

KOSDAQ | 디스플레이  
**AP시스템 (265520)**  
반도체로 천천히 이동 중

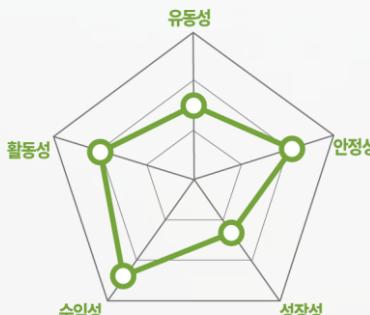
체크포인트

- OLED용 ELA, LLO 장비의 높은 점유율 바탕으로 중화권 OLED 투자 수혜를 받는 장비 업체. OLED Fab 가동률 상승으로 부품 수요도 지속적으로 성장하고 있으며 전사 매출에서 약 50%를 차지
- 디본더, 레이저 다이싱과 유리기판 TGV 장비 개발로 반도체 장비 다변화 시도 중. 디본더, 레이저 다이싱 장비는 HBM4에서 수요 발생 기대. RTP는 적용 공정 확대로 고객사 내 점유율 확대를 전망
- 2025년 매출액 5,371억 원(+4.0% YoY), 영업이익 588억 원(+24.5% YoY)을 전망. 중국 OLED 보조금은 8세대 중심으로 자급되고 있어 중화권 OLED 패널 업체의 투자는 지속될 것. 반도체는 SK하이닉스와 CXMT의 견조한 DRAM 투자가 예상

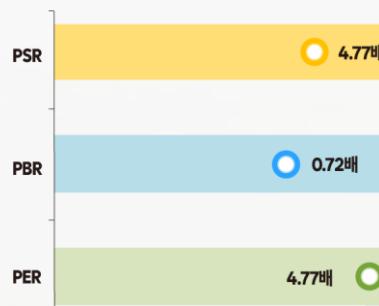
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 4Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

# AP시스템 (265520)

Analyst 박성순 sspark@kirs.or.kr

RA 김혜빈 hbkim@kirs.or.kr

KOSDAQ

디스플레이

## 디스플레이 및 반도체 장비 업체

2017년 APS에서 인적분할로 설립된 디스플레이 및 반도체 장비 업체. 2024년 기준 매출 비중은 OLED 88.2%, 반도체 10.0%, 2차 전지 및 태양광 1.8%를 기록. 주요 장비로는 OLED용 ELA, LLO, 봉지 장비와 반도체 RTP 장비가 있음

## 반도체 매출 비중 점진적 확대

반도체 고객사 투자 확대로 인한 동사 RTP 장비 공급 증가가 예상. NAND는 신규 투자 부재 속 전환 투자가 이루어지고 국내 반도체 업체와 중국 DRAM 업체의 신규 투자 지속으로 동사 RTP 매출액도 전년 대비 약 25% 증가하고 반도체 매출이 동사 전체 매출에서 차지하는 비중도 12%로 확대될 것. 또한 디본더, 레이저 다이싱과 유리기판 TGV 장비를 개발로 반도체 장비 다변화 시도 중. 디본더, 레이저 다이싱 장비는 HBM4에서 수요 발생 기대

## 실적 개선 기대되는 2025년

2025년 매출액 5,371억 원(+4.0% YoY), 영업이익 588억 원(+24.5% YoY)을 전망. 중국 OLED 보조금은 8세대 중심으로 지급되고 있어 중화권 OLED 패널 업체의 투자는 지속될 것으로 예상. OLED 가동률 상승은 동사 부품 매출에도 긍정적인 영향을 끼칠 것. 반도체의 경우 동사 실적에는 삼성전자 투자 강도가 변수가 될 전망. SK하이닉스와 CXMT는 견조한 DRAM 투자가 예상. 수익성 측면에서는 매출액 규모 확대 및 상대적으로 고마진인 반도체와 부품 매출 비중 증가, 2024년 반영된 2차전지 및 태양광 관련 재고평가손 일부 환급 등으로 인해 전년 대비 개선된 영업이익률 10.9%를 전망

## Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	5,287	4,866	5,336	5,167	5,371
YoY(%)	-10.7	-8.0	9.7	-3.2	4.0
영업이익(억원)	643	905	601	472	588
OP 마진(%)	12.2	18.6	11.3	9.1	10.9
지배주주순이익(억원)	572	822	600	518	638
EPS(원)	3,741	5,382	3,929	3,389	4,175
YoY(%)	132.7	43.9	-27.0	-13.7	23.2
PER(배)	6.7	3.4	5.7	4.7	3.9
PSR(배)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.1	1.7	3.2	2.6	1.3
PBR(배)	2.0	1.0	1.1	0.7	0.6
ROE(%)	34.7	35.6	20.3	15.7	17.5
배당수익률(%)	1.0	1.5	1.2	3.4	4.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

## Company Data

현재주가 (5/26)	16,340원
52주 최고가	29,000원
52주 최저가	14,330원
KOSDAQ (5/26)	72527p
자본금	76억원
시가총액	2,497억원
액면가	500원
발행주식수	15백만주
일평균 거래량 (60일)	6만주
일평균 거래액 (60일)	11억원
외국인지분율	10.01%
주요주주	APS홀딩스 외 3 인
	25.06%
	더제이자산운용
	6.24%

## Price & Relative Performance



## Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.1	-2.6	-41.2
상대주가	-5.5	-6.9	-32.0

## 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율임. 2) 표지 벌류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 벌류에이션 수준을 표시. 우측으로 길수록 벌류에이션 매력도 높음.



## 기업 개요

### ■ AP시스템은 디스플레이 및 반도체 장비 업체

**AP시스템은  
2017년 APS에서 인적분할하여  
같은 해 4월 코스닥 재상장한  
디스플레이 및 반도체 장비업체**

AP시스템은 1994년 코닉시스템(주)으로 설립되어 반도체 장비 제어 소프트웨어 개발 사업을 시작했다. 1999년 자체 개발한 급속열처리장비(KORONA™ RTP 800)를 통해 본격적으로 반도체 장비 시장에 진입하였고, 2000년 기업부설 연구소 설립과 ISO 9001 인증 획득을 통해 기술력 기반을 강화했다. 2001년에는 국내 반도체기술개발경진대회에서 장비·재료부문 대상을 수상하며 기술력을 입증했다. 2002년부터 2007년까지는 중소형 및 대형 액정디스플레이용 장비 개발을 이어가며 성장을 가속화했다. 2005년에는 천만불 수출의 탑을 수상하며 수출 경쟁력을 확보했고, 2006년 대형 LCD 장비까지 제품 포트폴리오를 확장했다. 2007년에는 네트워크 사업부문을 분할하여 디스플레이 및 반도체 장비 사업에 집중했다. 2008년부터 2012년까지는 AMOLED용 레이저 결정화 시스템(KORONA™ LTP)과 OLED 봉지장비(KORONA™ ENC) 등 신제품을 개발하여 OLED 장비 시장에 진출했다. 2009년에는 사명을 AP시스템(주)으로 변경하였고, 이후 위성사업 부문을 분할하고 천안 및 발안에 거점을 확대하는 등 사업 다각화와 조직 개편을 추진했다. 본사는 2012년 동탄산업단지로 이전하며 사업 인프라를 정비했다.

2013년 동사는 중국 법인(APS China Corporation)을 설립하고, 2016년에는 베트남 법인(AP SYSTEMS VIETNAM CO., LTD.)을 신설하여 해외 생산 거점을 확보했다. 2014년부터는 (주)디이엔티, (주)넥스틴 등 관련 기업에 대한 전략적 지분 인수를 통해 사업 포트폴리오를 강화했고, 2017년에는 지주사 체제로 전환하였다. 또한, 동사는 수출 부문에서도 두각을 나타냈다. 2012년부터 2024년까지 총 여섯 차례에 걸쳐 무역의 날 수출탑을 수상했으며, 특히 2019년에는 4 억불 수출의 탑을, 2023년에는 5억불 수출의 탑을 수상하여 글로벌 수출 경쟁력을 공고히 했다. 2024년에는 북미 시장 진출을 위한 전략으로 미국 법인(AP SYSTEMS AMERICA, INC)을 설립하여 글로벌 시장 내 입지를 확대하고 있다.

### 주요 연혁

1994~2001 설립	2002~2007 성장	2008~2012 사업 확장	2013~현재 글로벌화
<p>1994.10 코닉시스템(주) 창업</p> <p>1997.12 반도체장비 제어 S/W 국산화 개발 (EasyCluster™)</p> <p>1999.01 200mm 웨이퍼 급속열처리장비 개발 (KORONA™ RTP 800)</p> <p>2000.05 기업부설연구소 설립</p> <p>2000.11 ISO 9001 인증</p> <p>2001.01 경기도 화성시 등판면 분사증축</p> <p>2001.09 제2회 한국반도체기술개발경진대회 장비·재료부문 대상 수상</p>	<p>2002.12 중소형 액정디스플레이용(4세대) 액정적히징비 개발 (KORONA™ ODF)</p> <p>2003.11 300mm웨이퍼 급속열처리장비 개발 (KORONA™ RTP1200)</p> <p>2004.02 경기도 화성시 등판면 제2공장 증축</p> <p>2005.11 한국무역협회 '1000만불 수출의 탑' 수상</p> <p>2005.12 경기도 화성시 등판면 제3공장 증축</p> <p>2006.06 대형 액정디스플레이용(7,8세대) 액정적히징비 개발 (KORONA™ ODF)</p> <p>2007.02 기업부설 (주)디이엔티 네트워크사업부문</p> <p>2007.09 INNO-BIZ 인증</p> <p>2007.10 ISO 14001 인증</p>	<p>2008.05 자식경계부이름디온 등행상(영문상) 수상</p> <p>2008.10 흡수합병 (주)위성(이하 (주)위성 사업부문 추가)</p> <p>2008.11 AMOLED용 레이저 결정화 시스템 개발 (KORONA™ LTP)</p> <p>2009.05 삼호변경 코닉시스템(주) → AP시스템(주)</p> <p>2009.10 AMOLED용 Encap 장비 개발 (KORONA™ ENC)</p> <p>2010.05 제45회 발명의 날 특허창조상 수상</p> <p>2010.06 한국산업기술진흥협회 주관 경영실상 수상 (KORONA™ LTP)</p> <p>2010.11 기업부설 AP화성통신센터 위성단말기 제조사업</p> <p>2011.04 발안지점 개설</p> <p>2011.07 중소기업청 '벤처 1000' 기업 선정</p> <p>2011.11 천안지점 개설</p> <p>2012.02 기업부설 AP화성공원 위성시스템제조사업</p> <p>2012.10 본사 이전 통판면 증리 → 통판면 등판면</p>	<p>2013.04 중국법인설립: APS China Corporation</p> <p>2013.05 본사 신사옥 준공</p> <p>2013.10 ISO 27001 인증</p> <p>2014.10 경기도자사 나눔문화학산 표창 수상</p> <p>2014.10 제5회 디스플레이의 날 산업포상상 수상</p> <p>2014.10 지분인수 (주)디이엔티</p> <p>2015.07 신규 사업부설 등판제2사업장 건설공사 착공</p> <p>2015.10 지분인수 (주)넥스틴 (주)제이씨월드</p> <p>2016.09 베트남 법인설립: APS VIETNAM CO., LTD.</p> <p>2016.11 등판 제2사업장 준공</p> <p>2016.12 제53회 무역의 날 7000만불 수출의 탑 수상</p> <p>2017.03 기업부설 (주)주사의 사업회사 체재</p> <p>2018.12 제55회 무역의 날 2억불 수출의 탑 수상</p> <p>2019.12 제56회 무역의 날 4억불 수출의 탑 수상</p> <p>2020.04 AEO 수출안전관리 우수업체 인증 획득</p> <p>2023.12 IP-R&amp;D 최우수기관 수상</p> <p>2024.07 미국법인설립: AP SYSTEMS AMERICA, INC</p>

