



한국IR협회의

기업리서치센터
Stock Research Center

기업분석 2023.09.14



2023년 코스닥 라이징스타

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

네오셈 (253590) 세대 교체

체크포인트

- 네오셈은 2002년에 설립된 메모리 반도체 후공정 테스트 장비 업체. 주요 장비는 SSD 테스터, Burn-in 테스터, Automation으로 구분. SSD 테스터는 동사 매출액의 86%를 차지하는 핵심장비
- PCIe 5.0 기반 SSD 확대에 따른 동사 Gen 5 SSD 테스터 수요 증가가 기대. 서버 투자 재개와 함께 기존 데이터센터 HDD 스토리지는 하이 퍼포먼스 중심의 고성능 및 대용량 SSD로 전환이 지속될 것으로 예상
- 2023년 매출액 923억원(+23.6% YoY), 영업이익 62억원(-25.7% YoY)을 전망. 올해 신규 수주는 2022년 대비 낮은 상황으로 상고하저의 연간 실적이 예상. 수익성 측면에서는 신규 장비 연구개발비 등으로 인해 평년 대비 다소 낮은 6.7%를 전망

주가 및 주요이벤트



재무지표



벨류에이션 지표



반도체 후공정 테스터 업체

네오셈은 2002년에 설립된 메모리 반도체 후공정 테스트 장비 업체. 주요 장비는 SSD 테스터, Burn-In 테스터, Automation으로 구분. 2022년 기준 SSD 테스터는 동사 매출액의 86%를 차지하는 핵심장비. 동사는 CPU 기반 PCIe 5.0 SSD 테스터(Gen 5)를 세계 최초로 개발하였고 차세대 Gen 6 장비 개발도 진행 중

2024년 Gen 5 SSD 테스터 큰 성장 기대

PCIe 5.0 기반 SSD 확대에 따른 동사 Gen 5 SSD 테스터 수요 증가가 기대. PCIe 5.0은 AI 등 처리할 데이터가 급격히 늘어나 빠른 데이터 액세스가 효율적인 운영에 중요한 서버 및 데이터 센터 환경에 적합. 다만 현재 Sapphire Rapids는 계속 출사가 지연되었고, 이에 더해 데이터 센터 투자 위축에 따라 신규 서버 CPU 수요는 부진한 상황. 향후 서버 투자 재개와 함께 기존 데이터센터 HDD 스토리지는 하이 퍼포먼스 중심의 고성능 및 대용량 SSD로 전환이 지속될 것으로 예상. Gen 5 SSD 테스터 양산용 장비에 대한 수요도 확대될 것으로 기대

상고하자 2023년 실적

동사의 2023년 매출액 923억원(+23.6% YoY), 영업이익 62억원(-25.7% YoY)을 전망. 2022년에서 이연된 수주잔고는 약 1,150억원 규모 1H23에만 556억원이 인식되며 반기 사상 최대 실적을 기록. 반도체 업황 둔화와 서버 CPU 공급 지연으로 2023년에는 Gen 4 SSD 테스터 중심으로 공급되고 있는 상황이며 2024년부터 Gen 5 SSD 테스터 수요가 크게 증가할 것으로 기대. 번인 테스터는 신규 고객사향 공급이 2024년부터 발생할 것으로 예상. 서버용 DIMM 테스터에 이어 자동화 장비의 수주가 발생할 것으로 전망. 전체적으로 올해 신규 수주는 2022년 대비 낮은 상황으로 상고하자의 연간 실적이 예상. 수익성 측면에서는 신규 장비 연구개발비 등으로 인해 평년 대비 다소 낮은 6.7%를 전망

Forecast earnings & Valuation

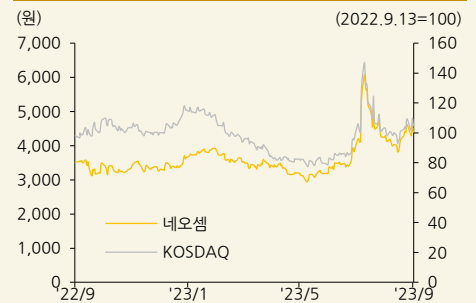
	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	272	486	372	747	923
YoY(%)	-39.4	78.6	-23.6	100.9	23.6
영업이익(억원)	-33	120	48	84	62
OP 마진(%)	-12.2	24.7	13.0	11.2	6.7
지배주주순이익(억원)	-16	81	56	100	52
EPS(원)	-43	215	150	262	131
YoY(%)	적전	흑전	-30.2	74.3	-49.9
PER(배)	N/A	16.8	24.1	12.9	32.9
PSR(배)	1.8	2.8	3.7	1.7	1.9
EV/EBITDA(배)	N/A	9.1	22.0	11.6	17.5
PBR(배)	1.4	3.1	2.7	2.1	2.7
ROE(%)	-4.9	20.0	12.0	17.7	8.1
배당수익률(%)	0.7	0.6	0.4	1.0	0.8

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (9/12)	4,310원
52주 최고가	6,060원
52주 최저가	2,940원
KOSDAQ (9/12)	898.04p
자본금	38억원
시가총액	1,789억원
액면가	100원
발행주식수	42백만주
일평균 거래량 (60일)	320만주
일평균 거래액 (60일)	153억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	염동현 외 1인 55.36%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.4	23.5	22.8
상대주가	6.0	8.4	6.4

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율임.'

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 반도체 테스트 장비 업체

메모리 반도체 후공정 테스트 장비 업체

네오셈은 2002년 4월에 설립된 메모리 반도체 후공정 테스트 장비 업체이다. 2007년부터 NAND와 SSD 테스터 개발에 착수했으며, 2009년 국내 최초로 SSD 테스터를 자체 개발하고 양산하기 시작했다. 2007년 미국 Tanisys Technology, 2015년 미국 Flexstar Technology를 인수하며 해외 진출을 가시화했다. 2011년 10월에는 Intel의 글로벌 투자 조직인 Intel Capital에서 투자를 받은 바 있다. 2018년 산업통상자원부는 동사의 SSD Tester를 세계 일류 제품으로 선정했다. 동사는 2019년 1월 코스닥 시장에 상장했다. 2022년 Gen5 SSD PCIe 5.0 검사장비를 세계 최초로 개발하며 데모테스트를 진행했으며 2023년에는 Gen6 SSD Tester와 대용량 Burn-In Tester 개발에 착수했다. 2023년 코스닥 라이징스타로 선정되었다.

네오셈 주요 연혁



자료: 네오셈, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 자회사

미국, 중국, 싱가포르 등에 자회사 보유

동사는 5개의 연결대상 종속기업을 보유하고 있다. NEOSEM HOLDINGS INC.는 미국에 소재한 해외투자법인이며, NEOSEM TECHNOLOGY INC.의 지분을 보유하고 있다. 미국 산호세에 위치한 NEOSEM TECHNOLOGY INC.는 미국 내 반도체 테스트 장비 개발 및 판매를 담당하고 있다. NEOSEM CHINA CO., LTD.는 중국에 위치하여 중국 내 판매된 장비에 대한 기술 및 서비스를 지원한다. NEOSEM ASIA PTE., LTD.는 싱가포르에, NEOSEM (M) SDN.BHD.는 말레이시아에 위치해 아시아권 영업 및 서비스를 담당한다.

