

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

# 원팩 (097800)

## 점진적 회복 예상

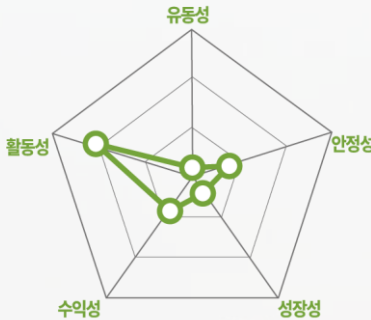
### 체크포인트

- 2024년 반도체 업황 회복과 고객사 가동률 상승에 따른 패키지 물량 확대 기대. 상반기 HBM 중심의 수요 강세에서 하반기에는 레거시 DRAM 수요 증가가 예상되어 DRAM 가동률이 회복세에 있고 신규 CAPA 투자 예정
- 테스트는 비메모리 중심 성장 기대. 동사의 최대주주이자 주요 고객사인 어브브반도체의 MCU는 삼성전자와 LG전자의 가전부문의 견조한 실적 성장과 AI 가전 수요 증가로 인해 출하량 확대 기대
- 2024년 매출액 943억원(+9.4% YoY), 영업손실 163억원(적자지속 YoY)을 전망. 수익성 측면에서는 여전히 연간 매출액 규모가 고정비를 커버하지 못하므로 적자가 지속될 것으로 보이나, 분기 실적 관점에서는 분기 매출액이 가장 클 4분기에는 흑자 전환 예상

### 주가 및 주요이벤트

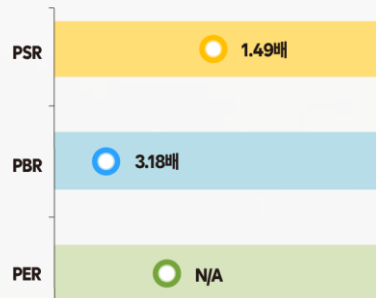


### 재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

### 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 1Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

### 반도체 패키징 및 테스트 업체

원팩은 2002년 설립된 반도체 후공정 패키징 및 테스트 기업. 1H24 기준 매출액 비중은 패키징 82.5%, 테스트 16.6%, 상품 0.9%를 기록. 주요 고객사는 삼성전자, 제주반도체, 어보브반도체 등이 있음

### DRAM 가동률 회복 및 MCU 수요 증가 기대

2024년 반도체 업황 회복과 고객사 가동률 상승에 따른 동사 패키지 물량 확대 기대. 패키지 부문의 주요 고객사인 삼성전자의 2023년 감산으로 동사의 실적도 부진. 삼성전자 DRAM 가동률이 회복세에 있고 신규 CAPA 투자가 예정되어 있는 만큼 하반기부터 패키지 부문의 실적 개선세 예상. 테스트는 비메모리 중심 성장 기대. 어보브반도체의 MCU는 삼성전자와 LG전자의 가전 부문의 견조한 실적 성장과 AI 가전 수요 증가로 인해 출하량 확대 기대. 이에 따라 동사 비메모리 테스트 물량 증가도 이어질 것으로 예상

### 하반기 적자폭 축소 전망

2024년 매출액 943억원(+9.4% YoY), 영업손실 163억원(적자지속 YoY) 전망. 하반기는 패키지 부문의 실적 개선세는 더욱 확대될 것. 상반기 HBM 중심의 수요 강세에서 하반기에는 레거시 DRAM 수요 증가가 예상되는 만큼 삼성전자 DRAM 가동률이 4분기에는 지난 Peak 수준까지 회복될 것으로 전망되기 때문. 2024년 패키지 부문 매출액은 765억원으로 +8.1% YoY 성장할 것으로 예상. 테스트 물량 역시 반도체 업황 회복과 스마트 가전 영향으로 +18.9% YoY의 매출액 증가 전망

### Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	1,101	1,014	1,526	862	943
YoY(%)	12.4	-7.9	50.5	-43.5	9.4
영업이익(억원)	53	-64	19	-229	-163
OP 마진(%)	4.8	-6.4	1.3	-26.5	-17.2
지배주주순이익(억원)	51	-83	-16	-333	-275
EPS(원)	107	-155	-24	-439	-288
YoY(%)	-46.2	적전	적지	적지	적지
PER(배)	13.7	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR(배)	0.6	0.9	0.4	1.1	1.6
EV/EBITDA(배)	6.2	14.4	6.6	N/A	1,180.6
PBR(배)	1.4	1.6	0.9	2.1	3.1
ROE(%)	10.4	-14.0	-2.2	-54.2	-51.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (8/29)	1,595원
52주 최고가	2,070원
52주 최저가	917원
KOSDAQ (8/29)	756.04p
자본금	298억원
시가총액	1,857억원
액면가	500원
발행주식수	116백만주
일평균 거래량 (60일)	620만주
일평균 거래액 (60일)	102억원
외국인지분율	0.55%
주요주주	어보브반도체 외 2인 38.59%



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-22.2	71.0	27.3
상대주가	-16.8	95.2	54.2

### 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'EBITDA마진율', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

## 기업 개요

### 1 반도체 패키징 및 테스트 외주 기업

**2002년 설립되어 2013년  
코스닥 상장한 반도체 패키징 및  
테스트 전문 기업**

원택은 2002년 설립된 반도체 후공정 패키징 및 테스트 전문 기업이다. 처음에는 주식회사 아이팩이라는 이름으로 출발했으나, 2004년에 사명을 원택으로 변경하고 SK하이닉스와 임가공 계약을 체결하며 본격적으로 사업을 고도화하였다. 2005년에는 본사를 경기도 평택에서 용인으로 이전하고, DRAM(DDR2) FBGA BOC Type 양산을 개시하였다. 2006년에는 MCP 제품 임가공 계약을 체결하고, ISO14001 인증을 받았으며, Flash Card 제품의 양산도 시작하였다. 동사는 2007년에 500억 원을 투자해 패키지 테스트 사업부를 신설하며 DRAM(DDR2) 패키지 테스트와 DRAM(DDR3) FBGA BOC Type 양산을 개시하였다. 2008년에는 SK하이닉스의 MCP 외주 전문업체로 선정되었으며, 2009년부터는 패키지 테스트 DDR3 Core 양산을 시작했다. 2010년에는 매출액 500억 원을 달성했고, 2012년에는 5천만불 수출의 탑을 수상했다. 2013년에는 SK하이닉스로부터 무사고품질상(테스트 2000일 및 패키지 1000일)을 수상하고, 3월에 코스닥 시장에 상장하였다. 같은 해 7월에는 SOC(비메모리) 공장을 증축하여 메모리뿐만 아니라 시스템 반도체 관련 사업에도 진출했다.

2014년부터는 응용 복합 제품(CI-MCP, E-NAND)의 양산을 시작했으며, 2016년 당시 동사의 최대주주였던 티엘아이와 함께 eMMC Turnkey(패키지+테스트) 양산을 개시하였다. 2018년에는 패키지 신공장을 증축하여 생산 능력을 확대하였고, 2019년 3월부터 SK하이닉스에 플립칩 양산 제품을 납품하고 있다. 2021년 최대주주가 어보브반도체로 변경된 후, 동사는 어보브반도체와 협력하여 시스템 반도체 관련 레퍼런스를 강화하고, 국내외 팹리스 기업을 대상으로 신규 고객 확보를 위한 영업 활동을 펼치고 있다.

