

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

제너셈 (217190)

HBM 후공정 장비 수주 확대가 이끄는 턴어라운드

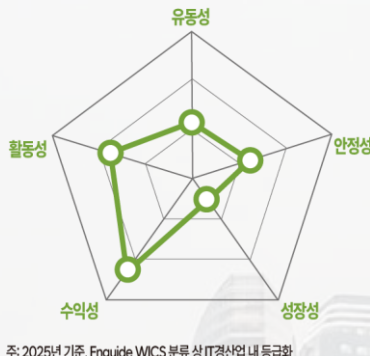
체크포인트

- 제너셈은 반도체 후공정 자동화 장비 전문 기업으로, Saw Singulation, Pick & Place, Attach/Detach P&P, Test Handler, Laser 등 절단·이송·검사·분류 장비를 공급. 고객사 패키지 구조와 공정 조건에 맞춰 설계되는 커스터마이징 장비 역량을 기반으로 국내외 IDM-OSAT-기판 업체를 고객사로 확보
- HBM 후공정 투자 재개와 이연 수요 반영으로 2026년 실적 턴어라운드 전망. 2026년 매출액은 780억 원(YoY +37.4%), 영업이익은 89억 원(OPM 11.4%)으로 추정되며, 1Q26 말 수주잔고 425억 원에 2Q26 인도 신규 고객향 후공정 장비 및 국내 주요 메모리 고객사향 HBM 관련 장비 수주가 더해지며 외형 회복 가시성 확대
- HBM 고단화와 첨단 패키징 확산은 본딩 장비뿐 아니라 본딩 전후단의 마운팅·이송·소팅·소잉 자동화 장비 수요를 확대. 동사는 진공마운터, 웨이퍼 마운터·테이프 리무버, 다이·패키지 소터 등 HBM 전후단 자동화 장비를 공급하고 있으며, 하이브리드 본딩 내재화는 중장기 성장 옵션으로 작용 가능

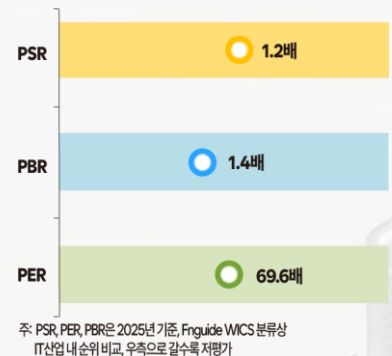
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



반도체 후공정 자동화 장비 전문 기업

동사는 Saw Singulation, Pick & Place, Attach/Detach P&P, Test Handler, Laser 등 반도체 후공정 라인에 필요한 절단·이송·검사·분류 장비를 공급하는 자동화 장비 전문 기업. 주요 장비는 고객사의 패키지 구조와 공정 조건에 맞춰 설계되는 커스터마이징 성격이 강하며, 26년간의 후공정 장비 개발 경험과 100건 이상의 장비 레퍼런스를 기반으로 국내외 IDM, OSAT, 기판 업체를 고객사로 확보. 2025년 매출액은 568억 원(YoY -17.4%), 영업이익은 10억 원(OPM 1.8%)을 기록했으며, 제품별 매출액은 Saw Singulation 216억 원, Pick & Place 61억 원, Attach/Detach P&P 49억 원, Test Handler 37억 원, Laser 31억 원 등으로 구성

HBM 후공정 투자 본격화로 2026년 실적 턴어라운드 전망

2026년은 고객사 후공정 투자 재개와 이연 수요 반영으로 실적 정상화가 예상되는 구간. 2025년에는 HBM 투자 공백과 가격 경쟁 영향으로 수익성이 크게 하락했으나, 2026년 들어 HBM 관련 전후단 장비 수요가 수주잔고로 확인되고 있음. 1Q26 말 수주잔고는 425억 원으로 전년 말 대비 48.1% 증가했으며, 2Q26에는 인도 신규 고객과 SK하이닉스향 HBM 후공정 장비 수주가 추가되며 외형 회복 가능성이 확대. 2026년 매출액 780억 원(YoY +37.4%), 영업이익 89억 원(OPM 11.4%)을 전망하며, 반복 발주 확대와 장비 단가 정상화가 수익성 회복을 견인할 것

HBM 전후단 자동화 장비 경쟁력 확대, 하이브리드 본더는 장기 옵션

HBM 고단화와 첨단 패키징 확산은 본딩 장비뿐 아니라 본딩 전후단 자동화 장비 수요를 동반. 박형 웨이퍼를 안정적으로 고정·이송·정렬하고, 본딩 이후 패키지를 절단·검사·분류하는 장비의 중요도가 높아지고 있기 때문. 동사는 HBM 전후단 자동화 장비를 고객사 공정 조건에 맞춰 공급할 수 있는 커스터마이징 역량을 보유. 하이브리드 본더 개발은 본딩 공정 본체로의 진입 가능성을 내포하나, 현 시점에서는 단기 실적 기여보다 고객사 평가와 양산 레퍼런스 확보 여부에 따라 리레이팅을 유발할 수 있는 장기 성장 옵션으로 판단

Forecast earnings & Valuation

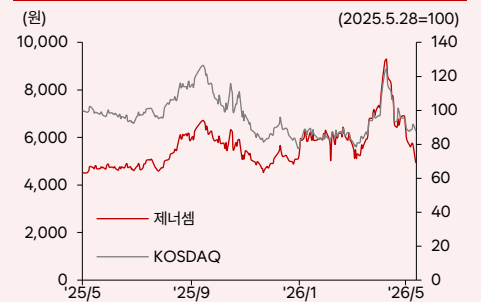
	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억 원)	596	565	687	568	780
YoY(%)	-0.2	-5.3	21.8	-17.4	37.4
영업이익(억 원)	85	36	65	10	89
OP 마진(%)	14.3	6.3	9.5	1.8	11.4
지배주주순이익(억 원)	122	37	61	9	62
EPS(원)	930	283	463	71	474
YoY(%)	133.3	-69.5	63.3	-84.6	566.1
PER(배)	3.7	31.9	9.8	71.9	10.5
PSR(배)	0.8	2.1	0.9	1.2	0.8
EV/EBITDA(배)	5.7	26.7	7.6	31.1	6.2
PBR(배)	1.1	2.8	1.2	1.3	1.2
ROE(%)	36.1	9.0	13.1	1.9	11.7
배당수익률(%)	1.5	0.0	1.1	1.0	1.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (9/8)	4,950원
52주 최고가	9,300원
52주 최저가	4,530원
KOSDAQ (6/8)	911.39p
자본금	66억 원
시가총액	651억 원
액면가	500원
발행주식수	13백만주
일평균 거래량 (60일)	21만주
일평균 거래액 (60일)	15억 원
외국인지분율	6.20%
주요주주	한복우 외 2인 44.36%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-41.8	-0.7	3.5
상대주가	-22.8	1.1	-14.1

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임'. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

🏢 기업 개요

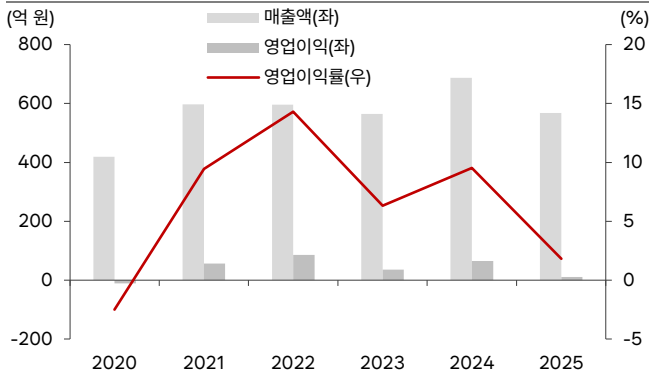
📌 기업 개요

반도체 후공정 자동화 장비 전문 기업

제너셈은 반도체 후공정 자동화 장비를 전문적으로 개발, 제조하는 기업이다. 2000년 11월 (주)진테크놀로지로서 설립되어 2007년 제너셈으로 사명을 변경했으며, 2015년 9월 코스닥 시장에 상장했다. 국내 최초로 PCB Laser 장비를 개발한 이후 레이저 원천기술을 축으로 핵심 기술 간 융합과 지속적 R&D를 통해 EMI Shield, Saw Singulation, Test Handler, Pick & Place 등으로 장비 라인업을 확대해 왔으며, 26년간의 사업 경험과 100건 이상의 장비 레퍼런스를 축적했다. 현재 국내, 미국, 중국, 대만, 인도 등 다양한 국가의 글로벌 고객사를 대상으로 납품하고 있다. 2025년 3월 한기현 대표이사가 취임하면서, 창업주인 한복우 대표이사와 장남 한기현 대표이사 각자 대표이사 체제로 운영되고 있다.

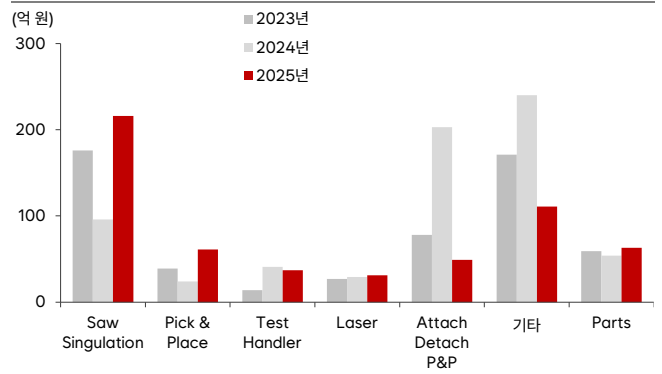
2025년 제너셈의 연간 매출액은 568억 원(YoY -17.4%), 영업이익 10억 원(YoY -84.3%), 영업이익률 1.8%를 달성했다. 주요 제품별 매출액은 Saw Singulation 216억 원(YoY +125.0%), Pick&Place 61억 원(YoY + 154.2%), Test Handler 37억 원(YoY -9.8%), Laser 31억 원(YoY +6.9%), Attach/Detach P&P 49억 원(YoY -75.9%), 기타 111억 원(YoY -53.8%), Part 63억 원(YoY +16.7%)으로 구성된다.

