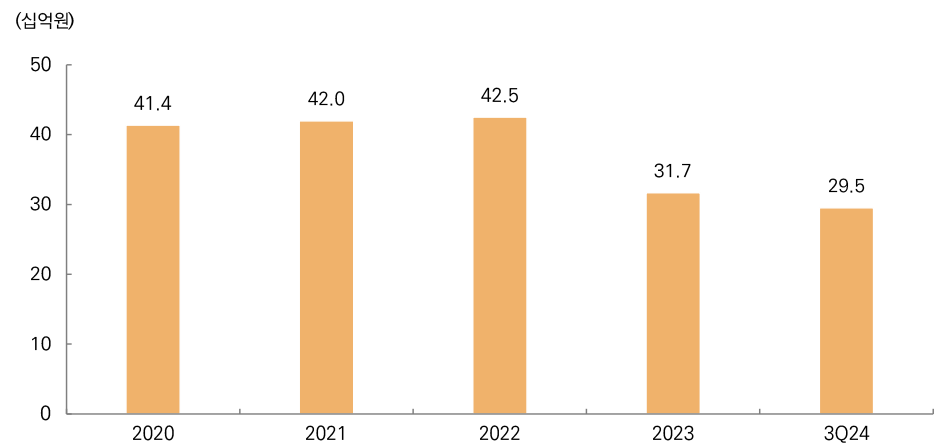
자료: 저스팀, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 저스팀 고객별 실적 추이



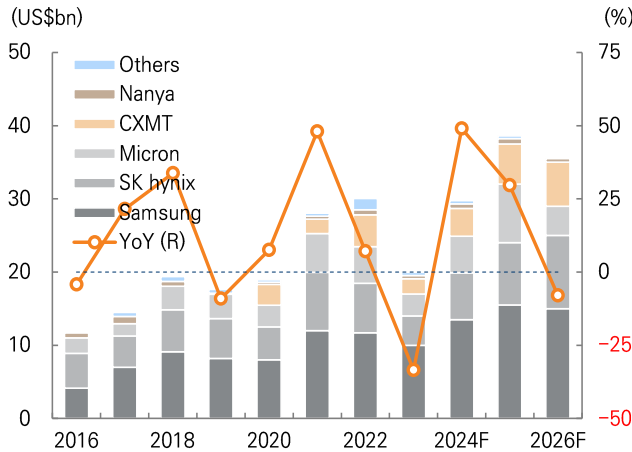
자료: 저스팀, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 저스팀 수주잔고 추이



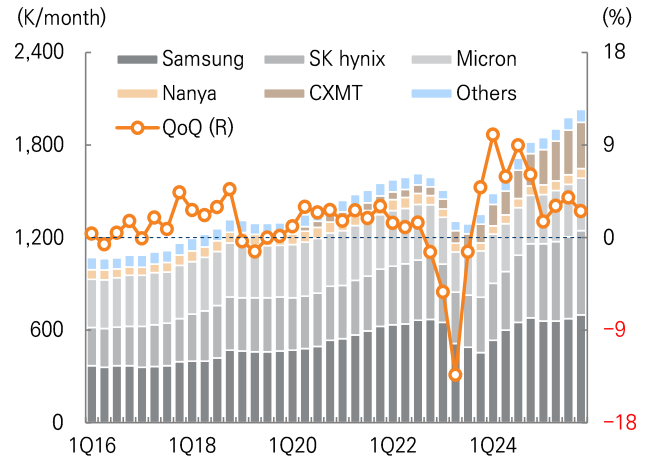
자료: 저스팀, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 DRAM Capex 추이 및 전망



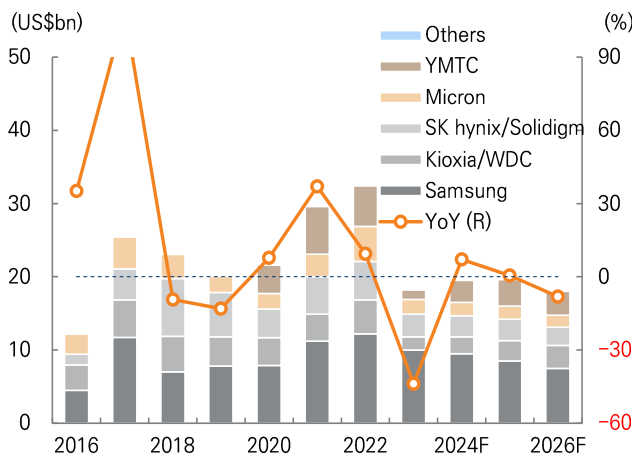
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 DRAM Wafer capa 추이 및 전망



