

파크시스템스 (140860/KQ)

선단 공정의 숨은 일등 공신

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 330,000 원(신규)

현재주가: 247,500 원

상승여력: 33.3%



Analyst
이동주

natelee@sks.co.kr
3773-9026

Company Data

발행주식수	699 만주
시가총액	1,731 십억원
주요주주	
박상일(외7)	32.74%
자사주	0.65%

Stock Data

주가(25/09/02)	247,500 원
KOSDAQ	794.00 pt
52주 최고가	307,000 원
52주 최저가	168,800 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



압도적 기술 우위

동사의 원자현미경은 샘플 표면 비접촉 방식을 통한 검사로 이를 완벽하게 구현할 수 있는 업체는 동사가 유일하다. 산업용에서의 채택은 늘어나고 있으며 특히 반도체 선단 공정의 미세화와 수율 관리에 대한 니즈 확대가 동사 검사 장비에 대한 수요로 이어지고 있다. 2022 년 독일 Accurion, 2025 년 스위스 Lyncee TEC 인수를 통해 물리적 방식의 한계도 극복할 것으로 보여 향후 후발 주자와의 격차는 더욱 벌어질 것으로 예상된다.

고부가 신규 장비 판매도 증가세

대표 장비인 NX-Wafer 가 꾸준한 캐시카우 역할을 하는 가운데 신규 장비 라인업의 확판으로 구조적 성장은 지속될 것으로 보인다. Hybrid WLI 장비는 백색광 간섭계 기술을 원자현미경에 접목시킨 장비로 기존 원자현미경의 단점이었던 느린 측정 속도를 광학 기술을 통해 개선시켰다. 현재 파운드리 고객사의 선단 테크 노드에 적극 대응 중이다. Mask Repair 장비 역시 2022 년 수주를 시작으로 매년 납품 대수는 늘어나고 있으며 최근에는 중국 마스크샵 고객으로의 공급이 활발한 것으로 파악된다. NX-TSH 장비는 대면적 샘플의 구조와 형상을 측정하기 위해 개발된 장비이나 최근 반도체 첨단 후공정 영역에서 도입 움직임이 포착된다. 글로벌 주요 업체와 테스트 중으로 2026 년 유의미한 실적 기여가 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 33 만원으로 커버리지 개시

2026 년 EPS 에 최근 3 개년 P/E 상단을 타겟 멀티플로 적용하였다. 동사는 2014 년 이후 매년 두자리수 이상을 매출 성장률을 보여왔을 정도로 업황의 영향을 크게 타지 않는다. 압도적 경쟁 우위와 기술 변화에 부합하는 업체임을 방증한다. 주가 rerating 위한 재료는 계속 쌓여갈 것으로 최근 주가 하락은 기회 요인이다.

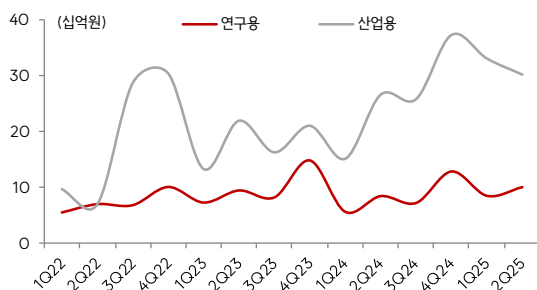
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	125	145	175	219	258	296
영업이익	십억원	33	28	39	53	67	78
순이익(지배주주)	십억원	28	25	43	48	58	67
EPS	원	4,028	3,526	6,126	6,835	8,277	9,630
PER	배	28.3	49.2	34.5	36.2	29.9	25.7
PBR	배	6.5	8.3	7.8	7.3	5.9	4.9
EV/EBITDA	배	21.0	36.2	31.8	27.8	22.8	19.6
ROE	%	26.7	18.7	25.8	22.5	22.0	20.9

