

오로스테크놀로지 (322310)

| Company Visit Note | 반도체/소부장 | 2025. 4. 23

포트폴리오 다변화에 따른 재평가 필요

| Analyst 차용호 | eunyeon9569@ls-sec.co.kr

후공정 영역으로의 확대

Pad Overlay/Warpage Overlay: HBM향 제품으로 TSV Hole Size, CMP 공정 내 오정렬, Warpage 등을 계측하는 장비이다. HBM Stack 증가로 Die 두께가 56um→37um→20um으로 얇아지며 Warpage 계측 장비에 대한 수요 증가가 예상된다. 해당 제품은 국내 고객사향으로 납품 중에 있다.

IR Overlay: Hybrid Bonding향 제품으로 W(웨이퍼) to W 혹은 C(칩) to W의 수직 정렬도를 계측하는 장비이다. 삼성전자는 고속(I/O Speed 3.2Gbs 이상) NAND 수요에 대응하기 위해 Hybrid Bonding 도입을 기존 V10에서 V9(286L)으로 앞당길 계획이다. 해당 제품은 국내 주요 고객사향으로 쉼 테스트 진행 중에 있다.

중국 고객사 비중 20% 이하로 축소

동사 기존 사업 구조의 가장 큰 리스크는 ①높은 중국향 매출 비중(2023년 기준 67%), ②단일 제품군이었다. 하지만 후공정 영역으로의 확대로 제품군 뿐만 아니라 고객사 포트폴리오를 다변화하고 있다. 2024년 중국향 매출 비중은 16%에 불과했으며 2025년에도 20% 이하를 유지할 것으로 예상된다. 또한 일본 IDM향 전공정 오버레이 장비에 대한 쉼 테스트가 마무리되고 있으며 향후 추가 수주에 따른 매출처 다각화가 가능할 것이다.

포트폴리오 다변화에 따른 재평가 필요

현 주가는 12M Fwd P/E 기준 11x로 2025년 예상 연결 실적은 매출액 772억원(+26%YoY), 영업이익 128억원(+110%YoY, OPM 16.5%)으로 전망한다. 동사에 대한 기존 리스크가 해소되었음에도 글로벌 경쟁사(KLA, Onto, Camtek) 평균 12M Fwd P/E 18x 대비 낮은 Valuation에 위치해 있는 만큼 동사에 대한 재평가가 필요할 것이다.

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	19,210 원
상승여력	-
시가총액	1,799 억원
KOSDAQ(4/22)	716.12 pt

Stock Data

90일일평균거래대금	15.69 억원
외국인 지분율	0.3%
절대수익률(YTD)	19.4%
상대수익률(YTD)	13.8%
배당수익률(24.12)	0.0 %

재무데이터

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	40	35	46	61
영업이익	2	-3	2	6
순이익	2	-3	3	6
ROE (%)	n/a	-4.7	5.5	9.0
PER (x)	163.2	-41.2	54.0	30.7
PBR (x)	4.6	2.0	3.0	2.7

