

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

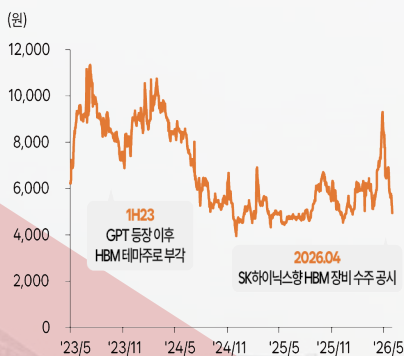
제너셈 (217190)

HBM 후공정 투자 재개로 2026년 실적 턴어라운드

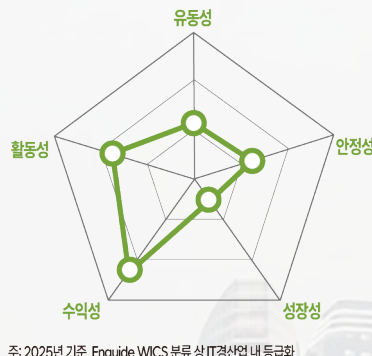
체크포인트

- 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 고객 및 SK하이닉스향 HBM 후공정 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, 다이패키지 소터 등 HBM 전후단 자동화 장비를 공급하고 있으며, 하이브리드 본딩 내재화는 중장기 성장 옵션으로 작용 가능

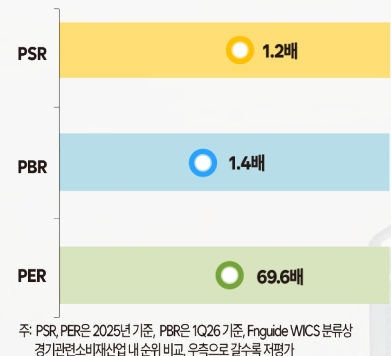
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



제너셈 (217190)

Analyst 이나연 lny1008@kirs.or.kr

RA 권지승 rnjswtmd32@kirs.or.kr

KOSDAQ

반도체와반도체장비

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(OPM1.8%)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 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 자체로의 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

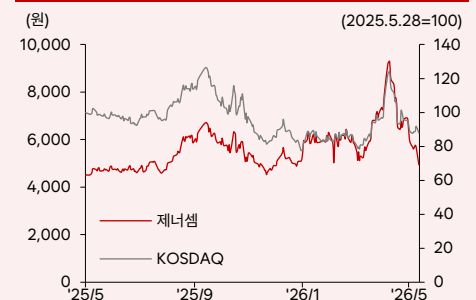
	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억 원)	596	565	687	568	780
YoY(%)	-0.2	-5.3	21.8	-17.4	37.4
영업이익(억 원)	85	36	65	10	89
OP 마진(%)	14.3	6.3	9.5	1.8	11.4
지배주주순이익(억 원)	122	37	61	9	62
EPS(원)	930	283	463	71	474
YoY(%)	133.3	-69.5	63.3	-84.6	566.1
PER(배)	3.7	31.9	9.8	71.9	10.5
PSR(배)	0.8	2.1	0.9	1.2	0.8
EV/EBITDA(배)	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 (6/8)	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 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

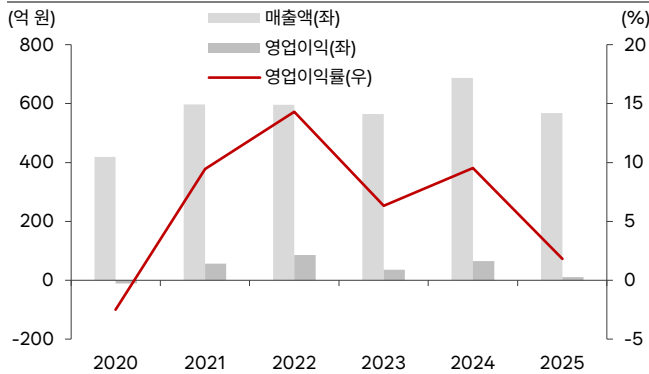
기업 개요

반도체 후공정 자동화 장비 전문 기업

제너셈은 반도체 후공정 자동화 장비를 전문적으로 개발, 제조하는 기업이다. 2000년 11월 (주)진테크놀로지로 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.

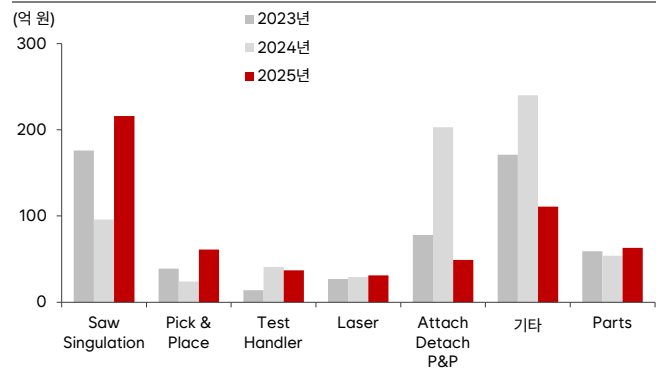
2025년 제너셈의 연간 매출액은 568억 원(YoY -17.4%), 영업이익 10억 원(YoY -84.3%), 영업이익률 1.8%를 달성했다. 주요 제품별 매출액은 Saw Singulation 216억 원(YoY +125.0%), Pick&Place 61억 원(YoY +154.2%), Test Handler 37억 원(YoY -9.8%), Laser 31억 원(YoY +6.9%), Attach/Detach P&P 49억 원(YoY -75.9%), 기타 111억 원(YoY -53.8%), Part 63억 원(YoY +16.7%)으로 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 물딩이 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 패키마다 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 위축했으나 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 실드 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. 레이저는 향후 후공정, PCB 등 다양한 라인에 필수적으로 사용될 가능성이 높은 장비이다. 레이저 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 안정적인 고 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 양볼 판정해 분류하는 다이 소터/패키지 소터, 둥근 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 동사는 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 ㉠**Saw Singulation**