관계사 지분 및 사업



자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 주요 사업 및 매출 구성

주요 제품은 매출의 약 86%를 차지하는 SSD Tester

동사의 주요 장비는 SSD 테스터, Burn-In 테스터, Automation으로 구분된다.

SSD Tester

2022년 기준 SSD 테스터는 동사 매출액의 86%를 차지하는 핵심장비이다. SSD는 NAND, Controller, Cache Memory 등이 PCB에 실장된 모듈 형태로 SSD 테스트는 파이널 모듈 테스트에 해당된다. SSD 테스트는 SSD가 올바르게 작동하는지 확인하는 Function Test 및 BIST(Built In Self Test)이다. 동사는 CPU 기반 PCIe 5.0 SSD 테스터(Gen 5)를 세계 최초로 개발하였고 차세대 Gen 6 장비 개발도 진행 중이다. 경쟁사로는 미국 Teradyne, 일본 Advantest, 국내 유니테스트, 엑시콘 등이 있다.

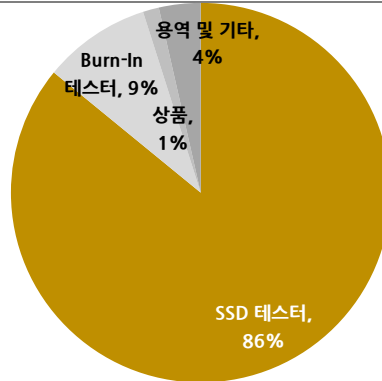
Burn-In Tester

Burn-In 테스터는 칩에 전압과 온도로 스트레스를 가하는 번인 테스트에 적용되는 장비로 메모리 반도체용이다. 네오셈 매출액의 약 9%를 차지한다.

Automation

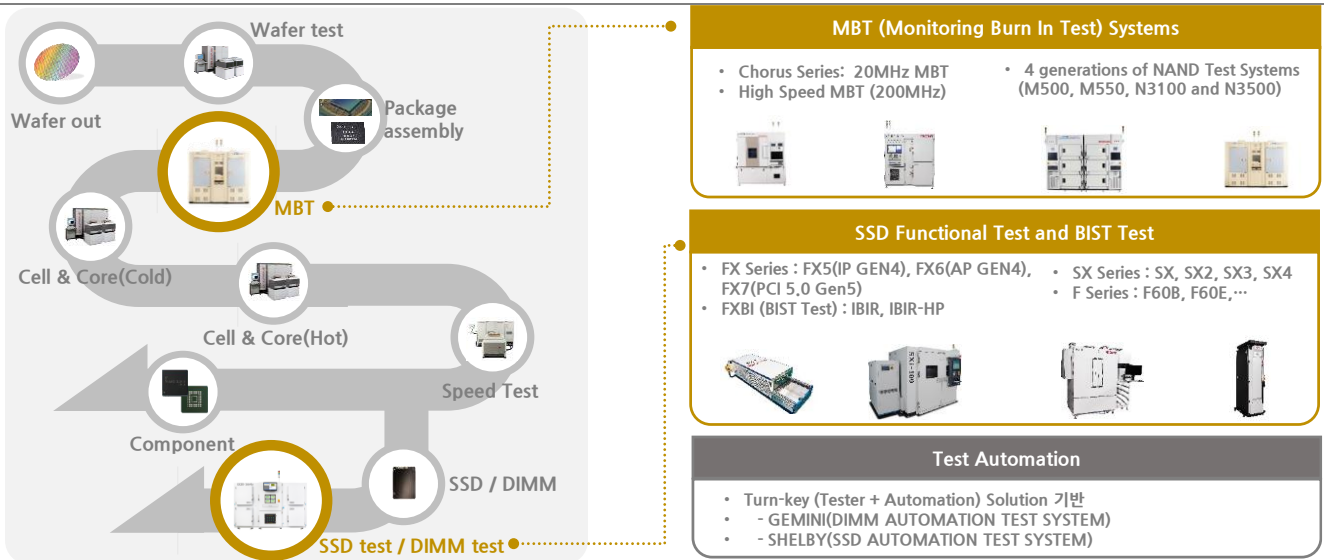
테스터와 자동화 장비의 턴키 솔루션 기반으로 고객사에 공급한다. 현재 서버용 DIMM 검사 장비로 북미 고객사에 공급하며 SSD 검사 자동화로 적용처 확대를 모색 중이다.

제품별 매출 비중 (2022년)



자료: 네오셈, 한국IR협의회 기업리서치센터

네오셈 장비군과 사용 공정



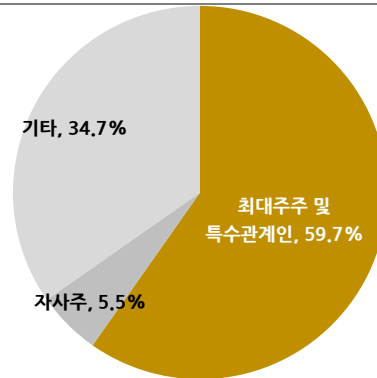
자료: 네오셈, 한국IR협의회 기업리서치센터

최대 주주

최대주주 및 특수관계인 지분율 59.7%

동사의 최대주주는 염동현 대표이사로 지분율 47.5%를 보유 중이며, 특수관계인을 포함한 지분율은 59.7%이다. 염동현 대표이사는 과거 Schlumberger ATE Korea의 엔지니어 및 법인장을 역임한 경험을 바탕으로 동사를 창업하였다. 동사는 2022년 6월부터 10월까지 주가 안정 및 주주가치 제고 목적으로 자기주식 798,736주(약 26억원 규모)를 취득하였다. 2023년 6월 30일 기준 자사주 보유 비중은 약 5.5%(2,126,402주)이다.

네오셈 주주 구성



자료: 네오셈, 한국IR협회의 기업리서치센터
주: 2023년 6월 30일 기준

산업 현황

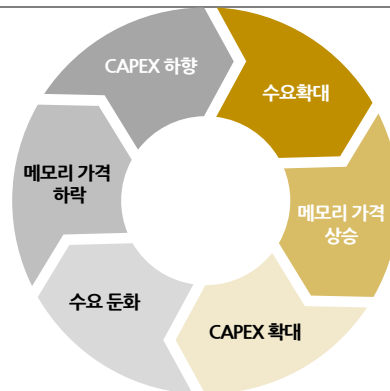
메모리 업체들은 신규 CAPA 투자 축소 및 감산 진행 중

1 반도체 업황은 수요 개선 초기 구간에 진입

현재 반도체 업황은 수요 개선의 초기 구간에 있다고 판단된다. 반도체 업황은 수요 확대 → 메모리 가격 상승 → CAPEX 확대 → 수요 둔화 → 메모리 가격 하락 → CAPEX 하향 → 수요 확대의 Cycle이 반복된다. 메모리 업체들은 신규 CAPA 투자를 제한함과 함께 감산을 통해 공급을 축소시키고 있다.

SK하이닉스와 Micron의 장비 CAPEX는 -50% YoY 이상 감소하고 삼성전자도 신규 Fab, R&D 비용 등을 제외한 장비투자 금액의 감소폭은 크다. 그리고 메모리 3사 모두 Wafer Input 조절에 들어가는 등 감산이 진행 중이다. Micron은 Wafer 감산 규모를 1FQ23 20% → 2FQ23 25% → 3FQ23 30%로 매분기 확대시키고 있다. 2024년에도 감산이 이어질 것이라 밝혔다. SK하이닉스 역시 25% 수준의 감산을 진행 중이며, 자연적 감산을 추구했던 삼성전자도 업황 둔화가 깊어지자 1Q23부터 의미 있는 수준으로 메모리 생산량을 하향 조정하고 있다. 약 20% 이상의 감산이 진행 중이다. 특히 DRAM보다 상황이 더 좋지 않은 NAND는 SK하이닉스가 5~10% 추가 감산을 결정하고 삼성전자도 감산이 확대될 예정이다. 유례없는 적극적 감산이 현재 진행 중이다.