### 원택 연혁



자료: 원택, 한국IR협의회 기업리서치센터

1H24 매출 비중은  
패키징 82.5%,  
테스트 16.6%,  
상품 0.9%

### 주요 사업 및 매출 구성

동사의 주요 사업은 반도체 패키징과 테스트이다. 1H24 기준 매출액 비중은 패키징 82.5%, 테스트 16.6%, 상품 0.9%를 기록하였다. 주요 고객사는 삼성전자, 제주반도체, 어보브반도체 등이 있으며, 전체 매출 중 메모리 비중이 높고 특히 DRAM 비중이 높게 나타난다.

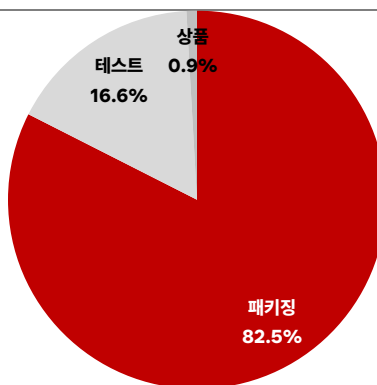
#### 패키징

반도체 패키징은 웨이퍼에서 칩으로 잘라 단품화하는 공정으로 기계적 보호, 전기적 연결, 기계적 연결, 열 방출의 역할을 수행하게 하는 과정이다. 패키징은 반도체 칩이 설계 시 계획한 대로 오류 없이 작동되도록 조립만 하는 단순 공정이었으나, 최근 전자제품의 경박단소화, 다기능화 추세에 따라 고객사들도 패키징의 소형화 및 고집적화를 요구되고 있다. 경박단소화되는 경향에 맞춰 제한된 공간에 반도체를 장착하여야 하므로 얇은 두께가 필수적이고, 얇고 작게 패키징하여 집적도를 늘리기 위한 적층 패키징 기술의 중요성이 커지고 있다. 동사는 삼성전자 DRAM 향을 주력으로 패키징을 공급하고 있으며 제주반도체에도 공급 중이다. 사업 초기에는 BOC 형태의 패키징을 주로 진행하였고, 이후 COB, MCP, 응용 복합제품(CI-MCP, E-NAND), 센서 제품, T-CON, POP, eMMC, Flip Chip, uMCP등의 형태로 다각화하였다.

#### 테스트

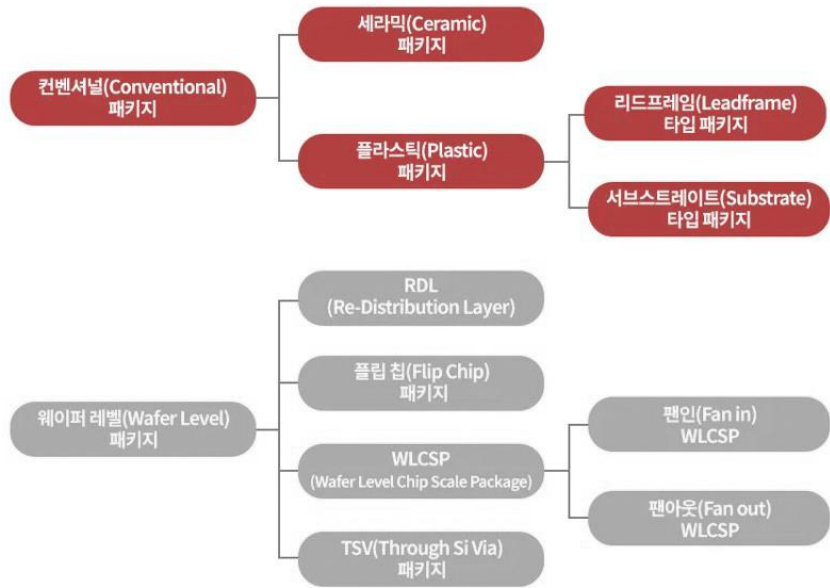
반도체는 불량 제품의 출하 방지를 위해 테스트 공정을 거친다. 반도체를 사용하기 전에 기능을 제대로 발휘하는지 이상 유무를 확인하는 것으로 테스트 장비와 소프트웨어를 사용하여 반도체 소자의 전기적 기능을 검사하는 공정이다. 테스트는 Step 관점에서 Wafer Test, Package Test, Module Test로 이루어져 있다. 기능별로는 DC(Direct Current)/AC(Alternating Current)/Function/실장/신뢰성 테스트 등으로 나눌 수 있다. 동사는 제주반도체와 어보브반도체를 고객사로 테스트 서비스를 제공하고 있다.

원택 매출액 비중(2024년 상반기 기준)



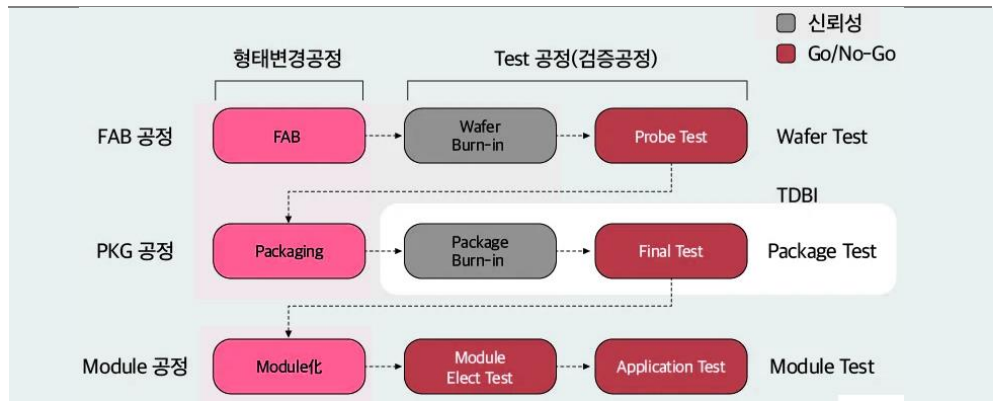
자료: 원택, 한국IR협의회 기업리서치센터

패키지 타입별 분류



자료: SK하이닉스, 한국R협회의 기업리서치센터

반도체 테스트 공정 흐름



자료: SK하이닉스, 한국R협회의 기업리서치센터

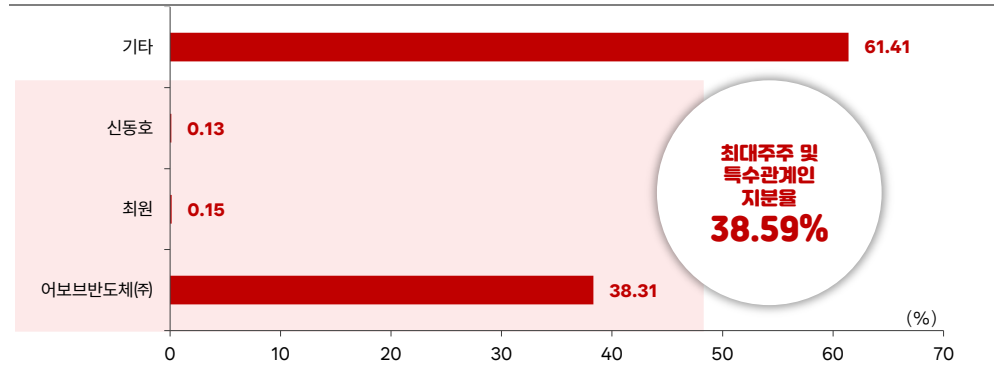
3 주주 구성

최대주주는 MCU 제조 기업인 어보브반도체(38.31%)

2024년 2분기말 기준, 동사의 최대주주는 어보브반도체(38.31%)이다. 2021년까지의 최대주주는 디스플레이 패널용 칩셋을 생산하는 (주)티엘아이였으나, 2021년 12월 어보브반도체가 티엘아이로부터 경영권 지분을 인수하면서 원팩을 연결 대상 종속회사로 편입시켜 최대주주로 자리하게 되었다. 어보브반도체는 2006년 설립된 팹리스 기업으로, 2009년 코스닥에 상장되었으며, 비메모리 반도체 분야에서 MCU(Micro Control Unit) 설계를 주로 담당한다. 어보브반도체는 제품 생산은 파운드리 및 후공정 회사에 위탁하는 구조로 운영하던 중, 원팩의 지분 인수를 통해 반도체 패키징 및 테스트 외주 사업에도 진출하게 되었으며, 이를 통해 후공정 비용 절감과 공동 연구를 통한 시너지 효과를 도모하였다.

