

# 에스티 (122640)

## [다시봐] 시작된 HPA, 밸류 반영은 아직

에스티는 반도체 및 디스플레이 산업내 열 및 가압 공정 장비를 개발 및 제조하는 기업이다. 2000년 설립되었으며, 2014년 12월 코넥스 상장, 2015년 12월 코스닥으로 이전상장했다. 설립 초기 디스플레이 공정장비를 기반으로 사업을 시작했으며 반도체 패키지 및 후공정 분야로 영역을 확대하고 있다.

### HPA(고압 어닐링 장비) 수주 확대 기대

HPA 경쟁사인 HPSP와 총 6건의 특허소송이 진행되고 있다. 현재 상황으로 보면 특허소송 관련 리스크는 대부분 해소되었다고 판단된다. 이는 동사의 HPA의 판매가 가능하다는 것을 의미한다.

동사는 소송 진행중에도 국내외 글로벌 반도체 기업들과 HPA 상용화를 위한 준비를 진행해왔다. 특허소송이 마무리되는 상황인 2025년부터 HPA 수주가 확인되고 있다. 올해 2월에 첫 장비 출하가 시작된다. 그리고 2025년 12월 동사가 개발한 125매 HPA가 세계 최초로 글로벌 반도체 기업에 납품 확정이 되었다고 보도되었다. 해당 장비는 2026년 하반기에 납품될 예정이다. 두 제품 모두 연내 매출인식 가능성이 높다. 추가적인 고객사 확보가 가능할 것으로 판단한다. 경쟁사 대비 많은 수의 웨이퍼 처리를 할 수 있으며, 온도 적용범위와 압력 컨트롤도 비교우위에 있는 것으로 알려져 있기 때문이다.

### 반도체 장비 및 디스플레이 장비에서도 실적 성장

2026년 반도체 장비 사업부의 매출액은 2024년을 상회할 것으로 기대한다. 반도체 관련 가압Cure, NEOCON, Chiller 등의 장비를 보유하고 있다. 업황 호전에 따른 고객사의 메모리 반도체 투자 확대가 진행될 것으로 예상된다. 디스플레이 장비로는 오토클레이브와 라미네이션 등의 장비가 있으며, 폴더블 디스플레이 시장성장 및 애플 시장 진입으로 관련 장비 매출성장이 기대된다.



권명준 스몰캡  
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

서석준 Research Assistant  
seokjun.seo@yuantakorea.com

## NOT RATED (I)

목표주가 **-원 (I)**

직전 목표주가 **-원**

현재주가 (1/8) **19,580원**

상승여력 **-**

시가총액	4,180억원
총발행주식수	21,466,983주
60일 평균 거래대금	22억원
60일 평균 거래량	121,836주
52주 고/저	21,100원 / 10,940원
외인지분율	3.50%
배당수익률	0.00%
주요주주	장동복 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.2	(1.6)	79.0
상대	4.4	(11.0)	36.4
절대 (달러환산)	7.4	(5.0)	79.5

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	724	760	798	1,001
영업이익	-111	-169	-4	113
지배순이익	-217	-29	-283	104
PER	-10.3	-55.8	-8.4	33.3
PBR	2.9	2.0	3.1	2.8
EV/EBITDA	-47.7	-20.9	59.1	25.1
ROE	-29.7	-3.6	-36.3	10.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

## 사업개요

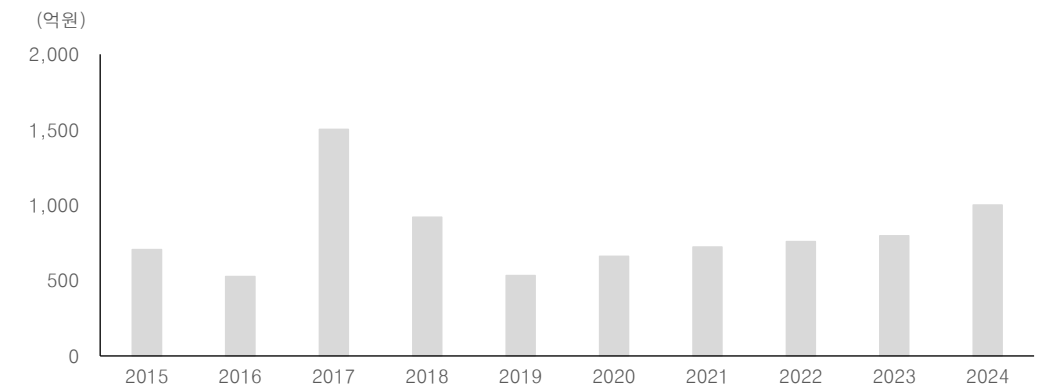
에스티는 반도체 및 디스플레이 산업내 열 및 가압 공정 장비를 개발 및 제조하는 기업이다. 2000년 설립되었으며, 2014년 12월 코넥스 상장, 2015년 12월 코스닥으로 이전상장했다. 설립 초기 디스플레이 공정장비를 기반으로 사업을 시작했으며 반도체 패키지 및 후공정 분야로 영역을 확대하고 있다.