반도체 Cycle



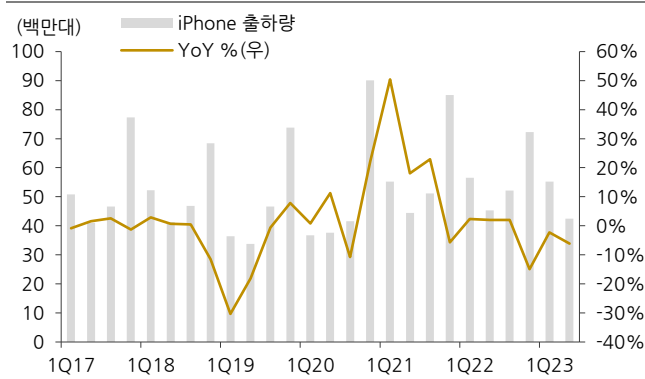
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

AI 서버를 필두로 Cloud 서버, PC, 모바일 등 순차적인 수요 개선 전망

2 AI 중심의 수요 개선 시작

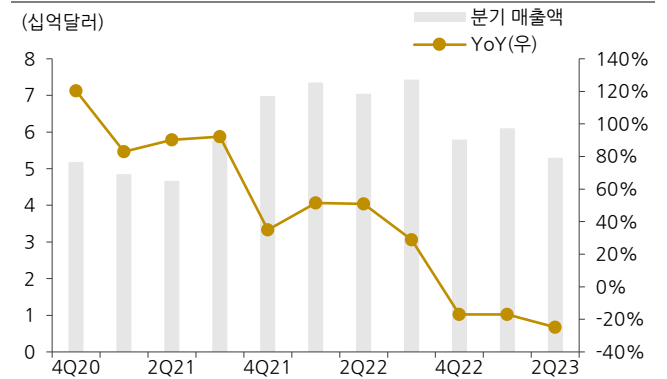
전반적인 응용차에서의 수요 개선은 아직 보이지 않고 있다. 연초 기대하였던 중국의 리오프닝에 따른 모바일 수요 회복도 요원하다. 2Q23까지 Apple iPhone 출하량과 Qualcomm Handsets 부문 실적은 부진하였다. iPhone 출하량은 2Q23에도 -6.1% YoY 감소하며 3분기 연속 감소하였는데 이는 4Q18~2Q19 이후 처음이다. 2Q23 Qualcomm의 Handsets 부문 매출 실적은 -24.8% YoY 감소하며 역시 3분기 연속 감소세를 보였다. Cloud 서버도 CPU와 메모리 재고를 소진하고 있다. 하지만 AI 서버를 시작으로 Cloud 서버, PC, 모바일 등이 순차적으로 수요 개선세를 보일 것으로 예상된다. 모든 Application의 수요가 동시에 개선되지는 않는다. 이번 Cycle 수요 개선은 AI가 주도할 것으로 보인다.

Apple iPhone 분기 출하량 추이



자료: Apple, 한국IR협의회 기업리서치센터

Qualcomm Handsets 분기 매출액 추이



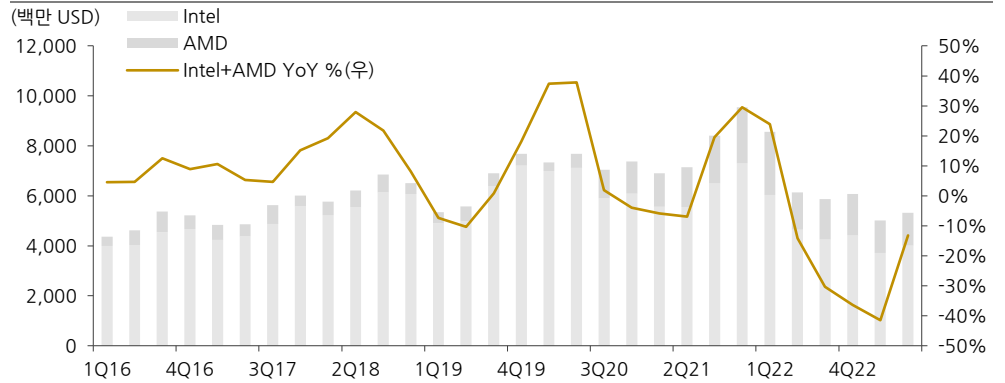
자료: Qualcomm, 한국IR협의회 기업리서치센터

AI 수요의 성장은 이미 1Q23 실적부터 나타나기 시작했다. 1Q23 Intel과 AMD의 Data Center 부문 합산 매출액은 50.1억 달러로 -41.4% YoY 감소하였다. 반면 Nvidia의 1분기 Data Center 부문 매출액은 42.8억 달러로 +14.2% YoY 증가하였다. Data Center의 수요는 제한된 CAPEX 집행 하에 AI 서버를 중심으로 성장하였는데 Nvidia는 H100, A100 등 AI 수요 증가의 수혜를 받았기 때문이다. Nvidia의 Data Center 부문 매출액이 사상 처음으로 Intel의 Data Center 부문 매출액을 상회한 것은 큰 의미가 있어 보인다. Nvidia와 Intel, AMD와의 차이는 AI 시장에서의 지배력이다.

2Q23 Nvidia의 실적은 폭발적이었다. 가이던스와 높아진 시장 컨센서스를 상회했다. 매출액 135억 달러로 +101.5% YoY 성장했으며 Data Center 부문 매출액은 103억 달러로 +171.2% YoY 큰 폭의 증가를 기록하였다. 이는 지난 분기에 이어 Cloud 업체와 대형 인터넷 기업들의 생성형 AI 및 LLM 엔진 수요가 급증했기 때문이다. 공급 부족에 시달리고 있는 H100은 TSMC의 CoWoS CAPA 확대에 따라 지속적으로 공급량이 증가할 것으로 기대된다.

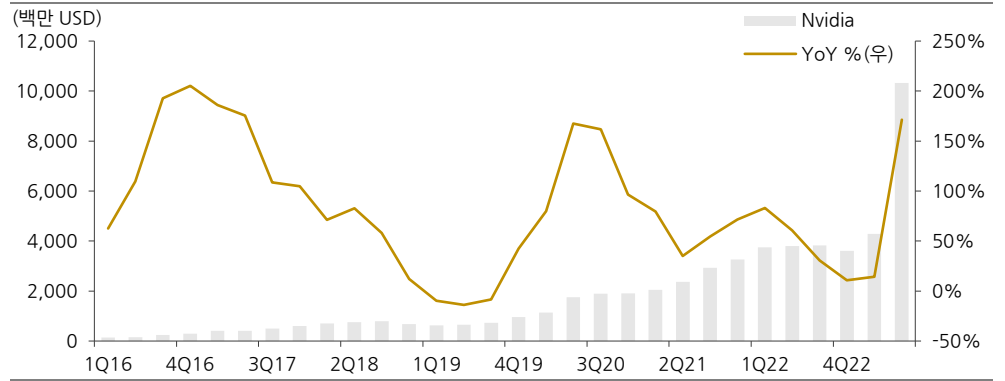
2Q23 Intel과 AMD의 Data Center 부문 합산 매출액은 53.3억 달러, -13.2% YoY로 감소세가 다소 완화되었다. Intel은 고객들의 CPU 재고 소진이 3Q23까지 이어지고 4Q23부터 수요가 반등할 것으로 기대한다. 현재는 고객들이 AI 가속기에 투자를 집중하고 있으나 점진적으로 이를 보완하기 위한 서버 수요가 이어질 것으로 보인다. ChatGPT를 비롯한 AI 서버에서 학습 및 생성은 기존 서버와의 연결이 필요하다. AI향 서비스의 개발과 운영에는 기존 서버가 여전히 많이 사용되기 때문이다.

