

반도체소부장 1Q25 Preview

Wrench Throwing MAGA man

indicate that the increase in duty rate provided for in this proclamation is no longer necessary.

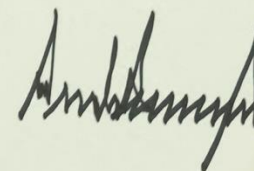
(10) No drawback shall be available with respect to the duties imposed pursuant to this proclamation.

(11) The Secretary may issue regulations and guidance consistent with this proclamation, including to address operational necessity.

(12) CBP may take any necessary or appropriate measures to administer the tariffs imposed by this proclamation.

(13) Any provision of previous proclamations and Executive Orders that is inconsistent with the actions taken in this proclamation is superseded to the extent of such inconsistency.

IN WITNESS WHEREOF, I have hereunto set my hand this twenty-sixth day of March, in the year of our Lord two thousand twenty-five, and of the Independence of the United States of America the two hundred and forty-ninth.



01/	회색의 1분기	05
02/	기업 분석	15

반도체 소부장 1Q25 Preview

Wrench Throwing MAGA man

미국 정부의 관세 전쟁을 거쳐가는 가운데, 국내 주요 칩 제조사들은 물론 소부장 기업들도 그 여파에 대한 불확실성으로 긴장감이 높은 상황이다. 메모리의 경우 대부분의 제품이 패키징을 위해 미국 본토가 아닌 아시아 팹에 수출된다. 하지만 미국 땅으로 수입되는 최종 IT 제품의 관세 부과로 인해 이러한 비용을 칩 제조사, 그리고 공급망을 이루는 국내 소부장 기업들로의 영향이 없을 수는 없다.

현재까지 실적을 발표한 해외 기업들은, 불확실성으로 인해 분기 혹은 연간 가이드언스가 시장 컨센서스를 상회한 해외 기업들은 많지 않았다. 특히 CHIPS ACT 보조금을 받아 미국에 투자를 진행하고자 했던 삼성전자와 SK하이닉스의 투자 스케줄이 불투명해지면서, 장비사들을 필두로 소재와 부품 모두 납품이 지연될 가능성이 높아졌다. 이는 올 한해 소부장 기업들의 매출 지연 등으로 실적에 영향을 줄 것으로 판단된다.

한편 중국의 메모리 기술과 장비 수준이 점차 올라오고 있다. 레거시 공정에서나 많이 쓰이던 과거 이미지를 벗어던지고, 중국 정부의 지원금과 중국 팹 내 투입 비중이 높아지면서 매출 면에서도 지속 성장하는 모습을 보이는 중이다. 국내 소부장 기업들이 다시 한번 미국과 중국 사이에서 고생을 면치 못하는 국면으로 볼 수 있다. 하지만 기술 개발과 선단 공정으로의 투입으로 매출 성장세를 지속적으로 이끌어낼 소부장 기업들에 더욱 주목해야 할 시기이다.

Executive Summary

by 임소정

01

산업 분석

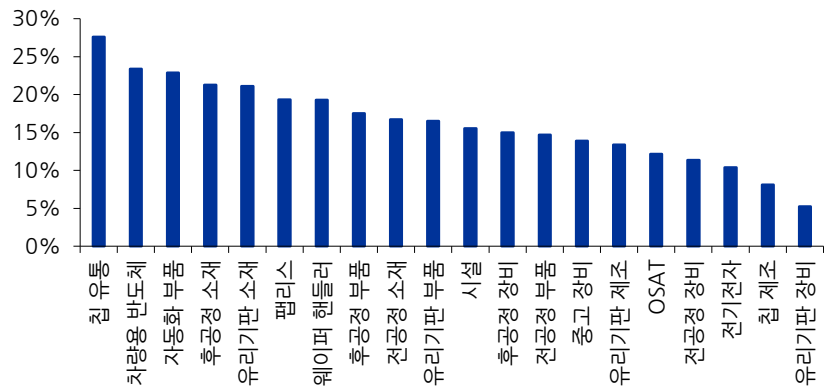
회색의 1분기

반도체 소부장 Summary

소부장 씬에 찬물을 끼얹은 관세

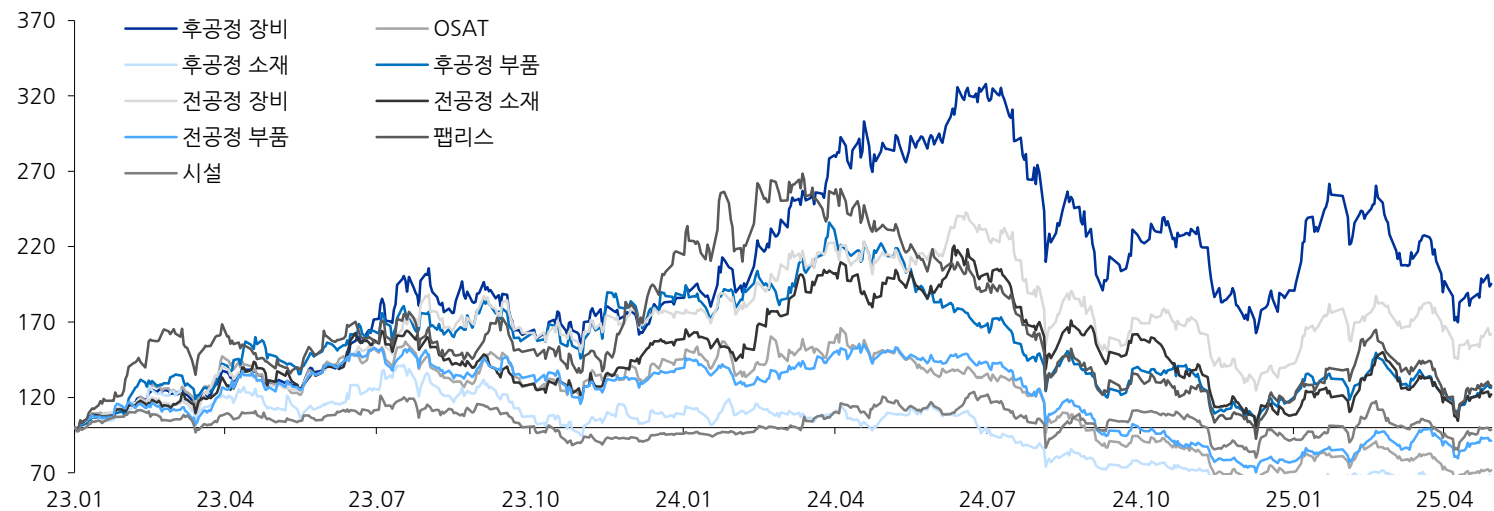
- 칩 제조업체들의 공정 전환에 따른 투자와 IT 수요 증가로 올라왔던 기대감은 미국 트럼프 정부의 관세를 둘러싼 중국과의 논쟁으로 소멸. 근래 최저점을 찍은 4월 10일 이후로 칩 유통 업체와 차량용 반도체, 자동화 부품주 등 다소 소외되었던 영역의 주가가 큰 폭 개선
- 관세로 인한 미국과 미국 외 투자 스케줄의 불확실성이 높아지고, 이에 매출 인식 시점이 지연될 것이라는 우려가 장비업체 등을 중심으로 확대된 것으로 판단