매출액, 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 제너셈, 한국IR협회의 기업리서치센터

제품별 매출액 추이



자료: 제너셈, 한국IR협회의 기업리서치센터

📌 주요 제품

제너셈의 주요 제품은 1) Saw Singulation, 2) Pick & Place, 3) Attach Detach P&P, 4) Test Handler, 5) Laser, 6) Parts, 7) 기타로 구분된다. 반도체 후공정 라인에 필요한 절단, 이송, 검사, 분류 장비 등을 중심으로 공급하며, 대부분 고객사의 패키지와 공정에 맞춰 설계되는 장비라는 특성을 지닌다.

Saw Singulation (2025년 매출액 216억 원, 매출 비중: 38.0%)

Saw Singulation은 몰딩이 완료된 반도체 패키지(또는 웨이퍼)를 개별 칩 단위로 절단(다이싱)한 뒤, 세정, 건조, 검사, 분류까지 일괄 수행하는 후공정 자동화 장비이다. 블레이드를 이용한 절삭(Saw)과 분류 기능 등을 하나의 장비로 통

합한 것이 특징이며, 제너셈의 주력 장비 가운데 하나이다. 패키지 형태가 수천, 수만 가지로 다양해 외형은 양산형이지만 내부 설계는 패키지마다 다시 이뤄지는 사실상의 커스터마이징 장비이며, 장비 단가는 대당 7~10억 원 수준에서 형성된다.

2025년 매출액은 216억 원으로 전체 매출의 38.0%를 차지하는 핵심 제품이다. 2023년 176억 원에서 2024년 96억 원으로 축소됐다가, 2025년 216억 원으로 두 배 이상 반등하며 후공정 장비 가운데 가장 큰 폭의 회복을 보였다. 이는 2024년 부진 이후 이어졌던 발주가 일부 재개된 영향으로 판단한다. 향후 HBM 및 첨단 패키징 라인 증설이 본격화될 경우 다이싱, 싱글레이션 수요가 동반 확대될 수 있어, 동사 매출의 기반 역할을 이어갈 것으로 전망한다.

Pick & Place(2025년 매출액 61억 원, 매출 비중: 10.7%)

Pick & Place는 절단, 검사된 칩 또는 패키지를 트레이, 캐리어 등 목표 위치로 정밀하게 옮겨 안착시키는 이송 장비이다. 제너셈은 EMI 실딩 공정에서 축적한 정밀 핸들링 기술을 바탕으로 개발했으며, 수십 마이크로미터 단위의 미세 간격에 패키지를 정확히 안착시키는 고정밀도가 필수적이다. 2023년 39억 원에서 2024년 24억 원으로 위축됐으나 2025년 61억 원으로 회복됐다.

Attach Detach P&P (2025년 매출액 49억 원, 매출 비중: 8.6%)

테이프를 매개로 웨이퍼·칩·패키지를 캐리어에 부착(Attach)하거나 분리(Detach)하며 정밀하게 이송하는 장비로, EMI 실딩 공정에서 축적한 핸들링 기술에서 파생됐다. 특히 HBM 생산에 사용되는 웨이퍼 마운터·테이프 리무버와, 약 20 μ m의 초박형 웨이퍼에 진공 상태로 기포 없이 테이프를 부착하는 버금 마운터(진공 마운터, Vacuum Mounter)가 이 부문의 핵심 장비다. HBM 고단화로 박형 웨이퍼 핸들링 난이도가 높아질수록 진공 마운터의 필요성이 커지는 구조여서, 동 부문은 동사의 HBM 전후단 자동화 성장의 중심에 있다. 다만 대형 수주 프로젝트의 유무에 따라 연도별 변동성이 큰 항목으로, 2024년 203억 원으로 급증했다가 2025년에는 후공정 투자 공백으로 49억 원까지 축소됐다.

Test Handler (2025년 매출액 37억 원, 매출 비중: 6.5%)

Test Handler는 최종 검사(Final Test) 공정에서 디바이스를 테스트 소켓에 자동으로 투입하고, 검사 결과에 따라 양품과 불량품을 분류하는 장비다. 제너셈의 전통적 핸들러 사업에 기반을 두고 있으며, 고객별 커스터마이징이 필요한 다른 제품과 달리 양산형 성격을 띠어 상대적으로 안정적인 수익성을 확보할 수 있다. 2023년 14억 원에서 2024년 41억 원으로 확대됐고, 2025년에는 37억 원을 기록했다.

Laser (2025년 매출액 31억 원, 매출 비중: 5.5%)

Laser 장비는 칩과 패키지 표면에 제품정보, 바코드, 로고 등을 새기는 레이저 마킹과, 블레이드 대신 레이저로 절단하는 레이저 커팅을 핵심으로 한다. 레이저 커팅은 칼날 폭에 따른 제약이 없어 좁은 간격, 곡선 등 다양한 형태의 가공이 가능하며, 적용 범위가 넓어지고 있다. Laser 장비는 기존 PCB 마킹 중심에서 반도체 패키징용 정밀 마킹·커팅·어블레이션 장비로 적용처가 확대되고 있다. 패키지 고집적화로 칩 간 간격이 축소되고 개별 유닛 단위의 식별 정보 마킹 정밀도가 중요해지면서, 후공정 내 고부가 레이저 장비 수요가 확대될 가능성이 있다. Laser 장비는 2023년 27억 원, 2024년 29억 원, 2025년 31억 원으로 완만한 성장세를 보였다.

Parts (2025년 매출액 63억 원, 매출 비중: 11.1%)

Parts는 제너셈이 공급한 장비에 사용되는 교체용 부품, 소모품 및 사후관리(AS) 성격의 매출이다. 장비 설치 이후 가동 과정에서 반복적으로 발생하기 때문에, 신규 장비 매출(CapEx 사이클)의 변동성을 일부 완충하는 비교적 안정적이고 반복적인 매출원이다. 100여 곳에 달하는 누적 레퍼런스와 설치 베이스가 확대될수록 안정적인 성장이 기대되는 부문으로, 2023년 59억 원, 2024년 54억 원, 2025년 63억 원을 기록했다.

기타 (2025년 매출액 111억 원, 매출 비중: 19.5%)

기타 부문은 다양한 소팅·자동화 장비와 신규 장비 등을 폭넓게 포괄한다. 칩·패키지를 양·불 판정해 분류하는 다이 소터/패키지 소터, 등근 웨이퍼를 사각 캐리어로 재배열해 패널 레벨 공정을 지원하는 PLP 프로세스 솔루션, EMI 차폐 장비, 그리고 고객사 라인의 물류 자동화(OHT·AGV 연계) 등이 여기에 속한다. 다품종·수주형 장비가 혼재돼 연도별 변동성이 큰 편이며, 2023년 171억 원, 2024년 240억 원, 2025년 111억 원을 기록했다.

또한 당사는 차세대 패키징 기술 변화에 대응해 하이브리드 본딩 장비 개발도 진행 중이다. 다만 현 시점에서 하이브리드 본더는 양산 매출이 본격화된 주력 제품이라기보다, 향후 고객사 평가와 레퍼런스 확보 여부에 따라 성장 옵션으로 작용할 수 있는 개발 과제로 보는 것이 타당하다.

제너셈 주요 장비 ㉠

<p>Saw Singulation</p> <ul style="list-style-type: none"> 물딩된 반도체 패키지를 절단하고 세척, 건조 후 자동 검사 과정을 통해 양품과 불량품 선별 ABC/ATC(Auto Blade/Tool Change)기술 적용으로 스마트팩토리 효율 증가
<p>EMI Shield Solution</p> <ul style="list-style-type: none"> 전자기파와 전자기장을 차단하여 반도체칩이 안정적으로 동작할 수 있도록 보호 Loader/Unloader, Attach/Detach, Mounter 등
<p>Laser Marking / Cutting</p> <ul style="list-style-type: none"> PCB·반도체·LED·태양광 웨이퍼 및 반도체 기판에 불량표시 및 제품 정보 입력을 위한 마킹
<p>HBM Process Solution</p> <ul style="list-style-type: none"> HBM3 및 HBM4 모델의 제조 공정에 필요한 다양한 자동화 설비 보유중이며, 표준형 설비 및 고객사별 공정 맞춤형 설비 제공 Wafer Mounter 및 Demounter Die Sorter (Recon) / PKG Sorter 등 고객사 OHT 및 AGV 등 라인 자동화 지원
<p>PLP Process Solution</p> <ul style="list-style-type: none"> 2.5D Packaging 및 칩렛 아키텍처 확산으로 PLP 공정의 전략적 중요성이 확대 600mm Panel 기반 RDL 이후 300mm로 Split된 자재의 후공정을 위해 공급 BG Tape Mount BG Tape Remover Dicing Tape Mounter

자료: 제너셈, 한국R협회의 기업리서치센터

제너셈 주요 장비 ㉡

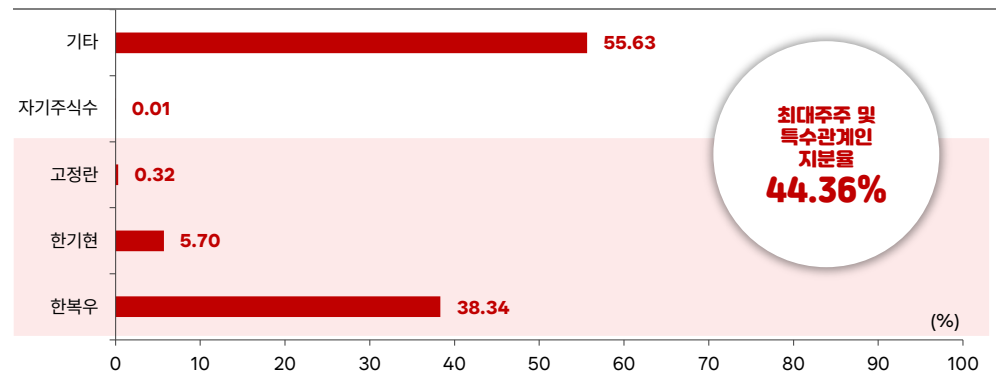
<p>LASER Marking / Cutting</p> 	<p>Saw Singulation</p> 
<p>EMI Shield Solution</p> 	<p>PLP Process</p> 
<p>FCB / SMT Automation</p> 	<p>HBM Process</p> 
<p>AOI & PCB</p> 	<p>Wafer Handling</p> 

자료: 제너셈, 한국R협회의 기업리서치센터

주주 구성

2026년 3월 말 기준 제너셈의 총 발행주식수는 13,153,761주이다. 최대주주인 한복우 대표이사는 5,043,141주로 38.34%의 지분을 보유하고 있다. 2대 주주이자, 또 다른 각자대표인 한기현 대표이사는 750,000주로 5.70%의 지분을 보유하고 있다. 최대주주 및 특수관계인 합산 지분율은 44.36%이며, 그 외 자기주식수 0.01%, 기타 소액 주주가 55.63%의 지분을 보유하고 있다.

