

		Not Rated	
현재주가(26/1/27)		8,010원	
영업이익(25F,십억원)		-	
Consensus 영업이익(25F,십억원)			
EPS 성장률(25F,%)		-	
MKT EPS 성장률(25F,%)		-	
P/E(25F,x)		-	
MKT P/E(25F,x)		-	
KOSDAQ		1,082.59	
시가총액(십억원)		339	
발행주식수(백만주)		42	
유동주식비율(%)		44.6	
외국인 보유비중(%)		0.6	
베타(12M) 일간수익률		1.10	
52주 최저가(원)		2,000	
52주 최고가(원)		8,500	
(%)	1M	6M	12M
절대주가	11.6	243.8	199.4
상대주가	-5.2	156.2	101.6



[반도체]

정세훈

sehoon.jung@miraesec.com

200470 · 반도체

에이팩트

26년 수주 확대 효과 본격화

든든한 뒷배를 둔 종합 후공정 업체

07년 설립된 종합 후공정 업체로, 초기 메모리 반도체 테스트를 중심으로 사업을 키워나갔으며, 22년 패키징 업체 인수를 통해 테스트-패키징 통합 서비스를 제공하고 있다. 국내 메모리 반도체 업체 H사의 핵심 파트너로서 확고한 입지를 점하고 있다.

26년 핵심 고객사 물량 확대와 중장기 고객사 다변화 가능성

26년은 주요 고객사의 HBM 중심으로 공정 전환이 가속화됨에 따라, 레거시 제품(범용DRAM, NAND 등) 후공정 외주 물량이 증가할 것으로 예상된다. 이에 핵심 외주 업체인 동사의 수혜는 확대될 것으로 전망한다. 고객사 팹 건설에 따른 내재화 우려가 있으나 예상 완공 시점이 27년 하반기인데다, HBM 중심일 가능성이 높은 만큼 외주 물량 증가세는 당분간 지속될 가능성이 높다. 한편 이번 탐방을 통해 메모리 공급 부족에 대한 우리의 뷰가 실제 시장 상황에 부합함을 확인할 수 있었다.

특히 동사는 H사로부터 차세대 메모리 모듈 SOCAMM 2 실장 테스트와 여기에 들어가는 LPDDR 패키징 물량을 수주하여 2분기부터 본격적인 양산이 예상된다. 설비가 모두 갖춰진다면 실장 및 번인 테스트 월 10억원+, LPDDR 패키징 월 20억원 + 규모로 분기 기준 120억원 이상의 매출 기여가 있을 것으로 예상된다.

단기간 단일 고객사 의존도 우려가 높아질 수 있으나, 중소 팹리스형 수주 규모가 꾸준히 증가하고 있다는 점에도 주목할 필요가 있다(팹리스 매출비중 22년 6% → 1H25 23%). 비메모리 팹리스 물량은 메모리 대비 마진도 높아 수익의 질이 좋을 것으로 추정된다. 또한 미중무역갈등과 대만 OSAT 가격 인상에 따른 반사효과를 기대할 수 있다. 실제 동사는 중국 2-3곳 팹리스형 소량의 수주를 확보한 상태로, 중장기 고객사 다변화 가능성이 존재한다.

아웃퍼폼한 주가. 높아진 밸류에이션

동사는 25년부터 현재까지 국내 OSAT 중 가장 높은 주가 상승을 보였다. 1) 분기 흑자전환 달성, 2) SOCAMM2 물량 수주에 따른 실적 성장 기대감이 핵심 요인으로 작용한 것으로 보인다. 이와 함께 밸류에이션 역시 높아졌다. 현재 주가는 12M Trailing PBR 6.6배로, 동종업계 평균(3.3x배)과 대비해서 높은 수준이다.

