

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

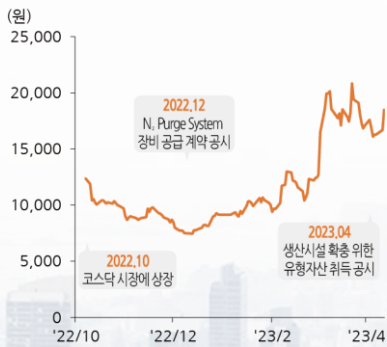
저스템 (417840)

반도체 업황 부진해도 수율 개선 수요 견조

체크포인트

- 저스템은 반도체 소재, 부품, 장비 중에서 장비(질소 순환 장치)를 생산하는 강소기업. 질소 순환 장치는 반도체 제조 장비의 환경 제어 시스템 중에서 수율을 향상시키는 장치. 저스템은 진공, 제어, 자동화 기술을 통해 반도체, 디스플레이, 이차전지, 태양광, 바이오 등 고객의 수요에 맞는 장비를 공급하고 있으며, 대부분의 매출은 반도체 분야에서 발생. 반도체 업황이 나빠도 수율 개선은 현재진행형으로 항시 중요
- 반도체 업황 부진의 여파로 2023년 설비 투자 기조가 보수적. 이에 따라 글로벌 반도체 장비 공급사인 Applied Materials와 Lam Research의 매출은 2023년에 감소할 것으로 예상되나 저스템은 반도체 장비(장치) 황전개, 이차전지 및 디스플레이 장비 실적 기여로 실적 성장 가능
- 미중 무역분쟁 초기에 반도체 장비사들의 매출이 역성장했던 2018~2019년 시기에도 저스템은 독보적으로 매출 성장 기록. 뛰어난 기술력과 제품 포트폴리오 다변화 가시성을 고려해 2023년 매출, 영업이익, 순이익은 전년 대비 증가한 581억원, 105억원, 103억원으로 전망

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PBR, PER은 2022년 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

저스텍(417840)

Analyst 김경민 clairemkim@kirs.or.kr
RA 이나연 lny1008@kirs.or.kr

KOSDAQ

반도체와반도체장비

질소 순환 장치는 반도체 수율 향상에 필수적

저스텍은 반도체 소재, 부품, 장비 중에서 장비(질소 순환 장치)를 생산하는 강소기업. 질소 순환 장치는 반도체 제조 장비의 환경 제어 시스템 중에서 수율을 향상시키는 장치. 저스텍은 진공, 제어, 자동화 기술을 통해 반도체, 디스플레이, 이차전지, 태양광, 바이오 등 고객의 수요에 맞는 장비를 공급하고 있으며, 대부분의 매출은 아직까지 반도체 분야에서 발생. 반도체 업황이 나빠도 수율 개선은 현재진행형으로 항시 중요

글로벌 반도체 장비 공급사들의 매출이 감소해도 저스텍은 실적 성장

반도체 업황 부진의 여파로 2023년 설비 투자 기조가 보수적. 이에 따라 글로벌 반도체 장비 공급사인 Applied Materials와 Lam Research의 매출은 2023년에 감소할 것으로 예상되나 저스텍은 반도체 장비(장치) 황전개, 이차전지 및 디스플레이 장비 실적 기여로 실적 성장 가능

2023년 매출, 영업이익은 581억원, 105억원으로 전년 대비 증가

미중 무역분쟁 초기에 반도체 장비사들의 매출이 역성장했던 2018~2019년 시기에도 저스텍은 독보적으로 매출 성장 기록. 뛰어난 기술력과 제품 포트폴리오 다변화 가시성을 고려해 2023년 매출, 영업이익, 순이익은 전년 대비 증가한 581억원(YoY +26.0%), 105억원(YoY +46.7%), 103억원(YoY +52.3%)으로 전망

Forecast earnings & Valuation

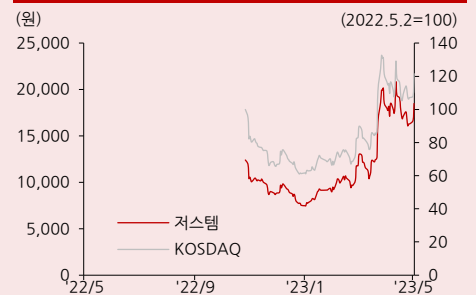
	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	363	456	448	461	581
YoY(%)	71.0	25.6	-1.6	2.8	26.0
영업이익(억원)	55	78	72	71	105
OP 마진(%)	15.2	17.1	16.0	15.5	18.0
지배주주순이익(억원)	44	54	57	63	103
EPS(원)	857	1,038	1,109	1,145	1,451
YoY(%)	25.8	21.0	6.9	3.3	26.7
PER(배)	0.0	0.0	0.0	6.6	12.1
PSR(배)	0.0	0.0	0.0	0.9	2.1
EV/EBIDA(배)	N/A	N/A	0.6	3.6	2.8
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	1.0	2.0
ROE(%)	42.5	39.6	30.9	17.2	18.4
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가(5/4)	17,510원
52주 최고가	20,850원
52주 최저가	7,450원
KOSDAQ(5/4)	845.06p
자본금	35억원
시가총액	1,245억원
액면가	500원
발행주식수	7백만주
일평균 거래량(60일)	122만주
일평균 거래액(60일)	191억원
외국인지분율	0.76%
주요주주	임영진 외 3인 29.20%
	타임폴리오자산운용 5.65%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.3	74.2	
상대주가	0.1	43.1	

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 'ROA', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 반도체 공정에서 수율을 향상시키는 장비를 생산하는 제품을 공급

반도체 소재, 부품, 장비 중에서
장비를 생산하는 강소기업

저스텍은 반도체 소재, 부품, 장비 중에서 장비(질소 순환 장치)를 생산하는 강소기업이다. 질소 순환 장치는 반도체 제조 장비의 환경 제어 시스템 중에서 수율을 향상시키는 장치이다. 저스텍은 진공, 제어, 자동화 기술을 통해 반도체, 디스플레이, 이차전지, 태양광, 바이오 등 고객의 수요에 맞는 장비를 공급하고 있으며, 대부분의 매출은 아직까지 반도체 분야에서 발생하고 있다.

저스텍은 2016년 4월에 설립되었고, 2016년 6월에는 N2(질소) Purge(불순물 및 이물 제거를 위해 진행되는 공정) Load Port Module 시장에 진입했다. 2017년 4월에는 기업부설 연구소를 설립했고, 2017년 7월에는 벤처기업으로 등록되어 현재까지 성장해왔다.

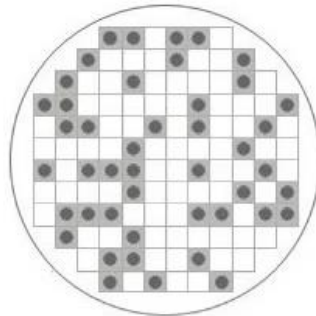
고객사 다변화 및 제품 다변화는 2018년부터 본격적으로 전개됐다. 2018년에 새로운 타입의 Load Port Module(LPM)을 개발해 국내 고객사에 진입했으며, 2018년과 2019년에는 각각 대만 및 일본향으로 Load Port Module을 수출했다. 2019년 6월에는 기술 혁신형 중소기업으로서 AA 등급의 이노비즈 인증을 획득했다. 같은 해에 디스플레이 잉크젯용 10.5세대 건조 장비를 개발했다. 2020년에는 세계 최초로 가류 제어를 통한 습도 제어 시스템을 개발했고, 같은 해에는 싱가포르향으로 제품 수출을 시작했다. 이후에도 신제품 개발에 힘써 2020년 11월과 2021년 5월에는 각각 반도체 수율 향상용 장치 연구개발과 마이크로 플라즈마 소스를 이용한 세라믹 표면 열처리 연구개발에 참여했다.

2 반도체 수율 개선은 반도체 업황과 무관하게 항상 중요한 이슈

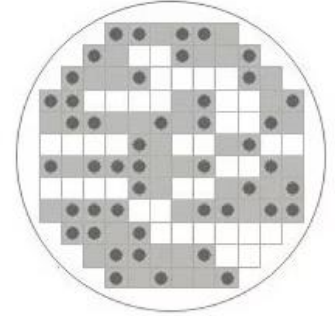
다양한 변수가 반도체 수율에
영향을 끼치는 중

반도체 수율(收率)은 웨이퍼 1장 위에서 생산 가능한 칩 중에서 실제로 생산에 성공한 정상 칩의 개수를 백분율로 나타낸 것으로, 불량률의 반대말이다. 반도체 산업에서는 수율을 높이는 것이 중요하다. 투입한 양 대비 제조되어 나온 양의 비율을 수율이라고 할 수 있는데, 수율이 높을수록 생산성이 높다는 것을 의미하기 때문이다. 반도체는 일반적인 제조업과 달리 극도로 좁은 초미세회로가 구현되어 만들어지기 때문에 전공정 중 어느 한 부분의 결함이나 문제점이 제품(칩)의 완성도에 치명적인 영향을 끼칠 수 있다. 따라서, 높은 수율을 달성하기 위해서는 공정 장비의 정확도와 클린룸의 청정도, 공정 조건 등이 뒷받침되어야 한다. 수율이 낮으면 반도체 기업의 실적 지표(Price, Quantity, Cost) 중에서 Quantity와 Cost에 부정적 영향을 끼친다.