자료: AP시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

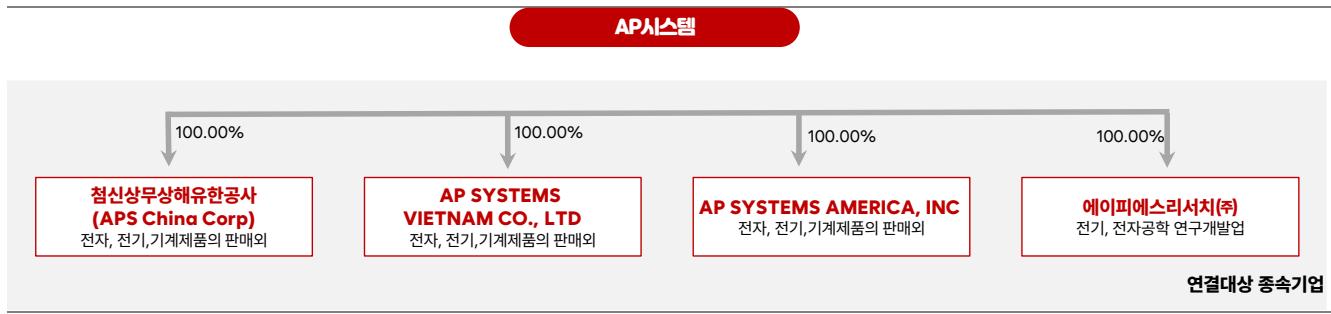
## 2 종속회사 현황

### 연결대상 종속기업은

### 비상장 4개사

AP시스템은 연결대상 종속회사로 2025년 1분기말 기준 4개의 비상장사를 보유하고 있다. 첨신상무상해유한공사 (APS China Corp)(지분율 100.0%, 1Q25말 기준 자산총액 42.7억 원), AP SYSTEMS VIETNAM CO., LTD(지분율 100.0%, 1Q25말 기준 자산총액 27.1억 원), AP SYSTEMS AMERICA, INC(지분율 100.0%, 1Q25말 기준 자산총액 7.9억 원)는 각각 중국 상해, 베트남, 미국에서 판매 사업을 영위하고 있다. 에이피에스리서치(주)(지분율 100.0%, 1Q25말 기준 자산총액 17.4억 원)는 연구개발을 목적으로 2021년 설립되었다.

### AP시스템 지분도



주: 1Q25말 기준, 자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 3 주요 사업 및 매출 구성

### 2024년 기준 매출 비중은

### OLED 88.2%, 반도체 10.0%,

### 2차 전지 및 태양광 1.8%

동사의 주요 사업은 OLED 장비, 반도체 장비, 2차전지 장비 및 태양광 장비 등으로 구분된다. 2024년 기준 매출 비중은 OLED 88.2%, 반도체 10.0%, 2차 전지 및 태양광 1.8%를 기록하였다. 각 사업군 매출에는 부품 매출이 포함되어 있으며 레이저 소스 및 반도체 부품이 해당된다. 2024년 기준 전사 매출에서 부품 매출이 차지하는 비중은 54%이며, 순수 장비 매출은 OLED 35%, 반도체 11%이다.

### <OLED 장비>

#### ELA(Excimer Laser Annealing) 장비

OLED용 ELA 장비는 동사의 핵심 장비로 글로벌 시장 점유율 95%를 차지하고 있다. ELA 장비는 OLED 제조 공정에서 저온 폴리실리콘(LTPS) 결정화를 위한 필수 장비로, 비정질 실리콘( $\alpha$ -Si)을 고성능 다결정 실리콘( $p$ -Si)으로 변환하는 역할을 한다. 이 과정에서 Excimer Laser를 이용해 실리콘 박막을 국부적으로 약 1,400°C까지 순간적으로 가열한 후 빠르게 냉각시켜 결정화를 진행한다. 결정화된 폴리실리콘은 전자 이동도가 비정질 실리콘보다 100배 이상 높아 고해상도, 고속 구동이 가능한 OLED 패널 생산에 필수적이다. 주요 고객사로는 삼성디스플레이, BOE(중국), CSOT(중국), TIANMA(중국) 등이 있다.

#### LLO(Laser Lift-Off) 장비

OLED용 LLO 장비는 플렉시블 OLED 제조에 필수적인 장비다. LLO는 레이저를 이용해 유리 기판에서 OLED 패널을 분리하는 공정으로, 플렉시블 디스플레이 제조의 핵심 기술이다. 동사 장비에는 Excimer Laser가 사용되며, 레이저 에너지가 PI(폴리이미드) 필름과 유리 기판 사이의 릴리스 레이어를 선택적으로 분해하여 필름을 분리한다. 주요 고객사

로는 삼성디스플레이와 중국 패널 업체들이 있다.

### 봉지(Encapsulation) 장비

OLED 봉지 공정은 OLED 소자를 외부 수분과 산소로부터 보호해 디스플레이의 수명과 품질을 결정짓는 핵심 공정이다. OLED는 유기물 기반으로 수분과 산소에 매우 취약하며, 노출 시 암점(dark spot)이 발생하거나 발광 효율이 급격히 감소한다. TFE(Thin Film Encapsulation) 공정에서는 SiNx, Al2O3와 같은 무기물층과 유기물층을 교대로 층착하는 다중 적층 구조를 형성하여 수분 침투 경로를 연장시키는 동시에 유기물층이 스트레스 완충제 역할을 해 플렉시블 디스플레이의 구부림 내구성을 향상시킨다.

### OLED 후공정 장비

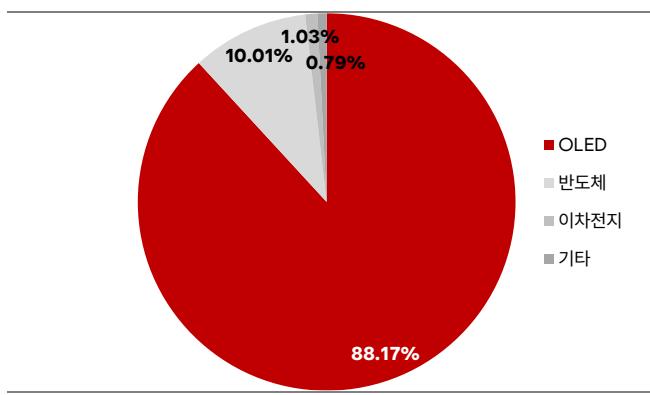
OLED 모듈 디스펜서 장비는 OLED 모듈 제작 과정에서 접착제, 실런트, 방열 재료 등을 정밀하게 도포하는 장비이다. OLED 모듈 라미네이팅 장비는 OLED 패널과 터치스크린, 커버 글라스 등을 접합하는 장비이다.

### <반도체 장비>

#### RTP(Rapid Thermal Processing) 장비

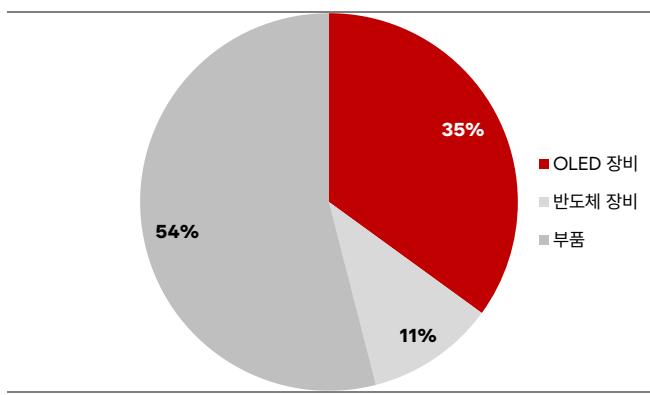
RTP는 반도체 웨이퍼를 짧은 시간 내에 고온으로 처리한 후 급속으로 식히는 공정에 사용되는 장비로, Oxidation, Diffusion, Annealing, Curing 등의 공정에 활용된다. 동사의 RTP 장비는 텅스텐 할로겐 램프 또는 아크 램프를 열원으로 사용해 수 초에서 수 분 이내에 웨이퍼 온도를 1,000°C 이상으로 급속히 상승시킬 수 있다. 이는 기존 퍼너스(Furnace) 공정과 달리 Thermal Budget(열 소모 비용)을 최소화하면서도 필요한 열처리 효과를 구현할 수 있어, 미세 공정에서 도펀트 확산 억제, 얇은 접합 형성, 결정 결함 회복 등에 필수적으로 활용된다. 특히 첨단 반도체 공정에서는 스파이크 어닐과 같은 발전된 RTP 기술이 더욱 중요해지고 있다. 주요 고객사는 삼성전자, SK하이닉스가 있으며 경쟁사로는 Applied Materials(미국)가 있다.

AP시스템 수요처별 매출 비중



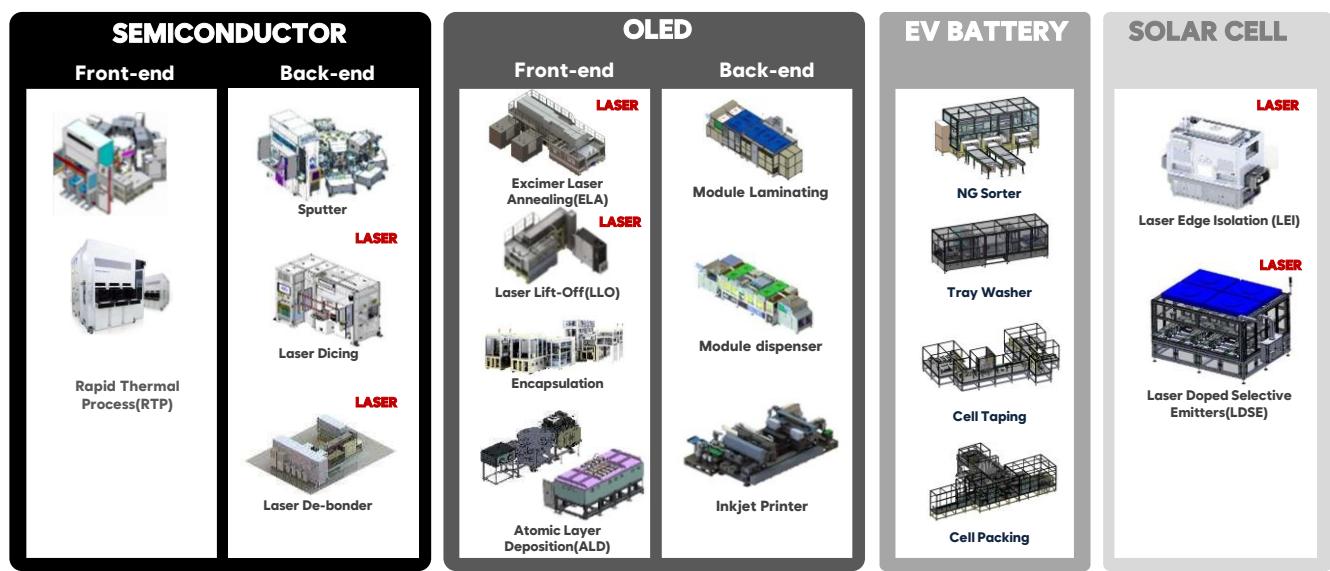
주: 2024년 기준, 자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

AP시스템 부문별 매출 비중



주: 2024년 기준, 자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

## AP시스템 장비군



자료: AP시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

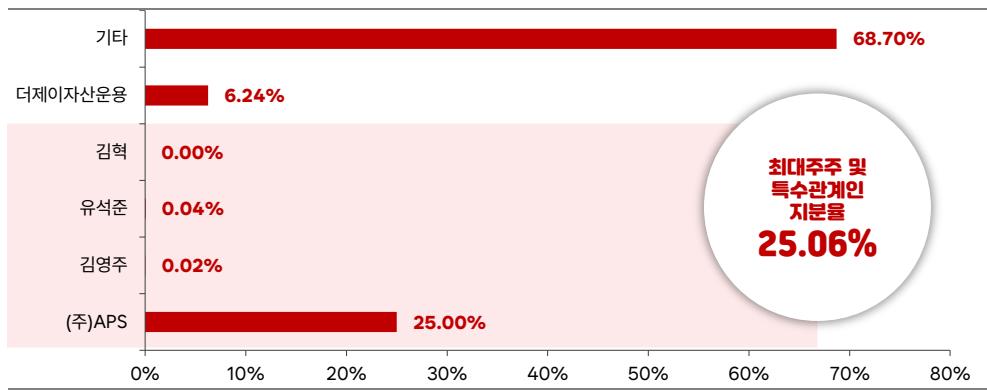
## 4 주주 구성

## 최대주주는 (주)APS로 지분율

25.00% 보유

AP시스템의 최대주주는 (주)APS로, 지분 25.00%를 보유하고 있으며, (주)APS를 포함한 최대주주 및 기타특수관계인 지분의 합은 25.06%이다. (주)APS(2025년 1분기말 기준 자산총계 4,143억 원, 매출액 940억 원, 영업이익 -225억 원)의 최대주주는 정기로 회장(32.30%)이다. 정기로 회장은 한국전자통신연구원(ETRI)출신으로 AP시스템 창립자이다. 참고로 5% 이상 지분을 보유하고 있는 더제이자산운용의 지분은 6.24%이다.