Intel & AMD Data Center 부문 매출액 추이



자료: Intel, AMD, 한국IR협의회 기업리서치센터

Nvidia Data Center 부문 매출액 추이



자료: Nvidia, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 반도체 2Q23 실적

(단위: 십억 USD)

	1Q23	2Q23	YoY	QoQ	3Q23 가이드스	YoY	QoQ
Intel	11.7	12.9	-15.8%	10.1%	12.9~13.9	-15.9%~9.4%	0.0%~7.8%
AMD	5.4	5.4	-18.2%	0.1%	5.4~6.0	-3.0%~7.8%	0.8%~12.0%
Nvidia	7.2	13.5	101.5%	87.8%	15.7~16.3	164.7%~174.8%	16.2%~20.7%
Qualcomm	9.3	8.5	-22.3%	-8.4%	8.1~8.9	-28.9%~21.9%	-4.7%~4.7%
TSMC	16.7	15.7	-13.7%	-6.2%	16.7~17.5	-17.4%~13.5%	6.5%~11.6%
Micron	3.7	3.8	-56.0%	2.9%	3.7~4.1	-44.3%~38.3%	-2.6%~7.9%
Western Digital	2.8	2.7	-40.4%	-3.6%	2.55~2.75	-31.7%~26.4%	-5.6%~1.9%
Apple	94.8	81.8	-1.4%	-13.7%	-	-	-

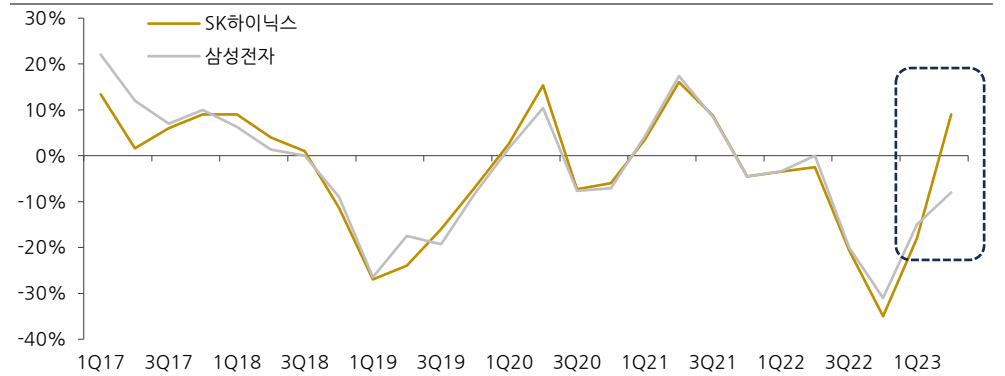
자료: 각 사, 한국IR협의회 기업리서치센터

AI 시장 확대는 메모리 수요에도 긍정적

AI 서버는 일반 서버 대비 많은 양의 메모리 탑재 필요

ChatGPT를 비롯한 생성형 AI의 확산으로 AI 서버 수요가 빠르게 증가하고 있고 이는 HBM 탑재로 이어져 서버당 메모리 탑재량에도 긍정적인 영향을 끼치고 있다. AI 서버는 일반 서버 대비 DRAM 6~8x, NAND 3x 높은 메모리 탑재량이 요구되고 HBM의 가격은 GDDR6 대비 3배 이상이다. HBM 시장 점유율이 높은 SK하이닉스의 2Q23 DRAM 가격이 경쟁사와 달리 반등에 성공한 이유이다.

SK하이닉스 & 삼성전자 분기 DRAM ASP QoQ 추이



자료: 각 사, 한국IR협의회 기업리서치센터

결론적으로 수요는 최악의 구간 마무리 부분에 있다고 판단되고 A.I 서버를 시작으로 수요 확산세가 이어질 것으로 예상된다. A.I 서버 증가는 일반 서버 증가로 이어지고 모바일은 하반기 신제품 효과를 기대한다. 특히 A.I 수요는 단기에 마무리될 트렌드가 아니다. 후에 이번 상승 Cycle은 A.I Cycle로 기억될 것이다. 전세계 데이터 센터에는 약 1조 달러 가치의 설비가 설치되어 있고 이는 가속 컴퓨팅과 생성형 AI로 전환하는 과정에 있다. 단기적인 Cycle이 아닌 중장기적인 산업 전환이라 판단한다. 반면 메모리 공급은 역사적으로 보아도 강한 감산이 이루어지고 있고, 이는 2024년의 공급 증가율에도 영향을 미칠 것이기 때문에 하반기부터는 DRAM을 시작으로 가격이 반등할 것으로 예상된다.



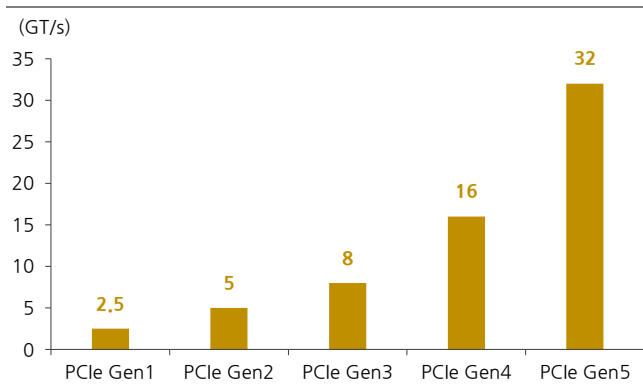
투자포인트

1 PCIe 5.0 SSD 시장 확대 기대

PCIe는 AI 서버 및 데이터 센터 환경에 적합

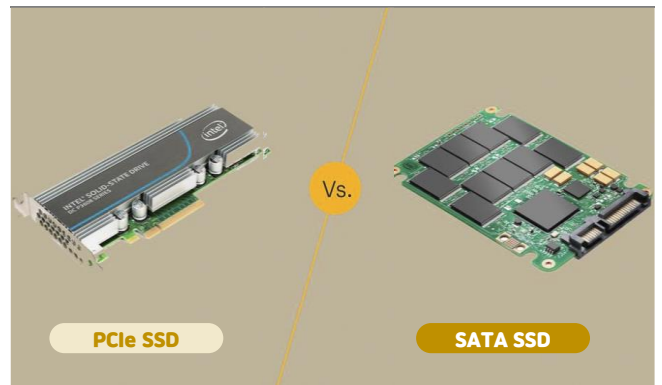
PCIe 5.0 기반 SSD 확대에 따른 동사 Gen 5 SSD 테스트 수요 증가가 기대된다. SSD 통신 인터페이스는 SATA와 PCIe(NVMe) 두 종류가 있다. SATA는 낮은 가격에 일반적으로 사용되는 인터페이스이다. 반면 PCIe는 SATA SSD 보다 크게 빠른 NVMe를 위한 표준 인터페이스이다. NVMe는 SATA 모델보다 더 많은 대역폭을 제공하여 대용량 파일 전송에 더욱 적합하다. SATA 기반 SSD와 비교하여 더 낮은 지연 시간과 더 나은 성능을 제공한다. 각 세대 PCIe는 이전 세대보다 두 배 빠르다. PCIe 3.0의 데이터 전송 속도는 8GT/s(초당 기가트랜스퍼)였지만, PCIe 4.0은 16GT/s, PCIe 5.0은 32GT/s의 속도를 보인다. 따라서 AI 등 처리할 데이터가 급격히 늘어나 빠른 데이터 액세스가 효율적인 운영에 중요한 서버 및 데이터 센터 환경에 적합하다.