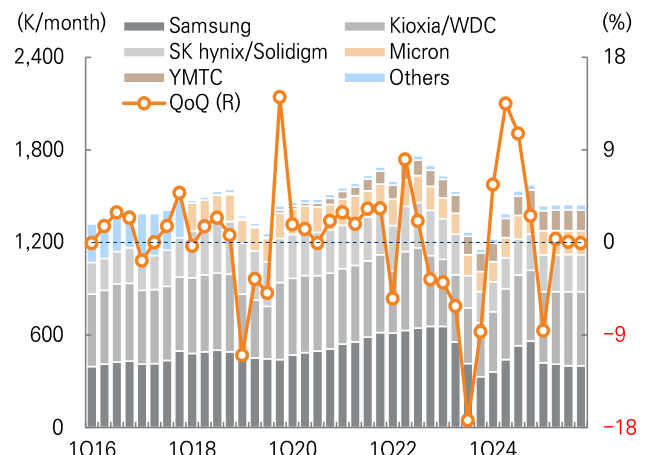
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 NAND Capex 추이 및 전망



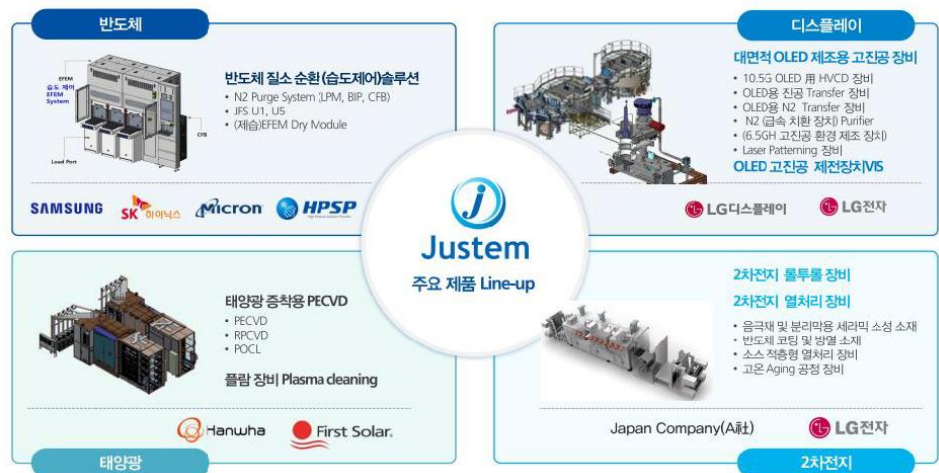
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 글로벌 NAND Wafer capa 추이 및 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 저스텍 사업부문별 주요 제품 포트폴리오



자료: 제스텍, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 국내 반도체 장비 업종 주요 상장사 비교(I)

업체명	종가	시가총액 (조원)	일평균 거래대금	매출액			영업이익			OPM		
				2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
HPSP	25,200	2.1	68	159	178	179	85	95	93	53.5	53.6	52.1
파크시스템스	202,000	1.4	6	125	142	172	33	31	39	26.2	21.6	22.7
주성엔지니어링	27,900	1.3	31	438	266	423	124	33	110	28.3	12.4	26.1
원익IPS	21,300	1.0	14	1,011	-	737	98	-	2	9.6	-	0.3
유진테크	34,200	0.8	11	311	279	-	54	26	-	17.3	9.4	-
와이씨	8,310	0.7	90	285	-	286	36	-	38	12.8	-	13.3
파에스케이	16,380	0.5	9	461	-	-	92	-	-	19.9	-	-
케이씨텍	26,300	0.5	9	378	-	356	60	-	48	16.0	-	13.4
넥스틴	49,450	0.5	6	115	88	110	57	37	50	49.2	42.0	45.0
제우스	10,240	0.3	13	509	435	-	46	13	-	9.1	3.0	-
테스	13,090	0.3	9	358	-	-	56	-	-	15.6	-	-
에스티	7,880	0.2	7	76	-	-	-17	-	-	-22.2	-	-
브이엠	5,550	0.1	3	141	-	69	31	-	4	21.9	-	5.8
엘오티베콤	7,300	0.1	5	374	-	-	30	-	-	8.0	-	-
오로스테크놀로지	15,340	0.1	5	35	-	-	-3	-	-	-9.3	-	-
싸이맥스	7,500	0.1	2	195	-	-	21	-	-	10.8	-	-
팜트론	4,850	0.1	6	61	73	-	6	9	-	10.4	13.0	-
디바이스이엔지	10,860	0.1	0	73	-	-	13	-	-	18.3	-	-
저스팀	4,935	0.0	3	46	-	44	7	-	4	15.5	-	9.1
에스티아이	13,670	0.2	17	422	312	485	35	20	58	8.2	6.4	11.9
케이씨	15,600	0.2	1	858	-	-	101	-	-	11.8	-	-
원익홀딩스	2,160	0.2	5	881	-	-	105	-	-	11.9	-	-
씨앤지하이테크	8,320	0.1	3	193	-	-	25	-	-	13.2	-	-
GST	14,000	0.3	23	313	-	-	57	-	-	18.2	-	-
유니셈	5,280	0.2	10	253	-	-	29	-	-	11.5	-	-
지앤비에스 에코	2,495	0.1	2	66	-	-	15	-	-	22.4	-	-