반도체 기업 분야별 주가 상승률



자료: 유진투자증권
주: 2025년 4월 10일 기준

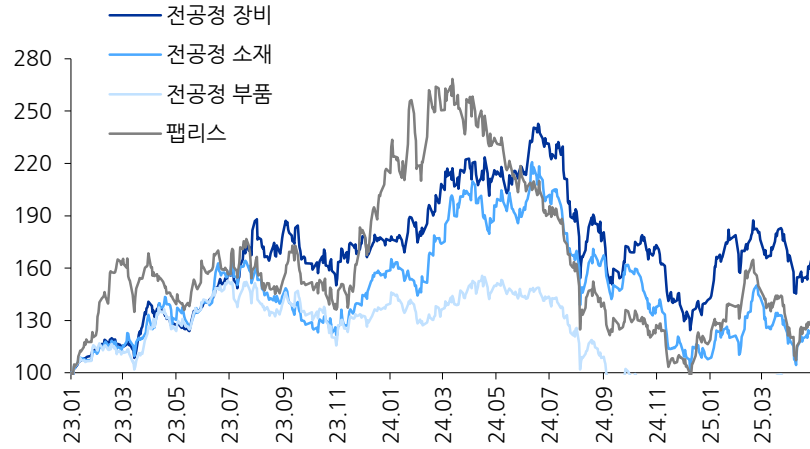
반도체 기업 분야별 주가 지수



자료: 유진투자증권
주: 2023.01.02=100

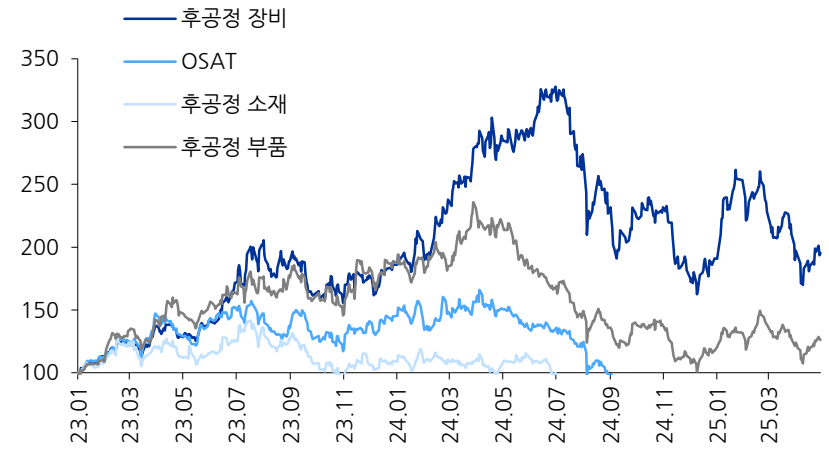
반도체 소부장 주가 Chart

전공정 기업 주가 지수



자료: 유진투자증권
주: 2023.01.02=100

후공정 기업 주가 지수



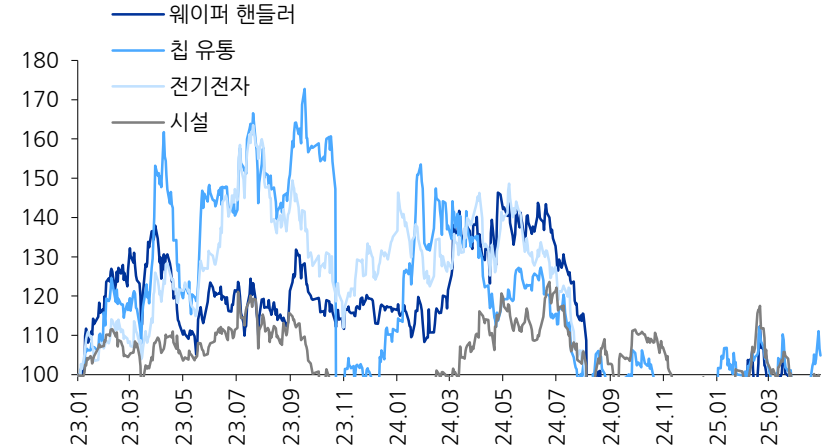
자료: 유진투자증권
주: 2023.01.02=100

칩 제조업체와 중고 장비 및 자동화 부품 기업 주가 지수



자료: 유진투자증권
주: 2023.01.02=100

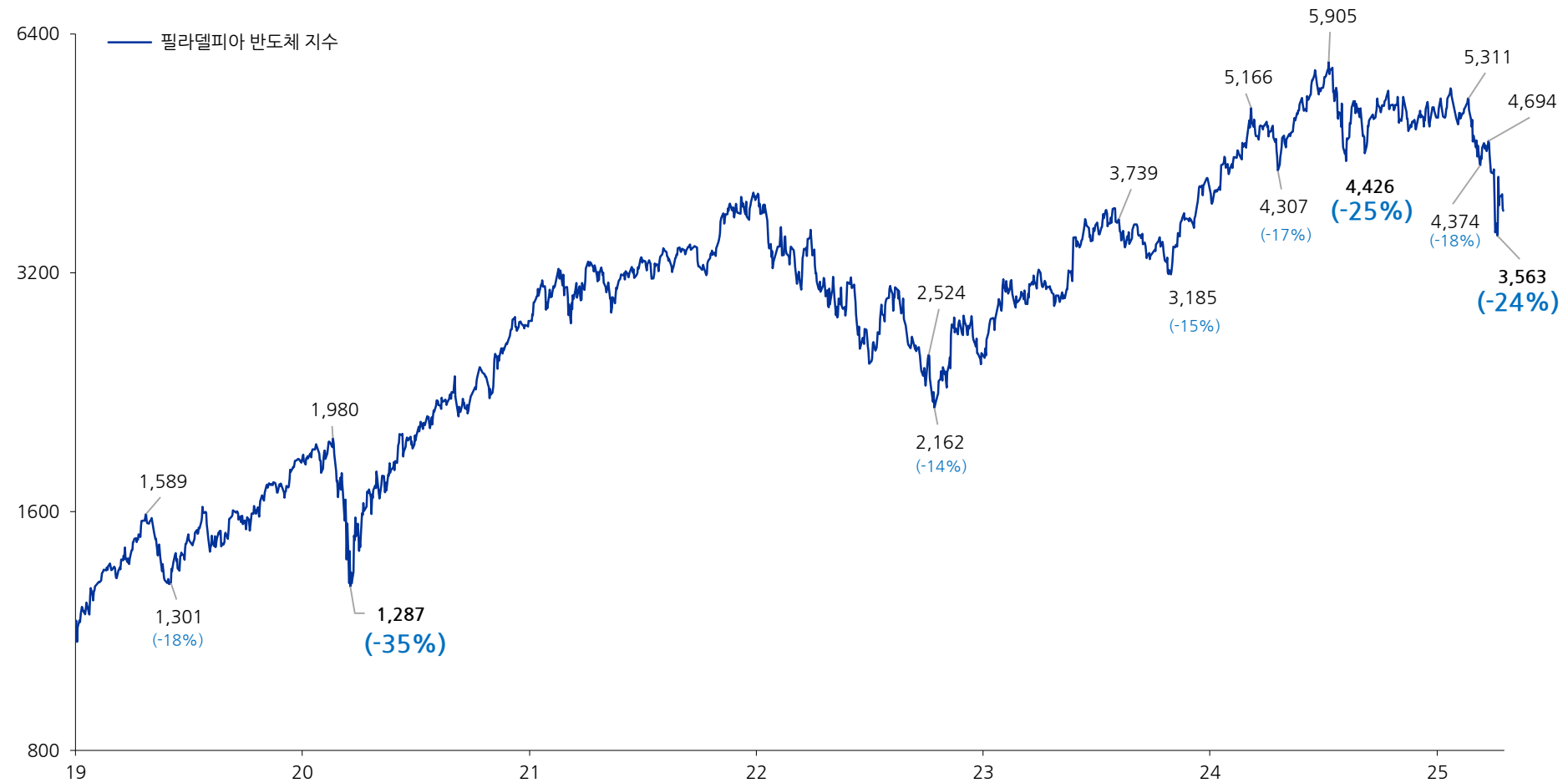
전기전자 및 팹 관련 기업 주가 지수



자료: 유진투자증권
주: 2023.01.02=100

필라델피아 반도체 지수 장기 추이

필라델피아 반도체 지수 장기 추이

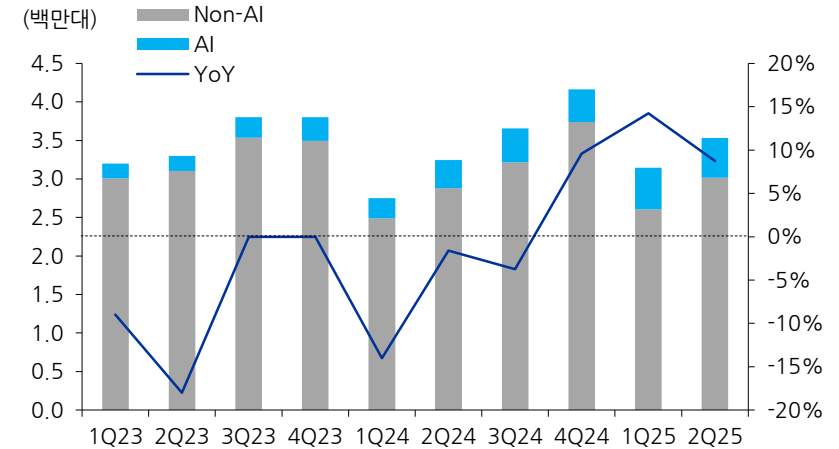


자료: 유진투자증권

3대 디바이스 수요

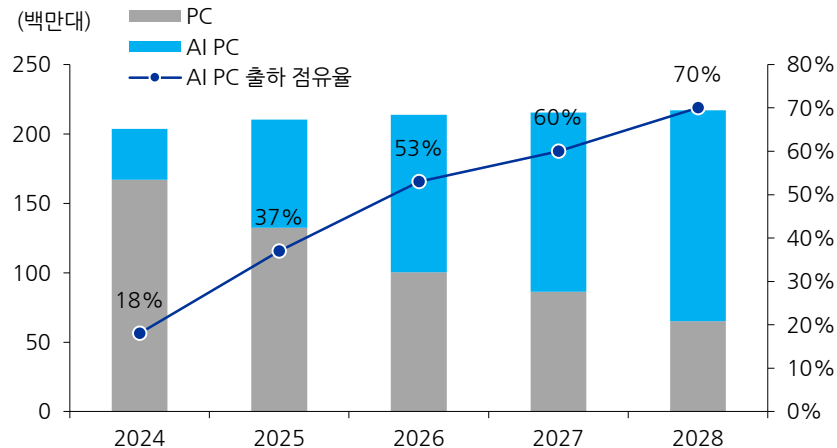
- AI를 지원하는 디바이스의 종류와 생산 벤더가 다양해지고, 점유율 또한 본격적으로 확대되는 시기
- PC의 경우 1분기 출하량이 전년대비 7% 성장했으나, 관세 적용을 앞둔 선제적 출하 물량이 포함된 것으로 분석. 하반기에는 재고 수준 정상화로 부정적일 전망
- 스마트폰의 경우 AI 도입이 중저가 부문에서 확장되며 시장 이끌어 나갈 것으로 예상
- 관세 정책 불확실성으로 인해 미리 당겨진 수급 때문에 하반기에는 전반적으로 세트 제품 성장률이 둔화될 가능성 대두