PCIe 세대별 전송 속도



자료: Intel, 한국IR협의회 기업리서치센터

PCIe SSD와 SATA SSD



자료: lifewire, 한국IR협의회 기업리서치센터

PCIe 5.0 SSD로의 전환은 데이터 센터 투자 위축에 따라 지연

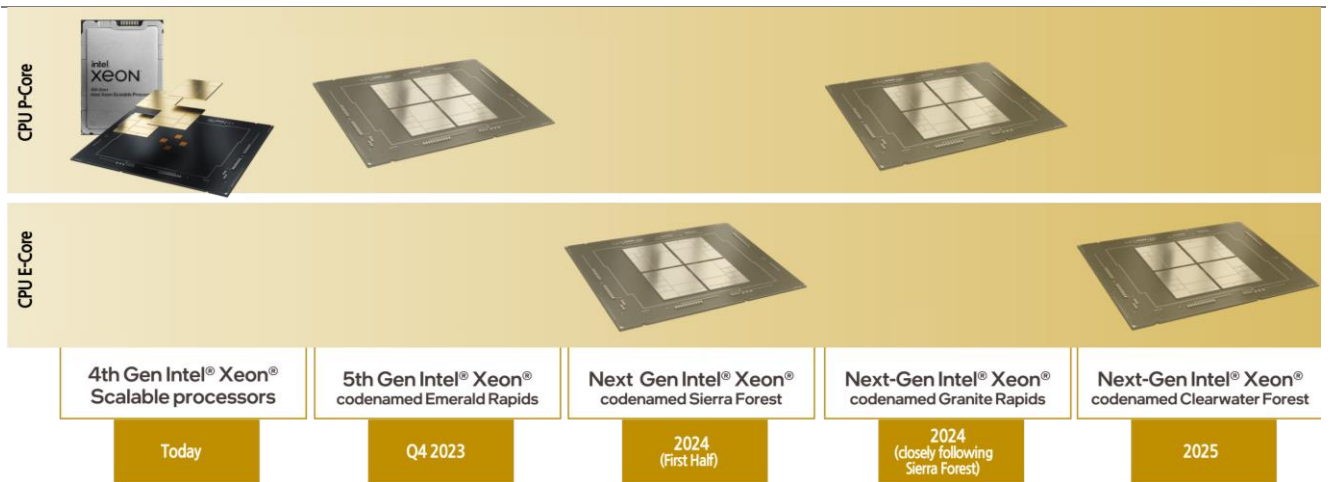
PCIe 5.0은 Intel의 Sapphire Rapids와 AMD의 Genoa CPU부터 지원된다. Sapphire Rapids는 계속 출시가 지연되었고, 이에 더해 데이터 센터 투자 위축에 따라 신규 서버 CPU 수요는 부진하다. 따라서 PCIe 5.0 SSD로의 전환 역시 늦어지고 있다. 단기적으로 Cloud 데이터 센터 업체들은 AI 서버 투자에 집중하며 기존 서버 투자는 보수적으로 집행하고 있어 SSD 수요 부진은 이어질 것으로 보인다. NAND는 상대적으로 AI 서버 수요 증가에 대한 영향이 DRAM 대비 제한적이고 업계 재고 수준도 높다. 다만 AI 서버용 고용량 SSD 도입은 점진적으로 증가하고 있는 점은 긍정적이다. 데이터가 방대해짐에 따라 고용량 스토리지에 대한 수요는 증가할 것으로 보인다.

향후 서버 투자 재개 시 PCIe 5.0 SSD도 동반 성장할 것

향후 서버 투자 재개와 함께 신규 CPU의 수요도 회복될 것으로 보인다. 이와 함께 PCIe 5.0 SSD 역시 동반 성장할 것으로 기대된다. 기존 데이터센터 HDD 스토리지는 하이 퍼포먼스 중심의 고성능 및 대용량 SSD로 전환이 지속될 것으로 예상된다. 동사는 Gen5 SSD PCIe 5.0 검사장비를 세계 최초로 개발하였고 2022년부터 Gen5 SSD 연구개발용 장비 납품을 시작하였다. 반도체 업황 둔화로 Gen5 SSD 양산용 장비의 공급 시기는 지연되고 있고 현재는 Gen4 장비가 SSD 테스트 물량의 대부분을 차지하고 있다. 데이터센터 업체의 CPU 재고 소진이 3Q23까

지 이어지고 4Q23부터 신규 CPU 수요가 반등할 것으로 예상되기 때문에 2024년에는 데이터 센터 투자 재개와 함께 Gen5 SSD 테스터 양산용 장비에 대한 수요도 확대될 것으로 기대된다. Gen5의 시장 진입이 지연된 만큼 Gen5의 수명은 예상보다 짧을 것으로 예상되고 이에 대응하기 위해 동사는 Gen6 개발을 진행 중이다.

Intel Xeon Roadmap



자료: Intel, 한국IR협회의 기업리서치센터

Automation으로 사업 다각화 & 번인 테스터 고객사 확대

서버용 DDR5 DIMM 테스터
이후 자동화 장비 수주
이어질 것으로 기대

동사는 자동화 공정으로 사업 영역을 확대하고 있다. 기존에 매뉴얼 공정을 자동화하는 장비이다. 동사는 테스터와 자동화 장비의 턴키 솔루션 기반으로 고객사에 공급한다. 현재 서버용 DIMM 검사 장비로 북미 고객사에 공급하며 SSD 검사 자동화로 적용처 확대를 모색 중이다.

동사는 2022년 891억원 규모의 서버용 DDR5 DIMM 테스터 수주를 공시했다. 이에 해당하는 Automation 장비 수주가 추가적으로 발생할 것으로 기대된다. 서버용 DDR5 DIMM 테스터의 매출 인식은 2022년 10%, 2023년 40%, 2024년 50% 비중으로 인식될 것으로 보인다. 동사는 Automation 수요에 대응하기 위해 CAPA 확대를 계획 중이다. 신규 CAPA 확장 시 자동화 장비 CAPA는 기존 매출액 기준 100억원 규모에서 1,000억원 규모로 확대될 것으로 예상된다.

