



한국IR협회의

기업리서치센터

기업분석 2023.08.08



2023년 코스닥 라이징스타

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

엑시콘 (092870)

부진한 업황과 반대로 증가하는 테스트 장비 실적

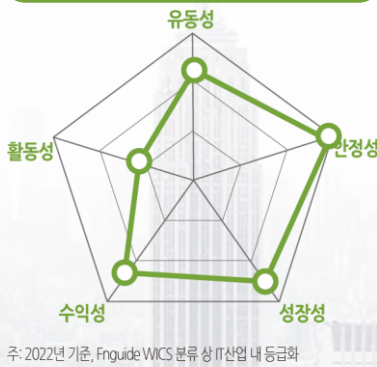
체크포인트

- 엑시콘은 2001년 테스트이엔지라는 이름으로 설립되어 메모리, 모듈, 광소자용 테스트 시스템 공급. 2005년 대표이사 변경 이후 엑시콘으로 사명 변경. 2014년 12월 코넥스 상장 이후 2015년 10월에 코스닥 시장으로 이전 상장. 반도체 후공정 테스트 장비를 삼성전자향으로 공급
- 2019년 무역분쟁 시기의 매출은 전년 대비 32% 감소한 382억 원을 기록하는 등 규모의 경제를 달성하지 못하다가 2020년과 2021년에 각각 674억 원, 611억 원의 매출 기록. 2022년에는 911억 원 매출 달성. 2023년에는 매출이 처음으로 1,000억 원을 달성할 가능성 확대
- 부진한 메모리 업황과 달리 매출이 성장하는 이유는 DDR5용 테스트 장비와 엔터프라이즈용(기업용) SSD 테스트 장비의 물량 증가와 일본산 수입 대체 효과 때문. 2023년 매출과 영업이익은 전년 대비 각각 13.4% 12.8% 증가한 1,034억 원, 116억 원 전망. 주요 고객사(삼성전자)의 장비 국산화 의지가 강하고 엑시콘 측에서 비메모리 테스트 장비 국산화를 병행하고 있어 2024년에도 실적 증가 전망

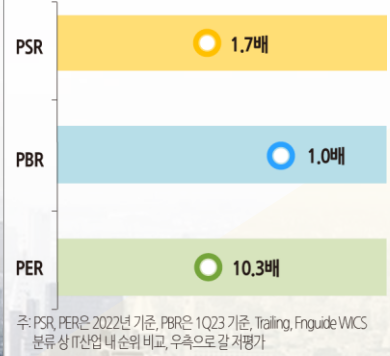
주가 및 주요이벤트



재무지표



벨류에이션 지표



엑시콘 (092870)

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

KOSDAQ

반도체와반도체장비

2001년 설립 이후 2014년과 2015년에 각각 코넥스, 코스닥 상장

엑시콘은 2001년 테스트이엔지라는 이름으로 설립되어 메모리, 모듈, 광소자용 테스트 시스템 공급. 2005년 대표이사 변경 이후 엑시콘으로 사명 변경. 2014년 12월 코넥스 상장 이후 2015년 10월에 코스닥 시장으로 이전 상장. 반도체 후공정 테스트 장비를 삼성전자향으로 공급

2020년부터 유의미한 규모의 매출을 달성하기 시작

2019년 무역분쟁 시기의 매출은 전년 대비 32% 감소한 382억 원을 기록하는 등 규모의 경제를 달성하지 못하다가 2020년과 2021년에 각각 674억 원, 611억 원의 매출 기록. 2022년에는 911억 원 매출 달성. 2023년에는 매출이 처음으로 1,000억 원을 달성할 가능성 확대

DDR5 및 기업용 SSD 테스트 장비의 실적 기여로 성장 기대

부진한 메모리 업황과 달리 매출이 성장하는 이유는 DDR5용 테스트 장비와 엔터프라이즈용(기업용) SSD 테스트 장비의 물량 증가와 일본산 수입 대체 효과 때문. 2023년 매출과 영업이익은 전년 대비 각각 13.4% 12.8% 증가한 1,034억 원, 116억 원 전망. 주요 고객사(삼성전자)의 장비 국산화 의지가 강하고 엑시콘 측에서 비메모리 테스트 장비 국산화를 병행하고 있어 2024년에도 실적 증가 전망

Forecast earnings & Valuation

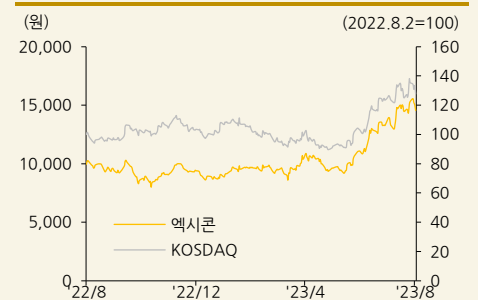
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	674	662	912	1,034	1,255
YoY(%)	76.3	-1.8	37.7	13.4	21.5
영업이익(억원)	83	63	103	116	141
OP 마진(%)	12.2	9.5	11.2	11.2	11.3
지배주주순이익(억원)	122	340	152	162	194
EPS(원)	1,149	3,166	1,416	1,491	1,789
YoY(%)	흑전	175.6	-55.3	5.3	20.0
PER(배)	14.4	4.8	6.4	10.1	8.4
PSR(배)	2.6	2.4	1.1	1.6	1.3
EV/EBIDA(배)	14.7	20.5	7.2	11.0	9.3
PBR(배)	1.8	1.2	0.7	1.0	0.9
ROE(%)	14.1	29.5	11.0	10.6	11.5
배당수익률(%)	0.3	0.7	1.1	0.7	0.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/3)	14,550원
52주 최고가	15,560원
52주 최저가	8,000원
KOSDAQ (8/3)	920.32p
자본금	54억원
시가총액	1,578억원
액면가	500원
발행주식수	11백만주
일평균 거래량 (60일)	29만주
일평균 거래액 (60일)	37억원
외국인지분율	2.88%
주요주주	최명배 외 10 인
	한충을
	39.35%
	5.75%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.4	50.8	42.0
상대주가	1.9	25.6	25.8

▶ **참고 1)** 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율' 임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶ **'코스닥 라이징스타'**는 우수한 기술력과 성장가능성을 갖춘 기업을 발굴·육성하기 위해 매년 한국거래소가 선정하고 있는 기업군이지만, 투자종목을 권유하는 것은 아님.



기업 개요

1 2001년 설립 이후 테스터(테스트 장비) 국산화 추진

한층을 대표가

테스티엔지라는 사명으로 설립

엑시콘은 2001년에 테스트이엔지라는 이름으로 설립된 메모리, 모듈, 광소자용 테스트 시스템 공급사이다. 테스트이엔지의 창업자는 삼성전자 반도체 제조라인에서 20년 간 근무했던 한층을 대표이다. 당시에는 반도체 생산라인에서 사용되는 장비가 거의 대부분 외산(일본산, 미국산)이었는데, 테스트이엔지는 무인 자동화 시스템 기술을 기반으로 광부품 테스터(테스트 장비)를 국산화하는 것을 목표로 삼았다.

테스티엔지뿐만 아니라 다수의 기업이 테스터(테스트 장비) 국산화 추진

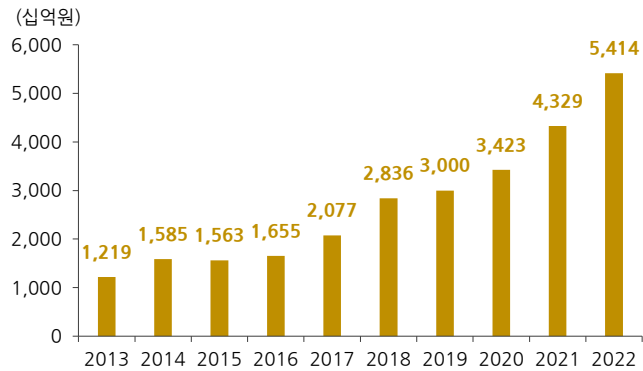
테스티엔지가 설립된 이후에 테스트이엔지뿐만 아니라 다수의 중소기업이 반도체용 테스터(테스트 장비) 국산화를 추진했다. 당시의 언론 보도를 참고하면, 테스터(테스트 장비) 분야에서는 테스트이엔지를 비롯해 다이이, 프롬씨어터, 테스텍, 테스트포스, 유니테스트 등이 장비 국산화를 추진했고, 테스트 공정에서 보조적인 역할(반도체 칩 등을 빠른 속도로 원하는 자리에 놓거나 집어 올리는 역할)을 담당하는 핸들러/플레이스먼트 분야에서는 미래산업, 테크윙 등이 장비 국산화를 추진했다.