서버 시장 전망과 YoY 추이



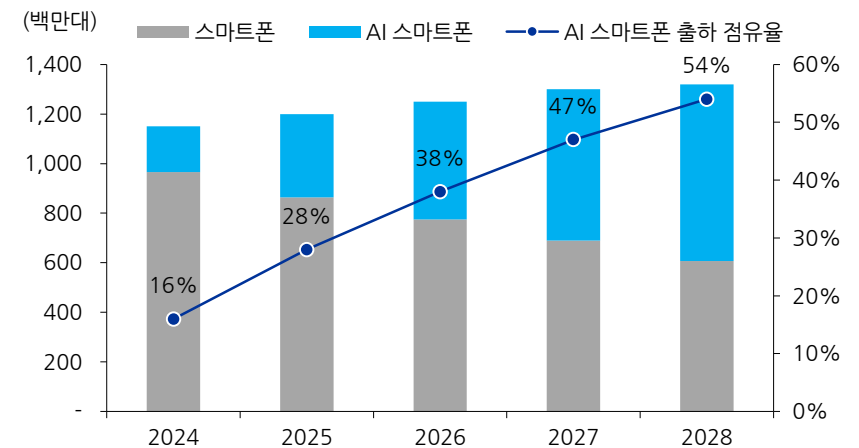
자료: 유진투자증권 추정치

데스크탑/노트북 출하량과 AI 제품 출하 점유율 전망



자료: 유진투자증권 추정치

스마트폰 출하량과 AI 제품 출하 점유율 전망



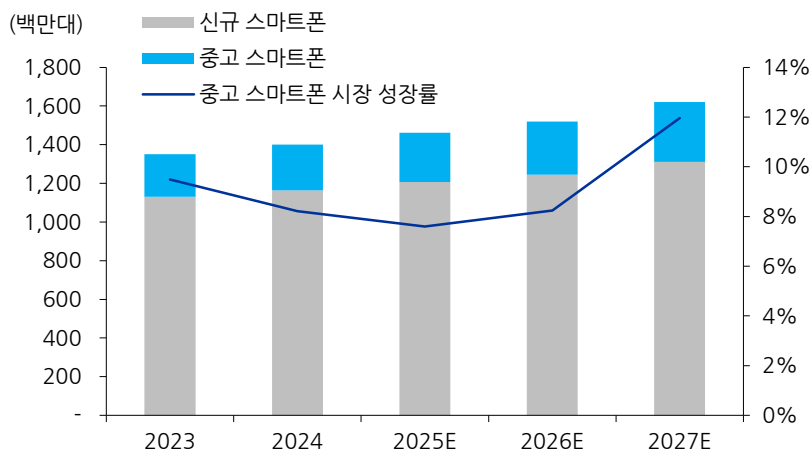
자료: 유진투자증권 추정치

Refurbished Phone Market

폰플레이션 + 경기 침체 = 글로벌 중고폰 시장 성장

- 글로벌 중고 스마트폰 시장은 2024년 기준 818.5억달러 규모였고, 출하 대수는 지속 증가하여 올해는 2.5억대를 기록할 전망. 선진국 시장에서는 신규 스마트폰 교체 주기가 40개월을 넘어섰고, 이에 중고 시장 재고 또한 부족해졌으나, 지속적인 기업들의 보상 판매 프로그램으로 시장은 견조
- 중국의 경우 중고 스마트폰 시장이 전체 산업의 20%를 차지. 중국 정부의 신규 스마트폰 구매 보조금 일환으로 기존 스마트폰 반납 시 새 기기를 할인해주고 있기 때문에 중고 시장에 대량 공급이 가능. 경제 환경이 녹록치 않은 가운데 부정적인 인식이 줄어들면서 해당 시장 지속 주목할 필요
- 국내 시장은 2024년 기준 중고 스마트폰 거래 건수가 900만대로, 시장 규모는 작지만 2021년의 682만대에 비하면 32% 증가한 수준을 기록. 삼성전자는 2025년 3월 갤럭시 인증 중고 스마트폰 판매를 시작. 반품 제품을 일괄 폐기했던 기존 방침에서, 새 제품 가격 대비 최고 64만원을 인하여 판매할 계획을 밝힘. 2025년 1월부터는 중고 스마트폰을 직접 매입해 등급에 따라 보상하는 '갤럭시 간편 보상' 서비스를 시작

글로벌 신규 및 중고 스마트폰 시장 추이



자료: Counterpoint, 유진투자증권

삼성전자 중고 스마트폰 보상 'likewise'