1. 기업 개요

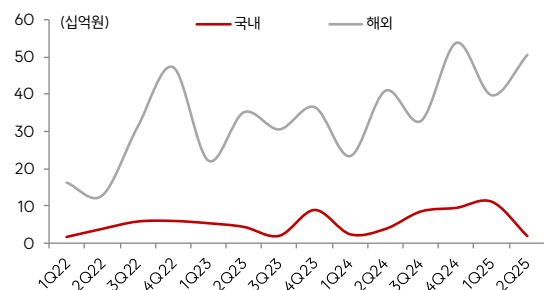
동사는 나노계측장비인 원자현미경을 제조 및 판매한다. 원자현미경 단일 품목에만 30년 이상 집중해 왔으며 동사의 원자현미경은 광학현미경, 전자현미경에 비해 배율이 수천만 배에 달해 0.01nm 까지 측정이 가능하다. 원자현미경은 미세한 구조물의 형상 측정과 특성 분석에 활용되어 반도체뿐 만 아니라 디스플레이, 2차전지, 바이오 등 생산 공정에 활용되기도 하며 대학교, 연구소 등 연구용으로도 사용된다. 특히, 샘플 표면에 비접촉 방식을 통한 검사로 산업용에서 채택이 늘어나고 있으며 이를 완벽하게 구현할 수 있는 업체는 전세계에서 동사가 유일하다. NX-Wafer는 동사의 가장 대표적인 산업용 장비로 반도체 웨이퍼 검사 및 분석을 통한 결함 검토, 평탄도 측정 등에 활용되고 있으며 전공정, 후공정을 가리지 않고 도입되고 있다. 제품군별 비중은 연구용 25%, 산업용 70%, 기타 5%이며 지역별로는 국내 13%, 해외 87%이다. 단일 고객사에 대한 비중이 낮고 전방 산업 및 수요처가 다변화가 잘 되어있기에 전방 업황 영향에 대한 민감도도 낮은 편이다.

제품군별 매출 추이



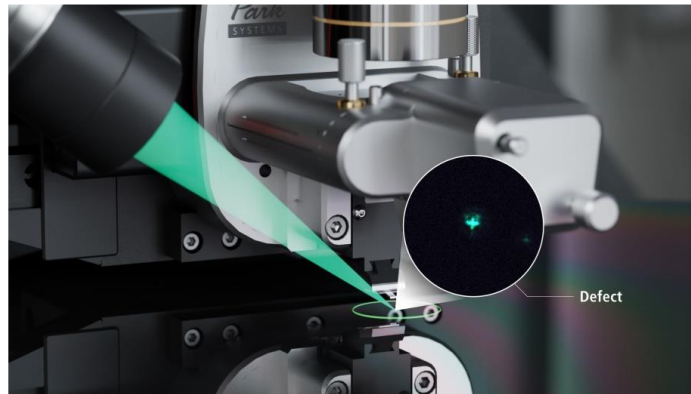
자료: 파크시스템스, SK 증권

지역별 매출 추이



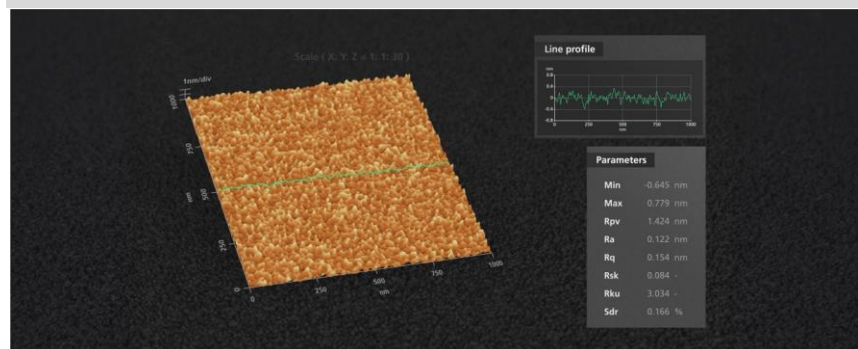
자료: 파크시스템스, SK 증권

Defect Review



자료: 파크시스템스

Roughness Control



자료: 파크시스템스

2. 투자 포인트

(1) 신규 장비(Hybrid WLI, Mask, TSH) 도입 확대

동사의 대표 장비인 NX-Wafer 는 산업용 매출의 80% 수준에 달할 정도로 의존도 높다. GPM도 70% 이상으로 원가 구조도 좋아 전방 생산 공정 내 도입이 꾸준히 늘어나면서 캐시카우 역할을 하고 있다. 최근에는 이보다 더욱 부가가치가 높은 신규 장비의 수주도 늘어나고 있다.