20년 전이나 지금이나 글로벌 시장에서 인정받는 기업은 일본 및 미국의 테스터(테스트 장비 공급사)

당시에 글로벌 시장에서 인정받는 반도체용 테스터(테스트 장비) 공급사는 일본의 아드반테스트와 요코가와전기(Yokogawa Electric Corporation), 미국의 테라다인이었다. 2023년 현재에도 아드반테스트와 테라다인은 반도체용 테스터(테스트 장비) 시장에서 각각 40~50%에 이르는 높은 점유율을 기록하고 있으며 특히 비메모리 반도체 테스트 장비 및 EDS(Electrical Die Sorting: 웨이퍼를 개별 칩으로 잘라내기 이전에 전기적 테스트를 통해 양품과 불량품 구분) 테스트 장비에서 강점을 보인다. 제품 포트폴리오가 워낙 다양하다 보니 아드반테스트와 테라다인의 연간 매출은 각각 5조 원, 4조 원을 웃돈다.

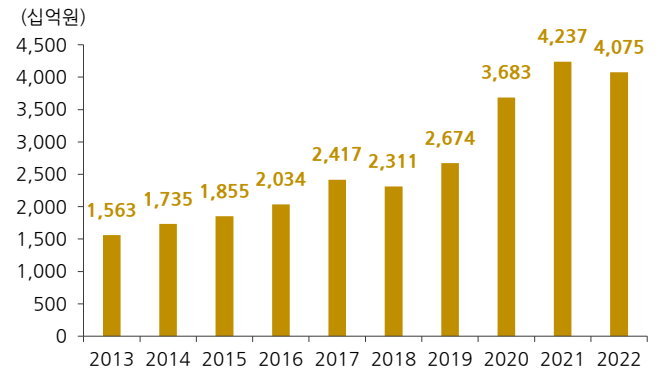
글로벌 시장의 3사(아드반테스트, 요코가와전기, 테라다인) 중에 요코가와전기의 테스터(테스트 장비) 사업부는 2012년에 한국 기업(와이아이케이)으로 매각됐다. DRAM 업황이 극도로 부진한 가운데 일본의 메모리 반도체 공급사였던 엘피다가 2012년 2월에 극적으로 파산하자 일본 내에서 엘피다와 주로 거래하던 반도체 장비사들이 신규 장비 수주의 부진으로 어려움을 느끼게 되었고, 이와 같은 환경의 영향을 받아 요코가와전기의 테스터(테스트 장비) 사업부의 매각이 이루어졌다.

반도체 테스트 장비 공급사 아드반테스트의 연간 매출



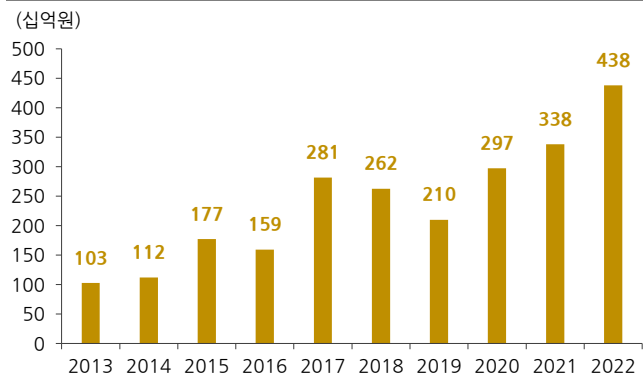
자료: QuantiWise, 한국IR협회의 기업리서치센터

반도체 테스트 장비 공급사 테라다인의 연간 매출



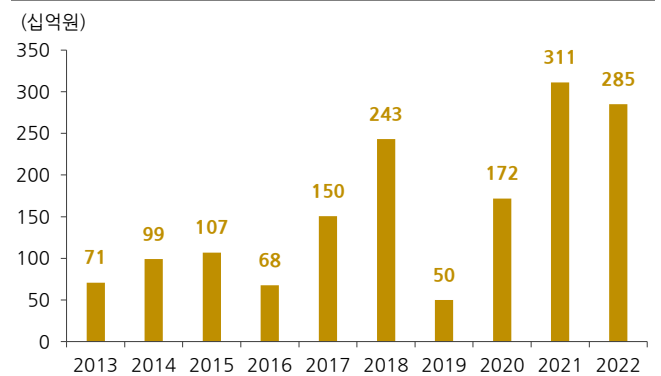
자료: QuantiWise, 한국IR협회의 기업리서치센터

아드반테스트의 한국법인(아드반테스트 코리아)의 연간 매출



주: 아드반테스트코리아는 외감법인으로 dart.fss.or.kr 또는 QuantiWise를 통해 연간 매출 확인이 가능하나 테라다인코리아는 그동안 외부 감사를 받지 않던 유한회사 형태이므로 연간 실적 확인이 어려움, 자료: QuantiWise, 한국IR협회의 기업리서치센터

와이아이케이(요코가와전기의 테스터 사업부 인수)의 연간 매출



자료: QuantiWise, 한국IR협회의 기업리서치센터

회사 매각 및 사명 변경 이후
코넥스, 코스닥 시장에 차례로
상장

이처럼 글로벌 반도체용 테스터(테스트 장비) 시장에서 아드반테스트와 테라다인이 주도하는 형태가 크게 바뀌지 않았지만 적어도 한국 반도체 테스트 장비 시장에서는 여러 중소기업의 노력에 힘입어 테스트 장비의 국산화가 점차 전개됐다. 테스트이엔지를 설립했던 한충을 대표는 2005년에 테스트이엔지를 최명배 대표(2023년 현재 와이아이케이의 대표이사이며, 과거에 다이이 대표이사를 역임)에게 매각했다. 테스트이엔지는 사명을 엑시콘으로 변경했고 삼성전자 기술혁신상과 반도체 기술 대상을 수상했다. 2013년에 본점과 연구개발센터를 판교로 신축 이전한 이후 2014년 12월에 코넥스 시장에 상장했다. 코넥스 시장에 상장한 지 1년이 되기 전인 2015년 10월에 코스닥 시장으로 이전 상장. 반도체 후공정 테스트 장비를 삼성전자용으로 공급했다. 이후 2019년, 2020년, 2021년, 2023년에 코스닥 라이징 스타 기업으로 선정됐다.

2 주요 제품은 반도체 후공정 중 파이널 테스트용 장비

주력 제품 중 가장 중요한
장비는 DRAM용 메모리
테스트 장비

엑시콘의 주요 제품 중 창업 초기부터 가장 큰 의미를 지닌 테스트 장비는 DRAM용 테스터(테스트 장비)이다. 2005년 DDR2 테스트 장비(880Mbps 패키지 테스터, 256para)를 개발했고, 고객사의 DRAM 표준 및 기술 변화에 발맞춰 고숙화된 DDR4를 테스트 및 분류하는 테스터(테스트 장비)를 개발하여 판매해왔다. 2020년부터 주

요 고객사(삼성전자)의 요구에 대응해 DDR5 메모리 테스터(테스트 장비)를 출시하여 납품을 시작했다. 엑시콘에서는 DRAM용 테스터(테스트 장비)를 메모리 테스터라고 부른다. 2023년 1분기 매출 236억 원 중에서 메모리 테스터(테스트 장비)가 차지하는 비중은 42.5%이다.