- 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

EMI Shield Solution

- 전자기파와 전자기장을 차단하여 반도체칩이 안정적으로 동작할 수 있도록 보호
- Loader/Unloader, Attach/Detach, Mounter 등

Laser Marking / Cutting

- PCB·반도체·LED·태양광 웨이퍼 및 반도체 기판에 불량표시 및 제품 정보 입력을 위한 마킹

HBM Process Solution

- 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

PLP Process Solution

- 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, 한국IR협회의 기업리서치센터

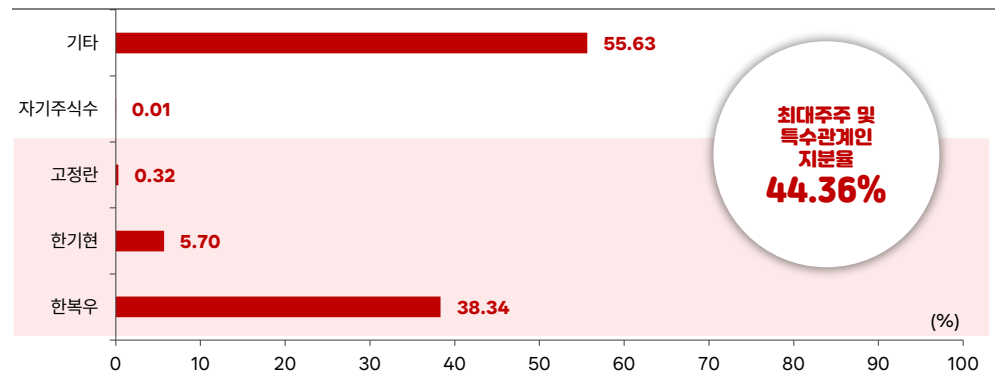
제너셈 주요 장비 ㉡**LASER Marking / Cutting****Saw Singulation****EMI Shield Solution****PLP Process****FCB / SMT Automation****HBM Process****AOI & PCB****Wafer Handling**

자료: 제너셈, 한국IR협회의 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 메모리 산업의 투자 방향을 HBM 중심으로 전환시키고 있다. 생성형 AI, 대규모 언어모델, AI 서버, 고성능 GPU의 확산으로 연산 성능뿐 아니라 메모리 대역폭과 용량이 핵심 병목으로 부각되고 있기 때문이다. TrendForce에 따르면 2026년 HBM 수요 증가는 AI ASIC의 성능 고도화가 주도할 전망이다. 칩당 HBM 탑재 용량은 기존 96GB·192GB에서 216GB·288GB로 증가할 것으로 예상된다. 2027년에는 NVIDIA Rubin Ultra 플랫폼에서 GPU당 HBM 탑재 용량이 384GB까지 확대될 것으로 전망된다. 이는 AI 반도체 성능 경쟁이 연산 코어 확대를 넘어 메모리 대역폭과 용량 확보 경쟁으로 이동하고 있음을 보여준다.

HBM은 일반 DRAM보다 웨이퍼 투입 부담과 후공정 복잡도가 큼

HBM 수요 확대는 메모리 업체의 투자 우선순위를 범용 DRAM 증설보다 HBM 생산능력 확대와 첨단 패키징 역량 강화로 이동시키고 있다. HBM은 기존 범용 DRAM 대비 단위당 ASP가 높고, GPU와 AI 가속기 성능을 좌우하는 핵심 부품으로 자리 잡고 있다. 다만 HBM은 단순히 DRAM 다이 생산능력만 확대한다고 공급이 늘어나는 구조가 아니다. 여러 장의 DRAM 다이를 수직으로 적층하고 TSV와 마이크로범프를 통해 연결하는 구조이기 때문에, TSV, 박형 웨이퍼 핸들링, 적층, 본딩, 검사, 소팅 등 패키징·후공정 역량이 동시에 요구된다. 적층 단수가 높아질수록 개별 다이 박형화, 본딩 정렬 정밀도, 패키지 warpage 관리, known-good stack 확보를 위한 검사 공정의 중요성이 커지며, 이는 HBM 관련 후공정 장비 투자 강도를 높이는 요인으로 작용한다.

HBM 생산 확대는 일반 DRAM 캐파를 잠식하는 구축 효과도 동반한다. TrendForce는 상위 3개 메모리 공급사의 전체 DRAM 웨이퍼 투입량에서 HBM이 차지하는 비중이 2025년 말 18%에서 2026년 말 22%, 2027년 말 30%까지 확대될 것으로 전망한다. 반면 같은 기간 HBM의 DRAM bit supply 비중은 8%, 9%, 13%에 그칠 것으로 예상된다. 이는 HBM이 일반 DRAM 대비 웨이퍼 소모가 크고 생산 효율이 낮은 제품임을 의미한다. 결과적으로 HBM 수요 증가가 지속될수록 메모리 업체는 웨이퍼 캐파 확대뿐 아니라 적층·본딩·검사·핸들링 등 후공정 병목을 해소하기 위한 장비 투자를 병행할 수밖에 없다.

SEMI 기준 테스트·A&P 장비 시장 회복 확인

실제로 글로벌 후공정 장비 시장은 AI 반도체 투자 확대와 함께 회복 국면에 진입하고 있다. SEMI에 따르면 반도체 테스트 장비 매출은 2025년 전년 대비 48.1% 증가한 112억 달러, 조립·패키징 장비 매출은 19.6% 증가한 60억 달러를 기록할 것으로 전망된다. 이에 따라 전체 반도체 장비 시장 내 테스트 및 조립·패키징 장비 합산 비중은 2024년 10.8%에서 2025년 12.9%로 상승할 것으로 추정된다. 2026년과 2027년에도 테스트 장비와 조립·패키징 장비의 성장세가 이어지며 후공정 장비 비중은 13% 내외를 유지할 전망이다. 이는 후공정 장비가 전공정 장비를 대체하는 구조라기보다, AI-HBM 투자 확대 이후 반도체 성능 구현 과정에서 후공정의 전략적 중요도가 높아지고 있음을 보여준다. SEMI 역시 후공정 장비 성장의 배경으로 디바이스 아키텍처 복잡도 상승, 첨단·이종 패키징 채택 확대, AI 및 HBM 반도체의 성능 요구 강화를 제시하고 있다. 후공정 장비 시장의 회복은 단순한 업황 반등에 그치지 않고, HBM·첨단 패키징 확산에 따른 고부가 장비 수요 확대에 기반하고 있는 것으로 판단된다.