수율이 상대적으로 낮은 경우(30%), 불량 칩이 많아져서 생산성이 저하됨



약 60% 수율



약 30% 수율

자료: 삼성전자, 한국IR협회의 기업리서치센터

반도체 공정에서 수율 개선이 중요한 이유는 다음과 같다.

- [1] **비용 절감:** 반도체 제조는 매우 비용이 많이 드는 작업이다. 수율 개선은 반도체 제조 과정에서 발생하는 불필요한 비용을 절감할 수 있다.
- [2] **경쟁 우위:** 수율 개선을 통해 생산량을 높일 수 있다. 업황이 턱어라운드하는 시점에서는 생산량을 높이는 것이 경쟁 우위를 점하게 되어 점유율을 늘리는 데 긍정적 영향을 끼친다.
- [3] **품질 향상:** 수율 개선을 통해 불량품의 발생을 줄일 수 있으므로, 높은 품질의 반도체 제품을 생산할 수 있게 된다.
- [4] **고객 만족도 향상:** 품질이 향상되면 제품의 신뢰성이 향상되므로 고객의 만족도가 향상된다.
- [5] **생산성 향상:** 수율 개선을 통해 생산성을 높일 수 있다. 높은 생산성은 제조 비용을 줄이고, 반도체 제조 공정에서 생산량을 높일 수 있다.
- [6] **빠른 반응성:** 수율 개선을 통해 불량품의 발생을 빠르게 감지할 수 있다. 이는 불량품 발생 시간을 줄여 제품 불량률을 줄일 수 있다.
- [7] **생산 라인 안정성:** 수율 개선을 통해 생산 라인의 안정성을 높일 수 있다. 안정성이 높아지면 공정 중단 시간이 줄어들고, 생산량을 높일 수 있다.
- [8] **환경 보호:** 수율 개선을 통해 불필요한 폐기물 발생을 줄일 수 있다. 이는 환경 보호에 기여할 수 있다.

저스팀의 주력 제품은 반도체 수율 향상에 기여하는 질소 퍼지 장치

반도체 불순물을 제어하는 데
효과적인 장비(장치) 공급

저스팀의 주력 제품 중 가장 잘 알려진 제품은 N₂(질소) Purge 기능이 포함된 장치(LPM, BIP)이다. 반도체 공정에서 질소가 왜 필요할까? 질소는 무반응성 기체로서 질소가 채워진 공간은 적절한 최적의 온도와 습도를 유지하여 웨이퍼의 불량을 예방하고, 제조 공정상 발생하는 불순물(Fume, Particle)을 효과적으로 제어하여 최종적으로 반도체 생산 수율 향상에 기여한다. 반도체 선평의 미세화 추세에 따라 Purge System은 필수적인 제품으로 자리잡게 되었다. 다만, 저스팀이 공급하는 장비(장치)를 좀 더 잘 이해하려면 기본적인 용어와 기술에 대한 이해가 필요하다.

FOUP(Front Open Unified Pod): 웨이퍼(Wafer)를 낱장으로 담는 임시 보관함이다. 먼지와 같은 외부 오염으로부터 웨이퍼를 보호한다. 특정 공정을 전개하기 위해 웨이퍼를 이송하는 경우에는 FOUP의 전면부가 활짝 열리는데, 이와 같이 열림 장치가 부착된 보관함을 FOUP이라고 부른다.

LPM(Load Port Module): 웨이퍼를 보관하는 장비의 일종이다. 증착 공정 장비나 식각 공정 장비 등 각종 공정 장비의 앞부분에 붙어 있는 별도의 장치이다. LPM의 상단에는 FOUP이 자리잡고 있으며, LPM은 FOUP의 도어(Door)를 열거나 닫으면서 웨이퍼가 반송될 수 있도록 작동한다. 이처럼, FOUP 내부에 잠시 보관되어 있는 웨이퍼가 공정 장비 내부로 원활히 공급될 수 있는 장치와 함께 웨이퍼가 보관되는 환경의 조건을 동일하게, 안정적으로 유지해주는 장치로 구성되어 있다. 웨이퍼의 불량을 낮추기 위해 질소(N₂) 주입/순환 장치가 포함된 LPM을 N₂ Purge LPM이라고 부른다.

EFEM(Equipment Front End Module): 웨이퍼를 보관하거나 이송하는 장비의 일종이다. 앞서 소개한 LPM이 여러 개 붙어 있는 경우, 이를 EFEM이라고 부른다.

BIP(Built in Purge): 질소(N₂) 주입/순환 장치가 포함됐다. 그런 점에서 앞서 소개한 N₂ Purge LPM과 유사하다. 다만, BIP 제품과 짝꿍을 이루는 반도체 전공정 장비는 Batch type 장비 분야로 특화되어 있다. 즉, 반도체 전공정 장비는 웨이퍼를 처리하는 방식(투입량)에 따라 Batch type 장비, 또는 매엽식(Single type) 방식 장비로 구분되는데, 저스팀의 주력 제품 중에 매엽식(Single type) 방식 장비에 장착되는 수율 개선 장치는 LPM이고, Bath type 장비에 장착되는 수율 개선 장치는 BIP이다. BIP가 원활하게 작동하면 웨이퍼 보관함(FOUP) 내부의 습도와 청정도가 적절하게 제어된다.

CFB(Contamination Free Buffer): CFB는 EFEM의 측면(좌측, 우측)에 설치되어 있다. 식각 공정 직후 잔여 가스로 오염이나 불량이 발생하는 것을 방지하기 위해 개발된 장비이다. 웨이퍼의 불량을 유발하는 Fume을 제거하는 장치이다. 잔여 가스 중에 불소 계열 가스는 Cross Contamination이라고 불리는 불필요한 오염을 추가적으로 유발하는데, CFB는 이와 같은 오염을 방지한다.

웨이퍼를 공정 도중에 잠시 보관하는 FOUP(Front Open Unified Pod)



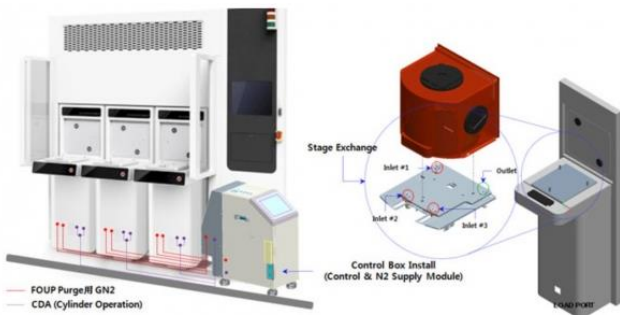
자료: 저스텝, 한국IR협회의 기업리서치센터

질소 퍼지 장치가 설치된 LPM(Load Port Module)



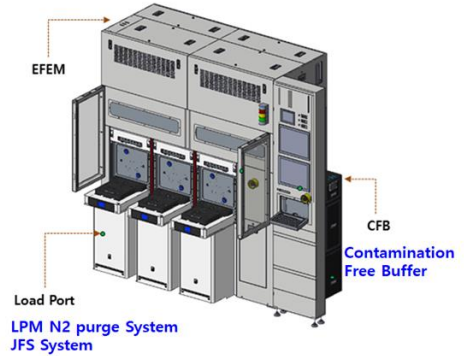
자료: 저스텝, 한국IR협회의 기업리서치센터

FOUP과 질소 퍼지 장치가 달려 있는 LPM이 여러 개 연결된 EFEM



자료: 저스텝, 한국IR협회의 기업리서치센터

CFB(Contamination Free Buffer)가 측면에 설치된 EFEM



자료: 저스텝, 한국IR협회의 기업리서치센터

2022년 10월 코스닥 시장에 상장

반도체 업종 내 유사 기업은
러셀, 싸이맥스, 라온테크

저스텝의 임영진 대표는 삼성전자 반도체 사업부를 시작으로 약 30년간 반도체 업계(아남반도체, 주성엔지니어링, 젠스엔)에서 경험과 기술을 보유한 엔지니어 출신이다. 저스텝은 설립한지 10년이 되기 전에 80개 이상의 특허(예: 웨이퍼의 온도 및 습도 측정 장치, LPM으로 이온을 공급하는 장치, FOUP으로 이온을 공급하는 LPM 시스템, 기판 고정 장치 등)를 확보했고, 삼성전자와 SK하이닉스, 마이크론, LG디스플레이, LG전자, 한화 등을 고객사로 확보했다. 저스텝의 IPO 주관사인 미래에셋증권은 반도체 장비사 중에서 러셀, 싸이맥스, 라온테크 3개사를 저스텝의 비교회사로 선정했고, 평균 PER은 16.25배(러셀 15.86배, 싸이맥스 9.79배, 라온테크 23.11배)를 적용했다. 3사 모두 반도체 장비 중에서 웨이퍼 이송 장치 또는 자동화 장치 관련 종목이다. 러셀은 자동화 시스템 공급사 러셀로보틱스의 지분을 41%를 보유하고 있으며, 싸이맥스는 반도체 이송/자동화 장치 중에 EFEM을 주력 제품으로 공급하는 곳이다. 한편, 라온테크는 2021년에 코넥스 시장에서 코스닥 시장으로 이전 상장한 기업으로, 주력 제품은 반도체 웨이퍼 이송 로봇 및 자동화 모듈이다.