인기 모델

 갤럭시S24 최대 ₩428,000	 갤럭시S24 플러스 최대 ₩488,000	 갤럭시S24 울트라 최대 ₩731,000	 갤럭시 S23 최대 ₩327,000
 갤럭시 S22 최대 ₩190,000	 갤럭시 S22 플러스 최대 ₩196,000	 갤럭시 S22 울트라 최대 ₩355,000	 갤럭시 Z 폴드5 최대 ₩640,000

자료: 삼성전자, 유진투자증권

반도체 소부장 시장에 드리우는 관세

반도체 장비사별 시장 점유율 및 예상 관세율 (1)

대분류	소분류	주요 장비사(지역)	2024년 시장 점유율	예상 관세율
초미세 가공 및 포토마스크 관련 장비	PR 도포 장비	TEL (일본)	91.0%	24%
	웨이퍼 조사 장비	ASML (네덜란드)	92.7%	20%
	마스크 조사 장비	IMS Nanofabrication (오스트리아)	38.9%	20%
		NuFlare Technology (일본)	32.2%	24%
CMP 장비	CMP 장비	어플라이드 머티리얼즈 (미국)	62.5%	-
		EBARA (일본)	25.9%	24%
이온 주입 장비	저전류 및 중전류 주입 장비	어플라이드 머티리얼즈, 액셀리스 (미국)	74.5%, 14.4%	-
	고전류 주입 장비	어플라이드 머티리얼즈	82.3%	-
	고전압 주입 장비	어플라이드 머티리얼즈, 액셀리스 (미국)	55.2%, 30.1%	-
증착 장비	IC 제조용 증착 장비	어플라이드 머티리얼즈, 램 리서치 (미국)	47.6%, 15.4%	-
	웨이퍼 레벨 패키징 증착 장비	어플라이드 머티리얼즈, 램 리서치 (미국)	47.3%, 29.4%	-
	화합물 반도체용 증착 장비	Aixtron (독일), ASM International (네덜란드)	27.8%, 16.1%	20%
	디스크 드라이브용 증착 장비	Plasma-Therm (미국)	64.6%	-
		Evatec (스위스)	16.2%	20%
		ULVAC (일본)	15.7%	24%
	MEMS용 증착 장비	NAURA (중국)	47.0%	245%
		Evatec (스위스)	29.3%	20%
	기타 증착 장비	Veeco (미국)	74.6%	-
		ULVAC (일본)	24.9%	24%

자료: TechInsights, 유진투자증권

반도체 소부장 시장에 드리우는 관세

반도체 장비사별 시장 점유율 및 예상 관세율 (2)

대분류	소분류	주요 장비사(지역)	2024년 시장 점유율	예상 관세율
식각 및 세정 장비	건식 장비	어플라이드 머티리얼즈, 램 리서치 (미국)	18.0%, 38.6%	-
		TEL (일본)	25.6%	24%
	습식 장비	SCREEN, TEL (일본)	38.5%, 20.1%	24%
		램 리서치 (미국)	17.1%	-
공정 진단 장비	공정 컨트롤 장비	KLA (미국)	59.8%	-
	마스크 검사 및 리페어 장비	레이저텍 (일본)	49.0%	24%
		KLA (미국)	43.7%	-
	공정 모니터링 장비 및 커브 트레이서	키사이트 테크놀로지, 키슬리 인스트루먼트 (미국)	68.6%, 31.4%	-
	웨이퍼 레벨 패키징 검사 장비	온토 이노베이션, KLA (미국)	40.2%, 39.7%	-
		캠텍 (이스라엘)	18.6%	17%
	소프트웨어 및 데이터 분석 장비	KLA, 온토 이노베이션 (미국)	54.4%, 15.9%	-
		노바 (이스라엘)	28.4%	17%
기타 장비	웨이퍼 생산	EVG (오스트리아)	33.2%	20%
		DISCO (일본)	24.4%	24%
	자동 핸들링 장비	다이후쿠, 무라텍 (일본)	51.1%, 32.2%	24%
	마스크 리페어 장비	ZEISS (독일)	97.5%	20%

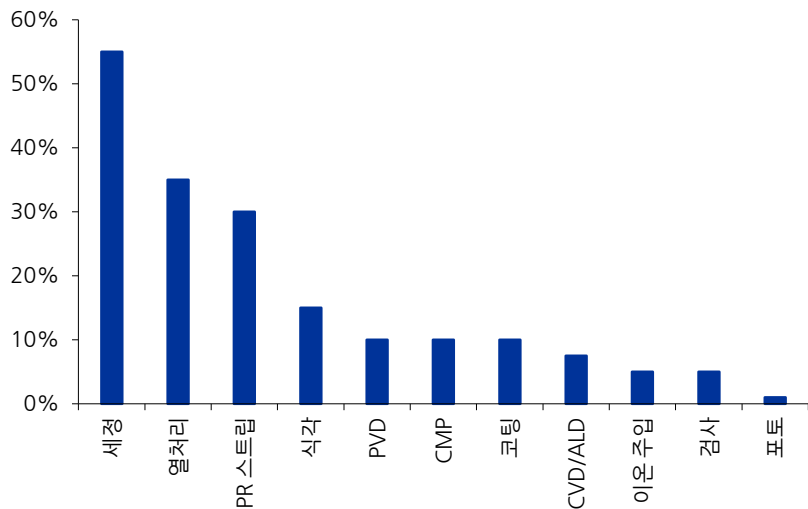
자료: TechInsights, 유진투자증권

차보즈로 자립해 나가는 중국 반도체 기술

정부의 편당과 R&D를 견비

- 중국 장비사들에 대한 다소 부정적이었던 시선은 정부의 R&D 지원과 중국 칩 제조사들의 팹 내 수주 시 보조금 지원 등으로 변화하는 중. 중국의 발전을 억누르고 있는 기술, 다른 말로 외부 의존도가 심한 기술인 ‘차보즈’에 대한 투자가 지속 증가하는 추세
- NAURA: 2024년 매출 298억 위안, 순이익 56.2억 위안으로 전년대비 각각 35.1%, 44.2% 증가. 2025년 1분기 또한 81.6억 위안을 기록하며 호실적 이어나갈 전망이다. 한편 지속적인 M&A를 통해 2025년 3월 리소그래피 장비사인 Kingsemi의 지분 8.41%를 인수한 바 있으며 추후 9.49%를 추가 확보하여 전공정 장비 포트폴리오 강화할 계획
- AMEC: 2024년 매출 90.7억 위안으로 전년대비 44.7% 증가했으나, 순이익은 10.6% 감소한 16억 위안 기록. 이는 R&D 지출 증가에 기인하며 총 24.5억 위안으로 전체 매출의 약 27%를 차지. 2025년부터 2030년까지 30억 위안을 투자하여 CVD, ALD 등 하이엔드 칩 제조 장비 생산 중점

중국 내 공정별 국산화율 (High-end process 기준)



자료: TrendForce, 유진투자증권

중국 반도체 제조 장비 분야별 기술 노드 ('23.05 기준)

장비	기업명	0.5 μm	90 nm	65 nm	40 nm	28 nm	14 nm	10 nm	7 nm	5 nm	3 nm
노광	SMEEE	양산	개발								
	AMEC			양산							개발
식각	Naura	양산						개발			
	Mattson			양산					개발		
박막/증착	Piotech	양산					개발				
	Naura	양산									
	Leadmicro					양산					
세정	ACMR	양산						개발			
	Naura	양산									
	PNC		양산					개발			
열처리	Naura		양산								
CMP	Hwatsing	양산					개발				
코팅	KINGSEMI	양산									
PR제거	Mattson		양산								개발
이온주입	Wanye			양산			개발				
테스트	Jingce					양산					
	Skyverse		양산					개발			