주주 구성(1Q26 말 기준)



자료: 제너셈, 한국IR협회의 기업리서치센터


산업 현황
AI-HBM 투자 확대는 후공정 장비 시장을 견인
AI 반도체 확산으로
HBM 수요 증가

AI 반도체 확산은 HBM 수요를 구조적으로 확대시키고 있다. AI 서버와 GPU의 연산 성능이 고도화될수록 메모리 대역폭이 병목으로 작용하기 때문에, 고성능 AI 가속기에는 HBM 탑재량이 빠르게 증가하고 있다. 2025년 B200은 192GB의 HBM을 탑재하며, 2026년 이후 AI ASIC과 차세대 GPU는 216GB, 288GB, 최대 384GB 수준까지 HBM 탑재 용량이 확대될 것으로 전망된다. 이는 AI 반도체 성능 경쟁이 단순 연산 칩 성능을 넘어 메모리 대역폭 확보 경쟁으로 확산되고 있음을 의미한다.

HBM은 일반 DRAM보다 웨이퍼 투입 부담과 후공정 복잡도가 큼

HBM 수요 확대는 DRAM 웨이퍼 투입량 증가와 후공정 처리능력 확대를 동시에 요구한다. HBM은 일반 DRAM 대비 다수의 DRAM 다이를 수직으로 적층하는 구조이기 때문에, 동일한 bit supply를 확보하기 위해 더 많은 웨이퍼 투입이 필요하다. 상위 메모리 업체의 DRAM 웨이퍼 투입량 중 HBM 비중은 2025년 18%에서 2026년 22%, 2027년 30%까지 확대될 것으로 예상되는 반면, bit supply 내 HBM 비중은 같은 기간 8%, 9%, 13% 수준에 그칠 것으로 전망된다. 이는 HBM이 일반 DRAM 대비 생산 효율이 낮고 웨이퍼 소모가 크다는 점을 보여주며, HBM Capa 확대가 전공정 웨이퍼 투입뿐 아니라 후공정 라인의 처리능력 확대를 동반할 필요가 있음을 시사한다.

현재 반도체 장비 시장의 투자 규모와 실적 가시성은 전공정 WFE가 더 큰 것이 사실이나, HBM은 일반 DRAM 대비 적층 구조와 박형 웨이퍼 공정 특성으로 인해 본딩 전후의 핸들링, 검사, 소팅 등 후공정 난이도가 높다. 이에 따라 HBM Capa 확대 과정에서는 전공정 웨이퍼 투입과 함께 후공정 라인의 처리능력, 수율 안정성, 자동화 수준이 중요한 투자 고려 요소로 부각되고 있다. 즉 후공정 장비 시장 전체가 전공정 대비 우위에 있다는 의미가 아니라, HBM-첨단패키징 관련 후공정 장비는 범용 후공정과 구분되는 선별 성장 영역으로 봐야 한다.

SEMI 기준 테스트·A&P 장비 시장 회복 확인

이러한 변화는 후공정 장비 시장의 회복으로 나타나고 있다. SEMI에 따르면 글로벌 반도체 테스트 장비 매출은 2025년 112억달러로 전년 대비 48.1% 증가하고, 조립·패키징 장비 매출은 60억달러로 19.6% 증가할 것으로 전망된다. 2026년에도 테스트 장비와 조립·패키징 장비는 각각 12.0%, 9.2% 성장하며 회복세가 이어질 것으로 예상된다. 이에 따라 전체 반도체 장비 시장 내 후공정 장비 비중도 2024년 10.8%에서 2025년 12.9%, 2026년 13.2%까지 상승할 전망이다. 이는 AI-HBM 반도체의 성능 요구 강화가 후공정 테스트, 조립, 패키징 장비 투자 확대에 연결되고 있음을 보여준다.

HBM 후공정 투자는 2024년 HBM3E 대응 투자 이후 2025년 일부 고객사의 투자 집행 지연과 장비 발주 공백을 겪었으나, 2026년부터는 HBM4 전환과 주요 메모리 업체의 후공정 라인 증설이 맞물리며 재가속되는 구간으로 판단된다. 특히 HBM 생산능력 확대는 TC본더뿐 아니라 마운터, 테이프 리무버, 다이 리콘, 소터, 검사·이송 자동화 장비 등 본딩 전후단 장비 발주로 확산될 수 있다. 이는 HBM 후공정 장비 업체들의 수주 회복이 단순 경기 반등에만 의존하는 것이 아니라 고객사 생산능력 확대와 연동되는 구조임을 의미한다.

국내외 주요 메모리 업체들의 투자 일정도 HBM 후공정 장비 수요의 지속성을 뒷받침한다. 국내 주요 메모리 업체들은 HBM4 양산과 첨단 패키징 경쟁력 확보를 위해 후공정 라인 증설을 진행 중이며, 글로벌 메모리 업체들도 HBM 첨단 패키징 Capa 확대를 2026~2027년에 걸쳐 추진하고 있다. HBM 생산능력 확대는 웨이퍼 투입량 증가, 본딩 공정 Capa 확대, 중간 검사 및 소팅 공정 증가를 동반하기 때문에, 후공정 장비 투자는 단일 연도 이벤트가 아니라 고객사 HBM 로드맵과 함께 이어질 가능성이 높다.

결국 AI 반도체 확산에 따른 HBM 투자 사이클은 전공정 웨이퍼 Capa 확대만으로 설명하기 어렵다. HBM은 웨이퍼 투입 부담이 크고, 적층-본딩-검사-소팅 등 후공정 공정 난이도도 높다. 따라서 2026년 이후 HBM 투자 재개는 TC분 더 중심의 본딩 장비뿐 아니라, 라인 전체의 처리량과 수율 안정성을 높이는 전후단 자동화 장비 수요로 확산될 전망이다.

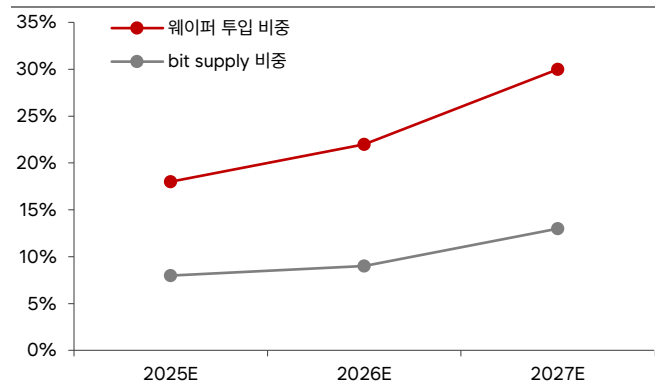
반도체 장비 시장 전망

(단위: 십억 달러)

구분	2024	2025	2026E	2027E
전체 반도체 장비	117	133	145	156
테스트	76	11.2	12.5	13.4
조립/패키징(A&P)	5	6	6.6	7
후공정 합산	12.6	17.2	19.1	20.4
후공정 비중	10.80%	12.90%	13.20%	13.10%

자료: SEMI, 한국IR협회의 기업리서치센터

상위 3개 공급사의 HBM 웨이퍼 투입 비중



자료: TrendForce, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 AI 가속기 기준 칩당 HBM 탑재 용량 추이

시기	대표 플랫폼/제품	HBM 세대	칩당 HBM 탑재 용량
2020	NVIDIA A100 40GB	HBM2e	40GB
2021-2022	NVIDIA A100 80GB	HBM2e	80GB
2022-2023	NVIDIA H100	HBM3	80GB
2024	NVIDIA H200	HBM3e	141GB
2025	NVIDIA B200	HBM3e	192GB
2026E	AI ASIC - Google TPU 등	HBM3e/HBM4	216GB/288GB
2027E	NVIDIA Rubin Ultra, Google TPU 등	HBM4/HBM4E	최대 384GB

자료: NVIDIA, TrendForce, 한국IR협회의 기업리서치센터

📌 HBM 고단화와 첨단패키징 확산, 본딩 전후단 자동화 장비 수요 확대

HBM과 첨단 패키징 고도화는 후공정 장비 수요의 성격을 변화시키고 있다. 과거 후공정 투자가 조립, 절단, 검사 등 비교적 표준화된 공정 장비 중심이었다면, HBM과 2.5D·3D 패키징 확산 이후에는 박형 웨이퍼 핸들링, 정밀 정렬, 필름 부착-제거, 다이 재배열, 중간 검사, 패키지 소팅, 라인 물류 연동 등 자동화 요구가 높아지고 있다. 이는 후공정 장비 수요가 단순 Capa 증설에서 공정 안정성과 수율을 좌우하는 고정밀 자동화 장비로 이동하고 있음을 의미한다.

공정 측면에서 첫 번째 변화는 HBM 고단화에 따른 박형 웨이퍼 대응 요구다. HBM은 여러 장의 DRAM 다이를 수직으로 적층하는 구조이기 때문에 적층 단수가 높아질수록 개별 다이를 더 얇게 가공해야 한다. 웨이퍼와 다이가 얇아질수록 공정 중 휨, 변형, 균열, 오염, 정렬 오차 리스크가 확대된다. 이에 따라 TC본더와 같은 본딩 장비뿐 아니라, 웨이퍼 마운터·디마운터, 테이프 리무버, 다이 리콘, 패키지 소터, 검사·이송 자동화 장비의 필요성이 동시에 높아진다. 이는 HBM 후공정 투자 수혜가 특정 본딩 장비에만 집중되는 것이 아니라, 라인 전체의 수율과 처리량을 높이기 위한 본딩 전후단 자동화 장비로 확산될 수 있음을 의미한다.

