

# 에이피티씨 (089970)

반도체



이재윤

02 3770 5727  
jaeyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (I)</b>
목표주가	<b>38,000원 (I)</b>
현재주가 (3/11)	<b>20,500원</b>
상승여력	<b>85%</b>

시가총액	4,859억원
총발행주식수	23,700,595주
60일 평균 거래대금	67억원
60일 평균 거래량	331,500주
52주 고	28,850원
52주 저	15,050원
외인지분율	2.81%
주요주주	김남현 외 15인 26.64%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	17.5	23.9	2.5
상대	15.6	40.5	4.4
절대(달러환산)	14.3	18.8	(5.5)

## 신묘한 장비사의 성장 스토리

### 투자 의견 BUY, 목표주가 38,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 38,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2022년과 2023년 예상 EPS 평균치인 2,652에 Target PER 14배를 적용했다. Target PER 14배는 해외 Etching장비 경쟁사들의 평균 PER 15배를 10% 할인한 수치다.

더불어 최근 개발이 완료된 신규 장비(Leo WS)의 상용화가 내년 본격화되면서, 올해보다는 내년 실적 성장성이 부각될 것으로 전망되기 때문에 올해와 내년 평균 EPS 기준으로 목표주가를 산정했다.

### 투자포인트

▶첫째, 주력 고객사인 SK하이닉스의 Etching 장비 구매액은 연간 3~4조원 수준으로 추산되고 동사 장비 채용률(국산화율)은 약 4%에 불과하다. 중장기적으로 SK하이닉스의 Etching 장비 국산화율이 20%까지 확대된다면 동사의 달성 가능 매출액은 1조원이 넘어설 것이다.

▶둘째, 단일 고객사/단일 제품에 대한 의존적일 수 밖에 없는 회사라는 점이 동사에 대한 시장 우려인데 이는 일시적 기우에 그칠 것이다. 동사가 상용화에 성공한 제품은 동사가 독자 개발한 장비들이고 2019년 미국 법인을 설립하면서 해외 영업도 개시했기 때문이다.

▶셋째, 국내 장비 시장에서 삼성 계열사인 세메스를 제외하고는 동사가 유일한 Etching장비 회사다. 그만큼 진입장벽도 높고 국산화율도 10% 미만에 불과한 상태다. 이러한 Etching 장비의 진입장벽이 동사의 Valuation Premium 요인으로 작용할 것이다.

### 22년 OP 606억원, 23년 OP 907억원 전망

동사의 올해 연간 영업이익은 606억원(YoY 12%, OPM 29%)으로 역시나 사상 최대 실적을 기록할 전망이다. 우리가 주목해야 할 점은 2023년 연간 매출액과 영업이익이 각각 3,307억원(YoY 58%), 907억원(YoY 50%, OPM 27%)에 달하며 재차 실적 고성장 국면에 진입할 것으로 예상된다는 점이다.

기존 Leo WH의 업그레이드 버전의 고사양 Application에 대한 적용 가능성이 커지고 있고, 신규 장비인 Leo WS 런칭도 예상보다 빠르게 진행되고 있기 때문에 내년 실적 전망에 대한 가시성을 높게 평가 받을 것이다.

### Etching 장비 국산화율 20%로 확대 가정 시 2027년 매출액 1조원 달성

2027년 연간 매출액은 1조원을 넘어설 전망이다. 주력 고객사의 Etching장비 국산화율이 2021년 4% 수준에서 2027년 20%까지 확대될 것으로 예상하기 때문이다. 더불어 미국 고객사까지 확보하게 된다면 연간 매출액 1조원 달성 시점이 앞당겨질 것이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	303	-18.1	-8.2	441	-31.3
영업이익	95	-29.6	-5.2	159	-40.4
세전계속사업이익	90	-29.0	-28.1		
지배순이익	81	-23.9	-19.3		
영업이익률 (%)	31.3	-5.1 %pt	+1.0 %pt	36.1	-4.8 %pt
지배순이익률 (%)	26.7	-2.0 %pt	-3.7 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	593	930	1,781	2,097
영업이익	161	296	540	606
지배순이익	142	234	464	508
PER	10.4	11.3	11.3	9.6
PBR	2.3	2.8	4.2	3.1
EV/EBITDA	6.4	6.7	7.7	5.9
ROE	47.6	31.3	45.5	39.5

자료: 유안타증권

## 1. Valuation 및 투자포인트

에이피티씨(089970)에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 38,000원으로 커버리지를 개시한다.

목표주가는 2022년과 2023년 예상 EPS 평균치인 2,652에 Target PER 14배를 적용했다. Target PER 14배는 해외 Etching 장비 경쟁사들의 평균 PER 15배를 10% 할인한 수치다.

더불어 최근 개발이 완료된 신규 장비(Leo WS)의 상용화가 내년으로 예정돼 있고, 기존 Leo WH의 업그레이드 버전의 고사양 Application에 대한 적용이 가시권에 진입, 즉, 내년 실적 성장성이 부각될 것으로 예상하기 때문에 2022년과 2023년 평균 실적을 기준으로 목표가를 산정했다.

투자포인트는 다음 세가지로 요약된다.