국내 메모리 업체의 투자 재개도 후공정 장비 수요 회복을 뒷받침하는 핵심 변수다. 삼성전자와 SK하이닉스는 HBM3E, HBM4 등 차세대 HBM 경쟁력 확보를 위해 생산능력 확대와 공정 고도화를 병행하고 있다. 특히 최근 SK하이닉스가 한미반도체로부터 442억 원 규모의 HBM4 제조용 TC본더를 발주한 점은 HBM4 양산 준비 과정에서 본딩 장비 투자가 실제 수주로 연결되고 있음을 보여주는 사례다. TC본더는 HBM 적층 공정의 핵심 장비로, HBM4부터 요구되는 높은 정렬 정밀도와 접합 품질을 확보하기 위해 중요도가 더욱 높아질 것으로 판단된다. HBM4부터는 베이스 다이 고도화, 적층 단수 확대, 패키지 구조 변화가 동시에 진행될 가능성이 높아 후공정 장비의 역할이 더욱 중요해질 전망이다. 2026년을 기점으로 국내 메모리 업체의 CAPEX가 HBM을 비롯한 AI 메모리 투자 중심으로 확대될 경우, 국내 후공정 장비사에는 우호적인 수요 환경이 형성될 것으로 판단된다.

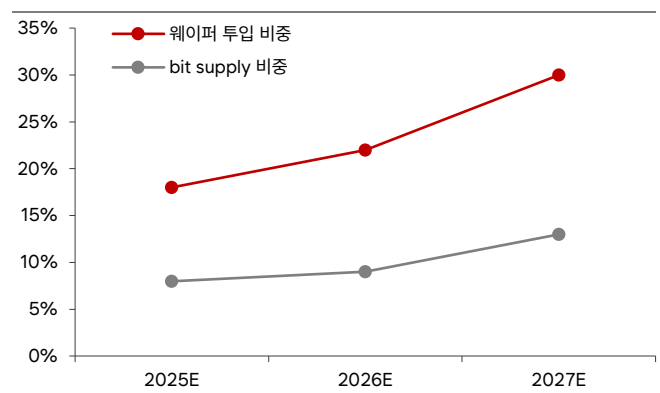
반도체 장비 시장 전망

(단위: 십억 달러)

구분	2024	2025	2026E	2027E
전체 반도체 장비	117	133	145	156
테스트	76	112	125	134
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-첨단 패키징 고도화와 전후단 자동화 장비 수요 확대

HBM과 첨단 패키징의 고도화는 후공정 장비 수요를 본딩 장비 중심에서 패키징 라인 전반의 자동화 장비로 확장시키고 있다. AI 반도체는 GPU, HBM, 로직 다이, I/O 다이 등을 하나의 패키지 안에서 고속으로 연결해야 하며, 이를 위해 HBM 적층, 2.5D 패키징, 실리콘 인터포저, 칩렛, FC-BGA 등 다양한 고부가 패키징 기술이 활용된다. 이 과정에서 핵심은 본딩 장비를 추가하는 데 그치지 않는다. 얇아진 웨이퍼와 다이를 안정적으로 고정하고, 이송하고, 정렬하고, 절단하고, 세정하고, 검사/소팅하는 전후단 공정의 정밀도가 패키징 라인의 수율을 좌우하는 변수로 부각되고 있다.

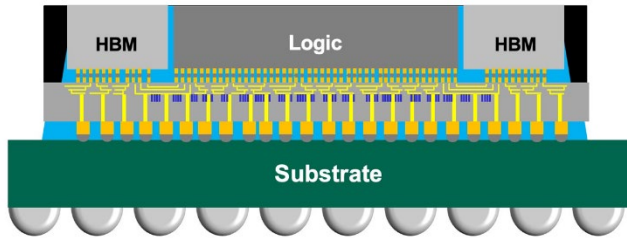
첨단 패키징 투자 확대는 TSMC의 CoWoS 캐파 증설 흐름에서 확인된다. 시장 자료에 따르면 TSMC의 CoWoS 월 생산능력은 2024년 3만5천장에서 2025년 7만장, 2026년 9만장으로 확대될 것으로 추정된다. 2024-2026년 기준 연평균 성장률은 60.4%에 달한다. 이는 AI 가속기 수요 증가가 전공정 웨이퍼 캐파뿐 아니라 CoWoS와 같은 첨단 패키징 라인의 처리능력 확대로 연결되고 있음을 보여준다. CoWoS는 로직 칩렛과 HBM 큐브를 실리콘 인터포저 위에 집적하는 2.5D 패키징 기술로, 대면적 인터포저와 복수 다이를 결합하는 구조를 갖는다. 패키지 면적이 커지고 구성 부품 수가 늘어날수록 정렬, 이송, 절단, 검사, 핸들링 공정의 안정성이 라인 수율에 미치는 영향도 커질 수밖에 없다.

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.

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 기존 범용 후공정 라인보다 높은 수준의 마운팅, 테이프 리무빙, 다이 이송, 패키지 소팅 역량이 필요해진다. HBM 고단화는 본딩 장비뿐 아니라 박형 웨이퍼를 안정적으로 다루는 전후단 자동화 장비의 필요성을 높이는 요인으로 작용한다.