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 국내 반도체 장비 업종 주요 상장사 비교(II)

업체명	EPS Growth			ROE			P/E					P/B				
	2022	2023	2024F	2022	2023	2024F	Low	Avg	High	2023	2024F	Low	Avg	High	2023	2024F
HPSP	69.7	13.1	-2.3	53.2	35.3	26.4	11.7	16.5	20.0	40.6	41.5	4.4	6.2	7.5	12.5	9.8
파크시스템스	197.7	-1.3	24.8	26.7	21.0	21.7	11.0	38.0	118.6	46.7	37.5	2.1	5.8	12.3	8.9	7.4
주성엔지니어링	-27.1	-74.5	261.6	24.9	5.3	18.1	2.6	36.8	307.8	60.6	16.7	0.9	2.3	4.7	3.1	2.8
원익PS	-38.4	-	-	10.7	-	1.0	8.4	21.2	48.0	-	198.9	1.2	3.0	5.3	-	1.9
유진테크	-37.2	-34.1	-	12.3	7.5	-	2.4	27.2	229.5	47.0	-	0.5	2.2	5.1	3.3	-
와이씨	-42.2	-	-	9.1	-	-	5.1	13.4	35.5	-	46.4	0.7	2.0	6.4	-	-
파에스케이	1.9	-	-	24.1	-	-	5.2	11.5	28.5	-	-	0.8	1.7	2.9	-	-
케이씨텍	32.0	-	-	13.7	-	9.4	3.4	8.7	16.6	-	20.6	0.6	1.4	2.8	-	1.8
넥스틴	134.3	-30.7	23.4	52.5	27.6	27.3	9.5	21.2	44.2	21.9	17.8	4.2	7.1	12.4	5.5	4.3
제우스	119.3	-80.0	-	13.4	2.4	-	1.7	8.3	23.5	76.0	-	0.3	0.7	1.6	1.7	-
테스	-36.8	-	-	15.6	-	-	4.8	16.0	60.5	-	-	0.5	1.7	4.5	-	-
에스티	적지	-	-	-3.6	-	-	1.8	103.4	725.6	-	-	0.4	2.2	4.5	-	-
브이엠	-41.1	-	-	24.0	-	4.8	4.5	11.0	21.9	-	66.9	1.1	3.0	5.5	-	2.9
엘오티베콤	20.2	-	-	12.3	-	-	3.5	19.2	81.7	-	-	0.4	1.2	3.0	-	-
오로스테크놀로지	적전	-	-	-4.8	-	-	106.0	175.8	296.2	-	-	1.4	3.9	8.5	-	-
싸이맥스	-68.7	-	-	5.1	-	-	2.3	15.0	49.8	-	-	0.4	1.2	2.0	-	-
팜트론	14.8	32.5	-	28.0	25.4	-	10.2	12.7	19.4	19.4	-	2.3	2.8	4.3	4.4	-
디바이스이엔지	-65.7	-	-	8.2	-	-	1.7	9.1	24.2	-	-	0.5	1.3	4.2	-	-
저스텍	3.2	-	-	17.2	-	-	6.5	8.2	12.5	-	-	1.0	1.3	2.0	-	1.7
에스티아이	28.6	-29.3	163.5	14.4	-	-	1.5	10.2	32.1	30.9	11.7	0.7	1.7	6.3	-	-
케이씨	90.5	-	-	14.5	-	-	0.7	9.6	26.5	-	-	0.2	1.0	2.4	-	-
원익홀딩스	-6.8	-	-	10.0	-	-	1.8	16.6	112.4	-	-	0.2	1.3	3.7	-	-
씨앤지하이테크	238.2	-	-	-	-	-	3.7	9.6	29.8	-	-	0.5	1.1	1.9	-	-
GST	24.0	-	-	27.5	-	-	2.2	7.1	15.4	-	-	0.4	1.0	2.3	-	-
유니셈	-48.6	-	-	10.2	-	-	4.0	15.4	94.3	-	-	0.3	1.3	4.9	-	-
지앤비에스 에코	17.8	-	-	23.0	-	-	5.2	8.2	18.1	-	-	1.1	1.8	4.0	-	-
평균	24.2	-25.5	94.2	18.6	17.8	15.5	8.8	21.9	70.7	42.9	50.9	1.1	2.3	4.8	5.6	4.1