동 부문에는 엑시콘이 2005년 국산화에 성공했던 전통적인 DRAM용 테스터(테스트 장비)뿐만이 아니라 비교적 최근에 국산화에 성공한 고온 테스트 공정용 번인(Burn-in) 테스터(테스트 장비) 매출도 포함되어 있다. 번인 테스터는 기존 제품처럼 DRAM을 테스트하는 데 사용되기는 하지만, DDR4/DDR5 테스트 장비와 사용 목적이 다르다. 단순히 전기적으로 테스트를 하는 것이 아니다. 테스트 환경의 변화(소모 전류의 극심한 증가)에 따라 DRAM의 내구성을 테스트(검사)하는 데 특화된 장비이다.

메모리 테스트 장비 분야에서 고객사에게 특화된 번인 테스트 장비도 공급하기 시작

번인 테스터(테스트 장비)의 실적 기여가 시작된 것은 전술했던 바와 같이 비교적 최근의 일이다. 2021년 7월 7일, 엑시콘은 삼성전자로부터 107억 원 규모의 번인 테스터(테스트 장비) 주문을 신규로 받았다고 공시했다. 삼성전자가 기존에 사용하던 번인 테스터(테스트 장비)는 고온, 고압 등 악조건하에서 내구성 테스트를 진행하여 메모리(DRAM) 제품의 초기 불량률 사전에 걸러내는(탐지하는) 장비였다.

엑시콘이 수주한 번인 테스터(테스트 장비)는 DRAM의 기술 변화(DDR5, LPDDR5, GDDR6)에 발맞춘 제품이었다. DDR3 또는 DDR4가 DDR5, LPDDR5, GDDR6로 발전하는 과정에서 DRAM 제품은 종전보다 더욱 집적화되고 속도의 개선이 이루어지는데, 이런 환경에서 DRAM이 작동할 때 소모하는 전류는 급격하게 증가한다. 따라서 기존에 사용되던 번인 테스터(테스트 장비)는 제 기능을 발휘하기 어렵다. 엑시콘은 소모 전류가 증가하는 환경에 걸맞게 번인 테스터(테스트 장비)에 대응량으로 전류를 공급할 수 있게 기술적으로 구현했다. 아울러 소모 전류가 증가하고 발열이 심해질 때 이를 제어할 수 있는 체임버 솔루션을 추가해 삼성전자에 공급했다.

SSD 테스터(테스트 장비) 매출 기여도는 2014년까지 부진하다가 전방 산업의 클라우드 투자 및 대용량 SSD 증가 추세에 발맞춰 매출 기여도 증가

엑시콘은 DRAM용 테스트 장비 외에 SSD(Solid State Drives) 테스터(테스트 장비)도 삼성전자에 공급하고 있다. 2008년 SSD 3Gbps 테스터 개발을 계기로 SSD 테스터 납품을 시작했다. PC, 스마트폰, 서버 등에서 SSD의 탑재량이 증가하며 SSD 테스트의 수요를 촉진했다. 이는 엑시콘의 SSD 테스터 매출을 통해서도 간접적으로 확인할 수 있다. 2013년과 2014년 기준, 엑시콘의 SSD 테스터(테스트 장비) 매출은 각각 45억 원, 77억 원에 불과했다. 그러다가 2015년부터 SSD 테스터 매출은 200억 원을 상회하기 시작했다. 전방 산업에서 미국의 빅테크 기업을 중심으로 퍼블릭 클라우드 인프라 및 서비스 관련 설비 투자가 활발해지고, 엔터프라이즈용 고용량 저장장치(SSD)에 대한 수요가 늘어나자 삼성전자와 같은 SSD 제조사들이 제품을 출하하기 전에 데이터센터용(엔터프라이즈용) SSD에 대한 테스트를 강화하며 엑시콘이 수혜를 입었다. 2023년 1분기 매출 236억 원 중에서 SSD 테스터(테스트 장비)가 차지하는 비중은 57.5%이다.

DRAM용 메모리 테스터(테스트 장비) i1000 Series



자료: 엑시콘, 한국IR협의회 기업리서치센터

DRAM용 메모리 테스터(테스트 장비) i7000 Series



자료: 엑시콘, 한국IR협의회 기업리서치센터

DRAM용 Burn-In Tester i2154



자료: 엑시콘, 한국IR협의회 기업리서치센터

DRAM용 Burn-In Tester i2300



자료: 엑시콘, 한국IR협의회 기업리서치센터

SSD의 이상 유무를 판별, 검사하는 SST 32K Series



자료: 엑시콘, 한국IR협의회 기업리서치센터

SSD의 이상 유무를 판별, 검사하는 SST 12K / 24K Series



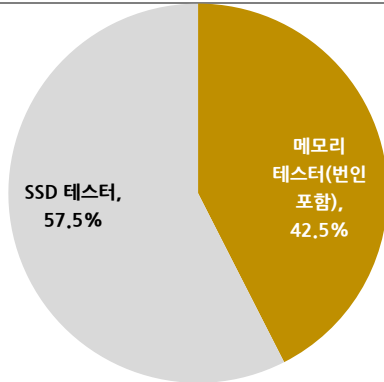
자료: 엑시콘, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 주주 구성

주요 주주는 최명배,
와이아이케이(관계회사),
디에이치케이솔루션
(관계회사) 등

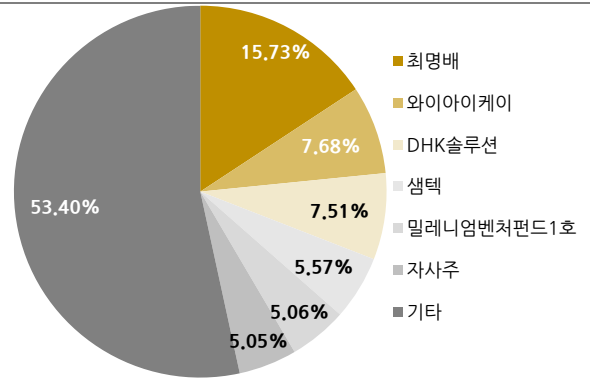
엑시콘의 주요 주주는 최명배(2005년에 창업자 한중을 대표로부터 테스트이엔지 인수 후 엑시콘으로 사명 변경) 15.73%, 와이아이케이(관계회사) 7.68%, DHK솔루션(관계회사) 7.36% 등이다. 주요 주주 중에 와이아이케이는 엑시콘과 마찬가지로 반도체 테스트(테스트 장비)를 공급한다. 다만, 엑시콘의 테스트 장비는 개별 칩의 파이널 테스트를 위해 주로 사용되는 데 반해, 와이아이케이의 테스트 장비는 웨이퍼를 개별 칩으로 잘라내는 단계(Dicing 공정) 이전에 웨이퍼 자체의 불량 여부를 검사하기 위해 사용된다는 점에서 차이점이 존재한다. 이런 차이점 때문에 엑시콘의 테스트 장비는 칩 레벨 테스트 장비, 혹은 파이널 테스트 장비라고 불리며, 와이아이케이의 테스트 장비는 웨이퍼 테스트 장비, 혹은 EDS(Electrical Die Sorting) 장비라고 불린다. 한편, 엑시콘의 주요 주주 중에 DHK솔루션은 웨이퍼를 개별 칩으로 잘라내는 Dicing 장비와 웨이퍼의 두께를 얇게 연마하는 Grinding 장비를 공급한다.