자료: 대외경제정책연구원, 유진투자증권

반도체 기업 투자도 활발: 중국 vs 미국

각자가 힘을 길러야 하는 시기

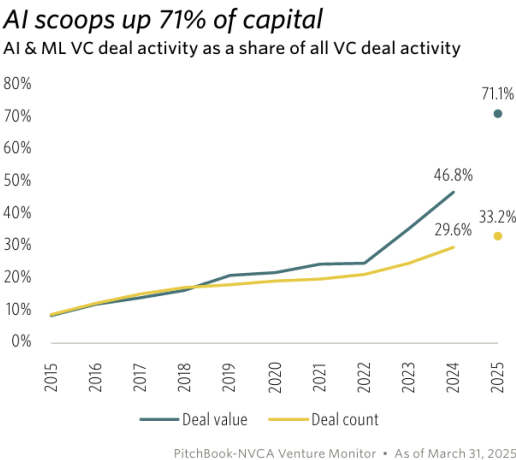
- 중국은 반도체 산업 자립을 위해 지난 2월과 3월 간 100건의 자금 조달이 이루어졌고, 약 1.2조원 규모를 달성. 전통적으로 중국의 반도체 주요 투자처였던 칩 설계 업체들의 자금 조달이 주가 되는 가운데, 칩 제조의 수율을 결정하는 결정적 소재인 포토마스크 소재(OMNISUN)나 테스트 장비(Jingce, Siscantech)들도 여러 차례 자금 조달 라운드를 거침.
- 한편 BNPL 업체 Klarna의 경우 미국 상장을 연기하고, OpenAI 공급업체인 CoreWeave 상장 후 10% 급락하기도 했지만, VC 펀딩에 있어 70% 이상이 AI 관련 딜일 정도로 관련 투자 흐름이 견조. 지난 2024년 AI 스타트업 관련 투자 규모는 총 2,090억 달러 중 46.4%를 차지.

중국 반도체 생산업체 파이낸싱 현황 (2025년 2월~3월)

기업명	주요 제품	펀딩 규모(위안)
Giantsemi	팹리스	10억 위안 내외
OMNISUN	포토마스크 소재	7.4억 위안
Zhonghao Xinying	AI 칩	7.4억 위안
Jingce Electronic	검사, 측정 장비	7억 위안
PNJ	전력 반도체	5억 위안 내외
Zhejiang Eagles	데이터센터, 차량 반도체	3억 위안 이상
iSTAR	디스플레이 장비	3억 위안 내외
WINCOSEMI	광통신 반도체	2억 위안

자료: DRAmExchange, 유진투자증권

AI 및 머신러닝 관련 VC 딜 규모와 건수 (1Q25 기준)



자료: PitchBook, 유진투자증권

02

기업 분석

원익IPS (240810)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
30,000원
(하향)

주가상승	1M	6M	12M
절대기준(%)	-7.9	-17.5	-39.4
상대기준(%)	-11.3	-14.6	-21.9
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	30,000	39,000	▼
영업이익(25)	68	98	▼
영업이익(26)	90	66	▲

반도체 소부장 임소정_02)368-6154_sophie.yim@eugenefn.com

현재주가(25.4.30)	22,700원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	1,114	목표주가(12M)	▼ 30,000원
발행주식수(천주)	49,084		
52주 최고가(원)	40,300		
최저가(원)	20,800		
52주 일간 Beta	1.14		
60일 일평균거래대금(억원)	84		
외국인 지분율(%)	24.3		
배당수익률(2025F)(%)	0.8		
주주구성(%)			
원익홀딩스(외 8인)	33.0		
삼성전자(외 2인)	7.5		



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	690	748	848	901	1,033
영업이익	-18	11	71	90	109
세전손익	-21	17	74	103	122
당기순이익	-14	21	75	84	97
EPS(원)	-275	423	1,532	1,714	1,970
증감률(%)	적전	흑전	262.4	11.9	15.0
PER(배)	na	52.9	14.8	13.2	11.5
ROE(%)	-1.6	2.4	8.2	8.5	9.0
PBR(배)	1.9	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	58.6	18.5	8.9	5.9	5.2

자료: 유진투자증권

HBM과 전환투자 수혜주로 탈바꿈

Investment Point

- 투자의견 Buy 유지, 목표주가 30,000원으로 하향
- 매출처 다양화의 힘: 기존 전공정 레거시 투자 수혜주라는 인식에서 HBM과 공정 전환 투자 수혜주로 바라봐야 하는 시점 도래했다고 판단. 여전히 칩 제조사가 효율성과 비용 절감을 우선시하는 가운데, DRAM의 전환 투자와 HBM 생산 확대에 따른 공정 다변화 효과 강화. NAND의 경우 ALD가 도입되는 V9 전환 물량 증가 수혜도 기대해볼 수 있음. 하지만 시즈널리티와 기저효과로 1분기 실적이 컨센서스를 하회할 것으로 예상되는바, 실적 추정치 하향에 따라 12M Fwd EPS(1,628원)에, 글로벌 Peer 전공정 장비 업체 평균 P/E에 10% 할인한 17.3x를 적용, 30,000원을 목표주로 제시.

최근 실적 및 이슈

- 1Q Preview: 1분기 매출 1,526억(YoY +34.1%, QoQ -48.2%), 영업적자 -46억(YoY 적지, QoQ 적전) 기록할 것으로 전망. 전통적 비수기임과 동시에 전분기로의 디스플레이 매출 인식 지연의 영향. 여전히 테일러 팝에 대한 투자 결정이 나지 않은 가운데 이외 파운드리 고객들도 보수적인 투자 기조 유지.
- 하지만 HBM의 TSV 공정 중 일부 추가 진입하게 되어 관련 매출이 성장세를 보일 전망. 또한 대당 단가가 높은 NAND 신규 장비의 고객사 진입으로 하반기로 갈수록 매출이 개선되는 흐름.

실적 추정

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	114	155	185	295	153	174	221	301	690	748	848	901
YoY	-24%	15%	3%	31%	34%	12%	20%	2%	-31%	10%	2%	8%
QoQ	-50%	36%	19%	60%	-48%	14%	27%	36%				
반도체	112	148	108	211	137	139	166	228	599	578	671	694
디스플레이	2	7	77	84	15	35	55	72	92	171	177	207
매출비중												
반도체	98%	95%	58%	71%	90%	80%	75%	76%	87%	77%	79%	77%
디스플레이	2%	5%	42%	29%	10%	20%	25%	24%	13%	23%	21%	23%
영업이익	-27	-3	14	26	-5	15	24	36	-18	11	71	90
OPM	적자	적자	8%	9%	적자	9%	11%	12%	적자	1%	8%	10%
YoY	적지	적지	흑전	116%	적지	흑전	68%	39%	적전	흑전	568%	27%
QoQ	적전	적지	흑전	80%	적전	흑전	59%	48%				
영업외손익	4	10	-6	2	3	4	-3	1	5	10	4	-6
순이익	-22	7	8	28	-2	19	21	37	-14	21	75	84
NPM	적자	5%	5%	9%	-1%	11%	9%	12%	적자	3%	9%	9%
YoY	적지	흑전	109%	흑전	적지	170%	148%	34%	적전	흑전	262%	12%
QoQ	적지	흑전	20%	228%	적전	흑전	10%	78%				
EPS(원)									-275	423	1,532	1,714
YoY									적전	흑전	262%	12%

자료: 유진투자증권

오로스테크놀로지

(322310)

투자의견
BUY
(유지)

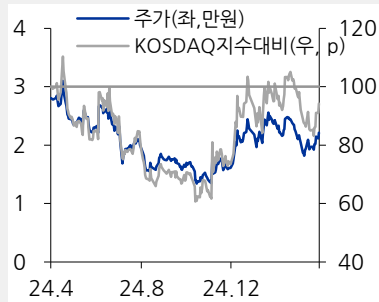
목표주가
33,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
절대기준(%)	-1.3	35.2	-21.4
상대기준(%)	-4.7	38.0	-3.9