주력장비로는 반도체산업으로는 고압 어닐링 장비, 퍼니스(Furnace, 열처리 장비), 가압Cure, 네오콘 등이 있다. 고압 수소 어닐링(HPA: High Pressure Annealing) 장비는 반도체 전공정에 투입되어 고압수소(중수소) 열처리를 통해 계면상의 결함을 치유한다. 퍼니스는 반도체 후공정 장비이며 웨이퍼 이물질 제거 및 이온 안정화 역할을 수행한다. 가압 Cure 장비 역시 반도체 후공정 장비이며 HBM 언더필(Underfill) 공정에 활용, 보이드 제거 및 경화에 사용된다. 네오콘은 반도체 공정 전반에 적용되며 EFEM 내부 습도 제어 및 수율개선에 기여한다. 디스플레이 장비로는 오토클레이브와 라미네이션 장비가 있다. 오토클레이브(Auto Clave)는 가압을 통한 Filler 및 Film 기포를 제거하며, 라미네이션은 Glass 보호 필름 합착 등의 기능을 한다.

핵심역량은 크게 3가지이다. 첫째, 온도 제어 등 다양한 열원 기술을 보유하고 있다. 둘째, 가압·감압을 비롯한 압력 제어 기술이다. 셋째, 고객 요구조건에 맞게 적시에 대응하고 있다.

연결대상 자회사로는 반도체 공정 인프라 부품(히팅 자켓, 클린후드) 기업인 에스히팅테크닉스와 반도체 공정 부품을 납품(다이아몬드를 이용한 산업용 Blade)하는 와이디아이가 있다. 최대주주는 장동복 대표이사로 21.2%를 보유하고 있으며, 자사주는 3.6%가 있다.

[차트 1] 에스티 매출액 연도별 추이



자료: 에스티, 유안타증권 리서치센터

## HPA(고압 어닐링 장비)

### 특허소송

**고압가스 열처리용 온도제어 장치(특허번호 1576057).** 2025년 5월 29일 특허심판원에 따르면 동사의 온도제어장치 구조가 HPSP의 특허와 상이하며, HPSP도 이를 인정하고 다툼 의사가 없으므로 확인의 이익이 없어 심판청구를 각하했다. 동사의 확인대상발명이 HPSP의 특허발명과 대비할 수 있도록 구체적으로 특정되었고, 확인대상발명이 HPSP의 특허발명의 권리 범위에 속하지 않는다고 판단했다. 2025년 4월 28일 HPSP가 제기한 고압어닐링장비 잠금장치에 대한 특허 침해소송과 관련 심판에서 동사의 구조가 HPSP 특허와 상이하다는 심결을 받은 바 있다.

**챔버 개폐장치(특허번호 1553027).** HPSP가 2023년 8월 동사를 상대로 서울중앙지방법에 특허 침해소송을 진행했다. 동사는 HPSP가 제기한 특허침해소송에 대응하기 위해 2023년 10월 무효심판을 청구했으나, 2024년 10월 특허심판원은 일부기각·일부각하 결정을 내렸다. 동사는 이에 불복하고 특허법원에 심결 취소소송을 제기했다. 이후 2025년 4월 25일 특허심판원은 동사가 HPSP의 반도체 기판 처리용 챔버 개폐장치 특허를 상대로 청구한 소극적 권리범위확인심판 2건에서 동사의 주장을 인용한다고 결정했다. \*소극적 권리범위확인심판은 동사가 HPSP 특허를 침해하지 않았다는 판단을 구할 때 제기하는 분쟁으로 특허심판원이 동사의 주장을 인용했다는 것은 동사의 장비에 적용된 기술이 HPSP 특허와 다르다고 판단한 것이다.

