

에프엔에스테크 (083500)

디스플레이



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자의견 **Not Rated (I)**

목표주가 -

현재주가 (8/30) **15,650원**

상승여력 -

시가총액	1,312억원
총발행주식수	8,385,722주
60일 평균 거래대금	81억원
60일 평균 거래량	579,899주
52주 고	15,900원
52주 저	7,730원
외인지분율	6.70%
주요주주	한경희 외 6 인 31.75%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	20.4	42.3	95.9
상대	20.3	34.8	59.7
절대(달려환산)	18.4	35.7	98.4

적정가치 2천억원 이상

기업 개요

에프엔에스테크는 디스플레이 습식 세정장비(Cleaner, Stripper, Etcher 등) 전문 업체. '19년 세메스의 사업 철수에 따른 반사 수혜 가능성으로 부각. Q1라인 전공정 세정장비 단독 수주 성공했으나, 이후 후속 투자 위축에 따른 수주 모멘텀 상실로 타 장비업체들과 함께 시장에서 소외. 당사는 실적 변동성 축소를 위해 부품/소재 분야로의 사업영역 확장을 꾸준히 시도해왔으며, 최근 반도체용 CMP 재생PAD, 디스플레이용 OMM에서 가시적인 성과가 확인되기 시작. **부품/소재 사업가치에 대한 고민이 필요한 시점으로 판단**

장비업체라는 고정관념에서 벗어나자. 내년 부품/소재 비중 48%

부품/소재 매출은 올해 200억원에서 내년 550억원(+175% YoY)으로 매출비중 48%까지 확대 전망. **성장의 중심에는 1) CMP 재생PAD, 2) OMM이 있음**

CMP 재생PAD는 올해부터 고객사 공급 본격화. ESG경영기조와 부합해 채택율 지속 상승할 것. 또한 외산 의존도(95%)가 매우 높아 국산화 기조와도 부합. 현재 고객사의 재생PAD 채택율은 1% 수준에 불과해 성장 잠재력 매우 높은 상황. **CMP 재생PAD 매출은 올해 50억원에서 내년 200억원으로 급증 전망.**

OMM은 디스플레이 공통층 증착 시 사용되는 Mask로 4Q21부터 공급 개시 전망. 내년 예상 매출은 150억원 전망하며, **핍스(347770)와 함께 고객사의 OMM 메인 벤더로 등극 전망**

적정가치 2천억원 이상. 장비 Line-up 확장 가능성도 긍정적

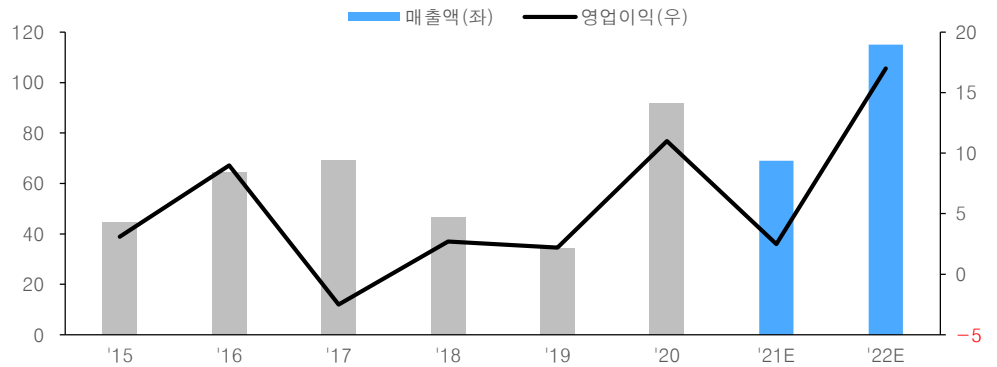
내년 예상실적 기준 동사의 적정 사업가치는 2천억원. 장비 사업가치를 500억원, 부품/소재 사업가치를 1,500억원으로 산정. 부품/소재 부문의 이익기여도는 65%에 달할 것으로 추정되며, 수익성이 장비 대비 우수하기 때문에 높은 멀티플 부여 타당. 이와 별개로 장비 부문 Line-up 확장 가능성도 긍정적. 현재 차세대 공정용 장비를 준비 중이며, 이르면 내년 상반기 중 성과 확인될 것으로 판단. 가시화 시 실적 추가 상향 조정 필요하며, 이를 고려하면 적정 사업가치도 추가 상향될 것