** 본 자료는 26년 1월 22일 탐방을 바탕으로 작성되었습니다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	50	47	74	94	87
영업이익 (십억원)	7	4	5	-23	-22
영업이익률 (%)	14.0	8.5	6.8	-24.5	-25.3
순이익 (십억원)	7	3	3	-17	-51
EPS (원)	257	102	103	-393	-1,197
ROE (%)	10.4	3.9	3.3	-15.6	-66.2
P/E (배)	19.1	43.5	24.0	-8.3	-1.8
P/B (배)	1.9	1.6	0.9	1.3	1.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 에이팩트, 미래에셋증권 리서치센터

I. 실적 추이 및 밸류에이션

25년 분기 흑자전환 달성과 함께 실적 회복세

25년 3분기 누적 기준 동사의 실적은 매출액 784억원(YoY+28.2%), 영업이익 -4.7억원(YoY 적지)을 기록하였다. 그러나 분기별 실적에서 2분기부터 흑자전환에 성공하여 사업의 외형적 성장과 수익성 개선을 이어가고 있다는 점은 고무적이다. 25년 3분기 실적은 매출액 284억원(YoY+47%), 영업이익 19.9억원(YoY 흑전)을 기록하였다.

실적 성장의 핵심 요인은 주요 고객사 H사항 외주 물량 증가이다. 동사는 23-24년 이어진 메모리 반도체 업황 악화에 따른 고객사의 외주 물량 감소와 고정비 부담으로 인해 24년 역성장을 기록하였다. 그러나 24년 4분기부터 AI/데이터센터향 HBM 수요 증가로 고객사가 기존 공정을 HBM 중심으로 전환함에 따라 레거시 제품의 외주 수요가 늘어났으며, H사의 핵심 후공장 외주 파트너인 동사는 직접적 수혜를 입었다. H사항 물량은 24년 3분기 월 7-8억원 수준에서 24년 4분기 이후 월 30억원 이상으로 늘어난 것으로 추정된다. 또한 비용면에서는 24년 진천공장 패키징 설비 248억원 규모 자산손상차손에 따른 25년 감가상각비 부담 완화와 인력 효율화가 수익성 개선에 기여하였다.

표 1. 분기별 실적 추이

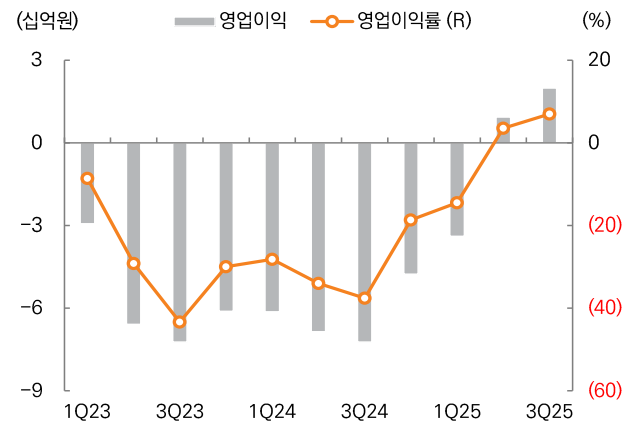
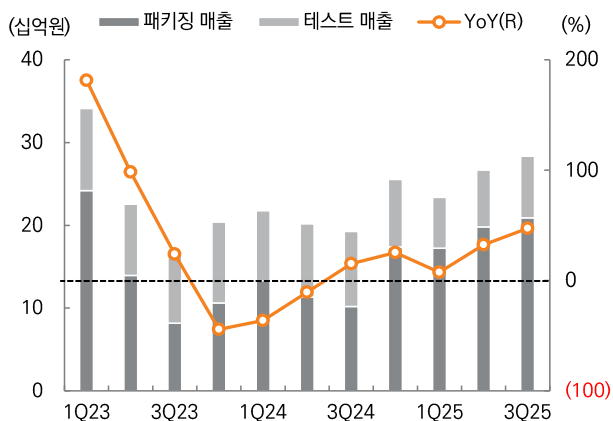
(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	3Q24 누적	3Q25 누적
매출액 Total	34	23	17	20	22	20	19	26	23	27	28	61	78
패키징	24	14	8	11	13	11	10	17	17	20	21	35	58
테스트	10	9	9	10	8	9	9	8	6	7	7	26	20
YoY Total	181	98	24	-44	-36	-11	15	25	7	32	47	-17	28
패키징	0	0	0	-55	-45	-19	25	64	30	75	105	-25	-66
테스트	-18	-24	-37	-26	-15	2	6	-17	-27	-22	-18	-3	-22
매출비중 패키징	71	62	49	52	61	56	53	68	74	74	74	57	74
테스트	29	38	51	48	39	44	47	32	26	26	26	76	35
매출총이익	-1	-5	-6	-5	-5	-5	-3	8	-2	2	3	-13	3
매출총이익률	-3	-22	-34	-22	-21	-27	-16	32	-9	8	11	-22	4
영업이익	-3	-7	-7	-6	-6	-7	-7	-5	-3	1	2	-20	0
영업이익률	-9	-29	-43	-30	-28	-34	-38	-19	-15	4	7	-77	-2