**2022년 10월의
부정적 분위기에도 불구하고
기관 수요 예측에서 선방**

저스택은 IPO를 앞두고 기관투자자 수요 예측을 2022년 10월 13일부터 14일까지 진행했다. 공모가 밴드는 9,500~11,500원(액면가 500원)이었는데, 수요 예측 경쟁률은 283.4대 1을 기록했고, 공모가는 밴드 중간값인 10,500원으로 확정됐다. 2022년 10월에는 뉴욕 증시 및 국내 증시 급락 영향으로 IPO 시장의 분위기가 매우 부정적이었음에도 불구하고, 수요 예측 경쟁률이 200:1을 상회한 것은 부정적 분위기 대비 상당히 선방한 것이라고 볼 수 있다. 창업 이후 10년 미만이라는 짧은 업력에도 불구하고 국내 반도체 고객사뿐만 아니라 해외에서도 반도체 고객사를 확보했다는 점, 고객사의 수출 개선에 기여하는 질소 순환 장치를 공급한다는 점이 수요 예측 경쟁률에 긍정적 영향을 끼쳤다. 같은 해에 상장된 반도체 소재, 부품, 장비 기업 중에 수출 개선에 기여하는 곳으로 알려진 또다른 기업은 2022년 7월에 상장한 HPSP이다. HPSP의 경우에는 증착 공정 이후 형성된 박막의 경계면에서 요구되는 특성을 개선하는 데 기여하는 장비를 공급한다.

**주요 주주 및 FI 투자자의
지분율은 40% 초반 수준**

2022년 말 기준 주요 주주는 최대주주(대표이사) 임영진 및 특수관계인(30.0%), 타임플리오자산운용(6.1%), 씨타케이-레드우드 소부장투자조합 제1호(6.0%)이다. 그 외에 소액주주 비율은 50% 내외 수준일 것으로 추정된다. 이후 FI 투자자들의 지분이 장내매도(추가처분) 사유로 변동되어 씨타케이-레드우드 소부장투자조합 제1호의 지분율은 2.8%까지 내려갔다. 2023년 5월 기준, 최대주주(대표이사) 임영진 및 특수관계인의 지분율은 31.22%이다. 주식매수선택권 부여 등으로 특별관계자수 및 보유 주식수가 2022년 12월 대비 바뀌었으나 큰 차이를 보이지는 않는다.

러셀로보틱스 제품 중 반도체 클린룸용 AGV(Automated Guided Vehicle)



자료: 러셀로보틱스, 한국IR협회의 기업리서치센터

씨아이맥스 제품 중 LPM(Load Port Module)



자료: 씨아이맥스, 한국IR협회의 기업리서치센터

씨아이맥스 제품 중 EFEM(Equipment Front End Module)



자료: 씨아이맥스, 한국IR협회의 기업리서치센터

라온테크 제품 중 EFEM(Equipment Front End Module)



자료: 라온테크, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

1 반도체 업황은 겨울을 지나고 있는 중

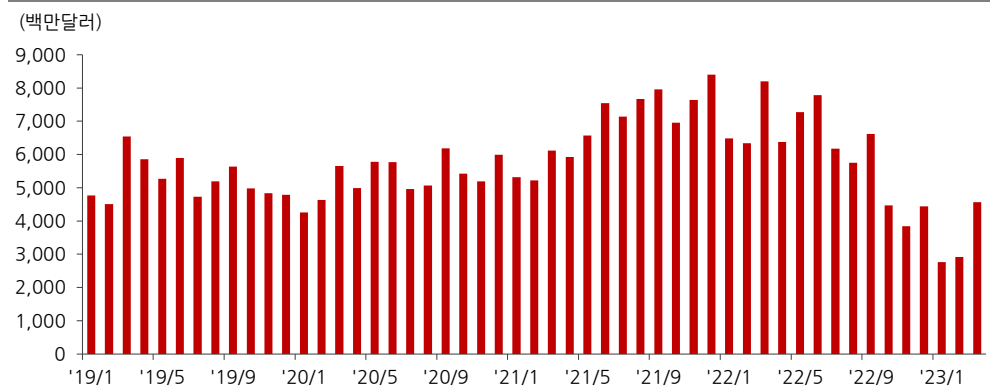
**한국 반도체 수출은 역성장하고
삼성전자와 SK하이닉스의
실적은 전년 대비 감소**

반도체 업황도 녹록지 않다. 메모리 반도체 가격이 하락하고 한국 반도체 수출은 역성장하고 있다. 삼성전자와 SK하이닉스의 실적에 큰 영향을 끼치는 메모리 반도체 사업은 흑한기를 지나고 있다. 글로벌 메모리 반도체 업황 부진 속에 시장에서는 한국의 대표 반도체 기업인 삼성전자와 SK하이닉스가 대규모 실적 부진을 이어갈 것이라는 우려가 계속 제기되고 있다. 2023년 1분기 실적 발표 이후 조정된 컨센서스와 언론 보도를 참고하면, 셀사이드에서는 삼성전자와 SK하이닉스의 2023년 연간 매출액을 각각 270조 6,993억원, 24조 4,465억원으로 추정하며 지난해보다 각각 10.4%, 45.2% 감소할 것으로 예상하고 있다. 특히, SK하이닉스의 연간 영업이익자는 무려 10~11조 원에 내외 수준에 이를 것으로 추산되고 있다. 삼성전자의 경우, 적자 수준은 아니지만, 2023년 영업이익은 2022년(43조 원) 대비 1/4 수준에 해당하는 10~11조 원 수준으로 컨센서스가 형성되어 있다.

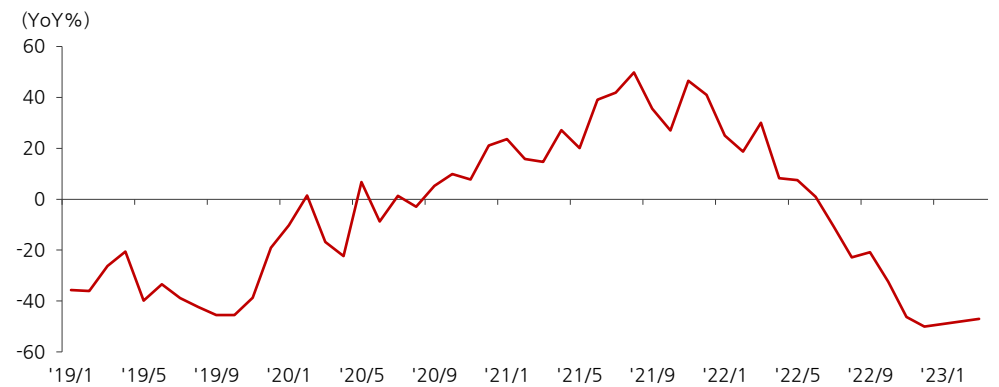
**메모리 반도체 공급사
SK하이닉스와 Micron은
2023년 설비 투자에 관해
극도로 보수적**

이러한 와중에 메모리 반도체 공급사 SK하이닉스와 Micron은 설비 투자에 관해 극도로 보수적이다. 경쟁사 Micron은 수 년 만에 인력 구조조정 계획을 언급했다. 삼성전자의 입장은 메모리 반도체 경쟁사(SK하이닉스, Micron)의 입장과 다르다. 메모리 반도체 사업에서는 인프라 투자를 지속한다. 팹택 3~4기 인프라 투자와 증장기 시장 경쟁력 강화를 위한 EUV(Extreme Ultra-Violet, 극자외선) 등 첨단 기술 중심 투자가 이어진다. 삼성전자는 어느 정도 규모의 감산을 진행하기로 결정했지만 신규 투자 관련해서 왜 보수적으로 행동하지 않을까? 경쟁사 2곳이 설비 투자를 줄이는 상황에서 삼성전자가 비용을 절감하여 현상을 유지하면 메모리 반도체 시장에서 자연스럽게 점유율을 늘릴 수 있다. 과일가게 3곳이 나란히 있는데 추운 겨울 날씨에 그중 2곳이 영업을 일찍 마감하더라도, 가장 큰 과일가게 1곳이 밤늦게까지 문을 열어놓고 영업하는 것과 비슷하다.