글로벌 어드밴스드 패키징 시장 확대도 같은 방향성을 뒷받침한다. 시장 규모는 2025년 516억 달러에서 2026년 575억 달러, 2031년 901억 달러로 확대될 것으로 전망되며, 2026-2031년 연평균 성장률은 9.4% 수준으로 추정된다. 이는 AI 반도체 수요가 단순 패키징 캐파 확대에 그치지 않고, 고부가 패키징 라인의 공정 복잡도 상승과 후공정 장비 수요 확대로 이어지고 있음을 시사한다. 특히 첨단 패키징 라인에서는 본딩 장비뿐 아니라 절단, 세정, 이송, 검사, 테스트 핸들링 등 주변 자동화 장비의 요구 사양도 함께 높아지는 방향으로 진행되고 있다.

두 번째 변화는 HBM 생산량 증가에 따른 전후단 공정 장비 투입 대수 확대다. HBM 생산능력이 확대될수록 본딩 공정 전후의 웨이퍼 준비, 필름 부착·분리, 다이 정렬, 불량 선별, 패키지 단위 검사와 소팅 공정도 함께 증가한다. 특히 HBM은 적층 구조 특성상 최종 공정에서 불량이 발견될 경우 손실 비용이 크기 때문에, 본딩 전후 단계에서 불량을 조기에 선별하고 공정 중 이송 안정성을 높이는 장비의 중요성이 커진다. 이는 HBM 후공정 투자 확대가 본딩 장비 증설만으로 끝나지 않고, 마운터·디마운터·소터·검사·이송 장비 발주로 이어질 수 있는 이유다.

세 번째 변화는 2.5D·칩렛·FC·BGA·PLP 등 첨단 패키징 확산에 따른 공정 복잡도 상승이다. AI 반도체는 GPU, HBM, 로직 다이, I/O 다이 등을 하나의 패키지 안에서 결합해야 하므로 패키지 면적이 커지고 구성 부품 수가 증가한다. 또한 범프 피치와 배선 구조가 미세화되면서 오염, 정렬 오차, 공정 중 파손 리스크가 커진다. 패들 기반 공정 역시 생산성 측면의 장점은 있으나, 대면적 자재의 변형과 오염 관리가 중요하다. 결과적으로 첨단 패키징 확대는 절단, 세정, 이송, 검사, 소팅, 물류 연동 등 후공정 자동화 장비 전반의 요구 사양을 높이는 요인으로 작용한다.

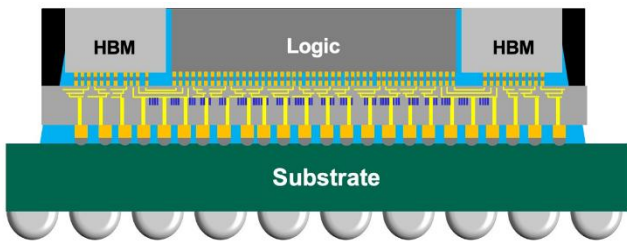
글로벌 첨단 패키징 투자 확대도 이러한 방향성을 뒷받침한다. TSMC의 CoWoS 생산능력은 AI 반도체 수요 증가에 대응해 빠르게 확대되고 있으며, 글로벌 어드밴스드 패키징 시장 역시 중장기 성장세가 지속될 것으로 전망된다. 이 자료가 특정 국내 장비사의 직접 매출을 의미하는 것은 아니지만, AI 반도체 투자 사이클이 전공정 웨이퍼 Capa를 넘어 2.5D·칩렛·패널레벨 패키징 등 후공정 라인의 처리능력과 자동화 요구로 확산되고 있음을 보여준다. 즉 첨단 패키징 시장 확대의 본질은 패키지 구조가 복잡해질수록 후공정 라인의 정밀 핸들링, 검사, 소팅, 이송 자동화 수요가 함께 증

가한다는 점이다.

후공정 자동화 장비 업체의 경쟁력도 이에 따라 달라지고 있다. HBM과 첨단 패키징 라인은 고객사별 패키지 구조, 웨이퍼 핸들링 방식, 장비 배치, 검사 조건이 상이하기 때문에 표준 장비만으로 대응하기 어렵다. 고객사 공정 조건에 맞춘 커스터마이징 설계, 기존 라인과의 연동성, 장비 안정성, 납기 대응력, 반복 공급 레퍼런스가 중요한 경쟁 요소로 부각되고 있다. 특히 박형 웨이퍼와 고가 적층 패키지를 다루는 공정에서는 장비의 처리 속도뿐 아니라 공정 중 파손률, 정렬 정확도, 오염 관리, 검사 신뢰도가 수율과 직결된다.

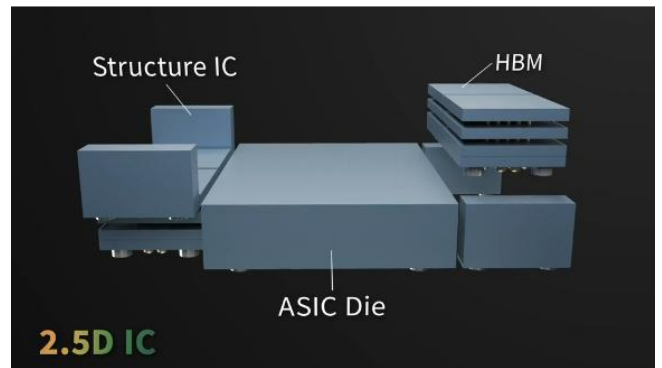
결국 HBM과 첨단 패키징 확대의 산업적 의미는 후공정 장비 수요가 특정 단일 장비에 집중되는 것이 아니라, 라인 전체의 수율 안정성과 처리량을 높이는 본딩 전후단 자동화 장비로 넓어진다는 데 있다. 이에 따라 후공정 장비 산업은 단순 조립 장비 중심에서 고정밀 핸들링, 검사, 소팅, 라인 연동형 자동화 장비 중심으로 고도화되는 국면에 진입하고 있다. HBM 고단화와 첨단 패키징 확산이 지속될수록, 고객사 맞춤형 전후단 자동화 장비 레퍼런스를 보유한 업체들의 수혜 가능성은 높아질 것으로 판단된다.

TSMC의 AI/HPC용 패키징 기술 CoWoS-S



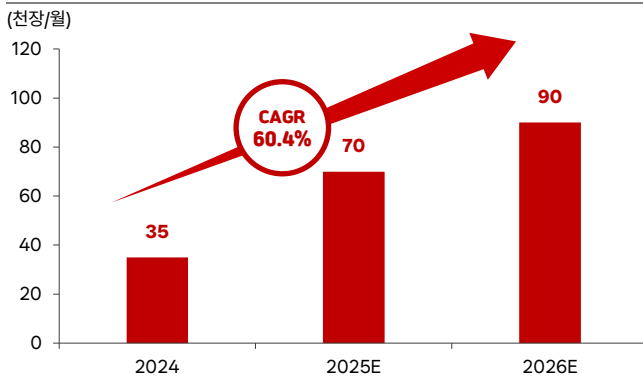
주: 로직 칩렛과 HBM 큐브를 실리콘 인터포저 위에 집적
자료: TSMC, 한국IR협회의 기업리서치센터

ASE의 2.5D IC 패키지



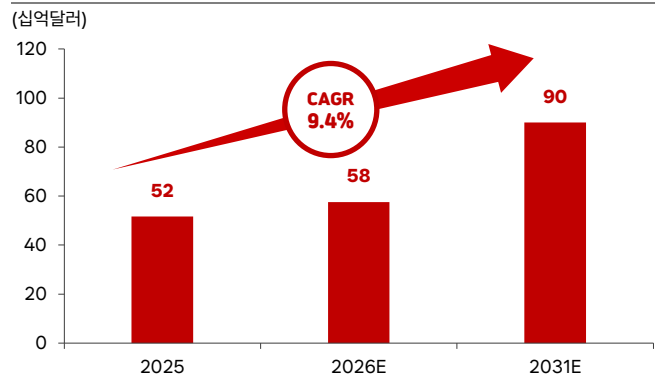
주: HBM을 탑재한 2.5D IC 패키지 양산 경험 보유
자료: ASE, 한국IR협회의 기업리서치센터

TSMC CoWoS 월 생산능력 추이



자료: TSMC, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 어드밴스드 패키징 시장 규모 전망



자료: Mordor Intelligence, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

■ HBM 후공정 장비 수주 확대가 이끄는 2026년 턴어라운드

2026년 턴어라운드는 수주 가시성으로 뒷받침

동사는 2026년 HBM 후공정 장비 수주 확대를 기반으로 외형과 수익성이 동반 회복되는 실적 턴어라운드 국면에 진입할 것으로 전망된다. 2025년에는 고객사의 후공정 투자 집행 지연과 일부 장비 발주 공백, 가격 경쟁 심화가 맞물리며 매출액 568억 원(YoY -17.4%), 영업이익 10억 원(YoY -84.3%, OPM 1.8%)에 그쳤다. 그러나 2026년 들어 HBM 관련 전후단 자동화 장비 수요가 실제 수주로 확인되고 있으며, 이연됐던 고객사 투자가 매출로 반영되기 시작하면서 실적 회복 가시성이 높아지고 있다.

실적 회복의 핵심은 2023년 이후 개발해 온 HBM 전후단 자동화 장비의 수주 전환이다. 동사는 HBM 제조 공정에 필요한 웨이퍼 마운터·디마운터, 다이 리콘, 패키지 소터, 검사·이송 자동화 장비 등을 확보하고 있으며, 2026년부터 해당 장비군의 발주가 본격적으로 확대되고 있다. HBM은 여러 장의 DRAM 다이를 수직으로 적층하는 구조이기 때문에, 생산능력 확대가 본더 장비 증설만으로 완결되지 않는다. 본딩 전에는 웨이퍼를 필름에 부착하고, 박형화된 웨이퍼를 안정적으로 고정·이송·분리하는 장비가 필요하며, 본딩 전후에는 다이를 재배열하고 패키지를 검사·분류하는 자동화 장비가 함께 요구된다.