## AP시스템 주주 현황



주: 1Q25말 기준, 자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터


산업 현황

## 1 OLED 투자는 IT OLED 중심으로

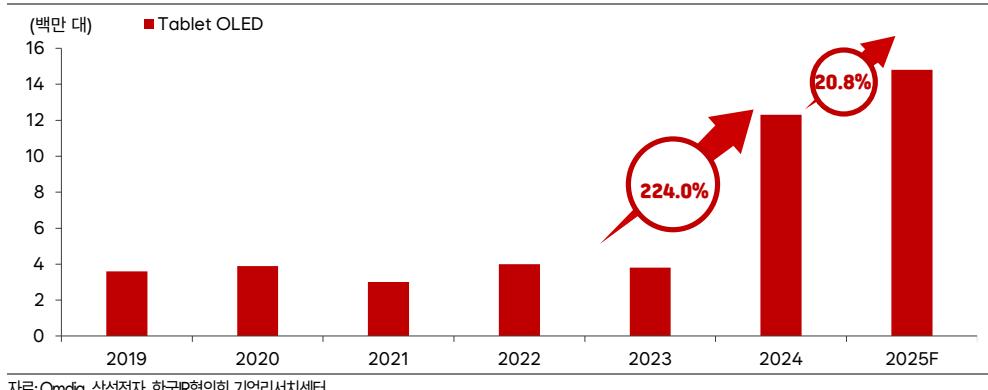
**2025년 중형 OLED 시장은  
태블릿 노트북의 OLED 채택  
확대와 프리미엄 수요 증가로  
견조한 성장 예상**

2025년 중형 OLED 시장은 태블릿과 노트북의 OLED 채택 확대로 성장할 것으로 전망된다. 2024년 Apple iPad Pro에 처음 OLED 패널이 적용되며 태블릿용 OLED 출하량은 1,230만 장으로 전년 대비 224.0% 증가했다. 2025년에는 iPad OLED 라인업 변화 부재에도 전년의 높은 기저 효과에 따라 출하량은 1,480만 장(+20.8% YoY)에 이를 것으로 예상된다. 노트북용 OLED 패널은 2024년 890만 대(+70.1% YoY)에서 2025년 1,520만 대로 동일한 성장을 유지할 전망이다. 삼성디스플레이의 8.6G OLED 패널은 AI, 게임 및 프리미엄 노트북 수요 증가가 이를 뒷받침할 것으로 보인다. Apple은 iPad Air, Mini 포함 전체 태블릿 라인업에 OLED를 확대하고, 2026년 MacBook Pro에도 OLED를 적용할 계획이다. 이에 따라 2029년 태블릿용 OLED 수요는 3,000만 대, 2031년 노트북용 OLED는 6,000만 대를 초과할 것으로 예상된다.

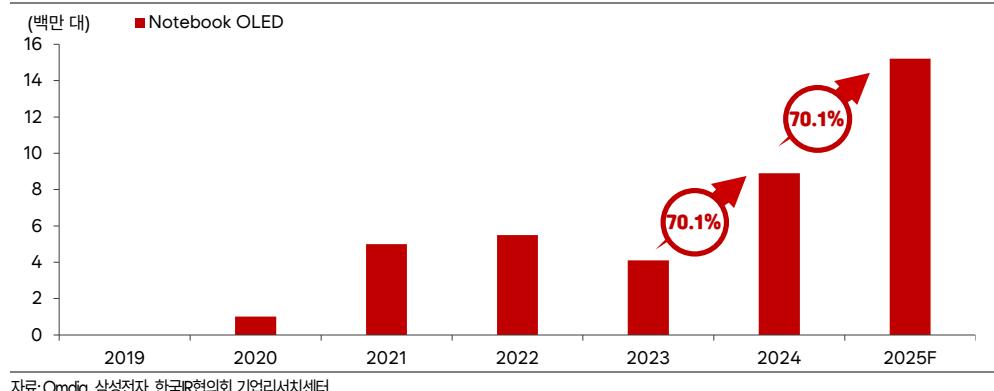
**IT OLED 수요 증가에 따라  
삼성디스플레이는 8.6세대 라인에  
대규모 투자를 단행한 반면,  
LG디스플레이는 재무 부담으로  
투자에 소극적인 상황**

삼성디스플레이와 LG디스플레이는 2024년 2분기부터 iPad Pro(11인치, 13인치)용 OLED 패널을 공급했으며, 11인치 모델은 두업체가, 13인치는 LG디스플레이가 생산했다. 2025년부터는 삼성디스플레이도 13인치 모델을 생산한다. 2024년 두업체의 iPad Pro OLED 출하량은 570만 대로, 높은 가격과 IT 기기 수요 부진으로 당초 예상치인 1,000만 대에 미치지 못했다. 그럼에도 Apple은 iPad Pro에 투스택 탠덤 OLED, Air와 Mini에 싱글 스택 OLED를 적용할 계획이다. IT OLED 수요 증가로 삼성디스플레이는 2026년까지 4.1조 원을 투자해 8.6G OLED 라인(15K/월 CAPA)을 구축하였으며, 절반은 MacBook Pro용으로 할당된다. 중화권 업체(BOE, Visionox, Tianma)도 8.6세대 OLED 투자에 나섰으나, LG디스플레이는 재무 부담과 수요 불확실성으로 투자 계획이 없다.

### 태블릿 OLED 패널 출하량 전망



## 노트북 OLED 패널 출하량 전망



## 2024년 글로벌 스마트폰 OLED

시장은 중국 제조사와 패널 업체

주도로 급성장하며 LCD를 역전.

가격 경쟁력 강화로 OLED 전환

가속화

2024년 글로벌 스마트폰 OLED 패널 시장은 8억 1,000만 장 출하로 전년 대비 29.5% 성장하며, 글로벌 스마트폰 출하량 성장률(6.4%)를 크게 상회하였다. 전체 스마트폰의 약 53%가 OLED를 탑재했으며, OLED는 TFT LCD(7억 6,100만 장, -8% YoY) 출하량을 넘어섰다. 중국 스마트폰 제조사(Xiaomi, Transsion, Vivo 등)가 중급 및 프리미엄 모델에 OLED 채택을 늘렸고, 중국 디스플레이 업체의 저렴한 Flexible OLED 공급으로 출하량이 45% 급증해 점유율 45%를 기록했다. 중국 OLED 패널 업체의 지속적인 CAPA 증가 영향으로 Flexible OLED ASP는 2024년 6.7% 하락하였고 가격 인하로 Set 업체들이 LCD에서 OLED로의 전환을 가속화하였다. Apple은 연간 약 2억 장의 OLED를 소비하며 주요 수요처이나, Apple과 삼성전자의 출하량은 소폭 감소했다.

## 2025년 스마트폰 OLED 패널

출하량은 APPLE의 신규 아이폰

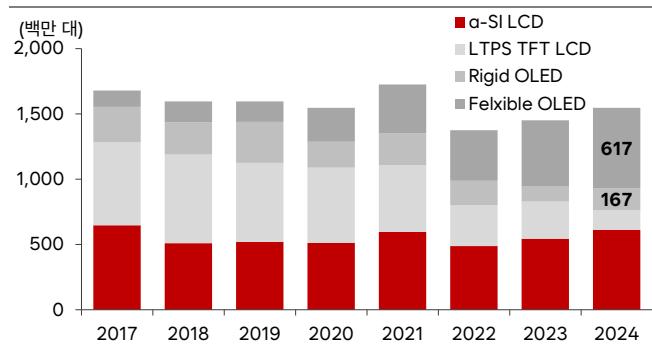
출시와 TFT LCD 대체를 통한

OLED 채택 확대에 따라 전년

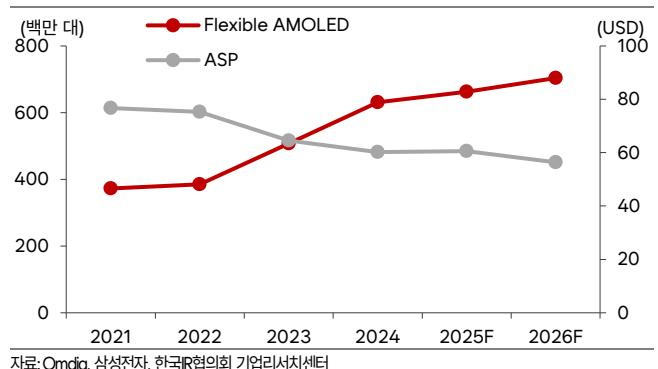
대비 3.6% 성장할 전망

2025년 스마트폰 OLED 패널 출하량은 8억 3,000만 장으로 전년 대비 6% 성장할 전망이며, 이는 글로벌 스마트폰 출하량 성장률인 3~3.6%를 상회하는 수준이다. Apple의 신규 iPhone SE 출시와 안드로이드 제조사의 TFT LCD 대체를 통한 OLED 채택 확대가 주요 성장 동력이다. 중국 디스플레이 업체는 자국 스마트폰 브랜드와의 강력한 공급망을 바탕으로 시장 점유율을 더욱 넓힐 것으로 보이며, 한국 업체는 Apple과 삼성전자의 프리미엄 시장에서 경쟁력을 유지할 것이다. OLED의 뛰어난 색 정확도, 명암비, 유연성과 폴더블폰 적용 가능성 덕분에 프리미엄 및 중가 모델에서의 침투율이 꾸준히 증가하고 있다. 2026년 말부터 8.6세대 Fab에서의 생산 확대와 중국 OLED 패널 업체의 감가상각 완료로 인해 OLED 패널 가격이 추가적으로 하락할 것으로 예상되며, 이는 OLED로의 전환을 더욱 가속화할 것으로 전망한다.

## 기술별 스마트폰 디스플레이 패널 출하량 추이



## Flexible OLED 출하량 및 ASP 추이



## ▣ AI 중심 반도체 수요 강세 지속

글로벌 반도체 시장은 메모리와

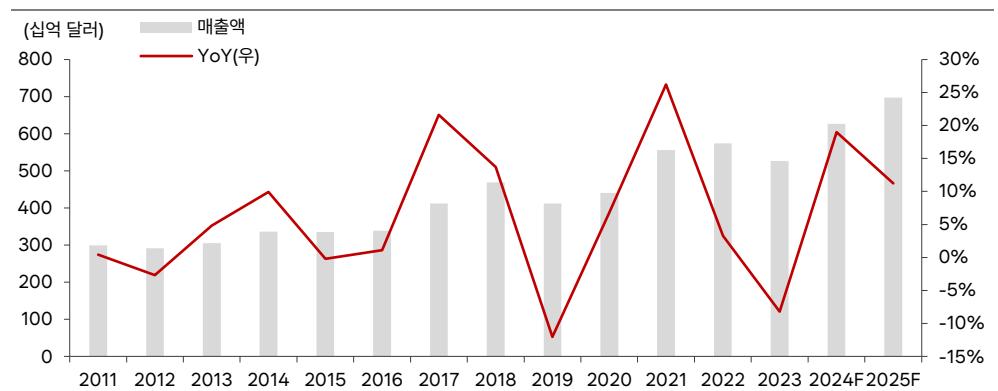
비메모리 Logic이 성장을

주도하며, 2024년 19.0%,

2025년 11.2% 성장 전망

글로벌 반도체 시장은 2023년 5,269억 달러에서 2024년 6,269억 달러(+19.0% YoY), 2025년 6,972억 달러(+11.2% YoY)까지 성장할 전망이다. 2024년 반도체 시장은 전년 대비 81.0% 성장한 메모리가 주도했다. 2024년 비메모리 시장은 전년 대비 5.8% 성장한 것으로 보이며, 이 중 Logic 시장이 전년 대비 16.9% 성장하며 비메모리 시장 성장을 견인한 것으로 추정된다. 2025년 역시 메모리와 Logic 시장이 각각 전년 대비 13.4%, 16.8% 성장하며 반도체 시장 성장(+11.2% YoY)을 이끌 것으로 예상된다.

