펨트론(168360)

미제시

NDR 후기: 저평가된 기업이 맞다

공시를 통해 반도체 장비 기술력 입증

지난 9월 5일 SK하이닉스향 '8800WIR HBM' 검사장비 수주를 공시했다. 회사는 NDR을 통해 이번 수주는 단순 매출을 넘어 기술 검증 측면에서 의미가 크다고 강조했다. 기존에는 적층이 끝난 후 불량을 확인했지만, 이번 장비는 적층 진행 과정에서 검사가 가능한 세계 최초 장비다. 특히 HBM4 공정에서 적층 난도가 높아질수록 본 장비의 필요성은 커질 것이다. 이번 수주는 동사의 기술력이 글로벌 IDM으로부터 검증되었다는 점에서 중장기 성장성에 대한 신뢰도를 높이는 계기가 될 것이다.

MARS 장비까지 더해지는 성장 스토리

8800WIR에 이어 메모리 모듈 검사 장비인 MARS 또한 성장이 가시화되고 있다. 6월과 7월 2차례 납품을 완료했으며, 현재 고객사 퀄 테스트가 진행 중이다. 연내 최종 검증을 통과할 경우 향후 수주는 더 확대될 것이다. 특히 고객사 내 노후 장비 교체 수요가 확인된 만큼 투자는 더 빠르게 이루어질 것이다. 또한 삼성전자, 미국의 마이크론 등 글로벌 IDM과의 논의도 병행되고 있어 고객사 다변화에 따른 영업 레버리지 효과도 기대된다. 당사는 보수적으로는 2026년까지 8800WIR 40대, MARS 25대 납품을 추정하고 있으나, 실제 수요는 이를 상회할 가능성이 더 높다.

밸류에이션 저평가, 리레이팅 필요

2026년에 매출액 1,547억원(+121% YoY), 영업이익 315억원(+1,464% YoY, OPM 20.4%)을 기록할 전망이다. 현재 주가는 2026년 기준 PER 14배로 글로벌 동종업체 및 국내 검사장비업체 평균(20~25배) 대비 저평가된 상태다. 특히 HBM 적층 검사라는 블루오션 시장에서 유일하게 레퍼런스를 보유하고 있으며, 향후 글로벌 IDM 3사 모두 공급할 가능성이 높다. 단기적으로는 수주 모멘텀, 중장기적으로는 고객사 다변화와 장비 표준화 과정이 본격화되면서 주가 재평가가 이뤄질 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2020A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
2021A	58	4	5	236	NM	6	NM	NM	NM	39.4	NM
2022A	61	6	5	272	15.0	8	10.2	8.1	2.3	28.0	NM
2023A	74	8	7	167	(38.5)	10	53.7	10.2	5.9	24.3	NM
2024A	57	(4)	(2)	(90)	NM	(2)	NM	NM	4.0	(6.3)	NM

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

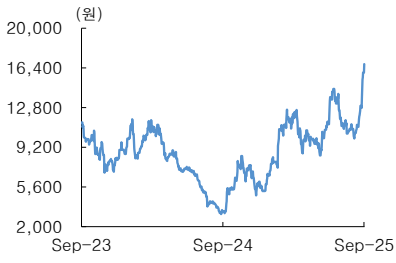
Stock Data

KOSPI(9/15)		3,407
주가(9/15)		16,730
시가총액(십억원)		356
발행주식수(백만)		21
52주 최고/최저가(원)		16,730/3,230
일평균거래대금(6개월, 백만원)		2,693
유동주식비율/외국인지분율(%)		53.2/6.3
주요주주(%)	덕인 외 6 인	45.5
	한국증권금융	5.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	53.8	37.6	392.1
KOSDAQ 대비(%p)	49.2	21.5	375.8

주가추이



자료: FnGuide

조수헌
chosuhen@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

주요 Q&A

Q: TC본더 기준으로 동사 장비 납품 대수 기준이 있는지?

