

저스텍 (417840, KQ)

저스트 저스텍!

저스텍, 투자의견: BUY

동사는 반도체 제조 과정에서 웨이퍼의 보관·이송 구간 내 수분과 산소 등의 오염 요인을 제어하는 **환경 솔루션 장비 기업**이다. 1세대 LPM과 2세대 JFS를 중심으로 삼성전자·SK하이닉스·마이크론 등 글로벌 주요 IDM을 고객사로 확보하였으며, 고객사 내 약 85%의 점유율을 유지하고 있다.

앞으로 더욱 커질 반도체 장비의 존재감

공정 미세화와 신규 Fab 증설, 기존 라인의 선단 전환이 병행되면서 **반도체 장비 매출은 2025년 483억 원에서 2026E 966.6억 원, 2027E 1,172.4억 원으로 증가할** 전망이다. ① **1세대 LPM**은 마이크론 기존 Fab 증설과 아이다호·통루오 생산 확대, 삼성전자 P4·테일러 Fab, SK하이닉스 M15X·용인 Y1 투자에 따라 공급 대상과 설치 규모가 동시에 확대되고 있다. ② **2세대 JFS**는 LPM 설치 기반에 추가 적용되는 보완형 장비로, 마이크론의 다수 Fab 확산과 삼성전자·SK하이닉스의 HBM4 양산 준비와 경쟁이 후속 수요를 견인할 것으로 예상된다. 특히 최대 고객사인 마이크론의 투자 계획 확대·가속화에 따라 투자 지연에 따른 실적 불확실성이 완화되고 있다. 여기에 **삼성전자 파운드리 공급과 SK하이닉스 신규 Fab 진입까지 더해지면서 성장 동력이 다변화**되고 있어, 동사의 반도체 장비 매출은 반복 발주와 적용 범위 확대에 성장할 전망이다.

한국과 중국을 모두 잡는 디스플레이 장비

중국의 8.6세대 OLED 투자에 따라 한국과 중국 패널사의 경쟁이 확대되면서 동사의 **디스플레이 장비 적용 기회가 증가할** 전망이다. 국내에서는 LG디스플레이향 양산 공급 이력을 기반으로 기존 라인의 개조·고도화 수요에 대응할 수 있으며, **중국에서는 주요 패널사의 낮은 수율과 생산 안정화 투자가 신규 수요로 이어질 가능성이 높다**. 동사는 2024년 중국 고객사 공급에 이어서 2025년 수율 개선 효과를 검증한 뒤 100여 시스템을 수주한 이력이 있어, 한·중 OLED 투자 확대에 따른 고객 기반 확장이 가능할 것으로 전망한다.

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출 (억 원)	387.0	482.9	1,052.3	1,252.0	1,361.1
영업이익 (억 원)	-46.1	46.3	289.8	363.6	398.9
영업이익률 (%)	-11.9%	9.6%	27.5%	29.0%	29.3%
순이익 (억 원)	-21.4	34.7	242.9	305.9	335.1
순이익률 (%)	-5.5%	7.2%	23.1%	24.4%	24.6%
EPS (원)	-100	163	1,140	1,436	1,573
BPS (원)	2,263	2,464	3,573	5,000	6,564

YIG
Yonsei Investment Group

투자의견

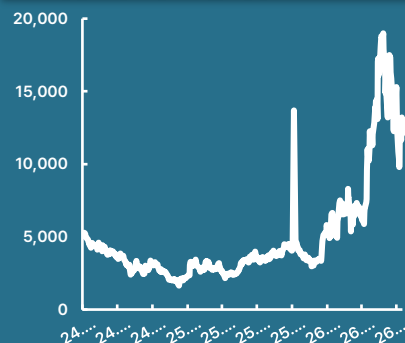
BUY

목표주가 ₩18,800
현재주가 ₩13,440
상승여력 39.9%

YIG 47th Research Team

김이건 millwendy@yonsei.ac.kr

Price Performance



Stock Data

기준날짜 2026. 08. 13
KOSDAQ 861.37
시가총액 3,074억원
발행주식수 22,869,381주
유통주식수 16,589,836주
52주 최고가 22,250원
52주 최저가 3,009원
외국인지분율 4.37%

주요주주 지분율(%)
임영진 외 6인 26.90
저스텍(자사주) 0.56

Table of Contents

1.	산업분석	3P
2.	기업분석	9P
3.	투자 포인트 1	15P
4.	투자 포인트 2	17P
5.	리스크 포인트	18P
6.	매출추정	19P
7.	비용추정	22P
8.	밸류에이션	24P

산업분석

수율 관리 범위는 공정 장비 밖으로 확대

웨이퍼 주변 미세 환경 관리의 필요성

공정 간 대기, 이송

웨이퍼는 증착·노광·식각·세정·계측 등 여러 전공정 단계를 순차적으로 거친다. 각 공정 단계가 끝난 웨이퍼는 FOUP에 담겨 다음 장비로 이동하는데, 장비별 처리시간과 가동 상황이 달라 즉시 투입되지 않고 대기하기도 한다. 다시 말해 웨이퍼는 제조 과정의 일정 시간을 공정장비가 아닌 보관·이송 구간에서 보내게 되는 것이다.

웨이퍼 오염의 영향

웨이퍼가 장비 밖에 머무는 동안 수분·산소·분자 화학 오염물질(AMC)·파티클이 표면에 흡착하거나 반응할 수 있다. 수분과 산소는 불필요한 자연산화막 형성과 금속막 부식을 유발하며, AMC는 수분과 결합해 표면의 화학반응을 촉진할 수 있다. 또한 파티클이 부착되면 이후 노광·증착·식각 공정이 정상적으로 진행되지 않아 패턴 왜곡이나 배선 불량으로 이어질 수 있다. 특히 회로 선폭이 미세해질수록 허용 가능한 결함의 크기가 작아지기 때문에, 웨이퍼의 작은 표면 변화가 후속 공정을 거치며 수율 저하로 확대될 가능성이 높아진다.

클린룸의 한계

반도체 Fab은 Clean Class 1 수준의 클린룸을 통해 0.5 μ m 이상의 파티클을 1ft³당 1개 이하로 관리한다. 그러나 Clean Class 1은 공기 중 파티클 농도에 대한 기준으로, 클린룸 내부의 상대습도는 40~50% 수준으로 유지된다. 이처럼 공기 중 수분이 충분히 제거되지 않은 환경에서 웨이퍼가 FOUP에 담겨 공정 사이를 이동하거나 대기하면, 수분과 산소가 불필요한 화학반응을 일으킬 수 있다. 또한 웨이퍼가 보관되는 FOUP은 외부 클린룸과 분리된 공간으로, 이전 공정에서 발생한 부산물이나 오염물질이 내부에 축적될 수 있다. 이에 따라 웨이퍼가 실제로 머무는 FOUP 내부의 습도와 오염물질을 별도로 제어할 필요성이 높아지고 있다.

공정 장비 밖도 관리 대상

이처럼 반도체 제조사의 수율 관리 범위는 챔버 내부의 공정조건을 통제하는 데서 나아가, 다음 공정에 투입되기 전까지 웨이퍼의 표면 상태를 안정적으로 유지하는 영역으로 확대되고 있다. 주요 관리 구간은 웨이퍼가 보관되는 FOUP 내부, FOUP과 공정장비가 연결되는 Load Port Module(LPM), 장비 전단에서 웨이퍼를 이송하는 EFEM이다. 이들 구간의 습도·산소·AMC·파티클을 제어하면 공정 사이 이동과 대기 과정에서 발생하는 웨이퍼 표면 변화를 줄일 수 있다. 즉, 반도체 미세화로 작은 환경 변화가 수율에 미치는 영향이 커지면서 웨이퍼 주변의 미세환경이 별도의 수율 관리 영역으로 부상하고 있다.

그림 1. FOUP, Load Port 및 EFEM 구조

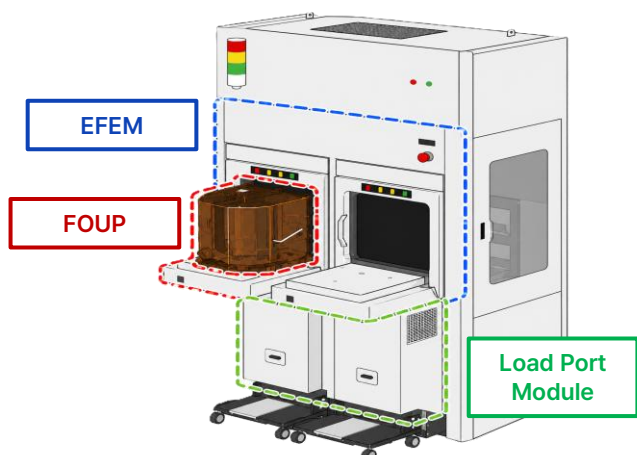
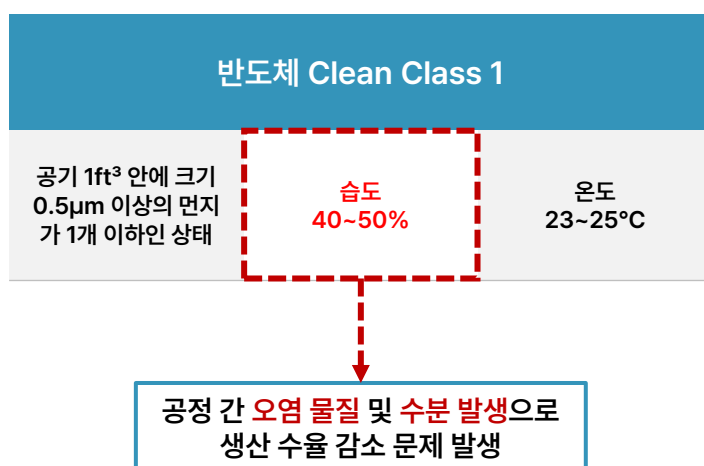


그림 2. Clean Class 1의 한계



산업분석

파티클과 습도 관리의 중요성

첨단 반도체의 적, 파티클과 습도

반도체 미세화의 과제

DRAM은 동일한 면적에 더 많은 데이터를 저장하기 위해 셀과 배선을 지속적으로 미세화하고 있으며, HBM 에도 이러한 선단 DRAM 다이가 적용된다. 파운드리 역시 3nm와 2nm 등 선단 노드로 전환하면서 트랜지스터와 배선 구조가 더욱 정교해지고 있다. 이러한 첨단 반도체에서는 얇은 산화막, 작은 입자, 미량의 수분도 불량 원인으로 작용하며, 이에 따라 파티클과 습도 관리의 중요성이 커지고 있다.

파티클의 수율 영향

파티클이 웨이퍼 표면에 부착되면 후속 공정이 정상적으로 진행되지 않을 수 있다. 노광 공정에서는 빛을 가려 패턴을 왜곡하고, 증착 공정에서는 박막이 고르게 형성되는 것을 방해한다. 식각 공정에서는 제거해야 할 영역을 가려 잔여물을 남길 수 있으며, 배선 공정에서는 단선, 합선의 원인이 될 수 있다. 특히 회로의 선폭이 좁아질수록 동일한 크기의 파티클이 패턴에서 차지하는 비중이 커지므로, 공정 미세화에 맞춰 더 작은 입자를 관리해야 할 필요성이 높아지고 있다.

습도와 파티클은 복합적으로 작용

이때 중요한 것은 습도와 파티클이 서로 독립적으로만 작용하지 않는다는 것이다. 파티클 표면에 수분이 흡착되면 주변 오염물질과의 화학반응이 촉진될 수 있으며, 높은 습도는 오염물질이 웨이퍼 표면에 달라붙거나 반응할 가능성을 높인다. 반면 습도를 지나치게 낮추면 정전기 발생 가능성이 커져 미세 소자를 손상시키거나 파티클의 부착을 유발할 수 있다. 따라서 미세환경 관리는 단순히 습도를 낮추는 것이 아니라, 수분·산소·AMC·파티클·정전기를 종합적으로 제어해 웨이퍼 주변 환경을 안정적으로 유지하는 과정이다.

FOUP·Load Port·EFEM: 수율 관리 인프라로 역할 확대

습도 문제 발생

첨단 반도체는 공정 단계가 많고 고가의 장비 및 소재가 투입됨에 따라, 공정 후반에 불량이 발생할수록 이미 투입된 제조비용의 손실도 커진다. 이를 줄이기 위해 FOUP 내부에 질소를 주입해 공기를 밀어내고 습도와 산소 농도를 낮추는 N₂ Purge 방식이 활용되고 있다. 그러나 FOUP 내부를 관리하더라도 웨이퍼는 Load Port에서 FOUP 밖으로 나온 뒤 EFEM을 거쳐 공정장비로 이동하는 과정에서 수분·파티클·정전기에 다시 노출될 수 있다. 따라서 FOUP·Load Port·EFEM은 단순한 보관·이송 설비를 넘어, 공정 사이에서 웨이퍼의 주변 환경을 연속적으로 관리하는 수율 관리 인프라로 역할이 확대되고 있다.

그림 3. 습도와 파티클이 반도체 전공정에 미치는 영향

구분	습도	파티클
웨이퍼 제조	표면 수분 흡착	표면 오염
산화	산화막 특성 변화	산화막 균일도 저하
포토(노광)	감광막 특성 변화	패턴 결함
식각	식각 반응 조건 변동	식각 불균일
박막 생성(증착)	막 균일도 저하	접착 불량
배선	누설전류 증가	단선·쇼트 위험 증가

출처: Applied Materials, YIG

그림 4. 공기와 질소(N₂) 특성 비교

공기	VS	질소(N ₂)
수분 함유 (상대습도 40~60%)		수분 매우 낮음 (이슬점 -40 °C)
산소 함유 (약 20.9%)		산소 거의 없음 (산화 반응 억제)
수분·산소로 인해 산화 및 오염, 파티클 발생		수분·산소를 제거해 산화· 오염·파티클 발생 억제

출처: 업계 종합, YIG

산업분석

메모리 투자 확대

HBM 수급 불균형

메모리 수요 폭증

AI 가속기 경쟁이 심화되면서 HBM 수요처는 엔비디아의 GPU에서 하이퍼스케일러의 AI ASIC으로 확대되고 있다. 2026년 글로벌 HBM 시장 규모는 전년 대비 58% 증가한 546억 달러에 달하며, 특히 자체 ASIC 용 수요는 82% 증가해 전체 시장의 약 3분의 1을 차지할 전망이다. 이처럼 AI 가속기 출하의 증가와 수요처 다변화, 제품당 탑재량 확대가 맞물리면서 HBM 수요는 구조적인 성장세를 이어갈 전망이다.