HBM 고단화는 본딩 전후단 장비의 요구 사양과 투입 필요성을 높이는 요인이다. 적층 단수가 높아질수록 개별 다이는 더 얇아지고, 이에 따라 박형 웨이퍼 핸들링, 필름 부착·제거, 다이 재배열, 중간 검사 및 최종 소팅 공정의 난이도가 상승한다. 과거 범용 후공정 라인에서는 공정별 소수 장비로 대응 가능했던 마운터·디마운터 및 검사·소팅 장비도 HBM 생산량 증가와 웨이퍼 사용량 확대에 따라 투입 대수가 늘어나는 방향이다. 따라서 동사의 HBM 장비는 단순 주변 장비가 아니라 고객사의 HBM 생산능력 확대 과정에서 함께 검토될 수 있는 전후단 자동화 장비군으로 판단된다.

수주 기반도 이미 의미 있는 수준까지 확대됐다. 2026년 1분기 말 수주잔고는 425억원으로 전년 말 287억원 대비 48.1% 증가했으며, 2분기에는 해외 신규 고객향 후공정 자동화 장비 수주와 국내 주요 메모리 고객사향 HBM 관련 후공정 장비 수주가 추가됐다. 이를 합산한 수주 기반은 약 635억원 규모로, 2025년 연간 매출액 568억원을 상회하는 수준이다. 장비 매출은 고객사 라인 설치와 검수 완료 시점에 인식되는 구조이므로 분기별 실적 변동성은 존재하나, 현재 확보된 수주잔고를 감안하면 2026년 외형 회복의 가시성은 높다고 판단된다.

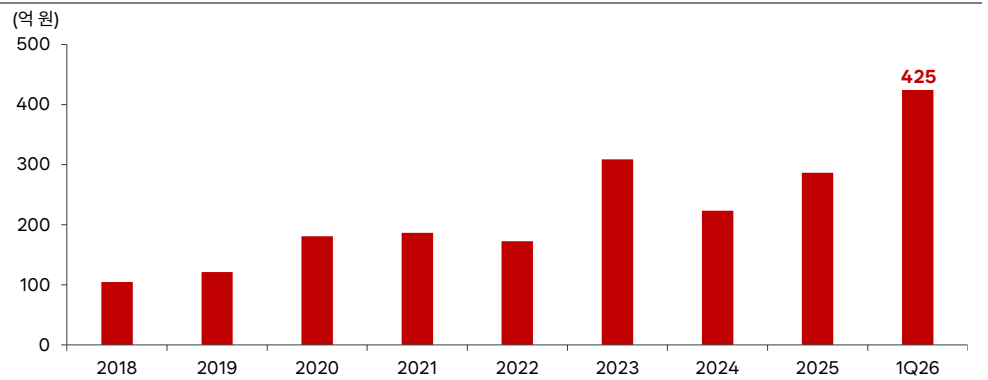
동사 장비의 경쟁력은 고객사별 공정 조건에 맞춘 커스터마이징 대응력에 있다. HBM 후공정 라인은 고객사별 패키지 구조, 웨이퍼 핸들링 방식, 장비 배치, 검사 조건이 상이해 표준 장비만으로 대응하기 어렵다. 동사는 기존 Saw Singulation, Pick & Place, Test Handler, Laser 등 후공정 자동화 장비를 공급하며 축적한 정밀 이송·검사·분류 기술을 HBM 전후단 장비로 확장하고 있다. 고객 맞춤형 장비는 초도 공급 과정에서 설계·검증 부담이 존재하지만, 고객사 라인 내 적용이 확인된 이후에는 동일 또는 유사 장비의 반복 발주로 이어질 가능성이 높다.

2026년 매출액은 780억원으로 전년 대비 37.4% 증가할 것으로 추정한다. 성장의 중심은 HBM 관련 마운터·디마운

터, 다이 리콘, 패키지 소터, 검사·이송 자동화 장비의 수주 확대다. 여기에 기존 후공정 자동화 장비의 반복 발주가 실적 기반을 보강하며, 2025년의 저수의 구간에서 벗어나는 이익 정상화가 가능할 전망이다. 영업이익은 89억원, 영업이익률은 11.4%로 추정한다. 이는 HBM 장비 매출 반영, 반복 장비 발주 확대, 고부가 자동화 장비 비중 상승이 수익성 회복으로 이어지는 구조로 판단된다.

2027년에도 성장세는 이어질 가능성이 높다. 글로벌 HBM 수요 확대에 대응해 주요 메모리 업체들의 HBM 및 첨단 패키징 투자 일정이 2027년까지 이어지고 있기 때문이다. 국내 주요 메모리 업체는 HBM 대응을 위한 첨단 패키징 공장 투자를 진행 중이며, 글로벌 메모리 업체 역시 2026년 HBM 첨단패키징 시설 가동 이후 2027년부터 의미 있는 Capex 확대를 계획하고 있다. 이는 HBM 전후단 자동화 장비 발주가 단기 이벤트에 그치지 않을 가능성을 뒷받침한다. 동사의 HBM 장비는 고객사의 생산능력 확대와 연동되는 장비군으로 구성되어 있어, 2026년 공급 레퍼런스가 반복 수주로 이어질 경우 2027년 매출액은 2026년 대비 20% 내외의 추가 성장이 가능할 것으로 판단된다.

제너셈 수주잔고 추이



자료: 제너셈, 한국IR협의회 기업리서치센터

HBM 관련 장비 핵심 수주 내역

수주일자	계약 내용	금액(억 원)	고객사
2023.12.06	HBM 제조용 Wafer Mounter 외	76	SK 하이닉스
2026.01.06	반도체 후공정 자동화 장비	48	에이에스이 코리아
2026.04.15	HBM 관련 후공정 장비	60	SK 하이닉스

자료: 제너셈, 한국IR협의회 기업리서치센터

후공정 자동화 장비 경쟁력 확대, 하이브리드 본딩은 장기 옵션

후공정 패키징 투자 확대에 따른 장비 납품 확대 기대

동사의 중장기 경쟁력은 HBM 전후단 장비 수주에만 국한되지 않는다. 제너셈은 Saw Singulation, Laser, EMI Shield, Test Handler, Pick & Place 등 후공정 라인에 필요한 절단·이송·검사·분류 장비를 장기간 공급해 왔으며, 고객사별 패키지 구조와 공정 조건에 맞춰 장비를 설계하는 커스터마이징 역량을 축적해 왔다. 반도체 패키징 공정은 제품별 폼팩터, 패키지 두께, 절단 방식, 검사 조건, 라인 자동화 수준이 상이해 범용 장비만으로 대응하기 어렵다. 이에 따라 후공정 자동화 장비 업체의 경쟁력은 단순 제조 능력보다 고객사 라인 이해도, 장비 레퍼런스, 납기 대응력, 소프트웨어 연동 능력에서 결정된다.

동사의 기존 장비 경쟁력은 후공정 자동화 요구 확대에 대응한 프리미엄화에서 확인된다. Saw Singulation, Laser, EMI Shield는 이미 고객사 레퍼런스를 확보한 주력 장비군이며, 최근에는 단순 절단·마킹·차폐 장비에서 무인 자동화, 정밀 검사, 패키징용 고부가 공정 장비로 고도화되고 있다. 이는 동일 판매대수 기준 ASP 상승과 제품 믹스 개선으로 이어질 수 있어, HBM 전후단 장비와 함께 2026년 수익성 정상화의 핵심 축으로 판단된다.

Saw Singulation은 2025년 매출액 216억원, 매출 비중 38.0%를 차지한 동사의 핵심 캐시카우다. 해당 장비는 물딩이 완료된 반도체 패키지를 개별 칩 단위로 절단한 뒤 세정, 건조, 검사, 분류까지 일괄 수행하는 장비이며, 최근에는 고객사의 무인 자동화 요구 확대에 따라 자동 블레이드·툴 체인지, 비전 검사, 무인 자동화 기능을 결합한 프리미엄 모델 중심으로 공급이 확대되고 있다. 일반형 장비 ASP가 약 8억원 수준인 반면 자동화 옵션이 적용된 프리미엄 모델은 10억원 이상으로 파악되어, 대당 ASP가 약 25% 이상 상승하는 효과가 있다. 이는 동일 판매대수 기준 매출 규모와 이익률을 동시에 개선시키는 요인으로, Saw Singulation은 단순 기존 주력 제품이 아니라 프리미엄 자동화 장비로 재평가할 필요가 있다.

Laser 장비는 기존 PCB 마킹 중심에서 반도체 패키징용 정밀 마킹·커팅·어블레이션 장비로 적용처가 확대되고 있다. 동사의 Laser 매출은 2025년 31억원으로 전체 매출의 5.5%에 불과했으나, 패키지 고집적화로 칩 간 간격이 1mm 이하로 축소되고 개별 유닛 단위의 바코드·식별 정보를 50 μ m 이내 정밀도로 마킹해야 하는 수요가 증가하면서 성장 여지가 커지고 있다. Laser 매출이 2026년 전년 대비 4배 수준의 성장이 전망되고 있으며, 이는 Laser 장비가 기존 PCB 사이클 의존 제품에서 첨단 패키징용 정밀 공정 장비로 전환되고 있음을 보여준다.

EMI Shield 장비는 2024년 실적 성장에 크게 기여한 제품군으로, 2025년에는 고객사 투자 공백으로 매출이 둔화했으나 중장기 회복 가능성은 유효하다. EMI Shield는 반도체 패키지가 외부 전자파로부터 안정적으로 동작하도록 차폐 기능을 부여하는 공정으로, 향후 고주파·고속 통신 환경 확대, 위성통신·우주항공용 패키징 밸류체인 성장과 함께 EMI 차폐 공정 수요가 회복될 경우, EMI Shield는 기존 장비 포트폴리오의 부가 성장축으로 재부각될 가능성이 있다.