또한, 원팩의 최원 대표이사와 신동호 대표이사는 각각 0.15%, 0.13%의 지분을 보유하고 있어, 최대주주 및 특수관계인의 총 지분율은 총 38.59%에 달한다.

원팩 주주 현황(2024년 2분기말 기준)



자료: Dart 한국IR협회의 기업리서치센터

**산업 현황**

**2024년 메모리 가격 반등 시장 성장 견인**

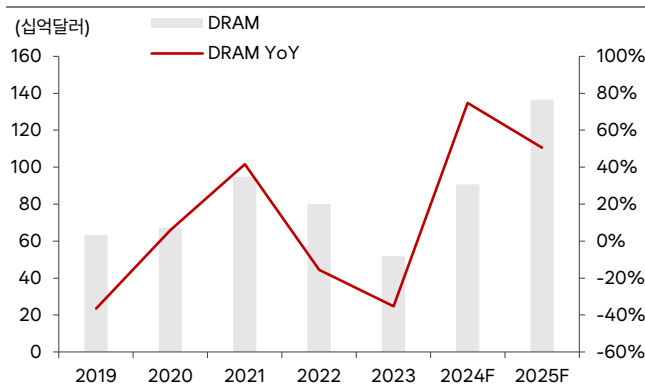
**2024년 글로벌 메모리 시장은 AI 수요 증가와 고부가 제품 출하 확대로 +75.9% YoY 성장 전망, DRAM과 NAND 가격 및 출하량 모두 상승 예상**

2024년 글로벌 메모리 시장은 1,581억 달러로 +75.9% YoY 성장할 것으로 전망된다. DRAM은 907억 달러로 +74.8% YoY, NAND는 674억 달러로 +77.4% YoY 성장할 것으로 기대된다. 이는 메모리 Bit 수요 증가와 가격 상승에 기인한다. 2023년 Bit 수요는 DRAM +7.9% YoY, NAND +11.1% YoY에 불과하였다. 2024년은 AI 중심의 수요 증가로 수요 Bit Growth는 DRAM +17.1% YoY, NAND +16.1% YoY로 회복할 것으로 예상된다. HBM과 같은 고부가 제품 출하 증가로 가격 상승세도 유지될 것으로 전망한다. 2024년 평균 DRAM 가격은 +52.5%, NAND는 +55.6% 상승할 것으로 예상된다.

HBM의 bit 출하량은 전체 DRAM의 5%에 불과하나 높은 가격으로 인해 매출액의 20%를 차지할 것으로 보인다. 또한 DDR5와 LPDDR5 등의 고부가제품의 출하 증가도 가격 상승에 기여할 것으로 전망된다. 메모리 업체들은 이미 2023년 하반기 DDR4에서 DDR5로의 크로스오버가 나타났으며, 1분기에는 PC 45%, 서버 60% 이상이 DDR5로 생산된 것으로 파악된다. 생성형 AI 시장 성장이 HBM과 함께 DDR5 수요 성장에 기여하고 있다. 삼성전자는 1b nm 32Gb DDR5 제품을 빠른 램프업으로 공급 확대 중이다. DDR5는 2024년 서버 DRAM Bit 출하량의 40%를 차지하고, 2025년에는 60~65%로 증가할 것으로 추정된다. LPDDR5이 모바일 DRAM에서 차지하는 비중은 2024년 50%에서 2025년 60%로 증가할 것으로 예상된다.

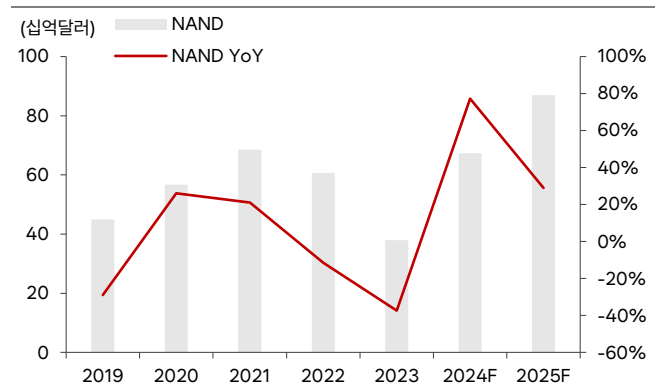
NAND는 대용량 QLC eSSD 확대, 스마트폰에서 QLC UFS의 채택, 공급사의 보수적인 CAPEX 집행으로 제한된 공급 증가, 서버 수요 회복으로 성장할 것으로 기대된다. 북미 CSP 업체들은 추론형 AI 서버에서 QLC eSSD 채택을 빠르게 늘려가고 있다. 2024년 QLC는 NAND Bit의 20%를 차지할 것으로 보이며 Apple의 iPhone에 QLC 채택으로 QLC의 스마트폰 UFS 시장 침투율이 증가할 것으로 예상된다.

글로벌 DRAM 시장 규모 추이



자료: 산업자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 NAND 시장 규모 추이



자료: 산업자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

### DRAM은 CAPEX 증가에도 Bit 증가는 제한적

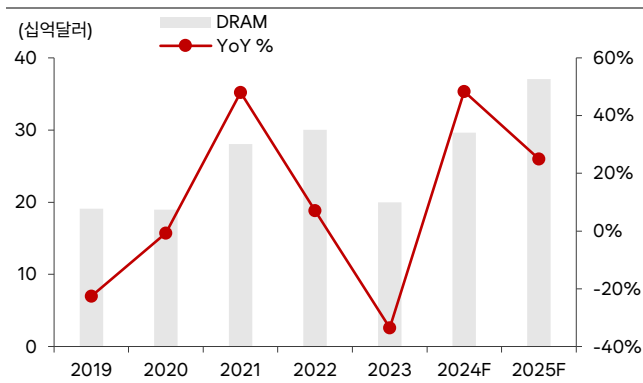
**2024년 메모리 업체들의 CAPEX는 DRAM과 HBM 후공정 투자 중심으로 증가. AI 수요 증가로 DRAM 가동률이 빠르게 회복되는 반면, NAND는 제한적 회복 예상**

메모리 업체들의 CAPEX 계획은 연초 대비 증가할 것으로 보인다. NAND CAPEX는 +7.1% YoY로 증가할 것으로 예상되나 YMTC를 제외하면 오히려 감소할 것으로 보이며 낮아진 가동률 회복이 우선될 것으로 예상된다. DRAM은 가동률 상승과 함께 CAPEX도 +48.3% YoY 증가할 것으로 전망되며, 주로 수요 강세를 보이고 있는 HBM 후공정 투자 중심과 CAPA Loss에 대한 선단 공정 보완투자가 될 것으로 예상된다. HBM Net Die Penalty와 상대적으로 낮은 수율을 고려하면 Bit 증가는 제한적이다.