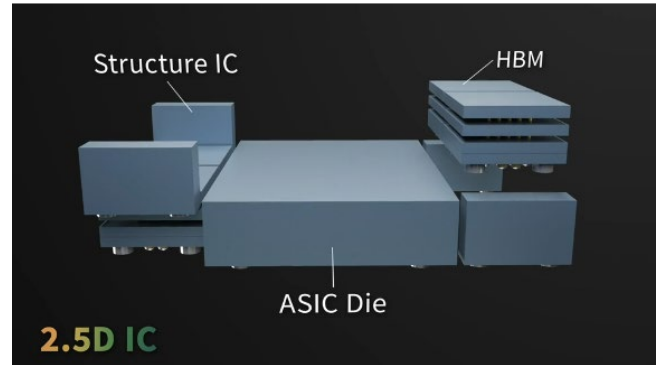
두 번째 변화는 2.5D·칩렛·FC·BGA·PLP 등 첨단 패키징 확산에 따른 공정 복잡도 상승이다. AI 반도체는 다수의 칩과 메모리를 하나의 패키지 안에서 결합해야 하므로 패키지 면적이 커지고 구성 부품 수가 증가한다. 또한 범프 피치와 배선 구조가 미세화되면서 오염, 정렬 오차, 공정 중 파손 리스크가 커진다. 패넬 기반 공정 역시 처리 면적이 커 생산성 측면의 장점이 있지만, 공정 중 변형과 오염 관리가 중요하다. 결국 HBM과 첨단 패키징 확대의 산업적 의미는 후공정 장비 수요가 특정 단일 장비에 집중되는 것이 아니라, 라인 전체의 수율 안정성을 높이는 전후단 자동화 장비로 넓어진다는 데 있다. 이에 따라 후공정 장비 산업은 단순 조립 장비 중심에서 고정밀 자동화, 검사, 핸들링, 라인 연동형 장비 중심으로 고도화되는 국면에 진입하고 있다.

TSMC의 AI/HPC용 패키징 기술 CoWoS-S



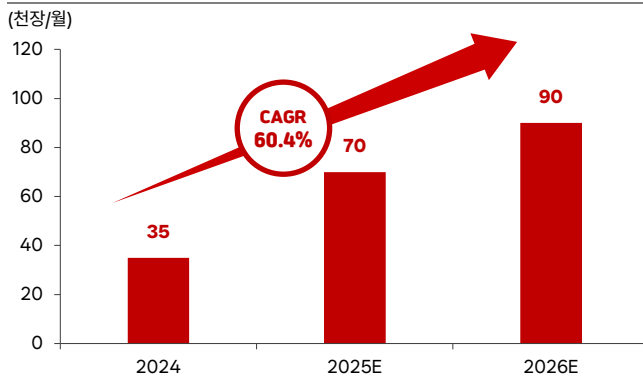
주: 로직 칩렛과 HBM 큐브를 실리콘 인터포저 위에 집적
 자료: TSMC, 한국IR협회의 기업리서치센터

ASE의 2.5D IC 패키지



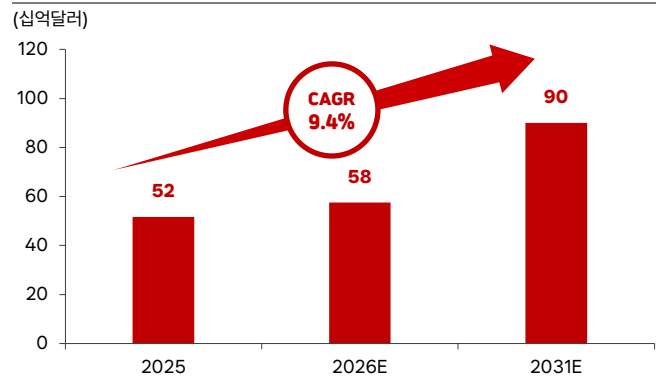
주: HBM을 탑재한 2.5D IC 패키지 양산 경험 보유
 자료: ASE, 한국IR협회의 기업리서치센터

TSMC CoWoS 월 생산능력 추이



자료: TSMC, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 어드밴스드 패키징 시장 규모 전망



자료: Mordor Intelligence, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

■ HBM 후공정 투자 재개에 따른 2026년 실적 턴어라운드

2026년 턴어라운드는 수주 가시성으로 뒷받침

동사는 2026년 전방 산업의 HBM 후공정 투자 재개를 계기로 외형과 수익성이 동반 회복되는 실적 턴어라운드 국면에 진입할 것으로 전망된다. 당사는 2026년 매출액을 전년 대비 37.4% 증가한 780억 원, 영업이익을 89억 원, 영업이익률을 11.4%로 추정한다. 2025년에 지연되었던 후공정 자동화 장비 발주가 재개되고 HBM 관련 전후단 장비 수요가 수주잔고로 확인되기 시작한 결과로 해석된다.

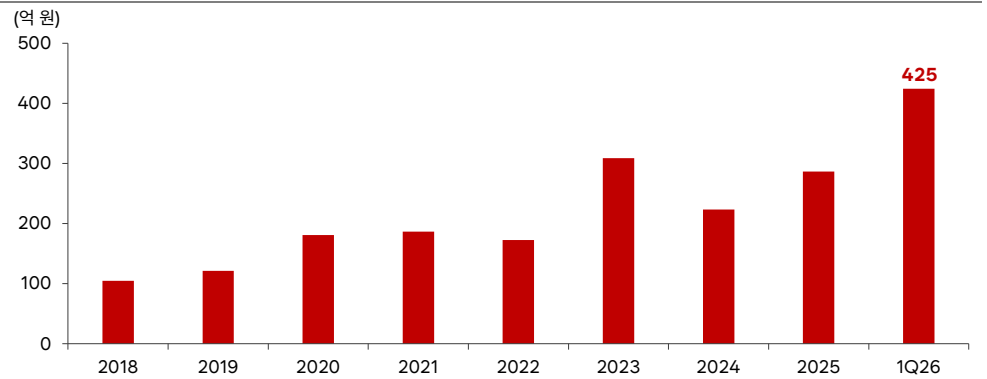
2025년의 실적 부진은 동사의 구조적 경쟁력 약화보다는 일시적 발주 공백과 가격 경쟁 심화의 영향이 컸던 것으로 판단된다. 2025년 매출액은 568억 원, 영업이익은 10억 원, 영업이익률은 1.8%에 그쳤으며, 매출액과 영업이익은 각각 전년 대비 17.4%, 84.3% 감소했다. 특히 2025년 3-4분기에는 HBM 관련 일부 제품을 제외한 메모리·비메모리 후공정 자동화 장비 전반에서 일감 공백이 발생했고, 이에 따른 장비 업체 간 가격 경쟁이 수익성 하락의 주된 요인으로 작용했다.