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

저스텍 (417840)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024F
매출액	45	46	36	36
매출원가	26	27	20	20
매출총이익	19	19	16	16
판매비와관리비	11	12	15	15
조정영업이익	7	7	0	0
영업이익	7	7	0	0
비영업손익	0	0	-5	-1
금융손익	0	0	-1	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	7	7	-5	-1
계속사업법인세비용	1	1	-1	0
계속사업이익	6	6	-3	-1
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	6	6	-3	-1
지배주주	6	6	-3	-1
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	6	7	-4	-1
지배주주	6	7	-4	-1
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	8	8	1	1
FCF	-10	3	-32	0
EBITDA 마진율 (%)	17.8	17.4	2.8	2.8
영업이익률 (%)	15.6	15.2	0.0	0.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.3	13.0	-8.3	-2.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024F
유동자산	19	46	28	26
현금 및 현금성자산	7	29	3	2
매출채권 및 기타채권	7	6	10	10
재고자산	4	5	4	4
기타유동자산	1	6	11	10
비유동자산	25	24	55	54
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	15	20	43	42
무형자산	1	1	3	3
자산총계	44	70	83	80
유동부채	13	13	10	9
매입채무 및 기타채무	6	6	5	5
단기금융부채	4	3	3	2
기타유동부채	3	4	2	2
비유동부채	9	7	24	24
장기금융부채	8	7	24	24
기타비유동부채	1	0	0	0
부채총계	21	20	34	33
지배주주지분	23	51	49	48
자본금	2	4	4	4
자본잉여금	-1	19	21	21
이익잉여금	21	27	24	23
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	23	51	49	48

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	10	5	8	0
당기순이익	6	6	6	-1
비현금수익비용가감	1	3	4	2
유형자산감가상각비	0	0	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	1	3	3	1
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	2	-3	0	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	6	-1	0	0
재고자산 감소(증가)	0	-1	-1	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	0	0	0
법인세납부	0	-1	-2	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-2	-22	-4	0
유형자산처분(취득)	0	-15	-5	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	-7	2	0
기타투자활동	-2	0	-1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	0	8	18	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	0	10	-2	-1
자본의 증가(감소)	0	-2	21	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	-1	0
현금의 증가	8	-9	22	-1
기초현금	8	16	7	3
기말현금	16	7	29	2

자료: 저스텍, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023	2024F
P/E (x)	0.0	6.6	-	-
P/CF (x)	0.0	4.0	23.3	25.5
P/B (x)	0.0	1.0	1.8	0.7
EV/EBITDA (x)	0.6	3.6	74.7	37.3
EPS (원)	1,109	1,145	-475	-137
CFPS (원)	1,746	1,869	541	194
BPS (원)	4,374	7,184	6,932	6,708
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	2.3	2.8	-	0.0
EBITDA증가율 (%)	-4.6	2.5	-	-1.9
조정영업이익증가율 (%)	-9.0	-0.7	-	17.4
EPS증가율 (%)	-11.3	3.3	-	-
매출채권 회전율 (회)	7.1	7.2	7.5	3.8
재고자산 회전율 (회)	12.3	11.2	19.6	9.8
매입채무 회전율 (회)	5.3	6.2	11.0	5.5
ROA (%)	15.3	11.1	-8.2	-1.2
ROE (%)	27.3	17.2	-13.9	-2.1
ROIC (%)	53.9	28.4	0.8	0.6
부채비율 (%)	93.9	38.7	69.8	68.7
유동비율 (%)	146.8	364.5	278.9	304.1
순차입금/자기자본 (%)	21.1	-49.5	34.0	34.7
조정영업이익/금융비용 (x)	67.9	28.7	0.3	0.2

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.