

Company Brief

2022-07-19

엑시콘(092870)

DDR5 전환과 서버향 SSD 확대에 의한 수혜 기대

NR

액면가	500 원
증가(2022/07/18)	9,600 원

Stock Indicator	
자본금	4십억원
발행주식수	1,048만주
시가총액	101 십억원
외국인지분율	1.1%
52 주 주가	8,940~16,450 원
60 일평균거래량	58,863 주
60 일평균거래대금	0.7 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.5	-28.1	-33.8	-34.9
상대수익률	-8.8	-12.7	-16.1	-8.7



FY	2018	2019	2020	2021
매출액(십억원)	56	38	67	66
영업이익(십억원)	4	-5	8	6
순이익(십억원)	4	-5	12	34
EPS(원)	421	-606	1,253	3,307
BPS(원)	9,052	8,414	9,448	12,651
PER(배)	13.7		13.2	4.6
PBR(배)	0.6	0.8	1.7	1.2
ROE(%)	4.7	-6.8	14.1	29.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	3.7	-	14.4	19.3

주: K-IFRS 별도 요약 재무제표

기업 개요: 반도체 후공정 장비 업체

동사는 반도체 후공정 테스트 장비를 공급하는 업체다. 주력 제품으로는 SSD 와 DRAM 의 신뢰성을 테스트하는 SSD, DRAM 테스터, 그리고 극한 환경하에서 반도체 성능을 검사하는 번인테스터가 있다. 2021 년 매출 비중은 SSD 테스터 33%, DRAM 메모리 테스터 45%, 번인 테스터 22%로 구성되었으며, 주요 고객사는 삼성전자다. 투자포인트는 크게 3 가지이다. 첫째, DDR5 번인테스터 장비의 수요가 확대되는 가운데 고객사 내 점유율도 상승하고 있다는 점, 둘째, 삼성전자가 서버향 SSD 부문을 확대하면서 동사의 SSD 테스터 수주도 증가하고 있다는 점, 셋째, 올해 개발 완료된 비메모리 테스터 출하가 예상되는 2023 년까지 외형 성장이 지속될 것이라는 점이다.

본업: DDR5 전환과 서버향 SSD 확대에 의한 수혜 기대

① 번인테스터: 2022 년 매출은 320 억원(YoY: +122%)으로 전망된다. DDR5 개발이 시작되면서 고사양의 번인 테스터 수요가 증가하고 있기 때문이다. DDR5 용 테스터 장비는 기존 대비 용량은 5~6 배, 가격은 2~3 배다.

고객사 내 점유율도 확대(2021 년 기준 10% 초반)되고 있다. 동사는 2014 년도에 번인 테스터 법인을 인수하였지만 경쟁사들의 치열한 가격 경쟁으로 인해 그 동안 진입이 어려웠다. 그러나 DDR5 시장이 개화되며 고사양 장비에 대한 고객사의 이원화 니즈가 커진 것으로 파악된다.

② SSD 테스터: 2022 년 매출은 530 억원(YoY: +144%)으로 전망된다. 수주잔고가 600 억원임을 감안하면 가시성 높다고 판단된다. 삼성전자 서버향 SSD 부문이 확장되면서 관련된 테스터의 수요가 증가하고 있다. 모바일향 SSD 의 경우 불량 발생했을 때 부품 교체가 가능했지만 B2B 로 공급되는 서버향 SSD 의 경우 전수검사를 진행해야 하기 때문이다.

동사는 작년 말부터 삼성전자에 Gen5 SSD 테스터를 공급하고 있으며 레퍼런스를 기반으로 고객사 다각화 가능성도 존재한다. Gen5 SSD 양산 시점의 도래와 삼성전자 서버향 SSD 확장이 맞물리며 내년까지 SSD 테스터 부문의 가파른 성장이 기대된다.