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 오로스테크놀로지, LS증권 리서치센터

Stock Price

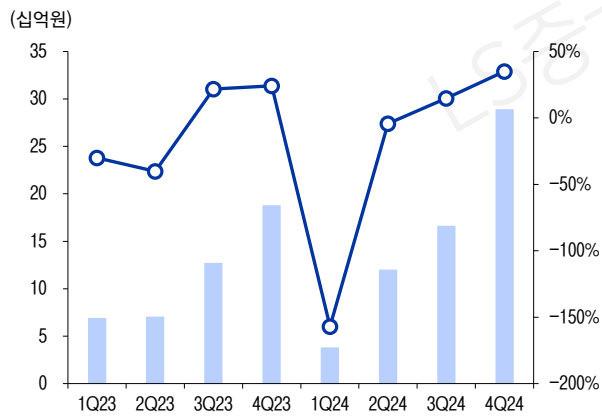


표1 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	2025e
매출액	6.9	7.1	12.7	18.8	3.8	12.0	16.6	28.9	61.4	77.2
QoQ	-48%	2%	80%	48%	-80%	215%	38%	74%		
YoY	-30%	36%	86%	40%	-45%	70%	31%	54%	35%	26%
영업이익	-2.1	-2.8	2.8	4.5	-6.0	-0.5	2.5	10.1	6.1	12.8
QoQ	적전	적지	흑전	65%	적전	적지	흑전	312%		
YoY	적지	적지	흑전	46%	적지	적지	-11%	123%	157%	110%
영업이익률	-30%	-40%	22%	24%	-157%	-4%	15%	35%	9.9%	16.5%

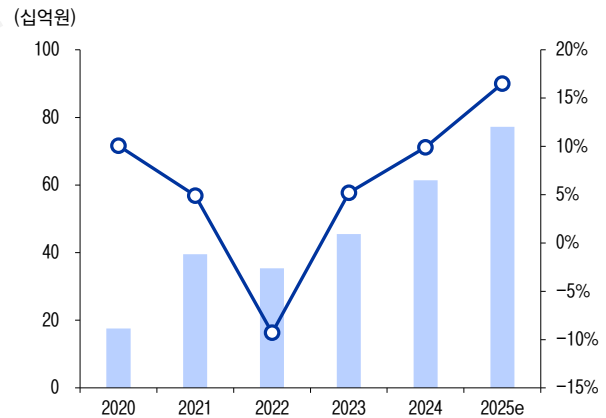
자료: LS증권 리서치센터

그림1 분기 실적 추이



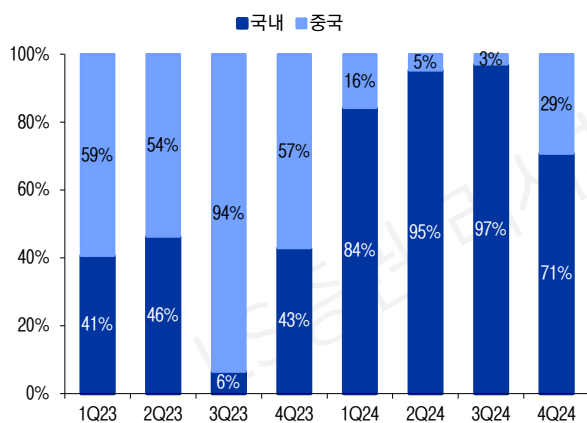
자료: LS증권 리서치센터

그림2 연간 실적 추이



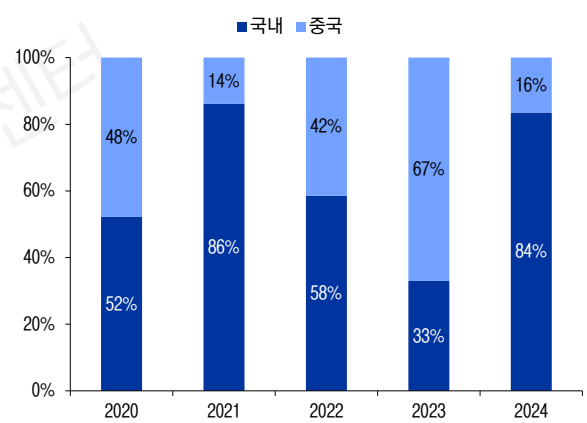
자료: LS증권 리서치센터

그림3 분기 지역별 매출 비중 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림4 연간 지역별 매출 비중 추이