HBM3e는 DDR5 동일 비트 대비 웨이퍼 소모량이 3배이다. HBM4에서는 웨이퍼 소모 비율이 더욱 확대된다. AI 수요 증가로 HBM 수요도 지속 증가하고 있어 DRAM 공급은 타이트한 상황이 지속될 것으로 예상된다. SK하이닉스의 경우 2분기부터 HBM3e 판매가 본격적으로 확대되었고 3분기에는 HBM3 대비 bit crossover가 예상되는 등 2024년 전체 HBM 출하량의 50% 이상을 차지할 것으로 전망된다. 2024년 주류 AI 서버 GPU인 H100은 80GB HBM3가 장착되나 2025년 Blackwell Ultra는 최대 288GB HBM3e가 탑재되어 용량이 3배 증가되게 된다.

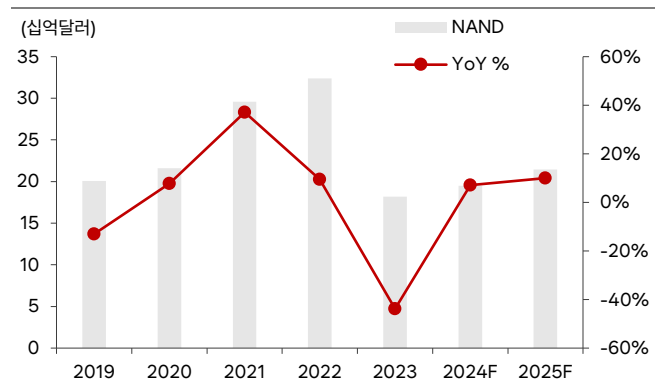
2024년 글로벌 메모리 Wafer CAPA는 연말 기준 DRAM 1,782K/월, NAND 1,572K/월이 전망된다. 2023년 연말 대비 DRAM 431K, NAND 415K 증가하는 규모이다. Wafer CAPA 증가는 DRAM과 NAND 모두 신규 CAPA 보다는 가동률 회복에 기인한다. AI로 수요가 양호한 DRAM은 4Q23부터 가동률이 회복되고 있으며 NAND는 1Q24부터 일부 회복되기 시작하였고, 2Q24에는 eSSD 수요 증가에 힘입어 가동률 회복폭이 확대되었다. DRAM은 꾸준한 가동률 회복으로 3Q24에는 감산 이전 수준의 CAPA를 회복할 것으로 예상되는 반면 NAND는 제한적인 폭에서 가동률이 회복될 것으로 전망되어 연내 감산 이전 수준의 CAPA 회복은 다소 어렵다고 판단된다. 2024년 연간 평균 Wafer CAPA는 DRAM +19.7% YoY, NAND +2.2% YoY 증가할 것으로 예상된다.

글로벌 DRAM CAPEX 전망



자료: 업계자료, 한국R협의회 기업리서치센터

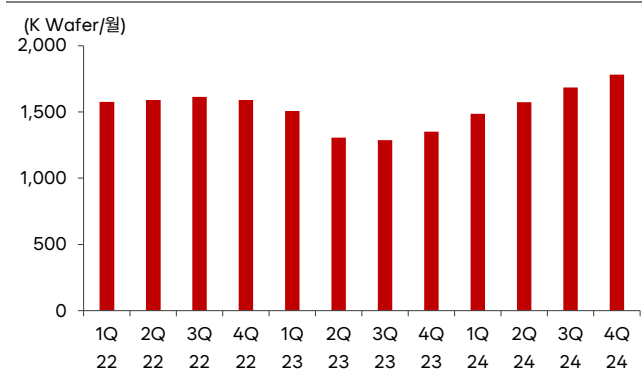
글로벌 NAND CAPEX 전망



자료: 업계자료, 한국R협의회 기업리서치센터

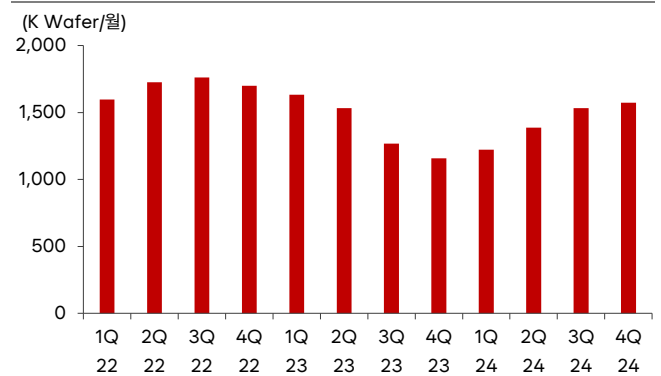


글로벌 DRAM Wafer CAPA 전망



자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 NAND Wafer CAPA 전망



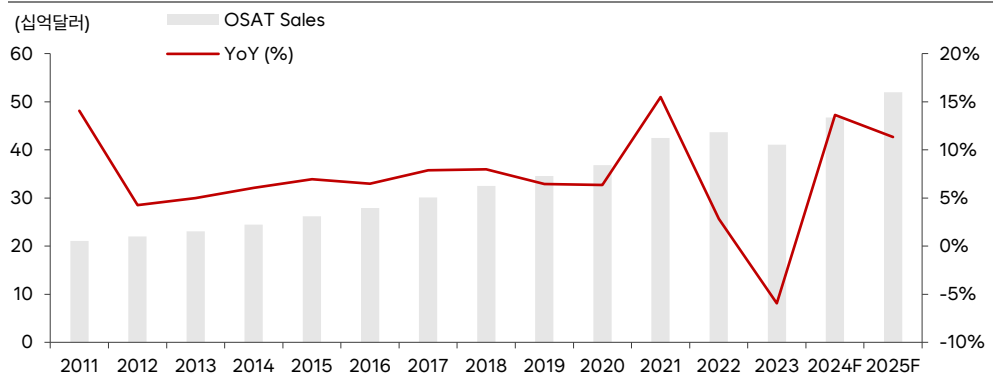
자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

### Advanced Packaging 중심으로 OSAT 수요 회복

**2024년 글로벌 OSAT 시장은 반도체 업황 회복과 AI 수요 증가로 Advanced Packaging 수요가 확대되어 +13.6% YoY 성장 예상**

2024년 글로벌 OSAT 시장은 Advanced Packaging 확대와 반도체 업황 반등으로 +13.6% YoY 성장한 467억 달러가 예상된다. 2023년 반도체 재고조정과 IT 수요 부진으로 OSAT 시장도 -5.9% YoY 감소하였다. 2024년은 반도체 업황 회복과 생산 Fab의 가동률 상승이 이루어지고 있어 OSAT의 Packaging 및 Test 물량 증가를 보이고 있다. 특히 AI 중심의 고성능 반도체 수요로 Advanced Packaging 수요가 증가 중이다. 글로벌 1~3위 OSAT인 ASE, Amkor, JCET도 Advanced Packaging 중심으로 투자를 집행하고 있다. 반면 국내 OSAT들은 여전히 레거시 메모리 중심으로 사업이 진행되고 있다.