수익성 회복은 가격 정상화와 동일 장비 반복 발주 여부가 핵심 변수로 작용할 전망이다. 2025년에는 일감 공백에 따른 가격 경쟁이 수익성에 부담으로 작용했으나, 2026년 고객사 투자 재개와 수주잔고 확대가 확인될 경우 장비 단가와 마진은 정상화될 가능성이 높다. 특히 고객 맞춤형 성격이 강한 후공정 자동화 장비는 초도 설계 비용 부담이 존재하지만, 동일 또는 유사 장비가 반복 발주될 경우 설계 재사용, 부품 조달 효율화, 생산 리드타임 단축을 통해 수익성 개선이 가능하다. 따라서 2026년 실적 회복의 질은 단순 매출 증가보다 반복 수주 확대와 장비 믹스 개선 여부에서 확인될 것으로 판단된다.

여기에 HBM 관련 소잉(Saw Singulation) 수요 증가도 외형 회복을 보강할 전망이다. HBM 고단화로 박형 웨이퍼의 절단·분리·세척·검사 공정 부담이 커지면서, 소잉 계열 장비 수요가 기존 기판 사이클이 아닌 HBM 후공정 투자 확대의 연장선에서 증가하고 있는 것으로 판단된다.

이러한 회복은 수주 가시성으로 뒷받침된다. 2026년 1분기 말 수주잔고는 425억 원으로 전년 말 287억 원 대비 48.1% 증가했으며, 여기에 2분기 들어 인도 신규고객(K사) 150억 원과 SK하이닉스형 HBM 후공정 장비 60억 원 계약이 확정되었다. 1분기 말 수주잔고와 합산하면 약 635억 원 규모로, 전년 매출액(568억 원)을 이미 상회하는 수준이다. 통상 장비 수주가 2~3분기에 집중되는 계절성을 고려하면 하반기에도 HBM 및 후공정 장비 수주가 빠르게 증가할 것으로 기대된다. 이에 따라 당사는 2026년 매출액을 780억 원(YoY +37.4%)으로 추정하며, 하반기 매출 인식 속도에 따라 800억 원까지 상향될 여지가 있다고 판단된다.

제너셈 수주잔고 추이



자료: 제너셈, 한국IR협회의 기업리서치센터

HBM 관련 후공정 장비 핵심 수주 내역

수주일자	계약 내용	금액(억 원)	고객사	비고
2023.12.06	HBM 제조용 Wafer Mounter 외	76	SK 하이닉스	HBM 마운터 레퍼런스 확보
2026.01.06	반도체 후공정 자동화 장비	48	에이에스이 코리아	OSAT 신규 고객 (1Q26)
2026.04.15	HBM 관련 후공정 장비	60	SK 하이닉스	HBM 프리로더 (2Q26)

자료: 제너셈, 한국IR협회의 기업리서치센터

HBM 전후단 자동화 장비 경쟁력 확대, 하이브리드 본더 내재화는 장기 옵션

후공정 패키징 투자 확대에 따른
장비 납품 확대 기대

동사의 구조적 경쟁력은 HBM 본딩 공정 전후단에 필요한 자동화 장비를 고객사별 공정 조건에 맞춰 설계·공급할 수 있는 커스터마이징 역량에 있다. HBM 후공정 투자가 본격화되는 국면에서 본더 자체가 가장 주목받고 있으나, 실제 양산 라인에는 본더 단독으로 구성되지 않는다. 본딩 전에는 웨이퍼 고정·이송·정렬·세정·표면처리 장비가 필요하고, 본딩 후에는 소잉, 검사, 픽앤플레이스, 패키지 이송 등 후속 자동화 장비가 함께 투입되어야 한다. 동사는 이 전후단 장비 영역에서 장기간 레퍼런스를 축적해 온 업체로, HBM 투자 확대에 따른 수혜가 단일 장비가 아니라 라인 단위로 확대될 수 있는 구조를 갖추고 있다.

동사 경쟁력의 본질은 표준 장비 공급이 아니라 고객 맞춤형 자동화 설계 역량이다. HBM 공정은 고객사별 패키지 구조, 웨이퍼 핸들링 방식, 장비 배치, 공정 조건이 상이해 범용 장비만으로 대응하기 어렵다. 특히 고단 적층으로 갈수록 박형 웨이퍼와 다이를 안정적으로 이송·정렬해야 하며, 수율 확보를 위해 공정 간 인터페이스 안정성이 중요해진다. 동사는 26년간 반도체 후공정 자동화 장비를 개발·공급해왔으며, 100개 이상의 장비 레퍼런스와 100건 이상의 글로벌 고객향 레퍼런스 기반을 확보하고 있다. 또한 연구개발 인력이 전체 인력의 약 40% 수준을 차지하고 있어, 고객사 요구에 따른 다품종·맞춤형 장비 대응력이 높다. 이는 단순 제조 역량보다 공정 이해도와 설계 경험이 중요한 후공정 자동화 시장에서 동사의 진입장벽으로 작용한다.

