

오로스테크놀로지 (322310)

NDR 후기: MI 시장의 재발견

투자의견

BUY(유지)

목표주가

23,000 원(하향)

현재주가

15,730 원(09/09)

시가총액

147(십억원)

반도체 소재/부품/장비 임소정_sophie.yim@eugenefn.com

- NDR 후기:** 어드밴스드 패키징 기술에 필요한 후공정 오버레이 장비 라인업 구축에 따른 매출 체질 개선 기대.
 - ① 다양한 반도체 장비 중 가장 높은 OPM을 영위하는 글로벌 MI 장비 시장은 올해 13% 성장할 것으로 예상되며 전공정의 미세화와 후공정의 어드밴스드 패키징 기술 확대의 수혜 기대감 유효
 - ② 고부가가치 칩 생산 비중이 늘어나면서 칩 제조사의 높은 수율 확보가 관건, 이에 기여할 수 있는 주요 영역
 - ③ 전공정 사업부 이외 후공정 장비 라인업 다변화로 매출처 및 고객사 믹스를 안정적으로 가져갈 수 있는 기회
- 3Q24 Preview:** 매출 168억원, 영업이익 35억원으로 소폭 하향. 신규 개발된 전공정 오버레이 장비 매출이 본격적으로 인식되는 시기이나 상대적으로 마진율이 낮은 후공정 장비 매출 비중이 올라오면서 영업이익단에 영향.
- 신규 사업 진입 초기에는 영업이익이 단기적으로 영향을 받을 수 있으나 장기적으로 기업의 체질이 안정적으로 기술 트렌드에 맞춰 변화한다는 면은 긍정적. 실적 추정치 조정에 따라 투자의견 BUY 유지하되 목표주가 23,000원으로 하향

주가(원,09/09)	15,730
시가총액(십억원)	147

발행주식수	9,367천주
52주 최고가	40,750원
최저가	15,130원
52주 일간 Beta	1.78
60일 일평균거래대금	27억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2024F)	0.0%

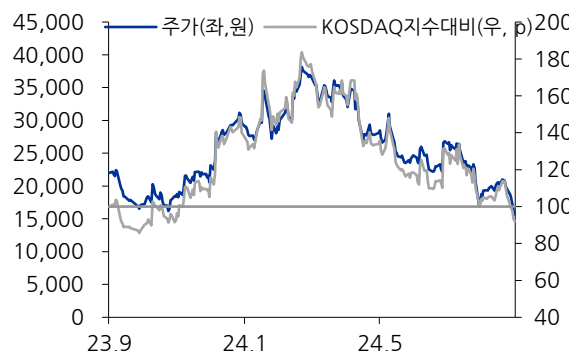
주주구성	
에프에스티 (외 6인)	53.0%
오로스테크놀로지우리사주 (외 1인)	2.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-18.6	-56.8	-28.5
상대기준	-12.1	-38.6	-6.7

(십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	23,000	29,000	▼
영업이익(24)	3	4	▼
영업이익(25)	17	18	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	35	46	54	70
영업이익	-3	2	3	17
세전손익	-3	3	3	16
당기순이익	-3	3	3	13
EPS(원)	-318	361	358	1,389
증감률(%)	적전	흑전	-0.7	287.7
PER(배)	-	81.1	43.9	11.3
ROE(%)	-4.7	5.5	5.2	18.1
PBR(배)	2.0	4.4	2.2	1.9
EV/EBITDA(배)	-	45.7	21.7	6.6