글로벌 OSAT 시장 추이



자료: IDC, 한국IR협회의 기업리서치센터

**투자포인트**

**반도체 업황 회복으로 패키지 물량 증가 기대**

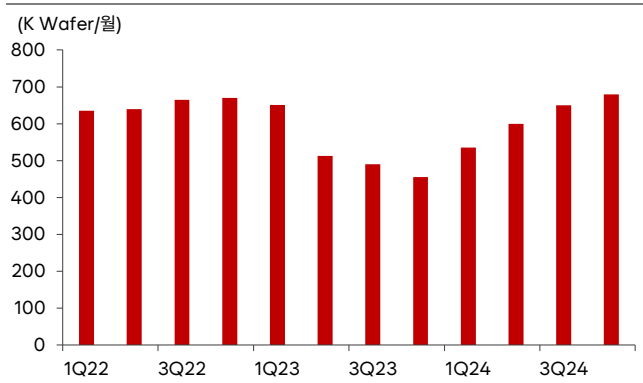
**2024년 삼성전자의 DRAM  
가동률 및 CAPEX 증가에 따라  
패키지 업체들의 실적 회복 기대**

반도체 패키지 업체의 실적은 칩 출하량과 직결되는 만큼 2024년 반도체 업황 회복과 고객사 가동률 증가에 따른 동사 패키지 물량 확대가 기대된다. 패키지 부문의 주요 고객사인 삼성전자의 2023년 감산으로 동사의 실적도 부진하였다. 삼성전자의 2023년 평균 DRAM Wafer CAPA는 -19.2% YoY, NAND는 -23.1% YoY 감소하였다. DRAM은 1분기부터 가동률이 회복되고 NAND는 2분기부터 회복되기 시작하였다. DRAM은 4Q24에는 직전 Peak였던 4Q22의 Wafer CAPA 수준을 상회할 것으로 예상되어 2024년 평균 DRAM Wafer CAPA는 +16.9% YoY 증가할 것으로 보인다. NAND는 제한적인 가동률 회복으로 연내 Peak 수준 달성이 어려울 것으로 예상되어, NAND Wafer CAPA는 -3.4% YoY 감소할 것으로 전망된다.

삼성전자는 현재 HBM 및 서버 DRAM 중심으로 생산이 증가하고 있다. HBM 생산 확대가 DRAM의 Net Die Penalty를 유발하는 만큼 수요 대응을 위한 DRAM 투자가 필요하다. 삼성전자는 반도체 업황 회복과 함께 HBM 및 DDR5 수요 증가에 대응하기 위해 DRAM 투자를 진행하고 있다. P3에 투자를 집행하고 있으며 P4는 연말 투자가 예상된다. 따라서 2023년 -14.5% YoY 감소하였던 삼성전자의 DRAM CAPEX는 2024년 +35.0% YoY 증가할 것으로 전망된다.

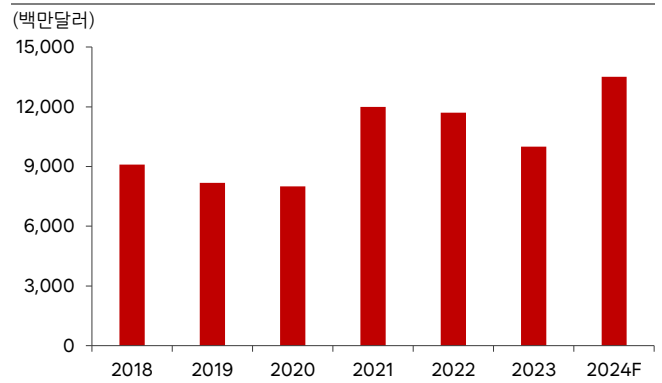
동사의 삼성전자향 매출은 전체 매출액의 약 50%를 차지하고 있어, 삼성전자의 가동률과 CAPA 투자 여부, 특히 동사의 매출에서 높은 비중을 차지하는 DRAM이 중요하다. DRAM 가동률이 회복세에 있고 신규 CAPA 투자가 예정되어 있는 만큼 하반기부터 패키지 부문의 실적 개선세가 예상된다.

삼성전자 DRAM CAPA 전망



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

삼성전자 DRAM CAPEX 전망



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

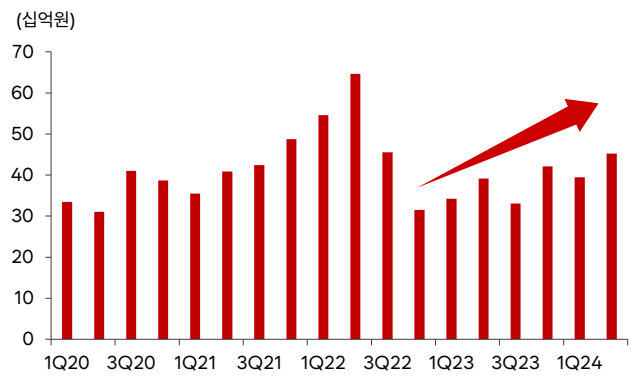
**빠른 비메모리 테스트 증가세**

**2024년 비메모리 테스트 물량은  
고객사인 제주반도체와  
어보브반도체의 실적 개선 및  
MCU 수요 증가로 확대 기대**

비메모리 테스트 물량 확대가 기대된다. 먼저 메모리 고객사인 제주반도체는 2024년 5G IoT 시장이 성장세로 전환하면서 MCP 등 메모리 판매가 증가하는 추세이다. 이에 더해 자동차 전장용 메모리 판매 역시 증가하면서 하반기 실적 회복이 지속될 것으로 보인다. 제주반도체의 반도체 부문 실적은 3Q23부터 개선이 시작되었다. 이에 따라 원팩으로의 테스트 물량 역시 확대될 것으로 예상된다.

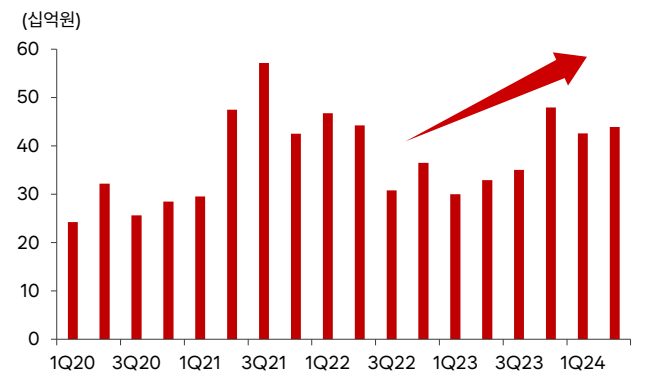
비메모리 테스트 주요 고객사인 어보브반도체의 주력은 MCU이다. 어보브반도체의 MCU는 삼성전자, LG전자, Xiaomi, Sharp, Lenovo 등의 백색가전, TV, 모바일 및 소형 가전 등 400여 가지의 전자제품에 탑재된다. 삼성전자와 LG전자는 가전부문에서 견조한 실적 성장을 보이고 있고, AI 가전에 드라이브를 걸고 있다. 어보브반도체는 AIMCU를 출시하는 등 시장에 대응하는 중이다. 견조한 MCU 출하가 예상되는 만큼 동사의 비메모리 테스트 물량 증가도 이어질 것으로 예상된다. 동사 테스트 중 비메모리 매출 비중은 약 30% 수준이나 성장률은 메모리 테스트 물량을 상회하고 있어 지속적인 매출 비중 확대가 기대된다.