자료: 에이팩트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 부문별 매출액 및 YoY 성장률 추이

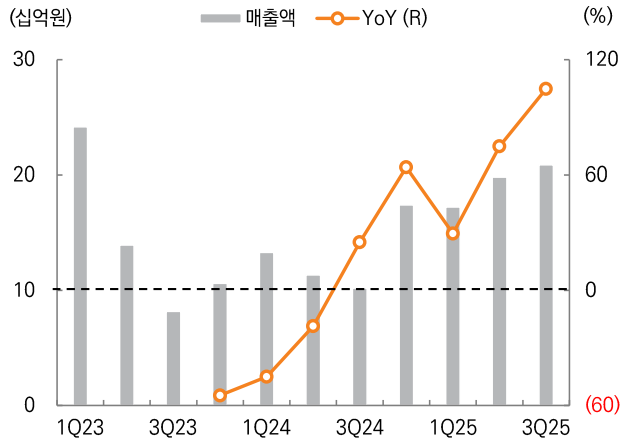
그림 2. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 에이팩트, 미래에셋증권 리서치센터

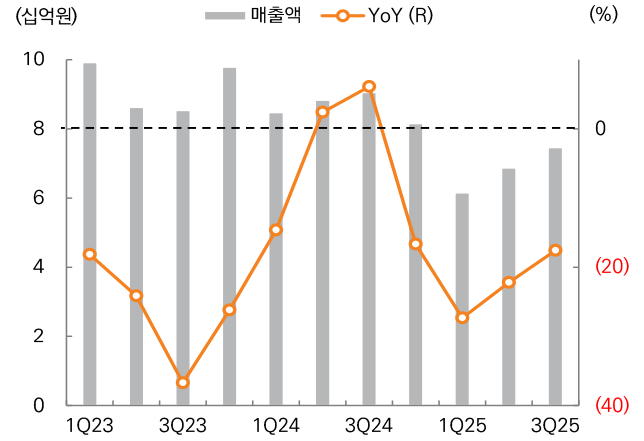
자료: 에이팩트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 패키징 부문 실적 추이



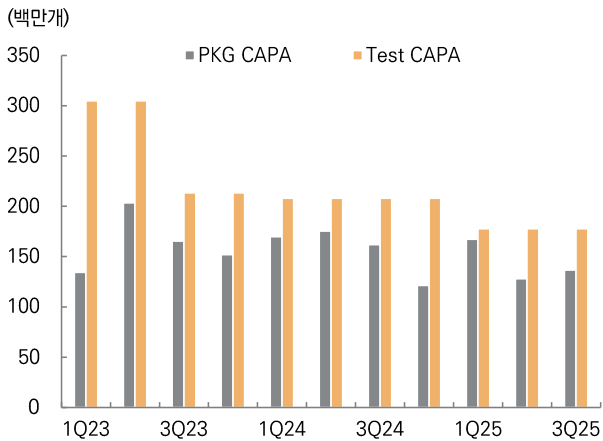
자료: 에이팩트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 테스트 부문 실적 추이



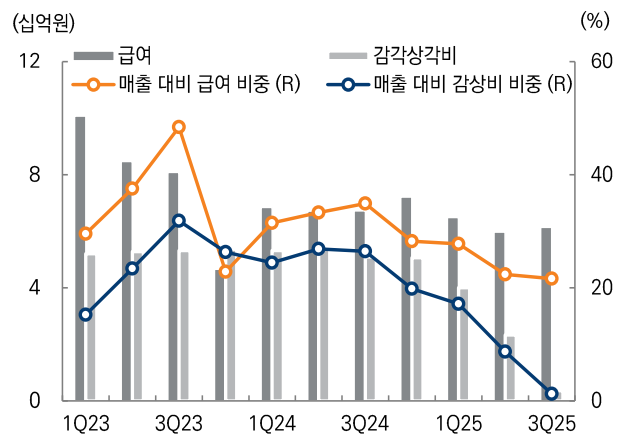
자료: 에이팩트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 부문별 CAPA