그러나 공급은 제약

HBM은 여러 개의 선단 DRAM 다이를 수직으로 적층하므로 하나의 제품에 필요한 양품 다이 수가 많으며, TSV 형성, 웨이퍼 박형화, 다이 접합과 검사 등 많은 추가 공정을 거쳐야 한다. 특히 적층 수가 증가할수록 필요한 양품 다이 수와 공정 난도가 높아지기 때문에, 전공정 수율이나 첨단 패키징 생산능력 중 어느 한쪽에 병목이 발생해도 HBM 전체 공급이 제한된다.

생산량 증대의 시차

이러한 공급 제약은 신규 Fab 투자를 확대하더라도 단기간에 해소되지 않는다. 신규 Fab은 장비 발주 이후에도 부지 확보, 클린룸 구축, 장비 반입, 공정 적격성 평가와 양산 램프업을 거쳐야 실제 생산능력으로 전환되기 때문이다. 실제로 삼성전자·SK하이닉스·마이크론 등 주요 IDM 3사의 증설이 생산량 증대로 나타나는 시기는 2027년 하반기로 전망된다.

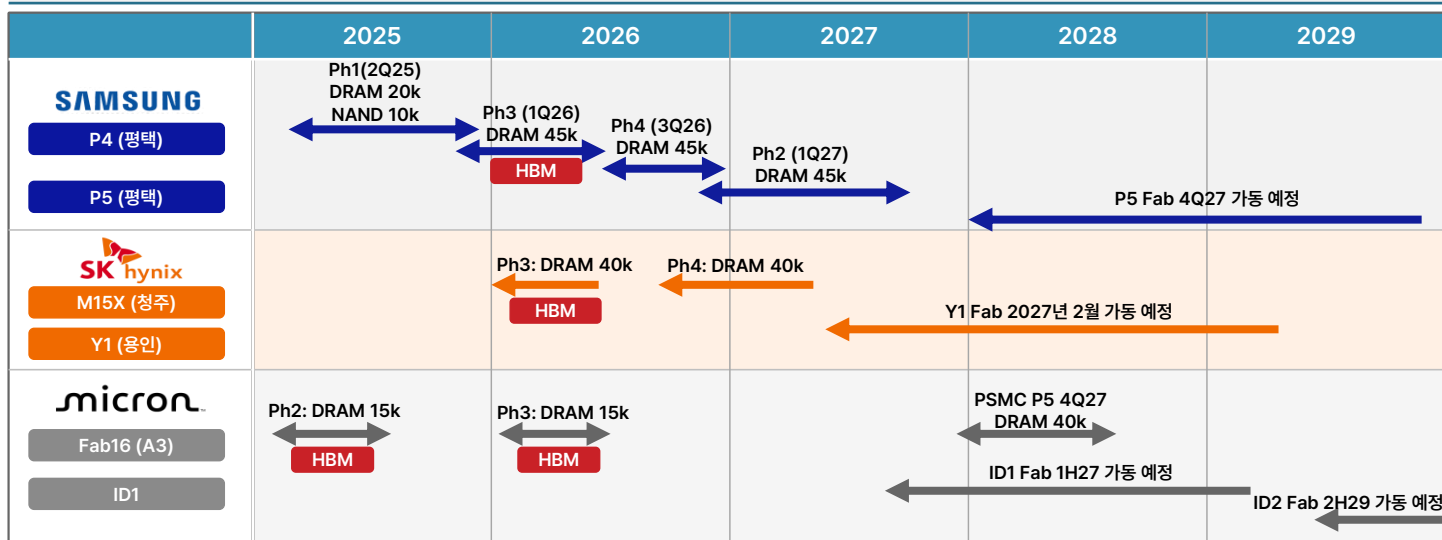
생산 효율성 강화

이에 신규 생산라인과 공장 증설에서 기존 생산라인의 효율성을 높이는 방향으로 투자 우선순위가 이동하고 있다. 신규 Fab의 생산능력이 본격적으로 확대되기 전에는 기존 라인에서 동일한 웨이퍼 투입량으로 더 많은 양품 다이를 확보해야 하기 때문이다. 일례로 마이크론은 공급 제약에 대응하기 위해 신규 클린룸 투자와 함께 기존 생산거점의 생산량 극대화를 제시하였다.

선단 전환투자

동시에 글로벌 IDM은 기존 라인의 공정을 전환해 선단 DRAM 생산 비중을 높이고 있다. 기존 라인이라도 미세공정으로 전환되면 파티클과 수분에 대한 관리 기준이 강화되므로, 웨이퍼 보관·이송 구간의 미세환경 제어 설비를 추가로 설치할 필요가 있다. 따라서 FOUP·Load Port·EFEM 기반 미세환경 제어 장비의 수요처는 신규 Fab뿐만 아니라 기존 라인의 공정 전환과 부가장치 투자까지 확대되고 있다.

그림 5. IDM 3사 CapEX 일정



출처: 언론 종합, YIG

산업분석

HBM 경쟁 심화

세대 전환 주기 단축과 고객사 인증 경쟁

HBM 경쟁 구도

글로벌 HBM 시장은 SK하이닉스가 선두를 유지하는 가운데 삼성전자와 마이크론이 추격하는 3강 체제로 형성되어 있다. 2026년 1분기 기준 시장점유율은 SK하이닉스 58%, 삼성전자와 마이크론이 각각 21%로 집계된다. 선두 업체의 기술·양산 우위는 유지되고 있으나, 후발 업체들도 차세대 제품 개발과 AI 플랫폼 진입을 확대하면서 고객사가 복수의 공급사를 확보할 수 있는 기반이 형성되고 있다. 이에 **HBM 경쟁의 기준은 고객사 인증 여부를 넘어, 인증 이후 실제 공급 물량과 점유율을 얼마나 확보하는가로 이동**하고 있다.

경쟁 범위 확대

경쟁 영역도 주력 제품의 판매뿐만 아니라 차세대 제품의 개발·인증·양산 전환까지 확대되고 있다. 실제로 2026년에는 HBM3E 공급이 지속되는 가운데 HBM4 양산, 샘플 공급이 동시에 진행되고 있다. SK하이닉스는 2025년 HBM4 양산 준비를 완료하였고, 삼성전자는 2026년 2월 HBM4 양산에 이어 5월 HBM4E 샘플을 출하하였다. HBM 업체들은 기존 제품의 출하량을 유지하면서 차세대 제품의 생산능력을 조기에 안정화해야 하므로, **세대 전환 속도가 빨라질수록 개발 역량과 함께 양산 실행력이 경쟁력을 좌우**하게 된다.

공급망 변화

고객사의 복수 공급사 활용은 이러한 경쟁을 실제 물량 배분 경쟁으로 전환시킨다. 엔비디아의 Vera Rubin 플랫폼에는 HBM4가 적용되며, 삼성전자와 마이크론은 해당 플랫폼용 HBM4 공급 및 양산을 발표하였고 SK하이닉스 또한 엔비디아와 차세대 메모리를 공동 개발하고 있다. 고객사 입장에서 인증은 공급망에 진입하기 위한 최소 조건이며, 이후의 **물량 배분은 성능뿐만 아니라 요구 물량을 안정적으로 공급할 수 있는지에 따라 결정**된다. 즉, 양산 수율이 공급사별 공급 비중을 좌우하는 주요 변수 중 하나로 작용하는 것이다.

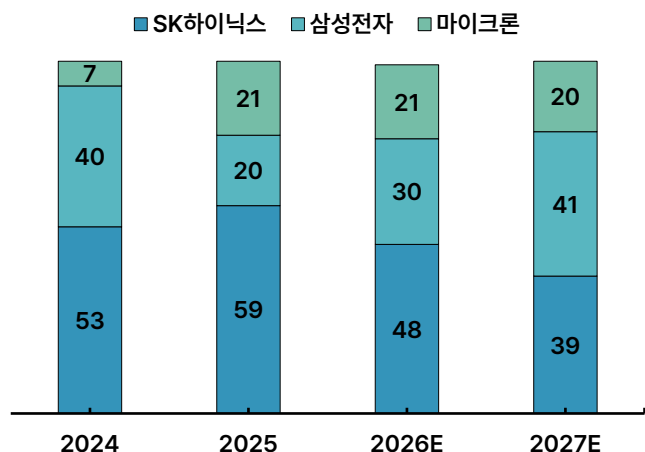
HBM 경쟁의 키워드 중 하나, 수율

양산 수율이 중요

HBM 경쟁 심화는 공급사 간 인증 이후 실제 물량 배분 경쟁으로 이어지며, 이를 좌우하는 양산 수율의 중요성을 높이고 있다. 특히 **HBM4는 10nm 이하 선단 DRAM을 기반으로 생산됨에 따라 수분·산소·파티클 등 미세 오염이 수율에 미치는 영향이 더욱 커진다**. 따라서 HBM 업체들이 수율을 안정화하기 위해서는 웨이퍼 보관·이송 구간의 미세환경을 정밀하게 관리해야 하며, 이에 따라 미세환경 제어 수요가 증가할 전망이다.

그림 6. HBM 비트 기준 시장점유율 추이

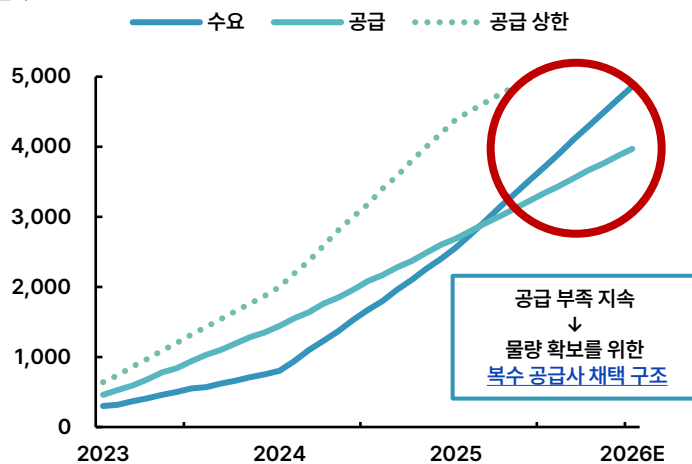
단위: %



출처: Counterpoint Research, YIG

그림 7. HBM 수급 불균형

단위: Mil GB



출처: Trendforce, YIG

산업분석

파운드리에서도 수율은 중요한 이슈

파운드리 미세화

첨단 파운드리 배경

파운드리 공정은 AI·HPC 반도체의 성능과 전력효율을 높이기 위해 3nm에서 2nm급으로 미세화되고 있다. AI 모델이 고도화되면서 요구되는 연산량과 트랜지스터 수는 빠르게 증가하고 있지만, 칩의 면적과 소비전력을 같은 속도로 확대하는 데는 한계가 있다. 이에 동일한 칩 면적에 더 많은 트랜지스터를 집적하고 연산당 전력소모를 낮출 수 있는 선단공정의 필요성이 커지고 있다. 이에 따라 **파운드리 경쟁의 중심은 모바일 중심의 3nm에서 AI 가속기와 데이터센터용 CPU·ASIC까지 적용되는 2nm급 공정으로 이동하고 있다.**

TSMC 병목

첨단 AI 반도체 수요가 TSMC에 집중된 반면 TSMC의 생산능력 확대 속도는 이를 따라가지 못하고 있다. 2026년 글로벌 하이퍼스케일러의 AI 설비투자가 전년 대비 35% 증가한 7,250억 달러로 추정되는 가운데, TSMC의 CoWoS 생산능력 확대에도 불구하고 수급 부족률이 2026년 말에도 약 10% 수준일 것으로 추정된다. 실제로 TSMC는 2026년 2분기 실적 발표에서 AI 수요와 생산능력 간 격차가 여전히 크며, 경쟁사의 첨단 패키징 확대가 고객에게 추가적인 선택지와 생산 유연성을 제공할 수 있다는 입장을 제시하였다. 즉 AI 반도체 공급 부족이 2027년까지 이어질 가능성이 높으며, **빅테크가 단일 파운드리에 의존하기보다 생산처를 분산해야 할 유인이 높아지고 있다.**

TSMC 공급 제한이 불러온 경쟁

삼성전자 vs 인텔

TSMC의 공급 공백은 삼성전자와 인텔이 첨단 파운드리 고객을 확보할 수 있는 기회로 작용하고 있다. 구글, AMD, 테슬라는 삼성전자 파운드리에 첨단 반도체 생산을 맡기는 방안을 검토 중이다. 대표적으로 구글은 2028년 양산 예정인 10세대 TPU 생산에서 TSMC와 함께 삼성전자와 인텔을 활용하는 방안을 논의하는 것으로 알려졌다. 인텔 또한 18A 양산을 기반으로 외부 고객 확보를 추진 중이며, 미국 정부의 지원과 자국 생산 수요를 바탕으로 TSMC의 대체 공급처 지위를 둔 삼성전자와의 경쟁을 이어가고 있다.