어보브반도체 MCU 부문 분기 매출액 추이



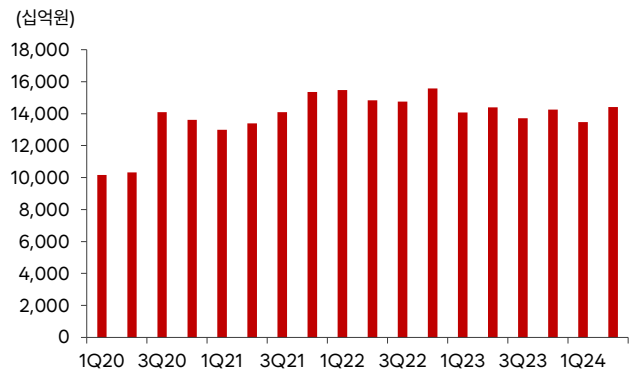
자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

제주반도체 반도체 부문 분기 매출액 추이

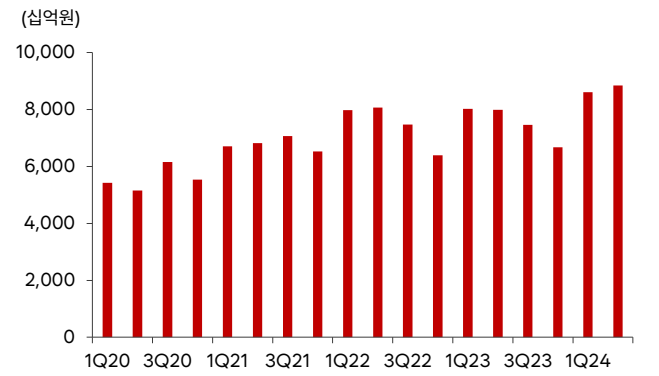


자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

삼성전자 CE 부문 분기 매출액 추이



LG전자 H&A 부문 분기 매출액 추이



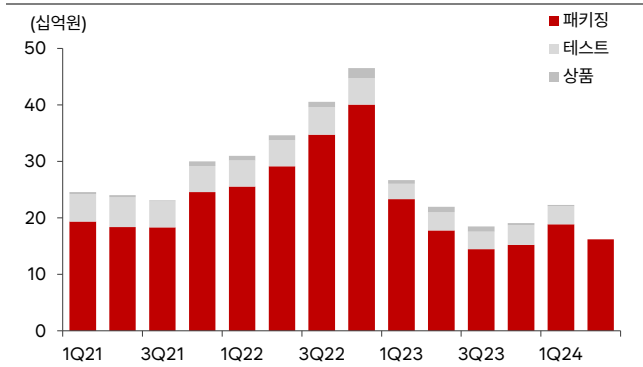
## 실적 추이 및 전망

### 1 반도체 업황 둔화로 큰 폭의 적자 기록한 2023년

**2023년 매출액 862억원(-43.5% YoY), 영업손실 229억원(적자전환 YoY) 기록**

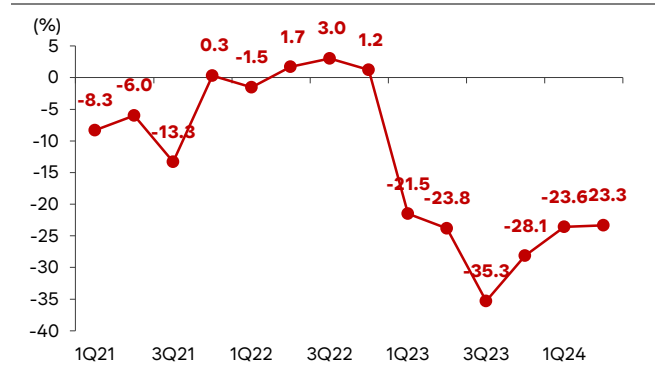
2023년 동사의 실적은 매출액 862억원(-43.5% YoY), 영업손실 229억원(적자전환 YoY)을 기록하였다. 반도체 업황 둔화로 고객사의 가동률이 크게 감소하였고 이에 따라 동사의 패키징 물량 역시 큰 폭의 감소세를 보였다. 특히 감소의 영향은 하반기로 갈수록 강해지면 하반기 실적이 상반기 대비 더욱 부진하였다. 2023년 동사의 패키징 매출액은 708억원으로 -45.2% YoY 감소하였다. 테스트는 -33.8% YoY 감소하며 125억원을 기록하였다. 수익성 측면에서는 매출액 규모가 크게 감소함에 따라 고정비 부담이 증대되며 OPM -26.5%로 크게 부진하였다.

원팩 부문별 분기 실적 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

원팩 분기 OPM 추이



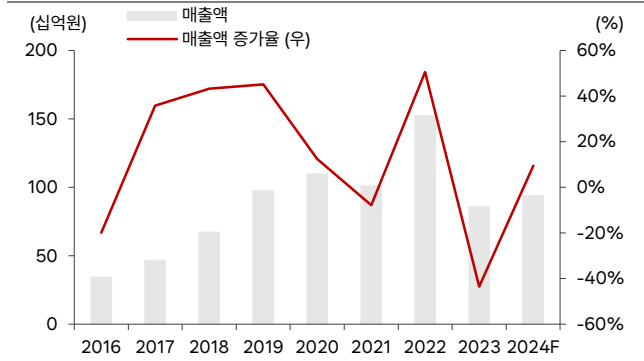
자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 2 하반기 실적 개선 기대되는 2024년

**2024년 매출액 943억원(+9.4% YoY), 영업손실 163억원(적자지속 YoY) 전망**

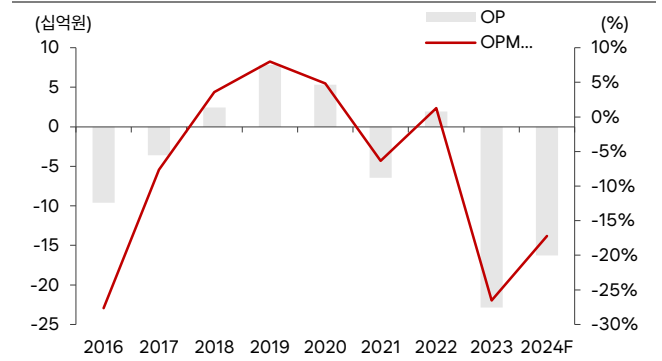
2024년 동사의 매출액 943억원(+9.4% YoY), 영업손실 163억원(적자지속 YoY)을 전망한다. 1H24 실적은 매출액 431억원(-11.5% YoY, +14.7% HoH), 영업손실 101억원(적자지속 YoY, 적자지속 HoH)을 기록하였다. 고객사의 가동률 상승으로 패키지 매출액은 +18.1% HoH 증가하였다. 하반기는 패키지 부문의 실적 개선세는 더욱 확대될 것으로 예상된다. 상반기 HBM 중심의 수요 강세에서 하반기에는 레거시 DRAM 수요 증가가 예상되는 만큼 삼성전자 DRAM 가동률이 4분기에는 지난 Peak 수준까지 회복될 것으로 전망되기 때문이다. 2024년 패키지 부문 매출액은 765억원으로 +8.1% YoY 성장할 것으로 예상된다. 테스트 물량 역시 반도체 업황 회복과 스마트 가전 영향으로 +18.9% YoY의 매출액 증가가 전망된다. 수익성 측면에서는 여전히 연간 매출액 규모가 고정비를 커버하지 못하므로 적자가 지속될 것으로 보이나 분기 실적 관점에서는 분기 매출액이 가장 클 4분기에는 흑자전환이 기대된다.