### 글로벌 반도체 시장 규모 추이



자료: WSTS, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024~2026년 글로벌 반도체

장비 시장은 AI·HBM 수요와 선단

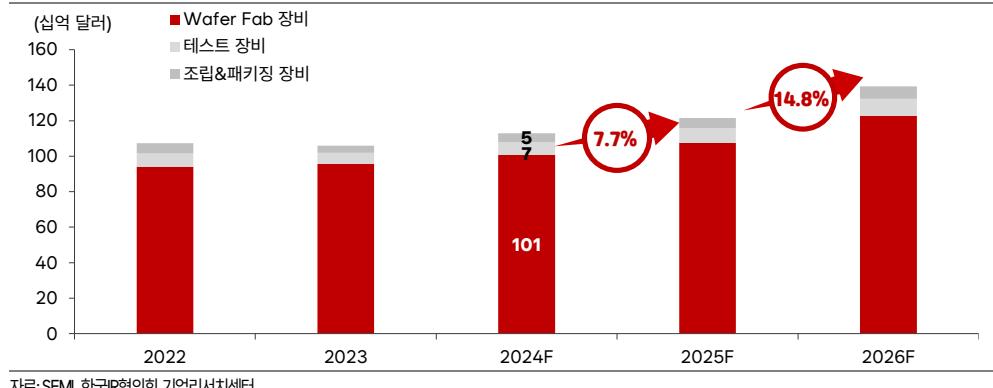
공정 전환에 따른 성장 기대.

후공정 장비 시장도

회복세 보일 전망

글로벌 반도체 장비 시장은 2024년 1,128억 달러(+6.5% YoY)에서 2025년 1,215억 달러(+7.7% YoY), 2026년 1,394억 달러(+14.8% YoY) 성장할 것으로 전망된다. 2024년 Wafer Fab 장비 시장은 AI 수요로 인해 DRAM 및 HBM 장비 투자가 지속되고 중국의 투자 확대로 전년 대비 5.4% 성장하였다. 향후 하이엔드 로직 및 메모리 수요 증가로 전년 대비 2025년은 6.8%, 2026년은 14.0% 증가할 것으로 예상된다. 2년간 감소세를 보인 후공정 장비 시장은 2024년 하반기부터 회복세를 보이고 있다. 2024년 테스트 장비 시장은 전년 대비 14.6%, 조립 및 패키징 장비 시장은 전년 대비 16.0% 성장하였다. 2025년에는 이를 상회해 각각 전년 대비 18.7%, 23.4%의 성장을 전망한다. 후공정 부문의 성장은 고성능 컴퓨팅을 위한 반도체 장치의 복잡성 증가와 모바일, 자동차 및 산업용 최종 시장에서의 수요 증가에 기인한다. Foundry 및 Logic용 장비는 선단 공정 수요 증가와 GAA 전환 등의 영향으로 2025년 2.8%, 2026년 15% 성장할 것으로 예상된다. DRAM 장비 판매는 2024년 전년 대비 35.3% 성장한 188억 달러를 기록했으며, 2025년과 2026년에는 각각 전년 대비 10.4%와 6.2%의 연간 성장률을 기록할 것으로 전망한다. 이는 AI형 HBM 수요 증가와 Tech node migration 지속 때문이다. 대부분 지역의 장비 지출은 2024년에 감소한 후 2025년에 회복될 것으로 예상되나, 중국은 지난 3년간 상당한 투자 이후 2025년에는 위축될 가능성이 높다. 그러나 2026년에는 다시 증가할 것으로 전망된다.

## 글로벌 반도체 장비 시장 규모 추이



## 2025년 서버 시장은 AI 및 HPC

수요 확대에 따라 HBM·DDR5

수요가 증가, 빅테크 투자와 재고

안정화에 따라 견조한 성장 기대

반도체 수요처별 상황을 보면 서버 시장은 AI와 HPC(고성능 컴퓨팅) 수요로 견조한 성장세를 보이며, HBM과 고용량 DRAM, 고성능 SSD 수요가 견조하다. 빅테크의 AI 서버 투자 확대와 효율적 AI 모델 확산으로 HBM3E 12단과 DDR5(96GB 이상) 수요가 증가할 것으로 전망되며 2025년 HBM 시장 규모 전망은 350억 달러 이상으로 상향 조정되고 있다. 여전히 CoWoS 수요가 공급을 초과할 것으로 전망된다. 전반적인 고객 재고는 관세 유예로 인한 선행 구매로 정상화될 것으로 예상되며 빅테크 업체의 재고는 건강한 수준으로 유지될 것으로 예상된다. 빅테크의 CAPEX 전망도 지속적으로 상향 조정되고 있다는 점은 향후 견조한 서버 수요를 뒷받침할 것이다. 2025년 서버 출하량은 전년 대비 51% 성장할 것으로 예상되며 Traditional Server와 AI Server 모두에서 성장이 나타날 것으로 보인다. 최근에는 북미 상위 3대 CSP가 범용 서버 조달을 늘리고 중국에서 AI 서버 투자가 강화되면서 서버 ODM 활용도가 높아지고 DDR5 수요가 강세를 보이고 있다.

## 2025년 스마트폰 시장은 단기

수요 부진 예상하나 On-Device

AI 확산과 재고 정상화에 따른

고용량 DRAM, 고성능 NAND

수요가 확대될 전망

스마트폰 시장은 계절적 비수기, 관세 불확실성으로 단기 수요가 약세이나, On-Device AI 확산으로 고용량 DRAM과 고성능 NAND 수요가 증가하고 있다. AI 스마트폰의 DRAM 용량은 12GB 이상이 요구되고 있어 전년 스마트폰 평균 DRAM 탑재량인 8GB를 상회한다. 플래그십 스마트폰의 LPDDR5X 채용 증가와 중국 내수 회복으로 모바일 DRAM 수요가 개선될 것으로 전망되며, 2분기부터 고객 재고 정상화로 수요 모멘텀이 지속될 것으로 예상된다. 중국 및 글로벌 OEM의 재고가 정상화될 것으로 전망되고 하반기에는 DRAM 및 NAND 출하량이 증가할 것으로 예상된다.

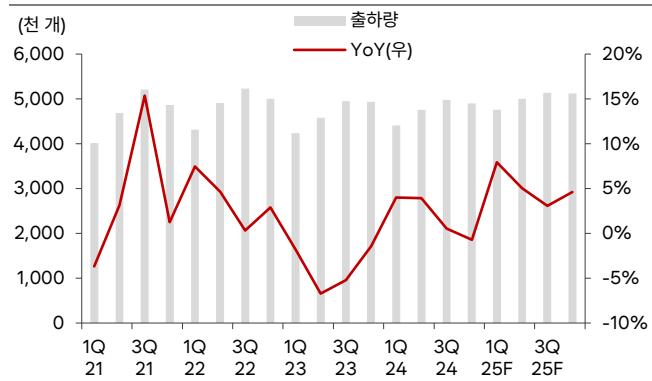
## 2025년 PC 시장은 윈도10 지원

종료 및 AI PC 수요에 따른 수요

회복 예상

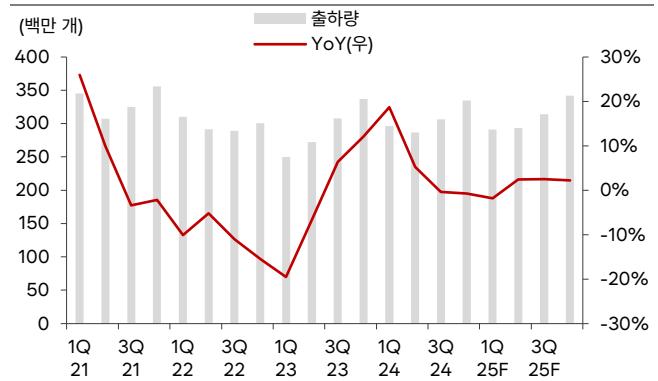
PC 시장은 윈도10 지원 종료(2025년 10월)와 AI PC 수요로 하반기 회복이 예상된다. AI 애플리케이션을 지원 PC 확보 욕구가 성장을 이끄는 촉매로 작용할 것으로 보인다. AI PC는 최소 16GB DRAM이 요구되기 때문에 전년 평균 PC DRAM 탑재량인 12GB 대비 높은 메모리가 필요하다. 단기적으로는 잠재적인 미국 관세 인상에 대응하여 주요 PC OEM은 ODM에 생산 확대를 요청하고 있고 DRAM 재고 소진이 가속화되고 있다.

## 글로벌 서버 출하량 전망



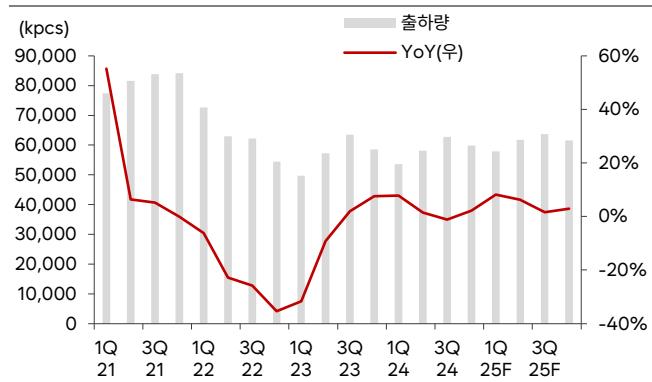
자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 글로벌 스마트폰 출하량 전망



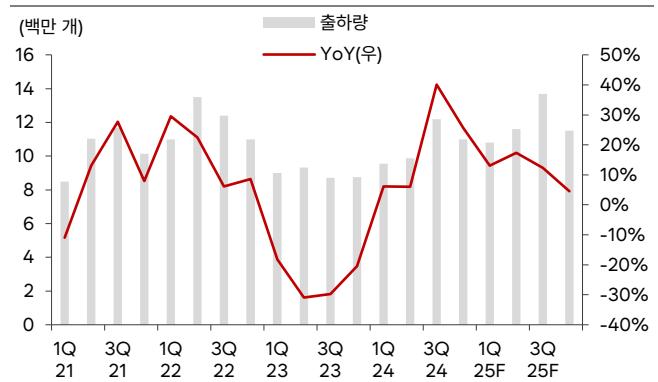
자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 글로벌 PC 출하량 전망



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 글로벌 eSSD 출하량 전망



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 1 점진적인 반도체 매출 비중 확대

### DRAM·HBM 중심 투자에 따른

### RTP 장비 공급 확대로 전년 대비

### 매출 25% 상승 기대

반도체 고객사 투자 확대로 인한 동사 RTP 장비 공급 증가가 예상된다. 동사는 RTP 장비를 국내 및 중화권 메모리 고객사에 공급하고 있다. Rapid Thermal Processing(RTP)은 단일 웨이퍼를 수초~수분 이내에 200~1,250°C로 급속 가열 또는 냉각하여 막질의 전기적, 물리적 특성을 바꾸는 전공정 열처리 장비이다.

### RTP 장비는 짧은 시간 내 고온

### 처리를 통해 도편트 확산을

### 억제하고 Thermal Budget을

### 최소화함으로써 첨단 반도체

### 공정에 필수적

RTP 장비는 짧은 시간 내 고온 처리를 통해 도편트(반도체 웨이퍼의 전기적 특성을 변화시키기 위해 의도적으로 첨가하는 불순물) 확산을 억제하고 Thermal Budget(열 소모 비용)을 최소화하여 첨단 반도체 공정에 필수적이다. 예를 들어, 이온 주입 이후 도편트를 활성화하거나, 게이트 절연막을 형성하는 산화-질화 공정, Ti/Co/Ni 소재의 실리사이드를 낮은 저항으로 가공하는 열처리 공정(Anneal) 등이 해당된다. 또한, 반도체 성능을 높이기 위해 스트레스를 조절하는 추가 열처리나(Spike Anneal), 3D NAND 구조에서 폴리실리콘 채널을 결정화하고 적층 스트레스를 완화하는 과정(RPA)에도 사용된다. 이 외에도, 금속 재료의 리플로우, TSV 형성 후 열처리 등 정밀한 온도 제어가 필요한 다양한 공정에 활용된다. 동사의 RTP 장비는 DRAM 3개 공정, NAND 2개 공정 등 총 5개 공정에 활용되고 있다.