양사 모두 수율 개선 노력

첨단공정은 파운드리별 설계 규칙과 PDK·IP에 맞춰 칩을 다시 검증해야 하므로, 고객사가 여유 생산능력만 보고 공급처를 변경하기 어렵다. 이에 삼성전자는 2nm 공정의 안정화와 대형 고객 확보를 병행하고 있으며, 인텔은 18A 수율 개선을 지속하고 있다. 결국 **TSMC의 공급 제약이 경쟁사 수주로 연결되기 위해서는 양쪽 생산능력이 입증되어야 하며, 2nm 경쟁이 심화될수록 공정 변동을 줄이는 환경 제어 수요가 커질 전망이다.**

그림 8. 파운드리 3사 미세공정 경쟁

회사	2025	2026	2027	2028
SAMSUNG	2nm (SF2) 모바일: '25년 양산 HPC: '26년 양산		1.4nm (SF1.4) '27년 양산 예정	
tsmc	N2 4Q25 양산	A16 '26년 하반기 양산 (1.6nm급)		A14 '28년 양산 예정 (1.4nm급)
intel	Intel 18A '25년 파운드리 가용		Intel 14A '27년 파운드리 가용 예정	

출처: 언론 종합, YIG

그림 9. 3사 2nm 파운드리 비교

구분	TSMC (N2)	삼성전자 (SF2)	인텔 (18A)
수율	60~70%	55~60%	55~60%
주요 고객사	애플 엔비디아	테슬라 퀄컴 (협의 중)	내부 물량
경쟁력	압도적 점유율 첨단 후공정	GAA 공정 수직계열화	후면 전력 공급 기술
양산 목표 시점	2025년 4분기	2025~ 2026년	2026~ 2027년

출처: 각 사, YIG

산업분석

8.6G OLED 경쟁 확대

8.6G OLED의 등장

8.6G OLED란?

8.6G OLED 투자는 노트북·태블릿·모니터 등 IT 기기에서 OLED 채택을 확대하기 위한 원가 절감 수단이다. 기존 스마트폰용 6G 라인은 1,500mm×1,850mm 크기의 원장을 사용하는 반면, 8.6G 라인은 면적이 약 2.2배 넓은 2,290mm×2,620mm 원장을 사용한다. 한 장의 원장에서 더 많은 중형 패널을 생산할 수 있어 설비 감가상각비와 원재료 손실을 패널당 기준으로 낮추는 데 유리하다. 이에 패널 업체들은 스마트폰에 집중되었던 OLED 적용 범위를 IT 기기로 확대하기 위해 8.6G 라인 투자를 집행하고 있다.

중국의 공격적 투자

BOE

중국 패널사는 대규모의 8.6G OLED 투자를 진행해왔다. BOE의 청두 8.6G AMOLED 라인의 투자 규모는 총 630억 위안이며, 월 32,000장의 2,290mm × 2,620mm glass substrate CAPA를 갖춘다. 해당 라인은 노트북과 태블릿용 고급 IT AMOLED 패널 생산을 목표로 한다. 이러한 BOE의 프로젝트는 중국 패널사가 스마트폰용 OLED를 넘어 IT OLED용 고세대 라인으로 진입하였음을 보여준다.

Visionox

Visionox도 허페이에 총 550억 위안 규모의 V5 8.6G OLED 라인을 건설하고 있다. 완공 기준 생산능력은 BOE와 동일한 월 3만 2,000장으로 계획되었으며, 2025년 2월 착공된 이후 2026년부터 주요 생산장비 반입이 진행되고 있다. BOE에 이어 Visionox까지 대규모 생산능력을 확보하면서 중국 OLED 산업의 투자 대상은 스마트폰용 6G 라인에서 노트북과 태블릿용 8.6G 라인으로 확대되고 있다.

한·중 주도권 경쟁 심화

점유율 지키기

이에 8.6G OLED 시장에서 한·중 패널사의 점유율 확보 경쟁이 심화되고 있다. BOE는 B16 라인에서 양산을 시작해 레노버용 패널을 출하하였으며, 삼성디스플레이는 업계 추정 기준 90% 수준의 수율을 확보해 주요 고객사 공급을 준비하고 있다. 이러한 상황 속 업계는 양산 시점이나 설비 규모만으로 경쟁력을 판단하기 어려우며, 안정적인 수율과 제품 품질을 입증하여 고객사의 신뢰를 확보하는 것이 중요함을 강조하고 있다. 결국 향후 시장점유율은 생산능력을 실제 출하로 전환할 수 있는 수율과 품질 안정성에 따라 좌우될 전망이다.

그림 10. 8.6G OLED와 6세대 OLED의 차이

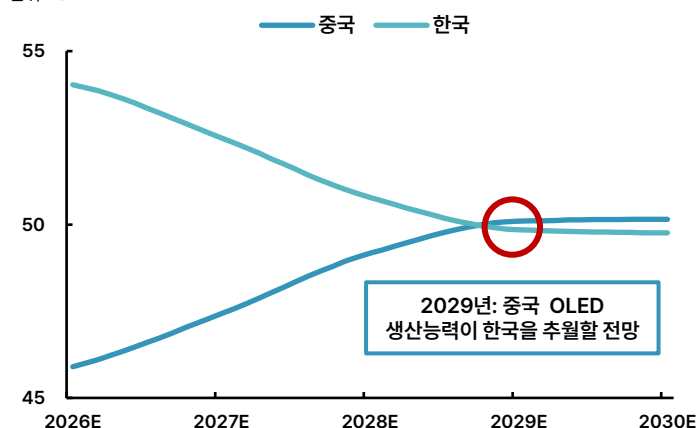
단위: mm

구분	6세대 OLED	8세대 OLED
유리 기판 크기	1,500 × 1,850	2,290 × 2,620
주요 활용처	스마트폰 중심	노트북, 태블릿 등 대형 IT 기기
생산효율	IT 패널 생산 시 낭비되는 공간 발생함	기판 버려짐 최소화, 대량 생산에 유리함

출처: 업계 종합, YIG

그림 11. 글로벌 OLED 생산능력 내 한·중 점유율 전망

단위: %



출처: Counterpoint Research, YIG

산업분석

차세대 OLED의 제전 수요

정전기가 변수

정전기 관리의 어려움

8.6G OLED로 기판이 커지면서 정전기 관리의 중요성이 높아지고 있다. OLED 공정은 습도가 낮고 전기가 잘 흐르지 않는 소재를 많이 사용하기 때문에, 기판을 옮기거나 붙였다 떼는 과정에서 발생한 정전기가 쉽게 빠져나가지 않는다. 기판에 남은 전하는 미세입자를 끌어당기거나 순간적인 방전을 일으켜 유기막과 소자를 손상시킬 수 있다.

기판 확대의 영향

8.6G 기판은 기존 6G보다 면적이 2배 이상 넓어, 공정 전 영역의 정전기와 오염을 일정하게 관리해야 하는 범위가 확대된다. 또한 한 장의 원장에서 생산되는 패널 수가 늘어남에 따라 입자 부착이나 방전으로 불량 발생하면 원장당 손실 규모가 커질 수 있다. 이에 양산 초기에 정전기 발생을 억제하는 동시에 공정 중 축적된 전하를 안정적으로 제거하여 품질 편차를 줄이는 관리가 필요하다.

제전 장비 수요 변화

개별 공정 내부에서 관리

정전기 관리는 클린룸 전체를 관리하는 방식을 넘어, 기판이 실제로 이동하고 가공되는 개별 공정 안에서 직접 제거하는 방향으로 확대되고 있다. 특히 OLED 증착은 진공 상태에서 진행되어 대기 중에서 사용하는 일반 제전장치를 그대로 적용하기 어렵고, 제전 과정에서 진공 상태나 증착 품질이 달라져서도 안 된다. 따라서 공정 환경을 유지하면서 기판에 쌓인 전하만 제거하는 기술이 필요하며, 8.6G 전환이 확대될수록 관련 제전 장치의 수요가 커질 전망이다.

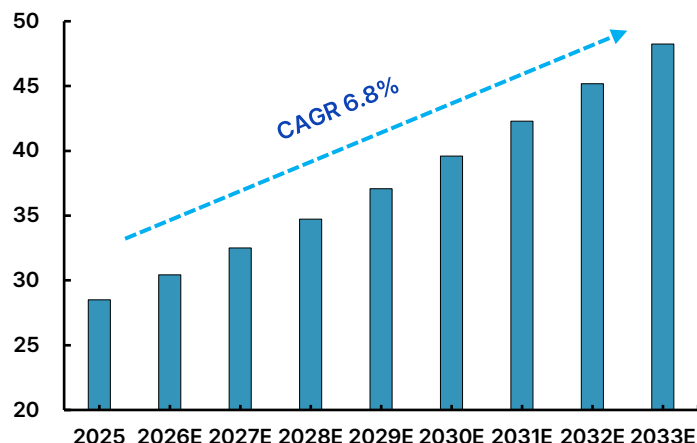
TOP Pick: 저스팀

저스팀 저스팀!

이에 선단공정 투자 확대에 따른 반도체 미세환경 제어 수요와 8.6G OLED 전환에 따른 제전 수요를 동시에 확보한 장비업체에 주목한다. ① 마이크론·삼성전자·SK하이닉스 등을 고객사로 확보하여 반도체 환경 제어 장비의 안정적인 공급 기반을 갖췄으며, ② 고진공 이온라이저를 통해 디스플레이 수율 개선 장비 시장에도 성공적으로 진입한 저스팀을 Top Pick으로 제시한다.

그림 12. 글로벌 정전기 방지 장비 시장 전망

단위: 억 달러

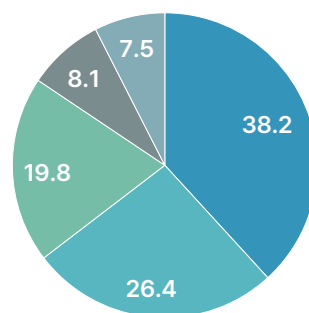


출처: Dataintel, YIG

그림 13. 2025년 글로벌 정전기 방지 장비 시장점유율

단위: %

■ 아시아 태평양 ■ 북미 ■ 유럽 ■ 라틴아메리카 ■ 중동·아프리카



출처: Dataintel, YIG

기업분석

기업개요

환경 제어 솔루션 전문 기업, 저스팀

웨이퍼 수율 개선을 돕다. 당사는 반도체 제조 과정에서 웨이퍼의 보관·이송 환경을 제어하는 환경 솔루션 장비 기업이다. 주력 제품인 N₂ Purge System은 FOUP에 질소를 공급해 내부 습도와 불순물을 낮추고, 미세공정에서 발생하는 산화와 오염을 줄여 웨이퍼 수율 안정화에 기여한다. 또한 반도체 분야에서 축적한 환경 제어 기술을 기반으로 디스플레이, 2차전지, 태양광 등 첨단 제조산업으로 사업 영역을 확대하고 있다.

매출 및 영업이익 구조

반도체 장비가 매출 견인 2026년 1분기 매출은 176.9억 원이며, 이 중 반도체 부문이 166억 원으로 전체의 94%를 차지하였다. 디스플레이·태양광 등 기타 부문 매출은 약 10.9억 원으로 6% 수준이다. 2025년에도 반도체 부문의 매출 비중은 약 85%로, 반도체 부문에 집중된 매출 구조가 이어지고 있다. 고객사별로는 2025년 기준 마이크론 210.5억 원(44%), SK하이닉스 129.2억 원(27%), 삼성전자 49.4억 원(10%)을 기록하였으며, 해당 3사의 합산 매출 비중은 81%이다.

영업이익도 마찬가지로

영업이익 증가를 이끄는 핵심 동력 또한 반도체 장비 부문이다. 글로벌 IDM의 첨단 D램·HBM 투자 확대에 따른 장비 공급 증가와 2세대 제품인 JFS 발주 확대가 실적 성장을 주도하였다. 이에 영업이익은 40.7억 원으로 전년 동기 대비 147% 증가, 영업이익률은 15.5%에서 23.0%로 상승하였다.

전방사의 수요에 맞춘 증설

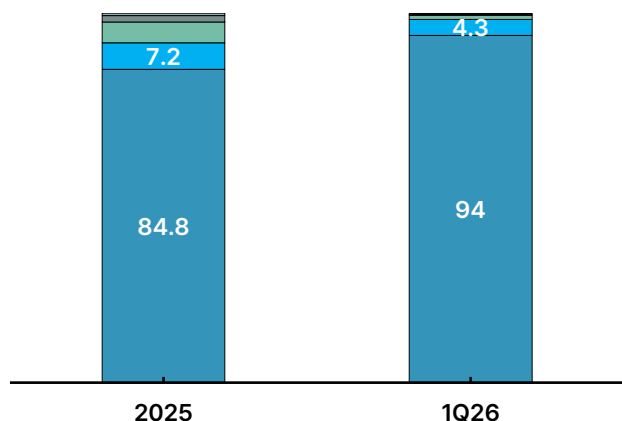
전방사 수요에 대응

당사는 2026년 5월 산업은행의 반도체 산업지원 프로그램을 통해 300억 원의 설비투자 재원을 확보하였다. 조달 조건은 저금리·10년 만기이며, 해당 자금은 용인 제2테크노밸리에 조성되는 제3공장의 건축과 생산설비 구축에 투입될 예정이다. 약 6,000평 규모의 부지에 들어서는 신공장은 본사와 연구개발·생산 기능을 한 곳에 통합하는 복합시설로 조성된다. 당사는 신규 인프라를 기반으로 기존 습도제어 솔루션의 성능을 고도화하는 동시에, 하이브리드 본딩 등 차세대 반도체 공정에 대응하는 장비 개발 및 생산 역량을 확대할 계획이다.