원팩 매출액 및 매출액 증가율 추이



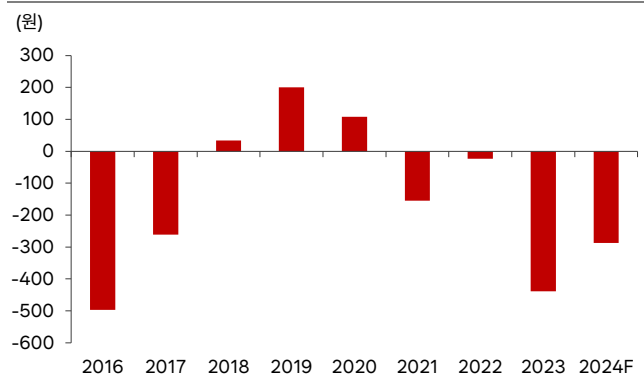
자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

원팩 영업이익 및 영업이익률 추이



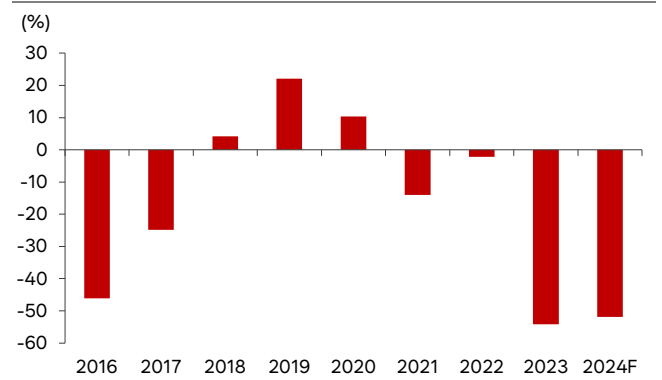
자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

원팩 EPS 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

원팩 ROE 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

원팩 부문별 실적

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2022	2023	2024F
<b>매출액</b>	31.0	34.6	40.5	46.5	26.7	22.0	18.5	19.1	22.6	20.4	152.6	86.2	94.3
패키징	25.5	29.1	34.7	40.0	23.3	17.8	14.5	15.2	18.9	16.2	129.4	70.8	76.5
테스트	4.6	4.6	4.9	4.7	2.7	3.2	3.1	3.5	3.2	3.9	18.8	12.5	14.8
기타	0.8	0.9	0.9	1.8	0.7	1.0	0.9	0.4		0.4	4.4	2.9	3.0
영업이익	-0.5	0.6	1.2	0.6	-5.7	-5.2	-6.5	-5.4	-5.3	-4.8	1.9	-22.9	-16.3
지배주주순이익	-0.9	-0.7	0.3	-0.3	-6.8	-4.4	-6.1	-16.1	-6.3	-8.5	-1.6	-33.3	-27.5
<b>Margin(%)</b>													
영업이익률	-1.5	1.7	3.0	1.2	-21.5	-23.8	-35.3	-28.1	-23.6	-23.3	1.3	-26.5	-17.2
지배주주순이익률	-2.9	-2.0	0.7	-0.6	-25.4	-19.9	-32.8	-84.3	-27.9	-41.5	-1.0	-38.6	-29.1
<b>YoYGrowth(%)</b>													
매출액	26.0	44.2	75.6	56.2	-13.8	-36.6	-54.4	-59.0	-15.2	-7.0	50.5	-43.5	9.4
패키징	32.1	58.3	89.8	63.0	-8.6	-38.9	-58.3	-61.9	-19.1	-8.8	60.6	-45.2	8.1
테스트	-4.9	-11.0	5.0	0.3	-41.6	-30.5	-37.3	-25.8	17.8	20.4	-4.1	-33.8	18.9
기타	115.5	119.8	601.5	122.6	-19.2	9.5	-0.2	-80.1	-100.0	-60.4	255.5	-34.2	2.1
영업이익	적지	흑전	흑전	478.4	적지	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	적전	적지
지배주주순이익	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
<b>QoQGrowth(%)</b>													
매출액	4.0	11.8	17.0	14.7	-42.6	-17.7	-15.9	3.1	18.8	-9.8			
패키징	3.9	14.1	19.2	15.4	-41.7	-23.8	-18.5	5.2	23.9	-14.1			
테스트	-	0.1	5.1	-4.7	-41.8	19.2	-5.2	12.7	-7.5	21.9			
기타	-	8.5	7.2	91.4	-63.7	47.0	-2.3	-61.8	-6.3	-8.5			
영업이익	적전	흑전	110.1	-54.0	적전	적지	적지	적지	적지	적지			
지배주주순이익	적전	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지			

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

## Valuation

### 1 2024F PBR 3.1x

**2024F PBR 3.1x 수준으로, 하반기 물량 회복과 DDR5향 패키지 증가로 실적 개선 이루어질 경우 Valuation 부담 다소 완화 예상**

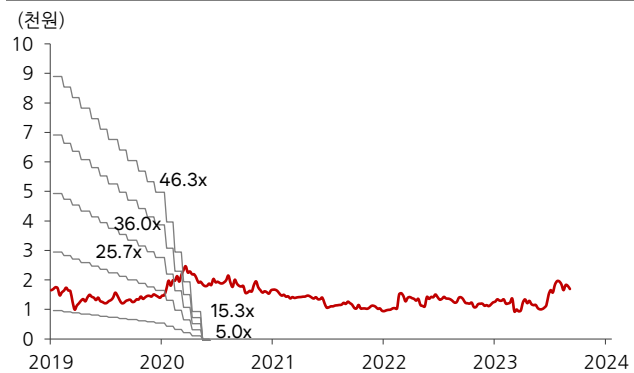
동사의 현재가는 2024F PBR 3.1 수준으로 Historical PBR Band(1.5x~3.5x) 상단에 위치해 있다. 동사의 Peer로는 국내 OSAT 업체들을 선정하였다. Peer 업체들의 2024F 평균 PBR은 1.4x 수준이다. 지속된 실적 부진과 유상증자로 인해 동사의 주식 가치가 희석되며, BPS가 하락한 영향으로 높은 Valuation을 보이고 있다. 동사는 대부분 메모리를 중심으로 패키징 사업을 영위하고 있으며 테스트 매출 비중은 아직 낮은 상황이다. Peer 대비 매출액 규모가 작고 수익성도 낮아 2024년에도 적자가 예상된다. 하반기에는 물량 회복과 DDR5향 패키지도 증가할 것으로 보여 상반기 대비 개선될 것으로 보인다. 실적 개선이 이루어질 경우 동사의 Valuation 부담도 다소 완화될 것으로 예상된다.