**고압 기판 처리 장치(특허번호 2614456).** 2025년 12월 5일, 특허심판원은 HPSP의 고압기판 처리장치 특허를 상대로 동사가 2024년 2월 청구한 무효심판을 기각했다. 동사는 도어 이동 모듈과 관련한 특허는 권리범위가 지나치게 포괄적으로 정의되어 있고, 향후 분쟁 가능성이 있다고 판단해 선제 대응 차원에서 무효심판을 청구했다.

**반도체 기판 처리용 냉각장치(특허번호 1576056).** 특허심판원은 예스티가 HPSP의 특허 반도체 기판 처리용 냉각장치를 상대로 청구한 소극적 권리범위확인심판에서 각하 결정했다. 심판 청구 원인이 없어졌다면서 청구를 각하했다.

**이중벽 구조(특허번호 0766303).** 2025년 6월 HPSP가 동사를 상대로 추가 침해소송을 제기했다. 동사는 HPSP가 침해를 주장한 특허에 대해 2023년 12월 무효심판을 선제 청구했고, 그 과정에서 HPSP가 특허 내용을 2차례 정정하여 침해 가능성이 없어졌다고 주장했다. 1970년대 이미 공개된 다수의 선행기술이 있어 무효 가능성이 높다고도 했다. 특히, 2026년 5월 만료되는 특허이기 때문에 관련 영향력은 제한적이라고 판단한다.

**고압 열처리 장치(특허번호 2606703).** 특허심판원은 HPSP의 고압 열처리 장치 특허 정정을 인정하면서 무효심판 청구를 기각했다. 특허심판원이 해당 특허가 유효하다고 판단했지만, 권리범위는 축소되었다는 것을 의미한다.

HPA 경쟁사인 HPSP와 총 6건의 특허소송이 진행되고 있다. 위 내용들로 보아 특허소송 관련 리스크는 대부분 해소되었다고 판단된다. 이는 동사의 HPA의 판매가 가능하다는 것을 의미한다.

## Valuation

동사는 HPA 소송 진행중에도 국내외 글로벌 반도체 기업들과 HPA 상용화를 위한 준비를 진행해왔다. 특허소송이 마무리되는 상황인 2025년부터 HPA 수주가 확인되고 있다. 올해 2월에 첫 장비 출하가 시작된다. 그리고 2025년 12월 동사가 개발한 125매 HPA가 세계 최초로 글로벌 반도체 기업에 납품 확정된 것으로 보도되었다. 해당 장비는 2026년 하반기에 납품될 예정이다. 두 제품 모두 연내 매출인식 가능성이 높다.

이 외에도 다수의 글로벌 반도체 기업과 양산 테스트 장비를 준비하고 있는 것으로 파악된다. 추가적인 고객사 확보가 가능할 것으로 판단하는 요인은 경쟁사 대비 많은 수의 웨이퍼 처리를 할 수 있다는 점이다. 경쟁사의 경우 75매를 하는 반면 동사는 125매가 가능하다. 고객사의 입장에서 시간단축에 따른 생산성 향상 및 비용 축소가 이어진다는 점에서 매력적인 요소라고 판단한다. 이 외에도 온도 적용범위와 압력 컨트롤도 비교우위에 있는 것으로 알려져 있다.

HPSP의 실적과 밸류에이션을 통해서 동사의 HPA 가치를 추정해볼 수 있다. HPSP는 2019~2022년의 실적을 살펴보면 매출액의 대부분(84.0~96.3%)이 고압수소 어닐링 장비였다. HPSP의 실적성장은 견인했다고 볼 수 있다.