결국 동사의 기존 장비 프리미엄화는 2026년 이익률 정상화의 중요한 근거다. Saw Singulation은 자동화 옵션 적용 시 ASP가 약 25% 이상 상승하는 효과가 있고, Laser는 PCB 마킹 장비에서 반도체 패키징용 정밀 장비로 전환되며 전년 대비 4배 수준의 성장이 전망된다. EMI Shield는 2025년 저점 이후 위성통신·우주항공용 패키징 수요 회복 시 반등 여지가 존재한다. HBM 후공정 장비가 외형 성장을 견인한다면, Saw·Laser·EMI의 프리미엄화는 제품 믹스 개선과 수익성 정상화를 뒷받침하는 본업 경쟁력으로 판단된다.

중장기적으로는 기존 전후단 자동화 장비 경쟁력이 하이브리드 본더 내재화와 결합될 가능성이 있다. 하이브리드 본딩은 세정과 플라즈마 표면 활성화 이후 곧바로 접합이 이루어져야 하는 공정 특성상, 모듈 간 이동 과정에서 발생할 수 있는 오염과 정렬 오차를 최소화하는 것이 중요하다. 이에 따라 세정, 표면 활성화, 웨이퍼 이송, 본딩 모듈을 하나의 밀폐형 클러스터로 구성하는 방향이 요구된다. 동사는 이러한 공정 특성에 착안해 D2W 하이브리드 본더인 GHB-1000과 함께, 본더 2대에 세정·표면 활성화·웨이퍼 이송 모듈을 통합한 클러스터 시스템 GHB-1000C를 병행 설계하고 있다. 외부 본더가 적용되는 라인에서도 전후단 장비는 별도로 필요하지만, 동사가 자사 본더와 전후단 장비를 통합

공급할 경우 1개 라인당 최소 4~5대 규모의 장비 공급 기회가 발생할 수 있다. 즉 하이브리드 본더는 별도의 신규 사업이기보다, 동사가 이미 보유한 전후단 자동화 경쟁력을 본딩 공정 중심의 풀세트 공급 구조로 확장하는 장기 성장 옵션으로 해석하는 것이 타당하다.

동사의 하이브리드 본더 개발 방향은 선발 업체와 차별화된 영역을 겨냥하고 있다. 경쟁사 장비가 주로 로직 반도체 중심으로 개발되고 있는 반면, 동사는 로직과 HBM 적층 공정을 동시에 타깃으로 설정하고 있다. 목표 사양은 ±100nm 수준의 본딩 정밀도와 20단 적층 대응으로, 향후 HBM6·HBM7 등 고단화 로드맵을 염두에 둔 개발 방향이다. 특히 국내 IDM이 선호하는 고하중 사양을 반영해 목표 하중을 50N 수준으로 설정하고 있으며, 이는 경쟁사 장비의 약 25N 수준 대비 높은 사양이다. 또한 클러스터 면적을 경쟁사 대비 1.5~2배 축소해 면적 생산성을 높이는 것을 차별화 포인트로 제시하고 있다. 최근 국내 3건, 해외 3개국에 핵심 특허를 출원한 점도 향후 장비 상용화 과정에서 기술 방어력을 높이는 요인으로 판단된다.

다만 현 시점에서 하이브리드 본더를 실적 추정에 반영하기에는 이른다. 동사는 2025년 8월 한국기계연구원이 주관하는 ‘하이브리드 본딩 3D 스택 장비 실용화’ 국책과제의 공동연구개발기관으로 선정되었으며, 과제 기간은 2025년 7월부터 2028년 12월까지다. 동사는 정부지원금 65억 원을 포함해 총 87억 원 규모를 투입할 예정이며, 개발 일정은 당초 계획보다 앞당겨져 2026년 중 양산라인 평가용 통합 장비 개발을 목표로 하고 있다. 이는 고객사 공급을 위한 검증·평가 단계에 해당하며, 실제 양산 매출 인식까지는 추가적인 퀄리티개선 과정이 필요하다. 하이브리드 본딩은 초정밀 정렬, 표면 접합 안정성, 양산 수율 확보가 핵심이며, 베시, 한화세미텍, 한미반도체 등 선발 업체들도 개발을 진행 중인 만큼 동사는 본더 기준으로는 후발주자에 가깝다.

따라서 하이브리드 본더는 단기 실적 기여 요인이기보다, 2027년 이후 고객사 샘플 빌드와 평가 결과에 따라 동사의 밸류에이션 리레이팅을 가능하게 할 장기 옵션이다. 결국 동사의 투자포인트는 단기적으로 HBM 전후단 자동화 장비의 반복 수주 확대와 Saw·Laser·EMI 프리미엄화, 중장기적으로는 하이브리드 본더 내재화를 통한 본딩 공정 풀세트 공급 가능성에 있다.

제너셈 하이브리드 본딩 국책과제 개요 (2025.08 공시)

항목	내용
과제명	초고집적 하이브리드 본딩용 3D 스택 및 초고분해 복합검사장비 실용화 원천기술 개발
주관 기관	한국기계연구원 (전문기관: 한국연구재단)
동사 지위	공동연구개발기관 (제너셈 외 7개 업체·기관)
과제 기간	2025.07.01 ~ 2028.12.31 (약 35년)
개발 목표	첨단 반도체 3D 스택 패키징용 하이브리드 본딩 장비 개발
기대 효과	- 3D 고성능 HBM 메모리 반도체 패키지 제조에 활용하여 초격차 기술 확보로 시장 경쟁력 강화
	- 해외 선진사가 주도하고 있는 첨단 반도체 패키징 장비 원천기술 확보를 통한 해외 의존도 탈피 및 국내 기업 기술 자립화

자료: 제너셈, 한국R협회의 기업리서치센터

제너셈 하이브리드 본딩 국책과제 사업비

(단위: 억 원)

구분	과제 전체	당사분
총 연구비	241.7	86.7
정부지원 연구개발비	200	65
기관부담 연구개발비	41.7	21.7

자료: 제너셈, 한국R협회의 기업리서치센터

**실적 추이 및 전망****2026년 1분기 실적 리뷰****1분기는 실적보단 수주에 집중**

동사는 2026년 1분기 연결 기준 매출액 67억 원(YoY -20.2%), 영업손실 25억 원, 순손실 17억 원을 기록했다. 다만 동사의 매출은 장비 설치 완료 시점에 인식되고 하반기에 집중되는 계절성이 뚜렷한 만큼, 1분기 실적만으로 연간 추세를 판단하기에는 무리가 있다. 전년 동기에도 동사가 13억 원의 영업손실을 기록했다는 점은 1분기 적자가 상당 부분 계절적 성격에 기인함을 시사한다. 올해 적자 폭이 확대된 것은 매출이 20% 이상 감소하면서 고정비 부담이 가중된 결과로 판단된다.

수익성 지표를 분해해 보면 원가 구조 자체의 훼손은 제한적인 것으로 판단된다. 1분기 매출총이익률은 39.5%로 전년 동기 43.1% 대비 3.6%p 하락했으나, 외형이 위축된 국면에서도 40% 안팎의 마진을 유지했기 때문이다. 영업손실 확대의 주된 요인은 마진 훼손보다 매출 감소에 따른 고정성 비용의 디레버리지에 있다. 실제 판관비는 51억 원으로 전년 동기(약 50억 원)와 큰 차이가 없었으나, 매출이 큰 폭으로 줄면서 그 부담이 그대로 영업손실로 이어졌다. 이 가운데 연구개발비는 13억 원으로 매출 대비 19.9%(전년 동기 18.1%)에 달해, 외형 부진에도 동사가 차세대 장비 개발 투자를 지속하고 있음을 보여준다.

재무상태표상의 변화는 오히려 하반기 실적 회복을 준비하는 국면으로 해석된다. 재고자산이 전년 말 152억 원에서 248억 원으로 96억 원(+63.2%) 증가했고, 같은 기간 현금성자산은 160억 원에서 84억 원으로 줄었다. 이는 하반기 장비 출하·설치를 앞두고 동사가 선제적으로 재고와 생산을 확충한 결과로 파악된다. 이 과정에서 부채비율은 전년 말 70.3%에서 81.9%로 상승했으나, 여전히 관리 가능한 수준으로 판단된다.

제너셈의 1Q26 기준 수주잔고는 425억 원으로 2025년 말 287억 원 대비 48.1%가량 증가했다. 1분기 중 글로벌 OSAT 고객사향 후공정 장비 수주와 해외 신규 고객향 정식 발주가 확보되었으며, 국내 주요 메모리 고객사향 소규모 수주도 일부 반영된 것으로 파악된다. 통상 제너셈의 신규 수주가 집중되는 시기는 2~3분기이나, 2026년 1분기에는 이례적으로 최소 200억 원 이상의 신규 수주가 유입된 것으로 추정된다.

이는 2024~2025년 반도체 후공정 업황 부진으로 지연되었던 투자 수요가 일시에 집행되는 펜트업(Pent-Up) 효과가 반영된 것으로 판단된다. 특히 이러한 수주 모멘텀은 2분기에도 이어지고 있는데, 동사가 인도 현지 신규 고객을 추가로 확보하며 대형 발주를 확정된 것으로 파악되기 때문이다. 결국 동사의 1분기는 계절적 비수기인 동시에, 빠르게 확대되는 수주잔고를 통해 하반기 매출 인식을 준비하는 국면으로 요약된다. 1분기 실적의 부진 자체보다, 재고와 수주 잔고에 반영된 하반기 회복의 방향성에 주목할 필요가 있다.