고객 기반 확대도 동사의 전후단 장비 경쟁력을 뒷받침한다. 동사는 SK하이닉스와 삼성전자를 비롯해 Amkor, JCET, ASE Group, 하나미이크론, LG이노텍 등 국내외 IDM, OSAT, 기판 업체를 고객으로 확보하고 있다. 특히 삼성전자향 진입은 의미가 크다. 기존 삼성전자의 후공정 장비 조달은 계열 장비사 중심의 비중이 높았으나, 동사 장비 채택이 시작되면서 HBM 전후단 장비 고객 기반이 국내 양대 메모리 업체로 확장되고 있기 때문이다. 이는 특정 고객사 투자 사

이클에 대한 의존도를 낮추는 동시에, 향후 HBM 고단화와 첨단 패키징 투자 확대 시 반복 수주 가능성을 높이는 요인이다.

인도 시장 진입 역시 고객 다변화 관점에서 주목할 필요가 있다. 인도는 정부 주도로 반도체 패키징 생태계 구축을 추진하고 있으며, 현지 대형 업체들의 패키지 공장 투자가 확대되고 있다. 동사는 인도 현지 대형 3개사를 신규 고객으로 확보했으며, 초기 경쟁 비딩에서 성능, 납기, 레퍼런스를 기반으로 국내외 경쟁사를 제치고 물량을 선점한 것으로 파악된다. 이들 가운데 1개사는 1분기에 약 50억 원, 또 다른 1개사는 2분기에 약 150억 원 규모의 발주를 확정하며 순차적으로 매출로 가시화되고 있다. 공급 범위도 소잉, 레이저, 픽애플레이스 등 후공정 자동화 라인 전반에 걸쳐 있어, 단일 장비 공급을 넘어 라인 단위 공급으로 확장되고 있다는 점에서 의미가 크다. 이는 동사의 성장 축이 국내 메모리 고객사 중심에서 신형 패키징 거점으로 넓어지고 있음을 보여준다.

중장기적으로는 기존 전후단 자동화 장비 경쟁력이 하이브리드 본더 내재화와 결합될 가능성이 있다. 하이브리드 본딩은 세정과 플라스마 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 사업이라기보다, 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 타겟으로 설정하고 있다. 목표 사양은 $\pm 100\text{nm}$ 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 이르다. 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. 그러나 이는 고객사 공급을 위한 검증-평가 단계에 해당하며, 실제 양산 매출 인식까지는 추가적인 퀄리피케이션 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 본체 기준으로는 후발주자에 가깝다.

따라서 2026년 실적 성장의 핵심 근거는 하이브리드 본더가 아니라 HBM 전후단 자동화 장비 수주 확대에서 찾아야 한다. 동사는 이미 국내외 주요 IDM·OSAT 고객사를 기반으로 후공정 자동화 장비 레퍼런스를 확보하고 있으며, HBM 고단화와 첨단 패키징 투자 확대에 따라 전후단 장비의 공급 범위가 확대될 가능성이 높다. 하이브리드 본더는 단기 실적 기여 요인이자기보다, 2027년 이후 평가 결과와 고객사 검증 여부에 따라 동사의 밸류에이션 리레이팅을 가능하게 할 장기 옵션이다. 결국 동사의 투자포인트는 단기적으로 HBM 전후단 자동화 장비의 반복 수주 확대, 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 3.5년)
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, 한국IR협의회 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, 한국IR협의회 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 OSAT 기업인 '에이에스이 코리아'향으로 후공정 장비 수주(48억 원 규모)와 인도 신규 고객 1개사향 약 50억 원 규모의 정식 발주가 확보되었으며, 그 외에도 삼성전자와 SK하이닉스 등으로도 소규모의 수주가 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 수주잔고에 반영된 하반기 회복의 방향성에 주목할 필요가 있다.

2026년 연간 실적 전망

2026년은 매출과 수익성 모두 함께 성장 기대

동사의 2026년 연결 매출액을 780억 원(YoY +37.4%)으로 추정한다. 고객사의 투자 집행 지연으로 위축되었던 외형이 이연된 Capex 집행 재개와 함께 회복되는 국면으로 판단되기 때문이다. 특히 HBM 연계 장비를 중심으로 한 수주가시성이 회복의 신뢰도를 뒷받침하며, 경상적 매출 등 비주력 항목은 보수적으로 반영했다.

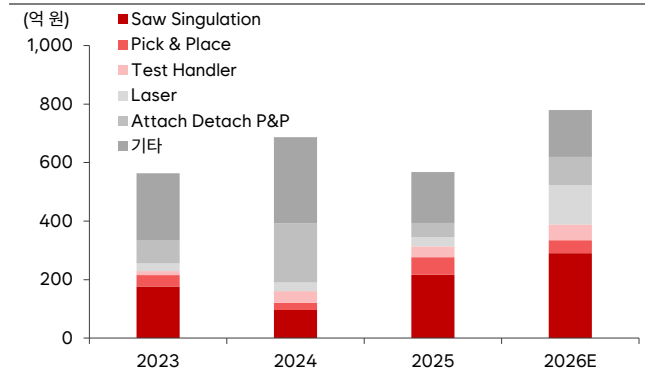
부문별로는 Saw Singulation 장비가 HBM을 포함한 후공정 투자 재개 수요를 바탕으로 290억 원(YoY +34.3%)까지 회복되며 외형 성장 기반이 될 것으로 추정한다. 여기에 더해 HBM 고단화에 대응하는 진공마운터-리마운터 수요가 확대되면서, Attach-Detach P&P 부문이 97억 원(YoY +98.0%)으로 외형 회복을 견인할 것으로 추정한다. SK하이닉스 향 HBM 장비 공급계약(60억 원)이 순차 반영되고, 삼성전자향 수주도 이어질 전망이다. 특히 레이저 부문은 135억 원(YoY +335.5%)으로 가장 큰 폭의 성장이 기대되는데, 레이저 장비는 후공정 라인 투자가 확대될 때 라인마다 필수적으로 탑재되고 PCB 라인에도 적용되는 만큼, 라인 투자 자체가 곧 수요로 연결된다. 테스터 도킹 전기검사를 담당하는 테스트 핸들러 부문은 53억 원(YoY +43.2%)으로 회복에 동참하는 한편, 외형 검사·분류 중심의 Pick & Place 부문은 45억 원(YoY -26.0%)으로 전년 대비 둔화될 것으로 추정한다. 경상적인 부품·서비스 매출은 별도 분류하지 않고 기타 부문 160억 원(YoY -8.0%)에 포함해 보수적으로 반영했다.