테스트이기 때문에 전공정처럼 정해져 있지 않음. 결국 고객사가 테스트에 대한 수요와 니즈가 많을수록 장비 수요도 늘어날 것. 현재 제시하는 가이던스는 보수적인 수치인 만큼, 향후 더 늘어날 가능성은 충분히 열려 있음

Q: 신규 장비관련 마진은 어떻게 봐야 하는지?

기존 SMT 검사장비의 단가가 1~2억원 수준. 현재 '8800WIR HBM' 장비의 경우 물리적인 크기는 비슷한 반면 가격은 10배 전후로 가격이 비싸기 때문에 기존 마진 대비 훨씬 높을 것. 향후 양산을 하면서 마진은 더 개선될 것으로 전망하고 있음

Q: 신규 장비 매출 인식 시점?

순조롭게 진행이 된다면 2025년 4분기에 매출인식이 가능할 것으로 전망. 장비 납품은 10월에 1차, 11월에 2차 이렇게 두 번으로 예정

Q: 신규 장비 리드타임?

현재 보수적으로 20주로 잡고 있지만 실제로는 더 짧게 가능. 특히 이번 수주의 경우 납품 날짜를 맞추기 위해 선제적으로 장비를 제작했기 때문에 10월/11월 납품에는 큰 문제가 없을 것. 향후 양산을 통해 제작 기간은 더 단축될 것으로 전망

Q: 8800WIR 이외에 추가적으로 개발하고 있는 장비가 있는지?

국내 IDM업체와 준비하고 있는 장비가 있음. 구체적으로 장비를 언급하기엔 이른 상황이지만 8800WIR을 일부 개조해서 만든 장비. 향후 IDM업체에 직납이 아닌, 글로벌 OSAT 업체 통해서 납품이 이루어질 것으로 예상

Q: 4분기 비용 관련?

큰 비용은 아직 없을 것으로 예상. 성과급 등 일회성 비용은 4분기보다는 내년 상반기로 보고 있음

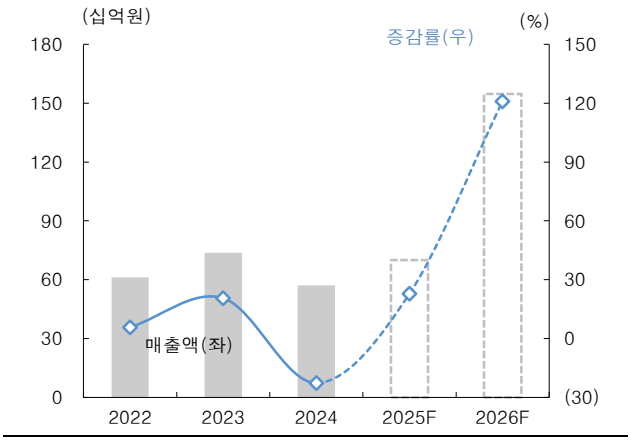
Q: 당사 BEP 수준?

상장할 때 500~550억원 수준이었지만, 현재는 650억원까지 상승. 상장했을 때 대비 인력이 많아졌기 때문

Q: Capa 수준?

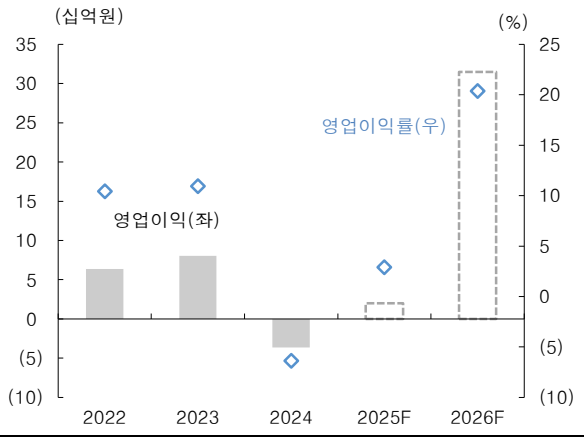
SMT 검사장비 기준 연간 2,000억원 매출액 달성 가능. 장비회사 특성상 공간과 인력만 있으면 제작이 충분히 가능하며, 반도체 기준으로는 금액은 더 높아질 것