### DRAM 미세화와 3D NAND

### 고단화에 따라 RTP 장비 수요

### 지속 증가 전망

DRAM이 미세화됨에 따라, 장시간 고온으로 열처리하는 퍼니스(Furnace) 방식은 도편트 확산 과다로 적용이 어려워졌다. 이에 따라 수초 단위의 짧은 시간 동안 고온으로 처리하는 Spike RTA/RPA를 단계적으로 반복함으로써 누설 전류를 억제하는 방식이 활용되고 있다. 또한, 비트-콘택(메모리 셀과 금속 배선을 연결하는 부위)의 직경 축소로 접촉 저항이 증가하며, 이를 완화하기 위해 저항을 낮춰주는 Silicide RTP 공정이 요구되고 있다. 3D NAND에서는 층이 많아 질수록, ONO(산화막-질화막-산화막) 스택의 응력이 쌓이면서 웨이퍼가 휘거나 성능이 떨어질 수 있다. 이를 방지하기 위해, 단일 웨이퍼를 수초간 고온 처리하는 RTP가 필수적이며, 세로 방향의 전류 통로인 폴리실리콘 채널을 결정화하고 저항을 줄이는 데에도 RTP가 사용된다. 즉, DRAM 미세화와 3D NAND 고단화로 RTP 장비 수요는 지속 증가할 전망이다. 동사는 DRAM 신규 공정에 RTP 장비 공급을 준비 중으로, 공정 확대를 통한 성장 가능성이 기대된다.

### 동사 RTP장비는

### DRAM 장비 국산화를 확대하며

### AMAT이 과점한 시장에서 이원화

### 수요를 확보 중

주요 고객사는 삼성전자, SK하이닉스, CXMT가 있으며 경쟁사로는 AMAT(Applied Materials, 미국)가 있다. 다만 AMAT은 시장의 약 90%를 차지하는 과정 업체이며 동사가 시장 2위 업체로 장비 이원화의 일환으로 장비 국산화를 확대하고 있다. 통상적으로 높은 기술력이 요구되는 DRAM향 장비의 가격이 더 높게 형성되어 있어 있으나, 동사의 NAND 시장에서의 점유율이 상대적으로 높아 동사 내 DRAM과 NAND의 매출 비중은 유사한 수준이다. 실적은 고객사의 CAPEX 집행 강도에 따라 변동을 보인다.

### DRAM의 경우, 주요 업체들은

### 선단 공정 및 HBM 생산 대응을

### 위한 CAPEX 투자를 확대

DRAM은 선단 공정 및 HBM 중심으로 CAPEX 집행이 이루어질 전망이다. DRAM 업체들은 2025년부터 HBM3E 생산을 본격화할 예정이며, 특히 DDR5 대비 동일 용량(Bit) 생산 시 약 3배의 Net Die Penalty(칩 사이즈 증가)를 수반하는 HBM3E 12단(12-High, 5세대 HBM) 제품이 하반기 출하량의 대부분을 차지할 것으로 예상된다. 이어 2026년에는 HBM4로의 공정 전환이 이뤄질 예정이다. 또한, HBM4 및 HBM4E에서는 DDR5 대비 Net Die Penalty가 4배 이상 확대될 것으로 보인다. 이처럼 실리콘 집약도가 높아지면서 최선단 노드의 수급은 당분간 타이트해질 가능성이 크

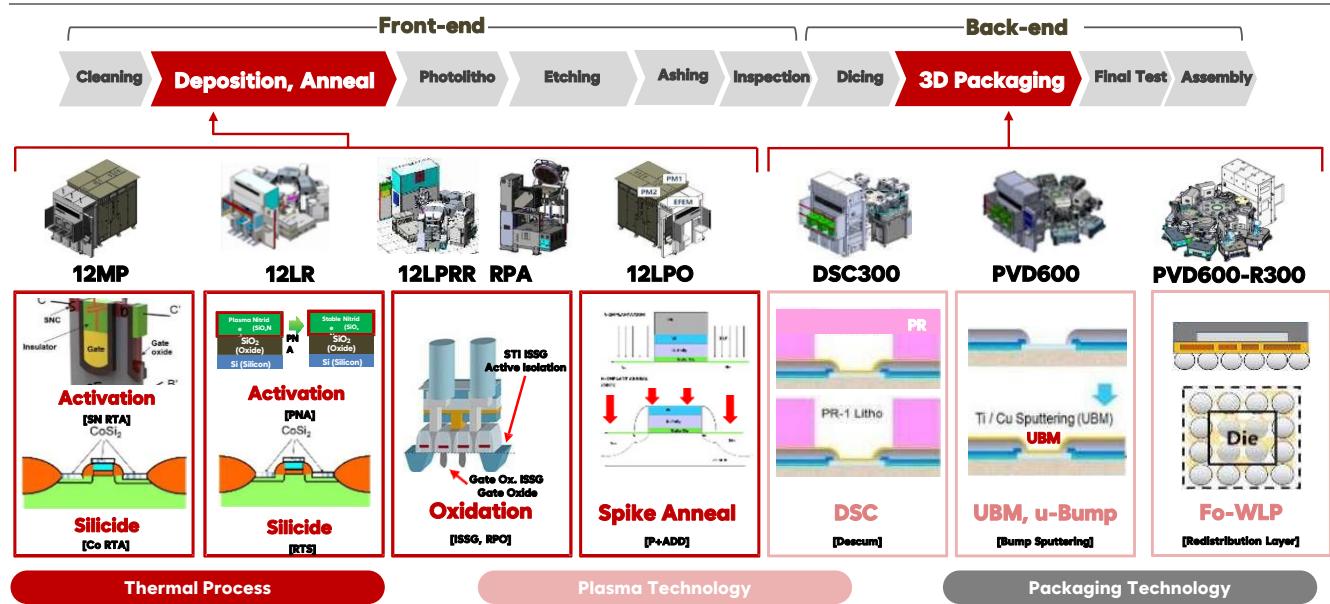
며, 이에 따라 일반(non-HBM) DRAM 생산 여력은 제한될 것으로 예상된다. 이러한 고도화된 공정 수요에 대응하기 위해 주요 DRAM 업체들은 선단 공정 관련 투자를 진행 중이다. 삼성전자는 P4 라인, SK하이닉스는 M14 및 M16 일부 라인에 대한 투자를 진행하고 있으며, M15의 확장 공장인 M15X 장비 반입 시기도 당초 계획보다 2개월 앞당긴 10 월로 조정된 것으로 파악된다. 마이크론 역시 미국 Idaho 공장 및 싱가포르 HBM 패키징 시설을 통해 DRAM 생산 능력 확대를 준비 중이다. 중국의 CXMT는 하폐이와 베이징에 투자를 지속적으로 진행 중에 있다.

**NAND는 수급 균형을 맞추기 위해 CAPEX 축소, 가동률 조정 등을 통해 공급을 자본 효율적으로 관리 중**

NAND는 공급 업체들이 CAPEX를 줄이고 기술 전환을 지연시키며 감산을 통해 공급을 조정하고 있다. Micron은 NAND 가동률을 지속적으로 낮추고 있으며, 이에 따라 웨이퍼 생산량은 과거 대비 약 10% 중반 수준으로 감소한 상태다. 2025년 말 기준 CAPA는 2024년 대비 10% 이상 축소될 것으로 전망된다. 또한, 미활용 NAND 장비 일부를 재사용해 자본 효율적으로 최첨단 노드로 전환하고 NAND 수급을 맞추기 위해 투자 규모 및 신기술 투자, 가동률을 신중하게 관리할 것으로 보인다. SK하이닉스도 상반기 NAND 가동률이 약 10% 감소한 것으로 보이며, 삼성전자 또한 시안 Fab(NAND)을 V9(290단)으로 전환하고 국내 생산량을 축소 중이다. 전반적으로 신규 투자가 제한된 가운데, 가동률 조정과 기술 전환에 따른 자연 감산이 진행되고 있는 상황이다.

NAND 부문은 신규 투자가 부재한 가운데 전환 투자가 중심이 되는 반면, DRAM 부문은 국내 및 중국 반도체 업체들의 지속적인 신규 투자로 인해, 2025년 동사의 RTP 매출은 전년 대비 약 25% 증가할 것으로 예상된다. 이에 따라 반도체 부문 매출이 전체 매출에서 차지하는 비중은 2024년 10%에서 2025년 12%까지 점진적으로 확대될 전망이다.

**AP시스템 반도체 장비 적용군**

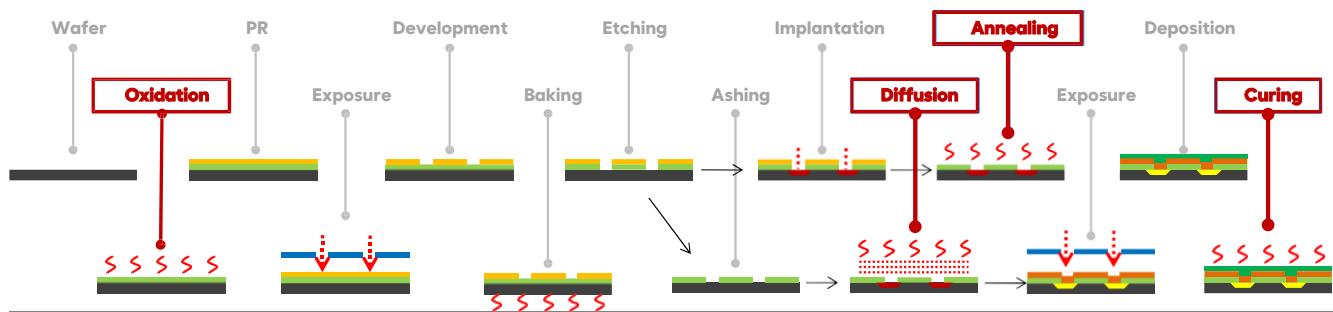


자료: AP시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

## RTP 적용 공정



RTP(Rapid Thermal Process)장비



자료: AP시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

## ▣ 반도체 신규 장비로 공정 확대 기대

반도체 신규 장비 개발을 통한

동사는 반도체 장비 매출 확대를 위해 장비 다변화를 준비 중이다. HBM 관련하여 레이저 디본더, 레이저 다이싱과 유리기판 TGV 장비를 개발 중이다.