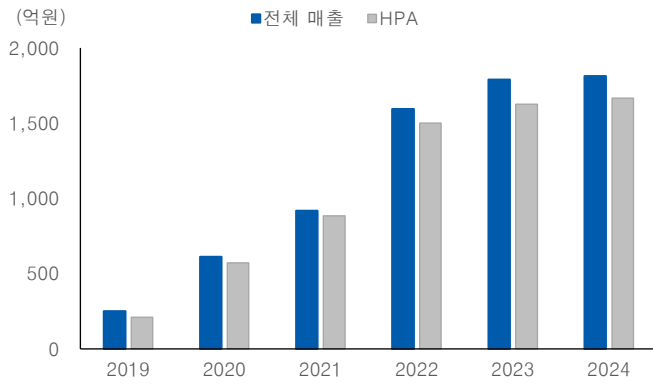
①동사도 HPSP처럼 진입 초기에 높은 성장을 기대해 볼 수 있다. HPSP의 HPA는 2017년부터 납품된 것으로 알려져 있지만, 공시상 숫자로 파악할 수 있는 시점은 2020년부터이다. 2020~2022년간 연간 50%가 넘는 HPA 매출성장세를 보였다.

②2022년 7월 상장 이후 주가는 2023년 1년간 235.3% 상승했다. 2020년대비 2022년 HPA 매출 증가율(+260% 증가)과 유사하다는 점을 주목할 필요가 있다. 2023년 시가총액은 1.08조원에서 시작, 3.63조원으로 마감했다. PSR기준 20배 이상 반영되었다는 것을 알 수 있다.

독점인 시장에서 동사의 진입으로 과점 시장으로 변화되었다는 점에서 최근 HPSP의 주가는 2024년도의 HPA 매출액을 살펴볼 필요가 있다. 여전히 매출액 & HPA 기준 PSR 10배 이상의 가치를 받고 있다는 것을 알 수 있다.

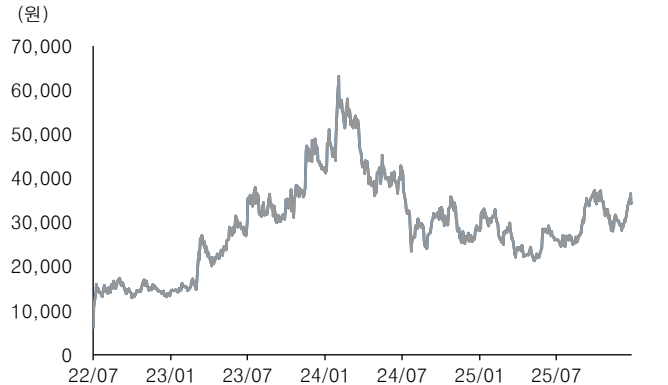
종합적으로 정리하자면 동사가 만약 올해 HPA의 매출액이 200억원의 매출이 발생한다면 2,000억원의 Value-Up이 가능하며, 향후 2~3년 HPA 매출액과 밸류에이션 가치는 빠르게 상승할 가능성이 높다는 것을 의미한다.

[차트 2] HPSP 매출액 & HPA 장비 매출 추이



자료: HPSP, 유안타증권 리서치센터

[차트 3] HPSP의 상장 이후 추가 추이



자료: HPSP, 유안타증권 리서치센터

## 반도체

2026년 반도체 장비 사업부의 매출액은 2024년을 상회할 것으로 기대한다. 동사는 반도체 관련 가압Cure, NEOCON, Chiller 등의 장비를 보유하고 있다.

가압Cure는 HBM적층시 Underfill공정(Chip과 Chip사이를 채워주는 재료)에서 사용되며 국내 메모리 반도체 기업들의 HBM CAPEX 확대에 따른 실적개선이 기대된다.

NEOCON는 반도체 공정 전반에 적용되며 EFEM 내부 습도 제어 및 수율개선에 기여하는 장비이다. 지난 1월 3일 76억원 수주 공시를 발표했다. 삼성전자향이며 계약기간은 올해 4월 28일이다. 2분기 매출인식이 될 것으로 기대된다. 이외에도 고객사 확대를 모색하고 있다.

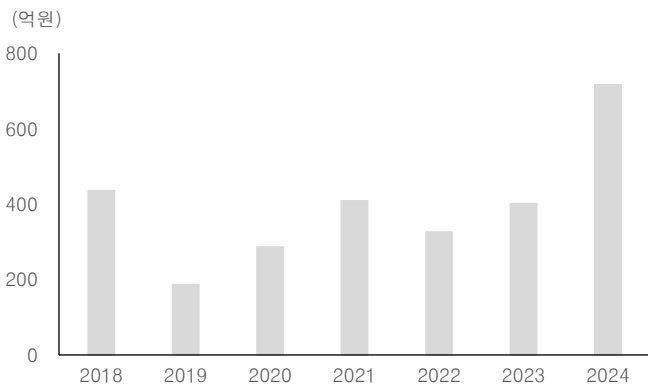
칠러의 경우 국내 메모리 반도체 기업들의 투자와 연동되어 실적개선이 기대된다.