▶ 첫째, 주력 고객사인 SK하이닉스의 Etching 장비 구매액은 연간 3~4조원 수준으로 추산되고 동사 장비 채용률(국산화율)은 약 4%에 불과하다. 중장기적으로 SK하이닉스의 Etching장비 국산화율이 20%까지 확대된다면 동사의 달성 가능 매출액은 1조원이 넘어설 것이다.

▶ 둘째, 단일 고객사/단일 제품에 대한 의존적일 수 밖에 없는 회사라는 점이 동사에 대한 시장 우려인데 이는 일시적 기우에 그칠 것이다. 동사가 상용화에 성공한 제품은 독자 개발한 장비들이고, 2019년 미국 법인을 설립하면서 해외 영업도 개시했기 때문이다.

또한, Etching 장비 내에서도 적용 Layer 및 여러 공정에 따른 다양한 라인업이 존재한다. 예를 들면, 막질에 따라 Poly Etcher, Hardmask Etcher, Metal Etcher, Oxide Etcher 로 구분되는데, 같은 Poly Etcher에서도 3D NAND Staircase Etcher, DRAM Poly Etcher 등 여러 공정에 따라 다른 종류의 장비가 요구되기 때문에 '단일 제품에 의존적'이라는 표현은 적절치 않다는 판단이다.

▶ 셋째, 국내 장비 시장에서 삼성 계열사인 세메스를 제외하고는 동사가 유일한 Etching장비 회사다. 그만큼 진입장벽도 높고 국산화율도 10% 미만에 불과한 상태다. 이러한 Etching 장비의 진입장벽이 동사에 대한 Valuation Premium 요인으로 작용할 것이다.

## 해외 반도체 장비사 실적 및 Valuation

(단위: mn USD, 배)

	Company Name	Applied Materials	Lam Research	TEL
	Ticker	AMAT US EQUITY	LRCX US EQUITY	8035 JT EQUITY
2018	매출액	16,705	9,654	11,532
	영업이익	4,491	2,465	2,802
	순이익	3,038	2,191	2,239
	PER	7.5	9.4	7.6
	PBR	4.4	4.0	2.1
	ROE	37.5	39.2	29.9
	EV/EBITDA	6.6	9.5	6.7
2019	매출액	14,608	10,045	10,370
	영업이익	3,350	2,674	2,183
	순이익	2,706	2,252	1,704
	PER	20.1	18.3	19.4
	PBR	6.7	8.0	4.3
	ROE	35.9	45.7	21.6
	EV/EBITDA	14.2	14.5	10.6
2020	매출액	17,202	14,626	13,198
	영업이익	4,365	4,482	3,025
	순이익	3,619	3,908	2,292
	PER	21.3	17.4	24.1
	PBR	7.4	11.1	5.7
	ROE	38.5	69.8	26.2
	EV/EBITDA	11.6	18.4	19.7
2021	매출액	23,283	17,294	16,862
	영업이익	7,375	5,377	4,966
	순이익	6,322	4,641	3,637
	PER	18.7	15.6	19.8
	PBR	9.7	10.3	6.7
	ROE	53.3	73.7	37.8
	EV/EBITDA	14.7	12.6	13.0
2022E	매출액	26,518	19,632	19,212
	영업이익	8,383	6,416	5,910
	순이익	7,242	5,447	4,409
	PER	15.7	13.3	16.4
	PBR	8.5	9.8	5.5
	ROE	56.1	70.5	39.0
	EV/EBITDA	12.8	10.9	10.9

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 2. 실적 전망

### 1Q22 영업이익 247억원 전망

올해 1분기 매출액과 영업이익은 각각 828억원(YoY -4%, QoQ 173%), 247억원(YoY -9%, QoQ 159%, OPM 30%)을 달성할 전망이다. 작년 하반기 주춤했던 주력 고객사의 장비 입고가 올 1분기부터 재개되고 있기 때문이다.

에이피티씨 분기 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22e	2Q22e	3Q22e	4Q22e	1Q23e	2Q23e	3Q23e	4Q23e
<b>Total Sales</b>	<b>192</b>	<b>236</b>	<b>133</b>	<b>370</b>	<b>860</b>	<b>288</b>	<b>330</b>	<b>303</b>	<b>828</b>	<b>388</b>	<b>403</b>	<b>478</b>	<b>839</b>	<b>979</b>	<b>864</b>	<b>629</b>
YoY%	265%	-19%	3%	205%	348%	22%	149%	-18%	-4%	35%	22%	58%	1%	152%	114%	32%
QoQ%		23%	-44%	179%	133%	-67%	15%	-8%	173%	-53%	4%	19%	76%	17%	-12%	-27%
DRAM Poly	180	225	135	225	378	80	120	160	200	80	80	120	160	120	120	120
DRAM Metal	-	-	-	140	175	70	70	105	175	105	70	105	175	105	140	105
NAND Poly	-	-	-	-	300	150	200	50	450	200	250	250	500	750	600	400
Oxide	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Others	2	1	3	2	3	2	2	3	3	3	3	3	4	4	4	4
<b>OP</b>	<b>45</b>	<b>83</b>	<b>34</b>	<b>141</b>	<b>271</b>	<b>75</b>	<b>100</b>	<b>95</b>	<b>247</b>	<b>112</b>	<b>91</b>	<b>157</b>	<b>226</b>	<b>271</b>	<b>237</b>	<b>172</b>
OPM%	23%	35%	26%	38%	32%	26%	30%	31%	30%	29%	23%	33%	27%	28%	27%	27%
YoY%	-299%	-27%	-24%	446%	36%	-26%	17%	-18%	-5%	11%	-25%	4%	-10%	-4%	21%	-16%
QoQ%		51%	-26%	48%	-18%	-18%	17%	4%	-5%	-4%	-21%	45%	-18%	3%	-1%	0%