한국 메모리 반도체 수출액은 2022년 하반기부터 부진해지기 시작

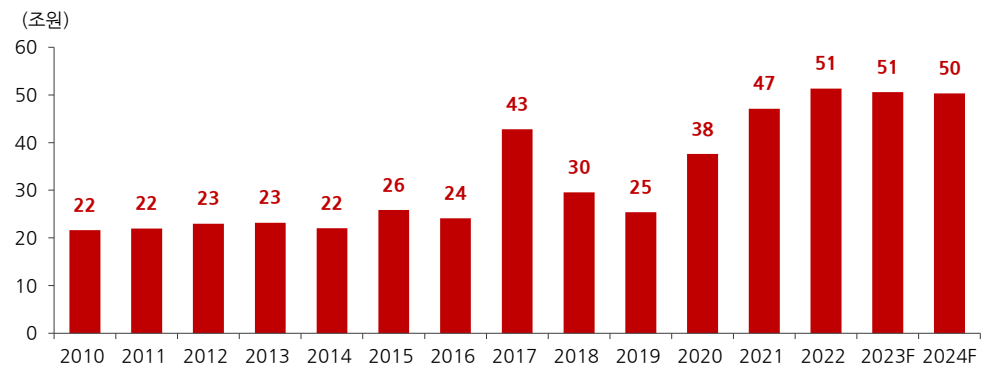


한국 메모리 반도체 수출액 증감률을 살펴보면 전년 동월 대비 역성장 진행 중



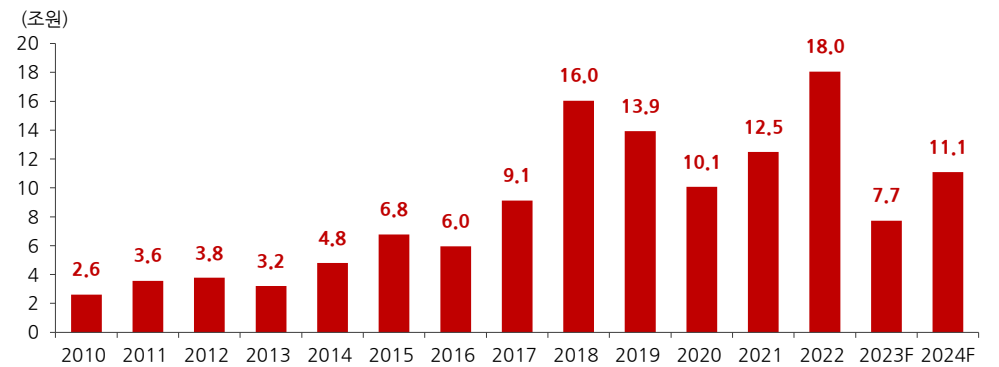
자료: 무역협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

반도체 업황이 부진하나 삼성전자의 설비 투자 규모는 크게 감소하지 않고 유지. 인프라 투자 및 연구, 개발 때문



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

SK하이닉스는 삼성전자와 달리 2023년 설비 투자에 보수적. 전년 대비 절반 이하 수준 전망



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년에는 SK하이닉스의 반도체 설비 투자 가시성 낮은 반면 삼성전자가 인프라 중심 반도체 설비 투자 주도

	4Q22	2023F	2024F	2025F
반도체	삼성전자 평택 3기 Phase 3	삼성전자 평택 3기 Phase 4 삼성전자 평택 4기 Phase 1 삼성전자 미국 테일러 프로젝트	삼성전자 평택 4기 Phase 2~4 삼성전자 미국 테일러 프로젝트 SK하이닉스 청주 M15 Phase 3 SK하이닉스 용인 프로젝트	삼성전자 평택 5기 Phase 1 삼성전자 미국 테일러 프로젝트 SK하이닉스 용인 프로젝트
디스플레이		삼성디스플레이 탕정 IT 프로젝트	삼성디스플레이 천안 프로젝트	

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2 반도체 업종 내에서 반도체 장비사 대부분 매출 감소 가능성 큰 상황

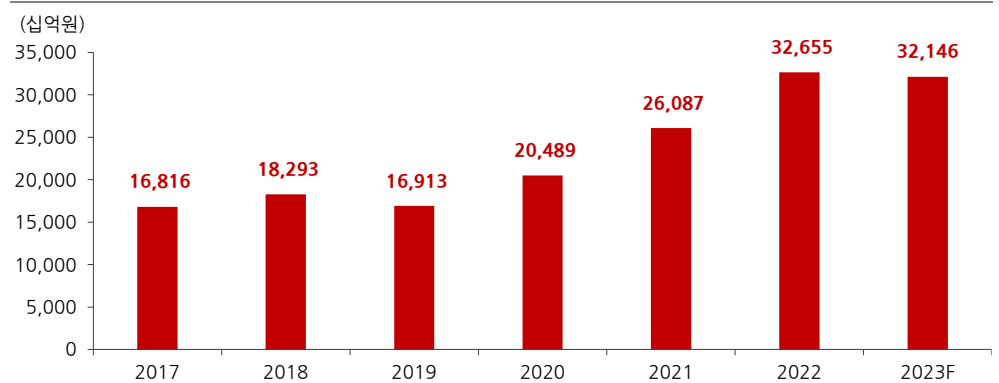
글로벌 반도체 장비사들도
실적에 부정적 영향을
받는 상황

글로벌 반도체 시장에서 20~30%의 비중을 차지하는 메모리 반도체 업종에서 이처럼 인프라 투자나 연구, 개발을 제외하고는 신규 설비 투자에 보수적이다 보니, 글로벌 반도체 장비사들도 실적에 부정적 영향을 받는다. 글로벌 반도체 장비사 중 1위 기업인 Applied Materials도 2023년에 매출 감소가 불가피하다. 2022년에 사상 처음으로 연간 매출 30조 원을 상회하며 33조 원에 가까운 매출을 달성했는데 2023년의 매출 컨센서스는 32조 원 내외이다. 큰 차이가 없는 것 같지만, 2022년에 33조 원의 매출을 달성하기 직전년도인 2021년에 불과 26조 원의 매출을 기록한 이후 매출의 고성장 트렌드를 이어왔다는 것을 고려하면, 2023년 매출 소폭 감소가 이와 같은 트렌드와 비교 시 실적 부진을 의미한다는 점을 알 수 있다.

Applied Materials를 비롯해
Lam Research의 매출도 감소

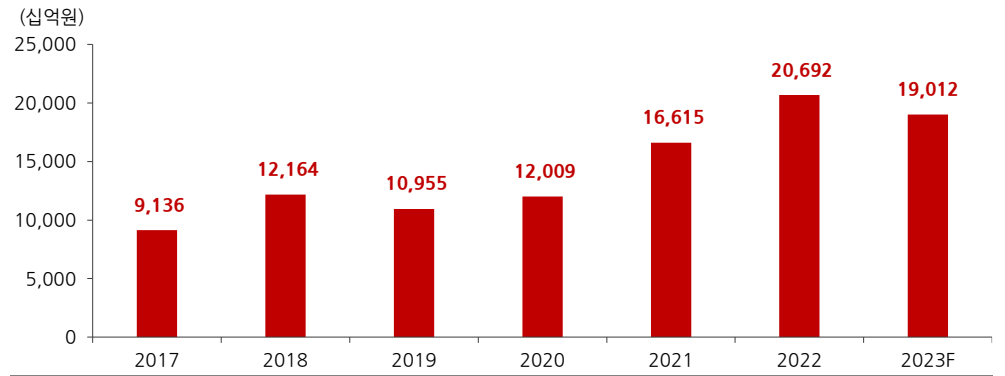
Applied Materials보다 메모리 반도체 분야로 노출도가 더욱 높은 반도체 장비사 Lam Research도 매출 감소가 불가피하다. Lam Research는 메모리 반도체 중에서 NAND Flash 분야로의 노출도가 특히 높다. 100단, 200단 이상의 수직 방향으로(vertically) 고단화된 NAND Flash를 만들 때 종전 대비 다양하고 까다로운 식각 공정이 필요하고, Lam Research의 식각 장비가 이와 같은 식각 공정에 활용되고 있다. 컨센서스 조사 기관 FnGuide 및 Refinitiv의 추정치에 따르면 Lam Research의 2023년 매출 전망치는 19조 원으로 2022년 21조 원 대비 감소할 것으로 예상되고 있다.

Applied Materials도 2023년에 매출 감소가 불가피



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

Lam Research도 2023년에 매출 감소가 불가피



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

Applied Materials의 반도체 장비



자료: Applied Materials, 한국IR협회의 기업리서치센터

Lam Research의 반도체 장비



자료: Lam Research, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 그럼에도 불구하고 고객사 수율을 책임지는 장비(장치) 공급사는 실적 성장

한국의 반도체 장비(장치) 공급사 중에 2023년에 오히려 매출이 증가할 것으로 기대되는 기업 존재

Applied Materials와 Lam Research가 반도체 공정별, 분야별로 워낙 다양한 장비를 공급하고 있어 글로벌 반도체 업황 부진과 설비 투자의 보수적 트렌드에 따른 영향을 이처럼 받지만, 한국의 반도체 장비(장치) 공급사 중에 2023년에 오히려 매출이 증가할 것으로 기대되는 기업이 있다. 2022년에 상장한 HPSP와 2020년에 상장한 넥스틴이다. FnGuide 컨센서스를 참고하면 HPSP의 2023년 매출은 2022년 대비 12.1% 증가한다. 양사가 주력으로 공급하는 반도체 장비는 완전히 다르지만 고객사의 수율 개선에 기여한다는 공통점을 지니고 있다.