2023년 1분기 기준 엑시콘 주요 제품별 매출 비중



자료: 엑시콘, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 1분기 기준 엑시콘 주주 구성



자료: 엑시콘, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 최대주주 및 특수관계인 39.67%



2023년 1월과 2월에 한국
메모리 반도체 수출은 바닥을
기록한 후 점차 나아지는
중이며 이러한 업황의 개선이
SK하이닉스와 삼성전자의
분기 실적에 차츰 반영되는 중

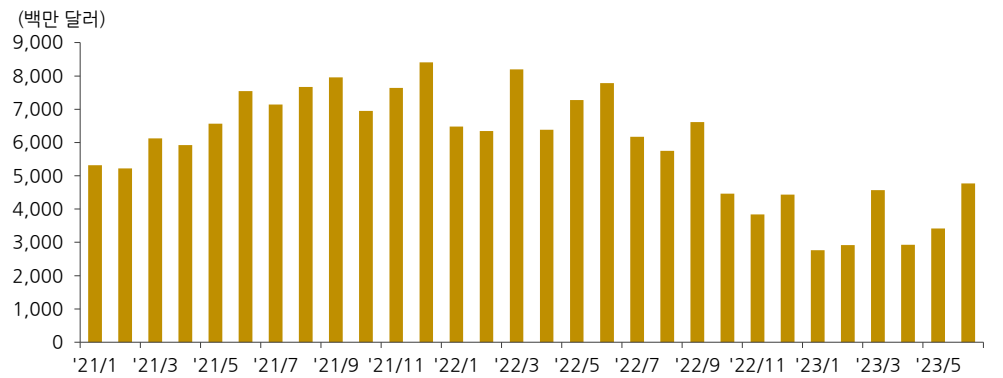
1 메모리 반도체 업황은 겨울을 지나며 바닥을 탈피하는 중

엑시콘의 전방 산업 중에 엑시콘의 실적과 연관성이 높은 분야는 메모리 반도체 산업이다. 메모리 반도체 업황을 가장 쉽게 확인할 수 있는 지표는 한국의 메모리 반도체 월별 수출 금액이다. 2021년 호황기 때 월별 기준 80억 달러를 상회(2021년 12월 84억 달러 기록)하기도 했던 메모리 반도체 수출은 2023년 1월과 2월에 각각 27억 달러, 29억 달러를 기록하며 극심한 부진을 겪었다. 이후 2023년 5월과 6월은 조금씩 나아지고 있는 모양새다. 각각 34억 달러, 47억 달러를 기록했다. 점차 바닥을 탈피하는 조짐을 보이고 있다.

메모리 반도체 업황이 바닥을 탈피하는 조짐을 보이는 이유는 DRAM 중에서 AI 서버용 메모리 수요가 견조하기 때문이다. 지난 7월 말에 분기 실적을 발표한 SK하이닉스에 따르면, 2분기에 DRAM과 NAND Flash의 판매량이 늘어났다. 특히 DRAM의 평균판매가격(ASP, Average Selling Price)이 전분기 대비 상승한 것이 매출 증가에 큰 영향을 미쳤다. 인공지능 서버에 탑재되는 프리미엄 제품(HBM이라고 불리는 고대역폭 DRAM)의 판매가 늘어 DRAM의 평균 판매 가격이 1분기보다 높아졌다. HBM은 기존 제품 대비 5~10배 높은 수준에 팔리고 있어, DRAM 평균 판매 가격이 1분기보다 높아지게끔 긍정적 영향을 끼쳤던 것이다. SK하이닉스는 앞으로도 인공지능 서버용 메모리인 HBM3(High Bandwidth Memory: 고대역폭 메모리), 고성능 DRAM인 DDR5, LPDDR5와 176단 NAND Flash 기반 SSD를 중심으로 판매를 꾸준히 늘려 하반기 실적 개선 속도를 높이려고 한다.

SK하이닉스보다 하루 뒤에 분기 실적을 발표했던 삼성전자도 SK하이닉스와 유사한 상황이라는 점을 보여줬다. 메모리 반도체 업황이 전면적으로 개선되는 모습은 비록 아니었지만, 메모리 반도체 사업에서 DDR5와 HBM(High Bandwidth Memory: 고대역폭 메모리) 중심으로 인공지능 반도체용 수요 강세에 대응해 DRAM 출하량이 가이던스를 상회하면서 전분기 대비 실적이 개선됐다. 이와 더불어, 메모리 반도체 재고는 지난 5월에 정점을 기록할 후 점차 개선되고(감소하고) 있다. 삼성전자는 2023년 하반기에 DDR5, LPDDR5x, HBM3 등 고부가/고속 메모리 반도체 제품 판매를 확대할 방침이다.

2023년 1월과 2월에 한국 메모리 반도체 수출은 바닥을 기록한 후 점차 나아지는 중



자료: 빅파이낸스, 한국IR협회의 기업리서치센터

메모리 업황은 바닥 통과 중이나 글로벌 시장의 테스트 공급사 실적은 부진

설비 투자의 대상이 되는 분야는 패키징 위주로 집중되고 있으며 테스트 분야에서는 HBM, DDR5 등 신기술 분야에서만 선별적 설비 투자 진행

이처럼 메모리 반도체 업황에서는 수출 지표와 주요 공급사(SK하이닉스, 삼성전자)의 분기 실적 발표 내용을 통해 바닥 통과 신호를 하나, 둘 찾아볼 수 있다. 전방 산업에서 냉기가 조금씩 사라지지만, 엑시콘과 유사한 사업을 영위하는 글로벌 시장의 테스트 공급사(일본의 아드반테스트, 미국의 테라다인) 실적은 아직 부진하다.

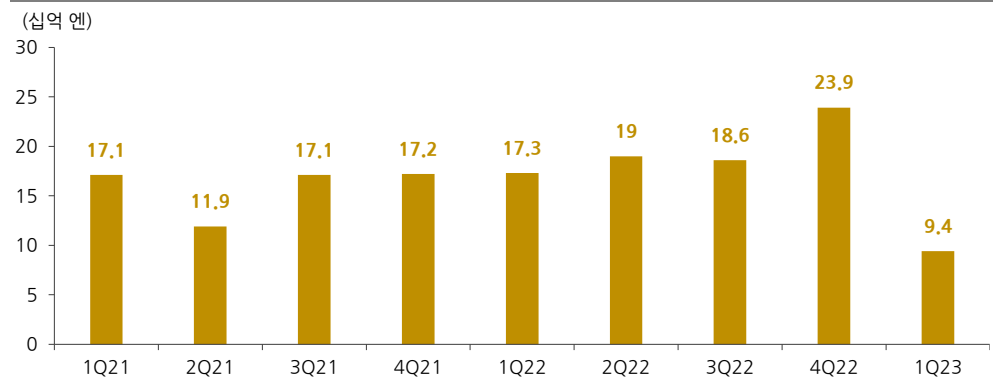
아드반테스트와 테라다인은 주력 제품(테스트 장비)에서 각각 40~45%의 높은 점유율을 기록해온 기업들인데 실적이 부진한 이유는 무엇일까? 2가지 이유 때문으로 판단된다. [1] 메모리 반도체 업황은 바닥을 지나고 있으나 삼성전자와 SK하이닉스의 설비 투자가 본격적으로, 전격적으로 턴어라운드하는 신호는 아직 감지되지 않는다. [2] 메모리 반도체 후공정 중에서 TSV(Through Silicon Via), HI(Heterogeneous integration), Hybrid Bonding 등 고난도 패키징 분야에서는 설비 투자가 활발하나 테스트 장비 분야에서의 설비 투자 기조는 아직 회복되지 않았다.

2023년 7~8월에 글로벌 반도체 기업의 분기 실적 발표가 이어지고 있으므로, 이들 기업의 발표 내용을 통해 온기가 느껴지지 않은 테스트 장비 업황을 전반적으로 확인할 수 있다. 메모리 반도체 공급사 중에 삼성전자의 경우 인프라나 R&D, 패키징 분야의 투자 지속과 비메모리 반도체의 GAA(Gate All Around) 공정 완성도 향상 등 중장기 경쟁력 강화와 성장 기반 확보 노력을 지속한다고 밝히면서도 팹택 3기 마감 또는 팹택 4기 골조 투자, R&D 및 백엔드 투자가 실적 발표 콘퍼런스 콜의 키워드로 등장한 것으로 보아 인프라/전공정/패키징/테스트 중에 인프라 분야와 패키징 분야에 반도체 관련 설비 투자를 집중하고 있으며, 테스트 장비에 관한 설비 투자는 상대적으로 보수적이라고 판단된다. 한편, SK하이닉스는 DDR5 전환 수요 및 인공지능 수요 대응에 집중하여 선별적으로 투자하겠다는 입장이다. 2분기 실적 발표 콘퍼런스 콜에서 올해 급성장하고 있는 DDR5와 HBM3 제품의 고객 수요에 대응하기 위한 투자는 차질 없이 집행하고 있지만 전사 투자 규모는 전년 대비 50% 이상 축소를 유지할 계획이라고 밝혔다.