그림 14. 사업부문별 매출 비중

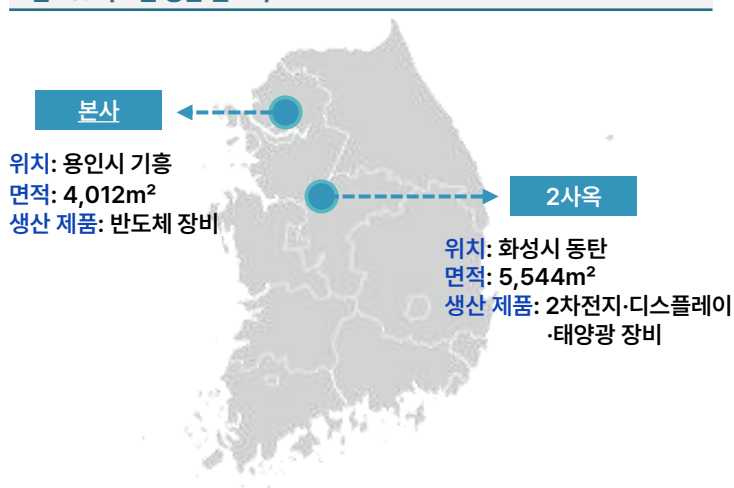
단위: %

■ 반도체 ■ 디스플레이 ■ 태양광 ■ 2차전지 ■ 기타



출처: DART, YIG

그림 15. 저스팀 생산 인프라



출처: 저스팀, YIG

기업분석

반도체 장비 포트폴리오

1세대 대표 제품: N₂ Purge LPM(1세대 LPM)

명실상부 핵심 매출원

N₂ Purge LPM은 FOUP 내부의 습도와 불순물을 제어해 웨이퍼 수율을 개선하는 동사의 1세대 환경 제어 솔루션 장비이다. 기존 LPM에 노즐과 제어장치를 부착해 FOUP 내부 공기를 질소로 치환하며, 공정 간 대기·이송 과정에서 발생하는 웨이퍼의 부식과 오염을 억제한다. 동사에 따르면 **LPM 적용 시 FOUP 내부 상대습도를 5% 이하로 낮출 수 있으며, 고객사 양산 데이터 기준 약 2~3%의 수율 개선 효과가 확인되는 것으로 파악된다.** 또한 기존 Load Port를 교체하지 않고 개조 방식으로 설치할 수 있어 초기 투자비와 설치 부담이 낮으며, 주요 IDM의 표준 적용 시 **Fab당 약 1,500억 원의 원가 절감 효과**가 발생하는 것으로 추정된다.

2세대 제품: JFS

1세대를 보완

JFS는 FOUP 내부 습도를 1% 이하로 유지해 선단 공정의 강화된 습도 관리 기준에 대응하는 동사의 2세대 환경 제어 솔루션 장비이다. 1세대 N₂ Purge LPM은 FOUP이 닫힌 상태에서 내부 습도를 5% 이하로 낮추지만, 도어 개방 시 EFEM의 고습도 공기가 유입되면서 하단부의 습도가 최대 30%까지 상승할 수 있다. 이때 **JFS는 1세대 LPM과 함께 장착되어, EFEM에서 유입되는 고습도 기류를 수직층류로 차단하여 FOUP 내부 습도를 상시 1% 이하로 제어한다.**

반도체 장비 고객사

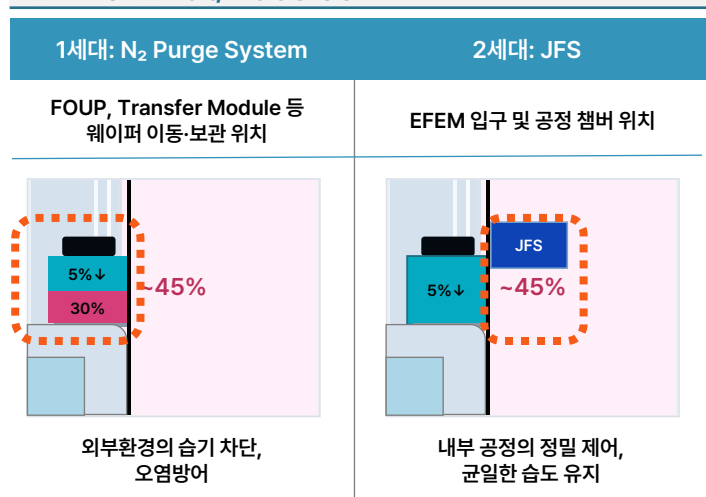
동사는 1세대 제품을 삼성전자·SK하이닉스·마이크론 등 글로벌 IDM 3사에 공급하고 있으며, 2026년 기준 해당 고객사 내 시장점유율은 약 85%로 추정된다. JFS는 2025년 기준 마이크론에 누적 1,000시스템 이상 공급되었으며, 국내에서는 2025년 12월 삼성전자에 초도 물량 50시스템을 공급한 것에 이어 2026년 1월에는 310시스템을 추가 수주하였다. 이처럼 동사는 **1세대 제품 공급으로 구축한 글로벌 메모리 고객 기반을 바탕으로, JFS의 양산 적용 범위를 해외 IDM에서 국내 IDM으로 확대하고 있다.**

3세대 제품: JDS

1세대와 2세대의 통합

JDS는 JFS의 기류 제어 기능과 JDM의 제습 기능을 연계해 FOUP과 EFEM의 습도 및 온도를 동시에 관리하는 **환경 제어 솔루션**이다. FOUP 내부 습도를 1% 이하로, EFEM 내부 습도를 5~10% 수준으로 유지하여 웨이퍼의 산화와 오염을 줄이며, 동사는 2027년 양산을 목표로 고객사 평가를 추진하고 있다.

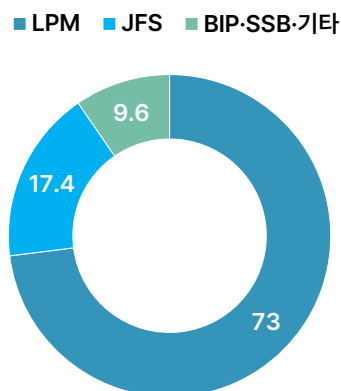
그림 16. 저스팀 1세대, 2세대 장비 구조



출처: 저스팀, YIG

그림 17. 반도체 장비별 매출 기준(2026년 1분기 기준)

단위: %



출처: 저스팀, YIG

기업분석

디스플레이 및 기타 장비 포트폴리오

디스플레이 장비

고진공 이온라이저 (VIS)

VIS는 OLED 증착공정에서 발생하는 정전기를 제거해 패널 표면 손상과 공정 불량률을 줄이는 고진공 제전장치이다. OLED 제조 시 발색·발광용 유·무기재료를 고열로 증착하는 과정에서 정전기가 발생할 수 있는데, VIS는 기존 제전 방식과 달리 진공 환경에서 이온만을 생성해 OLED 표면에 미치는 영향을 최소화한다. 이에 기존 공정 조건을 크게 변경하지 않고도 정전기를 안정적으로 제거할 수 있다는 장점을 가지고 있다.

LG전자의 선택

VIS는 2023년 LG디스플레이 양산라인 공급을 시작으로 2024년 중국 시장에 진출, 2025년에 중국 디스플레이 기업과 100여 시스템 규모의 공급계약을 체결하였다. 고진공 환경에서 별도의 가스 주입 없이 정전기를 제거해 공정 압력과 패널 증착면에 미치는 영향을 줄이고, 국내외 고객사의 양산평가를 통과한 것이 고객사 확대의 기반으로 작용하였다. 이러한 공급 이력을 바탕으로 2026년 2월에는 LG전자와 74억 원 규모의 OLED 제조라인 공정장비 공급계약을 체결하였다.

기타 디스플레이 장비

동사는 VIS 외에도 OLED 기판의 수분을 제거하는 진공건조장비, 외부 공기 노출 없이 기판을 옮기는 진공·질소 이송장비, 챔버 내 산소와 수분을 줄이는 질소 정화장비, 레이저 가공 및 Micro LED 불량 소자 보정 장비를 보유하고 있다. 또한 향후 VIS의 적용 범위를 고진공에서 중진공 공정으로 확대하고 이온센서를 추가해 OLED 공정의 건조·이송·제전·보정을 포괄하는 제품군을 구축할 계획이다.

태양전지, 2차전지 장비

태양전지 장비

태양전지 부문은 제조공정에서 박막을 형성하고 웨이퍼 표면을 세정하는 장비로 구성된다. PECVD·RPCVD 장비는 태양전지 표면에 전력 생산에 필요한 얇은 막을 균일하게 입히며, 플라즈마 세정장비는 증착 전에 표면의 오염물질을 제거한다. 태양전지의 발전효율과 생산수율을 좌우하는 증착·세정 공정이 주 사업 영역이다.

2차전지 장비

2차전지 부문은 전극 건조와 소재 열처리에 필요한 공정장비를 중심으로 구성된다. 롤투롤 장비는 길게 이어진 전극을 연속적으로 이동시키며 균일하게 건조하고, 열처리장비는 음극재와 분리막에 사용되는 세라믹 소재를 고온에서 가공한다. 즉, 전극과 핵심 소재를 생산하는 과정에 필요한 장비를 공급하는 사업이다.

그림 18. 디스플레이 장비 로드맵

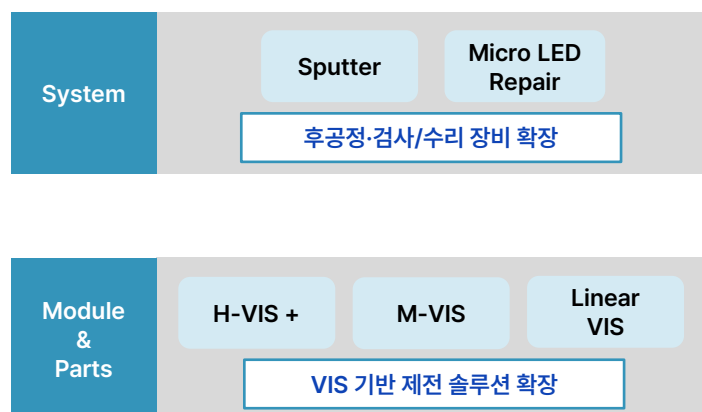
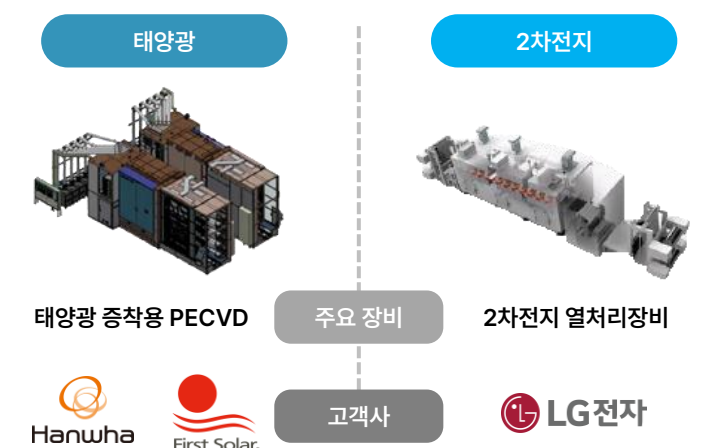


그림 19. 태양전지, 2차전지 사업부 요약



기업분석

재무 분석

2026년 1분기 review

영업이익률, 수주잔고
동시 상승

동사는 2026년 1분기 매출액 176.9억 원, 영업이익 40.7억 원을 기록하였으며, 영업이익률은 23.0%로 2025년 연간 9.6% 대비 13.4%p 상승하였다. 반도체 장비 부문이 전체 매출의 약 94%를 차지한 가운데, 1세대 LPM 공급 확대 및 2세대 JFS의 매출 비중 상승에 따른 고정비 흡수가 수익성 개선에 기여하였다. 이러한 반도체 장비 발주 확대는 수주잔고 증가로도 이어졌다. **2026년 1분기 말 수주잔고는 595억 원으로 2025년 연간 매출 483억 원의 약 123%에 달하였으며, 신규 수주는 407억 원으로 한 분기 만에 2025년 연간 신규 수주 544억 원의 75%를 확보하였다.**

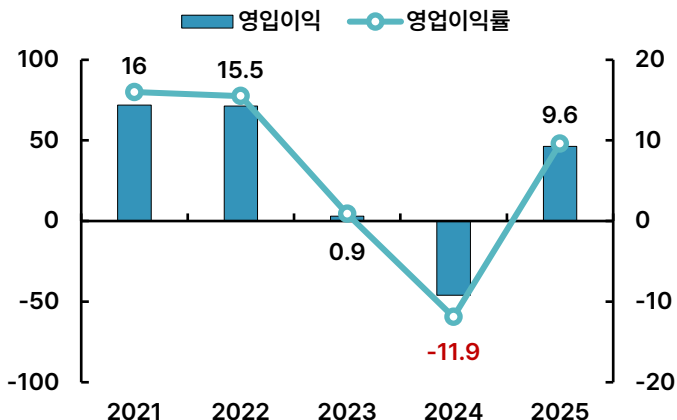
꾸준히 증가하는 연구개발비

연구개발비 경쟁력

동사는 2023년 이후 외형이 회복되는 과정에서 연구개발비를 확대해왔다. 매출액은 2022년 461억 원에서 2023년 359억 원으로 감소한 뒤 2024년 387억 원, 2025년 483억 원으로 증가한 반면, 연구개발비는 같은 기간 24.9억 원에서 37.7억 원, 43.5억 원, 54.5억 원으로 매년 증가하였다. 이에 **매출액 대비 연구개발비 비중은 2022년 5.4%에서 2023년 10.5%, 2024년 11.2%, 2025년 11.3%로 상승하였고, 2026년 상반기의 매출 및 수익성 회복으로 연구개발비 증가를 감당할 수 있는 외형 기반도 개선되고 있다.**