자료: 유진투자증권



I. 실적 Preview

도표 1. 오로스테크놀로지 세부 실적 추정

(십억원,%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7	7	13	19	4	12	17	22	35	46	54	70
YoY	-30%	36%	86%	40%	-45%	70%	32%	16%	-10%	29%	19%	29%
QoQ	-48%	2%	80%	48%	-80%	214%	39%	30%				
영업이익	-2	-3	3	5	-6	-1	4	6	-3	2	3	17
OPM	-30%	-40%	22%	24%	-157%	-4%	21%	26%	-9%	5%	5%	24%
YoY	-30%	36%	86%	40%	적지	흑전	32%	16%	적전	흑전	13%	528%
QoQ	-48%	2%	흑전	48%	적전	흑전	39%	30%				
영업외손익	0	1	1	0	1	0	0	0	0	1	1	-4
순이익	-2	-2	3	4	-5	0	4	5	-3	3	3	13
NPM	-27%	-31%	26%	22%	-140%	-3%	22%	25%	-8%	7%	6%	18%
YoY	39%	-34%	흑전	98%	적지	적지	10%	30%	적전	흑전	-1%	288%
QoQ	적전	적지	흑전	25%	적전	적지	흑전	47%				
EPS(원)									-318	361	358	1,389
YoY									적전	흑전	-1%	288%

자료: 오로스테크놀로지, 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	35	46	54	70
영업이익	-3	2	3	17
세전이익	-3	3	3	16
지배순이익	-3	3	3	13
EPS(원)	-318	361	358	1,389
PER(배)	-	81.1	43.9	11.3
OPM	-9%	5%	5%	24%
NPM	-8%	7%	6%	18%

자료: 오로스테크놀로지, 유진투자증권

II. 투자포인트

1) MI(Metrology and Inspection) 시장의 성장성

계측(Metrology) 공정은 반도체 구현 과정에서 의도한 크기의 결과값이 나왔는지를 측정하는 공정이고, 검사(Inspection) 공정은 파티클이 웨이퍼에 있거나 불량 발생했을 때 그 위치를 좌표로써 제공하는 공정이다. 계측 공정의 경우 정확한 측정이 중요하고, 주요 공정 간 반드시 필요한 장비이기 때문에 종류가 다양하다는 특징이 있다. 이에 따라 Overlay 나 Defect Review 장비 등은 계측 공정에 포함된다. 한편 검사 공정은 결함을 판정하는 속도가 가장 중요하기 때문에 다양한 방식 가운데 광학식 장비가 대부분이다. 삼성전자의 경우 보유하고 있는 장비의 약 77%가 빛을 활용하는 광학식 장비이다.

기업 입장에서는 양품을 최대한 많이 생산해야 하기 때문에 매 공정 중간중간 웨이퍼를 제어하는 과정이 필요하다. 이러한 특징에 따라 MI 시장은 그만큼 다양하고 부가가치가 높은 장비 시장이라고 해석해볼 수 있다. 글로벌 MI 장비 1위 기업 KLA와 시장 조사에 따르면, 지난 2023년 98억달러 규모였던 MI 시장은 매년 약 13%의 성장률을 보일 것으로 전망된다. 세부적으로 보면, 오로스테크놀로지가 생산하는 장비 영역인 1)Overlay, Thin Film, CD 계측 장비는 연평균 19%, 2)Back-end 계측 및 검사 장비는 2024년 전년대비 약 56% 시장이 커질 것으로 예상된다.

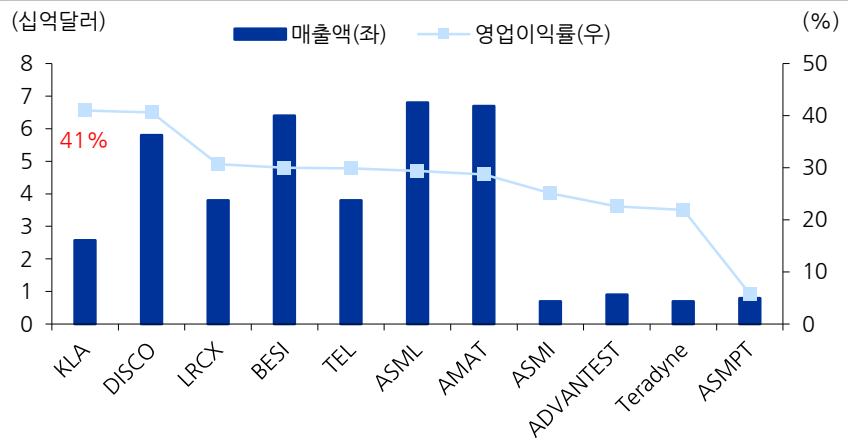
글로벌 반도체 장비 기업들의 가장 최근 분기 실적의 평균 영업이익률을 비교했을 때, KLA는 41.0%로 매출 규모가 훨씬 큰 ASML(29.4%)나 AMAT(29.4%)의 마진율을 압도한다. 부가가치가 높다고 익히 알려진 전공정이나 어드밴스드 패키징 관련 후공정 장비 이외에도 검사 장비 시장 또한 고부가가치 산업임을 인지하여 그 성장성을 눈여겨봐야 하는 시점이다.