이러한 상황에서 반도체 테스트 장비 공급사인 아드반테스트와 테라다인의 실적 부진은 현재 진행형이다. 아드반테스트는 7월 26일에 실적을 발표했는데, 분기 매출은 전년 대비 25.5% 감소했다. 아드반테스트는 테라다인에 비해 전방 산업 분야별 장비 매출 흐름을 비교적 상세하게 발표하는 편이라 업황의 변동성이 클 때 IR 자료를 통해 업황을 판단하는 데 도움을 받을 수 있는데, 아드반테스트의 메모리 테스트 장비 매출(분기 기준)은 최근 2년 동안 최저 수준을 기록했다. 한편, 하루 뒤에 실적을 발표한 테라다인의 분기 매출은 전년 대비 18.7% 감소했다. 다만, 테라다인은 전사 매출 중에 메모리 테스트 장비 매출이 놀랍게도 전년 동기 대비 40% 증가(Memory Test sales up 49%)했다고 밝혔는데, 이는 메모리 반도체 후공정 분야의 고난도 기술 도입에 따른 판매 호조(due to technology driven buys)라고 설명했다. 고난도 기술 도입이란 DDR5, HBM(High Bandwidth Memory: 고대역폭 메모리) 등 종전 DRAM 대비 고속으로 작동하는 제품을 테스트하기 위해 필요한 기술을 의미한다.

이와 같은 상황을 종합적으로 살펴보면, 메모리 반도체의 업황 부진에 따라 삼성전자와 SK하이닉스의 테스트 장비 설비 투자는 전면적으로 개선되는 흐름이 아니라 선별적으로 이루어지고 있다는 점을 확인할 수 있다. 특히, 단기적으로는 DDR4에서 DDR5로의 전환에 따른 투자가 가장 활발할 것으로 기대된다.

아드반테스트의 메모리 테스트 장비 매출(분기 기준)은 최근 2년 동안 최저 수준을 기록



자료: 아드반테스트, 한국IR협회의 기업리서치센터

테라다인은 의외로 메모리 반도체 매출이 전년 대비 호조를 보였으며 테스트 수요 견인차에 대해서도 설명

코멘트	의미
Automotive demand has remained strong and in memory test, the growth of DDR5 and HBM devices for data center applications are driving retooling.	전방 산업 수요 중에 차량용 반도체 수요는 견조하고 메모리 반도체 테스트 장비 중 DDR5, HBM 분야는 유망한 상황
Memory Test sales up 49% vs Q2'22 due to technology driven buys	메모리 테스트 장비 매출은 전년 동기 대비 49% 증가했으며 고난도 후공정 기술 도입이 테스트 장비 투자 촉진
Memory sales were weighted towards technology driven buys as the industry ramps new, higher speed devices like protocol Flash for smartphones, DDR5 and HBM DRAM for server applications.	DDR5, HBM 등이 메모리 반도체 테스트 수요 촉진
I am optimistic that there is -- that there are more up forces than down forces against the memory TAM(Target Addressable Market) next year.	2024년 메모리 테스트 장비 시장에는 다운사이드보다 업사이드가 더 클 것으로 전망

자료: 테라다인, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 DDR4에서 DDR5로 전환할 때의 설비 투자에 따른 수혜

DDR5 전환에 따른 수혜는 주로
후공정 분야의 장비, 부품사로
집중되는 편

엑시콘은 2020년부터 DDR5용 테스트 장비를 삼성전자에 공급하기 시작했다. 삼성전자가 요구하는 고성능 스펙에 걸맞은 장비를 공급하게 되자, 메모리 테스트 장비 매출의 규모가 늘어났다. DDR5용 테스트 장비를 공급하기 전에는 연간 기준 메모리 테스트 장비 매출이 100~200억 원 수준이었는데 2020년부터 200억 원을 거뜬히 상회하기 시작했다.

DDR5 DRAM은 2013년에 출시된 DDR4를 잇는 규격으로, 데이터 처리 속도와 용량은 DDR4 대비 각각 2배, 4배 수준이다. 속도가 빠르고 용량이 크기 때문에 클라우드, 인공지능, 빅데이터 등의 분야에서 메인 메모리로 사용된다. DDR5의 성능이 우수하다고 해서 무조건 사용되는 것이 아니라 DDR5를 지원하는 비메모리 반도체(CPU: Central Processing Unit)가 DDR5를 지원해야만 DDR5가 제 성능을 발휘할 수 있는데, 한동안 출시가 지연되었던 CPU 신제품들이 2022년부터 시장에 모습을 나타내고 있어 전반적으로 DDR5로의 전환을 촉진하고 있다.

DRAM의 표준 규격이 DDR4에서 DDR5로 바뀔 때는 반도체 장비사 중에 엑시콘처럼 후공정(테스트) 장비를 공급하는 기업들이 상대적으로 더 큰 수혜를 입는다. 구형 장비의 업그레이드 수요 증가, 후공정용 소모품(예: Change Over Kit) 교체, 테스트 전용 소프트웨어 업그레이드 필요성 증가 등의 이슈 때문에 이에 고객사들이 이에 구형 테스트 장비를 신형 테스트 장비로 교체하는 경우가 많기 때문이다. 이처럼 테스트 등 후공정 분야의 설비 투자 수요가 상대적으로 크다 보니 일반적으로 DDR5 수혜주로 알려진 반도체 소부장 기업(삼택, 대덕전자, 티에스이, 티엘비, 코리아씨킴, 해상디에스)는 거의 대부분 후공정에서 필요한 부품을 공급하는 기업이다. DDR3 → DDR4 → DDR5로 규격이 바뀔 때 후공정 장비/부품사들이 수혜를 입는 흐름을 극적으로 보여주는 점은 2013~2015년에 DDR3 규격이 DDR4 규격으로 바뀔 때에도 확인할 수 있다. 예를 들어, SK하이닉스에 반도체 테스트 장비를 공급하는 유니테스트는 2013년에 163억 원을 매출을 기록한 후 2014년과 2015년에 각각 625억 원, 1,335억 원의 매출을 달성하며 각각 282%, 113%의 급격한 증가율을 기록한 바 있다.

엑시콘의 경우, DDR4 전환기의 유니테스트처럼 장비 수주에 따른 수혜 효과가 1~2년 만에 급격하게 나타나는 것이 아니라 2020년부터 시작해 2025년까지 5년 간에 걸쳐 DDR5의 전환에 따른 수혜가 실적에 점진적으로 반영될 것으로 기대된다. 2020년과 2021년에는 삼성전자의 선제적 DDR5 투자에 따른 수혜를 입었고, 실제로 전방 산업에서 DDR4가 DDR5로 본격적으로 전환되는 시기는 2023~2025년이기 때문이다. 이러한 점을 감안해 2023년 엑시콘의 메모리 테스트 장비 매출을 2022년(398억 원) 대비 10%이상 증가한 431억 원으로 추정하며, 2024년에는 474억 원을 기록할 것으로 전망한다.

**매출 기여도가 크지 않더라도
엑시콘의 기업 가치 측면에서
비메모리 반도체 테스트 장비가
끼치는 긍정적 영향이 클 것**

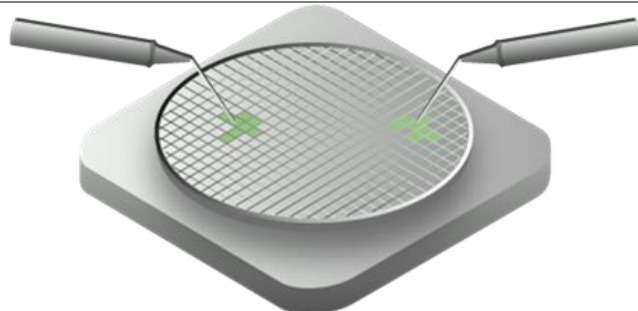
2 비메모리 반도체용 테스트 장비 국산화에 따른 수혜

엑시콘은 본업(메모리 반도체용 테스트 장비) 외에 수년 동안 비메모리 반도체(Driver Integrated Circuit, Camera Image Sensor, LED, Power Management Integrated Circuit)를 테스트하는 장비의 개발을 진행했다. 2013년에 비메모리 반도체의 일종인 SoC(System on Chip) Wafer Test의 시제품 개발을 시작으로 하여, 다양한 비메모리 반도체 제품으로 테스트 대상을 확장하여 검사할 수 있도록 범용 테스트 장비의 기반이 되는 SoC(System on Chip) 플랫폼을 구축했다. 특히, 2023년에는 카메라 이미지 센서(CIS: CMOS Image Sensor) 테스트 장비의 개발을 마무리하고, 연내 상용화를 위해 역량을 최대한 집중하고 있다.