그림 20. 영업이익, 영업이익률 추이

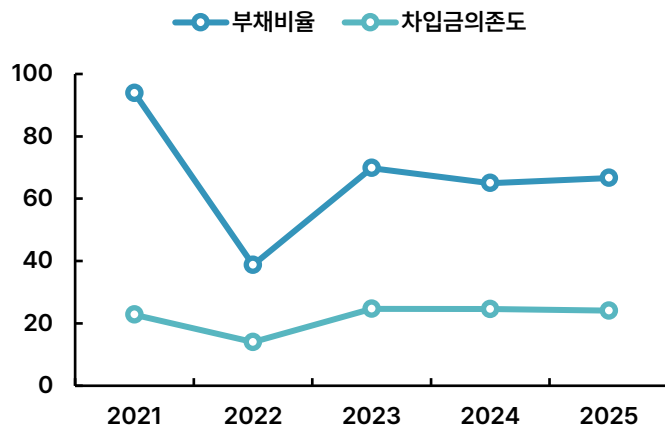
단위: 억 원(좌), %(우)



출처: DART, YIG

그림 21. 부채비율 및 차입금의존도 추이

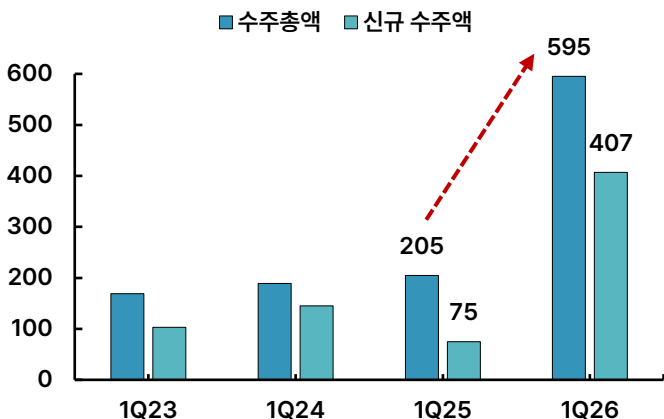
단위: %



출처: DART, YIG

그림 22. 수주잔고 추이

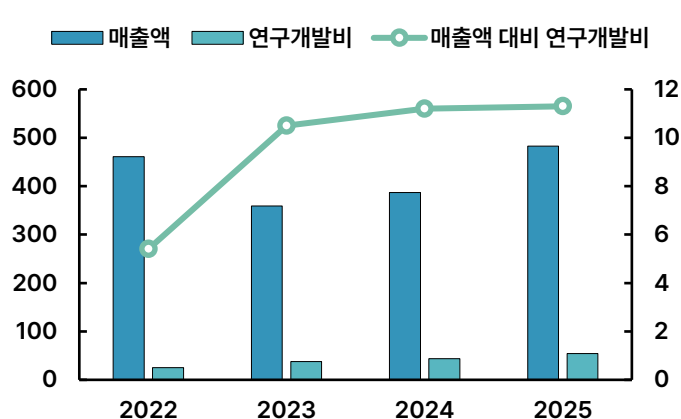
단위: 억 원



출처: DART, YIG

그림 23. 매출액 및 연구개발비 추이

단위: 억 원(좌), %(우)



출처: DART, YIG

기업분석

주가추이 분석

저스템 주가추이

① 반도체 업황 부진

반도체 고객사의 투자 조정으로 주력 장비 매출이 위축된 가운데, 2024년 1분기 41억 원의 영업손실에 이어 연간 영업손실 46억 원을 기록하면서 주가가 지속 하락하였다. 신규 사업 관련 연구개발비와 고정비 부담까지 확대되며 실적 회복에 대한 불확실성이 주가에 반영되었다.

② 2025년 흑자전환, 그러나 시장은 신중

2025년 상반기 영업이익이 약 37억 원으로 전년 동기 적자에서 흑자 전환하면서 주가는 저점에서 점진적으로 회복되었다. 다만 2024년 적자에 대한 부담이 남아있었으며, 실적 회복의 지속성을 확인하는 단계였던 만큼 주가의 상승폭은 제한적이었다.

③ 스타게이트 프로젝트 참여로 주가 급등

삼성전자와 SK하이닉스의 오픈AI 스타게이트 프로젝트 참여 소식으로 AI·반도체 장비주가 동반 강세를 보이면서 동사의 주가는 10월 2일 12.95% 급등하였다. 그러나 당시 별도의 대규모 수주나 실적 공시가 수반되지 않아 상승분을 빠르게 반납하였고, 11월 24일에는 3,009원까지 하락하며 연중 저점 수준을 보였다.

④ 반도체, 디스플레이 장비 공급 확대

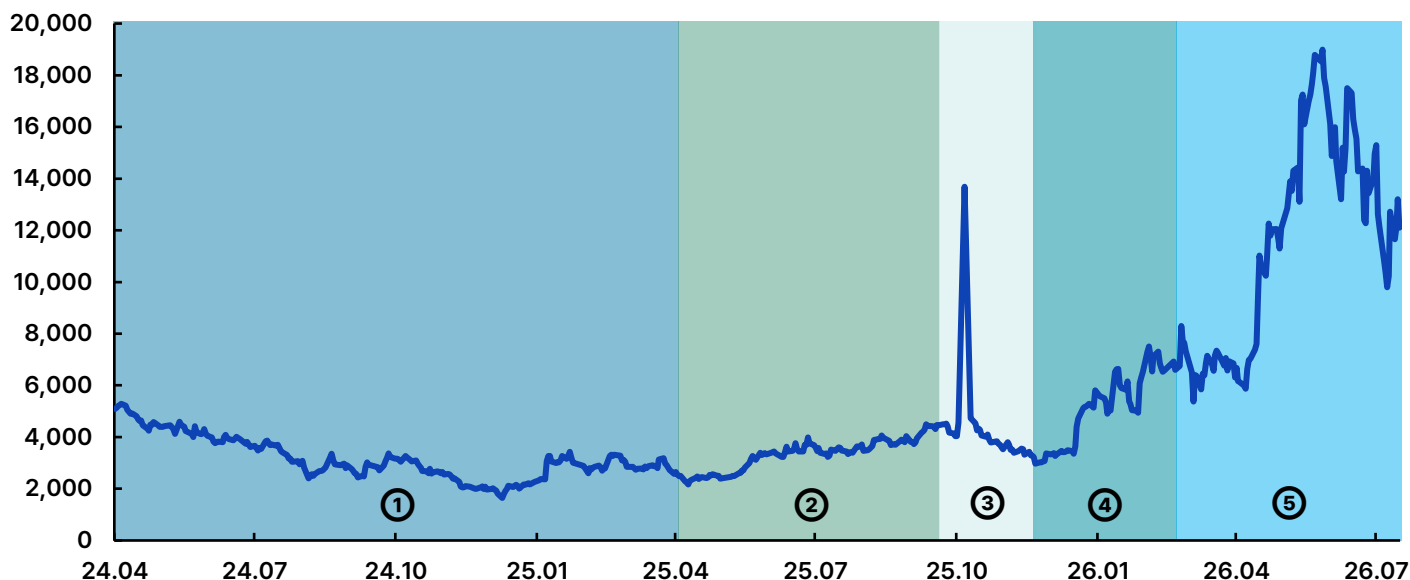
삼성전자로부터 JFS 310시스템을 추가 수주하면서 주가는 1월 12일 상한가를 기록하였다. 이후 2025년 매출 483억 원과 영업이익 46억 원의 흑자 전환, LG전자와의 74억 원 규모의 OLED 장비 계약이 연이어 발표되었고, 주가는 고객사 확대와 수주 성장에 대한 기대가 본격적으로 반영되며 상승하였다.

⑤ 2026년 1분기의 뛰어난 실적

2026년 1분기 매출이 전년 동기 대비 67% 증가한 177억 원, 영업이익은 147% 증가한 41억 원을 기록하였고, 여기에 산업은행 정책자금 300억 원 확보가 더해지며 주가는 5월 27일 22,250원까지 상승하였다. 그러나 이후 대표이사의 20만주 지분 처분 공시에 더해 단기 급등 부담에 따른 조정이 나타났으며, 7월에는 반도체 장비주 수급에 따라 큰 폭의 등락이 반복되었다.

그림 24. 저스템 주가 추이

단위: 원



출처: Investing.com, YIG

투자 포인트 1

앞으로 더욱 커질 반도체 장비의 존재감

세대를 걸쳐 이어가는 성장 동력

앞으로도 이어질 성장

동사의 매출 성장은 일회성에 그치지 않고, 선단공정 투자 확대에 따라 증가세를 이어갈 전망이다. ① 반도체 미세화로 수율 관리 범위가 FOUP, EFEM까지 확대되었고, ② 신규 Fab은 양산 안정화까지의 시차가 있어 증설과 선단 전환 투자가 병행되고 있다. ③ 여기에 동사는 고객사 내 약 85%의 점유율과 반복 발주로 공급 지위를 확보한 만큼, 신규 Fab과 기존 라인 전환에서 발생하는 수요를 지속적으로 흡수할 것이라 판단한다.

1세대 LPM의 견조한 수요

최대 고객사 마이크론

2026년 마이크론 기존 Fab의 공정 전환과 증설, 2027년 아이다호 신규 Fab과 대만 통루오 Fab의 생산 확대에 따른 1세대 LPM 공급 증가가 이어질 전망이다. 마이크론향 공급은 아시아에서 미국 버지니아-아이다호까지 확대되었고, 초도 공급 이후 동일 Fab의 추가 설치와 다른 Fab으로의 확산이 반복되었다. 이에 2026년에는 1y DRAM 생산 비중 확대에 따라 기존 Fab의 추가 설치 수요가, 2027년에는 아이다호 1공장의 첫 웨이퍼 생산과 통루오 기존 클린룸의 생산 전환에 따른 신규 수요가 발생할 것으로 전망한다.

마이크론 리스크 해소

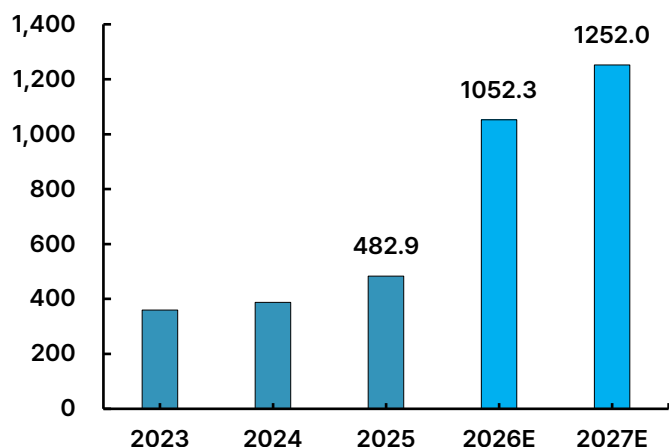
특히 최대 고객사인 마이크론의 투자 일정 지연은 동사의 실적 변동 리스크로 작용해왔다. 그러나 마이크론은 2026년 7월 미국 내 Fab-기술 투자 계획을 기존 2,000억 달러에서 2035년까지 2,500억 달러 이상으로 확대함을 발표하는 등 투자를 가속화하고 있다. 최대 고객사의 투자 지연 우려가 해소되면서, 2026~2027년의 실적 불확실성 또한 완화되고 있다.

가시성 높은 삼성전자, 상방을 열 SK하이닉스

삼성전자는 동사가 장비를 공급하고 있는 평택 P4를 중심으로 1c DRAM 투자를 확대하는 한편, 테일러 Fab에서도 2026년 1분기 중 실제 제품 공급이 시작된 것으로 파악된다. 특히 해당 공급은 동사의 습도제어 장비가 선단 로직 파운드리 생산라인에도 적용될 수 있음을 실제 공급으로 확인한 사례라는 점에서 의의가 크며, 향후 삼성전자 내 후속 라인뿐 아니라 다른 파운드리 고객사로 공급 레퍼런스를 확장할 수 있는 기반이 될 전망이다. SK하이닉스는 청주 M15X향 공급이 확정되었으며, 2027년 2월 가동 목표인 용인 Y1 Fab에 1세대 LPM이 적용될 경우 생산능력 확대에 따른 후속 발주가 이어질 수 있다. 이에 삼성전자가 P4와 테일러 Fab을 통해 단기 실적 가시성을 높인다면, SK하이닉스 Y1은 매출의 추가 상방을 제공할 것으로 예상된다.

