

Not Rated

오로스테크놀로지 (323310)

증장기로 성장 가능성이 높은 업체

황세환

admin@fsresearch.net

현재 주가 (10/15)	17,720원
시가총액	1,660억원
발행주식수	9,367천주
52 주 최고가 / 최저가	38,150 / 15,520원
60 일 일평균 거래량	58,981주
외국인 지분율	0%

주주 구성

에프에스티 (외 6인)	54.1%
--------------	-------

주요 자회사

	지분율
오로스테크 미국법인	100.0%
오로스테크 중국법인	100.0%

전환가능 주식수 (CB, BW 등)

행사기간

주요 재무 & 지표	2020	2021	2022	2023
매출액 (억원)	175	395	354	455
영업이익 (억원)	18	19	-33	24
영업이익률 (%)	10.1	4.9	-9.3	5.2
순이익 (억원)	11	18	-30	34
PER (배)	-	158.4	N/A	81.9
PBR (배)	-	4.5	2.0	4.3

주: 순이익은 지배주주 순이익

- Overlay 장비 개발업체
- 고객사 다변화 계속 확대되는 중
- 백엔드 시장 개화, 신제품으로 내년 새로운 시장 진출 기대

노광공정에서 Metrology, Inspection 기술을 보유한 업체

동사는 2009년에 설립된 반도체 장비업체로 노광공정에서 계측과 검사를 하는 장비를 개발하고 제조한다. 그동안의 주력 매출은 반도체 노광공정에서 회로 패턴이 적층되는 과정에서 하부 패턴과 상부 패턴 간의 정렬 상태를 계측하는 Overlay 장비에서 발생하고 있다. 주력 고객사는 국내 H社이며 점유율은 대략 절반정도 차지하고 있는 것으로 추정된다. 경쟁사는 미국의 K社로 MI(Metrology, Inspection) 시장의 절대 강자이다. 반도체의 미세화가 진행되고 낸드 메모리에서 단수의 증가로 공정수가 증가하고 이에 따라 계측장비의 수요 또한 장기적으로 증가할 것으로 예상된다.

증장기로 보면 성장할 수 밖에 없는 영업환경

동사를 좋게 보는 이유는 성장할 수 밖에 없는 영업환경에 놓여있다고 생각하기 때문이다. 먼저 AI, 전장화 등의 영향으로 반도체 수요가 증장기로 늘어나는 가운데, 반도체 미세화로 노광공정의 증가가 전망되고 이에 따라 Overlay 장비 또한 수요가 확대될 것으로 예상된다. ASML은 최근 2025년에 400억유로, 2030년에 600억유로의 매출을 목표로한다고 밝히기도 했다. 이런 상황에서 Overlay 장비는 K社의 점유율이 지배적이고 경쟁사도 거의 없으며, 마진률이 40% 이상으로 상당히 높다. 엔드 유저 입장에서선 벤더를 키워서 단가 인하를 노려야만 하는데 경쟁사가 많이 없다보니 고객사 입장에서선 동사와 같이 성장을 도모할 수 밖에 없는 상황이다. 성장한다고 보는 두번째 이유는 H社 위주의 고객사에서 지난해 중국으로 매출비중 50%를 달성하였고 S社에서도 수년간 테스트를 진행했기 때문에 업황이 개선되서 투자가 진행된다면 S社로도 매출이 기대되기 때문이다. 또한 일본업체에서도 올해 테스트가 끝날 것으로 예상돼, 내년에는 매출을 기대해볼만한 상황이다.



FS리서치 공식 텔레그램 채널 QR코드
www.fsresearch.co.kr

이와 같이 기존장비에서만 해도 고객사를 확대할 수 있는 여력이 아주 많이 남아있는데 이는 상대적으로 경쟁자가 많지 않기 때문이라고 생각된다. 그만큼 기술적 진입장벽이 있는 섹터라는 판단이다.

세번째 이유는 Si로 촉발된 HBM향 후공정으로 신규 장비 수요가 생겼다는 점이다. 이로 인해 작년말부터 삼성전자로부터 150억원 규모의 장비를 수주하였다. 전공정 뿐만 아니라 후공정으로도 영역을 성공적으로 확장하였고, 이 역시 중장기로 보면 고객사 확장이 가능한 영역이다. 또한 HBM의 수요는 이제 시작이기 때문에 꾸준하게 수요가 증가할 수 있다는 측면에서도 긍정적이다. 해당 장비는 반도체 웨이퍼의 휨 현상을 계측하는 장비이다. HBM 공정으로 보면 반도체 다이와 Substrate를 연결하기 위해 Bump를 활용하는데 이 때 열을 가하게되고 이때 가해진 열에 의해 웨이퍼의 변형이 일어날 수 있는데 이를 계측하기 위한 장비이다. 또 다른 장비인 HE-900 PAD는 HBM에서 마이크로 범프 및 패드 형성과정에서 얼마나 정확하게 잘 형성되었는지를 검사하는 장비이고, 하이브리드 본딩에서는 구리의 커넥션이 얼마나 정확하게 형성되었는지를 검사한다.