자료: 유안타증권 리서치센터

에이피티씨 연간 실적 추정

(단위: 억원)

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
<b>Total Sales</b>	<b>610</b>	<b>593</b>	<b>937</b>	<b>1,781</b>	<b>2,097</b>	<b>3,311</b>
YoY%		-3%	58%	90%	18%	58%
DRAM Poly	608	587	765	738	480	520
DRAM Metal	-	-	140	420	455	525
NAND Poly	-	-	-	700	1,150	2,250
Oxide	-	-	-	-	-	-
Others	2	6	15	10	12	16
<b>OP</b>	<b>211</b>	<b>161</b>	<b>296</b>	<b>540</b>	<b>606</b>	<b>907</b>
OPM%	35%	27%	32%	30%	29%	27%
YoY%		-23%	84%	82%	12%	50%

자료: 유안타증권 리서치센터

## 2022년 연간 영업이익 606억원 전망

올해 연간 매출액과 영업이익은 각각 2,097억원(YoY 18%), 606억원(YoY 12%, OPM 29%)을 달성할 전망이다.

올해는 신규 라인업 추가를 준비하는 해임에도 불구하고, 4Q20~1Q21부터 추가된 NAND Poly와 DRAM Metal 장비의 점유율 확대로 실적 성장이 이어질 전망이다.

더불어 최근 이슈가 되고 있는 원재료 단가 상승률을 14%로 보수적으로 가정해 실적 추정치에 반영했다.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
장비 매출액	608	587	922	1,770	2,085	3,295
장비 대수 가정	15	14	21	44	48	73
장비평가 가정	41	42	44	40	43	45
원재료 매입액	323	255	690	844	1,040	1,530

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터 추정

## 에이피티씨 현재 장비 라인업

장비 모델명	기능 및 용도	특징
Leo NK I-C	플라즈마 식각, 300mm 웨이퍼 Poly 식각용	4zone ESC, Size 축소 Source Coil Tilting
Leo WH	플라즈마 식각, 300mm 웨이퍼 Poly 식각용	18zone ESC, ERE 적용 Source Coil Tilting & Lifting
Nardo-M	플라즈마 식각, 300mm 웨이퍼 Metal 식각용	4zone ESC

자료: Dart

### 2023년 연간 영업이익 907억원 전망

내년 연간 매출액과 영업이익은 각각 3,311억원(YoY 58%), 907억원(YoY 50%, OPM 27%)으로 고성장 국면에 진입할 전망이다.

신규 장비 Leo WS의 상용화와 Leo WH 업그레이드 버전의 타 공정으로의 확대 적용이 맞물려 매출 성장이 가속화될 것으로 예상하기 때문이다.

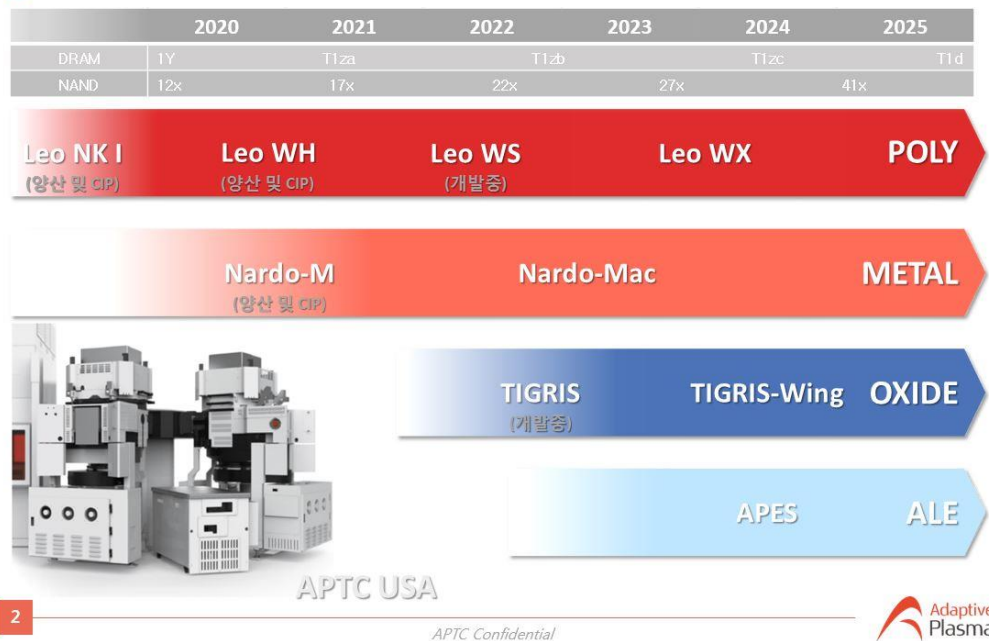
#### 2023~2024년 상용화 예정인 장비 라인업

연구과제	연구기관	연구결과	기대효과 및 진행상황
Leo WS 장비 개발 (2021.1~)	에이피티씨(주)	개발 중	- 차세대 Poly Etch, Leo WS 개발 진행 중 - High End Poly Etch, 공정 확대 위해 차세대 장비 개발 중 - 장비 디자인 제작완료 후 장비 Test 등 진행 중
TIGRIS 장비 개발 (2021.1~)	에이피티씨(주)	개발 중	- 300mm Oxide Etch, 개발 진행 중 - Etch 장비 Line-up 확대를 위해 매출 증대 위해 장비 개발 중 - 장비 디자인 진행 중