도표 3. MI 장비 시장 전망

(백만달러)	2023	2024F	2025F
웨이퍼 검사	4,237	4,661	5,126
성장률(%)	-2.3%	10.0%	10.0%
패터닝	1,958	2,348	2,815
성장률(%)	-29.8%	19.9%	19.9%
반도체 프로세스 제어(웨이퍼 검사+패터닝)	6,196	7,012	7,949
성장률(%)	-13.1%	13.2%	13.4%
어드밴스드 패키징	320	500	625
성장률(%)	-	56.3%	25.0%
총 시장(반도체 프로세스 제어+어드밴스드 패키징)	9,812	11,089	12,472
성장률(%)	-6.5%	13.0%	12.5%

자료: KLA, 오로스테크놀로지, 유진투자증권

도표 4. 반도체 장비사별 CY1Q24 실적 비교

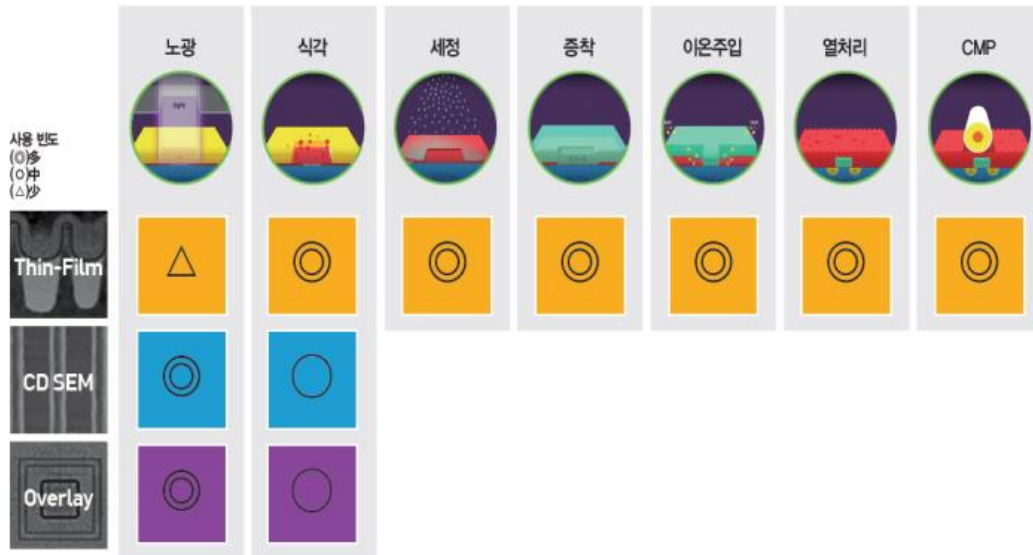


자료: 각 사, 유진투자증권

2) 다양한 공정에서 필요로 하는 MI 장비

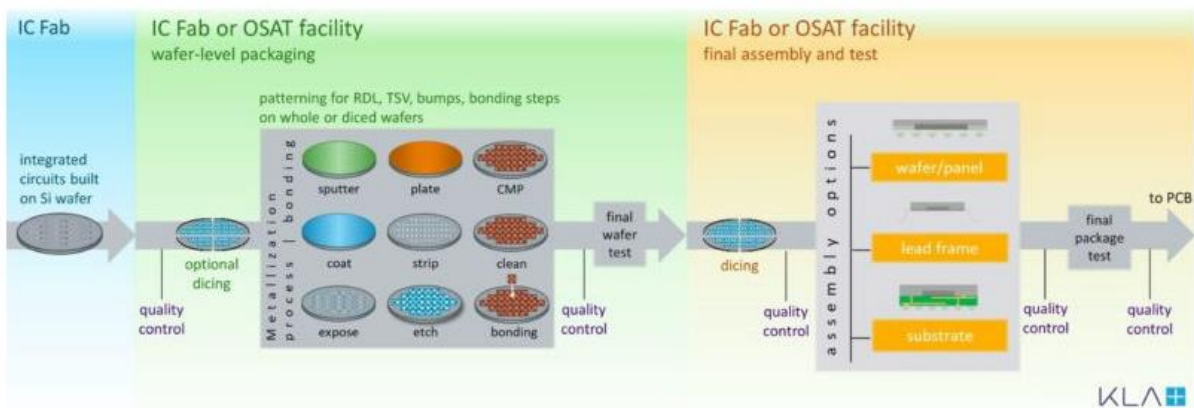