Hybrid WLI는 백색광 간섭계 기술을 원자현미경에 접목시킨 장비로 기존 원자현미경의 단점이었던 느린 측정 속도를 광학 기술을 통해 개선시켰다. 출시는 반도체 후공정을 타겟으로 했으나 현재는 주요 전공정 영역에서 우선적으로 도입되고 있다. 파운드리사의 테크 노드 영역이 2 나노대로 내려오면서 동 장비에 대한 수요가 발생하고 있는 것으로 파악된다.

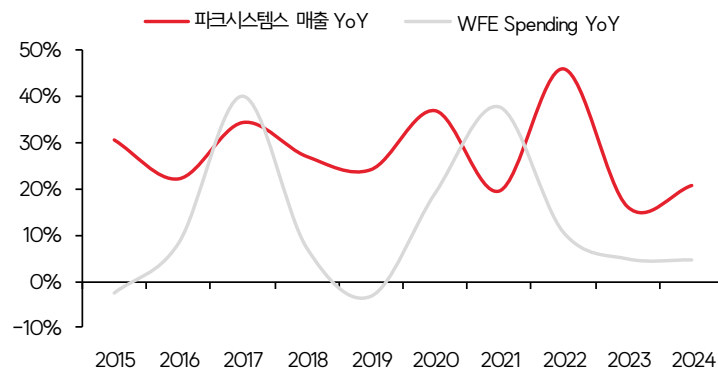
Mask repair 장비는 공정 중에 포토마스크 위에 생기는 이물질을 제거하여 재사용을 가능케해 생산성을 높여주는 장비이다. 2022년 수주를 시작으로 매년 납품 대수는 늘어나고 있으며 최근에는 중국 마스크샵 고객으로의 공급이 활발한 것으로 파악된다.

NX-TSH 장비도 기대감이 높은 차세대 장비이다. 대면적 샘플의 구조와 형상을 측정하기 위해 개발된 장비이나 최근 반도체 첨단 후공정 영역에서 도입 움직임이 포착된다. AI 가속기 시장의 이종집적 기술 도입에 따른 칩 간 연결의 복잡성이 커지고 공정 미세화로 TSV hole, TSV contact, 범프 등 정밀한 계측 요구가 커질 것으로 보인다. 제조 비용 또한 크게 상승하면서 첨단 패키징 시장에서 TSH 장비에 대한 도입이 늘어날 것으로 보인다. 동사는 글로벌 주요 업체와 테스트를 진행 중인 것으로 파악되며 2026년 유의미한 실적 기여가 나타날 것으로 전망한다.

(2) 업황 영향을 크게 타지 않는 편안함

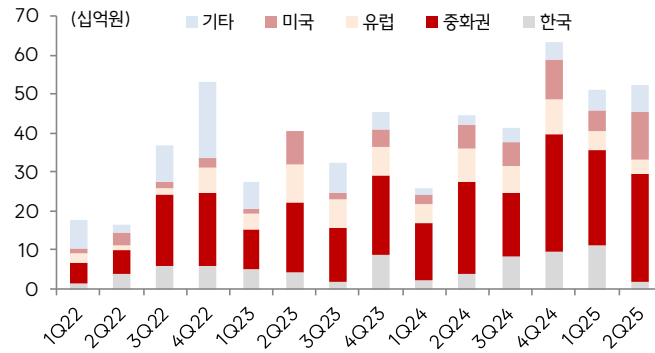
동사는 2014 년 이후 현재까지 매년 두자리수 이상의 매출 성장률을 기록해 왔다. 국내 장비 업체들이 통상 삼성전자 CAPEX 에 민감한 실적 흐름을 보이는 것과 반대로 동사는 삼성전자에 대한 의존도가 10% 내외에 불과하며 다양한 산업군뿐 아니라 연구소에서의 수주도 꾸준히 업황 영향을 크게 타지 않는다. WFE 투자가 감소했던 2015 년, 2019 년에도 각각 +31%, +24% 성장했다. 2024 년 기준 지역별 매출은 중국 48%, 유럽 17%, 미국 14%, 국내 14%, 기타 7%로 국내보다는 중국의 영향이 훨씬 컸다. 다만 중국 역시도 연구용 장비부터 NX-Wafer, Mask Repair 등까지 다양한 제품군에 대한 노출이 있어 중국 투자 사이클에 따른 영향이 매우 높다고 보기는 힘들다. 일례로 올해 1 분기 주요 국내 장비사의 중국 신규 수주는 급감했던 반면, 동사의 신규 수주 790 억원 중 상당 부분을 중국이 차지하였다. 장비에 대한 원천 기술 역시도 자체적으로 보유한 만큼 중국 수출 제재 영향도 당장 커보이지 않는다. 반도체 투자 사이클 진입과 함께 동사의 생산 공정용 검사 장비 수요도 점증할 것으로 보이며 선단 공정 도입 확대에 따른 신규 장비 비중 증가로 구조적인 수익성 개선도 나타날 것으로 전망한다.