자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 주요 고정비 추이 및 매출액 대비 비중



주: 동사 주요 고정비 상위 2개 계정. 자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

주가 추이 및 밸류에이션

OSAT
(Outsourced Semiconductor
Assembly and Test):
반도체 제조의
후공정(조립/패키징/테스트)을
전문적으로 대행하는 외주 업체

25년 1월부터 현재까지 국내 OSAT 업체 중 동사의 주가는 가장 아웃퍼폼(+273.4%)하였다. 국내 OSAT는 메모리 반도체 업황 회복에 따른 실적 회복 기대감으로 전반적으로 높은 주가 상승을 기록하였다 (하나마이크론 +269.0%, 두산테스나 143.6%, SFA반도체 88.3%). 그 중에서도 동사가 가장 높은 주가 상승을 기록할 수 있었던 요인은, 1) 2분기 흑자 전환 달성과 2) SOCAMM2 수주 발표에 따른 향후 실적 성장 기대감이 크게 작용한 것으로 보인다.

다만, 최근의 가파른 주가 상승으로 밸류에이션 역시 높아졌다. 현재 주가는 12M Trailing PBR 6.6배에 거래되고 있으며, 이는 역사상 고점(2.7x배)과 동종업계 평균(3.3배)과 비교하여도 높은 수준이다.

표 2. 국내/글로벌 후공정 Peer 테이블

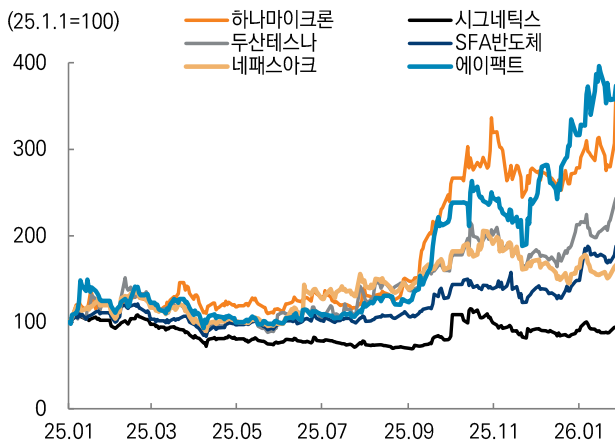
(십억원, 백만달러, %, 배)

종목명	시가총액	매출액		영업이익		밸류에이션 (LTM)				주가수익률				
		24	25F	24	25F	PSR	PER	PBR	EV/EBITDA	1W	1M	3M	6M	1Y
에이팩트	365	87	-	-22	-	-43.8	-	6.6	39.2	7	26	70	254	238
하나마이크론	2,224	1,251	1,482	107	137	7.4	63.8	5.9	11.9	29	33	30	198	227
SFA반도체	993	400	359	0	-22	-5.6	-	2.1	61.7	16	33	40	86	85
두산테스나	1,216	373	310	38	-2	-3.3	-	2.9	8.6	22	23	28	78	113
네패스	391	464	523	3	29	19.5	4.4	3.1	4.2	9	9	-6	45	147
시그네틱스	71	118	-	-26	-	-66.6	-	1.5	-	10	11	-8	26	1
엘비세미콘	241	451	-	-19	-	-10.2	-	0.7	8.2	7	3	-22	5	8
앰코 (미국)	12,543	6,318	6,658	438	429	7.3	40.6	2.9	11.9	-5	27	58	140	114
KYEC (대만)	11,757	836	1,110	192	285	24.3	61.8	7.8	26.7	13	23	60	162	205
글로벌 ASE (대만)	44,142	18,536	20,301	1,219	1,521	11.3	39.3	4.3	14.9	7	24	53	102	101
(백만달러) 파워텍 기술 (대만)	6,244	2,411	2,411	292	-	#N/A	35.0	-	-	8	46	46	93	146
JCET (중국)	12,684	4,995	5,763	250	263	5.4	64.3	3.1	-	-6	35	18	41	25
TFME (중국)	11,747	3,317	3,936	206	263	6.6	92.9	5.4	-	-4	44	22	96	86