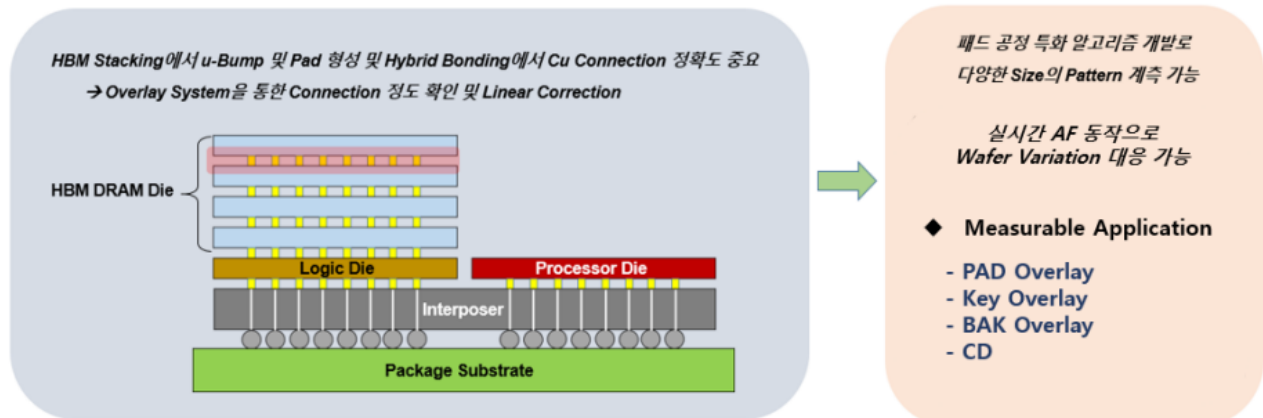
자료: LS증권 리서치센터

그림5 IR Overlay_Backend 장비



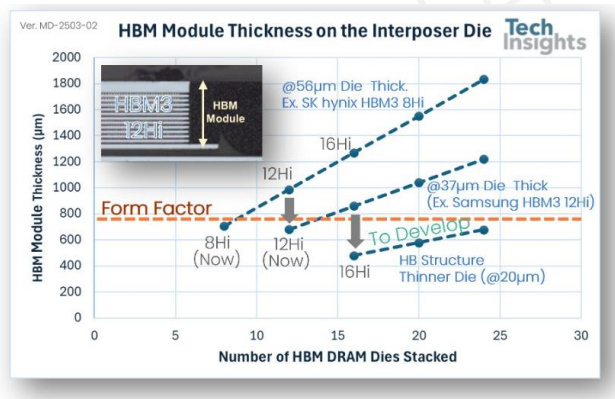
자료: 오로스테크놀로지, LS증권 리서치센터

그림6 Pad Overlay_Backend 장비



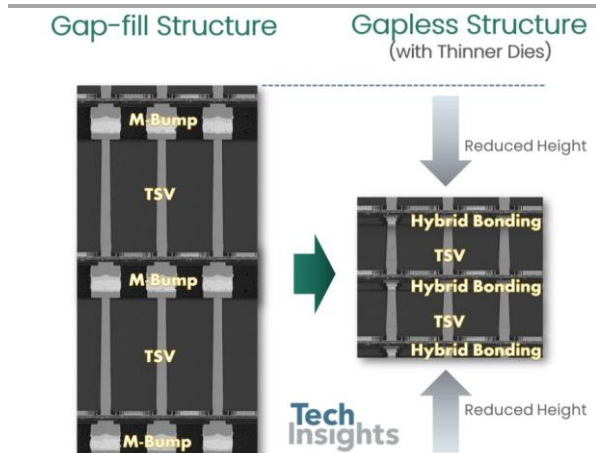
자료: 오로스테크놀로지, LS증권 리서치센터

그림7 HBM Stack 증가에 따른 두께 감소



자료: TechInsights, LS증권 리서치센터

그림8 Hybrid Bonding 도입에 따른 높이 축소



자료: TechInsights, LS증권 리서치센터

표2 NAND 공급업체별 기술 비교

기술명	YMTC Xtacking	삼성전자 V-NAND	SK 하이닉스 PUC	Micron CUA	Kioxia BiCS
Code	X4	V8	V8	G8	BiCS8
I/O Speed	3.2Gbs Up to 3.6Gbs	2.4Gbs	2.4Gbs	2.4Gbs	3.2Gbs Up to 3.6Gbs