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	33,000	33,000	-
영업이익(25)	16	17	▼
영업이익(26)	22	24	▼

반도체 소부장 임소정_02)368-6154_sophie.yim@eugenefn.com

현재주가(25.4.30)	22,050원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	207	목표주가(12M)	33,000원
발행주식수(천주)	9,367		
52주 최고가(원)	32,100		
최저가(원)	13,180		
52주 일간 Beta	2.42		
60일 일평균거래대금(억원)	14		
외국인 지분율(%)	0.0		
배당수익률(2025F)(%)	0.0		
주주구성(%)			
에프에스티 (외 8인)	53.0		
우리사주 (외 2인)	2.3		



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	46	61	74	88	93
영업이익	2	6	16	22	25
세전손익	3	7	16	23	26
당기순이익	3	6	16	18	21
EPS(원)	361	631	1,674	1,941	2,204
증감률(%)	흑전	74.8	165.4	15.9	13.6
PER(배)	81.1	25.5	13.2	11.4	10.0
ROE(%)	5.5	9.0	20.7	19.7	18.3
PBR(배)	4.4	2.2	2.5	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	45.7	14.6	9.2	6.6	5.4

자료: 유진투자증권

고객사도, 라인업도, 선단 공정도

Investment Point

- 투자의견 Buy 및 목표주가 33,000원 유지
- 매출처 다양화의 힘: 2025년은 고객사 다변화, 선단 공정을 위한 장비 포트폴리오 다변화로 매출 성장 두드러질 것으로 전망. 기존의 전 공정 오버레이 장비는 주력 고객사로 지속 납품되고 있으며, 전년대비 투자 규모 증가 예상. 신규 고객사향 후공정 장비도 메모리 쉘 통과 이후 추가 수주를 기대해볼 수 있음.
- 신규 장비: 후공정의 IR Overlay 장비가 하이브리드 본딩 공정에 쓰이면서 기존 생산 장비인 W2W 이외에 현재 시장의 주력 기술인 C2W 장비 니즈 확대. 전반적으로 후공정 장비 라인업 개선되는 시점.

최근 실적 및 이슈

- 1Q Preview: 1분기 매출 174억(YoY +355%, QoQ -40%), 영업 이익 37억(YoY 흑전, QoQ -40%) 기록할 것으로 전망. 계절적 비수기로 전분기대비 실적은 소폭 감소하나, 풍부한 장비 라인업을 갖추어 이러한 계절성은 축소될 전망. 해외 신규 고객사의 경우 전공정 장비에 이어 후공정 장비도 쉘 테스트 진행 기대감에 연간 상저하고의 실적 흐름 보일 것으로 예상. 다만, 단기적으로 신규 장비 개발에 따른 R&D 비용이나 일본 사업장 설치에 따른 비용이 일회성으로 발생할 예정.

실적 추정

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4	12	17	29	17	18	18	20	46	61	74	88
YoY	-45%	70%	31%	54%	355%	47%	11%	-30%	29%	35%	20%	19%
QoQ	-80%	215%	38%	74%	-40%	2%	4%	10%				
12인치 오버레이	0	6	15	21	13	13	13	15	34	42	53	63
기타	2	5	0	6	4	4	4	5	7	13	17	20
상품	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	1	1
용역	1	1	1	1	1	1	1	1	4	5	3	4
영업이익	-6	-1	2	10	4	3	4	5	2	6	16	22
OPM	적자	적자	15%	35%	21%	17%	23%	26%	5%	10%	22%	25%
YoY	적지	적지	-11%	123%	흑전	흑전	72%	-48%	적전	흑전	167%	37%
QoQ	적전	적지	흑전	74%	-40%	2%	4%	10%				
영업외손익	1	0	0	-1	-1	0	1	-1	1	0	-1	-4
순이익	-5	0	3	9	3	3	5	5	3	6	16	18
NPM	적자	-3%	17%	30%	17%	18%	26%	23%	7%	10%	21%	21%
YoY	적지	적지	-15%	112%	흑전	흑전	70%	-46%	적전	흑전	165%	16%
QoQ	적전	적지	흑전	209%	-66%	8%	51%	-3%				
EPS(원)									361	631	1,674	1,941
YoY									적전	흑전	165%	16%

자료: 유진투자증권

프로텍

(053610)

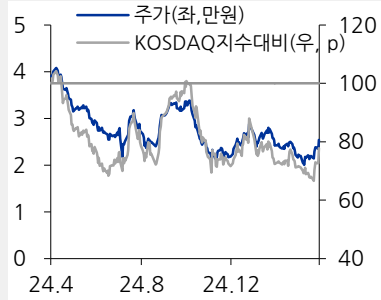
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
35,000원
(하향)

추가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-18.1	-37.1	-48.8
절대기준(%)	-21.5	-37.6	-56.5
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	35,000	38,000	▼
영업이익(25)	37	46	▼
영업이익(26)	63	68	▼

반도체 소부장 임소정_02)368-6154_sophie.yim@eugenefn.com

현재주가(25.4.30)	23,950원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	263	목표주가(12M)	▼ 35,000원
발행주식수(천주)	11,000		
52주 최고가(원)	41,300		
최저가(원)	19,920		
52주 일간 Beta	1.77		
60일 일평균거래대금(억원)	8		
외국인 지분율(%)	2.6		
배당수익률(2025F)(%)	1.3		
주주구성(%)			
최승환 (외 2인)	30.5		
자사주 (외 1인)	18.2		



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	156	170	183	223	247
영업이익	17	13	30	61	68
세전손익	22	20	33	64	74
당기순이익	17	13	23	39	44
EPS(원)	1,874	1,971	2,207	3,827	4,381
증감률(%)	-51.1	5.2	12.0	73.4	14.5
PER(배)	24.4	11.1	10.9	6.3	5.5
ROE(%)	7.4	7.4	7.7	12.0	12.0
PBR(배)	1.8	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	17.6	10.7	5.1	2.3	1.4

자료: 유진투자증권

비후붐온 (비메모리 후공정 장비 붐은 온다)

Investment Point

- 투자의견 Buy 유지 및 목표주가 35,000원으로 하향
- **Target Price:** 주력 장비로 매출 비중을 높이고 있는 레이저 장비에 대한 기대감은 여전히 유효하나, 주요 고객사의 캐파 확장에 따른 장비 반입 시점이 늦어지고, 가동률 또한 여전히 낮은 수준 유지하고 있다는 점이 실적 개선 속도를 더디게 하는 중. 실적 추정치 하향에 따라 12M Fwd EPS(3,110원)에, Peer 후공정 장비 업체 평균 P/E에 20% 할인한 11.2x를 적용, 35,000원을 목표주로 제시. 장기적 관점에서 고사양 디스펜서 등 기존 주력 장비 매출 수준 회복에 대한 기대감은 유효.

최근 실적 및 이슈

- **레이저 장비:** 칩 제조사들의 제품들 가운데 리플로우 장비로 커버되지 않는 미세 공정이 적용되는 비중이 늘어나면서 레이저 도입 증가 기대감 확대. 다수의 고객사에서 쉘 테스트 중이며 상대적으로 시장이 작은 레이저 본딩 장비도 신규 고객사와 논의 중에 있음.
- 칩 제조사들과 OSAT 업체들이 서플라이 체인을 재편하는 가운데 여전히 하이엔드 패키징 장비 수요가 강한 흐름으로 인해 매출처가 대만과 한국에서 미국, 일본, 중국 등의 팹으로 확대되는 구간.