	2Q21	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	16	81.2	-	-	-
영업이익	-0	적자전환	-	-	-
세전계속사업이익	-0	적자전환	-	-	-
지배순이익	-0	적자전환	-	-	-
영업이익률 (%)	-1.8				
지배순이익률 (%)	-2.5				

결산 (월)	2019A	2020A	2021E	2022E
매출액	34	92	69	115
영업이익	2	11	3	17
지배순이익	1	8	2	14
PER	32.9	9.6	52.4	9.3
PBR	1.0	1.4	-	-
EV/EBITDA	16.8	32.5	-	-
ROE	0.0	15.7	-	-

에프엔에스테크 매출액 및 영업이익 추이

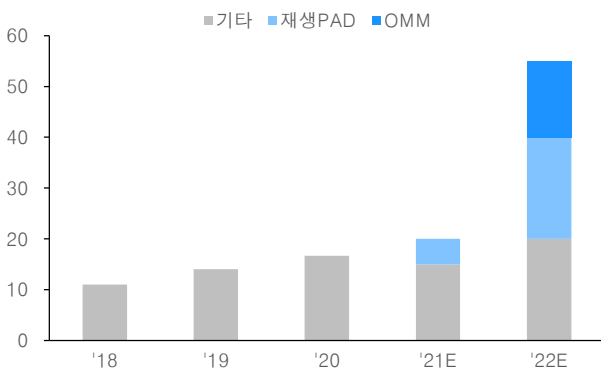
(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

부품/소재 부문 매출 추이

(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

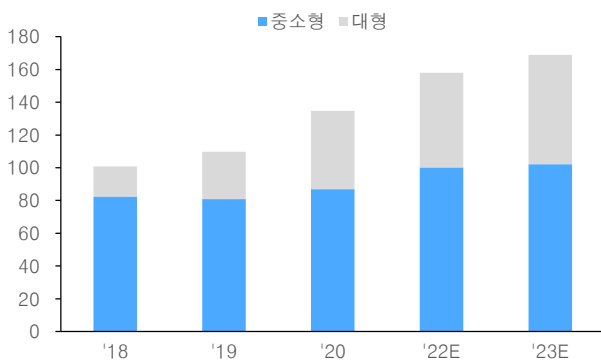
CMP 재생 PAD(RP 1000)



자료: 에프엔에스테크, 유안타증권 리서치센터

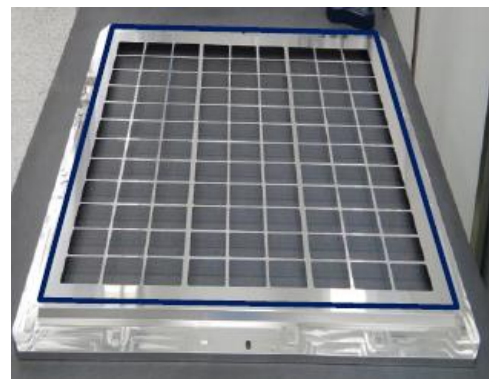
글로벌 OMM 시장 추이

(단위 : 십억원)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

OMM



자료: 에프엔에스테크, 유안타증권 리서치센터

에프엔에스테크 주요 사업영역

구분	영역	종류	상세
장비	디스플레이	CLEANER	세정제 또는 DI 를 사용하여 기판 위의 자연 산화막, 이온, 유기물, 금속불순물 제거
		STRIPPER	Etching 공정 후 회로를 형성할 금속막 위에 남아있는 감광액 제거
		ETCHER	기판 위에 증착된 금속막의 특정 부위를 Etchant 를 사용해 제거
소재	반도체	CMP 재생 PAD	CMP 공정용 폴리우레탄 소재의 소모품. 듀폰 PAD 재생 후 공급
	디스플레이	OMM	공통층 증착 시 사용되는 MASK. 자회사 위폼스(지분 67%)를 통해 제조
		UV LAMP	저압 수은 Lamp 에서 방사되는 자외선을 이용해 유기물 조절
		Mask 세정	OMM, FMM 세정 사업. 오염물질 제거 및 재생