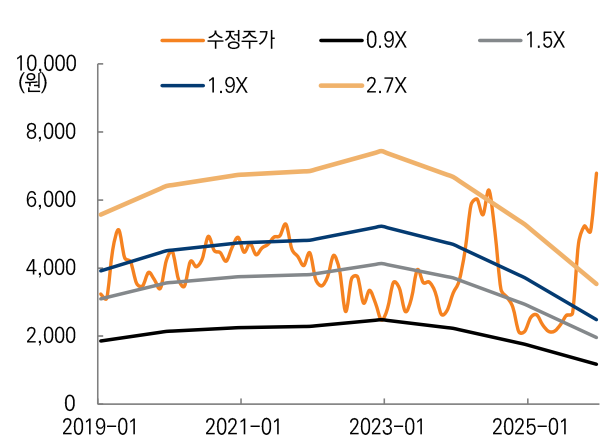
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 국내 OSAT 주가 추이

그림 8. 에이팩트 12M Trailing PBR 밴드차트



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

II. 기업개요

에이팩트, 든든한 뒷 배를 둔 종합 후공정 업체

에이팩트는 07년 H사의 메모리 반도체 테스트 외주 물량에 대응하기 위해 협력사들이 공동 출자하여 설립된 후공정 전문 업체이다. 사업 초기 NAND를 시작으로 이듬해 DRAM으로 테스트 영역을 확대하였으며, 현재 비메모리까지 테스트를 제공하고 있다.

22년에는 반도체 패키징 전문 업체 에이티세미콘을 인수하여 본격적으로 반도체 패키징 사업에 진출하였다. 현재는 테스트-패키징 후공정 전체를 아우르는 통합 서비스를 제공하고 있으며, H사의 핵심 후공정 외주 파트너사로서 시장 내 확고한 입지를 점하고 있다. 25년 3분기 기준 부문별 매출 비중은 패키징 74%, 테스트 26%이다.

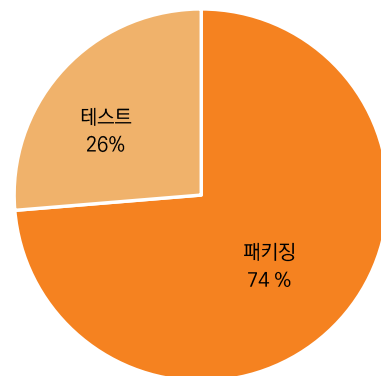
현재 경기도 안성, 충북 음성, 충북 진천 3곳에 생산 시설을 확보하고 있으며, 최대주주는 사모펀드 오로라파트너스가 설립한 특수목적법인 유추얼그로우쓰로, 지분 55.33%를 보유하고 있다. 2014년 코스닥 시장에 상장하였다.

그림 9. 기업 연혁

일 자	내 용
2007년 06월	주식회사 하이셈 설립
2007년 11월	NAND Flash Memory Test Service
2008년 08월	DRAM Memory Test Service
2014년 12월	코스닥시장 상장
2017년 03월	최대주주 변동 (팬아시아세미컨덕터서비스)
2020년 03월	상호 변경 (하이셈 -> 에이팩트)
2020년 06월	제2공장 완공 (충북 음성)
2021년 11월	최대주주 변동 (유추얼그로우쓰)
2022년 9월	비메모리 반도체 테스트 사업 시작
2022년 10월	패키징 사업 진출 (에이티세미콘 인수)

자료: 에이팩트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 사업부문별 매출 비중 (25년 3분기 기준)



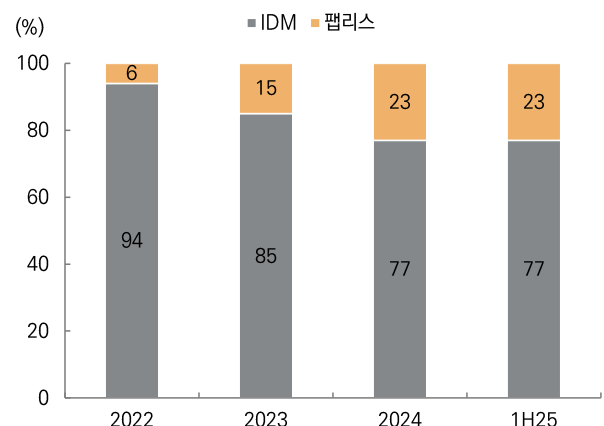
자료: 에이팩트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 주요 고객사