반도체 장비 매출 확대 예상

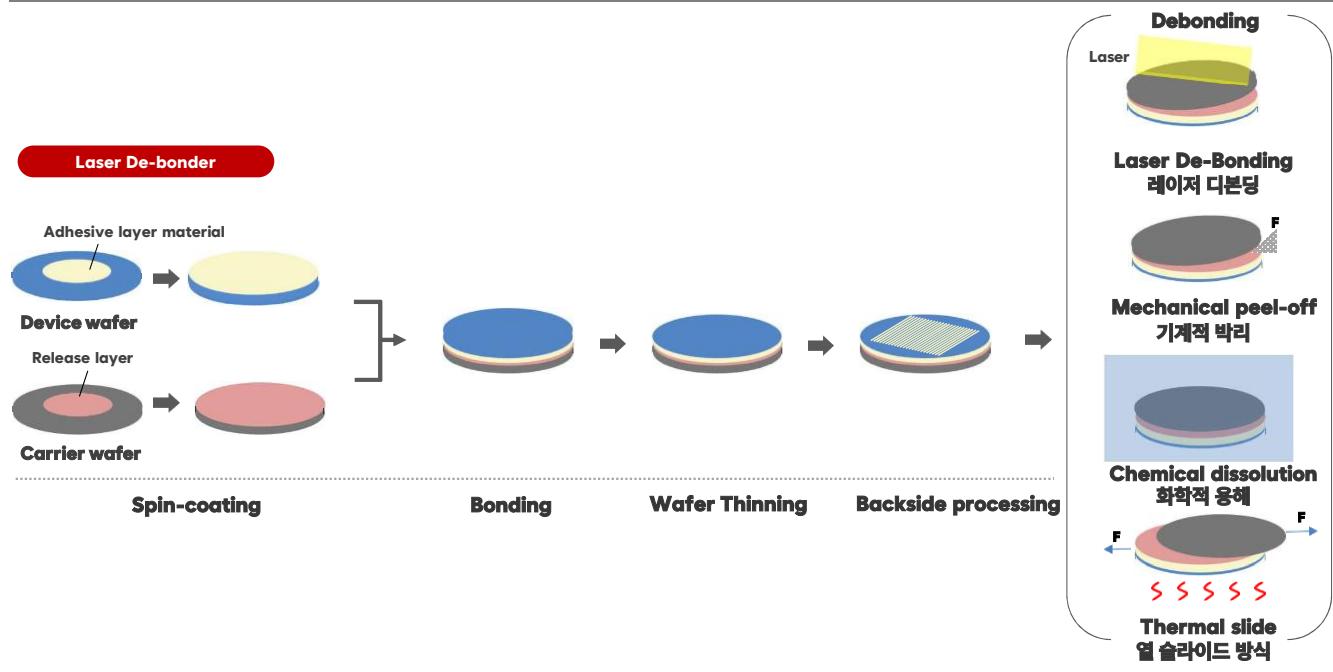
LLO 기술력을 바탕으로 레이저

레이저 디본더(De-Bonder)는 반도체 공정 중 사용되는 임시 캐리어 웨이퍼를 비접촉 방식으로 분리하는 장비이다. 캐리어 웨이퍼 측면에 레이저를 조사해 접착층을 순간적으로 열분해·기화시키는 구조로, 공정 온도는 200°C 미만으로 유지되어 얇아진 웨이퍼에 추가적인 열 스트레스를 가하지 않는다. HBM(High Bandwidth Memory)은 여려 개의 DRAM 다이를 수직으로 적층한 구조로, HBM3부터는 적층 단수가 기존 8단에서 16단으로 증가하고, 웨이퍼 두께도 30 $\mu\text{m}$ 에서 20 $\mu\text{m}$  이하로 더욱 얇아진다. 이러한 초박형 다이는 매우 취약하기 때문에, 제조 과정에서 임시 본딩된 캐리어 웨이퍼를 통해 안정적으로 지지받으며 웨이퍼 가공, TSV(Through-Silicon Via), 패키징 등의 공정을 거친다. 고밀도 적층을 위해 캐리어 웨이퍼는 필수적이지만, 기존의 기계적 디본딩 방식은 초박형 웨이퍼에서 크랙이나 결함 발생 위험이 크다. 특히 HBM3E와 HBM4와 같은 제품에서는 20 $\mu\text{m}$  이하의 초박형 웨이퍼와 16단 이상의 고단수 적층이 요구된다. 이에 따라, 레이저 디본딩은 정밀도와 제어성이 뛰어나 기존 방식 대비 장점이 부각된다. 접착층에 정확한 에너지를 전달하여 분리 과정을 세밀하게 제어할 수 있으며, 비접촉 방식으로 물리적 힘을 가하지 않아 크랙이나 칩핑(Chipping, 모서리가 작게 깨짐)을 효과적으로 방지할 수 있다. HBM4 16단 제품부터는 본격적인 레이저 디본더 수요가 발생할 것으로 예상되며, 동사는 LLO(Laser Lift-Off)에서 축적된 기술력을 기반으로 레이저 디본딩 장비를 개발하였다. 하반기 고객사 퀄리피케이션(Qual.) 이후, 2026년 장비 공급이 본격화될 전망이다.

디본딩 장비 개발해 2026년 장비

공급 본격화 기대

## 레이저 디본딩

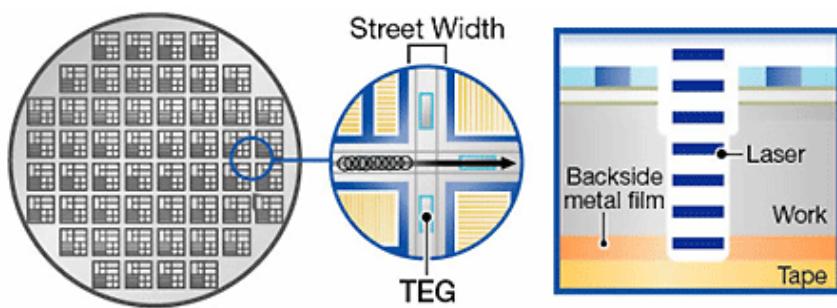


자료: AP시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

**HBM4에서 다이 두께가 얕아지며  
기존 기계식 다이싱의 한계가  
부각됨에 따라, 정밀성과 비접촉  
방식의 장점을 갖춘 레이저  
다이싱의 수요가 본격화될 전망**

레이저 다이싱(Dicing) 역시 HBM4부터 수요가 발생할 것으로 기대된다. 레이저 다이싱은 레이저 빔을 이용해 웨이퍼를 정밀하게 절단하는 비접촉식 절단 방식으로, 최소한의 열 영향을 주면서도 고속 절단이 가능하며, 커프 폭(Kerf Width)이 좁아 정밀도가 높다. 또한, 기계적 스트레스를 최소화해 웨이퍼 손상을 방지할 수 있는 장점이 있다. 하지만 웨이퍼 두께가  $100\mu\text{m}$  이상인 경우는 생산성이 낮기 때문에 그 이하 규격(얇은 두께)의 웨이퍼에서 많이 사용된다. HBM4에서 다이의 두께가 얕아져 생산성이 블레이드 수준 또는 그 이상을 보이고, 기계적 다이싱으로 처리할 경우 크랙이나 칩핑 위험이 높아, 정밀한 다이싱 방법이 필요하여 레이저 다이싱의 수요가 발생할 것으로 예상한다.

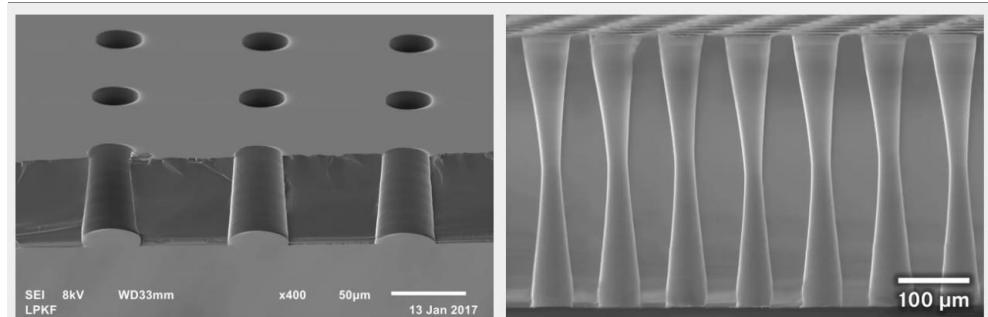
## 레이저 풀 컷 다이싱



자료: DISCO, 한국IR협의회 기업리서치센터

**유리기판은 고집적·고신뢰성****패키징 수요에 대응할****차세대 소재로,****동사는 레이저 드릴링 기술을 개발****중이나 품질 확보를 위한 지속적인****기술개발이 필요할 예정**

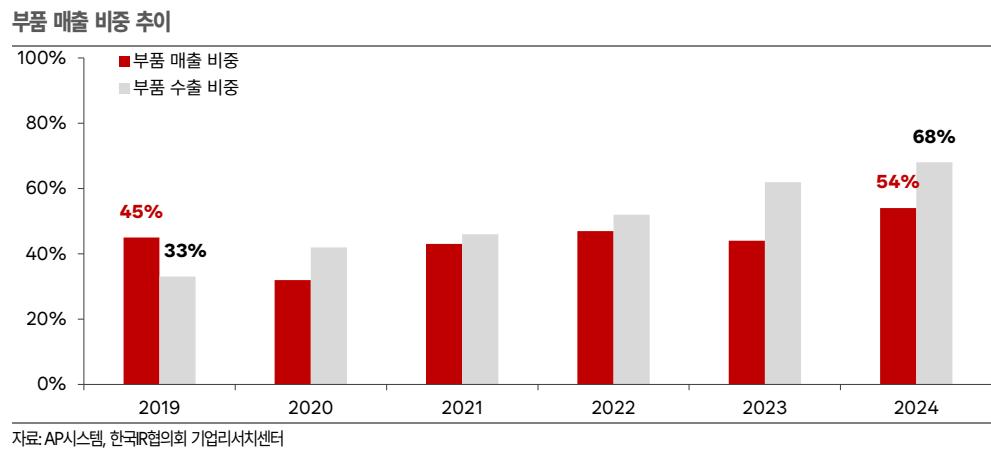
유리기판 TGV 가공 장비는 중장기적 관점에서 접근이 필요하다. 유리기판은 반도체 패키징에서 실리콘 또는 유기 기판을 대체하는 차세대 소재이다. 실리콘과 유기 소재의 대안으로 떠오르고 있는 유리 기판의 경우 높은 평坦도로 미세 피치 배선 형성이 용이하며, 얇게 제작할 수 있고, 실리콘과 유사한 열팽창 계수로 인해 열 스트레스가 적다. 또한, 우수한 절연성, 낮은 전력 손실, 온도 변화에 대한 안정성, 높은 기계적 강도 등 다양한 물리적 장점을 갖는다. 제조 측면에서도 유리 기판은 실리콘 인터포저 대비 원가가 낮고, 웨이퍼형과 패널형으로 모두 제조 가능하여 생산성 향상에 유리하다. 특히, 유리기판을 사용하면 인터포저 없이도 2.5D 및 3D 패키징 구현이 가능하며, MLCC와 같은 수동소자를 내장하는 형태로 패키지 크기 축소도 기대할 수 있다. 다만, 고밀도 다층 구조 구현에 있어 층간 연결의 어려움, 구리와의 낮은 접착력, 타 재료 대비 이질적인 열팽창 계수, 층 채입의 구조적 제약 등 기술적 문제가 있다. 그럼에도 불구하고, 고집적·고신뢰성 패키징 수요가 지속되며, 제조원이 경쟁력과 소재 특성으로 인해 유리기판 도입은 점차 확대될 것으로 예상된다. 특히 AI 서버와 HPC용 칩을 중심으로 활용이 확대될 전망이다. 유리기판은 TSV 실리콘 인터포저와 같이 수직적 전기 연결을 제공하는 다수의 구멍이 있다. 이를 TGV(Through Glass Via)라 하며 Through Hole Via는 인터포저에 필수적이다. TGV는 레이저와 엣칭 기술을 결합하여 제조하거나 레이저 드릴링을 단독 이용하여 가공된다. 동사는 레이저 드릴링을 이용한 기술을 개발 중이다. 레이저 드릴링은 단일 단계 공정으로 처리 시간이 짧아 비용 절감에 유리하나 비아 벽면 거칠기 등 품질 관리가 더욱 까다로울 수 있어 기술 개발이 지속적으로 필요할 것으로 판단된다.

**TGV**

자료: LPKF, 한국IR협의회 기업리서치센터

**▣ 꾸준히 증가하는 파츠 매출****중화권 OLED 가동률 확대에 따라****ELA·LLO 장비의 소모품 교체****수요 증가로, 파츠 수출 매출****비중이 2019년 33%에서****2024년 68%로 확대**

파츠 매출 확대로 안정적 수익 창출이 기대된다. 동사의 ELA, LLO 장비에 사용되는 렌즈 및 레이저 소스 등의 소모품은 지속적으로 수요가 발생하고 있다. 레이저 시스템에서 렌즈는 레이저 빔을 집속하거나 정렬하는 역할을 하며, 고출력 레이저와 지속적인 사용으로 인해 열적 스트레스, 오염, 또는 표면 손상(스크래치, 코팅 열화) 등이 발생할 수 있다. 렌즈가 열화되면 교체가 필요하다. 레이저 소스는 일반적으로 소모품으로 분류되지는 않지만, 내부의 레이저 튜브, 디이오드, 가스 혼합물 등은 시간이 지남에 따라 성능이 저하되어 교체가 필요하다. 동사는 ELA와 LLO 장비의 높은 시장 점유율을 보이는 가운데 특히 중화권 고객사의 OLED CAPA 확대와 가동률 상승으로 부품 교체 주기가 빨라지고 있다. 2019년 2,079억 원이던 부품 매출(부품 매출 비중 45%)은 2024년 2,947억 원(부품 매출 비중 54%)까지 증가하였고 부품의 수출 매출 비중은 2019년 33%에서 2024년 68%로 확대되었다. 중국은 지속적으로 OLED 투자를 집행하고 있으며 OLED 패널의 탑재 증가로 가동률 확대가 지속적으로 이루어질 것으로 예상되는 만큼 동사 부품 매출의 안정적인 확대가 기대된다.