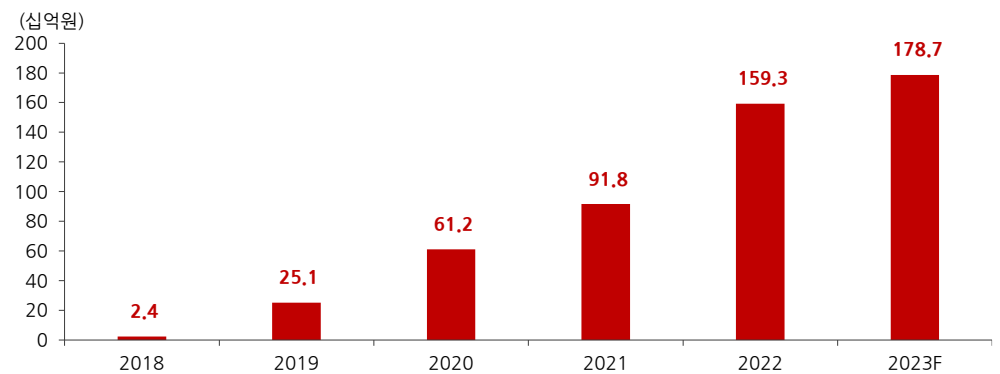
HPSP는 높은 압력을 이용해 결함 구조 개선하여 수율 개선에 기여

HPSP의 장비는 메모리 반도체 분야보다 오히려 시스템(비메모리) 반도체 분야에서 더 많이 활용되고 있다. 시스템 반도체 제조사들은 제조 공정 중에서 여러 겹으로 된 얇은 막(박막) 구조를 형성하면서 발생하는 계면(경계면)에서의 결함 구조로 인해, 최종 소자의 성능 불량 및 신뢰성 악화에 따른 생산 수율 저하 문제로 고심하고 있었다. HPSP는 원래 논문에서 이론적으로 존재하던 고압 수소 어닐링 장비를 개발하여, 20기압(atm: 대기라는 뜻의 atmosphere을 줄여서 atm이라고 통칭)의 고압 환경에서 반도체 소자 구조 내의 다층 박막 구조 중 각각의 박막 계면(경계면)에 수소/중수소를 높은 압력으로 주입한다. 이를 통해 오랜 기간 동안 해결되지 않았던 결함 구조를 개선했다. HPSP의 공식 자료에 따르면, 저온 환경에서도 HPSP의 장비가 빛을 발한다. 수소/중수소 가스의 자연 발화점인 섭씨 600°C 이하에서, 수소/중수소를 공정 확산로(Process Chamber)내에 압력을 가해 20기압(atm)

상태에서 안전하게 결함 구조를 개선하는 공정은 GENI-SYS 장비가 유일하게 제조 공정 상의 안정성 및 생산성 검증 완료하여 전면 적용되고 있다. 동사의 장비는 폐쇄형 furnace 구조로 설계되어 압력 수준을 20~25기압(atm)까지 높이고, 수소농도를 최대 100%까지 극대화할 수 있는 기술을 보유하고 있다. 참고로, HPSP는 저스텝의 고객사이기도 하다.

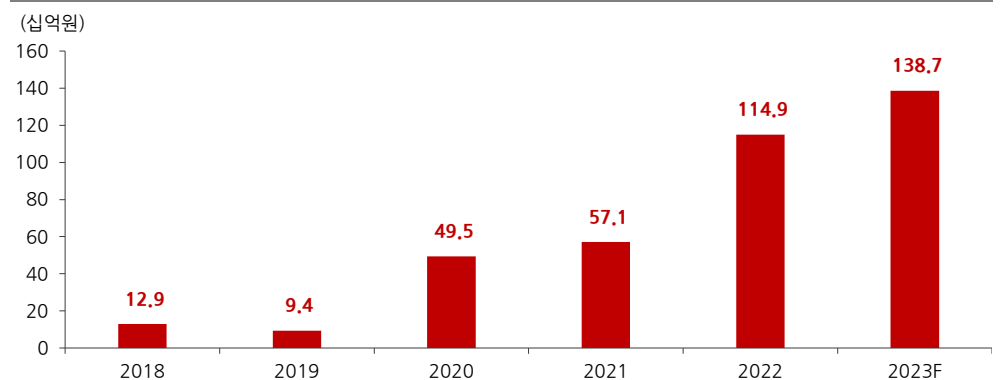
한편, 넥스틴이 공급하는 반도체 장비는 웨이퍼의 패턴 결함을 분석하는 검사 장비이다. 이를 통해 고객사(반도체 고객사)의 수율 개선에 기여한다. 넥스틴이 제조하는 검사 장비는 미소 패턴 결함(Pattern Defect)과 이물(Particle)을 광학 이미지 비교 방식으로 검출하는 장비로서 단위 공정 기술 개발에 기여하는 장비이다. 즉, 검출된 미소 패턴 결함(Pattern defect)과 이물(particle)의 통계적 자료를 제공하여 반도체 소자의 생산을 위한 단위 공정 장비의 건강 상태 모니터링 데이터를 제공하여 후속 공정 진행 조건의 보정을 가능하게 하여 반도체 소자의 양산 수율 확보에 필수적인 장비이다. 넥스틴의 공시 자료에 따르면, 넥스틴은 세계에서 유일하게 2차원 이미징 기술에 기반한 장비를 개발하였으며, 동사 제품의 최대 검출 감도는 30nm, 최대 검사 속도는 300mm 웨이퍼 기준으로 시간 당 최대 50매로 동 분야의 Global No.1으로 꼽히는 미국의 반도체 장비사 KLA의 검사 장비와 동등한 성능을 가지고 있다고 알려져 있다.

HPSP의 2023년 매출은 2022년 대비 증가



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

넥스틴의 2023년 매출은 2022년 대비 증가



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

HPSP의 반도체 장비



자료: HPSP, 더스탁, 한국IR협의회 기업리서치센터

넥스틴의 반도체 장비



자료: 넥스틴, 전자신문, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

매출 역성장 가능성이
큰 상황에서
오히려 매출 성장 기록

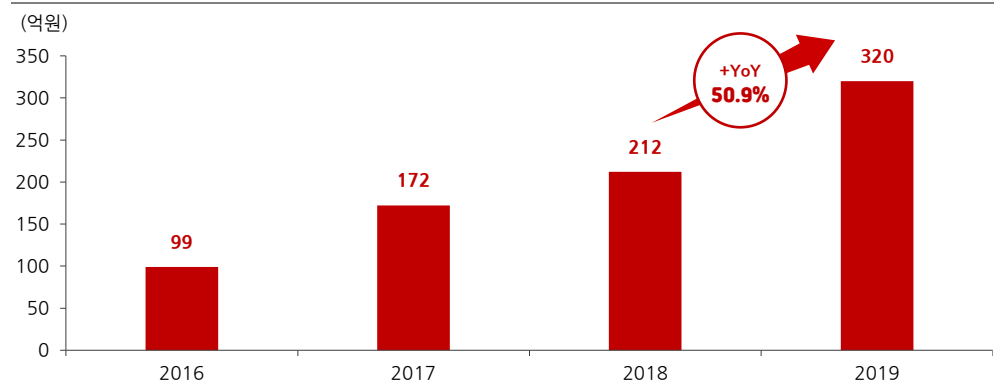
웨이퍼에서 발생하는
상호 간섭 현상을 최소화하는
기술을 보유해 무역분쟁이
한창이던 시기에 오히려
매출 성장 기록

1 무역분쟁의 부정적 여파가 컸던 2019년에도 매출 큰 폭 성장

메모리 반도체 업황은 아직 불황인 상황이고, 메모리 반도체 공급사 중에 SK하이닉스와 Micron은 설비 투자에 대해 대단히 보수적인 입장을 취하고 있으며, 글로벌 반도체 장비사 중에 비교적 다양한 장비를 공급하며 높은 시장 점유율을 유지하고 있는 Applied Materials와 Lam Research가 2023년에 매출 감소를 기록할 것으로 전망되는 상황이다. 그럼에도 불구하고 고객사(반도체 제조사)의 수율을 책임지는 저스팀의 매출을 증가할 것으로 예상되며, 과거에 반도체 업황이 한파에 시달렸던 2018~2019년 무역분쟁 초기에도 저스팀은 매출 증가를 기록한 바 있다.