비메모리 반도체 테스트 장비 분야에서 연구, 개발을 지속하고 있기 때문에 2022년까지의 실적 기여도는 거의 제로에 가깝고, 매출이 발생하더라도 2023년과 2024년의 매출에는 제한적인 기여가 전망된다. 그러나 매출 기여도가 크지 않더라도 엑시콘의 기업 가치 측면에서 비메모리 반도체 테스트 장비가 끼치는 긍정적 영향이 클 것으로 판단된다. 이는, 비메모리 반도체용 테스트 장비 중 Driver Integrated Circuit 장비의 경우 사실상 해외 업체 1곳이 거의 독점적으로 공급을 하고 있어 고객사(수요처)의 국산화에 대한 필요성이 매우 크기 때문이다.

이와 더불어 비메모리 반도체 테스트 장비 사업의 성과가 기대되는 또다른 이유는 기존에 엑시콘이 공급하던 메모리 반도체 테스트 장비는 웨이퍼 다이싱(Dicing)이 끝난 이후 칩 레벨에서 테스트를 수행하는 장비이지만, 엑시콘이 개발 중인 비메모리 반도체 테스트 장비는 웨이퍼 다이싱(Dicing) 이전에 통째로 전기적 검사를 실시하는 웨이퍼 테스트 장비이기 때문이다. 웨이퍼 테스트 장비는 EDS(Electrical Die Sorting) 장비라고 불리기도 하는데, 전통적으로 테스트 장비의 세부 분야 중에서 기술적 진입 장벽이 매우 높은 분야로 꼽힌다. EDS 테스트 장비 시장에 진출하기가 워낙 까다롭고, EDS 테스트 공정을 수행하기 위한 부품, 소재 분야에서 프로브 카드(웨이퍼를 전기적으로 연결해 테스트하기 위해 필요한 부품), 프로브 스테이션(프로브 카드를 올려 놓는 본체에 해당하는 장비이며 고도로 정밀한 컨트롤 필요)과 더불어 국산화가 쉽지 않다고 알려진 분야이다. 결론적으로 엑시콘이 웨이퍼를 통째로(Dicing 공정을 통해 잘라내지 않고) 테스트하는 비메모리 반도체용 테스트 장비를 통해 매출을 실현한다면 외산 장비의 수입 대체라는 점과 고난도 기술장벽을 돌파했다는 점을 동시에 인정받게 될 것으로 기대된다.

웨이퍼 다이싱(Dicing) 이전에 웨이퍼를 통째로 테스트하는 모습의 도식화. 테스트 장비, 프로브 카드 등 필요



자료: <https://www.aptsic.ch/our-solutions/wafer-probing/>, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 2022년 실적 리뷰: 사상 최대 수준 기록

메모리 테스트 장비(DDR5 테스트 장비, 고속/고용량 번인 테스트 장비)에서 400억 원에 가까운 매출을 기록한 가운데 SSD 테스트 장비 매출이 사상 처음으로 500억 원을 상회

2022년의 엑시콘 매출은 전년 대비 38% 증가한 911억 원을 기록했다. 2020년과 2021년에 각각 674억 원, 661억 원 수준을 기록했던 매출이 2022년에 크게 증가한 이유는 메모리 테스트 장비(DDR5 테스트 장비, 고속/고용량 번인 테스트 장비)에서 400억 원에 가까운 매출을 기록한 가운데 SSD 테스트 장비 매출이 사상 처음으로 500억 원을 상회했기 때문이다. 매출의 증가에 힘입어 영업이익은 사상 처음으로 100억 원을 돌파하여 102억 원을 기록했다. 매출과 영업이익은 증가하는 흐름을 보인 데 반해, 법인세비용차감전순이익은 162억 원을 기록하며 2022년(399억 원) 대비 감소했다. 법인세비용차감전순이익의 변동성이 큰 이유는 2022년에 관계회사투자주식처분이익 255억 원이 일회성으로 발생했기 때문이다. 이와 함께 관계기업 중 상장기업 샘씨엔에스의 자본법이 익도 엑시콘의 법인세비용차감전순이익의 크기에 영향을 끼친다. 이러한 점을 고려했을 때 엑시콘의 실적 지표 중에 매출과 영업이익이 상대적으로 유의미하며 엑시콘의 체력을 가장 잘 드러내는 지표라고 판단된다.

2 2023년 1분기 매출과 영업이익은 전년 동기 대비 유의미하게 증가

매출과 영업이익을 살펴보면 각각 235억 원, 20억 원을 기록하며 전년 동기(2022년 1분기 매출 110억 원, 영업이익 3억 원) 대비 유의미하게 증가

전술했던 바와 같이 2023년 1분기 실적 지표 중에 매출과 영업이익을 살펴보면 각각 235억 원, 20억 원을 기록하며 전년 동기(2022년 1분기 매출 110억 원, 영업이익 3억 원) 대비 유의미하게 증가했다. 메모리 반도체 업황이 부진한 가운데 엑시콘이 호실적을 기록한 이유는 메모리 반도체 테스트 장비와 SSD 테스트 장비에서 각각 100억 원, 135억 원의 매출을 달성했기 때문이다. 엑시콘의 주요 경쟁사라고 할 수 있는 곳은 일본의 테스트 장비 공급사 아드반테스트인데, 엑시콘과 아드반테스트의 주요 고객사인 삼성전자는 메모리 반도체 생산라인에서 적극적인 감산을 전개해야 할 정도로 업황이 부진해지자 엑시콘과 같은 국산 장비사의 제품을 상대적으로 선호했던 것으로 추정된다.

3 2023년 실적 증가 지속. 비메모리 테스트 장비 매출 가시성 일부 반영

2022년에 이어 실적 증가 흐름 지속될 것으로 기대

2023년 매출과 영업이익은 전년 대비 각각 13.4%, 12.8% 증가한 1,034억 원, 116억 원으로 전망한다. 반도체 장비사는 연간 매출 1,000억 원을 상회하기까지 각고의 노력을 필요로 하는데, 엑시콘은 창사 이래 2023년에 처음으로 1,000억 원을 상회하는 매출을 달성할 가능성이 높다. 제품별(장비별) 매출 추정치는 메모리 테스트 장비(번인 테스트 장비 포함) 431억 원, SSD 테스트 장비 583억 원, 비메모리 테스트 장비(기타) 20억 원이다. 삼성전자의 국산 테스트 장비 선호, DRAM 규격의 DDR5 전환, 엔터프라이즈용 SSD 테스트 수요 증가 등이 엑시콘의 실적 증가를 견인할 것으로 기대된다. 비메모리 테스트 장비 매출의 규모는 제한적이지만 창사 이래 처음으로 매출 가시성이 높아졌다는 점을 감안해 연간 매출 추정치에 포함한다.