#### 동종 업종 밸류에이션

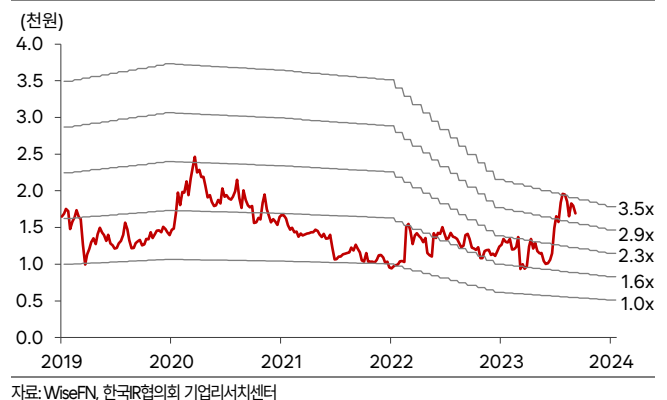
기업명	종가(원)	시가총액(십억원)	매출액(십억원)			PER(배)			PBR(배)		
			2022	2023	2024F	2022	2023	2024F	2022	2023	2024F
코스피	2,662	2,106,524	3,583,919	3,530,937	2,866,909	-	-	10.3	-	-	1.0
코스닥	756	371,474	326,869	331,733	97,819	-	-	24.8	-	-	2.4
<b>원팩</b>	<b>1,595</b>	<b>186</b>	<b>153</b>	<b>86</b>	<b>94</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0.9</b>	<b>2.1</b>	<b>3.1</b>
시그네틱스	1,016	87	288	185	183	11.7	-	-	0.7	0.9	0.9
두산테스나	33,050	562	278	339	405	9.0	20.6	10.6	1.5	2.8	1.4
LB세미콘	4,715	206	525	417	452	7.2	-	-	1.1	1.3	0.8
네퍼스아크	15,000	183	154	126	-	8.5	-	-	0.9	1.5	-
하나미이크론	12,570	719	894	968	1,241	158.7	-	79.3	1.7	4.6	2.3
SFA반도체	3,960	651	699	438	455	14.7	-	45.2	1.4	2.2	1.4
<b>동종그룹평균</b>						<b>35.0</b>	<b>20.6</b>	<b>45.1</b>	<b>1.2</b>	<b>2.2</b>	<b>1.4</b>

주: 2024년 8월 29일 종가 기준. 시그네틱스 2024F 수치는 당사 추정치 사용, 타사 2024F 수치는 시장 컨센서스 사용, 네퍼스아크는 컨센서스 부재  
 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### 원팩 PER Band



#### 원팩 PBR Band





## 리스크 요인

### ㉑ 계속되는 주식 가치 희석

지속적인 자금 조달로 인한  
주식 가치 희석 리스크는  
실적 개선과 비메모리 테스트  
물량 확대로 해소 필요

동사의 리스크는 계속되는 주식 가치 희석이다. 동사는 CB 발행 및 유상증자로 자금 조달을 지속해왔다(최근 5년간 1,562,498주의 전환권 행사, 72,320,675주의 유상증자). 조달 자금은 주로 시설 투자로 이어졌고 최근 유상증자를 통한 자금도 향후 테스트 사업 확대를 위한 CAPEX로 사용될 것으로 예상된다. 다만 실적 부진이 이어지고 있어 주식 가치 희석이 바로 높은 Valuation으로 이어지고 있다. 실적 개선만이 이를 해소할 수 있으며 메모리 패키지와 더불어 비메모리 테스트 물량 확대가 중요한 키가 될 것으로 판단된다.



**포괄손익계산서**

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	1,101	1,014	1,526	862	943
증가율(%)	12.4	-7.9	50.5	-43.5	9.4
매출원가	1,002	1,032	1,447	1,034	1,047
매출원가율(%)	91.0	101.8	94.8	120.0	111.0
매출총이익	99	-17	79	-171	-104
매출이익률(%)	9.0	-1.7	5.2	-19.9	-11.0
판매관리비	46	47	60	57	59
판매비율(%)	4.2	4.6	3.9	6.6	6.3
EBITDA	204	110	209	-30	2
EBITDA 이익률(%)	18.5	10.9	13.7	-3.5	0.2
증가율(%)	7.6	-45.7	89.1	적전	흑전
영업이익	53	-64	19	-229	-163
영업이익률(%)	4.8	-6.4	1.3	-26.5	-17.2
증가율(%)	-31.8	적전	흑전	적전	적지
영업외손익	-24	-21	-31	-50	-46
금융수익	6	8	12	12	16
금융비용	30	35	42	62	61
기타영업외손익	-0	6	-1	-0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	29	-86	-12	-278	-208
증가율(%)	-43.9	적전	적지	적지	적지
법인세비용	-22	-3	4	54	66
계속사업이익	51	-83	-16	-333	-275
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	-83	-16	-333	-275
당기순이익률(%)	4.7	-8.1	-1.0	-38.6	-29.1
증가율(%)	-44.6	적전	적지	적지	적지
지배주주지분 순이익	51	-83	-16	-333	-275

**현금흐름표**

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	165	90	189	-104	-114
당기순이익	51	-83	-16	-333	-275
유형자산 상각비	148	169	182	191	160
무형자산 상각비	3	6	7	7	5
외환손익	3	1	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-12	-3	6	-46	-4
기타	-28	0	10	77	0
투자활동으로인한현금흐름	-240	-282	-427	-47	-168
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	-3
유형자산의 감소	7	5	1	50	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-239	-281	-429	-92	-100
기타	-8	-6	1	-5	-65
재무활동으로인한현금흐름	123	158	196	186	375
차입금의 증가(감소)	161	-3	88	91	62
사채의증가(감소)	0	50	0	108	-85
자본의 증가	0	150	120	0	398
배당금	0	0	0	0	0
기타	-38	-39	-12	-13	0
기타현금흐름	-3	-0	-0	-0	0
현금의증가(감소)	45	-35	-42	34	93
기초현금	65	110	76	34	68
기말현금	110	76	34	68	161

**재무상태표**

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	225	254	298	215	378
현금성자산	110	76	34	68	160
단기투자자산	0	0	1	2	67
매출채권	40	81	132	73	70
재고자산	57	86	126	62	70
기타유동자산	18	11	6	10	11
비유동자산	1,118	1,301	1,487	1,280	1,218
유형자산	1,023	1,198	1,394	1,234	1,174
무형자산	14	26	22	16	11
투자자산	13	8	3	30	32
기타비유동자산	68	69	68	0	1
자산총계	1,342	1,555	1,785	1,495	1,596
유동부채	555	797	732	661	725
단기차입금	305	464	362	508	570
매입채무	70	112	199	58	52
기타유동부채	180	221	171	95	103
비유동부채	267	100	292	367	282
사채	0	0	0	85	0
장기차입금	260	99	288	233	233
기타비유동부채	7	1	4	49	49
부채총계	823	897	1,024	1,028	1,006
지배주주지분	520	659	762	467	591
자본금	191	248	298	298	572
자본잉여금	424	589	659	708	832
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-36	-36	-36	-46	-46
이익잉여금	-60	-143	-159	-492	-767
자본총계	520	659	762	467	591

**주요투자지표**

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	13.7	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B(배)	1.4	1.6	0.9	2.1	3.1
P/S(배)	0.6	0.9	0.4	1.1	1.6
EV/EBITDA(배)	6.2	14.4	6.6	N/A	1,180.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	107	-155	-24	-439	-288
BPS(원)	1,066	1,042	1,004	616	510
SPS(원)	2,297	1,902	2,318	1,137	989
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	10.4	-14.0	-2.2	-54.2	-51.9
ROA	4.1	-5.7	-0.9	-20.3	-17.8
ROIC	7.4	-6.1	2.2	-15.7	-17.4
안정성(%)					
유동비율	40.4	31.9	40.8	32.5	52.1
부채비율	158.3	136.2	134.5	220.0	170.2
순차입금비율	107.2	81.8	88.7	176.7	109.2
이자보상배율	2.1	-2.8	0.7	-4.7	-3.3
활동성(%)					
총자산회전율	0.9	0.7	0.9	0.5	0.6
매출채권회전율	21.4	16.8	14.3	8.4	13.2
재고자산회전율	19.6	14.2	14.4	9.2	14.3

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자들의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
원팩	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '중·한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '중·한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.