③ DRAM 메모리 테스터: 2022 년 매출은 120 억원(YoY: -60%)으로 전망된다. 역성장이 예상되는 이유는 고객사의 선제적 투자가 있었기 때문이다. DDR5 테스터는 2020 년부터 이미 고객사로 공급이 되고 있었으며, 2021 년 매출은 301 억으로 호실적 달성했다. 아직 DDR5 양산이 시작되진 않았지만 DDR4 도 적용 가능하게 설계가 되어 고객사는 현재 DDR4 공정에 DDR5 장비를 사용하고 있다고 파악된다. DDR5 에 맞춰 공정이 전환해도 해당 장비를 쓸 수 있기 때문에 고객사 측에서 선제적 투자를 진행한 것이다.

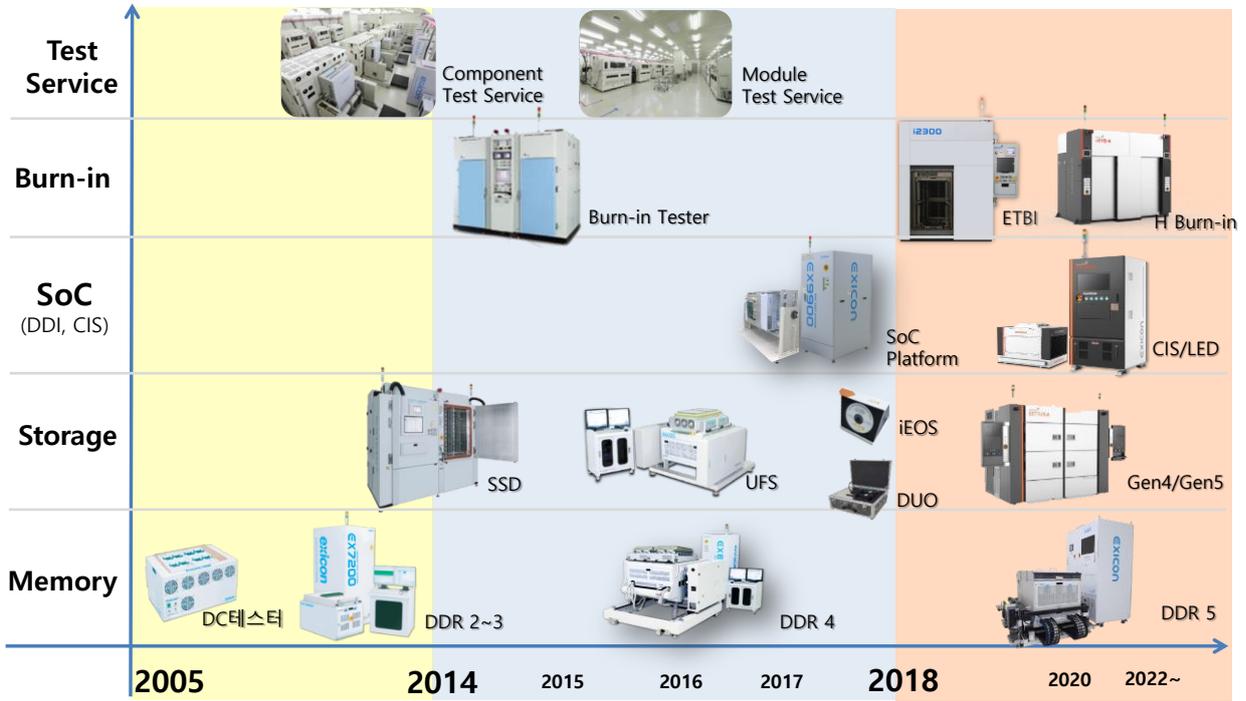
### 신사업: 2023년부터 비메모리 테스터 납품 예정

동사는 CIS 테스터 관련 국책 과제에 선발되어 삼성전자와 개발을 완료했으며 양산성 평가를 진행 중이다. 동사가 개발한 비메모리 범용 테스터(SoC 테스터)는 CIS, DDI, AP, PMIC 등 대부분의 비메모리 반도체에 적용이 가능하다. 반도체 테스터의 원리는 아날로그 값을 디지털로 전환시켜 연산을 통해 문제점을 찾아내는 것이다. 동사는 아날로그 값이 전기적, 광학 등의 특성 중 어느 특성을 가지고 있는지를 파악하고, 이에 맞춰 대응 가능한 플랫폼화된 비메모리 범용 테스터 장비를 개발했다. CIS 테스터 양산성 평가는 이르면 4Q22 초에 완료될 것으로 예상되며, 리드타임 2~3개월 고려 시 1Q23부터 매출로 반영될 전망이다.