전공정 위주로 발전해왔던 MI 장비의 수요는 후공정에서도 커지고 있는 추세이다. 특히 어드밴스드 패키징 기술이 웨이퍼를 직접 다루는 기술을 다수 포함하고 있다보니, 웨이퍼 계측 및 제어 장비에 대한 니즈가 전(前)공정에서 후공정으로 확대되고 있다고 볼 수 있다.

도표 5. 반도체 제조 공정 중 전공정에서 필요로 하는 품질 제어 STEPS



자료: 오로스테크놀로지, 유진투자증권

도표 6. 반도체 제조 공정 중 후공정에서 필요로 하는 품질 제어 STEPS



자료: KLA, 유진투자증권

3) 수요에 맞춰 늘어나고 있는 장비 라인업

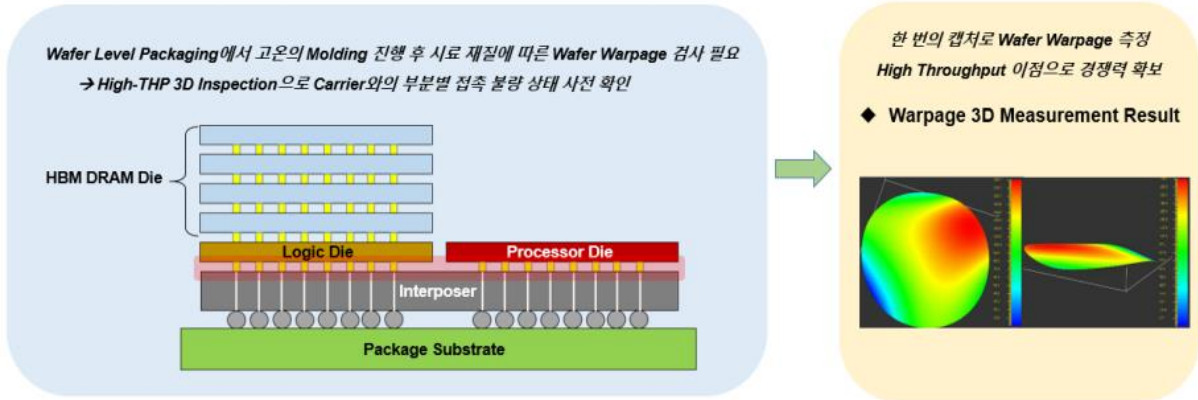
이렇게 다양해지는 시장의 MI 장비 니즈에 맞게 오로스테크놀로지도 장비 라인업을 다변화하면서 전(前)공정 장비 기업에서 전(全)공정 장비 기업으로 탈바꿈 중이다. 먼저 전(前)공정 MI 장비 중 가장 활용도가 높고 고부가가치 영역에 속하는 Thin Film 장비는 잠재적인 국내 고객사와 납품을 논의 중이며 2025 년 중 매출이 발생할 것으로 전망한다.