그림 25. 반도체 장비 매출 추이 및 전망

단위: 억 원



출처: DART, YIG

그림 26. 저스팀 주요 고객사 내 공급 Fab 현황

구분	국내	해외
SAMSUNG	기흥, 화성, 평택	오스틴, 테일러
SK hynix	청주, 이천	다렌, 우시
해외		
micron	타이중, 타오위안, 싱가포르, 히로시마 버지니아, 아이다호	

출처: 저스팀, YIG

투자 포인트 1

2세대 JFS가 이어가는 성장

JFS는 LPM에 추가 적용되는 보완형 장비이다. 1세대 설치 기반에 따른 잠재 매출은 4,500억~6,000억 원으로 추정되며, 기존 Fab의 적용 확대와 신규 Fab 1·2세대 동시 공급이 병행되고 있다. **본 리서치 팀은 JFS 매출이 2026년 188.9억 원에서 2027년 370.5억 원으로 확대될 것으로 예상한다.**

TAM이 가장 큰 마이크론 마이크론은 JFS 매출 가시성 및 규모가 가장 높은 고객사이다. 2024년 첫 발주 이후 한 달 만에 200시스템을 추가 주문하였으며, 2026년 4월 기준 누적 공급량은 약 2,000시스템에 이른다. 이는 JFS 수요가 1세대 LPM처럼 동일 Fab의 후속 라인과 다른 생산거점으로 확산되며 계단식으로 증가하는 구조임을 보여준다. 특히 일본·대만·싱가포르 등 다수 Fab에 구축된 LPM 설치 기반은 기존 고객사 진입 기반을 활용하여 JFS 적용을 확대할 수 있는 수요처다. 따라서 **기존 Fab의 JFS 적용률 상승과 2027년 아이다호·통루오 생산능력 확대에 따른 신규 적용이 맞물리며 매출 증가세가 이어질 전망이다.**

마이크론 다음은 삼성전자

삼성전자향 JFS는 HBM3E 인증 지연에 대응한 일회성 수요보다 HBM4 양산 전환 과정에서 적용 범위가 확대되는 수요로 판단한다. 삼성전자는 2025년 3분기 HBM3E 판매를 확대하고 HBM4 샘플 공급을 시작하였으며, 2026년 1월에는 초도 물량의 6배가 넘는 310시스템을 추가 발주하였다. 이후 2월 HBM4 상용 출하가 시작된 점을 고려하면 JFS 발주는 차세대 HBM 양산 준비와 시기적으로 더 밀접하다. 특히 **삼성전자는 HBM4용 1c D램 수율을 2026년 말 85%까지 높이는 한편, 2026년 HBM 매출을 전년 대비 3배 이상 확대하고 HBM4 생산능력도 확충할 계획**이다. 이에 기존 적용 라인과 후속 생산라인을 중심으로 JFS 추가 발주가 2026년 하반기부터 확대되며, **삼성전자향 매출이 동사의 중장기 성장동력으로 자리 잡을 전망이다.**

SK하이닉스도 채택 완료

SK하이닉스향 JFS 매출은 삼성전자의 HBM4 추격으로 경쟁의 초점이 고부가 물량과 수율 방어로 이동하는 **2027년에 가속될 전망이다**. 삼성전자의 HBM 점유율 상승이 예측되는 가운데, SK하이닉스는 HBM4와 HBM4E의 고객 인증과 양산 수율, 납기 안정성을 높여 고부가 물량을 방어해야 할 필요성이 커졌다. 이러한 시점에 **최근 첨단공정 중심으로 JFS를 채택한 것은 수율과 공급 안정성을 확보하려는 투자로 판단된다**. 특히 마이크론과 삼성전자에서 초도 적용 이후 물량이 단기간에 확대된 비선형적 구조를 고려하면, SK하이닉스에서도 초기 검증 후 M15X 내 후속 라인으로 적용이 빠르게 확산될 가능성이 높다. 이에 SK하이닉스향 JFS 매출은 M15X 생산 확대가 본격화되는 2026년 4분기부터 증가하여, **HBM4 양산과 HBM4E 준비가 맞물리는 2027년 상반기부터 매출 상승이 가속화될 것으로 추정된다.**

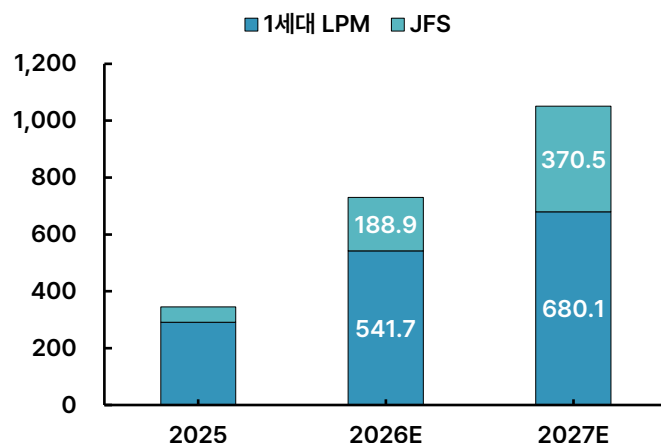
그림 27. 마이크론, 삼성전자 JFS 공급 타임라인

구분	2023	2024	2025	2026E	2027E
마이크론	대만·싱가포르 중심 초기 공급	일본·대만 기존 Fab 추가 공급	버지니아 까지 공급 범위 확대	1y DRAM 전환 및 증설 수요	아이다호 1공장 및 대만 Fab 전환
삼성전자	초기 공급 시작	P3-P4 중심 적용 확산	HBM·선단 메모리 중심 반복 발주	테일러팜 공급 확대	P4 1c DRAM 투자 확대

출처: 저스팀, YIG

그림 28. 1세대 LPM, JFS 매출 전망

단위: 억 원



출처: YIG

투자 포인트 2

한국과 중국을 모두 잡는 디스플레이 장비

8.6G OLED 투자 확대 속 기회

한·중 디스플레이 경쟁

8.6G OLED를 둘러싼 한국과 중국 패널사의 경쟁 심화는 동사의 고객 기반 확대 요인으로 작용할 전망이다. 패널사 간 경쟁은 신규 라인 증설뿐만 아니라 수율 안정화 및 공정 효율 개선 투자를 동시에 유발하고 있다. 동사는 고진공 환경에서 정전기를 제거하는 원천기술을 기반으로 국내 양산 레퍼런스 및 중국 공급 이력을 확보하였으며, 신규 라인의 양산 안정화와 기존 공정의 효율 개선 수요를 흡수하며 고객사와 적용 공정을 확대할 수 있을 것이라 판단한다.

국내는 물론, 중화권도 노린다.

국내 고객사
: LG디스플레이

국내 고객사 LG디스플레이향 매출은 OLED 중심의 사업 재편에 따라 적용 라인이 확대될 것으로 예상된다. 동사는 LG디스플레이 OLED 양산라인에 VIS를 대량 공급해왔으며, 현재 고진공에서 중진공 영역으로 평가 범위를 넓히고 있다. 특히 LG디스플레이는 중국 패널사의 대규모 증설에 기존 생산 인프라의 효율을 높이고 고부가 OLED 출하를 확대하는 전략으로 대응하고 있다. 이에 2026년에도 보유 설비를 활용해 대형 OLED 출하량을 늘릴 계획이다. 따라서 신규 공장 발주보다 기존 OLED 라인의 개조·고도화가 지속될 가능성이 높으며, 이는 양산 검증을 마친 동사의 수율 개선 장비에 대한 후속 수주로 이어질 전망이다.

중화권의 낮은 수율

중화권은 동사 디스플레이 장비의 신규 수주 가시성이 가장 높은 시장이라 판단한다. BOE의 8.6세대 OLED 수율은 약 30%로 추정되며, 낮은 수율이 원재료 폐기와 제조원가 상승으로 이어지고 있다. 비용 측면을 넘어 업계의 안정적 양산 기준인 80~90%를 크게 하회한다는 점에서, 글로벌 고객사를 확보하기 위해 생산 안정화가 시급한 상황이다. 또한 BOE와 TCL, CSOT 등 주요 업체의 신규 라인에서는 한국 디스플레이 장비의 채택이 지속되고 있어, 검증된 국내 장비사의 진입 기회가 열려 있다.

중화권 평가 진행 중

동사는 [그림 30]에서 볼 수 있듯이 중국 내 주요 디스플레이 업체를 대상으로 현장 평가를 진행 중이며, 2024년 중국 패널사 공급에 이어 2025년 다른 중국 고객사와 약 6개월간 수율 개선 효과를 검증한 뒤 100여 시스템의 공급계약을 체결한 이력이 있다. 따라서 중국 패널사의 8.6세대 OLED 수율 안정화 투자가 확대될수록, 현지에서 수율 개선 효과를 입증한 동사의 장비 채택이 증가할 전망이다.

그림 29. 저스텀 고진공 이온라이저(VIS) 경쟁력

구분	기존 제전 기술 (UV광학식)	VIS (고진공 이온화 방식)
제전 방식	자외선(UV) 쏘여 이온 생성	고전압과 자기장을 통해 이온 생성
OLED 손상	빛과 열 발생해 표면 손상 가능	빛과 열 발생하지 않아 손상 최소화
공정 환경 영향	가스 주입 및 발열에 따른 냉각 필요	가스·냉각 불필요
유지보수, 수명	UV 광원 정기 교체	소모품 교체 불필요

2024년 IR52 장영실상 수상

출처: 저스텀, DART, YIG

그림 30. 저스텀 중화권 지역 잠재 고객사



출처: 저스텀, YIG

리스크 포인트

Q. 2024년 적자, 다시 찾아올 것인가?

A. 2024년과 같은 수익성 저하는 제한적

2024년 영업손실 46억 원

동사의 2024년 적자 전환은 고객사의 투자 일정 지연에 따른 장비 발주 공백이 수익성 악화로 빠르게 이어질 수 있음을 보여주었다. 따라서 향후 리스크는 다운사이클의 발생 여부보다, 메모리 가격 하락이 고객사의 투자 축소와 장기간의 발주 공백으로 이어질 수 있는지에 좌우되는 구조이다. 그러나 현재는 LTA와 선수금 등을 통해 수요를 일정 부분 확보한 뒤 생산능력을 확대하는 방식이 확산되고 있어, 예상 수요를 바탕으로 선제 증설한 뒤 공급과잉 시 투자를 급격히 축소하였던 과거와 투자 구조가 달라지고 있다.

LTA가 가지는 의미

LTA는 불확실한 예상 수요를 실제 설비투자에 활용할 수 있는 확정 수요로 전환한다. 공급 물량과 기간, 가격 범위가 사전에 합의되면 메모리 업체는 향후 가동률과 투자비 회수 가능성을 구체적으로 산정할 수 있다. 구매 의무나 선수금까지 결합될 경우 고객 이탈과 자금조달 부담도 낮아져, 수요 불확실성으로 보류되었던 클린룸과 장비 투자를 앞당길 수 있다. 다시 말해 **LTA의 의미는 의무 물량만큼 생산을 유지하는 데 그치지 않고, 고객 주문을 근거로 장기 투자를 승인하고 집행할 수 있게 한다는 데 있다.**

투자 집행 성격의 변화

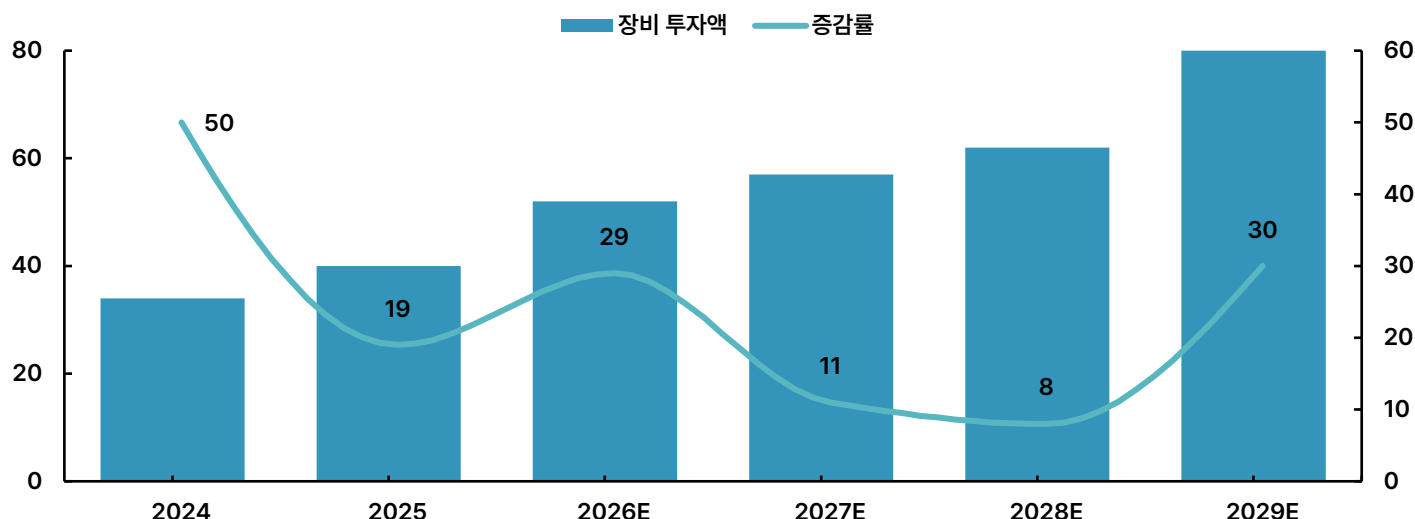
실제 투자도 단기 범용 메모리 증설보다 **고객 주문과 제품 로드맵이 확보된 HBM·선단공정에 집중**되고 있다. 시장 전망 기준 DRAM 3사의 설비투자는 2026년과 2027년 각각 56.0%, 22.4% 증가하고, 2027년 웨이퍼 생산능력 증가분의 약 80%가 HBM에 배분될 것으로 추정된다. HBM 수요도 2027~2028년까지 연평균 약 40% 증가할 전망이다. 전망치의 불확실성은 있으나, **현재 투자가 단기 가격 상승에 대응한 일회성 증설보다 사전에 확보된 수요와 차세대 제품 일정에 연동된 다년간의 투자**라는 점은 확인된다.

투자 지연에 따른 리스크 완화

이에 동사의 장비 수요는 단일 연도의 메모리 가격보다 **고객사의 장기 투자 집행 일정에 연동될 가능성이 높아졌다**. 투자 승인이 완료된 Fab은 클린룸 구축, 장비 반입, 시험 생산과 양산 안정화가 수년에 걸쳐 진행되며, 기존 라인에서도 HBM 세대 전환에 따른 공정 전환과 추가 설치가 이어진다. 특히 **고객사별 투자 지역과 집행 시점도 분산되어 있어 모든 발주가 같은 시점에 중단될 가능성이 제한적**이다. 이에 향후 다운사이클에서 성장률과 수익성이 둔화될 수는 있으나, 투자 지연이 장기간의 매출 공백으로 이어지며 2024년과 같은 전사 적자를 유발할 위험은 과거보다 낮아졌다고 판단한다.

그림 31. 글로벌 300mm 메모리 Fab 장비투자 전망

단위: 십억 달러(좌), %(우)



출처: SEMI, YIG

매출 추정

매출 추정

반도체 장비 매출 추정

반도체 장비 추정 개요

반도체 장비 매출은 수요 발생 구조에 따라 1세대 LPM, JFS, 부가장비 및 기타 장비로 구분하였다. LPM은 신규 Fab 건설·기존 Fab 증설·선단공정 전환에 따른 신규 수요와 기존 설치처의 반복 발주로 세분화하였다. JFS는 신규 LPM과 함께 공급되는 동시 설치와 기존 LPM에 추가 장착되는 후속 설치로 나누어 추정하였다.