### 비메모리 사업 진출을 통한 재평가 기대

동사의 실적 가이드를 반영한 2022년 실적 추정치 기준 PER은 6.5배이다. 국내 반도체 테스트 장비 업체들의 평균 PER인 7.3배 대비 낮은 수치이긴 하나 밸류에이션 매력도가 높다고 볼 수는 없다. 수주 상황에 따라 실적 변동성이 높은 장비 업체라는 점과 성숙기에 진입한 메모리 산업이라는 점을 고려 시 높은 밸류에이션을 받기는 어렵다고 판단된다. 다만 고객사 다각화와 비메모리 사업 진출이 예상되는 2023년은 멀티플 리레이팅 가능성이 존재한다. 올해 하반기부터 번인 테스터와 SSD 테스터 매출이 빠르게 증가할 것으로 예상되며, CIS 테스터 출하가 시작될 2023년에도 가파른 성장세를 이어나갈 것으로 전망된다.

그림1. 엑시콘 제품 개발 로드맵



자료: 하이투자증권, 엑시콘

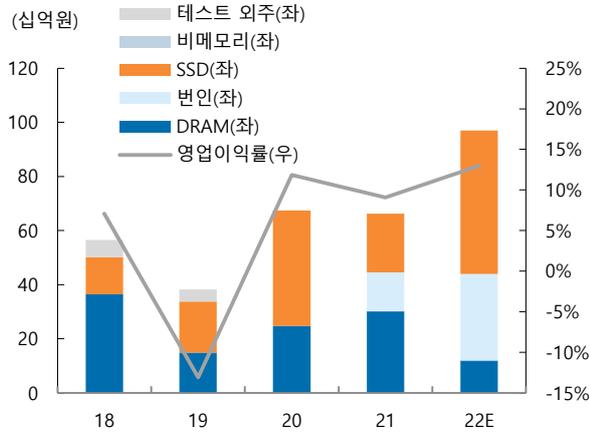
표 1. 엑시콘 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F
<b>매출액</b>	15	14	7	30	11	16	36	34	67	66	97
YoY	-35%	-10%	-50%	343%	-64%	45%	125%	-6%	76%	-2%	47%
QoQ	89%	345%	-79%	28%	-28%	16%	427%	12%			
<b>매출원가</b>	10	9	4	19	7	10	22	21	45	43	60
매출원가율	67%	66%	61%	64%	61%	62%	61%	62%	67%	65%	62%
<b>매출총이익</b>	5	5	3	11	4	6	14	13	22	23	37
판매비 및 관리비	3	4	4	5	4	4	9	7	14	17	24
판매비율	21%	31%	64%	17%	36%	27%	25%	21%	20%	26%	25%
<b>영업이익</b>	2	0	-2	6	0	2	5	6	8	6	13
YoY	-43%	-76%	적전	흑전	-94%	444%	156%	27%	흑전	-24%	102%
QoQ	126%	흑전	적전	74%	-82%	306%	흑전	4%			
<b>영업이익률</b>	12%	3%	-25%	19%	3%	11%	13%	17%	12%	9%	13%