자료: Dart

#### 에이피티씨 장비 로드맵

### 1-1. APTC Etcher System Roadmap



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

## 2027년 연간 매출액 1조원 달성할 전망

2027년 연간 매출액은 1조원을 넘어설 전망이다. 주력 고객사의 Etching 장비 국산화율이 2021년 4% 수준에서 2027년 20%까지 확대될 것으로 예상하기 때문이다.

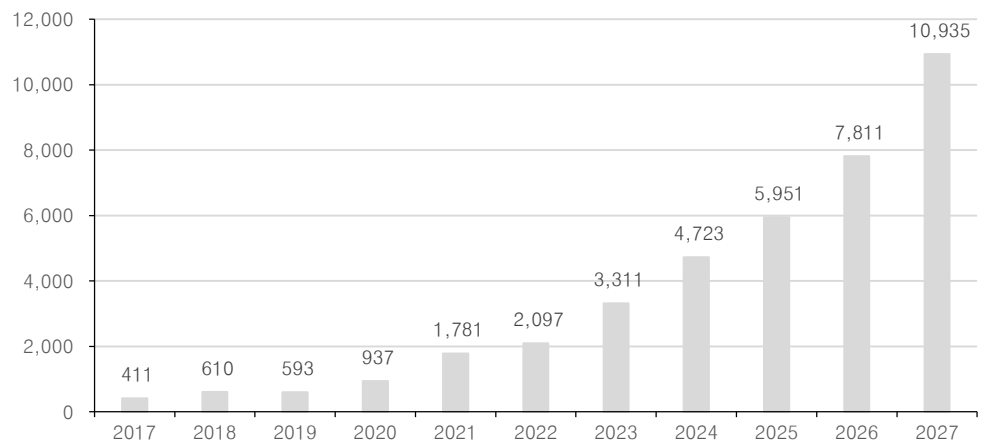
1) 현재 Leo WH 장비가 업그레이드 되면서 3D NAND 고단화 공정에서 선발업체들의 장비 대체를 진행하고 있고,

2) Leo WS는 WH가 커버하지 못하는 High-end 공정에서 국산화가 이뤄질 전망이다.

3) 2024년에는 Oxide Etcher인 Tigris가, 2025년~2026년에는 Atomic Layer Etcher인 APES가 상용화되면서 SK하이닉스가 Etching장비 국산화율을 20%까지 끌어올리는 데 큰 역할을 할 것으로 기대된다. 그 기간 내 미국 고객사까지 확보하게 된다면 연간 매출액 1조원 달성 시점이 앞당겨질 것이다.

에이피티씨 매출액 추이 및 전망

(단위: 억원)



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

에이피티씨 연구개발 성과

연구 과제	연구 기관	연구결과 및 기대효과	상품화 내용
국책과제 “300mm급 플라즈마 도핑 장비 개발” (2009.11.~2012. 10)	에이피티씨(주) SK하이닉스(주) (주)동아하이텍 (주)코리아세미텍 군산대, 연세대, 한양대	플라즈마 이온 도핑장비의 개발 및 도핑 공정 개발	- 플라즈마 소스 및 공정 챔버 개발 - 정전척 개발 - 고전압 펄스 전원장치 개발 - 도핑 공정개발 - Monitoring System 개발
국책과제 “300mm급 반도체 후공정용 패키징 장비 개발” (2009.3.~2013.2)	에이피티씨(주) 한국반도체연구조합 (주)젠, 로체시스템즈(주) 삼성전자(주) SK하이닉스(주) 설관관대	32나노급 이하 300mm용 반도체 소자제작을 위한 플라즈마 기반의 웨이퍼 가공 양산장비 개발	- Deep via etcher 개발 - Wafer thinning 장비 개발 - Wafer sawing 장비 개발
국책과제 “10nm급 초미세 SADP 공 정용 건식 식각장비개발” (2012.6.~2016.5)	에이피티씨(주) SK하이닉스(주) (주)미코, NFRI 전북대, 군산대, 중앙대 국민대, 고려대	10나노급 SADP 공정개발 및 폴리 장비 판매 촉진	- 우수한 식각속도 균일도 달성 - 4-zone ESC 개발 - 100MHz의 공정성능 평가 완료 - Plasma etch profile simulation 달성 - RF pulsing에 대한 sheath movement 해석 - Plasma damage 측정 - SADP 공정개발 완료 - 10nm급 초미세 공정 테스트 성공적 완료
Post-Reflow 장비 개발 (2012.3~2015.2)	에이피티씨(주), SK하이닉스(주)	Post-Reflow 공정 개발 성공	- 균일한 reflow 달성 - warped wafer reflow 성공적 달성
Leo NK I 장비개발 (2014.1~2015.12)	에이피티씨(주)	- 1세대 Poly Etch. 장비개발 - Middle급 Poly Etch. 공정가능	- Plasma Uniformity control - 4zone Tunable ESC - Gas Uniformity control - Center pumping system - 양산판매 성공
Leo NK I -C 장비개발 (2016.1~2016.12)	에이피티씨(주)	- 1세대 Poly Etch. 장비개선 - 양산장비로서 안정성 확보	- NK I 공정 성능 Upgrade - 양산판매 성공
Leo NK II 장비개발 (2016.1~2018.12)	에이피티씨(주)	- 2세대 Poly Etch. 장비개발 - High Level Poly Etch. 공정 가능	- 공정 성능 Upgrade - 소자업체와의 JDP, JEP 체결 및 평가완료
Nardo-M 장비개발 (2019.4~2019.12)	에이피티씨(주)	- 1세대 Metal Etch. 장비 개발 - High level Metal 공정 가능	- 소자업체와의 JDP 성공 - 장비 평가 완료, 양산판매 시작
Leo WH 장비 개발 (2019.1~2020.12)	에이피티씨(주)	- 2세대 Poly Etch. 장비 양산형 모델 개발 - High End Poly Etch. 공정 가능	- High End Poly Etch. 공정 기술 개발 후 양산형 모델 개발 완료 - 소자업체와의 JDP 성공, 양산판매 시작