후공정의 경우 3 가지 장비가 개발되고 있고 이 중 2 가지 장비가 신규 고객사로 납품되어 공시된 바 있다. 첫번째로 웨이퍼 레벨 패키징에 필요한 WaPIS-30 은 열을 받아 웨이퍼가 휘는 warpage 현상에 대해 계측하는 장비이다. HBM 을 예를 들면, DRAM 다이끼리 붙일 때 해당 장비를 사용할 수 있고, 추후 가장 하단에 있는 Logic 다이와 인터포저를 붙일 때에까지 그 범위를 늘릴 수 있을 것으로 기대된다. 한 번의 캡처로 warpage 현상을 계측할 수 있기 때문에 쓰루풋에서 유리하다는 이점이 있다.

두번째는 HE-900 PAD 로, HBM 공정에서 패드 오버레이를 검사해주는 장비이다. HBM 의 DRAM 을 쌓는 과정에서 마이크로 범프와 패드가 잘 형성되었는지 그 정확도가 중요해지면서 장비의 수요가 늘어나고 있다. 특히 해당 장비는 향후 하이브리드 본딩 시장 개화 시 웨이퍼와 웨이퍼, 혹은 다이와 웨이퍼 사이 구리 커넥션의 정확도를 높일 수 있어 성장성이 돋보인다.

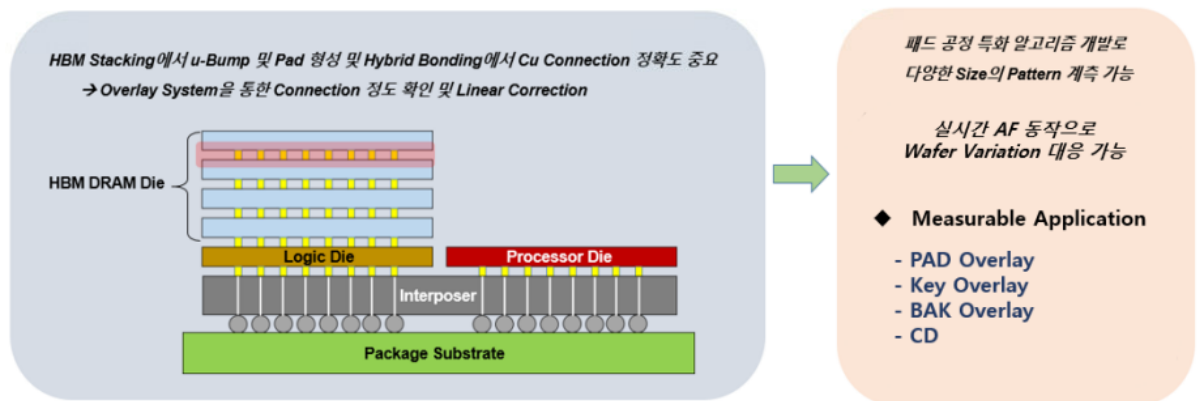
마지막으로 올해 말 매출이 처음 발생할 것으로 기대되는 IR(Infrared) 오버레이 장비 HE-900ir 은 앞서 소개한 HE-900 PAD 장비와 함께 하이브리드 본딩 공정 시 필수적인 계측 장비가 될 것으로 전망한다. 해당 장비는 향후 3D NAND 나 CIS 영역에도 응용될 가능성이 높다.