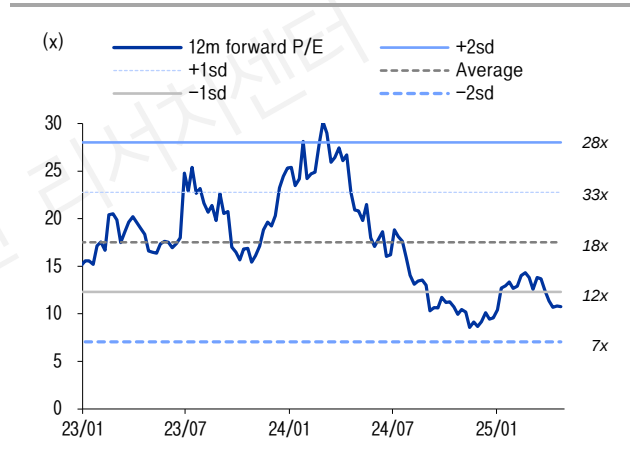
자료: Trendforce, LS증권 리서치센터

그림9 12M Fwd P/E 밴드



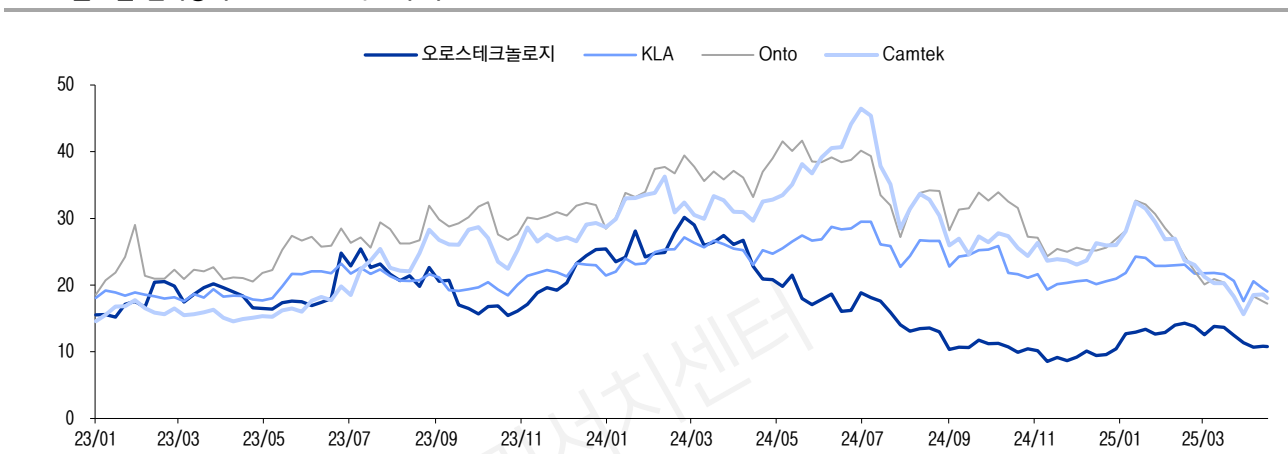
자료: LS증권 리서치센터

그림10 12M Fwd P/E 표준편차



자료: LS증권 리서치센터

그림11 글로벌 검사장비 12M Fwd P/E 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터 / 주: 오로스테크놀로지는 당사 추정치 기준

오로스테크놀로지 (322310)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	0	50	42	38	53
현금 및 현금성자산	0	22	19	15	14
매출채권 및 기타채권	0	1	6	2	10
재고자산	0	10	15	21	28
기타유동자산	0	17	2	0	0
비유동자산	0	25	28	36	42
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	0	13	16	17	23
무형자산	0	1	1	1	2
자산총계	0	75	70	74	94
유동부채	0	8	5	7	20
매입채무 및 기타채무	0	4	4	5	6
단기금융부채	0	2	0	0	11
기타유동부채	0	2	1	2	3
비유동부채	0	2	3	5	6
장기금융부채	0	1	1	1	1
기타비유동부채	0	1	2	4	4
부채총계	0	10	9	12	26
지배주주지분	0	64	61	62	68
자본금	0	5	5	5	5
자본잉여금	0	40	40	40	40
이익잉여금	0	18	14	17	23
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	0	64	61	62	68