2026년 연간 실적 전망

2026년은 매출과 수익성 모두 함께 성장 기대

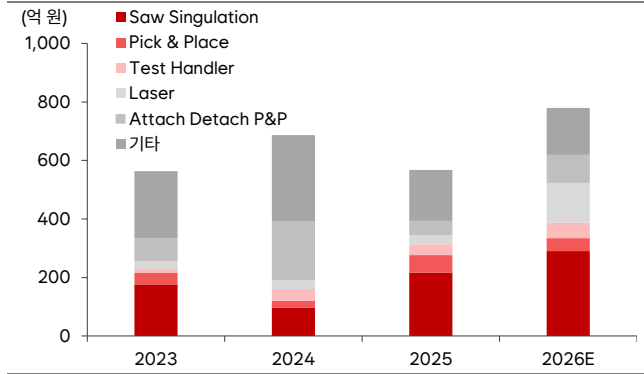
2026년 매출액은 780억원(YoY +37.4%), 영업이익은 89억원(YoY +762.3%), 영업이익률은 11.4%로 추정한다. 2025년에는 고객사의 후공정 투자 집행 지연과 일부 장비 발주 공백, 가격 경쟁 심화로 매출액 568억원(YoY -17.4%), 영업이익 10억원(OPM 1.8%)에 그쳤다. 그러나 2026년에는 HBM 후공정 장비 수주 확대와 이연 수요의 매출 반영이 본격화되며 외형과 수익성이 동반 회복될 전망이다. 장비 매출은 고객사 라인 설치와 검수 완료 시점에 인식되는 구조이므로 분기별 변동성은 존재하나, 1Q26 말 수주잔고와 2Q26 신규 수주를 감안하면 연간 실적 회복의 가시성은 높다고 판단된다.

수익성 회복은 외형 확대와 제품 믹스 개선이 동시에 작용한 결과로 예상된다. 2025년에는 일감 공백에 따른 장비 가격 경쟁이 수익성에 부담으로 작용했으나, 2026년에는 HBM 전후단 자동화 장비, 프리미엄 Saw Singulation, 패키징용 Laser 장비 등 고부가 제품 비중이 확대되면서 영업이익률이 10%대 초반으로 정상화될 전망이다. 특히 고객 맞춤형 후공정 자동화 장비는 초도 설계와 검증 과정에서 비용 부담이 발생하지만, 동일 또는 유사 장비가 반복 발주될 경우 설계 재사용, 부품 조달 효율화, 생산 리드타임 단축을 통해 수익성 개선이 가능하다.

부문별로는 Saw Singulation 장비가 HBM을 포함한 후공정 투자 재개와 프리미엄 자동화 모델 확대를 바탕으로 290억 원(YoY +34.3%)까지 회복되며 외형 성장 기반이 될 것으로 추정한다. Attach-Detach P&P 부문은 HBM 고단화에 대응하는 웨이퍼 마운터·디마운터, 테이프 리무버 등 전후단 장비 수요가 확대되며 97억원(YoY +98.0%)으로 회복될 전망이다. 국내 주요 메모리 고객사향 HBM 관련 후공정 장비 수주가 순차 반영되며 동 부문의 외형 회복을 견인할 것으로 판단된다. 특히 레이저 부문은 135억원(YoY +335.5%)으로 가장 큰 폭의 성장이 기대된다. 기존 PCB 마킹 중심에서 반도체 패키징용 정밀 마킹·커팅·어블레이션 장비로 적용처가 확대되고 있으며, 패키지 고집적화로 칩 간 간격이 1mm 이하로 축소되고 개별 유닛 단위의 50 μ m 이내 정밀 마킹 수요가 증가하고 있기 때문이다. Test Handler 부문은 테스트 도킹 및 검사·이송 자동화 수요 회복에 따라 53억원(YoY +43.2%)으로 개선될 전망이다. 반면 Pick & Place 부문은 2025년 높은 성장률에 따른 기저 부담과 프로젝트별 매출 인식 변동성을 감안해 45억원(YoY -26.0%)으로 둔화될 것으로 추정한다. 경상적인 부품·서비스 매출은 별도 분류하지 않고 기타 부문 160억원(YoY -8.0%)에 포함해 보수적으로 반영했다.

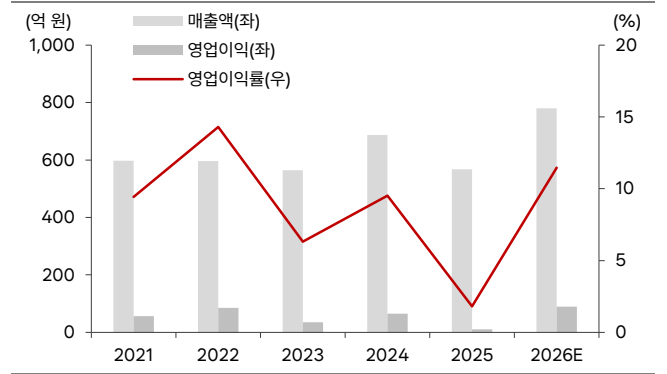
주목할 점은 HBM 관련 매출이 2026년 실적 회복의 질적 핵심이라는 점이다. 당사는 2026년 HBM 직접·연계 매출을 약 160억원으로 추정하며, 이는 전사 매출액 780억원의 약 20.5%에 해당한다. 해당 매출은 HBM 고단화에 대응하는 웨이퍼 마운터·디마운터, 테이프 리무버, 소터 등 직접 장비와 HBM·첨단패키징 투자 확대에 연동되는 소잉 및 정밀 레이저 장비 일부로 구성될 것으로 판단된다. 이는 동사의 2026년 외형 회복이 단순한 후공정 업황 반등이 아니라 HBM 생산능력 확대와 첨단 패키징 투자 사이클에 연동된 성장이라는 점에서 의미가 있다. 2027년에도 HBM 후공정 투자 지속과 2026년 공급 레퍼런스의 반복 수주 가능성을 감안하면, 매출액은 2026년 대비 추가 성장이 가능할 것으로 판단된다.

주요 장비별 매출 추이 및 전망



주: Parts 부문은 기타에 합산
자료: 제너셈, 한국IR협회의 기업리서치센터

제너셈 실적 추이 및 전망



자료: 제너셈, 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 실적 테이블

(단위: 억 원, %)

구분	2023	2024	2025	2026F
매출액	565	687	568	780
영업이익	36	65	10	89
영업이익률	6.3	9.5	1.8	11.4
지배주주순이익	37	61	9	62
지배주주순이익률	6.6	8.9	1.6	8.0
YoY 증감률				
매출액	-5.3	21.8	-17.4	37.4
영업이익	-58.2	83.7	-84.3	767.6
지배주주순이익	-69.5	63.3	-84.6	566.0

자료: 제너셈, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

1 이익 정상화에도 Peer 하단 멀티플, HBM 반복수주가 리레이팅의 조건

동사 밸류에이션은 후공정 장비 Peer와의 상대 P/E 비교 및 동사 자체 P/E 밴드 분석을 함께 활용해 접근하는 것이 타당하다. 2025년은 고객사 투자 지연과 장비 가격 경쟁으로 이익이 저점에 머물렀으나, 2026년에는 HBM 후공정 장비 수주 확대와 기존 장비 프리미엄화로 영업이익이 89억원, 영업이익률이 11.4%까지 회복될 것으로 추정된다. 이에 따라 2026F P/E는 10.5배로 낮아지며, 후공정 장비 Peer 하단에 위치한다.

Peer 내 멀티플 격차는 공정 내 병목 장비 지위와 HBM 노출도 차이에서 비롯된다. 한미반도체는 HBM 적층 본딩의 핵심 장비인 TC본더를 기반으로 2026F P/E 80.0배를 적용받고 있으며, 이오테크닉스는 레이저 장비 기술력을 바탕으로 49.7배, 테크윙은 HBM 테스트 장비 기대를 반영해 28.4배에 거래되고 있다. 반면 제너셈은 HBM 본딩 전후단 자동화 장비 수주가 확대되고 있음에도 아직 범용 후공정 자동화 장비 업체에 가까운 멀티플을 적용받고 있다. 이는 현 주가에 HBM 전후단 장비 반복수주와 이익 정상화 가능성이 충분히 반영되지 않았음을 시사한다.

과거 P/E 밴드 추이를 보더라도 동사 주가는 HBM 기대에 민감하게 반응해 왔다. 2023년에는 HBM 후공정 장비 기대가 부각되며 실적 회복이 본격화되기 전에도 주가가 30배 밴드 수준까지 상승한 바 있다. 그러나 이후 고객사 후공정 투자 지연과 2025년 이익 급감이 맞물리며 멀티플은 빠르게 디레이팅됐다. 현재 구간은 2023년과 달리 HBM 관련 장비 수주와 2026년 이익 정상화가 동시에 확인되는 국면이다. 과거에는 기대가 실적을 앞섰다면, 현재는 실적 회복 가능성이 멀티플에 충분히 반영되지 못한 구간으로 판단된다.

현재 주가의 투자 매력은 HBM 장비 수주 확대만으로도 2026년 이익 정상화가 가능하다는 점에서 찾을 수 있다. 당사는 2026년 HBM 직접·연계 매출을 약 160억원으로 추정하며, 이는 전자 매출액 780억원의 20.5%에 해당한다. 향후 HBM 관련 장비의 반복수주와 Saw-Laser 프리미엄화에 따른 OPM 10%대 회복이 확인될 경우, 동사는 Peer 하단 멀티플에서 점진적으로 벗어날 수 있을 것으로 판단된다.

하이브리드 본더 내재화는 2027년 이후 고객사 샘플 빌드와 평가 결과에 따라 추가 리레이팅을 유발할 수 있는 선택적 상승 요인이다. 따라서 현 시점에서는 2026년 실적 정상화와 HBM 전후단 장비 반복수주 여부를 우선 확인하고, 하이브리드 본더는 중장기 옵션으로 접근하는 것이 적절하다.