도표 7. Warpage 오버레이 장비 WaPIS-30



자료: 오로스텍놀로지 유진투자증권

도표 8. Pad 오버레이 장비 HE-900 PAD



자료: 오로스텍놀로지, 유진투자증권

도표 9. Infrared 오버레이 장비 HE-900ir



자료: 오로스텍놀로지, 유진투자증권

오로스테크놀로지(322310.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	70	74	93	94	115
유동자산	42	38	52	45	56
현금성자산	20	15	29	26	34
매출채권	6	2	7	6	6
재고자산	15	21	17	13	16
비유동자산	28	36	41	49	59
투자자산	11	17	17	18	19
유형자산	16	17	21	27	36
기타	1	1	3	4	5
부채총계	9	12	27	16	16
유동부채	5	7	21	10	10
매입채무	4	5	16	5	5
유동성이자부채	0	0	3	3	3
기타	1	2	2	2	2
비유동부채	3	5	6	6	6
비유동이자부채	1	1	2	1	1
기타	2	4	5	5	5
자본총계	61	62	66	78	99
지배지분	61	62	66	78	99
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	40	40	40	40	40
이익잉여금	14	17	20	33	52
기타	3	1	1	0	2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	61	62	66	78	99
총차입금	1	2	5	5	4
순차입금	(19)	(13)	(24)	(22)	(29)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(9)	7	18	9	19
당기순이익	(3)	3	3	13	19
자산상각비	3	3	3	2	3
기타비현금성손익	3	1	1	0	0
운전자본증감	(12)	(1)	11	(6)	(3)
매출채권감소(증가)	(5)	3	(4)	1	(0)
재고자산감소(증가)	(6)	(5)	4	4	(3)
매입채무증가(감소)	0	1	12	(11)	0
기타	(1)	0	0	0	0
투자현금	11	(10)	(6)	(12)	(12)
단기투자자산감소	2	0	(0)	(2)	1
장기투자증권감소	13	3	0	0	0
설비투자	4	5	6	7	10
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(0)	(1)	(2)	(2)	(2)
재무현금	(4)	(2)	2	(1)	2
차입금증가	(2)	(0)	2	(0)	(0)
자본증가	(2)	(2)	0	(1)	2
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(2)	(4)	14	(4)	8
기초현금	22	19	15	29	24
기말현금	19	15	29	24	33
Gross Cash flow	3	8	7	15	22
Gross Investment	2	11	(5)	16	17
Free Cash Flow	0	(3)	12	(1)	6

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	35	46	54	70	92
증가율(%)	(10.5)	28.6	19.5	29.5	30.3
매출원가	13	15	21	24	31
매출총이익	22	30	34	46	61
판매 및 일반관리비	26	28	31	30	37
기타영업손익	17	9	11	(5)	24
영업이익	(3)	2	3	17	25
증가율(%)	적전	흑전	13.0	527.9	46.0
EBITDA	(0)	6	6	19	27
증가율(%)	적전	흑전	(0.5)	235.7	42.7
영업외손익	0	1	0	(1)	(1)
이자수익	1	1	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	0	0	(0)	(0)
세전순이익	(3)	3	3	16	24
증가율(%)	적전	흑전	(11.3)	458.4	47.7
법인세비용	0	(0)	(0)	3	5
당기순이익	(3)	3	3	13	19
증가율(%)	적전	흑전	(0.7)	287.7	47.7
지배주주지분	(3)	3	3	13	19
증가율(%)	적전	흑전	(0.7)	287.7	47.7
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	(318)	361	358	1,389	2,053
증가율(%)	적전	흑전	(0.7)	287.7	47.7
수정EPS(원)	(318)	361	358	1,389	2,053
증가율(%)	적전	흑전	(0.7)	287.7	47.7

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(318)	361	358	1,389	2,053
BPS	6,520	6,658	7,040	8,305	10,561
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	-	81.1	43.9	11.3	7.7
PBR	2.0	4.4	2.2	1.9	1.5
EV/ EBITDA	-	45.7	21.7	6.6	4.3
배당수익률	0.0	0.0	-	-	-
PCR	44.7	35.7	20.8	9.6	6.7
수익성(%)					
영업이익률	(9.3)	5.2	4.9	23.9	26.8
EBITDA이익률	(1.4)	12.5	10.4	27.0	29.6
순이익률	(8.4)	7.4	6.2	18.5	21.0
ROE	(4.7)	5.5	5.2	18.1	21.8
ROIC	(6.4)	3.8	4.3	27.5	31.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(31.1)	(21.3)	(36.5)	(28.2)	(29.6)
유동비율	764.1	558.0	247.5	448.7	549.0
이자보상배율	(44.5)	24.3	17.1	94.8	144.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.8	0.9
매출채권회전율	10.8	11.3	11.9	11.0	15.2
재고자산회전율	2.8	2.5	2.9	4.8	6.4
매입채무회전율	9.5	10.8	5.1	6.5	17.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