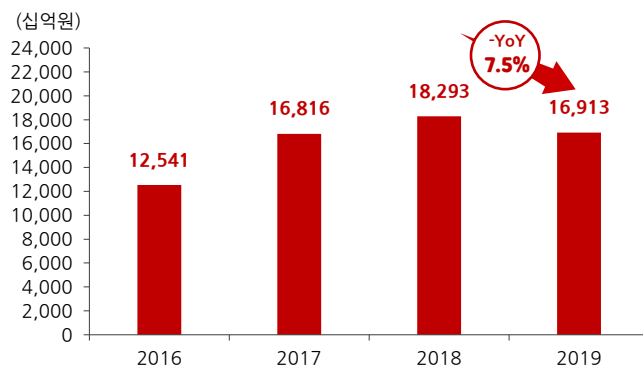
저스팀이 2022년에 기업 공개를 하기 훨씬 전인 2018년과 2019년에 각각 어느 정도의 매출을 기록했는지 살펴 보면, 2018년에 212억원에 불과했던 매출이 2019년에 320억원으로 급증했다. 2018년에 상품, 제품, 용역 사업에서 각각 12억원, 166억원, 34억원의 매출을 기록했는데, 2019년에는 그중에서 제품 매출이 294억원으로 확 늘어나며 전사적으로 매출의 증가를 견인했다. 당시에 저스팀이 주력으로 내세웠던 기술은 지금과 마찬가지로 질소 퍼지(purge, 공기배기) 솔루션이었는데, 반도체 제조 공정에서 미리 예기치 못하는 수율 저하를 막는 솔루션으로 주목을 받았다. 웨이퍼 위에 각종 박막이 덮이고, 씻겨 나가는 과정에서 웨이퍼가 중간중간에 FOUP이라고 하는 보관함에 담겨 있는데, FOUP 속에 들어간 웨이퍼에서 매우 미세한 fume이 발생한다. fume은 고체물질의 증기가 응고되거나 또는 기체물질의 화학반응으로 생긴 미소한 고체입자로, 공기 중에 떠다닌다. 이러한 fume이 FOUP 안에서 상호 간섭 현상을 발생시킬 개연성이 있다. 저스팀은 FOUP 내에서 질소를 순환시켜 정화 공간으로 배출하는 기술을 보유하고 있었고, 이러한 과정을 통해 웨이퍼가 보관 중인 상태일 때 발생하는 간섭 현상을 효과적으로 막았다. 이런 기술력을 인정받아 무역분쟁이 한창이던 2018~2019년에 매출이 감소하지 않고 오히려 성장했다. 이와 달리, 전술했던 반도체 장비 기업 중에서 Applied Materials와 Lam Research는 매출 감소세를 기록했다.

2018~2019년 무역분쟁 시기에 저스팀 매출은 오히려 증가



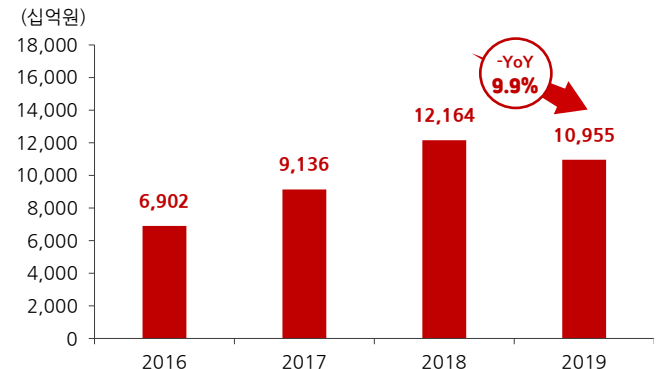
자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

2018~2019년 무역분쟁 시기에 Applied Materials 매출은 감소



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

2018~2019년 무역분쟁 시기에 Lam Research 매출은 감소



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 반도체 고객사 포트폴리오를 해외로 적극 확장

2022년 매출 461억원 중에서 수출은 197억원으로 절반에 가까운 수준

저스텍은 한국의 반도체 장비(장치) 공급사로서 초기에는 여타 기업과 마찬가지로 국내 반도체 제조사를 고객사로 확보하기 위해 노력했으나 2018년부터 지속적인 거래처 다변화에 노력하여 대만의 메모리 반도체 고객사에 10만 달러 규모의 수출을 시작으로 해외 진출에 성공했다. 고객과의 신뢰 형성을 통해 일본, 중국, 싱가포르 시장까지 확대하여 2019년에 백만 불 수출의 탑, 2020년 천만 불 수출의 탑을 달성하였으며, COVID-19 발발 이후에도 지속적으로 수출을 이어가고 있다. 2022년 매출 461억원 중에서 수출은 197억원으로 절반에 가까운 수준이다. 저스텍의 주력 제품이 반도체 고객사의 수출 개선에 긍정적 영향을 끼친다는 점과 공정 장비에 모듈 형태의 장치(예: Load Port Module, Built in Purge, Justem Flow Straightener 등을 의미하며 이를 간단하게 LPM, BPI, JFS라고 부름)에 유연하게 안성맞춤으로 장착된다는 점 때문에 반도체 분야에서 다수의 글로벌 반도체 제조사 및 글로벌 반도체 장비사들이 저스텍의 제품에 관심을 보여왔고, 저스텍의 기술력과 고객사와의 우호적 관계가 수출 실적으로 나타나고 있다.

저스텍의 수출 관련 연혁 및 실적

2018	2019	2020.05	2020.09	2019.11	2020.12	2021	2022
•대만 C사 LPM 수출 개시	•일본 C사 LPM 수출 개시	•글로벌 IP 스타기업 선정	•싱가폴 C사 수출 개시	•1백만불 수출의 탑 수상	•1천만불 수출의 탑 수상	•연간 수출 133억원 달성	•연간 수출 198억원 달성

자료: 전자공시, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 반도체뿐만 아니라 디스플레이, 이차전지 분야에서도 유의미한 실적 기대

기류 제어를 통해 반도체 웨이퍼 주변의 습도 제어가 가능한 JFS 시스템을 개발

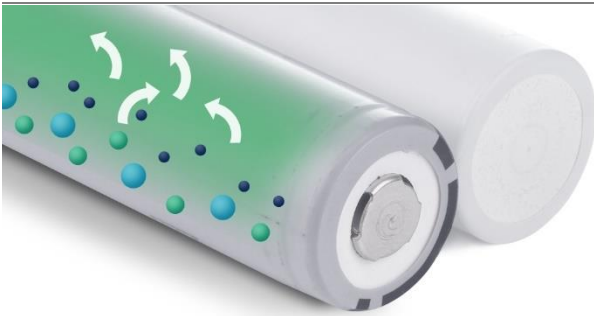
저스텍은 2022년 1월에 세계 최초로 기류 제어를 통해 반도체 웨이퍼 주변의 습도 제어가 가능한 JFS 시스템을 개발했다. JFS는 Justem Flow Straightener를 의미하며, 실제로 작동할 때는 웨이퍼 이송 및 공급 장치에 해당하는 EFEM(Equipment Front End Module)에서 웨이퍼 보관함 내부 방향으로 발생하는 불필요한 역류 현상을 방지한다. 저스텍의 연구개발 실적 중 습도 제어 프로젝트는 1, 2, 3, 4차 과제로 구분되는데, 그중에 4차 과제에 해당하는 제품이 JFS(Justem Flow Straightener)이다. 반도체 공정에서 습도 제어가 왜 필요할까? 반도체를 제조하는 환경에서 습도, 온도 등은 단순히 환경의 일부가 아니라 오염 인자로 꼽힌다. 습도와 온도가 기준값을 벗어나면

반도체 생산 환경에 영향을 미친다. 따라서 반도체 제조사들은 습도와 온도를 실시간으로 모니터링할뿐만 아니라, 이와 같은 오염인자가 반도체 웨이퍼의 수율을 저해하지 않도록 힘쓴다. 습도가 기준값을 벗어나는 경우 반도체 제조 공정 중에 구리로 이루어진 부위가 붕괴되는 문제(Cu Corrosion 또는 Cu Loss라고 불림), 불량 부위가 커지는 문제(Defect or Particle Growth) 등이 수율에 부정적 영향을 끼친다.

**디스플레이 공정용
정전기 제어 장치 및
이차전지용 에이징 장비로부터
실적 기여 기대**

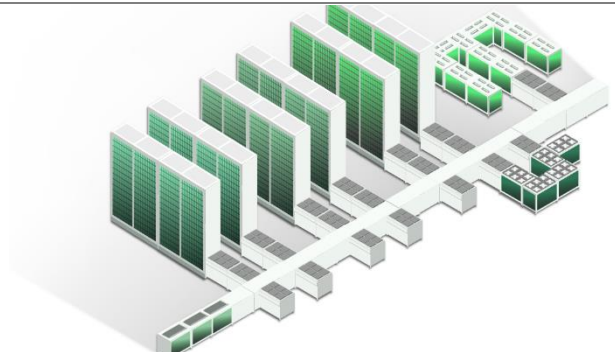
이처럼 반도체 분야의 수율 개선에 기여하는 저스텝은 디스플레이 분야에서도 OLED의 불량을 유발하는 정전기 제어를 위한 OLED 고진공 이온אי저를 중심으로 신규 사업을 추진하고 있다. 이온אי저는 OLED 공정 중에서 발색 및 발광용 유기재료를 고열로 증착할 때 도움이 되는 장치이다. 이런 과정에서 불필요한 정전기가 발생해 OLED 소자의 불량을 유발하는데, 이온אי저는 정전기를 제어하는 데 사용된다. 이와 더불어 최근(2023년 4월) 언론 보도에 따르면 저스텝은 일본의 이차전지 밸류 체인으로부터 고온 에이징(Aging) 장비를 수출하는 것과 관련해 구매의향서(LOI)를 받았다. 에이징 장비는 이차전지 조립 공정이 마무리된 다음에 활성화 공정에서 주로 사용된다. 활성화 공정은 에이징과 충전 및 방전을 반복하면서 진행된다. 에이징은 일정한 온도에서 정해진 시간 동안 배터리를 보관, 유지하는 과정이다. 정해진 기준값에 부합하는 온도 및 습도에서 배터리를 보관, 유지하면 전해액이 배터리의 내부에 고르게 분산되고, 그렇게 되면 배터리의 양극과 음극 사이에서 이온이 원활하게 이동할 수 있게 된다.