자료: 에프엔에스테크, 유안타증권 리서치센터

Key Chart

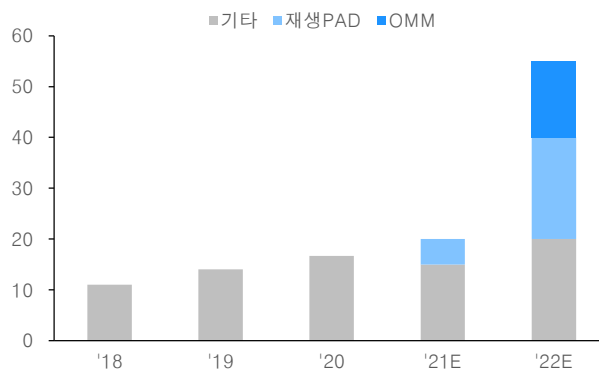
에프엔에스테크 주요 사업영역

구분	영역	종류	상세
장비	디스플레이	CLEANER	세정제 또는 DI를 사용하여 기판 위의 자연 산화막, 이온, 유기물, 금속불순물 제거
		STRIPPER	Etching 공정 후 칩부를 형성할 금속막 위에 남아있는 감광액 제거
		ETCHER	기판 위에 증착된 금속막의 특정 부위를 Etchant를 사용해 제거
소재	반도체	CMP 재생 PAD	CMP 공정용 폴리우레탄 소재의 소모품, 유분 PAD 재생 후 공급
		OMM	공통용 중화 시 사용되는 MASK, 자회사 위프스(지분 67%)를 통해 제조
	디스플레이	UV LAMP	저압 수은 Lamp에서 방사되는 자외선을 이용해 유기물 조절
		Mask 세정	OMM, FMM 세정 사업, 오염물질 제거 및 재생

자료: 에프엔에스테크, 유안타증권 리서치센터

부품/소재 매출 추이

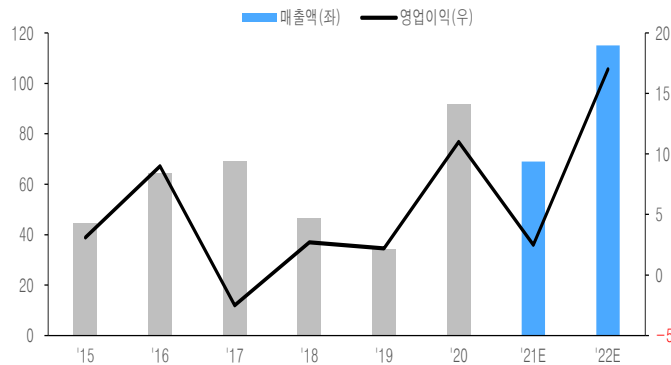
(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

연도별 매출액 및 영업이익 추이

(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

에프엔에스테크 (083500) 추정재무제표 (K-IFRS)

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	65	69	46	34	92
매출원가	52	67	40	27	72
매출총이익	13	2	7	7	20
판매비	4	5	4	5	9
영업이익	9	-3	3	2	11
EBITDA	1	1	1	1	2
영업외손익	-1	-8	0	0	-1
외환관련손익	0	-1	1	0	0
이자손익	0	0	-1	-1	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-7	0	0	0
법인세비용차감전순이익	8	-11	3	2	10
법인세비용	0	0	0	0	2
계속사업순이익	8	-10	3	1	8
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	-10	3	1	8
지배지분순이익	8	-10	3	1	8
포괄순이익	8	-10	3	1	8
지배지분포괄이익	8	-10	3	1	8

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

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	16	-5	3	4	21
당기순이익	8	-10	3	1	8
감가상각비	1	1	1	1	2
외환손익	0	0	0	0	1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	4	-4	-4	-2	3
기타현금흐름	3	7	2	3	8
투자활동 현금흐름	-7	-15	-4	-1	-10
투자자산	0	0	0	0	-9
유형자산 증가 (CAPEX)	7	13	6	1	1
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-15	-28	-10	-2	-3
재무활동 현금흐름	-3	18	9	4	-8
단기차입금	0	0	0	5	-5
사채 및 장기차입금	-3	4	10	-1	-2
자본	0	14	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-1	0	-1
연결범위변동 등 기타	-4	3	-8	-6	-2
현금의 증감	1	0	1	1	0
기초 현금	0	1	1	2	2
기말 현금	1	1	2	2	2
NOPLAT	9	-3	3	2	11
FCF	21	8	6	3	17