실적 추이 및 전망

(단위: 억 원, %, 원)

구분	2021	2022	2023F	2024F
매출액	662	912	1,034	1,255
YoY(%)	-1.8	37.7	13.4	21.5
메모리 테스트 장비(번인 포함)	445	398	431	517
스토리지(SSD) 테스터	217	514	583	699
테스트 서비스				
기타(비메모리 테스트 장비 등)			20	40
영업이익	63	103	116	141
YoY(%)	-23.9	63.2	12.8	22.2
OP 마진(%)	9.5	11.2	11.2	11.3
순이익	340	152	162	194
EPS(원)	3,166	1,416	1,491	1,789
YoY(%)	175.6	-55.3	5.3	20.0
ROE(%)	29.5	11.0	10.6	11.5
자본총계	1,325	1,448	1,599	1,783
BPS	12,344	13,346	14,742	16,436
YoY(%)	-66.8	34.6	10.5	11.5
부채비율	15.8	17.2	16.9	17.5

주 1): 주요 사업 중에 테스트 서비스 매출은 2019년에 44억 원을 기록하며 마지막으로 발생하며 2020년부터는 별도로 집계되고 있지 않음

주 2): 비메모리 테스트 장비는 2020년부터 본격적으로 연구, 개발 중이었으며 2023년에 기준으로 매출 가시성이 종전 대비 커진 것으로 판단되어 제품별 매출 추정치에 포함했음

자료: 엑시콘, 한국IR협회의 기업리서치센터



Valuation

1 연초 이후 주가 상승 빨라 2023년 PER이 2022년 PER보다 오히려 높음

올해 이익이 증가하고,
연초 이후 주가도 상승했는데,
전년 대비 이익 증가율
(당기순이익 기준 6% YoY)
보다 주가 상승률(연초 이후
62%)이 높았기 때문에
PER 산정 시 분자가 더욱
빠르게 커지는 영향으로
2023년 실적 기준 PER
밸류에이션이 2022년 실적
기준 PER 밸류에이션보다 높음

엑시콘의 2023년 실적 기준 PER 밸류에이션은 10.1배이다. 이익이 증가하는 상황임에도 불구하고 2023년 PER 밸류에이션은 2022년 PER 밸류에이션 6.4배보다 높다. 이는 연초 이후 2023년 4월까지 10,000원 내외를 기록하던 주가가 2024년 5월부터 본격적으로 상승하기 시작해 PER 밸류에이션을 끌어올렸기 때문이다. 즉, 올해 이익이 증가하고, 연초 이후 주가도 상승했는데, 전년 대비 이익 증가율(당기순이익 기준 6% YoY)보다 주가 상승률(연초 이후 62%)이 높았기 때문에 PER 산정 시 분자가 더욱 빠르게 커지는 영향으로 2023년 실적 기준 PER 밸류에이션이 2022년 실적 기준 PER 밸류에이션보다 높다.

이와 같은 주가 상승에도 불구하고 코스닥 지수 대비 PER 밸류에이션은 낮다. 이는 2024년 시즌 PER 밸류에이션을 비교해보도 마찬가지이다. 연간 이익이 2023년보다 더욱 증가하는 2023년의 PER 밸류에이션은 8.4배로 코스닥 지수의 PER 밸류에이션 19.3배보다 낮다. 메모리 반도체 업황이 부진해 반도체 장비 공급사의 밸류에이션이 전반적으로 저평가되어 있지만 엑시콘과 같은 테스트 업종 관련 장비사의 PER 밸류에이션이 유난히 더욱 저평가된 것처럼 보이는 이유는 2가지 이유 때문이라고 판단된다. [1] 오랜 기간 동안 테스트 장비 공급사는 전공정 분야가 아니라 후공정 분야의 설비 투자에 영향을 받는다는 이유로 전공정 장비 공급사 대비 상대적으로 소외되었다. [2] 글로벌 시장을 기준으로 20년 이상 일본의 아드반테스트와 미국의 테라다인이 테스트 장비 시장의 점유율을 40~45% 내외 수준으로 높게 유지해오다 보니 한국에서 테스트 장비의 국산화를 시도하는 기업에 대한 관심이 제한적이다. 이는 동종 업종의 실적 컨센서스(추정치) 존재 여부를 통해서도 확인 가능하다. 엑시콘과 네오셀의 경우 일부 증권사 애널리스트가 커버하고 있으나 나머지 기업(다이이, 테크윙, 제이티)에 대해서는 실적 컨센서스가 존재하지 않는다. 최근에 반도체 장비사에 대한 투자자들의 관심이 살아나긴 했지만, 하이브리드 본딩 수해주, TSV(Through Silicon Via) 수해주 등 특정 섹터에 한정되었다.

2 상대적으로 PER 밸류에이션 저평가 국면을 빠르게 벗어날 수 있을 것

PER 밸류에이션에 가장 크게
영향을 끼치는 요인은 실적과
거물어 비메모리 테스트 장비
사업의 성과

결론적으로 메모리 반도체 업황이 전체적으로 유의미하게 턴어라운드하고 나서야 엑시콘, 네오셀, 다이이, 테크윙, 제이티 등의 테스트/보조장비 공급사에 대한 투자자들의 관심이 커질 것으로 전망된다. 다만, 엑시콘의 경우에는 상대적으로 PER 밸류에이션 저평가 국면을 빠르게 벗어날 수 있을 것으로 기대된다. DDR5 전환에 따른 수해가 2023년 및 2024년에도 지속된다는 점, 비메모리 테스트 장비 사업의 매출 시현 가시성이 높아졌다는 점 때문이다. 반도체 장비를 공급하는 상장기업 중에 비메모리 반도체 고객사향 매출 비중이 상대적으로 높은 기업(예: 파크시스템스, 한미반도체)의 경우 업계 평균을 크게 상회하는 PER 밸류에이션을 인정받아왔다는 점을 감안하면, 엑시콘의 전사 매출 중에 비메모리(CMOS Image Sensor, Driver IC) 테스트 장비 매출 비중이 증가하는 것이 엑시콘의 PER 밸류에이션에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 예상된다.

동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 억 원, 배)

기업명	종가	시가총액	매출액		영업이익		PER			업종
			2022년	2023년F	2022년	2023년F	2022년	2023년F	2024년F	
코스피	2,616	20,077,155	36,767,998	27,167,257	2,128,409	1,794,010	N/A	15.6	9.9	N/A
코스닥	910	4,403,153	3,287,698	1,337,981	182,119	121,064	N/A	27.3	19.3	N/A
엑시콘	15,030	1,631	912	1,034	103	116	6.4	10.1	8.4	DRAM 테스트 장비
유니테스트	14,990	3,168	1,238	N/A	(60)	N/A	-41.7	N/A	N/A	DRAM 테스트 장비
디아이	7,860	2,224	2,310	N/A	112	N/A	10.2	N/A	N/A	DRAM 테스트 장비
테크윙	8,270	3,089	2,675	2,047	577	219	6.5	N/A	N/A	테스트 보조용 핸들러 장비
제이티	8,950	923	819	N/A	151	N/A	4.7	N/A	N/A	테스트 보조용 Sorter 장비
네오셈	4,700	1,924	747	934	84	47	12.9	27.9	N/A	SSD 테스트 장비

자료: QuantiWise, 한국IR협의회 기업리서치센터

⚠️ 리스크 요인

삼성전자와 TSMC가 첨예하게 경쟁하는 가운데 설비 투자의 방향성은 제시하지만 세부 내역은 공개하지 않는 상황

1 주요 고객사(삼성전자)의 후공정 투자 규모 추정이 어렵다는 것이 리스크

엑시콘의 리스크 중의 하나는 반도체 장비사로서 삼성전자의 후공정 투자 규모를 추정하여 엑시콘의 실적에 반영하는 것이 어렵다는 점이다. 삼성전자는 분기 실적 발표 콘퍼런스 콜을 진행할 때 지난 분기의 설비 투자 규모와 더불어 향후 설비 투자의 방향성에 대해 언급하기는 하나, 반도체 공정 중에 후공정 분야에 어느 정도 설비 투자하는지 수치를 제시하지는 않는다. 이는 삼성전자와 경쟁사는 TSMC도 마찬가지다.