파크시스템스 매출은 WFE 감소 구간에도 두자리수 성장



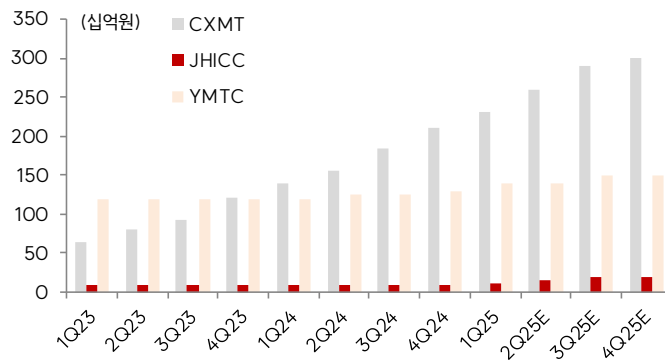
자료: SK 증권

지역별 매출 추이



자료: 파크시스템스, SK 증권

중국 메모리 업체 CAPA 추이 및 전망



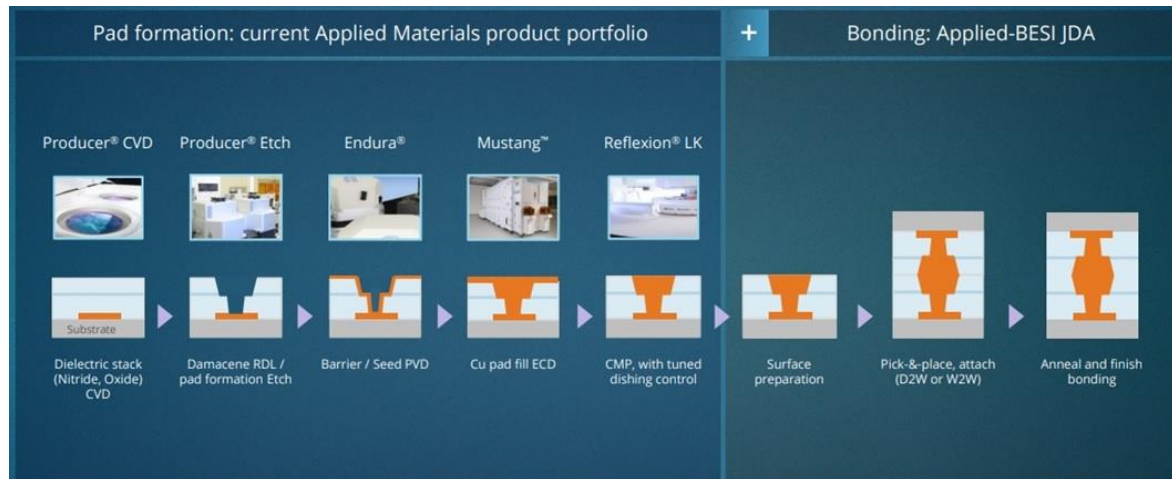
자료: Trendforce, SK 증권

(3) 하이브리드 본딩에서 평탄도 측정 꼭 해야죠?