1세대 LPM 매출 추정

1세대 LPM 추정 개요

1세대 LPM 매출(이하 LPM)은 고객사별 신규 투자에서 발생하는 신규 설치 수요와 기존 설치처에서 발생하는 추가 발주 수요를 합산해 추정하였다. 신규 설치 수요는 삼성전자·SK하이닉스·마이크론의 투자 일정을 바탕으로, 해당 연도에 장비 투자가 진행되는 생산라인의 월 웨이퍼 생산능력에 투자 유형별 LPM 설치 비율과 월 1천 장당 장비 수를 적용해 산출하였다. 기존 설치처의 추가 발주는 연초 누적 LPM 설치대수에 연간 추가 발주율을 적용하였다. 이에 LPM 판매대수는 '투자 대상 생산능력 × LPM 설치 비율 × 월 1천 장당 장비 수'와 '연초 누적 LPM 설치대수 × 추가 발주율'의 합으로 계산하였다.

신규 설치 수요 변수 산정

월 1천 장당 장비 수는 동사가 월 8만 장 규모의 생산능력에서 약 1,950대의 LPM 수요가 발생한다고 제시한 점을 바탕으로 약 24.4대를 적용하였다. LPM 설치 비율은 장비 투자의 성격에 따라 신규 공장, 기존 공장 증설, 선단공정 전환으로 구분해 산정하였다. 2025년 실제 판매대수와 미인식 수주, 주요 고객사의 전체 투자·가동 대상 생산라인을 기준으로, 초기 장비 설치 범위가 가장 넓은 신규 공장에는 27.3%, 기존 생산라인의 생산능력을 확대하는 공장 증설에는 25.6%, 기존 설비를 활용하는 선단공정 전환에는 20.3%를 적용하였다. 이를 통해 투자 유형에 따라 LPM이 실제로 설치되는 범위가 달라지는 점을 반영하였다.

추가 발주 수요

기존 설치처의 추가 발주는 누적 LPM 설치대수에 일정 비율로 발생하는 것으로 추정하였다. 2024년 기초 누적 LPM 설치대수 대비 2024년 판매대수를 기준으로 연간 추가 발주율을 4.5%로 산출하고, 이를 연도별 기초 누적 LPM 설치대수에 적용하였다. 이는 당해 판매된 LPM은 다음 연도의 누적 설치대수에 포함되므로, 신규 설치가 확대될수록 추가 발주 수요의 기반도 함께 증가하는 구조를 반영한 것이다. 최종 LPM 매출은 신규 설치 수요와 기존 설치처의 추가 발주를 합산한 총 판매대수에 ASP 1,500만 원을 곱해 산출하였다.

그림 32. 저스팀 매출 추정

단위: 억 원

항목	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	359.3	387.0	482.9	1,052.3	1,252.0	1,361.1	1,489.1	1,568.8
YoY(%)	-22.1	7.7	24.8	117.9	19.0	8.7	9.4	5.4
반도체	222.2	233.8	409.6	966.6	1172.4	1278.0	1432.6	1508.7
디스플레이	92.6	58.7	34.8	44.7	35.8	36.4	6.5	6.5
태양광	24.5	88.4	27.0	29.5	32.2	35.2	38.4	42.0
2차전지	14.4	4.6	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
기타	5.7	1.4	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3

출처: DART, YIG

매출 추정

JFS 매출 추정

JFS 추정 개요

JFS 매출은 ① 당해 신규 판매되는 LPM과 함께 공급되는 '동시 공급 물량'과 ② 기존에 설치된 LPM에 추가되는 '후속 장착 물량'으로 나누어 추정하였다. JFS는 LPM을 대체하는 것이 아닌 습도제어 기능을 보완하는 장비이므로, 당해 LPM 판매대수와 기존 누적 LPM 설치대수가 각각 수요의 기반이다. 이에 **JFS 판매대수는 '당해 LPM 판매대수 × 동시 공급 비율'과 '연초 누적 LPM 설치대수 × 후속 장착률'의 합산해 계산하였다.**

동시 공급 물량

동시 공급 비율은 2026년 1분기 제품별 판매실적을 기준으로 설정한 뒤, 고객사별 JFS 도입 단계와 공급 라인 확대를 반영해 추정하였다. 2026년에는 1분기 LPM 판매대수 대비 JFS 판매대수로 산출한 23.8%를 기준으로, 공급 이력과 적용 거점이 많은 마이크론에는 상대적으로 높은 비율을, 삼성전자와 SK하이닉스에는 도입 단계에 맞춘 비율을 차등 적용하였다. 이후 **고객사별 동시 공급 비율을 각 고객사의 신규 LPM 판매 비중으로 가중평균해 전체 동시 공급 비율을 산출하고, 이를 총 LPM 판매대수에 적용해 JFS 동시 공급대수를 추정하였다.** 2027년에는 삼성전자 P4-HBM 라인, SK하이닉스 M15X·용인 Y1, 마이크론의 미국·대만 Fab으로 공급이 확대되는 점을 반영해 전체 동시 공급 비율을 약 44%로 상향하였다. 이후에도 공급 라인 확대에 따라 비율을 단계적으로 상향하되, 2030년에는 2029년 수준을 유지해 기계적 상승을 배제하였다.

후속 장착 물량

기존 1세대 LPM에 대한 후속 장착 수요는 누적 LPM 설치대수에 일정 비율로 발생하는 것으로 추정하였다. 2024~2025년 연평균 JFS 판매대수를 2026년 1분기 말 누적 LPM 설치대수로 나눈 약 1.6%를 연간 후속 장착률로 적용하고, 이를 각 연도 초 누적 1세대 LPM 설치대수에 곱해 후속 물량을 산출하였다. 이를 통해 1세대 LPM 판매가 확대될수록 이후 발생할 수 있는 JFS 후속 장착 수요도 함께 증가하는 구조를 반영하였다.

부가장비, 기타 장비 및 기타 고객사 추정

부가장비 매출은 1세대 LPM 공급과 함께 발생하는 N₂ Purge 제품 수요로 보고, 1세대 LPM 매출에 연동해 추정하였다. 2026년 1분기 제품별 매출 구성을 기준으로 1세대 LPM 매출의 10.4%를 부가장비 매출로 적용하였으며, 이후에도 동일한 비율이 유지되는 것으로 가정하였다. 반면 기타 장비는 1세대 LPM 판매대수와 연결성이 없어 2026년 1분기 실적을 연환산한 20.6억 원에 전공정 장비 시장 연평균 성장률을 적용하였다. 기타 고객사 매출 또한 세부 내용 또는 계획이 없어 2025년 실적을 기준으로 같은 시장 성장률을 반영하였다.

그림 33. 반도체 장비 매출 추정

단위: 억 원

항목	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
반도체 장비 매출	409.6	966.6 (이월수주 130.5억 포함)	1,172.4	1,278.0	1,432.6	1,508.7
YoY(%)	75.2%	136.0%	21.3%	9.0%	12.1%	5.3%
1세대 LPM 매출	290.6	541.7	680.1	715.4	777.0	814.0
ASP	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
LPM 판매대수(시스템)	1,937	3,612	4,534	4,769	5,180	5,427
JFS 매출	54.0	188.9	370.5	435.1	519.4	552.5
ASP	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
JFS 판매대수(시스템)	360	1,259	2,470	2,900	3,463	3,683
JFS 적용률(%)	18.6	34.9	54.5	60.8	66.8	67.9
부가장비 매출	30.2	56.3	70.7	74.4	80.8	84.7
기타 장비 매출	7.3	20.6	21.4	22.3	23.2	24.1
기타 고객사 매출	27.4	28.5	29.7	30.9	32.1	33.4

출처: DART, YIG

매출 추정

디스플레이 장비 매출 추정

디스플레이 추정 개요

디스플레이 매출은 LG전자 VIS 확정 계약 매출과 국내 후속 프로젝트 및 중국 프로젝트 매출을 합산해 추정하였다. 디스플레이 장비는 고객사의 생산라인 투자와 장비 도입 시점에 따라 프로젝트 단위의 매출이 발생하므로, '연도별 프로젝트 수 × 프로젝트당 매출'을 기준으로 산출하였다.

① LG전자 확정 계약

LG전자와 체결한 74억 원 규모의 VIS 공급계약은 세부 일정이 공개되지 않아 계약기간의 잔여 일수에 비례해 매출을 배분하였다. 이때 2026년 1분기 국내 디스플레이 매출 6.5억 원이 해당 계약에서 발생한 것으로 가정하고, 이를 차감한 잔여 계약금액 67.5억 원을 2026년 4월부터 계약 종료일인 2027년 7월까지 배분하였다. 이에 전체 486일 중 2026년 275일과 2027년 211일을 각각 적용해, 1분기 매출을 포함한 계약 매출을 2026년 44.7억 원, 2027년 29.3억 원으로 산출하였다.

② 국내 후속 프로젝트

국내 후속 프로젝트는 기존 고객사의 투자 일정과 과거 추가 발주 시차를 기준으로 추정하였다. LG디스플레이의 투자 종료 시점과 2023년 대형 VIS 공급 이후 2024년 후속 계약이 발생한 사례를 반영해 2028년 1건을 적용하였다. 프로젝트당 매출은 2024년 국내 후속 계약의 실제 금액인 29.8억 원으로 설정하였다.

③ 중국 프로젝트

중국 프로젝트는 주요 패널사의 장비 반입·양산 일정과 과거 프로젝트의 발생 빈도를 기준으로 추정하였다. BOE·Visionox와 TCL CSOT의 투자 일정을 바탕으로 2027년과 2028년 각각 1건을 반영하고, 2029~2030년에도 양산 확대와 과거 발생 빈도를 고려해 연간 1건을 적용하였다. 프로젝트당 매출은 계약 금액이 공개되지 않은 점을 고려해 2024~2025년 디스플레이 수출액 평균인 6.5억 원으로 설정하였다.

태양광·2차전지 장비 매출 추정

태양광과 2차전지 매출은 2025년의 실적을 기준으로 사업별 가시성을 차등 반영해 추정하였다. 태양광은 동사가 국내 태양광 기업과 파트너십을 구축하는 등 구체적인 사업 확대를 추진하고 있음을 고려해, 2025년 매출 27.0억 원에 태양광 증착장비 시장의 연평균 성장률 9.2%를 적용하였다. 반면 2차전지는 매출 비중이 작고 추가 수주를 뒷받침할 근거가 부족해, 2025년 매출 8.3억 원이 유지되는 것으로 가정하였다.

그림 34. 디스플레이 장비 매출 추정

단위: 억 원

항목	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
디스플레이 매출	34.8	44.7	35.8	36.4	6.5	6.5
LG전자 확정 VIS 계약 매출		44.7	29.3	-	-	-
국내 후속 프로젝트 매출		-	-	29.8	-	-
중국 프로젝트 매출		-	6.5	6.5	6.5	6.5
총 프로젝트 수		1	1	2	1	1

출처: DART, YIG

그림 35. 태양광·2차전지 장비 매출 추정

단위: 억 원

항목	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
태양광·2차전지 매출	35.3	37.8	40.5	43.5	46.7	50.3
태양광	27.0	29.5	32.2	35.2	38.4	42.0
2차전지	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3

출처: DART, YIG

비용 추정

비용추정

매출원가 추정

재고자산의 변동&
원재료의 사용

매출원가는 재고자산의 변동, 원재료의 사용, 인건비, 감가상각비, 외주가공비, 지급수수료, 기타로 나누었다. 재고자산의 변동은 장비 수주 이후 원재료 조달과 생산이 매출 인식보다 선행하는 점을 반영해 추정하였다. 2026~2027년에는 수주와 생산 물량 확대에 대응해 원재료와 미착품을 선제적으로 확보하면서 재고자산이 증가하는 것으로 반영하였고, 이후에는 생산체계가 안정화되는 것으로 보고 최근 4개년 평균을 적용하였다. 원재료 사용의 경우 장비 생산량이 늘어날수록 함께 증가함에 따라 매출액 대비 비율로 추정하였으며, 반도체 장비 매출 비중이 확대되면서 현재와 유사한 매출 구성을 보이는 2025년의 비율을 적용하였다.

매출원가성 인건비

매출원가성 인건비는 장비 생산·조립과 고객사 납품 과정에 투입되는 비용으로, 생산 및 출하 규모에 연동해 추정하였다. 과거 매출 대비 비율은 2022~2025년 6.5~12.0% 범위에서 변동하였다. 2026년에는 높은 가동률과 매출 확대에 따른 추가 인력 수요를 반영해 인건비 총액이 증가하는 것으로 추정하되, 최근 2개년의 높은 비율을 그대로 적용하기보다 과거 실적 범위 내 기준치인 2023년의 9.4%를 적용하였다.

매출원가성 감가상각비

유형자산은 용인 제3공장에 대한 총 920억 원의 투자가 2027년까지 집행됨을 반영해 CapEx를 2026년과 2027년에 집중 배치하였고, 감가상각비는 과거 중 유형자산 투자가 가장 크게 확대된 2023년의 감가상각률을 적용하였다. 무형자산은 하이브리드 본딩 장비 등 신제품 개발이 지속되는 점을 고려해 투자액이 높았던 2024~2025년 평균인 연간 6.3억 원을 반영하였고, 감가상각률은 변동성이 큰 2024년을 제외한 과거 평균을 적용하였다. 사용권자산은 사무실과 차량 등 기존 임차계약의 갱신 수준을 반영하였다. 이후 전체 감가상각비에 과거 4개년의 비용 귀속 비중을 적용해 매출원가와 판매비와 관리비로 분류하였다.