주목할 점은 HBM 관련 매출이 동사 회복의 질적 핵심이라는 사실이다. 당사는 2026년 HBM 관련 매출을 약 160억 원으로 추정하며, 이는 전사 매출의 20% 안팎에 해당한다. 구체적으로는 HBM 고단화에 대응하는 진공마운터-리마운터·소터, 고집적 패키징용 정밀 레이저 마킹, 그리고 HBM 연계 소잉 장비에 걸쳐 분산되어 있는 것으로 판단된다. 결국 동사의 2026년 외형 회복은 단순한 경기 반등이 아니라 HBM 투자 사이클에 직접 연동된 성장이라는 점에서 의미가 있다.

수익성은 외형 회복과 함께 큰 폭으로 개선될 전망이다. 매출이 정상 수준을 회복하면서 2025년 실적을 짓눌렀던 고정비 디레버리지가 해소되기 때문이다. 당사는 2026년 매출총이익률을 38.5%로 보수적으로 가정하며, 이 경우 매출 총이익은 300억 원으로 전망한다. 판관비를 211억 원으로 반영하면 영업이익은 89억 원(OPM 11.4%)으로 추정되며, 이는 영업이익률 1.8%에 그쳤던 2025년 대비 의미 있는 정상화에 해당한다.

한편 하반기 매출 인식이 원활하게 진행되고 추가 수주가 더해질 경우, 실적이 상향될 여지가 있는 것으로 기대한다. 결국 2026년 실적의 관건은 하반기 매출 인식 속도와 HBM capex 집행 강도에 있는 것으로 판단된다. 2027년에도 HBM 투자 사이클이 이어질 것으로 보는 점을 감안하면, 2026년의 회복은 일회성 반등이 아니라 구조적 성장의 출발점일 가능성이 높을 것으로 전망한다.

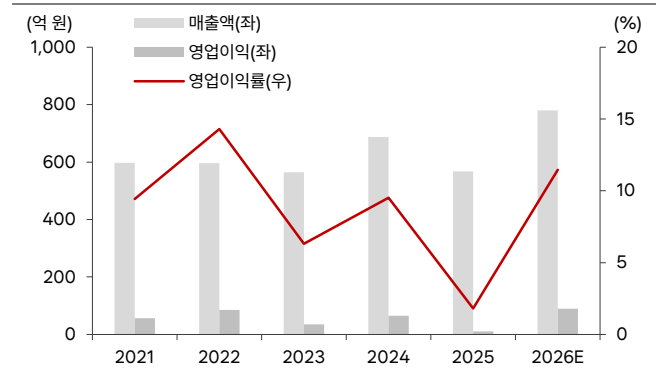
주요 장비별 매출 추이 및 전망



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 후공정 Peer 및 과거 P/E 밴드 대비 저평가, 리레이팅의 조건은 핵심 공정 장비 진입 여부
**핵심 공정 장비 진입에 따라
멀티플 리레이팅 가능 전망**

동사 밸류에이션은 후공정 장비 동종업체와의 상대 P/E 비교 및 동사 자체 P/E 밴드 분석을 함께 활용해 접근하는 것이 타당하다. 2026년은 고객사 후공정 투자 재개와 이연 수요 반영으로 흑자 정상화가 예상되는 원년인 만큼, 이익 기준 멀티플이 가장 직관적인 비교 지표이기 때문이다. 동사의 2026년 예상 P/E는 10.5배로, 후공정 장비 Peer 가운데 하단에 위치한다.

후공정 장비 Peer 내 멀티플 격차는 각 기업이 담당하는 장비의 공정 내 중요도, 부가가치, 진입장벽 차이에서 비롯된다. 비교군 내 고멀티플 기업들은 HBM 또는 레이저 기반 고부가 공정에서 대체하기 어려운 핵심 장비를 보유하고 있다는 공통점이 있다. 한미반도체는 HBM 적층 본딩의 본체에 해당하는 TC본더를 사실상 과점하고 있으며, 2026년 예상 P/E 80.0배로 비교군 내 최고 수준의 평가를 받고 있다. 이오테크닉스는 마킹·그루빙·어닐링을 아우르는 레이저 장비의 종합 강자로서 전·후공정에 걸친 기술력을 보유하고 있으며, 49.7배의 멀티플이 부여되고 있다. 테크윙은 HBM 적층 다이를 검사하는 큐브프로버를 앞세워 HBM 전용 테스트 영역을 선점하고 있으며, 28.4배로 평가받고 있다. 이들 기업은 공정 내 병목을 해소하거나 수율에 직접 영향을 미치는 핵심 장비 업체로 인식되고 있다는 점에서 프리미엄을 받고 있다.

반면 프로텍은 디스펜서·다이본더 등 본딩 공정을 주변에서 받쳐주는 장비를 공급하고 있으며, 견조한 수익성에도 2026년 예상 P/E 11.2배에 머물러 있다. 이는 담당 장비가 공정에 필수적이지만, 시장에서는 본더·테스터와 같은 핵심 장비보다는 주변 장비로 인식되기 때문으로 판단된다. 동사의 현재 포지션도 이와 유사하다. 동사는 진공마운트·소터·소잉 등 HBM 전후단 자동화 장비를 공급하고 있으나, 시장은 이를 본더·테스터를 둘러싼 주변 자동화 장비로 분류하고 있다. 이 점이 동사가 프로텍과 함께 비교군 하단에서 평가받는 배경이다.