하이브리드 본딩은 전기 신호 밀도를 높일 수 있는 궁극의 기술이다. 범프를 없애 높이에 대한 한계 극복도 가능하다. 이를 배경으로 HBM 에서도 하이브리드 본딩 공정 도입을 위한 준비가 한창이다. 다만 HBM 에서 적용될 D2W(Die to Wafer) 하이브리드 본딩은 NAND 에서 활용되고 있는 W2W(Wafer to Wafer) 대비 기술적 난이도가 훨씬 높고 조건도 까다롭다. 쓰루풋도 훨씬 떨어진다. 다행히도 JEDEC 에서 HBM4 16 단의 표준 높이를 기존 720 마이크로미터에서 775 마이크로미터로 완화하면서 당장 무리하게 적용할 가능성은 크지 않다. 다만 HBM5 20 단부터 적용에 대한 논의는 재점화될 것으로 보인다. 현재 HBM 시장에서의 격차가 후공정에서 벌어졌다는 점을 감안하면 하이브리드 본딩의 양산성 확보 유무도 향후 기술적 해자를 판가름할 중요한 기술의 변곡점이 될 전망이다.

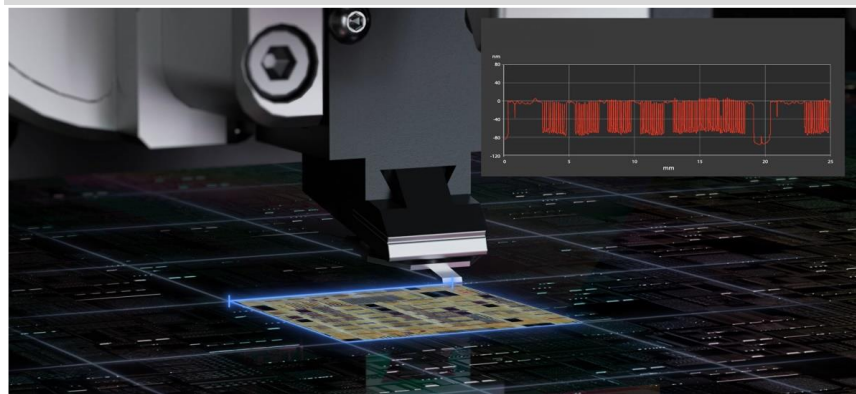
기존 HBM 본딩의 경우, 접합이라는 본연의 영역에 포커스가 되었다면 하이브리드 본딩은 여기에 전공정이 가미된 기술이다. 본딩뿐 만 아니라 식각, 어닐링, CMP 등의 전처리 공정과 하나의 flow 로 연결이 되어야 한다. 따라서 장비 업계 전반에 미치는 파급 효과는 상당할 것으로 보인다. 파크시스템스의 장비 역시 필수적으로 채택될 전망이다. 다이 간의 본딩을 위해서는 접합 면의 평탄도를 측정하는 과정이 꼭 필요하며 동사의 대표 장비인 NX-Wafer 가 대응할 수 있는 영역이다. 중장기 관점에서 중요한 성장 축으로 자리매김할 것으로 예상된다.

하이브리드 본딩 flow (전공정 + 후공정)



자료: AMAT

CMP Control



자료: 파크시스템스

3. 실적 및 Valuation

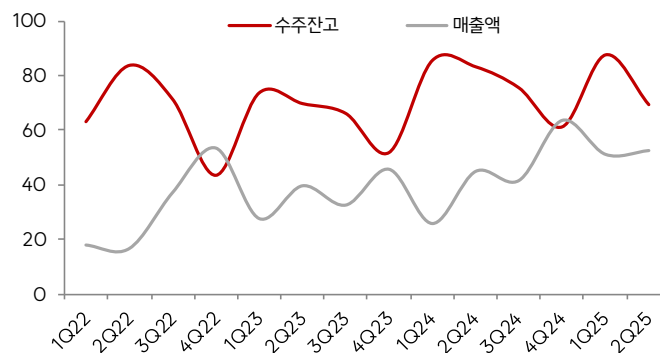
2025년 상반기 실적은 작년 하반기 강한 수주 베이스에 힘입어 전년 동기 대비 크게 개선되었다. 1분기에도 중국 중심의 신규 수주가 790억원을 기록하며 추세가 이어졌으나 2분기에는 320억원으로 크게 줄었다. 관세 이슈에 따른 일시적 조정으로 확인되며 7-8월 신규 수주는 재차 증가세인 것으로 파악된다. 수주잔고 이후 매출 인식의 리드타임은 1-2분기 후행하는 점을 고려하면 하반기에도 성장세는 지속될 것으로 예상된다.