외주가공비, 지급수수료

외주가공비는 장비 발주가 본격적으로 확대된 2025년의 생산 대응 수준이 이어지는 것으로 보고 연간 49.2억 원을 반영하였다. 지급수수료는 매출 증감과 뚜렷한 연동성이 나타나지 않고 일정 범위에서 유지된 점을 고려해 최근 4개년의 평균을 적용하였다.

그림 36. 매출원가 추정

단위: 억 원

항목	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	461.0	359.3	387.0	482.9	1,052.3	1,252.0	1,361.1	1,489.1	1,568.8
YoY(%)		-22.1	7.7	24.8	117.9	19.0	8.7	9.4	5.4
매출원가	267.9	204.6	249.5	261.7	511.8	602.2	648.0	702.7	738.2
매출원가율(%)	58.1	56.9	64.5	54.2	48.6	48.1	47.6	47.2	47.1
재고자산의 변동	-13.7	7.8	8.6	-0.5	8.2	8.2	0.6	0.6	0.6
원재료의 사용	221.1	140.6	174.3	163.9	357.1	424.8	461.9	505.3	532.3
인건비	30.0	33.9	45.8	57.8	99.2	118.0	128.3	140.3	147.8
감가상각비	3.0	3.5	6.1	6.1	9.5	13.6	20.6	19.9	20.3
외주가공비	36.8	28.8	26.2	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2
지급수수료	22.8	20.3	22.5	21.8	21.8	21.8	21.8	21.8	21.8
기타 매출원가	-32.1	-30.3	-34.0	-36.6	-33.3	-33.5	-34.3	-34.4	-33.9

출처: DART, YIG

비용 추정

판매비와 관리비

판관비성 인건비

판관비성 인건비는 장비 생산량보다 본사·영업·관리 조직의 규모에 따라 단계적으로 증가하는 비용으로 추정하였다. 2026~2028년에는 2024~2025년 평균인 55.8억 원을 적용하고, 2029년부터는 사업 규모 확대에 따른 관리 인력 증가를 반영해 2023~2024년 실제 증가율인 10.1%를 적용하여 추정하였다.

경상연구개발비, 지급수수료& 주식보상비용

경상연구개발비는 연구개발 투자를 지속해온 동사의 비용 집행 기초를 반영하였다. 실제로 2024년과 2025년 연구개발비의 매출 대비 비중은 각각 11.2%, 11.3%로 유사한 수준을 유지하였다. 연구개발을 핵심 경쟁력으로 두는 투자 방침이 이어지고 있는 만큼, 2026년 이후에도 매출 대비 11.3% 비율을 적용하였다. 지급수수료는 특정 지표와의 명확한 연동성이 없어 과거 4개년 평균을 적용하였으며, 주식보상비용도 부여 및 가득 시점에 따라 변동성이 크고 향후 일정이 공개되지 않은 점을 고려해 과거 4개년 평균을 적용하였다.

영업외손익 및 법인세비용

영업외손익은 항목별 변동성을 고려해 추정하였다. 기타수익은 상대적으로 크게 발생한 2023~2024년을 제외한 평균, 기타비용은 플람 인수 영향이 반영된 2023년을 제외한 평균을 적용하였으며, 금융수익과 금융비용은 5개년 이동평균으로 추정하였다. 법인세비용은 세전손실이 발생한 2023~2024년과 법인세수익이 인식된 2025년을 제외하고, 2021~2022년의 유효세율 중 높은 수준인 14.2%를 적용하였다.

그림 37. 판매비와 관리비 추정

단위: 억 원

항목	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	461.0	359.3	387.0	482.9	1,052.3	1,252.0	1,361.1	1,489.1	1,568.8
YoY(%)		-22.1	7.7	24.8	117.9	19.0	8.7	9.4	5.4
판매비와관리비	121.6	151.7	183.6	174.8	250.7	286.2	314.3	331.2	343.2
판매비와관리비율(%)	26.4	42.2	47.4	36.2	23.8	22.9	23.1	22.2	21.9
인건비	48.4	51.6	56.9	54.7	55.8	55.8	55.8	61.4	64.6
감가상각비	3.9	7.4	11.9	14.8	18.1	28.6	42.8	42.1	41.5
경상연구개발비	24.9	38.1	43.5	54.5	118.9	141.4	153.8	168.2	177.2
지급수수료	22.8	20.0	22.1	19.7	21.2	21.2	21.2	21.2	21.2
주식보상비용	7.6	14.6	11.6	7.7	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
기타 판매비와관리비	14.0	19.9	37.7	23.3	23.7	26.1	27.7	25.2	25.7

출처: DART, YIG

그림 38. 영업외손익 및 법인세비용 추정

단위: 억 원

항목	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	461.0	359.3	387.0	482.9	1,052.3	1,252.0	1,361.1	1,489.1	1,568.8
YoY(%)		-22.1	7.7	24.8	117.9	19.0	8.7	9.4	5.4
영업외손익	2.3	-51.4	14.1	-14.5	-6.8	-7.1	-8.3	-4.5	-8.6
금융수익	12.3	24.1	46.8	12.3	20.5	23.2	25.4	25.7	21.4
금융비용	10.3	48.1	27.4	25.4	23.9	27.0	30.4	26.8	26.7
기타수익	0.7	7.2	3.2	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
기타비용	0.5	34.7	8.6	1.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
법인세비용	10.5	-14.5	-10.4	-2.7	40.3	50.7	55.6	64.1	68.1
EBT	73.7	-48.3	-32.0	31.9	283.1	356.5	390.6	450.7	478.7
% of EBT(%)	14.2	29.9	32.4	-8.5	14.2	14.2	14.2	14.2	14.2

출처: DART, YIG

밸류에이션

Peer PER 밸류에이션

밸류에이션 개요

Peer 선정

동사의 목표주가는 2026E EPS에 Target PER을 적용하는 Peer PER 방식으로 산출하였다. 2026년은 기획보 수주의 매출 전환과 반도체 장비 매출 증가에 따른 영업 레버리지가 반영되며 이익 체력이 정상화되는 시기다. 반면 PBR은 고객사 인증, 양산 레퍼런스와 설치 기반 등 장부가치에 반영되지 않는 경쟁력을 포착하기 어렵고, DCF는 제3공장 투자와 중장기 수주·운전자본 가정에 대한 민감도가 높다. 이에 정상화된 주당순이익을 국내외 유사기업과 직접 비교할 수 있는 Peer PER 방식을 적용하였다.

Peer 선정 기준

Peer는 전공정 노출도, 수율 개선 기능, 제품 적용 위치, 고객 기반 및 수요 발생 구조를 기준으로 선정하였다. 구체적으로 웨이퍼의 수분·산소·파티클·공정 잔류물 등 결함 요인을 통제해 수율과 공정 안정성을 높이고, FOUP·Load Port·EFEM 등 웨이퍼 보관·이송 구간에 직접 적용되거나 전공정 내 오염원 제거 기능을 수행하는 기업으로 범위를 한정하였다. 또한 글로벌 반도체 제조사의 신규 Fab 건설, 기존 라인 증설 및 선단공정 전환에 장비 수요가 연동되고, 고객사 평가와 양산 인증 이후 반복 공급이 가능한지를 함께 고려하였다.

Peer 기업

이에 따라 Peer는 싸이맥스·피에스케이·RORZE 3사로 선정하였다. 싸이맥스는 EFEM과 LPM을 공급하며, 동사와 같은 웨이퍼 보관·이송 구간에 장비가 적용된다. 또한 삼성전자·SK하이닉스·TSMC·마이크론 등 글로벌 반도체사를 고객으로 두고 있어 고객 기반도 유사하다. 피에스케이는 웨이퍼 표면의 잔류물과 오염원을 제거해 결함을 줄이는 전공정 장비 기업으로, 수율 개선과 선단공정 투자 확대의 수혜를 받는다는 점을 반영하였다. RORZE는 Load Port와 EFEM, 질소 정화형 장비를 공급하며, 동사와 같은 웨이퍼 보관·이송 구간과 글로벌 반도체 투자에 노출된다는 점에서 Peer로 선정하였다.

Target Multiple 선정

Valuation

Target Multiple은 Peer 3사의 2026E PER 평균 20.6배에 20%를 할인한 16.5배로 산정하였다. Peer 대비 작은 매출·영업이익 규모, 제한적인 제품 포트폴리오, 특정 고객사에 대한 높은 집중도가 할인 요인이다. 다만 **2026E OPM 27.5%, 2027E EPS 성장률 25.9% 및 주요 고객사 내 약 85%의 점유율**을 고려하면 수익성과 성장 가시성이 확보되어 있어 추가 할인은 과도하다고 판단한다. 이에 **2026E EPS 1,140원에 Target Multiple 16.5배를 적용해 목표주가 18,800원, 상승여력 39.9%로 투자의견 BUY**를 제시한다.

그림 39. 저스팀 Peer Table

단위: 억 원

구분	시가총액	2026E 매출액	2026E OPM	2026E→2027E EPS 성장률
저스팀	3,074	1,052	27.5%	25.9%
싸이맥스	3,818	2,321	15.4%	N/A
피에스케이	38,989	6,730	26.5%	26.3%
RORZE	63,335	14,640	26.2%	14.7%

출처: MarketScreener, KIRS, YIG

그림 40. 목표주가 산출

Peer PER 밸류에이션	
2026E EPS (원)	1,140
Target PER (배)	16.5
목표주가 (원)	18,800
현재주가 (원)	13,440
상승여력 (%)	39.9

출처: YIG

Appendix

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	387.0	482.9	1,052.3	1,252.0	1,361.1
YoY(%)	7.7%	24.8%	117.9%	19.0%	8.7%
매출원가	249.5	261.7	511.8	602.2	648.0
매출총이익	137.5	221.2	540.5	649.8	713.2
GPM(%)	35.5%	45.8%	51.4%	51.9%	52.4%
판매비와관리비	183.6	174.8	250.7	286.2	314.3
영업이익	-46.1	46.3	289.8	363.6	398.9
YoY(%)	-1580.0%	-200.6%	525.3%	25.5%	9.7%
OPM(%)	-11.9%	9.6%	27.5%	29.0%	29.3%
영업외손익	14.1	-14.5	-6.8	-7.1	-8.3
법인세차감전순이익	-32.0	31.9	283.1	356.5	390.6
법인세비용	-10.4	-2.7	40.3	50.7	55.6
당기순이익	-21.6	34.6	242.8	305.8	335.0
비지배지분	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
지배주주 순이익	-21.4	34.7	242.9	305.9	335.1
YoY(%)	-36.9%	-262.4%	600.0%	25.9%	9.6%
NPM(%)	-5.5%	7.2%	23.1%	24.4%	24.6%
EPS	-100	163	1,140	1,436	1,573

현금흐름표

(단위: 억 원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	43.4	72.7	225.8	328.9	384.4
당기순이익	-21.6	34.6	242.8	305.8	335.0
감가상각비	18.0	20.9	27.6	42.2	63.4
순운전자본변동	9.3	-2.8	-56.2	-23.4	-12.4
기타	37.7	20.1	11.6	4.3	-1.6
투자활동현금흐름	0.8	1.0	-335.6	-503.7	-34.6
CapEx	-36.7	-84.2	-346.8	-514.9	-45.8
기타	37.6	85.2	11.2	11.2	11.2
재무활동현금흐름	-2.0	-3.4	152.9	150.0	-29.6
IBD증감	-25.9	26.5	168.2	150.0	-29.6
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금 증감	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	23.4	-29.9	-15.3	0.0	0.0
환율변동효과	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금흐름의증감	17.4	38.5	43.2	-24.9	320.1
기초현금	28.4	45.8	84.3	127.5	102.6
기말현금	45.8	84.3	127.5	102.6	422.7

재무상태표

(단위: 억 원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	247.6	272.3	460.6	486.4	832.6
현금및현금성자산	45.8	84.3	127.5	102.6	422.7
단기금융상품	66.3	23.4	23.4	23.4	23.4
매출채권	83.8	106.1	231.3	275.1	299.1
재고자산	27.9	37.2	53.7	63.2	68.0
기타유동자산	23.9	21.2	24.8	22.1	19.5
비유동자산	547.6	602.4	910.0	1,374.2	1,347.9
장기금융자산	26.0	16.8	12.4	12.4	12.4
유형자산	444.0	502.7	816.9	1,285.6	1,263.5
무형자산	31.4	33.8	34.7	35.5	36.3
사용권자산	4.6	5.3	6.1	5.9	6.3
확정급여자산	2.7	0.0	1.6	1.5	1.0
이연법인세자산	36.1	41.6	36.6	31.6	26.6
기타비유동자산	2.7	2.2	1.8	1.8	1.8
자산총계	795.3	874.7	1,370.6	1,860.6	2,180.6
유동부채	296.1	331.4	284.5	315.6	302.3
단기금융부채	81.7	191.5	102.7	102.7	73.1
매입채무 및 기타유동채무	43.6	72.4	157.7	187.7	204.0
유동성전환사채	133.9	42.8	0.0	0.0	0.0
당기법인세부채	0.0	1.8	1.8	1.8	1.8
기타유동부채	36.9	23.0	22.4	23.5	23.5
비유동부채	17.1	18.3	328.1	479.1	480.1
장기차입금	11.6	1.2	301.0	451.0	451.0
장기매입채무 및 기타채무	2.9	7.0	10.0	11.0	12.0
비유동성전환사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	5.5	17.2	17.2	17.2	17.2
부채총계	313.2	349.8	612.7	794.8	782.4
지배주주지분	482.4	525.4	761.4	1,065.4	1,398.5
자본금	36.2	36.3	36.3	36.3	36.3
자본잉여금	212.2	213.1	208.2	208.2	208.2
기타자본항목	22.4	31.6	31.6	31.6	31.6
이익잉여금	211.6	244.3	485.3	789.2	1,122.3
자본총계	482.1	524.9	761.2	1,065.1	1,398.2