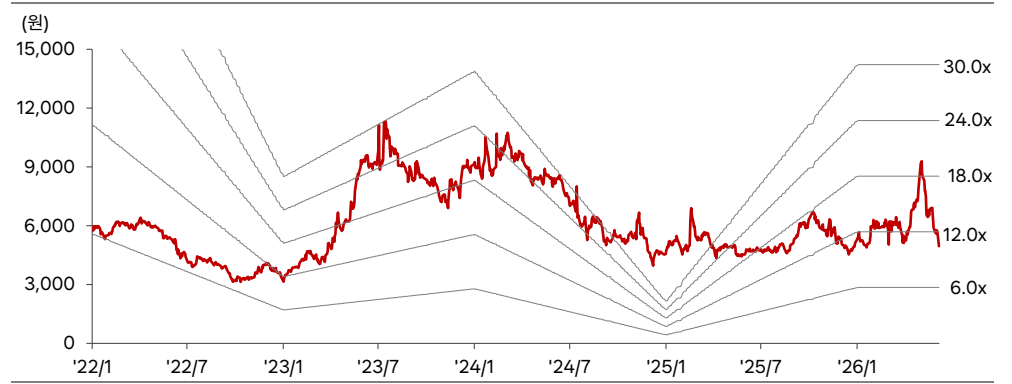
동종 업종 피어 테이블

(단위: 원, 억 원, 배)

지수 및 기업명	종가	시가총액	매출액		영업이익		P/E	
			2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F
제너셈	4,950	651	568	780	10	89	71.9	10.5
테크윙	49,350	18,286	1,591	3,718	158	985	279.5	28.4
프로텍	66,200	5,958	2,305	2,856	463	712	24.8	11.2
이오테크닉스	396,500	48,847	3,809	4,922	808	1,347	91.2	49.7
한미반도체	253,500	241,616	5,767	7,850	2,514	3,694	95.7	80

자료: QuantWise, 한국IR협회의 기업리서치센터

제너셈 PER 밴드



자료: QuantWise, 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인

고객사 후공정 투자 집행 시점에 따른 실적 변동성

동사의 첫 번째 리스크는 고객사 후공정 투자 집행 시점에 따른 실적 변동성이다. 제너셈의 주요 장비는 고객사의 패키징 구조와 생산라인 설계에 맞춰 제작되는 수주형-커스터마이징 장비 성격이 강하다. 따라서 고객사의 CAPEX 집행 시점, 양산라인 투자 일정, 장비 검증 기간, 납기 조정 여부에 따라 분기별 매출 인식과 수익성이 달라질 수 있다.

특히 HBM 및 첨단 패키징 라인에 고객사별 공정 구조와 장비 조합이 상이하고, 신규 장비일수록 양산 검증과 라인 최적화 과정이 필요하다. 이에 따라 수주잔고가 확보되더라도 납기 변경, 검수 지연, 고객사 투자 일정 조정이 발생할 경우 매출 인식 시점이 뒤로 밀릴 가능성이 있다. 또한 동일 장비 반복 발주가 확대될 경우 수익성 개선이 가능하지만, 초도 장비나 신규 고객용 커스터마이징 장비는 설계 변경, 현장 셋업, 부품 조달 비용이 선행될 수 있다.

따라서 동사의 실적 회복을 판단할 때는 단순 수주잔고 규모뿐 아니라 수주잔고의 제품 구성, 반복 발주 비중, 납기 준수 여부를 함께 점검할 필요가 있다. 고객사 CAPEX가 계획 대비 지연되거나 특정 장비의 검증이 늦어질 경우 2026년 실적 추정치에는 하향 조정 리스크가 존재한다.

신규 장비 양산 검증 및 하이브리드 본딩 개발 불확실성

두 번째 리스크는 신규 장비의 양산 검증과 하이브리드 본딩 개발 불확실성이다. 동사는 기존 후공정 자동화 장비를 기반으로 HBM 및 첨단 패키징 대응 장비군을 확대하고 있으며, Vacuum Mounter, Die Transfer, Package Sorter 등 본딩 전후단 장비와 하이브리드 본딩 장비 개발을 진행하고 있다. 이러한 방향성은 HBM 고단화와 첨단 패키징 확산에 부합하지만, 신규 장비의 고객사 양산라인 적용은 개발 완료만으로 결정되지 않는다. 장비 성능, 수율 안정성, 고객사 공정 적합성, 장기간 반복 운전 신뢰성, 기존 라인과의 연동성 검증이 모두 필요하다.

특히 하이브리드 본딩은 중장기 성장 옵션으로 볼 수 있으나, 현 시점에서 실적 추정에 본격 반영하기에는 이른 단계다. 하이브리드 본딩은 정밀 정렬, 표면 접합, 파티클 관리, 평탄도, 열 압력 제어, 양산 안정성 확보가 모두 요구되는 고난도 공정이다. 또한 주요 경쟁사들도 관련 장비 개발을 진행하고 있어, 동사는 본딩 본체 영역에서는 후발주자에 해당한다. 동사가 본딩 개발에 성공하고 고객사 양산 레퍼런스를 확보할 경우 멀티플 리레이팅 여지가 발생할 수 있으나, 개발 일정이 지연되거나 고객사 평가를 통과하지 못할 경우 기대감은 약화될 수 있다.

신규 전후단 장비 역시 검증 리스크에서 자유롭지 않다. HBM 고단화에 따라 박형 웨이퍼를 안정적으로 다루는 장비의 중요도는 높아지고 있으나, 고객사별 공정 조건과 라인 구조가 다르기 때문에 장비 표준화에는 한계가 있다. 초도 공급 단계에서는 요구 사양 변경, 현장 셋업 지연, 수율 안정화 기간이 발생할 수 있으며, 이 과정에서 추가 원가가 발생하거나 매출 인식이 지연될 수 있다. 결국 동사의 중장기 성장성은 신규 장비의 개발 속도뿐 아니라 고객사 평가 결과, 양산 적용 여부, 반복 발주 전환 여부에 달려 있다. 신규 장비 기대가 선반영된 상태에서 검증 일정이 지연될 경우 밸류에이션 부담이 재차 부각될 수 있다는 점은 주요 리스크 요인이다.

포괄손익계산서

(억 원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	596	565	687	568	780
증가율(%)	-0.2	-5.3	21.8	-17.4	37.4
매출원가	356	366	397	360	480
매출원가율(%)	59.7	64.8	57.8	63.4	61.5
매출총이익	240	199	290	208	300
매출이익률(%)	40.3	35.2	42.2	36.6	38.5
판매관리비	155	163	225	197	211
판매비율(%)	26.0	28.8	32.8	34.7	27.1
EBITDA	97	48	78	22	102
EBITDA 이익률(%)	16.3	8.5	11.4	3.9	13.1
증가율(%)	42.3	-50.8	64.0	-71.6	359.6
영업이익	85	36	65	10	89
영업이익률(%)	14.3	6.3	9.5	1.8	11.4
증가율(%)	51.2	-58.2	83.7	-84.3	767.6
영업외손익	-1	-4	7	-6	-8
금융수익	11	8	18	8	6
금융비용	11	12	11	15	11
기타영업외손익	-1	-0	-0	1	-3
중속/관계기업관련손익	0	0	0	-1	-1
세전계속사업이익	84	31	72	3	81
증가율(%)	57.2	-62.9	131.0	-95.9	2,654.0
법인세비용	-38	-5	11	-7	18
계속사업이익	122	36	61	9	63
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	122	36	61	9	63
당기순이익률(%)	20.5	6.4	8.9	1.7	8.1
증가율(%)	132.5	-70.5	70.2	-84.5	566.1
지배주주지분 순이익	122	37	61	9	62

현금흐름표

(억 원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	85	30	101	-21	65
당기순이익	122	36	61	9	63
유형자산 상각비	11	11	12	11	12
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	1	2	1	4	0
운전자본의감소(증가)	-32	-36	-3	-55	-10
기타	-18	16	29	9	-1
투자활동으로인한현금흐름	-34	-2	-8	15	-19
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-14	-8
유형자산의 감소	0	0	1	49	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-22	-3	-16	-22	-10
기타	-12	1	7	2	-1
재무활동으로인한현금흐름	2	-19	-9	-32	-11
차입금의 증가(감소)	2	28	-9	-25	-4
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	-7	0	-7	-7
기타	0	-40	0	0	0
기타현금흐름	-0	-2	4	-2	0
현금의증가(감소)	53	8	88	-40	36
기초현금	52	105	113	200	160
기말현금	105	113	200	160	196

재무상태표

(억 원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	380	361	435	443	602
현금성자산	105	113	200	160	196
단기투자자산	11	6	2	1	2
매출채권	109	115	87	103	165
재고자산	145	120	130	152	203
기타유동자산	10	7	17	27	37
비유동자산	412	417	429	412	418
유형자산	374	366	393	358	357
무형자산	16	18	19	20	19
투자자산	17	18	14	24	33
기타비유동자산	5	15	3	10	9
자산총계	792	778	864	855	1,020
유동부채	275	273	297	296	396
단기차입금	30	73	128	143	143
매입채무	51	53	26	35	97
기타유동부채	194	147	143	118	156
비유동부채	115	81	68	57	65
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	99	57	34	20	15
기타비유동부채	16	24	34	37	50
부채총계	390	354	365	353	462
지배주주지분	402	426	500	503	559
자본금	44	44	44	66	66
자본잉여금	107	107	107	85	85
자본조정 등	0	0	0	-0	-0
기타포괄이익누계액	118	117	133	132	132
이익잉여금	134	158	216	221	277
자본총계	402	424	499	502	559

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	3.7	31.9	9.8	71.9	10.5
P/B(배)	1.1	2.8	1.2	1.3	1.2
P/S(배)	0.8	2.1	0.9	1.2	0.8
EV/EBITDA(배)	5.7	26.7	7.6	31.1	6.2
배당수익률(%)	1.5	0.0	1.1	1.0	1.0
EPS(원)	930	283	463	71	474
BPS(원)	3,059	3,238	3,800	3,826	4,249
SPS(원)	4,531	4,292	5,226	4,315	5,930
DPS(원)	50	0	50	50	50
수익성(%)					
ROE	36.1	9.0	13.1	1.9	11.7
ROA	16.6	4.6	7.5	1.1	6.7
ROIC	17.1	6.2	12.9	5.0	12.8
안정성(%)					
유동비율	138.4	132.4	146.4	149.9	152.0
부채비율	97.0	83.3	73.2	70.3	82.6
순차입금비율	26.2	21.2	0.4	3.9	-3.8
이자보상배율	12.8	4.1	7.4	1.5	14.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8
매출채권회전율	5.3	5.0	6.8	6.0	5.8
재고자산회전율	4.6	4.3	5.5	4.0	4.4

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 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
제너셈	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.06.12	제너셈+HBM 후공정 투자 재개로 2026년 실적 턴어라운드
2023.12.06	제너셈-흑한기에 방어하고 호황기에 성장하는 반도체 장비사

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 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 중소형 기업 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 증명자료로 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 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.