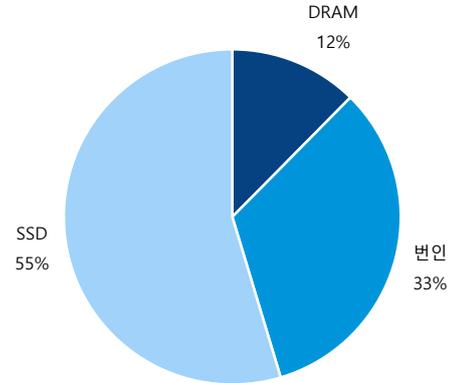
자료: 하이투자증권, 엑시콘

그림2. 사업부문별 실적 추이 및 전망



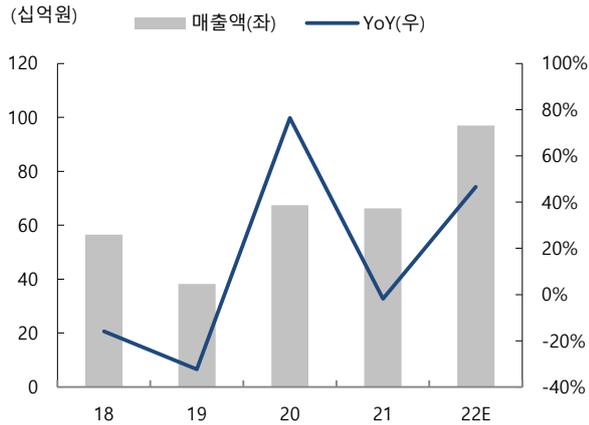
자료: 하이투자증권, 엑시콘

그림3. 2022년 부문별 매출 비중



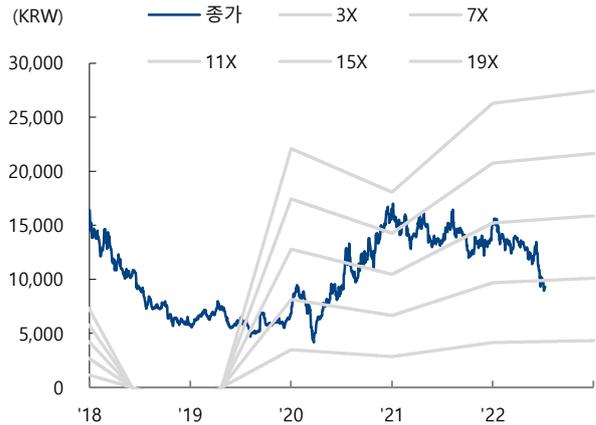
자료: 하이투자증권, 엑시콘

그림4. 엑시콘 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 하이투자증권, 엑시콘

그림5. 엑시콘 12개월 Forward PER 밴드(2021년 자회사 상장 평가차익 및 매각차익 제외)



자료: 하이투자증권, 엑시콘

표 1. 반도체 후공정 장비 Peer Valuation Table

2022. 07. 18		시가총액 (십억원)	주가 (원)			PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)		ROE (배)		영업이익률(%)		EPS 성장률(%)	
구분	종목명		증가	1M%	YTD%	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
후공정 장비	한미반도체	1,350	13,650	2.2	-27.9	12.3	11.1	3.3	2.8	9.4	8.3	28.9	27.1	33.9	34.3	5.1	10.9
	이오테크닉스	973	79,000	-12.1	-33.9	13.5	12.6	1.8	1.6	9.3	8.8	14.1	13.3	21.2	21.5	-0.3	6.9
	평균	-	-	-	-	12.9	11.8	2.5	2.2	9.3	8.5	21.5	20.2	27.6	27.9	2.4	8.9
테스트 위주 장비	유니테스트	369	17,450	-16.9	-41.1	363.5	22.7	2.6	2.5	36.5	10.9	0.7	11.2	0.3	12.6	-116.3	1502.1
	테크윙	324	16,700	1.8	-26.1	6.6	6.1	1.2	1.0	7.3	6.5	20.4	18.8	19.2	19.3	162.7	9.5
	디아이	191	6,070	-11.6	-35.1	10.4	8.4	1.2	1.1	8.4	7.1	12.2	13.7	8.1	8.8	-1.5	23.5
	네오셈	131	3,400	-5.8	-6.1	7.3	-	1.8	-	6.2	-	28.8	-	20.5	-	198.0	-
	엑시콘	101	9,600	-11.5	-36.4	6.5	5.4	0.7	0.6	-	-	10.1	11.7	13.7	15.0	-58.9	35.7
	제이티	74	7,150	-0.3	-32.5	5.6	4.6	1.3	1.0	3.4	2.6	24.9	24.0	18.0	20.7	-8.7	23.4
평균	-	-	-	-	7.3	6.1	1.2	0.9	6.3	5.4	19.3	17.1	15.9	16.0	58.3	23.0	