파크시스템스 실적 추정표

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
Sales	26	45	41	63	51	52	56	60	145	175	219	258
QoQ	-44%	74%	-7%	53%	-20%	3%	7%	7%				
YoY	-7%	13%	28%	39%	98%	17%	36%	-6%	16%	21%	25%	18%
연구용 장비	6	8	7	13	9	10	10	11	40	34	40	46
산업용 장비	15	27	26	37	33	30	36	35	72	105	135	162
기타	1	1	1	1	1	1	1	1	2	3	3	3
해외법인	4	9	7	13	9	11	9	13	30	33	41	47
OP	1	13	9	17	13	12	13	15	28	39	53	67
QoQ	-95%	2394%	-31%	90%	-21%	-9%	11%	10%				
YoY	-77%	26%	60%	69%	2483%	-6%	52%	-12%	-16%	40%	38%	26%
OPM	2%	28%	21%	26%	26%	23%	24%	24%	19%	22%	24%	26%

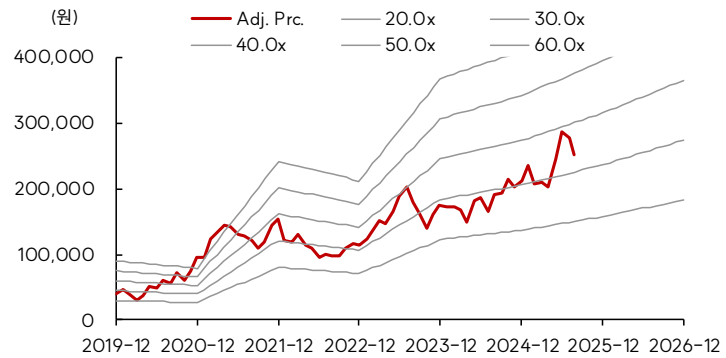
자료: 파크시스템스, SK 증권

수주잔고 및 매출액 추이



자료: 파크시스템스, SK 증권

파크시스템스 12M FWD P/E Band



자료: 파크시스템스, SK 증권

파크시스템스 목표주가 산정표

구분		비고
2026년 예상 EPS (원)	8,277	
Target PER (X)	40.0	최근 3개년 상단
적정주가 (원)	331,080	
목표주가 (원)	330,000	
현재주가 (원)	247,500	
Upside Potential	33%	

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	148	191	210	261	315
현금및현금성자산	71	93	119	155	194
매출채권 및 기타채권	36	47	45	53	60
재고자산	38	45	43	50	57
비유동자산	54	83	123	136	155
장기금융자산	2	1	0	0	0
유형자산	37	64	91	105	124
무형자산	11	11	26	25	25
자산총계	202	274	333	397	470
유동부채	50	63	60	69	78
단기금융부채	23	24	22	26	30
매입채무 및 기타채무	13	21	25	30	34
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9	23	37	37	38
장기금융부채	4	19	31	31	31
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	1	1
장기충당부채	0	1	1	1	2
부채총계	58	86	97	107	116
지배주주지분	143	188	236	290	354
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	49	51	51	51	51
기타자본구성요소	-0	1	3	3	3
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	91	131	176	230	294
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	143	188	236	290	354
부채와자본총계	202	274	333	397	470