자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터



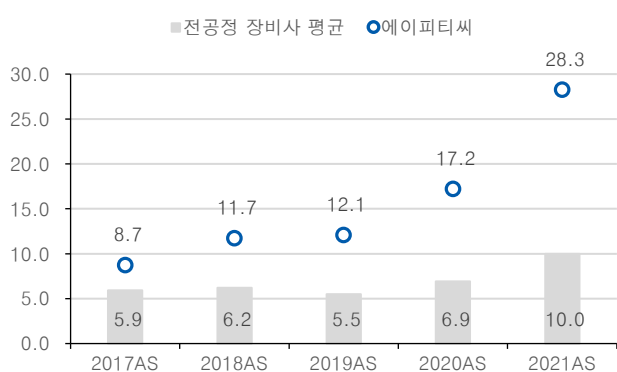
### 글로벌 장비 업계 인당 매출액

2021년 동사의 임직원 1인당 매출액은 28억원으로 업계 최고 수준으로 조사된다.

그만큼 임직원들의 보상체계가 확실하고 최근 장비 업계 이슈가 되고 있는 핵심인재 유출 방지가 용이할 것이다. 향후 고객기반 및 장비 라인업 확대를 위한 인재 영입도 상대적으로 용이할 것으로 전망되는 대목이다.

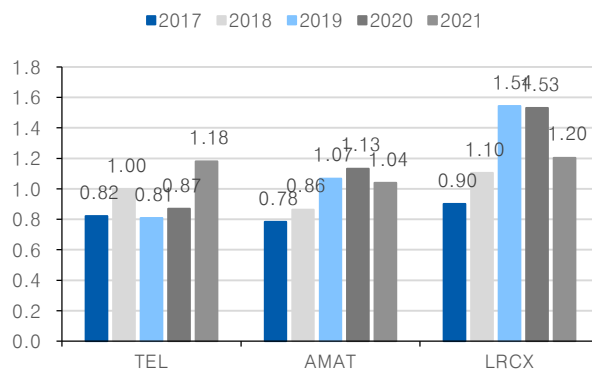
참고로 동사를 제외한 국내 주요 전공정 장비 업체 10개사의 평균 인당 매출액은 8.2억원, 해외 경쟁 3사의 평균 인당 매출액은 114만불에 불과하다.

국내 주요 반도체 장비 업체들의 인당 매출액 추이 (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

해외 주요 반도체 장비 업체들의 인당 매출액 추이 (단위: 억원)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### 주주환원

동사는 지난해 주당 배당금 1,200원(3분기 분기 배당 200원, 연말 배당 1,000원)을 지급했다. 불과하다. 배당수익률이 5~6%에 달한다.

동사의 배당 정책은 최소 연간 주당 배당금을 500원으로 하고, 당기순이익의 40~50%를 지급하는 것이다. 다만, 사업 투자 계획에 따라서 배당 재원은 유동적일 것이다.

### 3. Etcher 시장 전망

#### 3D NAND 가 Etcher 시장 견인

잘 알려진 대로 3D NAND가 도입되면서 Etching 장비 시장 성장을 견인하기 시작했다. 기존에는 메모리업체들의 Capex에서 Etcher가 차지하는 비중이 20~25% 수준이었던 반면, 3D NAND에서는 35% 이상으로 확대되고 있는 추세다. 3D NAND 고단화 추세로 Etcher의 비중은 40%를 넘어서고 있는 것으로 조사된다.