## 디스플레이

디스플레이 장비로는 오토클레이브와 라미네이션 장비가 있다. 오토클레이브(Auto Clave)는 가압을 통한 Filler 및 Film 기포를 제거하며 라미네이션은 Glass 보호 필름 합착 등의 기능을 한다.

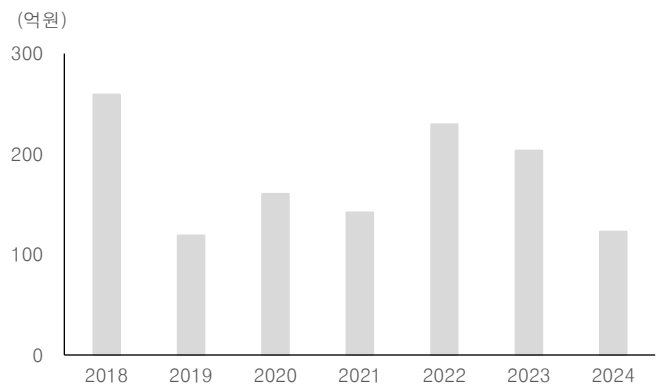
디스플레이 장비도 200억원 이상의 매출이 발생될 것으로 기대된다. 폴더블 디스플레이 시장성장 및 애플 시장 진입에 다른 동사의 오토클레이브와 라미네이션 장비의 판매가 확대될 것으로 기대되기 때문이다.

[차트 4] 반도체 장비 연도별 매출액 추이(개별)



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트 5] 디스플레이 장비 연도별 매출액 추이(개별)



자료: 유안타증권 리서치센터

에스티 (122640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	661	724	760	798	1,001
매출원가	543	655	708	656	735
매출총이익	118	69	52	142	266
판매비	113	180	220	146	154
영업이익	5	-111	-169	-4	113
EBITDA	43	-59	-112	43	143
영업외손익	19	-96	96	-295	11
외환관련손익	-2	6	4	2	12
이자손익	-15	-14	-20	-56	-41
관계기업관련손익	-18	24	2	6	11
기타	54	-112	109	-247	29
법인세비용차감전순손익	24	-207	-73	-299	124
법인세비용	20	10	-21	-12	12
계속사업순손익	4	-216	-52	-287	112
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	-216	-52	-287	112
지배지분순이익	3	-217	-29	-283	104
포괄순이익	4	-205	-61	-268	99
지배지분포괄이익	3	-206	-38	-264	91

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	115	-52	-178	17	85
당기순이익	4	-216	-52	-287	112
감가상각비	20	30	33	32	25
외환손익	3	-4	4	1	-9
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	102	-50	-84	-24	-51
기타현금흐름	-14	188	-79	296	8
투자활동 현금흐름	-49	-34	25	100	-161
투자자산	59	-50	107	45	-4
유형자산 증가 (CAPEX)	-49	-63	-40	-35	-83
유형자산 감소	13	24	0	80	0
기타현금흐름	-72	55	-43	10	-75
재무활동 현금흐름	-29	293	-90	108	-118
단기차입금	50	-65	1	-24	-20
사채 및 장기차입금	-39	186	-42	132	-100
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-39	172	-49	0	2
연결범위변동 등 기타	-1	3	-3	1	6
현금의 증감	37	211	-246	227	-188
기초 현금	68	105	315	70	296
기말 현금	105	315	70	296	108
NOPLAT	5	-116	-169	-4	113
FCF	96	-176	-236	-16	9