자료: 하이투자증권, 엑시콘, Bloomberg

\*테스트 장비 업체 평균에서 유니테스트는 제외

K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2018	2019	2020	2021	(단위:십억원,%)	2018	2019	2020	2021
유동자산	56	50	52	48	매출액	56	38	67	66
현금 및 현금성자산	13	7	19	11	증가율(%)	-16.0	-32.3	76.3	-1.8
단기금융자산	24	24	18	9	매출원가	39	26	45	43
매출채권	3	6	6	13	매출총이익	18	12	22	23
재고자산	14	11	8	13	판매비와관리비	14	17	14	17
비유동자산	52	54	66	106	연구개발비	8	12	9	11
유형자산	24	25	27	50	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3	1	1	1	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	108	104	118	153	영업이익	4	-5	8	6
유동부채	12	27	19	16	증가율(%)	-51.4	적전	흑전	-23.9
매입채무	2	2	5	5	영업이익률(%)	6.5	-13.6	12.2	9.5
단기차입금	6	7	4	4	이자수익	1	1	0	0
유동성장기부채	2	0	0	-	이자비용	1	1	0	0
비유동부채	15	2	1	4	지분법이익(손실)	-1	0	2	3
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	0	0	0
장기차입금	2	0	-	4	세전계속사업이익	3	-7	12	40
부채총계	27	29	19	21	법인세비용	-1	-2	0	6
자배주주지분	80	75	98	133	세전계속이익률(%)	5.6	-19.2	18.0	60.3
자본금	4	4	5	5	당기순이익	4	-5	12	34
자본잉여금	24	24	37	37	순이익률(%)	6.5	-13.8	18.0	51.4
이익잉여금	51	45	57	90	지배주주귀속 순이익	4	-5	12	34
기타자본항목	-1	0	0	2	기타포괄이익	-1	1	1	2
비지배주주지분	0	0	0	-	총포괄이익	3	-5	13	36
자본총계	81	75	98	133	지배주주귀속총포괄이익	3	-5	13	36

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2018	2019	2020	2021		2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	7	1	18	-7	주당지표(원)				
당기순이익	4	-5	12	34	EPS	421	-606	1,253	3,307
유형자산감가상각비	2	2	1	1	BPS	9,052	8,414	9,448	12,651
무형자산상각비	1	0	0	0	CFPS	766	-428	1,391	3,436
지분법관련손실(이익)	-1	0	2	3	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-13	-3	-2	-4	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PER	13.7		13.2	4.6
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.6	0.8	1.7	1.2
금융상품의 증감	-1	0	2	3	PCR	7.5	-15.9	11.9	4.4
재무활동 현금흐름	13	-3	-4	2	EV/EBITDA	3.7	-	14.4	19.3
단기금융부채의증감	6	-	-	4	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-1	-2	-3	4	ROE	4.7	-6.8	14.1	29.5
자본의증감	15	0	0	-1	EBITDA 이익률	11.8	-9.5	14.2	11.5
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	33.8	38.8	19.8	15.8
현금및현금성자산의증감	7	-5	12	-9	순부채비율	-33.4	-31.7	-33.3	-8.7
기초현금및현금성자산	6	13	7	19	매출채권회전율(x)	16.1	8.0	10.7	6.8
기말현금및현금성자산	13	7	19	11	재고자산회전율(x)	4.1	3.1	7.4	6.4

자료 : 엑시콘, 하이투자증권 리서치본부

**엑시콘**  
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2022-07-19(담당자변경)      NR



**Compliance notice**

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 박상욱)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
  - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

**하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-06-30 기준**

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	97.9%	2.1%	-