실적 추정

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	25	53	43	49	38	41	45	59	156	170	183	223
YoY	2%	39%	21%	-15%	49%	-21%	4%	20%	-21%	9%	7%	22%
QoQ	-56%	108%	-18%	14%	-24%	10%	8%	32%				
디스펜서, 다이본더	15	43	31	42	38	44	49	63	98	82	131	194
볼 플레이어	1	3	3	2	1	1	2	2	25	9	9	7
공압실린더외	5	11	8	11	9	8	10	12	12	21	35	40
프로브카드	7	5	8	4	3	3	4	7	64	33	24	17
영업이익	-5	12	4	2	6	6	7	12	17	13	30	61
OPM	-19%	22%	9%	5%	15%	15%	15%	20%	11%	8%	17%	27%
YoY	적전	94%	49%	-69%	흑전	-47%	65%	386%	-71%	-23%	126%	100%
QoQ	적전	흑전	-66%	-39%	131%	10%	7%	79%				
영업외손익	3	-1	-3	0	-2	-2	1	-5	0	-1	-7	-22
순이익	-1	11	1	3	4	4	8	7	17	13	23	39
NPM	-5%	20%	2%	6%	10%	10%	18%	12%	11%	7%	13%	17%
YoY	적전	96%	-81%	-52%	흑전	-60%	1090%	135%	-60%	-25%	80%	68%
QoQ	적전	흑전	-94%	326%	27%	14%	93%	-16%				
EPS(원)									1,874	1,971	2,207	3,827
YoY									-8%	5%	12%	73%

자료: 유진투자증권

원익IPS(240810.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,085	1,124	1,183	1,254	1,357
유동자산	588	645	741	813	907
현금성자산	91	140	195	367	377
매출채권	74	100	80	77	92
재고자산	341	338	398	300	368
비유동자산	497	479	442	441	450
투자자산	121	118	122	127	133
유형자산	354	334	296	293	299
기타	22	27	24	21	18
부채총계	218	237	229	229	240
유동부채	210	229	223	222	235
매입채무	58	60	52	50	60
유동성이자부채	3	3	3	3	3
기타	149	166	168	169	171
비유동부채	9	8	7	7	5
비유동이자부채	7	5	4	4	3
기타	2	2	3	3	3
자본총계	867	887	953	1,025	1,117
자배지분	867	887	953	1,025	1,117
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	357	357	357	357	357
이익잉여금	494	515	581	653	745
기타	(9)	(9)	(10)	(10)	(10)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	867	887	953	1,025	1,117
총차입금	9	8	7	7	6
순차입금	(82)	(131)	(188)	(360)	(371)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(12)	78	113	229	66
당기순이익	(14)	21	75	84	97
자산상각비	45	42	33	37	34
기타비현금성손익	26	24	51	(2)	3
운전자본증감	(58)	(10)	(47)	100	(73)
매출채권감소(증가)	17	14	21	3	(15)
재고자산감소(증가)	(29)	(11)	(60)	98	(68)
매입채무증가(감소)	(2)	1	(8)	(2)	10
기타	(43)	(14)	1	1	1
투자현금	(46)	5	(48)	(44)	(50)
단기투자자산감소	10	26	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	1	(9)	(9)	(9)
설비투자	60	21	36	34	38
유형자산처분	0	1	0	2	0
무형자산처분	(5)	(6)	1	1	1
재무현금	14	(3)	(10)	(13)	(6)
차입금증가	(2)	(3)	(1)	(1)	(1)
자본증가	16	0	(9)	(12)	(5)
배당금지급	10	0	9	12	5
현금 증감	(44)	81	55	172	10
기초현금	98	54	135	190	362
기말현금	54	135	190	362	372
Gross Cash flow	58	87	159	128	138
Gross Investment	114	31	94	(57)	123
Free Cash Flow	(56)	56	65	185	16

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	690	748	848	901	1,033
증가율(%)	(31.8)	8.4	13.4	6.3	14.6
매출원가	414	456	464	503	608
매출총이익	276	292	384	398	424
판매 및 일반관리비	294	282	313	308	315
기타영업손익	(7)	(4)	11	(1)	2
영업이익	(18)	11	71	90	109
증가율(%)	적전	흑전	567.6	26.9	20.8
EBITDA	27	52	104	127	143
증가율(%)	(80.4)	93.0	99.3	21.9	12.5
영업외손익	(3)	7	3	13	14
이자수익	4	4	4	6	6
이자비용	0	0	2	1	1
자본법손익	(1)	(2)	(8)	(8)	(8)
기타영업외손익	(6)	5	8	15	16
세전순이익	(21)	17	74	103	122
증가율(%)	적전	흑전	324.8	38.8	19.2
법인세비용	(7)	(3)	(1)	19	26
당기순이익	(14)	21	75	84	97
증가율(%)	적전	흑전	262.4	11.9	15.0
지배주주지분	(14)	21	75	84	97
증가율(%)	적전	흑전	262.4	11.9	15.0
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	(275)	423	1,532	1,714	1,970
증가율(%)	적전	흑전	262.4	11.9	15.0
수정EPS(원)	(275)	423	1,532	1,714	1,970
증가율(%)	적전	흑전	262.4	11.9	15.0

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(275)	423	1,532	1,714	1,970
BPS	17,658	18,080	19,422	20,886	22,756
DPS	0	50	180	200	300
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	52.9	14.8	13.2	11.5
PBR	1.9	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/ EBITDA	58.6	18.5	8.9	5.9	5.2
배당수익률	0.0	0.2	0.8	0.9	1.3
PCR	28.8	12.7	7.0	8.7	8.1
수익성(%)					
영업이익률	(2.6)	1.4	8.4	10.0	10.5
EBITDA이익률	3.9	7.0	12.3	14.1	13.8
순이익률	(2.0)	2.8	8.9	9.3	9.4
ROE	(1.6)	2.4	8.2	8.5	9.0
ROIC	(1.8)	1.0	7.0	10.8	12.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(9.4)	(14.8)	(19.7)	(35.2)	(33.2)
유동비율	280.4	281.8	332.8	366.0	386.6
이자보상배율	(37.4)	27.6	31.4	90.1	136.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
매출채권회전율	9.7	8.6	9.4	11.5	12.2
재고자산회전율	2.1	2.2	2.3	2.6	3.1
매입채무회전율	10.5	12.7	15.2	17.7	18.8

오로스테크놀로지(322310.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	74	94	105	125	148
유동자산	38	53	61	76	91
현금성자산	15	14	40	53	63
매출채권	2	10	5	7	7
재고자산	21	28	16	16	21
비유동자산	36	42	44	49	57
투자자산	17	17	17	18	19
유형자산	17	23	25	29	37
기타	1	2	2	2	1
부채총계	12	26	21	24	24
유동부채	7	20	19	21	21
매입채무	5	6	5	7	7
유동성이자부채	0	11	11	11	11
기타	2	3	3	3	3
비유동부채	5	6	3	3	3
비유동이자부채	1	1	1	1	1
기타	4	4	1	2	2
자본총계	62	68	84	101	124
자배지분	62	68	84	101	124
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	40	40	40	40	40
이익잉여금	17	23	38	57	77
기타	1	1	1	0	2
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	62	68	84	101	124
총차입금	2	13	13	12	12
순차입금	(13)	(2)	(27)	(40)	(51)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	7	(5)	31	21	20
당기순이익	3	6	16	18	21
자산상각비	3	4	3	3	4
기타비현금성손익	1	3	(3)	0	0
운전자본증감	(1)	(18)	15	0	(4)
매출채권감소(증가)	3	(8)	5	(1)	(0)
재고자산감소(증가)	(5)	(11)	12	(1)	(5)
매입채무증가(감소)	1	2	(2)	2	0
기타	0	(1)	0	0	0
투자현금	(10)	(4)	(5)	(10)	(10)
단기투자자산감소	2	1	(0)	(2)	1
장기투자증권감소	1	0	0	0	0
설비투자	5	5	3	7	10
유형자산처분	1	0	(1)	0	0
무형자산처분	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(2)	8	0	(1)	2
차입금증가	(0)	9	0	(0)	(0)
자본증가	(2)	(1)	0	(0)	2
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(4)	(1)	26	11	11
기초현금	19	15	14	40	51
기말현금	15	14	40	51	62
Gross Cash flow	8	13	16	21	24
Gross Investment	12	23	(10)	8	16
Free Cash Flow	(5)	(10)	26	13	9