네오셈 수주 계약 현황

품목	금액(십억원)	상대방	공급지역	시작일	종료일
반도체 검사장비 (SSD Tester)	10.8	NEOSEM TECHNOLOGY INC.	대만	2022-09-30	2023-12-31
반도체 검사장비 (SSD Tester)	4.1	반도체, 정보통신 관련 제품 제조 업체	태국	2022-11-21	2023-09-30
반도체 검사장비 (SSD Tester)	4.6	NEOSEM TECHNOLOGY INC.	미국	2022-05-18	2023-12-31
반도체 검사장비 (SSD Tester)	5.5	NEOSEM TECHNOLOGY INC.	말레이시아	2022-06-13	2023-04-30
반도체 자동화 검사 장비(서버용 DDR5 DIMM TESTER)	89.1	NEOSEM TECHNOLOGY INC.	중국, 말레이시아	2022-04-05	2025-08-31

자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

번인 테스터는 고객사 확대를 통한 매출액 성장이 기대된다. 동사는 2022년 국내 반도체 고객사향으로 번인 테스터 장비 쉐어를 통과하였다. 기존 고객사와 달리 신규 고객사에는 양산라인에 적용될 예정으로 DDR5향부터 공급이 시작될 것으로 예상된다. 양산라인에 적용되는 만큼 번인 테스터 공급 규모는 과거 대비 확대될 것으로 보인다. 다만 현재 고객사는 반도체 감산으로 투자가 지연되고 있다. 업황 개선과 함께 2024년에는 번인 테스터 투자도 확대될 것으로 예상된다.

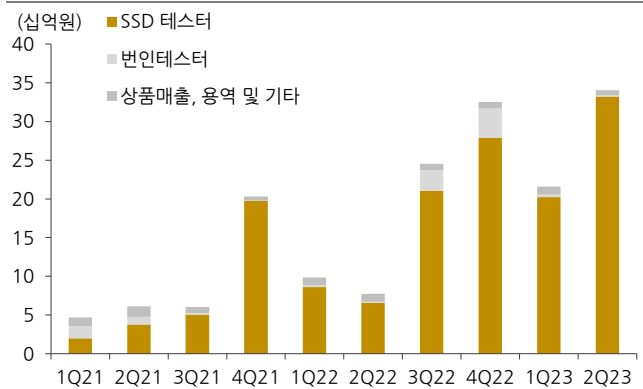
실적 추이 및 전망

1 사상 최대 실적 기록한 2022년

고객사의 투자가 활발한 가운데 사상 최대 실적 달성

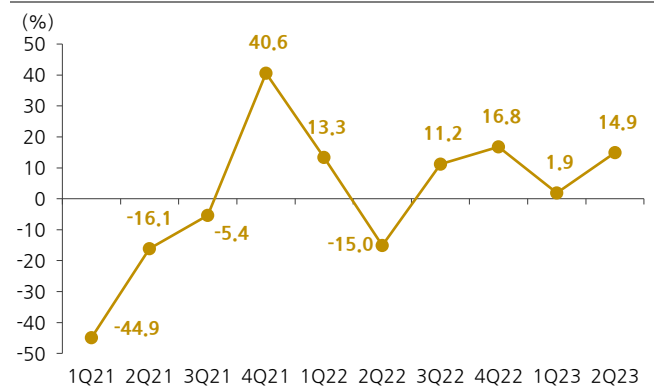
2022년 동사는 매출액 747억원(+100.9% YoY), 영업이익 84억원(+72.5% YoY)로 사상 최대 실적을 기록하였다. 전반적으로 고객사의 투자가 활발한 가운데 개발용 Gen5 SSD 테스터 공급이 시작되며 연간 SSD 테스터 매출액의 약 50%를 차지하였다. 또한 북미 고객사향으로 수주받은 서버용 DDR5 DIMM 테스터의 일부 매출이 인식되며 연간 SSD 테스터 매출액은 642억원을 기록하였다. 전년 대비 +110.1% 증가한 수치이다. 번인테스터 또한 68억원으로 +144.1% YoY 증가하였다.

네오셈 부문별 분기 매출액 추이



자료: 네오셈, 한국IR협회의 기업리서치센터

네오셈 분기 OPM 추이



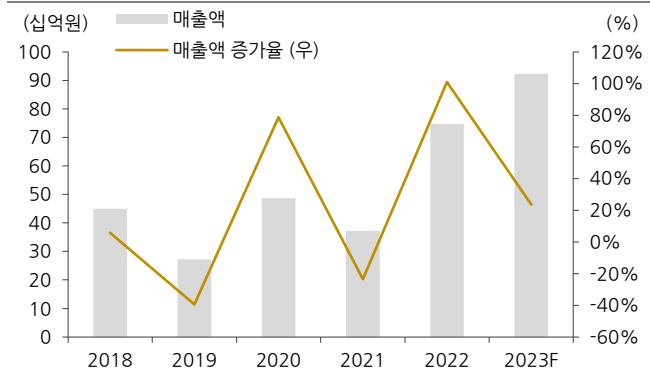
자료: 네오셈, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 상고하저의 2023년

올해 신규 수주는 전년 대비 적어 상고하저 연간 실적 전망

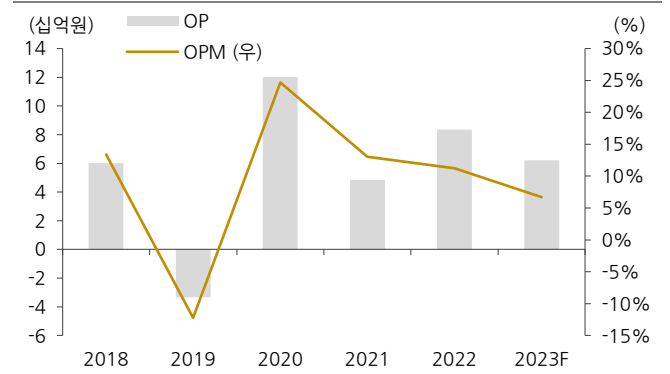
동사의 2023년 매출액 923억원(+23.6% YoY), 영업이익 62억원(-25.7% YoY)을 전망한다. 2022년에서 이연된 수주잔고는 약 1,150억원 규모이다. 1H23에만 556억원이 인식되며 반기 사상 최대 실적을 기록하였다. 이 중 96%가 SSD 테스터였다. 서버용 DDR5 DIMM의 일부는 2024년에 공급될 예정이기 때문에 약 450억원 규모의 수주 물량은 2024년으로 이연될 것이다. 반도체 업황 둔화와 서버 CPU 공급 지연으로 Gen5 SSD 테스터 시장 개화도 다소 지연되고 있다. 2023년에는 Gen4 SSD 테스터 중심으로 공급되고 있는 상황이며 2024년부터 Gen5 SSD 테스터 수요가 크게 증가할 것으로 기대된다. 번인 테스터는 2022년 신규 고객사로 쉘을 통과하였다. 다만 2023년 반도체 설비 투자가 제한되며 본격적인 공급도 2024년부터 발생할 것으로 기대된다. 특히 신규 고객사향 번인 테스터는 양산라인용으로 공급 물량이 크게 확대될 것으로 예상된다. 서버용 DIMM 테스터에 이어 자동화 장비의 수주가 발생할 것으로 전망되며, 수주 발생 시 동사는 Automation 수요에 대응하기 위해 CAPA 확대를 진행할 예정이다. 전체적으로 올해 신규 수주는 2022년(약 1,900억원) 대비 낮은 상황으로 상고하저의 연간 실적이 예상된다. 수익성 측면에서는 신규 장비 연구개발비 등으로 인해 평년 대비 다소 낮은 6.7%를 전망한다.