[그림 1] 연간 매출액 추이 및 전망



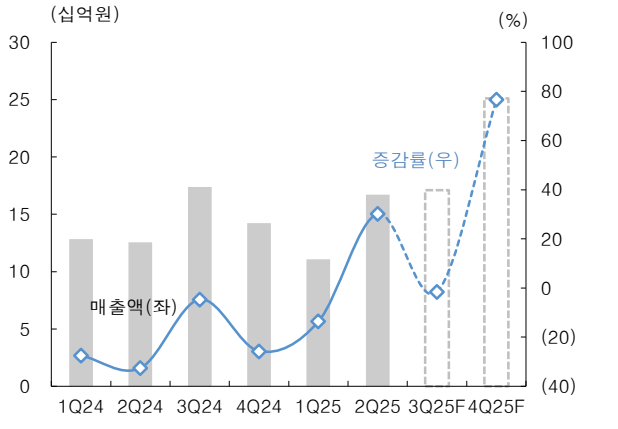
자료: 펩트론, 한국투자증권

[그림 2] 연간 영업이익 추이 및 전망



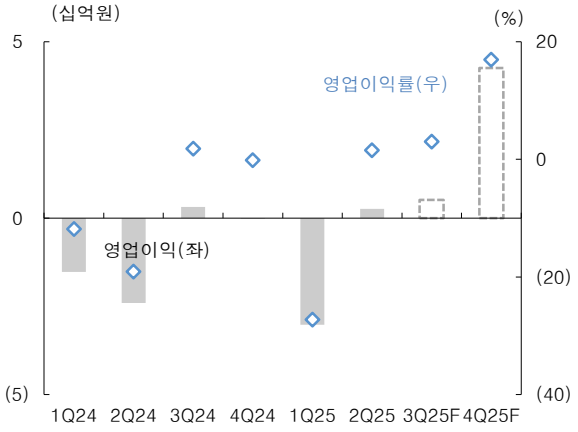
자료: 펩트론, 한국투자증권

[그림 3] 분기 매출액 추이 및 전망



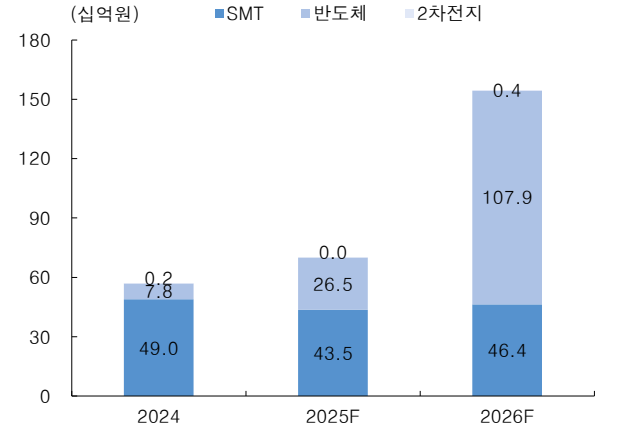
자료: 펩트론, 한국투자증권

[그림 4] 분기 영업이익 추이 및 전망



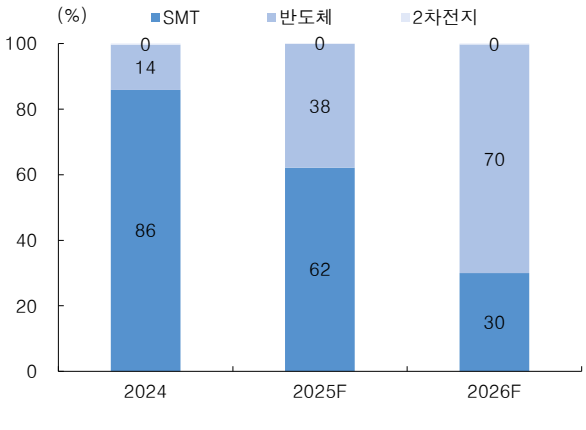
자료: 펩트론, 한국투자증권

[그림 5] 연간 적용처별 매출액 추이 및 전망



자료: 펩트론, 한국투자증권

[그림 6] 연간 적용처별 매출액 비중 추이 및 전망



자료: 펩트론, 한국투자증권

<표 1> 주요 연혁

연도	내용
2002	펨트론 설립
2009	미국, 멕시코 지사 운영 2D SPI 해외수출 개시(대만) 3D-SPI 개발 완료
2012	무역의 날 오백만불 수출의 탑 수상 3D-AOI 개발 완료
2017	무역의 날 천만불 수출의 탑 수상 공장 확장 이전 Chip on Film AOI 출시
2019	무역의 날 이천만불 수출의 탑 수상 X-Ray Chip Counter 출시
2020	무역의 날 삼천만불 수출의 탑 수상 과학기술정보통신부 우수기업연구소 선정 Package AVI 검사장비 APPOLON 개발 Memory 모듈 검사장비 MARS 개발 및 납품 웨이퍼 검사장비 8800WI 개발
2023	용인 반도체 클러스터 부지 확보 말레이시아 현지법인 설립 산업통상자원부 장관상 수상

자료: 펨트론, 한국투자증권

용어해설

- SMT: Surface Mounter Technology, 표면 실장 기술을 뜻하며 PCB 단면 또는 양면의 표면 위에 납을 도포하고 그 위에 전자 부품을 집적시키는 패키징 기술 중 하나
- SPI: 3D Inline Solder Paste Inspection System, PCB 기판에 납이 도포된 상태를 검사하는 장비
- AOI: Automated Optical Inspection System, PCB에 실장된 부품의 상태를 검사하는 장비

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	**NM**	**58**	**61**	**74**	**57**
매출원가	NM	30	30	35	29
매출총이익	NM	28	31	39	28
판매관리비	NM	24	25	31	32