## 실적 추이 및 전망

### 1 2차전지 부진으로 실적 감소한 2024년

#### 2024년 매출액

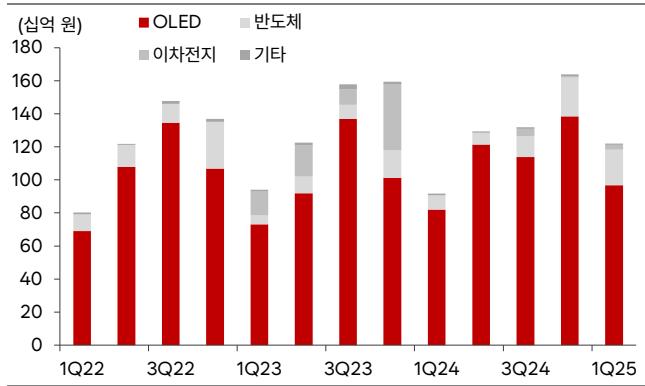
5,167억 원(-3.2% YoY),

영업이익

472억 원(-21.5% YoY) 기록

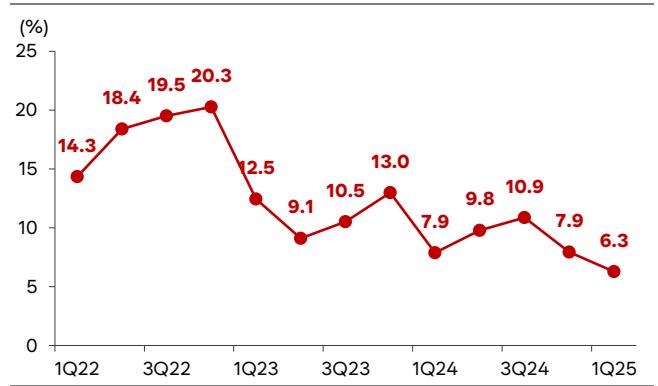
2024년 동사는 매출액 5,167억 원(-3.2% YoY), 영업이익 472억 원(-21.5% YoY)을 기록하였다. 사업 부문별로 보면, 1) OLED는 4,556억 원(+13.0% YoY)으로, 삼성디스플레이의 8세대 투자분과 베트남 후공정 투자분이 일부 반영되었으며, 중화권 고객사의 6세대 전공정 투자에 따른 장비 수요가 발생하며 전년과 유사한 수준의 매출을 기록하였다. 2) 반도체는 517억 원(+26.7% YoY)으로, DRAM 중심 투자가 이루어졌고 NAND는 일부 전환투자 수요가 발생하였다. 2023년 반도체 업황 둔화로 감산과 CAPEX 축소 영향을 받았던 2024년 반도체 장비 매출액은 전년 대비 약 52% 증가하였다. 3) 부품 매출은 중국 OLED 패널업체들의 가동률 상승에 따라 증가하였으며, 전체 매출에서 차지하는 비중은 2023년 44%에서 2024년 54%로 확대되었다. 반면, 4) 2차전지 및 태양광 장비 부문은 업황 둔화로 인해 매출이 전년 대비 93.6% 급감하였다. 특히 4분기에는 해당 부문과 관련해 대손충당금이 설정되며 일회성 비용이 발생했고, 이는 전사 수익성에 부정적인 영향을 미쳤다. 이에 따라 2024년 동사는 전년 대비 수익성이 악화된 영업이익률 9.1%(-2.2%p YoY)를 기록하였다.

#### AP시스템 부문별 실적 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### AP시스템 분기별 영업이익률 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 2 반도체 투자 증가가 견인할 2025년 실적

#### 2025년 매출액

5,371억 원(+4.0% YoY),

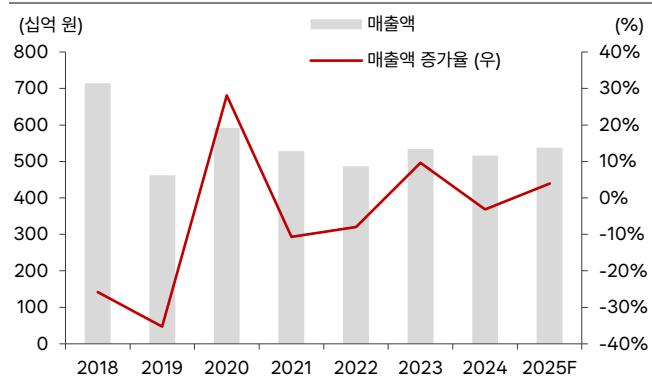
영업이익 588억 원(+24.5%

YoY)을 전망

1Q25 실적은 매출액 1,219억 원(+32.8% YoY, -25.5% QoQ), 영업이익 76억 원(+5.6% YoY, -41.1% QoQ)을 기록하였다. 사업 부문별로는 OLED 968억 원, 반도체 215억 원, 2차전지 및 태양광 29억 원을 기록하였으며, 부품 매출비중은 약 48%를 차지하였다. OLED 부문에서는 중화권 OLED 패널업체 6세대 장비와 중국 고객사 및 SK하이닉스 DRAM 투자분에 대한 장비 매출 인식이 이루어졌으며, 연간으로도 중국 OLED 보조금은 8세대 중심으로 지급되고 있어 중화권 OLED 패널업체의 투자는 지속될 것으로 예상된다. 또한, OLED 가동률 증가는 동사 부품 매출에도 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 전망된다. 반도체 부문은 NAND 전환 투자와 DRAM 신규 투자가 중심이 될 전망이며, 삼성전자의 투자 강도가 동사 실적의 주요 변수가 될 것으로 보인다. 또한, SK하이닉스와 CXMT의 견조한 DRAM 투자가 예상된다. 이에 따라 2025년 동사의 매출액 5,371억 원(+4.0% YoY), 영업이익 588억 원(+24.5% YoY)을 전망한다. 수익성 측면에서는 매출액 규모 확대 및 수익성이 상대적으로 높은 반도체와 부품 매출 비중 증가, 그리고 2024년에

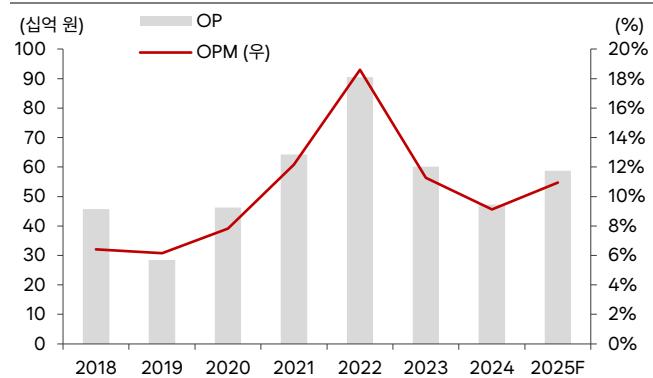
반영된 2차전지 및 태양광 관련 재고평가손 일부 환급 등으로 인해 전년 대비 1.8%p 개선된 영업이익률 10.9%를 전망한다.

AP시스템 매출액 및 매출액 증가율 추이



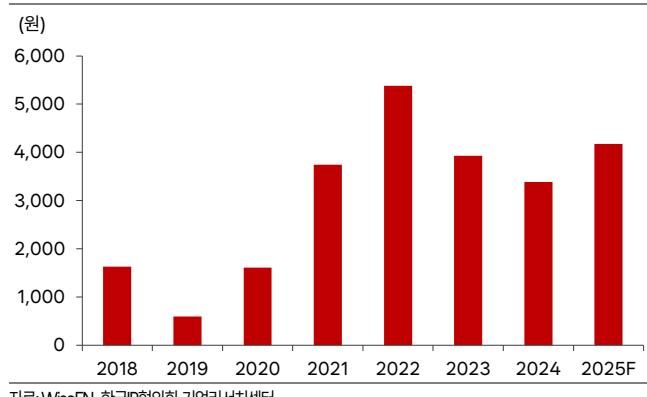
자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

AP시스템 영업이익 및 영업이익률 추이



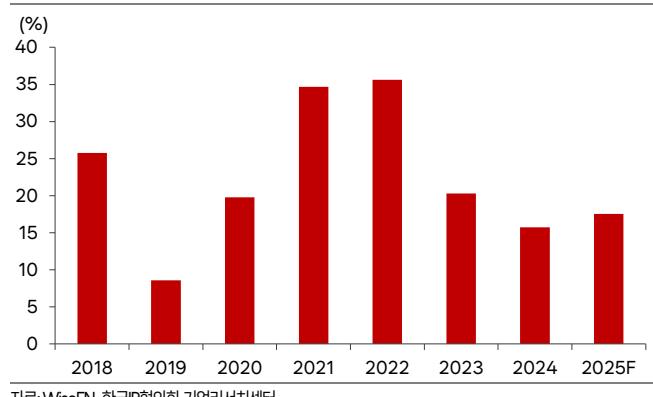
자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

AP시스템 EPS 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

AP시스템 ROE 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

## AP시스템 부문별 실적

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022	2023	2024	2025F
<b>매출액</b>	80.2	121.7	147.8	136.9	94.0	122.5	157.7	159.3	91.8	129.3	131.9	163.8	486.6	533.6	516.7	537.1
OLED	69.0	107.8	134.5	106.8	73.1	91.9	137.0	101.2	82.0	121.3	113.9	138.4	418.1	403.1	455.6	465.0
반도체	10.2	13.4	11.4	28.3	5.6	10.0	8.5	16.7	8.7	6.9	12.6	23.6	63.3	40.8	51.7	64.5
이차전지	-	-	-	-	14.3	18.9	9.2	40.2	0.0	0.4	4.3	0.6	-	82.6	5.3	3.5
기타	1.0	0.6	1.8	1.8	1.1	1.7	3.1	1.3	1.1	0.8	1.0	1.3	5.2	7.1	4.1	4.1
영업이익	11.5	22.4	28.8	27.8	11.7	11.1	16.6	20.7	7.2	12.6	14.3	13.0	90.5	60.1	47.2	58.8
지배주주순이익	12.9	26.7	41.7	0.9	12.2	10.5	16.9	20.4	11.7	15.0	5.8	19.3	82.2	60.0	51.8	63.8
<b>Margin(%)</b>																
영업이익률	14.3	18.4	19.5	20.3	12.5	9.1	10.5	13.0	7.9	9.8	10.9	7.9	18.6	11.3	9.1	10.9
지배주주순이익률	16.1	21.9	28.2	0.6	13.0	8.5	10.7	12.8	12.7	11.6	4.4	11.8	16.9	11.3	10.0	11.9
<b>YoYGrowth(%)</b>																
매출액	-28.9	-16.5	53.9	-21.4	17.2	0.7	6.7	16.4	-2.3	5.5	-16.4	2.8	-8.0	9.7	-3.2	4.0
OLED	-32.1	-7.3	80.7	-36.0	5.9	-14.7	1.8	-5.3	12.3	31.9	-16.8	36.8	-9.0	-3.6	13.0	2.1
반도체	8.2	-50.8	-40.3	463.7	-45.4	-25.1	-25.8	-40.8	55.9	-31.7	48.5	40.9	4.0	-35.5	26.7	24.7
이차전지	-	-	-	-	-	-	-	-	-99.8	-97.9	-53.0	-98.6	-	-	-93.6	-34.3
기타	-39.1	-74.5	-24.8	-18.0	6.4	189.8	68.8	-28.4	-0.2	-54.6	-66.6	-2.1	-38.9	36.4	-42.1	1.3
영업이익	-5.7	37.6	79.3	40.5	1.8	-50.2	-42.5	-25.5	-38.2	13.4	-13.6	-37.2	40.7	-33.6	-21.5	24.5
지배주주순이익	-7.5	136.0	137.5	-94.0	-5.9	-60.8	-59.4	2,276	-4.1	43.6	-65.8	-5.7	43.9	-27.0	-13.7	23.2
<b>QoQGrowth(%)</b>																
매출액	-54.0	51.8	21.4	-7.4	-31.4	30.4	28.7	1.0	-42.4	40.9	2.0	24.2				
OLED	-58.7	56.2	24.8	-20.6	-31.6	25.8	49.0	-26.1	-18.9	47.9	-6.1	21.5				
반도체	103.4	31.4	-14.6	147.0	-80.3	80.1	-15.4	97.0	-48.1	-21.0	83.9	87.0				
이차전지	-	-	-	-	-	32.3	-51.2	335.5	-99.9	1,156	977.9	-87.1				
기타	-54.8	-42.6	219.1	-0.9	-41.4	56.3	85.9	-58.0	-18.3	-28.9	36.9	23.1				
영업이익	-41.8	94.6	28.7	-3.7	-57.8	-4.8	48.7	24.7	-65.0	74.8	13.2	-9.4				
지배주주순이익	-9.4	106.5	56.2	-97.9	1,315	-14.1	62.0	20.7	-42.9	28.6	-61.4	232.3				