배터리 에이징 공정을 통해 전해액이 배터리 내부에 고르게 분산



자료: LG에너지솔루션, 한국IR협회의 기업리서치센터

배터리 에이징이 이루어지는 이차전지 활성화 공정의 모식도



자료: 저스텝, 한국IR협회의 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망**

1 2022년 실적: 메모리 반도체 업황 부진으로 매출이 전년 대비 큰 차이 없어

매출 461억원,
영업이익 71억원,
당기순이익 63억원 기록

저스텀은 2022년에 각각 매출 461억원, 영업이익 71억원, 당기순이익 63억원을 기록했다. 매출은 전년 대비 3% 증가했고, 영업이익은 전년 대비 1% 감소했다. 주력 제품의 매출 비중은 LPM 53.2%, BIP 13.2%, CFB 8.9% 내외를 기록했다. 전반적으로 전년 대비 매출과 영업이익이 크게 차이를 보이지 않는다. 가장 큰 이유는 2022년 하반기에 급격히 메모리 반도체 업황이 부진해졌기 때문이다. 특히 국내 고객사 중 일부 고객사가 장비 셋업을 연기하는 등 설비 투자 기조가 크게 바뀐 것이 저스텀의 매출에 영향을 끼쳤다. 이와 같은 상황이 아니었다면 연간 500억원 수준의 매출을 달성할 수 있었을 것인데, 그러지 못한 점이 아쉽다.

2 2023년 실적: 반도체, 디스플레이, 이차전지 장비가 전사 실적 성장 견인

반도체 업황의
부진에도 불구하고
매출 및 이익 증가는
충분히 가능할 것으로 전망

앞부분에 전술했던 바와 같이 2023년 기준으로 글로벌 시장의 반도체 장비사들의 매출이 감소할 것으로 기대되는 상황이지만, 저스텀의 매출은 오히려 증가할 것으로 기대된다. 주요 제품 중에 상시 저습도로 제어 가능한 신규 제품의 수출 개선 효과가 좋아 주요 고객사들이 지대한 관심을 표명하고 있으며, OLED 디스플레이용 이온라이저가 과거에 수출 개선이 어려웠던 정전기 제어 분야에서 고객사의 가려운 곳을 긁어주는 역할을 할 것으로 기대되기 때문이다. 아울러 이차전지 장비의 LOI 체결도 전사 매출 증가의 가시성을 높이고 있다. 이와 같이 다수의 긍정적 요인을 감안해, 2023년 매출, 영업이익, 순이익은 전년 대비 증가한 581억원, 105억원, 103억원으로 전망한다.

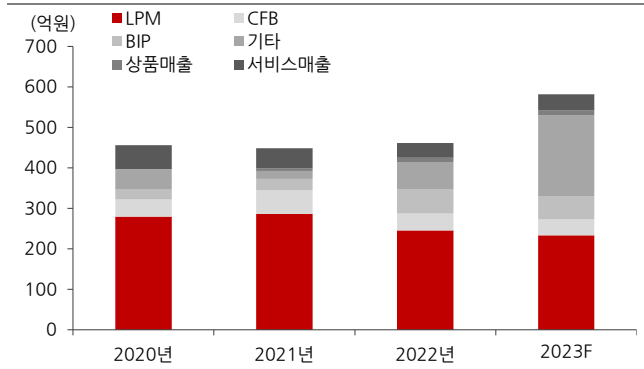
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %, 원)

구분	2020	2021	2022	2023F
매출액	456	448	461	581
YoY(%)	25.6	-1.6	2.8	26.0
제품(LPM)	279	286	245	233
제품(CFB)	42	58	41	39
제품(BIP)	24	28	61	58
기타	49	19	66	199
상품	1	7	10	11
서비스	59	50	36	40
영업이익	78	72	71	105
YoY(%)	40.7	-7.6	-0.7	46.7
OP 마진(%)	17.1	16.0	15.5	18.0
순이익	54	57	63	103
EPS(원)	1,038	1,109	1,145	1,451
YoY(%)	21.0	6.9	3.3	26.7
ROE(%)	39.6	30.9	17.2	18.4
자본총계	145	226	508	611
BPS	2,796	4,374	7,184	8,593
YoY(%)	14.3	N/A	N/A	19.6
부채비율	106.7	93.9	38.7	36.3

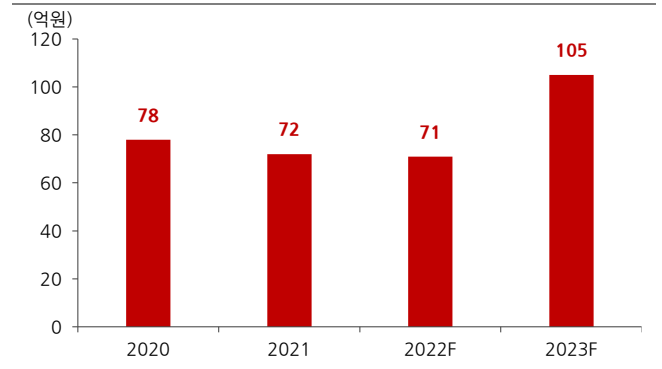
자료: 저스텀, 한국IR협의회 기업리서치센터

저스텝 매출액(사업부별) 추이 및 전망



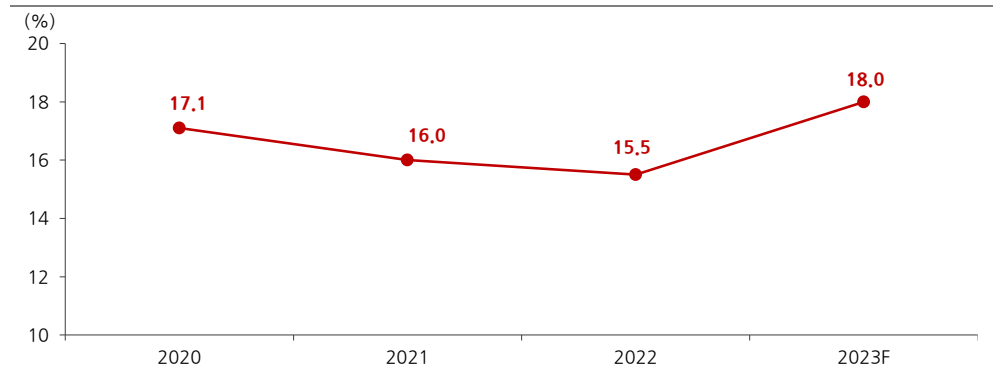
자료: 저스텝, 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익 추이 및 전망



자료: 저스텝, 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익률 추이 및 전망



자료: 저스텝, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

1 코스닥 시장 평균 밸류에이션 대비 저평가

IPO 당시에 열심히 IR 및 PR을 전개했으나 IPO 시장의 분위기가 극도로 냉각되었을 때 기업을 공개해 저스팀이 시장에 많이 알려지지 않았던 것이 원인

저스팀의 2023년 실적 기준 PER 밸류에이션은 12.1배로, 코스닥 시장 평균 PER 밸류에이션(20.9배) 대비 저평가되어 있다. 이처럼 PER 밸류에이션이 저평가된 원인은 근본적으로 반도체 업황이 부진하기 때문이다. 전술한 바와 같이 메모리 반도체 업황 부진으로 SK하이닉스와 Micron의 설비 투자는 급감하는 상황이고, 글로벌 반도체 장비사로 꼽히는 Applied Materials와 Lam Research도 연간 기준 매출 감소가 예상되는 상황이다. 이와 같은 상황은 반도체 업종에 속한 소재, 부품, 장비 기업의 밸류에이션에 전반적으로 부정적 영향을 끼치게 되었고, 저스팀도 이러한 상황에서 자유롭지 못한 처지이다. 저스팀이 저평가된 또다른 원인은, 2022년 하반기에 상장한 기업으로서 주식시장에 아직 많이 알려지지 않았다는 점, 업력이 짧은 기업치고는 해외 매출 비중이 상당히 높는데 이러한 점도 외부에 많이 알려지지 않았다는 점 때문으로 판단된다. IPO 당시에 저스팀은 적극적으로 IR 및 PR을 전개했으나 뉴욕 증시 및 국내 증시 급락으로 IPO 시장의 분위기가 극도로 냉각되었을 때 저스팀이 IPO를 마쳤기 때문에, 기업 측에서 전달하는 메시지가 시장에 제대로 전달되지 않았던 것으로 판단된다.