영업이익	**NM**	**4**	**6**	**8**	**(4)**
영업이익률(%)	*NM*	*7.0*	*10.4*	*10.9*	*(6.4)*
EBITDA	NM	6	8	10	(2)
EBITDA Margin(%)	*NM*	*10.1*	*12.6*	*13.0*	*(3.9)*
영업외수익	NM	0	0	0	0
금융수익	NM	0	0	1	1
금융비용	NM	0	1	1	1
기타영업외손익	NM	0	0	0	0
관계기업관련손익	NM	0	0	0	0
세전계속사업이익	**NM**	**4**	**6**	**8**	**(4)**
법인세비용	NM	(1)	1	1	(2)
연결당기순이익	NM	4	5	7	(2)
지배주주지분순이익	**NM**	**5**	**5**	**7**	**(2)**
지배주주순이익률(%)	*NM*	*7.8*	*8.6*	*9.7*	*(3.3)*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	NM	NM	5.7	20.5	(22.7)
영업이익 증가율	NM	NM	56.9	26.9	(144.9)
지배주주순이익 증가율	NM	NM	16.5	35.5	NM
EPS 증가율	NM	NM	15.0	(38.5)	NM
EBITDA 증가율	NM	NM	31.6	25.0	NM

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
자산총계	**NM**	**57**	**73**	**75**	**72**
유동자산	NM	30	43	38	28
현금성자산	NM	5	4	7	3
매출채권및기타채권	NM	8	10	7	9
재고자산	NM	15	17	16	14
비유동자산	NM	26	29	36	43
투자자산	NM	1	0	4	7
유형자산	NM	19	25	27	29
무형자산	NM	1	1	1	1
부채총계	**NM**	**45**	**47**	**42**	**44**
유동부채	NM	33	40	29	37
매입채무및기타채무	NM	14	17	15	11
단기차입금및단기사채	NM	6	6	7	11
유동성장기부채	NM	0	8	0	9
비유동부채	NM	13	6	13	7
사채	NM	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	NM	9	4	9	1
자본총계	**NM**	**12**	**26**	**32**	**28**
지배주주지분	NM	11	26	32	28
자본금	NM	5	5	5	11
자본잉여금	NM	2	10	10	4
기타자본	NM	0	0	0	(2)
이익잉여금	NM	4	10	16	14
비지배주주지분	**NM**	**0**	**0**	**0**	**0**
순차입금	NM	11	3	3	16