네오셈 매출액 및 매출액 증가율 추이



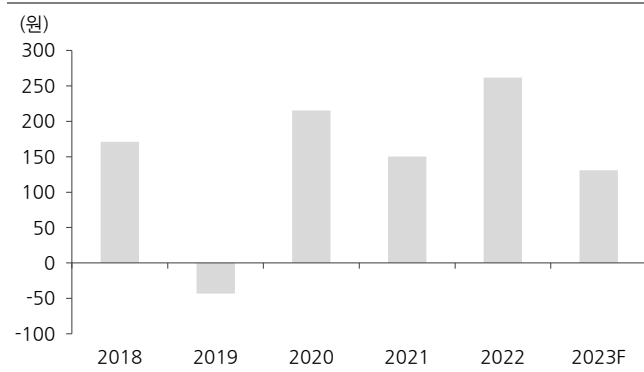
자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

네오셈 영업이익 및 영업이익률 추이



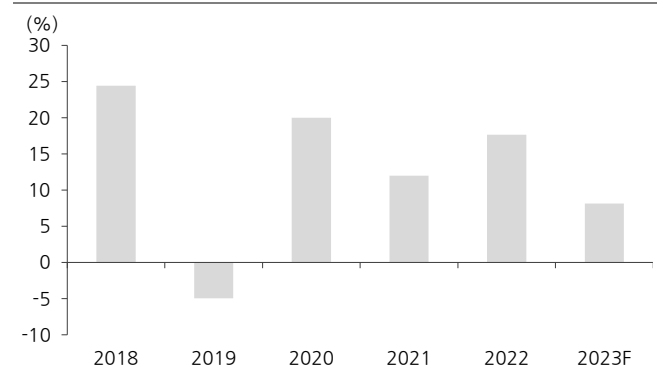
자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

네오셈 EPS 추이



자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

네오셈 ROE 추이



자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

네오셈 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	2020	2021	2022	2023F
매출액	4.7	6.1	6.0	20.3	9.9	7.7	24.6	32.5	21.6	34.0	48.6	37.2	74.7	92.3
SSD 테스터	2.0	3.8	5.1	19.7	8.6	6.6	21.1	27.9	20.2	33.2	39.5	30.5	64.2	82.1
번인 테스터	1.6	1.0	0.2	0.0	0.3	0.1	2.6	3.8	0.3	0.2	5.9	2.8	6.8	6.2
상품 및 기타	1.1	1.3	0.8	0.6	1.0	1.0	0.8	0.8	1.0	0.6	3.2	3.8	3.7	4.0
영업이익	-2.1	-1.0	-0.3	8.3	1.3	-1.2	2.7	5.5	0.4	5.1	12.0	4.8	8.4	6.2
지배주주순이익	-0.8	-0.8	0.1	7.2	1.6	0.4	5.1	3.0	0.9	5.1	8.1	5.6	10.0	5.2
Margin(%)														
영업이익률	-44.9	-16.1	-5.4	40.6	13.3	-15.0	11.2	16.8	1.9	14.9	24.7	13.0	11.2	6.7
지배주주순이익률	-17.7	-13.5	1.0	35.6	15.8	4.6	20.6	9.3	4.0	15.0	16.6	15.2	13.4	5.7
YoY Growth(%)														
매출액	-55.6	-55.2	-52.8	74.6	110.6	26.5	306.3	59.9	118.9	340.3	78.6	-23.6	100.9	23.6
SSD 테스터	-80.0	-66.8	-51.0	147.3	338.3	74.0	316.9	41.4	135.1	405.0	94.1	-22.7	110.1	28.0
번인 테스터	2,064.9	-22.8	-89.3	-98.4	-83.7	-88.2	1,476.8	8,025.5	15.3	94.9	125.7	-52.8	144.1	-10.0
상품 및 기타	67.1	37.0	-10.4	-14.4	-11.3	-22.6	1.7	43.6	5.4	-42.0	-24.4	19.3	-4.5	10.0
영업이익	적전	적전	적전	574.7	흑전	적지	흑전	-33.8	-69.5	흑전	흑전	-59.6	72.5	-25.7
지배주주순이익	적전	적전	-98.1	흑전	흑전	흑전	8,264.6	-58.1	-45.3	1,345.9	흑전	-30.1	77.2	-47.8
QoQ Growth(%)														
매출액	-59.8	30.4	-1.1	236.5	-51.5	-21.6	217.6	32.4	-33.6	57.7				
SSD 테스터	-75.4	92.4	33.7	290.4	-56.4	-23.6	220.3	32.4	-27.4	64.1				
번인 테스터	-46.9	-38.3	-83.0	-72.0	455.3	-55.2	2,164.1	44.2	-92.1	-24.3				
상품 및 기타	71.2	19.9	-38.6	-32.1	77.5	4.6	-19.4	-4.1	30.3	-42.4				
영업이익	적전	적지	적지	흑전	-84.1	적전	흑전	99.4	-92.7	1,164.7				
지배주주순이익	적지	적지	흑전	11,882.4	-78.4	-77.4	1,333.0	-40.0	-71.8	496.7				

자료: WscFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2023년 PER 32.9x 수준

**향후 실적 성장 시,
Valuation 부담은 점진적으로
완화될 것으로 예상**

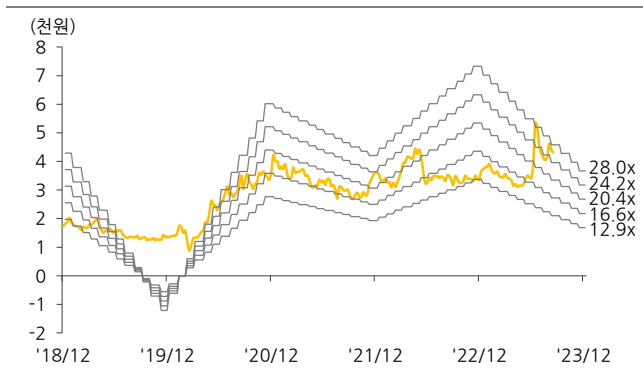
동사의 현재주는 2023F PER 32.9x로 Historical PER Band 상단에 위치해 있다. 국내 후공정 테스터 업체 대비 높은 수준이며 해외 테스터 업체인 Teradyne, Advantest와 유사한 수준이다. 2024년 반도체 업황 반등과 함께 Gen5 SSD 테스터의 수요가 크게 증가하고 자동화장비로의 신규 장비군 확대로 인한 2024년 실적 기대감이 반영되어 있기 때문이라 판단한다. Gen5 SSD 테스터와 자동화장비 모두 시장 침투 초기 구간으로 판단되기 때문에 향후 실적 성장에 따른 Valuation 부담은 점진적으로 완화될 전망이다.