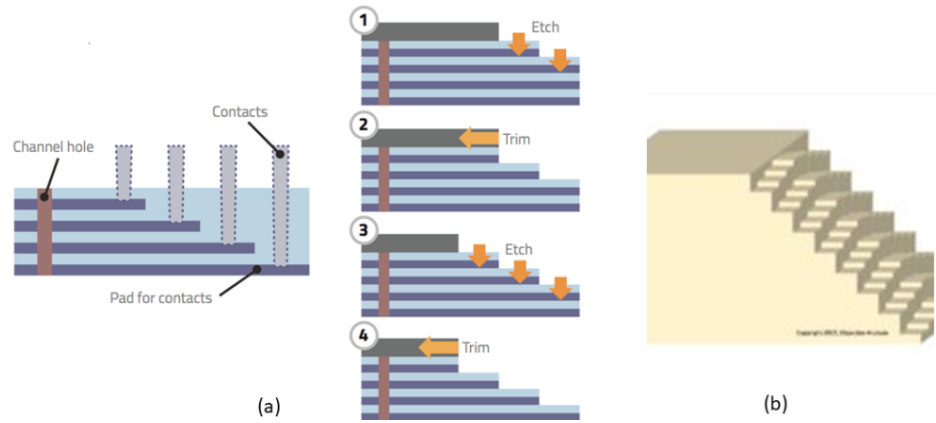
삼성전자의 연간 메모리반도체 Capex 규모 약 230억불 중 Etcher가 85억불에 달하는 것으로 추산되고 SK하이닉스의 경우에는 연간 Capex 100억불 중 Etcher가 36억불 수준인 것으로 파악된다.

글로벌 메모리 반도체 4개사 대상 Etching장비 수요는 약 150억불~170억불에 달할 것으로 추정된다. 파운드리 및 비메모리 업종은 고가장비인 EUV도입으로 Etching 장비 구매 비중이 상대적으로 낮은 것으로 파악되지만, 업종의 절대적인 Capex 규모가 메모리 대비 크기 때문에 적지않은 수요가 발생하고 있는 시장이다. 삼성파운드리, TSMC, UMC, Globalfoundries, Intel의 연간 Capex 규모 합산은 약 500억불~600억불 수준이고 Etching장비 수요는 약 100억불~120억불로 추산된다.

즉, 글로벌 반도체 Etching 장비 시장은 약 250억불~290억불에 달하고, 글로벌 메모리 업체들의 3D NAND 고단화가 지속되면서 꾸준히 성장할 것으로 예상된다.

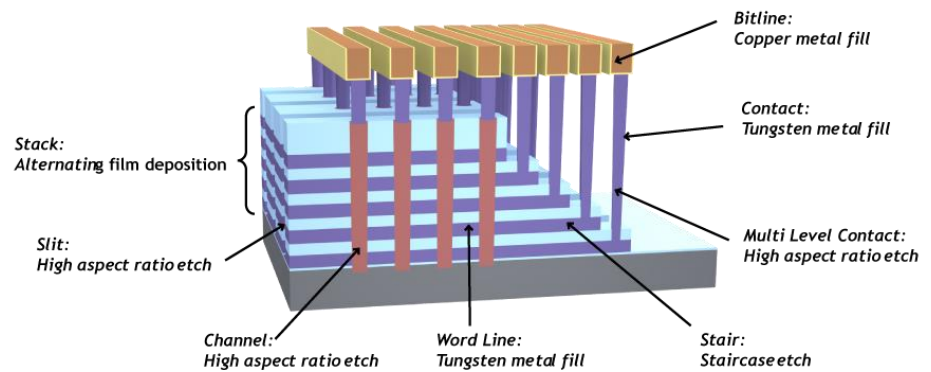
### 3D NAND 주요 Etching 공정

3D NAND, Hardmask Etching 과 Staircase Etching 공정 (Poly Etcher 활용, 에이피티씨의 Leo WH, Leo WS 적용가능)



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

3D NAND, Channel hole Etching (Oxide Etcher 활용, 에이피티씨가 개발중인 Tigris Wing)



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

## 4. Etcher 시장 진입 장벽

### Test 단계에서 Mask 요구

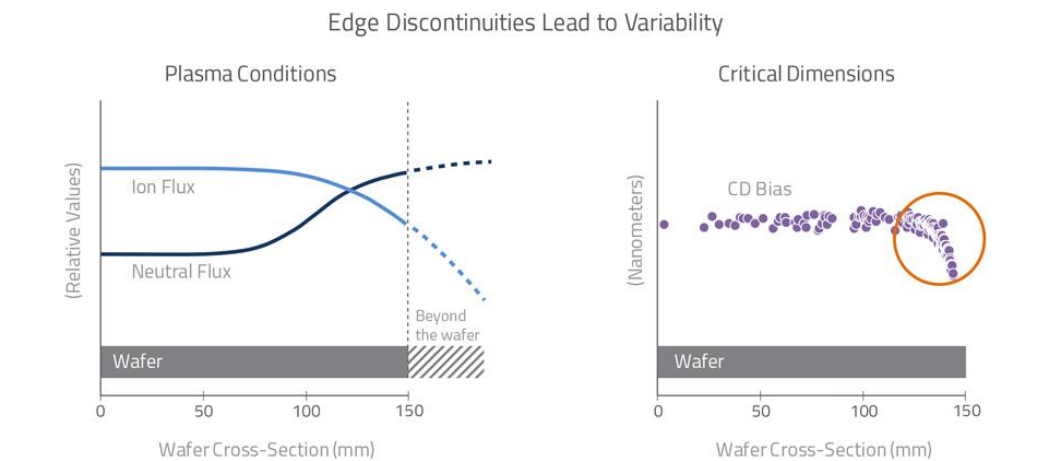
장비를 개발하면 Test를 통해 시행착오를 겪으면서 세부적인 사양을 맞추는 과정을 거쳐야 상용화가 가능하다. 다른 반도체 장비와는 다르게 Etching 장비는 회로 모양을 설계된 대로 정확하게 만들어야 하는 공정이기 때문에 장비 개발 난이도가 높는데다가 Test를 할 때 Mask가 요구된다. 이에 따른 위험 부담이 크기 때문에 신규 업체가 진입하기가 훨씬 더 어려운 시장이라 판단된다.