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	0	9	-9	7	-5
당기순이익(손실)	0	2	-3	3	6
비현금수익비용가감	0	6	6	4	7
유형자산감가상각비	0	2	2	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0	1
기타현금수익비용	0	4	3	1	3
영업활동 자산부채변동	0	1	-12	-1	-18
매출채권 감소(증가)	0	3	-5	3	-8
재고자산 감소(증가)	0	-2	-6	-5	-11
매입채무 증가(감소)	0	0	0	1	2
기타자산, 부채변동	0	0	-1	0	-1
투자활동 현금흐름	0	-30	11	-10	-4
유형자산처분(취득)	0	-7	-4	-4	-5
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	-2	15	3	1
기타투자활동	0	-22	0	-8	1
재무활동 현금흐름	0	40	-4	-2	8
차입금의 증가(감소)	0	0	-2	0	9
자본의 증가(감소)	0	40	-2	-2	-1
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	0	19	-2	-4	-1
기초현금	0	3	22	19	15
기말현금	0	22	19	15	14

자료: 오로스테크놀로지, LS증권 리서치센터 / 주: 2021년부터 연결재무제표 변경

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	0	40	35	46	61
매출원가	0	16	13	15	25
매출총이익	0	24	22	30	36
판매비 및 관리비	0	22	26	28	30
영업이익	0	2	-3	2	6
(EBITDA)	0	4	0	6	10
금융손익	0	1	0	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	0	3	-3	3	7
계속사업법인세비용	0	1	0	0	1
계속사업이익	0	2	-3	3	6
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	2	-3	3	6
지배주주	0	2	-3	3	6
총포괄이익	0	2	-3	3	6
매출총이익률 (%)	n/a	60.2	63.1	66.8	59.0
영업이익률 (%)	n/a	4.9	-9.3	5.2	9.9
EBITDA 마진률 (%)	n/a	9.6	-1.4	12.5	16.6
당기순이익률 (%)	n/a	4.5	-8.4	7.4	9.6
ROA (%)	n/a	n/a	-4.1	4.7	7.0
ROE (%)	n/a	n/a	-4.7	5.5	9.0
ROIC (%)	n/a	n/a	-6.4	3.8	8.6

주요 투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
투자지표 (x)					
P/E	n/a	163.2	-61.2	54.0	30.7
P/B	n/a	4.6	3.0	3.0	2.7
EV/EBITDA	n/a	69.1	-337.1	30.0	18.0
P/CF	n/a	38.7	66.5	24.1	13.8
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	n/a	n/a	-10.5	28.6	34.9
영업이익	n/a	n/a	적전	흑전	156.7
세전이익	n/a	n/a	적전	흑전	121.0
당기순이익	n/a	n/a	적전	흑전	74.8
EPS	흑전	n/a	적전	흑전	75.9
안정성 (%)					
부채비율	n/a	15.9	14.1	19.0	38.5
유동비율	n/a	617.1	764.1	558.0	257.0
순차입금/자기자본(x)	n/a	-50.1	-31.1	-21.3	-2.3
영업이익/금융비용(x)	n/a	13.4	-44.5	24.3	23.4
총차입금 (십억원)	0	4	1	2	13
순차입금 (십억원)	0	-32	-19	-13	-2
주당지표 (원)					
EPS	n/a	192	-322	365	641
BPS	n/a	6,882	6,520	6,658	7,279
CFPS	n/a	812	296	818	1,429
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

오로스테크놀로지

목표주가 추이

(원)

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

주가

목표주가

23/04

23/10

24/04

24/10

25/04

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2025.04.23	변경	차용호									
2025.04.23	Buy	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 차용호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2024. 4. 1 ~ 2025. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)