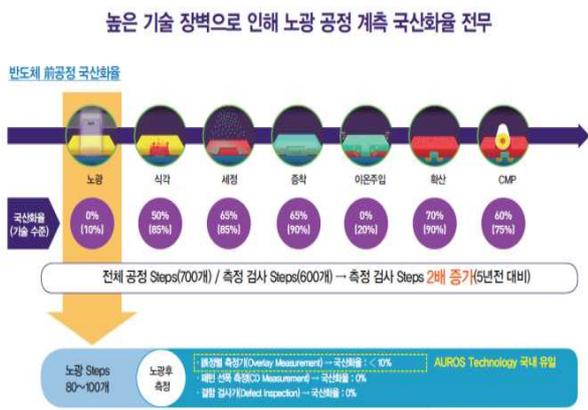
네번째는 신규장비로의 확장이다. 동사는 기존에는 노광공정에서 Overlay 장비로만 사업을 영위하고 있었다. 이 영역이 후공정 장비로 확장이 되었다. 후공정 장비는 Si로 인해 시장이 개화하면서 신규수요가 생긴거라면 이와는 별개로 동사는 전공정의 모든 공정에서 쓰이는 Thin-Film 장비를 수년째 개발해오고 있다. 상장을 한 이유도 이 장비를 개발하기 위한 개발비와 운영비를 조달하려는 목적이 컸다. Thin-Film 시장 진출을 주목해야 하는 이유는 기존에 동사가 영위하고 있는 Overlay 시장대비 시장규모가 2배정도 크기 때문이다. 현재의 Overlay 장비 시장도 동사의 글로벌 점유율은 3~5% 정도로 추정되어 포텐셜이 크지만, 여기보다 2배 큰 시장에 진출할 수 있다는 점이 실제로 가시화된다면 매출이 안나와도 밸류에이션이 급격히 올라갈 가능성이 있다. 동사는 내년 고객사 테스트를 목표로 하고 있다. 당장은 장비의 개발, 수정이 지속적으로 필요할 수 있으나, 테스트에 통과하는 것만으로도 주가 업사이드가 클 수 있으니 계속해서 팔로업할 요인이다.

가려진 R&D 능력

동사의 2023년 연구개발비는 152억원이고 올해 반기는 약 80억원을 지출하였다. 시총 1,600억대의 기업치고는 굉장히 큰 금액이다. 비슷한 성격의 파크시스템스는 2023년 연구개발비가 129억원, 넥스틴은 72억원이다. 이들 회사의 시총은 각각 1.3조원, 5,800억대이다. 동사는 전공정 장비의 Thin-Film 장비, 후공정 장비 부문의 신제품 개발을 위해 지속적으로 연구개발비를 지출하고 있다. 이는 그만큼 기술적 난이도가 높기 때문에 진입하게 된다면 높은 마진률을 기대할 수 있고 신규 진입자로부터 거대한 방어벽을 만든 셈이라고 생각된다. 이러한 막대한 연구개발비를 지출하고 있기 때문에 현재 영업이익은 기십억대에 머물러 있지만, 시총 수준에 맞는 연구개발비만 지출한다면 바로 영업이익 100억원은 증가할 수 있는 회사라고 생각한다. 당사는 이러한 연구개발비 투자가 시총에 반영이 안되어 있다는 판단이다.

장기적으로 본다면 동사는 현재 연구개발비로 투자를 잘하고 있는 것이라는 생각이 든다. 이는 앞서 언급한 동사가 성장할 수 밖에 없는 영업환경에 있다는 점과 일맥상통한다. 노광장비 수요 증가로 동사의 Overlay 장비시장이 더 커질 것이고, 경쟁사인 K社가 높은 마진률을 내고 있기 때문에 동사도 매출이 커질수록 높은 마진률을 기대할 수 있으며 아직 글로벌 점유율이 낮기 때문에 성장할 수 있는 여력이 많다. 또한 신규장비 시장은 기존 시장의 2배이며, 후공정 장비 시장도 열리고 있어서 성장의 룬이 많이 남아 있다는 측면에서 현재의 연구개발비 투자는 적절한 판단이라는 생각이다.

[그림1] 측정검사 Steps 2 배 증가



자료: 오로스테크놀로지

[그림2] 공정별 필요한 장비군



자료: 오로스테크놀로지

고지 사항

- 본 자료에 수록된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 증권투자와 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다.
- 당사는 공표일 현재 해당 회사의 발행주식을 보유하고 있을 수도 있고 보유하고 있다면 향후 매도할 수도 있습니다.
- 본 자료는 매수, 매도의 의견을 전달하는 것이 아닌 단순 정보제공을 목적으로 하고 있기 때문에 해당 주식 매수에 따른 손실 발생시 이에 대한 책임을 지지 않습니다.