### Edge Control

모든 반도체 업체들은 주 원재료인 Silicon Wafer 면적 활용을 극대화하기 위해 노력한다. 수율과 직결되기 때문이다. 플라즈마 조건이 변화하면서 Etching 공정이 진행되는데 이때 Wafer Edge에서 Etching 왜곡이 발생하기 마련이다.

Etching 장비 공급사들은 식각의 Uniformity, Aspect Ratio 그리고 Selectivity가 가능한 Wafer Edge까지 유지되는 솔루션을 제공해야 한다. 이 역시 진화되고 있는 추세라 진입장벽이 점점 높아지고 있다.

#### Edge Challenge 예시



자료: Lam Research, 유안타증권 리서치센터

## 글로벌 반도체 장비사 실적 및 Valuation

(단위: 억원, mn USD)

		원익IPS	이오테크닉스	한미반도체	유진테크	테스	피에스케이	주성엔지니어	에이피티씨	제우스	한미반도체	파크시스템스	AMAT	LRCX	TEL
2018	매출액	6,493	2,941	2,171	2,202	2,871	-	2,630	610	4,536	2,171	418	16,705	9,654	11,532
	영업이익	1,059	179	568	408	578	-	412	211	401	568	57	4,491	2,465	2,802
	순이익	869	219	493	207	424	-	427	175	310	493	-	3,038	2,191	2,239
	PER	13.4	38.0	12.6	20.0	11.5	-	10.7	7.5	5.3	12.6	48.5	7.5	9.4	7.6
	PBR	3.2	2.2	2.4	1.6	2.2	-	2.3	2.5	0.8	2.4	7.5	4.4	4	2.1
	ROE	25.5	5.9	23.4	8.8	21.1	-	22.0	45.2	15.6	23.4	16.8	37.5	39.2	29.9
	EV/EBITDA	5.9	17.0	6.3	4.2	2.8	-	6.6	4.2	2.8	6.3	37.9	6.6	9.5	6.7
2019	매출액	6,692	2,065	1,204	2,055	1,784	1,546	2,546	593	3,235	1,204	520	14,608	10,045	10,370
	영업이익	411	71	137	238	117	169	291	161	182	137	80	3,350	2,674	2,183
	순이익	429	118	193	108	98	150	271	142	142	193	-	2,706	2,252	1,704
	PER	29.3	72.6	21.6	51.5	35.6	12.7	12.5	10.4	9.5	21.6	29.4	20.1	18.3	19.4
	PBR	2.2	2.3	1.7	1.2	1.6	1.3	1.4	2.3	0.6	1.7	5.6	6.7	8	4.3
	ROE	9.2	3.1	8.9	4.5	4.6	-	12.3	-	6.4	8.9	21.1	35.9	45.7	21.6
	EV/EBITDA	23.1	42.9	13.6	8.6	23.5	12.8	11.8	7.7	6.4	13.6	24.4	14.2	14.5	10.6
2020	매출액	10,909	3,251	2,574	2,026	2,460	2,657	1,185	930	3,600	2,574	712	17,202	14,626	13,198
	영업이익	1,406	385	666	223	317	316	-250	296	182	666	150	4,365	4,482	3,025
	순이익	978	216	501	99	300	223	-82	234	181	501	100	3,619	3,908	2,292
	PER	17.0	55.5	10.3	161.3	15.8	17.9	(39.7)	11.3	8.5	10.3	35.7	21.3	17.4	24.1
	PBR	2.5	2.9	1.9	2.3	1.9	1.8	1.4	2.8	0.6	1.9	6.7	7.4	11.1	5.7
	ROE	15.9	5.4	21.0	4.0	13.3	11.0	(3.5)	31.3	7.7	21.0	20.4	38.5	69.8	26.2
	EV/EBITDA	12.3	31.7	11.9	24.9	11.7	14.7	33.1	13.8	13.3	11.9	44.5	11.6	18.4	19.7
2021	매출액	12,323	3,909	3,732	3,246	3,752	4,445	3,773	1,781	4,001	3,732	852	23,283	17,294	16,862
	영업이익	1,641	781	1,224	740	622	991	1,026	540	240	1,224	176	7,375	5,377	4,966
	순이익	1,451	722	1,038	633	740	807	1,455	465	153	1,038	-	6,322	4,641	3,637
	PER	12.4	17.3	16.8	16.5	8.0	8.2	14.8	9.8	-	16.8	-	18.7	15.6	19.8
	PBR	2.2	2.5	4.8	3.4	1.6	2.3	3.9	4.0	-	4.8	-	9.7	10.3	6.7
	ROE	20.0	15.6	33.6	23.3	23.4	31.9	30.1	20.0	-	33.6	-	53.3	73.7	37.8
	EV/EBITDA	7.4	12.0	13.5	10.5	5.2	4.4	11.1	-	-	13.5	-	14.7	12.6	13
2022e	매출액	13,983	4,428	4,313	4,267	3,870	4,819	4,769	-	4,890	4,313	1,181	26,518	19,632	19,212
	영업이익	2,245	933	1,450	1,203	720	1,131	1,397	-	426	1,450	297	8,383	6,416	5,910
	순이익	1,769	753	1,140	871	620	865	1,195	-	338	1,140	260	7,242	5,447	4,409
	PER	10.2	15.9	14.5	12.2	7.9	7.8	10.7	-	8.6	14.5	31.1	15.7	13.3	16.4
	PBR	1.8	2.2	3.8	2.7	1.3	1.8	2.5	-	1.0	3.8	9.0	8.5	9.8	5.5
	ROE	19.9	14.6	29.4	25.0	19.3	26.0	30.9	-	-	29.4	-	56.1	70.5	39.0
	EV/EBITDA	5.1	10.0	9.7	6.0	-	3.7	7.0	-	6.4	9.7	24.1	12.8	10.9	10.9