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	46	61	74	88	93
증가율(%)	28.6	34.9	20.1	19.2	6.4
매출원가	15	25	26	31	36
매출총이익	30	36	47	57	58
판매 및 일반관리비	28	30	31	35	33
기타영업손익	9	8	3	12	(6)
영업이익	2	6	16	22	25
증가율(%)	흑전	156.7	166.6	36.7	13.8
EBITDA	6	10	19	25	29
증가율(%)	흑전	78.5	90.7	29.1	14.9
영업외손익	1	1	(0)	1	1
이자수익	1	0	0	0	0
이자비용	0	0	1	0	0
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	1	1	1	1
세전순이익	3	7	16	23	26
증가율(%)	흑전	121.0	122.5	40.7	13.6
법인세비용	(0)	1	0	5	5
당기순이익	3	6	16	18	21
증가율(%)	흑전	74.8	165.4	15.9	13.6
지배주주지분	3	6	16	18	21
증가율(%)	흑전	74.8	165.4	15.9	13.6
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	361	631	1,674	1,941	2,204
증가율(%)	흑전	74.8	165.4	15.9	13.6
수정EPS(원)	361	631	1,674	1,941	2,204
증가율(%)	흑전	74.8	165.4	15.9	13.6

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	361	631	1,674	1,941	2,204
BPS	6,658	7,279	8,918	10,815	13,222
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	81.1	25.5	13.2	11.4	10.0
PBR	4.4	2.2	2.5	2.0	1.7
EV/ EBITDA	45.7	14.6	9.2	6.6	5.4
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	35.7	11.3	13.2	9.7	8.5
수익성(%)					
영업이익률	5.2	9.9	22.0	25.2	27.0
EBITDA이익률	12.5	16.6	26.3	28.5	30.8
순이익률	7.4	9.6	21.3	20.7	22.1
ROE	5.5	9.0	20.7	19.7	18.3
ROIC	3.8	8.6	25.7	30.3	30.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(21.3)	(2.3)	(32.8)	(39.9)	(41.2)
유동비율	558.0	257.0	328.6	362.8	430.7
이자보상배율	24.3	23.4	15.2	113.7	131.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.8	0.7
매출채권회전율	11.3	9.7	9.4	14.9	14.2
재고자산회전율	2.5	2.5	3.4	5.5	5.0
매입채무회전율	10.8	11.0	13.5	15.5	13.5

프로텍(053610.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	362	377	404	457	519
유동자산	228	245	278	330	389
현금성자산	82	28	102	139	197
매출채권	36	38	39	44	47
재고자산	57	62	19	29	24
비유동자산	134	132	126	127	130
투자자산	7	9	9	9	9
유형자산	120	116	111	112	115
기타	7	7	6	6	6
부채총계	48	54	59	66	72
유동부채	41	46	49	51	53
매입채무	17	17	19	22	23
유동성이자부채	16	20	22	21	21
기타	7	8	8	8	9
비유동부채	7	8	10	15	18
비유동이자부채	5	5	6	10	14
기타	2	3	4	4	4
자본총계	314	323	345	392	448
자배지분	286	304	327	373	429
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	16	17	17	17	17
이익잉여금	299	316	337	376	419
기타	(35)	(34)	(33)	(25)	(13)
비자배지분	29	19	19	19	19
자본총계	314	323	345	392	448
총차입금	21	25	27	31	35
순차입금	(61)	(3)	(75)	(107)	(162)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	26	19	76	35	56
당기순이익	17	13	23	39	44
자산상각비	8	9	7	6	6
기타비현금성손익	8	8	3	2	3
운전자본증감	2	(9)	43	(13)	2
매출채권감소(증가)	18	(0)	(0)	(5)	(4)
재고자산감소(증가)	(6)	(2)	43	(10)	5
매입채무증가(감소)	(1)	2	2	2	2
기타	(9)	(9)	(1)	(1)	(1)
투자현금	(12)	(73)	(1)	(7)	(9)
단기투자자산감소	(1)	(11)	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	1	(0)	(0)
설비투자	8	6	1	6	9
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
재무현금	7	0	(2)	8	12
차입금증가	11	4	2	4	4
자본증가	(4)	(4)	(4)	5	8
배당금지급	4	4	4	3	4
현금증감	21	(53)	74	36	59
기초현금	61	82	28	102	139
기말현금	82	28	102	139	197
Gross Cash flow	33	30	34	49	55
Gross Investment	9	71	(42)	21	8
Free Cash Flow	24	(41)	75	28	47

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	156	170	183	223	247
증가율(%)	(21.5)	9.1	7.2	21.9	11.1
매출원가	111	131	128	139	156
매출총이익	45	39	55	84	92
판매 및 일반관리비	27	26	24	32	33
기타영업손익	49	(5)	(5)	29	5
영업이익	17	13	30	61	68
증가율(%)	(71.0)	(22.9)	125.9	100.0	12.6
EBITDA	25	22	37	67	75
증가율(%)	(59.9)	(11.8)	67.2	80.8	12.2
영업외손익	5	7	2	3	5
이자수익	3	4	4	4	5
이자비용	1	1	1	1	1
자본법손익	0	(0)	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	2	4	(1)	(0)	1
세전순이익	22	20	33	64	74
증가율(%)	(60.7)	(9.1)	62.4	97.4	14.5
법인세비용	5	7	10	26	29
당기순이익	17	13	23	39	44
증가율(%)	(59.6)	(25.4)	79.6	68.3	14.5
지배주주지분	21	22	24	42	48
증가율(%)	(51.1)	5.2	12.0	73.4	14.5
비지배지분	(4)	(9)	(1)	(4)	(4)
EPS(원)	1,874	1,971	2,207	3,827	4,381
증가율(%)	(51.1)	5.2	12.0	73.4	14.5
수정EPS(원)	1,874	1,971	2,207	3,827	4,381
증가율(%)	(51.1)	5.2	12.0	73.4	14.5

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,874	1,971	2,207	3,827	4,381
BPS	25,963	27,656	29,685	33,925	38,997
DPS	400	400	300	400	500
밸류에이션(배, %)					
PER	24.4	11.1	10.9	6.3	5.5
PBR	1.8	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/ EBITDA	17.6	10.7	5.1	2.3	1.4
배당수익률	0.9	1.8	1.3	1.7	2.1
PCR	15.2	8.1	7.8	5.4	4.8
수익성(%)					
영업이익률	11.2	7.9	16.6	27.3	27.6
EBITDA이익률	16.0	13.0	20.2	30.0	30.3
순이익률	11.0	7.5	12.5	17.3	17.8
ROE	7.4	7.4	7.7	12.0	12.0
ROIC	5.4	3.0	7.4	13.4	14.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(19.4)	(1.0)	(21.7)	(27.4)	(36.2)
유동비율	555.5	534.0	565.1	645.2	730.7
이자보상배율	34.3	16.1	32.5	112.6	71.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	3.5	4.6	4.7	5.4	5.4
재고자산회전율	2.9	2.9	4.5	9.2	9.2
매입채무회전율	8.9	9.8	10.0	11.0	11.1

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 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 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 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%
(2025.03.31 기준)		