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	31	35	54	56	64
당기순이익(손실)	25	43	48	58	67
비현금성항목등	8	6	16	17	17
유형자산감가상각비	4	6	6	4	3
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	3	-1	9	12	14
운전자본감소(증가)	4	-13	-3	-9	-9
매출채권및기타채권의감소(증가)	1	-8	-5	-8	-7
재고자산의감소(증가)	0	-7	6	-8	-7
매입채무및기타채무의증가(감소)	2	7	-3	4	4
기타	-12	-3	-16	-21	-24
법인세납부	-7	-2	-9	-11	-13
투자활동현금흐름	-13	-29	-40	-21	-25
금융자산의감소(증가)	0	0	0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-12	-28	-32	-18	-22
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-15	0	0
기타	0	-0	7	-3	-3
재무활동현금흐름	6	10	3	0	0
단기금융부채의증가(감소)	11	-1	-4	4	4
장기금융부채의증가(감소)	-2	12	9	0	0
자본의증가(감소)	1	2	0	0	0
배당금지급	-3	-3	-3	-3	-3
기타	-0	-0	-0	0	-0
현금의 증가(감소)	26	22	26	35	39
기초현금	45	71	93	119	155
기말현금	71	93	119	155	194
FCF	19	7	22	38	42

자료 : 파크시스템스, SK증권

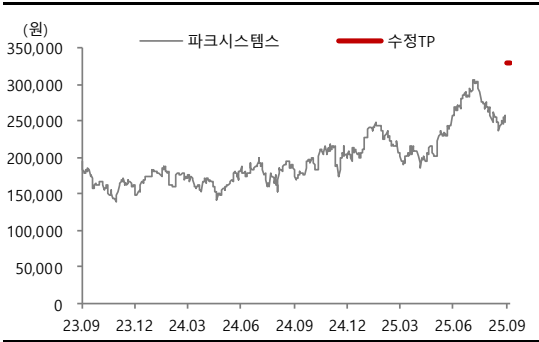
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	145	175	219	258	296
매출원가	52	61	73	87	100
매출총이익	92	114	146	170	196
매출총이익률(%)	63.8	65.2	66.6	66.0	66.1
판매비와 관리비	65	76	93	103	117
영업이익	28	39	53	67	78
영업이익률(%)	19.0	22.0	24.2	25.9	26.4
비영업손익	-0	9	2	2	2
순금융손익	1	1	1	2	2
외환관련손익	0	9	-4	-3	-3
관계기업등 투자손익	-0	0	-0	0	0
세전계속사업이익	27	47	55	69	81
세전계속사업이익률(%)	18.7	27.0	25.0	26.8	27.2
계속사업법인세	3	4	7	11	13
계속사업이익	25	43	48	58	67
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	25	43	48	58	67
순이익률(%)	17.0	24.5	21.8	22.5	22.7
지배주주	25	43	48	58	67
지배주주귀속 순이익률(%)	17.0	24.5	21.8	22.5	22.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	25	44	49	58	67
지배주주	25	44	49	58	67
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	32	45	60	72	81

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	16.3	20.9	25.2	17.6	14.9
영업이익	-15.6	39.8	37.5	26.2	16.8
세전계속사업이익	-14.9	74.0	15.9	26.1	16.6
EBITDA	-11.4	39.4	33.2	19.7	13.4
EPS	-12.5	73.7	11.6	21.1	16.3
수익성 (%)					
ROA	13.3	18.0	15.7	15.9	15.5
ROE	18.7	25.8	22.5	22.0	20.9
EBITDA마진	22.3	25.7	27.3	27.8	27.5
안정성 (%)					
유동비율	298.2	303.7	350.6	376.5	402.9
부채비율	40.6	46.0	41.0	36.7	32.8
순차입금/자기자본	-28.1	-25.8	-26.1	-32.0	-36.4
EBITDA/이자비용(배)	115.6	54.9	84.3	106.4	112.8
배당성향	11.3	8.1	7.3	6.0	5.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,526	6,126	6,835	8,277	9,630
BPS	20,921	27,214	34,071	41,852	50,985
CFPS	4,197	7,043	7,820	8,964	10,086
주당 현금배당금	400	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER	49.2	34.5	36.2	29.9	25.7
PBR	8.3	7.8	7.3	5.9	4.9
PCR	41.3	30.0	31.7	27.6	24.5
EV/EBITDA	36.2	31.8	27.8	22.8	19.6
배당수익률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.09.04	매수	330,000원	6개월		
2024.03.14	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 09월 04일 기준)

매수	91.67%	중립	8.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------