동종 업종 밸류에이션

기업명	총가 (원, 달러, 엔)	시가총액 (십억원, 십억달러, 십억엔)	매출액(십억원, 십억달러)			PER(배)			PBR(배)		
			2021	2022	2023F	2021	2022	2023F	2021	2022	2023F
코스피	2,537	1,947,691	2,920,598	3,676,804	2,680,523	-	-	15.5	-	-	0.9
코스닥	898	435,261	272,094	328,765	123,237	-	-	29.8	-	-	3.0
네오셈	4,310	179	37	75	92	24.1	12.9	32.9	2.7	2.1	2.7
엑시콘	14,900	162	66	91	103	4.8	6.4	10.0	1.2	0.7	1.0
유니테스트	13,540	286	115	124	124	-	-	173.6	4.0	1.5	1.9
테크윙	7,130	266	256	267	261	24.3	6.5	7.9	2.0	0.9	1.0
Teradyne(미국)	99.7	15.4	3.7	3.2	2.7	29.6	20.7	34.1	10.4	5.6	6.7
Advantest(일본)	17,265	3,227	3.6	4.0	3.5	22.8	12.7	39.9	7.5	4.7	7.6
동종업종 평균	-	-	-	-	-	20.4	11.6	53.1	5.0	2.7	3.6

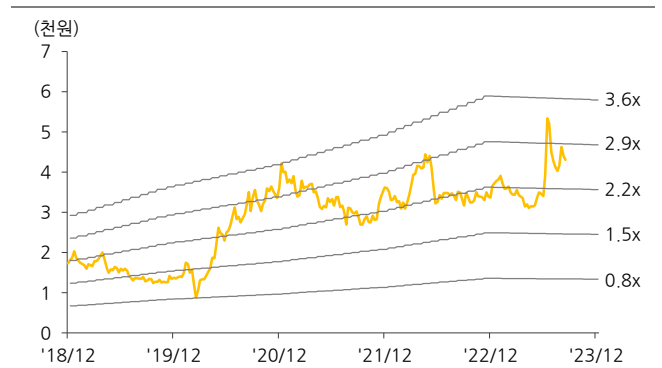
주: 2023년 9월 12일 종가기준, 2023년 비교 기업의 실적 추정치는 컨센서스 기준, 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

PER Band



자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Band



자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터



리스크 요인

1 반도체 업황 둔화

반도체 업황 개선이 지연될 시
고객사의 투자 재개 시점
지연 예상

동사의 리스크 요인은 반도체 업황 반등 지연이다. 시장은 하반기 반도체 업황 반등에 대해 기대하고 있는 상황이고 업황이 개선된다면 공급을 축소시키고 있는 반도체 업체들도 2024년 수요 대응을 위해 투자를 재개할 것으로 생각할 수 있다. 글로벌 경기 침체가 심할 경우 시장에서 기대하고 있는 중화권 모바일의 수요 회복, Data Center 고객의 투자 재개 등의 수요 회복도 늦어질 것으로 보인다. 결국 투자 재개 시점은 업황 개선 시기와 연결되기 때문에 업황 개선의 속도가 시장의 예상보다 늦어질 경우 반도체 CAPA 투자 역시 지연될 것으로 보인다. 특히 Gen5 SSD 테스트의 경우 신규 CPU 출시 지연과 데이터 센터 투자 둔화로 Gen4에서의 전환이 예상보다 늦은 상황이다. 따라서 업황 반등 지연은 동사를 포함한 장비 업체에 악재가 될 요인이다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	272	486	372	747	923
증가율(%)	-39.4	78.6	-23.6	100.9	23.6
매출원가	140	206	167	465	617
매출원가율(%)	51.5	42.4	44.9	62.2	66.8
매출총이익	133	280	205	281	306
매출이익률(%)	48.7	57.7	55.1	37.7	33.2
판매관리비	166	160	156	198	244
판매비율(%)	61.0	32.9	41.9	26.5	26.4
EBITDA	-23	131	59	98	82
EBITDA 이익률(%)	-8.3	27.0	15.9	13.1	8.9
증가율(%)	적전	흑전	-55.1	65.9	-16.2
영업이익	-33	120	48	84	62
영업이익률(%)	-12.2	24.7	13.0	11.2	6.7
증가율(%)	적전	흑전	-59.6	72.5	-25.7
영업외손익	6	-20	15	29	2
금융수익	7	11	24	78	25
금융비용	8	35	10	50	24
기타영업외손익	6	3	1	1	1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-28	100	63	113	64
증가율(%)	적전	흑전	-36.6	79.1	-43.0
법인세비용	-12	19	7	13	12
계속사업이익	-16	81	56	100	52
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-16	81	56	100	52
당기순이익률(%)	-5.8	16.6	15.2	13.4	5.7
증가율(%)	적전	흑전	-30.1	77.2	-47.8
지배주주지분 순이익	-16	81	56	100	52

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-49	138	-46	133	235
당기순이익	-16	81	56	100	52
유형자산 상각비	10	11	10	12	19
무형자산 상각비	0	0	1	2	1
외환손익	2	9	0	7	0
운전자본의감소(증가)	-64	15	-118	-29	163
기타	19	22	5	41	0
투자활동으로인한현금흐름	94	-2	-169	14	-49
투자자산의 감소(증가)	0	0	-20	0	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-2	-26	-32	-30
기타	99	0	-123	46	-18
재무활동으로인한현금흐름	15	-79	163	-89	-11
차입금의 증가(감소)	36	-58	-47	-51	1
사채의증가(감소)	0	0	220	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	-4	-7	-5	-13
기타	-21	-17	-3	-33	1
기타현금흐름	0	-9	3	-0	0
현금의증가(감소)	61	50	-49	58	174
기초현금	175	236	286	237	295
기말현금	236	286	237	295	469

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	385	405	596	1,004	1,114
현금성자산	236	286	237	295	469
단기투자자산	9	9	130	100	119
매출채권	83	57	161	104	164
재고자산	49	45	55	478	330
기타유동자산	8	8	12	27	33
비유동자산	256	235	293	305	315
유형자산	123	113	133	177	188
무형자산	90	85	93	97	96
투자자산	2	1	27	3	3
기타비유동자산	41	36	40	28	28
자산총계	642	640	888	1,308	1,430
유동부채	135	128	99	650	729
단기차입금	66	66	27	17	17
매입채무	29	28	29	69	61
기타유동부채	40	34	43	564	651
비유동부채	132	80	280	35	39
사채	0	0	208	0	0
장기차입금	114	56	47	12	12
기타비유동부채	18	24	25	23	27
부채총계	267	208	379	685	768
지배주주지분	375	432	509	623	661
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	131	132	152	202	202
자본조정 등	-13	-26	-29	-55	-55
기타포괄이익누계액	-1	-8	1	11	11
이익잉여금	221	296	347	427	466
자본총계	375	432	509	623	661

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	N/A	16.8	24.1	12.9	32.9
P/B(배)	1.4	3.1	2.7	2.1	2.7
P/S(배)	1.8	2.8	3.7	1.7	1.9
EV/EBITDA(배)	N/A	9.1	22.0	11.6	17.5
배당수익률(%)	0.7	0.6	0.4	1.0	0.8
EPS(원)	-43	215	150	262	131
BPS(원)	999	1,150	1,352	1,620	1,593
SPS(원)	751	1,296	989	1,954	2,316
DPS(원)	10	20	15	35	35
수익성(%)					
ROE	-4.9	20.0	12.0	17.7	8.1
ROA	-2.7	12.6	7.4	9.1	3.8
ROIC	-11.3	39.9	14.5	16.9	14.4
안정성(%)					
유동비율	286.0	317.1	603.1	154.4	152.8
부채비율	71.1	48.1	74.5	110.0	116.2
순차입금비율	-11.4	-36.3	-12.4	-26.0	-53.4
이자보상배율	-7.6	34.9	4.9	3.6	5.9
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.8	0.5	0.7	0.7
매출채권회전율	4.9	6.9	3.4	5.6	6.9
재고자산회전율	4.3	10.4	7.4	2.8	2.3

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.