자료: 유안타증권

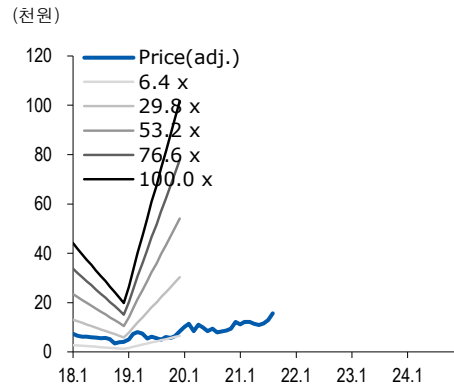
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	29	22	28	39	56
현금및현금성자산	11	7	16	22	25
매출채권 및 기타채권	6	4	7	9	4
재고자산	9	7	5	7	27
비유동자산	23	36	40	40	49
유형자산	21	34	38	37	37
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	8
기타투자자산	1	1	1	1	1
자산총계	52	58	69	78	105
유동부채	23	12	14	21	39
매입채무 및 기타채무	12	8	4	8	10
단기차입금	1	0	0	5	0
유동성장기부채	3	2	1	2	2
비유동부채	6	8	13	11	9
장기차입금	3	7	12	11	9
사채	3	0	0	0	0
부채총계	29	20	26	32	48
지배지분	23	38	42	46	57
자본금	2	3	4	4	4
자본잉여금	4	28	31	33	37
이익잉여금	16	5	9	10	18
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	23	38	42	46	57
순차입금	-11	-10	-16	-22	-25
총차입금	9	10	19	21	11

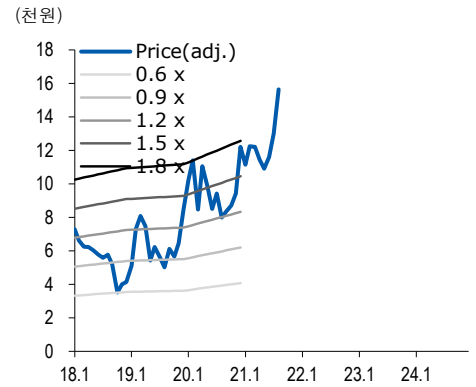
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	17,163	-16,134	4,634	1,976	10,173
BPS	45,772	57,641	61,910	63,190	71,169
EBITDAPS	175	185	200	205	201
SPS	12,674	10,906	6,697	4,671	11,552
DPS	0	0	0	0	200
PER	0.0	-0.7	1.2	3.3	1.0
PBR	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	-12.5	-1.7	-8.7	-11.7	-10.7
PSR	0.0	1.1	0.9	1.4	0.8

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)	44.9	7.5	-33.2	-26.4	169.3
영업이익 증가율 (%)	193.0	-128.1	-206.4	-19.6	409.0
지배순이익 증가율 (%)	196.2	-223.3	-131.4	-55.0	460.7
매출총이익률 (%)	13.9	19.9	3.6	14.2	19.9
영업이익률 (%)	6.9	13.9	-3.6	5.8	6.3
지배순이익률 (%)	6.3	12.8	-14.7	6.9	4.2
EBITDA 마진 (%)	2.5	1.4	1.7	3.0	4.4
ROIC	41.8	-8.7	6.7	5.0	28.8
ROA	18.8	-20.9	5.4	2.1	9.6
ROE	43.1	-39.9	9.3	3.4	16.7
부채비율 (%)	124.2	52.0	62.0	70.2	84.2
순차입금/자기자본 (%)	-47.5	-25.6	-37.6	-48.3	-43.3
영업이익/금융비용 (배)	22.9	-10.7	3.6	2.4	19.0

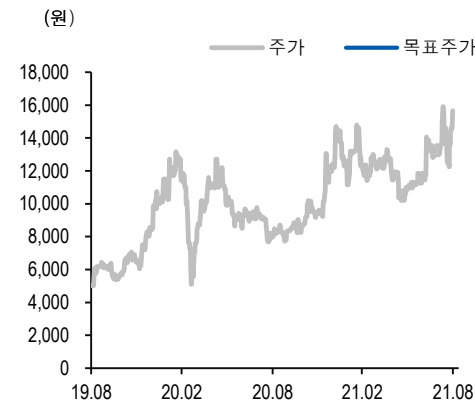
P/E band chart



P/B band chart



에프엔에스테크 (083500) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-31	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)	0.0
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	8.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-28

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김광진)
- 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 대상법인의 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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.