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터



## Valuation

### ■ 2025F PER 3.9x

**동사 반도체 RTP 장비의 점유율  
확대 및 신규 반도체 장비들의  
양산 라인 적용에 따른  
Valuation 확대 가능**

동사의 현주가는 2025F PER 3.9x로 Historical PER Band(3.2x~9.3x) 하단에 위치해 있다. 동사의 Peer 업체로는 디스플레이 및 반도체 레이저 장비 업체로 선정하였다. Peer 업체 중 컨센서스가 존재하는 업체는 이오테크닉스가 유일하다. 이오테크닉스의 2025F PER은 33.3x 수준으로 반도체 레이저 장비 업체로서의 높은 Valuation을 부여받고 있다. 반면 동사의 경우 디스플레이의 매출 비중이 높아 외형 성장 기대감이 크지 않은 점이 상대적으로 낮은 Valuation을 받는 이유라 판단된다. 다만 동사는 반도체 RTP 장비의 점진적인 점유율 확대와 신규 공정 적용이 기대되고, 개발 중인 신규 반도체 장비들의 양산 라인에 적용될 경우 Valuation 확대 가능성은 충분하다고 판단된다.

#### 동종 업종 밸류에이션

기업명	종가 (원)	시가총액 (십억원)	매출액(십억원)			PER(배)			PBR(배)		
			2023	2024	2025F	2023	2024	2025F	2023	2024	2025F
코스피	2,644	2,110,007	3,517,716	3,720,945	2,996,233	-	-	9.5	-	-	0.9
코스닥	725	374,408	330,041	333,937	112,391	-	-	22.6	-	-	2.2
<b>AP시스템</b>	<b>16,340</b>	<b>250</b>	<b>534</b>	<b>517</b>	<b>537</b>	<b>5.7</b>	<b>4.7</b>	<b>3.9</b>	<b>1.1</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>
이오테크닉스	141,900	1,748	316	321	370	51.4	40.0	33.3	3.3	2.8	2.7
디아이티	12,120	229	107	117	-	26.4	8.2	-	1.8	1.1	-
필옵틱스	34,800	796	300	411	-	N/A	74.9	-	1.3	2.7	-
<b>동종업종 평균</b>						<b>38.9</b>	<b>41.0</b>	<b>33.3</b>	<b>2.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.7</b>

주: 2025년 05월 26일 종가 기준. 디아이티, 필옵틱스는 25F 컨센서스 없음. 동종그룹 25F는 시장 컨센서스 사용

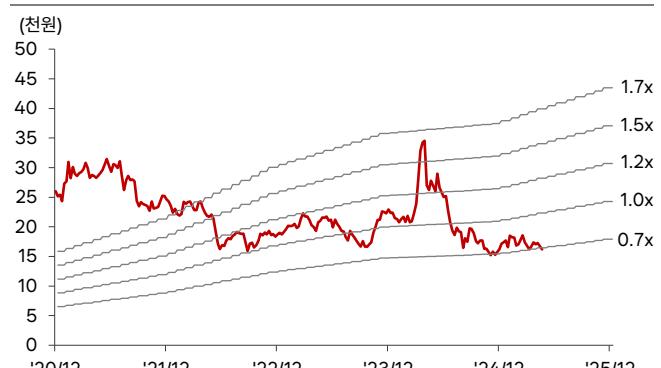
자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### AP시스템 PER Band



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### AP시스템 PBR Band



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터



### 1 OLED 투자 불확실성

#### 디스플레이 투자 불확실성에 따른

#### 리스크가 존재하나, 반도체 매출

#### 확대를 통해 실적 변동성 완화를

#### 모색 중

동사의 리스크는 디스플레이 투자 불확실성이라 판단한다. 디스플레이 부문이 동사 매출에서 차지하는 비중은 2024년 기준 88.2%이다. 주요 고객사인 삼성디스플레이는 2016년 2017년 A3 대규모 투자 이후 투자가 크게 감소하였고 최근 8세대 OLED 투자를 집행하고 있으나 그 규모는 15K월로 작다. 중화권 OLED 업체들 역시 6세대 투자 이후 보조금이 집중되고 있는 8세대 투자로 넘어간 것으로 파악된다. 다만 8세대의 경우 IT OLED의 실질적인 수요가 성장해야 지속적인 투자가 집행될 것으로 보이지만 OLED iPad의 판매 부진에서 보았듯이 소비자의 OLED 탑재로 인한 단가 상승 수용 여부는 여전히 불확실하다. 그럼에도 2026년 말부터 8.6세대 Fab에서의 생산 확대와 중국 OLED 패널 업체의 감가상각 완료로 인해 OLED 패널 가격이 추가적으로 하락할 것으로 예상되며, 이는 OLED로의 전환을 더욱 가속화할 것으로 전망한다. 특히 ELA가 사용되지 않는 Oxide TFT를 적용한 삼성디스플레이와 달리 중화권 업체들은 6세대와 마찬가지로 LTPO를 중심으로 투자를 집행하고 있어 투자 단위당 동사의 매출액 기여가 국내보다 클 것으로 예상된다.

더욱이 동사는 디스플레이 투자에 대한 불확실성에 따른 실적 변동성을 축소하기 위해 반도체 매출 확대에 힘쓰고 있으며 현재 진행 중인 신규 반도체 장비의 퀄 결과에 따라 점진적인 반도체 매출 비중 확대가 기대된다. 향후 디스플레이 실적 변동성이 축소될 것으로 전망한다.

## 포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	5,287	4,866	5,336	5,167	5,371
증가율(%)	-10.7	-8.0	9.7	-3.2	4.0
매출원가	4,143	3,442	4,282	4,166	4,249
매출원가율(%)	78.4	70.7	80.2	80.6	79.1
매출총이익	1,144	1,424	1,054	1,001	1,123
매출이익률(%)	21.6	29.3	19.8	19.4	20.9
판매관리비	501	519	453	529	535
판관비율(%)	9.5	10.7	8.5	10.2	10.0
EBITDA	730	973	661	540	680
EBITDA 이익률(%)	13.8	20.0	12.4	10.4	12.7
증가율(%)	28.2	33.2	-32.1	-18.3	25.9
영업이익	643	905	601	472	588
영업이익률(%)	12.2	18.6	11.3	9.1	10.9
증가율(%)	39.0	40.7	-33.6	-21.5	24.5
영업외손익	112	207	164	185	220
금융수익	54	149	96	194	175
금융비용	38	72	81	60	53
기타영업외손익	97	129	148	50	98
총속/관계기업관련손익	0	-7	-3	0	0
세전계속사업이익	755	1,105	762	656	808
증가율(%)	118.0	46.3	-31.1	-13.8	23.0
법인세비용	184	283	162	139	170
계속사업이익	572	822	600	518	638
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	572	822	600	518	638
당기순이익률(%)	10.8	16.9	11.3	10.0	11.9
증가율(%)	129.1	43.9	-27.0	-13.7	23.2
지배주주지분 순이익	572	822	600	518	638

## 재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	2,913	3,965	3,904	3,761	4,190
현금성자산	1,357	2,207	2,493	1,725	2,227
단기투자자산	0	44	15	368	381
매출채권	775	529	680	704	680
재고자산	428	895	510	760	689
기타유동자산	352	289	205	204	212
비유동자산	1,375	1,516	1,807	2,236	2,229
유형자산	745	851	773	859	852
무형자산	34	30	29	29	27
투자자산	23	125	378	667	668
기타비유동자산	573	510	627	681	682
자산총계	4,287	5,481	5,711	5,998	6,419
유동부채	1,356	2,224	1,738	1,973	1,840
단기차입금	140	50	160	440	340
매입채무	551	831	633	792	741
기타유동부채	665	1,343	945	741	759
비유동부채	1,016	555	759	660	671
사채	198	0	0	0	0
장기차입금	730	415	600	350	350
기타비유동부채	88	140	159	310	321
부채총계	2,372	2,779	2,498	2,632	2,511
지배주주지분	1,915	2,702	3,214	3,365	3,907
자본금	76	76	76	76	76
자본잉여금	644	644	644	644	644
자본조정 등	-55	-61	-63	-63	-63
기타포괄이익누계액	3	3	-38	-310	-310
이익잉여금	1,247	2,040	2,594	3,017	3,559
자본총계	1,915	2,702	3,214	3,365	3,907

## 현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	632	1,111	491	506	782
당기순이익	572	822	600	518	638
유형자산 상각비	80	63	56	66	90
무형자산 상각비	7	5	3	2	2
외환손익	27	30	22	37	0
운전자본의감소(증가)	-60	90	-34	-144	49
기타	6	101	-156	27	3
투자활동으로인한현금흐름	45	-230	-224	-1,120	-101
투자자산의 감소(증가)	-8	-120	-174	-655	-1
유형자산의 감소	26	1	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-7	-144	-73	-126	-84
기타	34	33	21	-339	-16
재무활동으로인한현금흐름	61	-68	20	-223	-178
차입금의 증가(감소)	132	-100	280	-205	-99
사채의증가(감소)	0	0	-197	78	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-21	-36	-41	-71	-79
기타	-50	68	-22	-25	0
기타현금흐름	35	38	-2	68	0
현금의증가(감소)	773	851	286	-769	503
기초현금	584	1,357	2,207	2,493	1,725
기말현금	1,357	2,207	2,493	1,725	2,227

## 주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	6.7	3.4	5.7	4.7	3.9
P/B(배)	2.0	1.0	1.1	0.7	0.6
P/S(배)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.1	1.7	3.2	2.6	1.3
배당수익률(%)	1.0	1.5	1.2	3.4	4.0
EPS(원)	3,741	5,382	3,929	3,389	4,175
BPS(원)	12,534	17,682	21,031	22,022	25,568
SPS(원)	34,600	31,843	34,917	33,812	35,149
DPS(원)	240	270	270	530	650
수익성(%)					
ROE	34.7	35.6	20.3	15.7	17.5
ROA	14.3	16.8	10.7	8.8	10.3
ROIC	36.1	54.9	42.9	22.5	33.8
안정성(%)					
유동비율	214.8	178.3	224.6	190.7	227.7
부채비율	123.8	102.9	77.7	78.2	64.3
순차입금비율	-6.6	-41.9	-40.3	-29.3	-41.0
이자보상배율	22.6	23.7	10.3	8.6	12.3
활동성(%)					
총자산회전율	1.3	1.0	1.0	0.9	0.9
매출채권회전율	7.1	7.5	8.8	7.5	7.8
재고자산회전율	10.4	7.4	7.6	8.1	7.4

### 최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

#### 시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
AP시스템	X	X	X

### 발간 History

발간일	제목
2025.05.28	AP시스템-반도체로 천천히 이동 중
2022.10.13	AP시스템-OLED후공정과 반도체 장비로 부활중

### Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성을 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 저작재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.