삼성전자보다 상대적으로 먼저 반도체 후공정 기술(예: Fan Out Wafer Level Packaging, Chip on Wafer on Substrate)에 대규모 설비 투자를 전개했던 TSMC는 분기 실적 발표 콘퍼런스 콜에서 후공정 분야의 설비 투자 규모에 대해 언급하지 않는다. 애널리스트 질의/응답 시간에 질문이 들어올 때에는 대략의 범위(예: 전공정 80~90%) 정도로 답변한다. 기업 측에서 Breakdown을 적극적으로 제시하지 않기 때문에, TSMC의 후공정 설비 투자 규모는 연간 설비 투자(41조 원)에서 5~10% 비중을 차지하는 것으로 추정되고 있다. TSMC와 삼성전자가 경쟁 관계에 있으므로 양사는 되도록 설비 투자가 어떤 방향으로 이루어지는지 세부 내역을 계속 공개하지 않으리라고 예상된다.

이와 같은 상황을 고려했을 때 엑시콘의 실적을 추정하기 위해 삼성전자의 설비 투자 내역을 분야별로 추정하는 것이 어려울뿐더러, 주의 깊게 살펴보더라도 유의미한 연관성을 도출해내기는 어렵다. 오히려 DDR4에서 DDR5로의 DRAM 규격 전환, 고가의 일본산 테스트 장비에 대한 부담 등이 엑시콘 실적의 증가를 촉진하는 배경이라고 할 수 있다.

2 주요 고객사가 1개사여서 부담스럽지만 고객사의 국산화 의지가 큰 상황

삼성전자가 10년 이상 일본과 미국에서 고가(1대당 수십억 원 내외)의 비메모리 반도체 테스트 장비를 대량으로 구매하여 국산화 의지가 크고, 엑시콘은 수년간의 연구, 개발 끝에 매출 시현 가시성 증가

엑시콘의 주요 고객사가 삼성전자인데, 삼성전자의 설비 투자 규모와 엑시콘의 실적 사이의 연관성을 정확하게 추정하기가 어렵다는 점은 애널리스트의 관점에서 난제이다. 부정적인 관점으로 생각해 보면, 엑시콘의 가장 큰 리스크는 단일 고객사 리스크라고 할 수 있다. 그러나, 미중 무역분쟁 이후 단일 고객사 리스크의 크기는 작아졌다고 판단된다. 중국 반도체 기업은 미국산 장비에 대한 의존도를 낮추고 자국 기업의 장비나 한국산 장비를 사용하려고 하며, 한국 반도체 기업은 미국산/일본산 장비에 대한 의존도를 낮추고 국산화된 장비, 국산화된 소모품을 더욱 적극적으로 사용하고 있다. 한마디로 무역 분쟁 이후에 반도체 장비 업계에서 전면적인 밸류 체인의 개편이 일어나고 있으며, 이러한 상황 덕분에 오랜 기간 동안 국산화가 더딘 분야에서의 국산화가 빠르게 진행되고 있다.

삼성전자가 10년 이상 일본과 미국에서 고가(1대당 수십억 원 내외)의 비메모리 반도체 테스트 장비를 대량으로 구매하여 Driver Integrated Circuit과 CMOS Image Sensor를 양산하는 데 적용해왔다는 점은 감안하면 삼성전자의 비메모리 반도체 테스트 장비 국산화 의지는 분명히 클 것으로 판단된다. 엑시콘이 2013년부터 점차적으로 연

구, 개발을 진행한 이후 2023년 하반기 기준으로 종전 대비 매출 시현 가시성이 높아졌다는 점을 고려하면, 비메모리 반도체 테스트 장비 국산화에 따른 수혜가 단일 고객사 리스크를 상쇄할 수 있을 것으로 기대된다.

포괄손익계산서

(억 원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	674	662	912	1,034	1,255
증가율(%)	76.3	-1.8	37.7	13.4	21.5
매출원가	454	429	613	695	844
매출원가율(%)	67.4	64.8	67.2	67.2	67.3
매출총이익	220	233	299	339	411
매출이익률(%)	32.7	35.2	32.8	32.8	32.8
판매관리비	138	170	196	223	270
판매비율(%)	20.5	25.7	21.5	21.6	21.5
EBITDA	96	76	119	136	164
EBITDA 이익률(%)	14.2	11.5	13.0	13.2	13.0
증가율(%)	혹전	-20.8	56.3	14.5	20.4
영업이익	83	63	103	116	141
영업이익률(%)	12.2	9.5	11.2	11.2	11.3
증가율(%)	혹전	-23.9	63.2	12.8	22.2
영업외손익	20	303	1	1	1
금융수익	8	41	7	7	7
금융비용	12	4	17	17	17
기타영업외손익	23	267	11	11	11
중속/관계기업관련손익	19	33	59	47	56
세전계속사업이익	121	399	162	164	199
증가율(%)	혹전	228.6	-59.4	0.9	21.4
법인세비용	-0	59	10	2	5
계속사업이익	122	340	152	162	194
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	122	340	152	162	194
당기순이익률(%)	18.0	51.4	16.7	15.7	15.5
증가율(%)	혹전	180.0	-55.3	6.4	20.0
지배주주지분 순이익	122	340	152	162	194

현금흐름표

(억 원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	177	-68	-25	102	89
당기순이익	122	340	152	162	194
유형자산 상각비	11	12	15	19	21
무형자산 상각비	2	1	1	1	1
외환손익	1	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	49	-173	-177	-47	-85
기타	-8	-248	-16	-33	-42
투자활동으로인한현금흐름	-20	-42	6	-78	-126
투자자산의 감소(증가)	-75	141	11	-2	-32
유형자산의 감소	14	3	57	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-21	-248	-36	-50	-57
기타	62	62	-26	-26	-37
재무활동으로인한현금흐름	-40	25	-37	-10	-10
차입금의 증가(감소)	-33	37	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-6	-5	-10	-10	-10
기타	-1	-7	-27	0	0
기타현금흐름	-1	1	-0	-0	-0
현금의증가(감소)	116	-85	-56	13	-48
기초현금	74	190	105	49	62
기말현금	190	105	49	62	14

재무상태표

(억 원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	518	480	699	794	896
현금성자산	190	105	49	62	14
단기투자자산	180	30	132	146	170
매출채권	62	134	140	159	193
재고자산	76	130	345	392	476
기타유동자산	10	81	31	36	43
비유동자산	658	1,055	997	1,076	1,199
유형자산	263	502	469	501	536
무형자산	6	5	6	5	4
투자자산	262	464	438	487	575
기타비유동자산	127	84	84	83	84
자산총계	1,176	1,535	1,696	1,870	2,095
유동부채	189	165	199	220	259
단기차입금	43	40	40	40	40
매입채무	54	52	113	128	155
기타유동부채	92	73	46	52	64
비유동부채	5	45	49	50	53
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	40	40	40	40
기타비유동부채	5	5	9	10	13
부채총계	195	209	248	271	312
지배주주지분	980	1,325	1,448	1,599	1,783
자본금	52	52	54	54	54
자본잉여금	373	373	401	401	401
자본조정 등	-19	-24	-49	-49	-49
기타포괄이익누계액	3	20	-4	-4	-4
이익잉여금	571	904	1,046	1,197	1,381
자본총계	981	1,325	1,448	1,599	1,783

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	14.4	4.8	6.4	10.1	8.4
P/B(배)	1.8	1.2	0.7	1.0	0.9
P/S(배)	2.6	2.4	1.1	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	14.7	20.5	7.2	11.0	9.3
배당수익률(%)	0.3	0.7	1.1	0.7	0.7
EPS(원)	1,149	3,166	1,416	1,491	1,789
BPS(원)	9,129	12,344	13,346	14,742	16,436
SPS(원)	6,390	6,164	8,486	9,527	11,572
DPS(원)	50	100	100	100	100
수익성(%)					
ROE	14.1	29.5	11.0	10.6	11.5
ROA	11.0	25.1	9.4	9.1	9.8
ROIC	24.8	21.0	12.4	13.0	14.1
안정성(%)					
유동비율	273.6	291.1	350.8	360.3	345.8
부채비율	19.8	15.8	17.2	16.9	17.5
순차입금비율	-30.6	-2.0	-7.0	-8.0	-5.9
이자보상배율	24.5	23.4	1,366.9	1,813.5	2,216.5
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	10.7	6.8	6.6	6.9	7.1
재고자산회전율	7.4	6.4	3.8	2.8	2.9

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 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.