자료: 에이팩트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 고객사 유형별 매출 비중



자료: 에이팩트, 미래에셋증권 리서치센터

사업현황

메모리 테스트를 통해 초기 사업을 키워온 동사는 22년 패키징 업체(에이티세미콘) 인수를 통해 종합 후공정 업체로 발돋움하였으며, 현재는 패키징 매출은 25년 3분기 기준 패키징 회사 전체 매출의 74%로 주력 사업으로 자리매김하였다. 패키징 사업은 주요 고객사 물량 확대에 힘입어 24년 4분기부터 YoY+30% 이상의 매출 성장을 기록하고 있다. 25년 3분기 누적 기준 매출액은 579억원(YoY+66.4%)을 기록하였다. 해당 사업은 에이티세미콘 당시 인수한 충북 진천 공장에서 전담하고 있다.

SOCAMM
(Small Outline Compression Attached Memory Module):
LPDDR 칩 여러 개를 하나의 모듈로 통합해 고대역폭·저전력을 구현한 메모리 모듈. AI 서버 및 고성능 컴퓨팅용 차세대 저전력 DRAM 모듈 규격으로 주목

테스트 사업은 25년 3분기 누적, 매출액 205억원(YoY-22.3%)을 기록했는데, 이는 테스트 생산시설 중 하나인 음성 공장이 25년 매각예정자산으로 분류되며 가동 중단에 따른 영향으로 추정된다. 음성공장은 최근 H사 SOCAMM2 물량 대응을 위해 재가공에 돌입했다.

비메모리 반도체 비중 확대에도 많은 노력을 기울이고 있다. 이는 주요 고객사 의존도 완화와 수익성 확대라는 측면에서 매우 중요하다. 현재 국내 비메모리 고객사로는 LX세미콘, MCS로직 등이 있다. 이외에도 미중무역갈등의 반사이익으로 중국 팹리스 수주도 확보하는 등 점진적인 고객사 다변화가 진행 중이다.

핵심 경쟁력

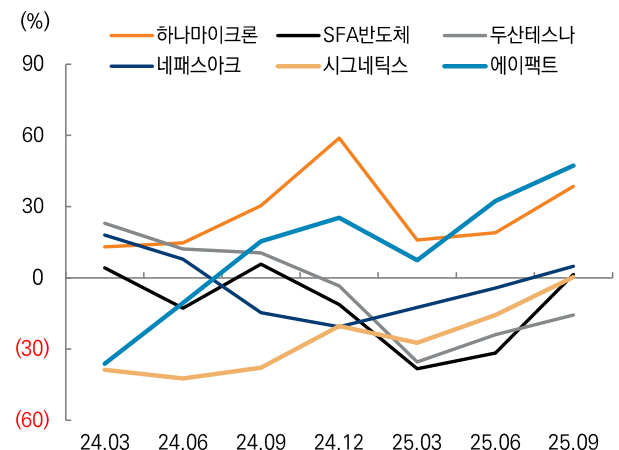
동사가 주력하는 메모리 반도체 후공정의 경우, 기술적 차별성 보다 1) 고객사와의 협업 레코드, 2) 유휴 설비 보유가 수주 확보의 핵심이다. 동사는 20년 가까운 H사와의 협업 이력을 바탕으로, 확고한 후공정 파트너로서 입지를 점하고 있다. 이를 바탕으로 해당 고객사향 물량을 꾸준히 수주받고 있다. 실제로, 24년 4분기 H사 외주 물량이 회복세로 전환된 이후, 경쟁업체 대비 가장 눈에 띄는 매출 성장세를 기록했다는 점에서 이를 확인할 수 있다.

또한 음성(테스트)과 진천(패키징) 공장은 여전히 증설을 위한 여유 부지를 확보하고 있는 것으로 예상되는 바, 신규 물량 확대에 대응할 여력은 충분하다. 현재 진천 공장 CAPA는 약 월 120억원으로, 최대 가능 CAPA인 월 160억원까지 두개 라인 정도 증설 여력이 남아있는 것으로 추정되며, 음성공장 역시 넉넉한 클린룸 부지를 확보하고 있다. 실제로 위주술한 요인들은 SOCAMM2 후공정 물량 단독 수주 핵심 요인으로 작용한 것으로 보인다.