동사 자체 P/E 밴드 추이도 같은 결론을 뒷받침한다. 2022년 동사는 매출 596억 원, 영업이익 85억 원의 견조한 실적을 기록했음에도 P/E는 5배 안팎의 낮은 수준에 머물렀다. 그러나 2023년 중반 동사의 주가는 P/E 30배 부근까지 상승했다. 같은 해 순이익이 전년 대비 큰 폭으로 감소했던 점을 감안하면, 당시 멀티플 상승은 실적 개선보다 AI·HBM 관련 기대가 선반영된 결과로 해석된다. 즉 2023년의 주가 급등은 동사가 HBM 관련주로 부각되던 국면에서 나타난 기대 기반 리레이팅 성격이 강했다.

이후 동사의 멀티플은 완만한 디레이팅 과정을 거쳤다. AI·HBM 기대와 실제 실적 사이의 괴리가 좁혀지지 않았고, 2025년에는 전방 고객사의 후공정 투자 공백으로 실적이 급감했기 때문이다. 2025년 동사의 P/E가 71.9배로 나타나는 것은 주가 프리미엄이 유지되었기 때문이라기보다, EPS가 71원으로 급감한 데 따른 착시 효과에 가깝다. 이익 회복이 반영되는 2026년 예상 P/E는 10.5배로 낮아지며, 이는 실적 정상화에도 불구하고 주가가 밴드 하단에 머물러 있음을 의미한다.

주목할 점은 현재 동사가 처한 국면이 2023년과 다르다는 점이다. 2023년에는 실적이 부진한 가운데에도 HBM 기대만으로 30배 수준의 멀티플이 부여되었다. 반면 현재는 고객사 후공정 투자 재개와 HBM 관련 매출 인식이 가시화되고 있음에도, 동사는 10배 수준의 밴드 하단에서 평가받고 있다. 과거에는 기대가 실적을 앞섰다면, 현재는 실적 회복 가능성이 멀티플에 충분히 반영되지 못하고 있는 구간으로 판단된다.

현 시점의 밸류에이션 매력은 하이브리드 본더 양산 성공을 선반영한 것이 아니라, HBM 전후단 자동화 장비 수주 회복만으로도 2026년 이익 정상화가 가능하다는 점에서 발생한다. 2026년 예상 동사의 P/E 10.5배는 후공정 Peer 하단 수준에 불과한다. 따라서 단기 투자 판단의 핵심은 하이브리드 본더 성공 여부보다 기존 전후단 자동화 장비의 반복 수주, 장비 단가 정상화, 수익성 회복 가능성에 있다.

하이브리드 본더 내재화는 현 시점에서 기본 가정에 포함하기보다 중장기 업사이드 옵션으로 보는 것이 타당하다. 동사가 향후 본더 개발을 완료하고 고객사 평가 및 양산 레퍼런스를 확보할 경우, 시장의 인식은 후공정 주변 자동화 장비사에서 첨단 패키징 핵심 공정 장비까지 확장될 수 있다. 이 경우 적용 가능한 멀티플 역시 현재 비교군 하단의 10배 수준에서 추가적으로 상향될 여지가 있다. 다만 그 시점과 강도는 본더 개발 진척도, 고객사 평가 결과, 양산 레퍼런스 확보 여부에 따라 달라질 것으로 판단된다. 따라서 현재 주가의 투자 매력은 2026년 실적 정상화와 Peer 대비 낮은 P/E에서 우선 확인하고, 하이브리드 본더는 향후 리레이팅을 유발할 수 있는 선택적 상승 요인으로 접근하는 것이 적절하다.

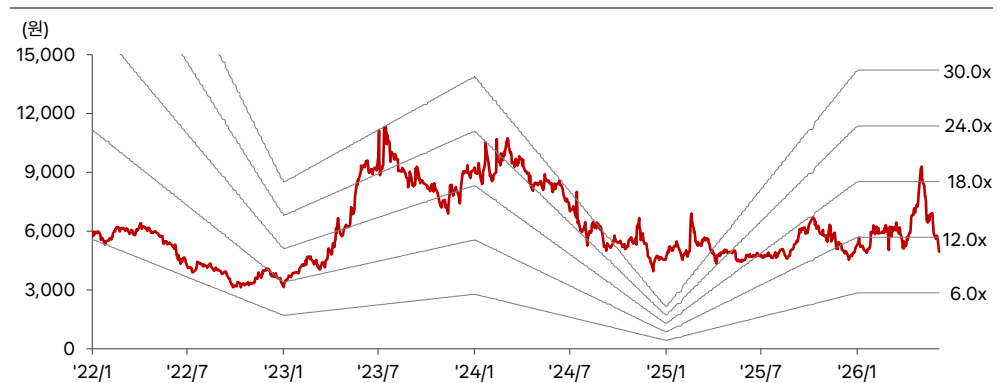
동종 업종 피어 테이블

(단위: 원, 억 원, 배)

지수 및 기업명		종가	시가총액	매출액		영업이익		P/E	
				2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F
제너셈	HBM 전후단 자동화(전공마운터·소터·소임)	4,950	651	568	780	10	89	71.9	10.5
테크윙	HBM 테스트(핸들러 + 큐브프로버)	49,350	18,286	1,591	3,718	158	985	279.5	28.4
프로텍	본딩 주변(디스펜서·다이본딩·LAB)	66,200	5,958	2,305	2,856	463	712	24.8	11.2
이오테크닉스	레이저(마킹·그루빙·어닐링) 종합 강자	396,500	48,847	3,809	4,922	808	1,347	91.2	49.7
한미반도체	HBM 적층 본딩 본체(TC 본더)	253,500	241,616	5,767	7,850	2,514	3,694	95.7	80

자료: QuantiWise, 한국IR협회의 기업리서치센터

제너셈 PER 밴드



자료: QuantiWise, 한국IR협회의 기업리서치센터

⚠ 리스크 요인

1 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 라인은 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.

2 신규 장비 양산 검증 및 하이브리드 본더 개발 불확실성

두 번째 리스크는 신규 장비의 양산 검증과 하이브리드 본더 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 본더는 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 본더 본체 영역에서는 후발주자에 해당한다. 동사가 본더 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
총속/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 받아하고 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 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 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '가장한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '가장한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.