자료: 유안타증권

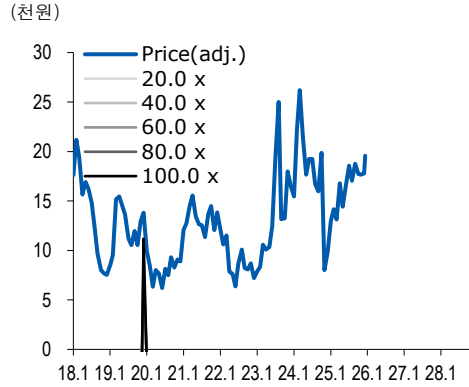
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	522	687	445	803	706
현금및현금성자산	100	315	70	296	108
매출채권 및 기타채권	84	205	198	213	187
재고자산	97	61	87	115	177
비유동자산	1,135	1,463	1,452	1,293	1,338
유형자산	510	631	626	515	578
관계기업 등 지분관련 자산	148	224	134	135	88
기타투자자산	40	66	144	105	70
자산총계	1,657	2,150	1,897	2,096	2,044
유동부채	703	834	719	998	528
매입채무 및 기타채무	87	153	119	160	135
단기차입금	253	195	182	159	139
유동성장기부채	108	93	143	48	15
비유동부채	300	465	358	323	258
장기차입금	273	370	318	241	202
사채	0	39	0	27	0
부채총계	1,003	1,299	1,078	1,322	786
지배지분	639	823	807	754	1,231
자본금	75	86	90	95	105
자본잉여금	560	891	659	863	1,084
이익잉여금	62	-132	137	-127	127
비지배지분	16	28	12	20	27
자본총계	655	851	820	774	1,258
순차입금	673	541	712	170	114
총차입금	866	956	854	627	447

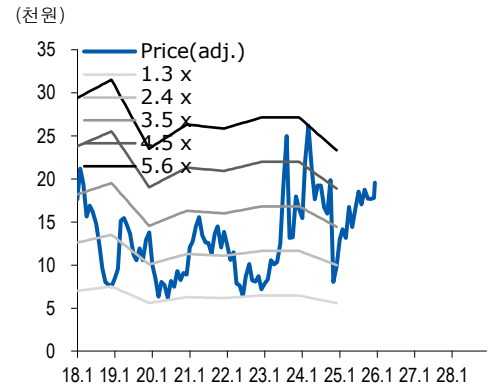
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	20	-1,284	-165	-1,536	514
BPS	4,518	4,651	4,626	4,102	6,070
EBITDAPS	29	-34	-62	23	70
SPS	451	417	420	429	491
DPS	0	0	0	0	0
PER	427.9	-10.3	-55.8	-8.4	33.3
PBR	1.9	2.9	2.0	3.1	2.8
EV/EBITDA	44.6	-47.7	-20.9	59.1	25.1
PSR	19.0	31.8	22.0	30.0	34.9

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 증가율 (%)	23.8	9.6	5.0	5.0	25.4
영업이익 증가율 (%)	흑전	적전	적지	적지	흑전
지배순이익 증가율 (%)	흑전	적전	적지	적지	흑전
매출총이익률 (%)	17.9	9.5	6.8	17.8	26.6
영업이익률 (%)	0.7	-15.3	-22.2	-0.5	11.3
지배순이익률 (%)	0.4	-30.0	-3.8	-35.5	10.4
EBITDA 마진 (%)	6.5	-8.1	-14.8	5.4	14.2
ROIC	0.6	-13.6	-19.4	-0.5	14.2
ROA	0.2	-11.4	-1.4	-14.2	5.0
ROE	0.5	-29.7	-3.6	-36.3	10.5
부채비율 (%)	153.2	152.7	131.4	170.7	62.5
순차입금/자기자본 (%)	102.8	63.6	86.8	22.0	9.1
영업이익/금융비용 (배)	0.2	-5.9	-6.5	-0.1	2.5

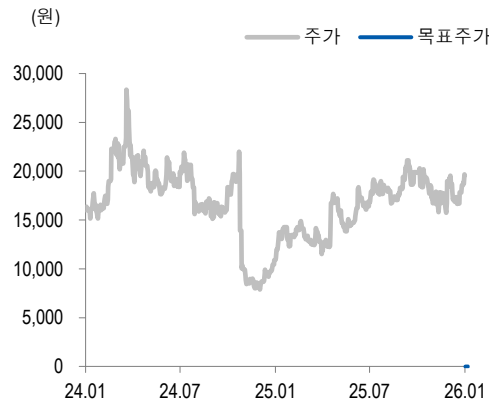
P/E band chart



P/B band chart



에스티 (122640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-09	Not Rated	-	1년		
2025-12-12	1년 경과 이후		1년		
2024-12-12	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-08

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.