그림 13. 에이팩트 후공정 통합 서비스 제공 영역



그림 14. 국내 OSAT 분기별 매출 성장률



자료: 에이팩트, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

에이팩트 (200470)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	47	74	94	87
매출원가	40	65	110	102
매출총이익	7	9	-16	-15
판매비와관리비	3	4	7	6
조정영업이익	4	5	-23	-22
영업이익	4	5	-23	-22
비영업손익	-3	-3	0	-27
금융손익	-2	-1	-3	-4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	1	2	-23	-49
계속사업법인세비용	-1	-1	-6	2
계속사업이익	3	3	-17	-51
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	3	3	-17	-51
지배주주	3	3	-17	-51
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	3	3	-17	-51
지배주주	3	3	-17	-51
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	18	19	-1	0
FCF	13	-1	-19	-12
EBITDA 마진율 (%)	38.3	25.7	-1.1	0.0
영업이익률 (%)	8.5	6.8	-24.5	-25.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.4	4.1	-18.1	-58.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
유동자산	21	38	34	26
현금 및 현금성자산	19	18	22	14
매출채권 및 기타채권	2	9	6	8
재고자산	0	8	5	4
기타유동자산	0	3	1	0
비유동자산	95	176	175	136
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	89	162	157	122
무형자산	1	3	2	2
자산총계	116	214	210	162
유동부채	28	43	81	86
매입채무 및 기타채무	1	19	10	12
단기금융부채	24	20	68	73
기타유동부채	3	4	3	1
비유동부채	18	57	31	21
장기금융부채	18	56	30	20
기타비유동부채	0	1	1	1
부채총계	45	99	111	107
지배주주지분	71	115	98	55
자본금	9	21	21	21
자본잉여금	25	58	58	59
이익잉여금	40	43	27	-25
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	71	115	98	55

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
영업활동으로 인한 현금흐름	14	7	-1	1
당기순이익	3	3	-17	-51
비현금수익비용가감	16	18	22	52
유형자산감가상각비	13	14	21	21
무형자산상각비	0	0	1	1
기타	3	4	0	30
영업활동으로인한자산및부채의변동	-3	-13	-2	4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	0	3	-2
재고자산 감소(증가)	0	3	1	3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	-8	-4	3
법인세납부	0	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	1	-79	-17	-11
유형자산처분(취득)	2	-7	-13	-11
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	2	-1	0	1
기타투자활동	-2	-71	-4	-1
재무활동으로 인한 현금흐름	-14	72	21	2
장단기금융부채의 증가(감소)	-11	35	22	-6
자본의 증가(감소)	4	46	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-7	-9	-1	8
현금의 증가	1	0	4	-8
기초현금	18	19	18	22
기말현금	19	18	22	14

자료: 에이팩트, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	43.5	24.0	-8.3	-1.8
P/CF (x)	6.1	3.6	28.0	103.3
P/B (x)	1.6	0.9	1.3	1.6
EV/EBITDA (x)	8.2	8.6	-306.1	429.5
EPS (원)	102	103	-393	-1,197
CFPS (원)	725	688	117	21
BPS (원)	2,711	2,904	2,510	1,304
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-4.9	56.0	27.3	-7.5
EBITDA증가율 (%)	-12.8	7.3	적전	흑전
조정영업이익증가율 (%)	-38.6	14.1	적전	적지
EPS증가율 (%)	-60.3	0.8	적전	적지
매출채권 회전율 (회)	26.4	12.7	12.3	13.1
재고자산 회전율 (회)	-	17.7	14.2	20.5
매입채무 회전율 (회)	-	18.9	23.0	26.2
ROA (%)	2.2	1.9	-7.9	-27.3
ROE (%)	3.9	3.3	-15.6	-66.2
ROIC (%)	8.4	5.9	-10.2	-15.7
부채비율 (%)	63.7	86.6	113.6	194.2
유동비율 (%)	77.2	88.3	42.6	30.7
순차입금/자기자본 (%)	32.9	50.7	78.1	142.0
조정영업이익/금융비용 (x)	2.4	3.4	-5.8	-5.1

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.