2 저평가 국면을 탈출하는 열쇠는 실적

2023년에 실적 성장을 보여주는 모습이 가시화된다면 밸류에이션 저평가 국면을 빠르게 벗어날 것

저스팀이 반도체 장비(장치) 공급사로서 전술한 바와 같이 2023년에 실적 성장을 보여주는 모습이 가시화된다면 밸류에이션 저평가 국면을 빠르게 벗어날 것으로 기대된다. 반도체 공정용 장치의 횡진개(새로운 시스템으로의 수평적 전개) 효과, 이차전지 또는 디스플레이 장비 분야에서의 신규 매출 발생 가시성 등을 고려하면 저스팀은 2023년에 매출과 영업이익의 성장세를 보여줄 것으로 기대된다. 고객사의 수율에 현저하게 기여하는 저스팀이 주력 제품을 중심으로 실적 성장세를 기록한다면, 신생 IPO 기업으로서 답답하게 느껴졌던 저평가 국면을 빠르게 벗어날 것으로 예상된다.

동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배)

기업명	종가	시가총액	매출액		영업이익		PER		PBR	
			2022년	2023년F	2022년	2023년F	2022년	2023년F	2022년	2023년F
코스피	2,501	19,144,082	36,736,931	28,147,969	2,126,796	1,750,371	N/A	15.0	N/A	0.9
코스닥	845	4,022,010	3,278,719	1,363,915	181,916	142,600	N/A	21.2	N/A	2.5
저스팀	17,510	1,245	461	581	71	105	6.6	12.1	1.0	2.0
러셀	3,710	1,180	419	706	45	79	25.6	20.0	1.4	1.9
싸이맥스	12,410	1,356	1,951	N/A	212	N/A	16.6	N/A	0.8	N/A
라운테크	9,730	1,217	594	N/A	89	N/A	14.5	N/A	3.9	N/A

주: 저스팀의 2023년 실적이 2022년 대비 증가하는데도 PER 또는 PBR 밸류에이션이 낮아지지 않고 오히려 높아지는 이유는 2023년 연초 이후 주가가 10,000원 수준에서 15,000원 이상으로 상승하며 PER 및 PBR 밸류에이션에 긍정적 영향을 끼쳤기 때문

자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터


리스크 요인
1 반도체 업종에 속해 있으므로 거시 경제적 요인이 기업가치에 변동성 유발

거시적 경제 요인의 영향을 많이 받는 상황

저스텝은 반도체 제조 공정의 환경에서 오염 요인(습도, fume)을 제어하거나 웨이퍼 이송을 돕는 장비를 제작하고 있으며 기존에 제작된 장비를 개조하여 제조 공정 내의 온도, 습도, 불순물 등을 제어하는 장치를 제작하여 납품하는 사업을 영위하고 있다. 반도체 산업은 경기 변동으로부터 민감하게 반응하며, 국내외 소비 심리 및 경기 변동뿐만 아니라, 글로벌 경기 등 경제의 영향을 많이 받는 특성을 지니고 있다. 특히, 반도체 장비의 산업의 영업실적은 경기 변동, 시장 상황 등 거시 경제적 요인의 영향을 많이 받기 때문에 향후 경제 전망, 국내외 정세, 각국 정부의 경제정책 등에 유의할 필요가 있다. 만약에, 반도체 업종 내에서 수요 대비 공급 과잉 현상이 오랫동안 지속하는 경우에 경우, 동사의 주요 고객사는 설비 투자 규모를 축소 또는 지연할뿐만 아니라 취소할 수 있으며 이 경우 동사와 같은 반도체 제조 공정 장비(장치) 등을 주력 사업으로 하는 업체는 사업적으로 매우 불리할 수 있다.

2 코로나 19 발발 시기를 살펴보면 일시적인 요인이 매출 인식에 부정적 영향

고객사의 생산라인 가동 계획이나 코로나 기간의 국경 폐쇄 등이 장비(장치) 설치 및 매출 인식에 부정적

2020년 COVID-19 확산에 따른 재택근무, 원격수업 등으로 IT 기기의 수요가 증가하자, 반도체 업종 내에서 공급 부족이 심화되었다. 특히 차량용 반도체 분야에서는 정상시에 쉽게 구할 수 있던 시스템 반도체가 정상시의 10~20배 가격에 판매되기도 했다. 그러다 보니 글로벌 반도체 시장에서 반도체 제조사들이 생산라인을 풀가동하여 반도체를 생산했다. 동사 제품 특성상 반도체 생산라인의 가동이 중지되어야 납품 및 설치가 가능하나, 반도체 생산업체(IDM: 종합 반도체 기업)의 생산라인이 중지되지 않아 저스텝의 장비(장치) 설치 및 매출 인식에 부정적인 영향이 발생했다. 아울러, 저스텝의 해외 매출 비중이 높은 수준이다 보니, COVID-19의 확산에 따른 국경 폐쇄로 주요 매출처인 해외 IDM 업체가 자리잡은 공장에 동사의 숙련 기술자를 파견하지 못하여 제품 설치가 지연되어 매출 인식에 부정적인 영향이 발생한 적도 있다. 이후 저스텝은 해외 현지 에이전시 섭외 후 장비(장치) 설치 작업을 진행하는 등 고객사의 요구에 대응한 바 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	363	456	448	461	581
증가율(%)	71.0	25.6	-1.6	2.8	26.0
매출원가	240	256	263	268	241
매출원가율(%)	66.1	56.1	58.7	58.1	41.5
매출총이익	123	200	185	193	340
매출이익률(%)	33.8	43.9	41.4	41.9	58.5
판매관리비	67	122	113	122	235
판매비율(%)	18.5	26.8	25.2	26.5	40.4
EBITDA	57	83	77	78	263
EBITDA 이익률(%)	15.6	18.1	17.1	17.0	45.3
증가율(%)	66.3	45.7	-7.3	2.5	235.9
영업이익	55	78	72	71	105
영업이익률(%)	15.2	17.1	16.0	15.5	18.0
증가율(%)	68.9	40.7	-7.6	-0.7	46.7
영업외손익	-4	-14	-6	2	8
금융수익	1	9	7	12	13
금융비용	1	23	8	10	6
기타영업외손익	-4	-0	-4	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	51	64	66	74	112
증가율(%)	54.7	24.0	4.1	11.3	52.3
법인세비용	7	10	9	10	9
계속사업이익	44	54	57	63	103
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	54	57	63	103
당기순이익률(%)	12.2	11.8	12.8	13.7	17.7
증가율(%)	45.8	21.0	6.9	10.3	63.1
지배주주지분 순이익	44	54	57	63	103

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	27	100	50	83	259
당기순이익	44	54	57	63	103
유형자산 상각비	1	4	3	6	158
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	1	1	0	4	0
운전자본의감소(증가)	-27	23	-26	-1	-4
기타	7	17	15	10	1
투자활동으로인한현금흐름	-2	-15	-220	-40	-19
투자자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	-3
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-0	-4	-145	-52	0
기타	-1	-11	-75	12	-16
재무활동으로인한현금흐름	0	-5	77	184	0
차입금의 증가(감소)	0	-2	80	-1	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	186	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	0	-3	-3	-1	0
기타현금흐름	0	-0	0	-3	0
현금의증가(감소)	25	79	-92	224	240
기초현금	56	81	160	68	292
기말현금	81	160	68	292	531

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	249	269	185	463	748
현금성자산	81	160	68	292	531
단기투자자산	1	9	6	60	75
매출채권	123	59	66	62	78
재고자산	35	30	37	45	57
기타유동자산	8	9	8	4	6
비유동자산	16	30	253	242	86
유형자산	3	5	152	200	42
무형자산	2	10	10	11	10
투자자산	8	9	79	10	13
기타비유동자산	3	6	12	21	21
자산총계	264	299	439	705	833
유동부채	137	149	126	127	152
단기차입금	22	20	15	15	15
매입채무	85	54	46	40	50
기타유동부채	30	75	65	72	87
비유동부채	0	6	86	70	70
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	84	66	66
기타비유동부채	0	6	2	4	4
부채총계	138	155	212	197	222
지배주주지분	126	145	226	508	611
자본금	2	2	24	35	35
자본잉여금	30	0	-12	192	192
자본조정 등	-12	-6	7	9	9
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	106	148	206	272	375
자본총계	126	145	226	508	611

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	0.0	0.0	0.0	6.6	12.1
P/B(배)	0.0	0.0	0.0	1.0	2.0
P/S(배)	0.0	0.0	0.0	0.9	2.1
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	0.6	3.6	2.8
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
EPS(원)	857	1,038	1,109	1,145	1,451
BPS(원)	2,445	2,796	4,374	7,184	8,593
SPS(원)	7,021	8,816	8,671	8,348	8,174
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	42.5	39.6	30.9	17.2	18.4
ROA	21.1	19.1	15.6	11.1	13.4
ROIC	111.0	149.3	51.7	28.9	62.1
안정성(%)					
유동비율	180.9	180.7	146.8	364.5	492.7
부채비율	109.1	106.7	93.9	38.7	36.3
순차입금비율	-47.8	-73.5	21.2	-49.5	-82.9
이자보상배율	92.5	27.8	67.9	28.7	46.7
활동성(%)					
총자산회전율	1.7	1.6	1.2	0.8	0.8
매출채권회전율	4.0	5.0	7.2	7.2	8.3
재고자산회전율	16.2	14.0	13.3	11.2	11.3

Compliance notice

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

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 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 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 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 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.