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동현금흐름	**NM**	**8**	**4**	**8**	**(5)**
당기순이익	NM	4	5	7	(2)
유형자산감가상각비	NM	1	1	1	1
무형자산상각비	NM	0	0	0	0
자산부채변동	NM	(1)	(5)	(3)	(4)
기타	NM	4	3	3	0
투자활동현금흐름	**NM**	**(16)**	**(14)**	**(5)**	**(1)**
유형자산투자	NM	(14)	(5)	(4)	(3)
유형자산매각	NM	0	0	1	0
투자자산순증	NM	(0)	(10)	(1)	3
무형자산순증	NM	(0)	(0)	(1)	(0)
기타	NM	(2)	1	0	(1)
재무활동현금흐름	**NM**	**8**	**9**	**(1)**	**2**
자본의증가	NM	0	9	0	0
차입금의순증	NM	8	1	(1)	4
배당금지급	NM	0	0	0	0
기타	NM	0	(1)	0	(2)
기타현금흐름	NM	0	(0)	(0)	0
현금의증가	**NM**	**0**	**(1)**	**2**	**(3)**
FCF	0	0	0	0	0

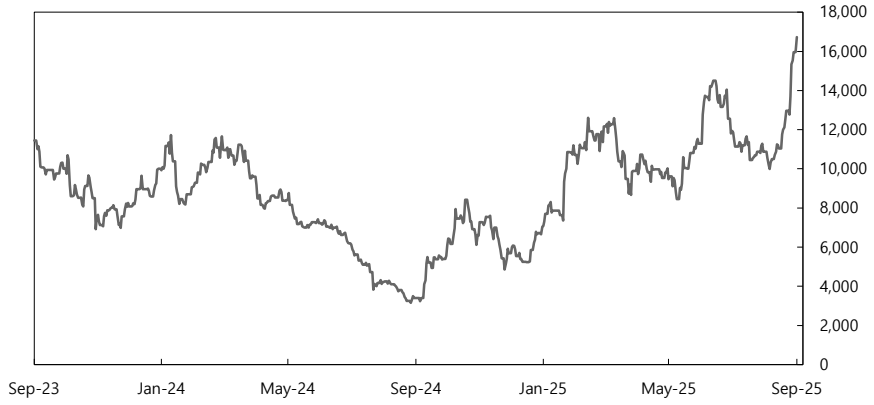
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	NM	236	272	167	(90)
BPS	NM	600	1,225	1,522	1,314
DPS	NM	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	NM	7.9	8.1	9.6	(2.6)
ROE	NM	39.4	28.0	24.3	(6.3)
배당수익률	NM	NM	NM	NM	NM
배당성향	NM	0.0	0.0	0.0	NM
안정성					
부채비율(x)	NM	394.4	178.3	130.1	155.6
차입금/자본총계비율(%)	NM	139.3	65.2	51.5	75.7
이자보상배율(x)	NM	13.8	9.9	10.0	(4.8)
순차입금/EBITDA(x)	NM	1.8	0.4	0.3	(8.0)
Valuation(x)					
PER	NM	NM	10.2	53.7	NM
최고	NM	NM	19.4	79.9	NM
최저	NM	NM	10.2	15.6	NM
PBR	NM	NM	2.3	5.9	4.0
최고	NM	NM	4.3	8.8	10.4
최저	NM	NM	2.3	1.7	2.3
PSR	NM	NM	0.9	2.6	2.0
EV/EBITDA	NM	NM	8.1	10.2	NM

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
펨트론 (168360)	2023.04.07	NR	-	-	-
	2024.04.07	1년경과		-	-
	2024.11.18	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 9월 15일 현재 펨트론 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.9%	22.1%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.