자료: Fnguide.com, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 국내 장비사 단위는 억원 / 해외 장비사 단위는 mn USD

## Company Overview

## 에이피티씨 주요 History

날짜	내용
2002.02	APTC(주) 설립, 최대주주 이원목 대표이사
2003.02	200mm 산화물 식각챔버 공동개발 성공적 완료
2004.08	본사 확장 이전(Demo Lab 및 생산설비 확충)
2004.12	300mm 산화물 식각 시스템 공동개발 (Hynix)
2005.06	한국산업은행외 국내 및 해외 50억 투자유치
2005.07	200mm Metal Chamber 14대 판매 (Hynix)
2005.1	해외규격 인증 획득 (CE, CEM1)
2006.03	본사 및 공장 확장이전 (경기도 이천 소재: 대지 2,300평) 상호 변경(어댑티브플라스마테크놀로지주식회사 → 에이피티씨 주식회사)
2007.12	300mm Oxide 식각 시스템 양산 판매 성공(Hynix)
2008.03	하이닉스협의회 회원업체 선정
2009.07	국내최초 300mm Metal Etch System 양산 판매 성공(Hynix)
2010.04	LED Etcher 양산판매 성공(LGIT)
2010.11	300mm Plasma Doping System 공동개발 납품(Hynix)
2011.01	TSV Etcher 판매 계약
2011.11	300mm Poly Etcher Polaris 300 JDP 납품(Hynix)
2012.02	유상증자(주주배정, 증자 후 자본금 9,467백만원) 최대주주 변경(김남현 → KB 인베스트먼트)
2013.02	300mm Poly Etcher Polaris 300 판매(SK Hynix)
2013.07	300mm 플라즈마 도핑 장비 APIS 300 판매 (SK Hynix)
2015.05	300mm Poly Etcher Leo NK I 개발
2015.11	300mm Poly Etcher Leo NK I SEMI S2-0712a 인증 획득(TUV NORD)
2016.01	300mm Poly Etcher Leo NK I 양산판매 성공(SK Hynix)/2016년 10대 판매
2016.06	300mm Poly Etcher Leo NK I-C 개발
2016.11	300mm Poly Etcher Leo NK I-C / SK 하이닉스 R3연구소 장비평가 계약
2017.08	300mm Poly Etcher Leo NK II / SK 하이닉스 R3연구소 장비평가 계약
2017.09	300mm Poly Etcher Leo NK I-C / 중국 SK 하이닉스 WUXI 법인 장비평가 계약
2017.12	300mm Poly Etcher Leo NK I-C 양산판매 성공(SK Hynix)/2017년 10대 판매
2018.04	300mm Poly Etcher Leo NK I-C / 중국 SK 하이닉스 WUXI 법인 /수출 판매 성공
2018.08	코스닥시장 상장
2019.1	미국 자회사설립(APTC AMERICA CORP.)
2020.12	300mm Poly Etcher Leo WH 양산판매 성공(SK Hynix) 300mm Metal Etcher Nardo-M 양산판매 성공(SK Hynix)
2021.07	중국 자회사설립(APTC (Wuxi) Co., Ltd.)

자료: 유안타증권 리서치센터

에이피티씨 (089970) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	593	930	1,781	2,097	3,311
매출원가	331	523	1,009	1,201	1,940
매출총이익	262	407	772	896	1,371
판매비	101	111	231	289	464
영업이익	161	296	540	606	907
EBITDA	165	302	551	619	921
영업외손익	17	-4	49	29	29
외환관련손익	9	-18	32	3	3
이자손익	7	3	1	1	2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	11	16	24	24
법인세비용차감전순이익	178	293	589	635	936
법인세비용	36	59	125	127	187
계속사업순이익	142	234	464	508	749
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	142	234	464	508	749
지배지분순이익	142	234	464	508	749
포괄순이익	142	234	464	508	749
지배지분포괄이익	142	234	464	508	749

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	118	130	668	424	702
당기순이익	0	0	81	508	749
감가상각비	4	5	9	12	13
외환손익	2	11	-29	-3	-3
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-58	-157	172	-90	-53
기타현금흐름	170	271	435	-3	-3
투자활동 현금흐름	233	-39	-36	-20	-20
투자자산	-2	-21	-17	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-15	-19	-20	-20
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	239	-3	-1	0	0
재무활동 현금흐름	-94	91	-240	-199	-263
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-44	0	-152	-215	-280
기타현금흐름	-50	91	-88	16	17
연결범위변동 등 기타	-1	-23	32	-25	-26
현금의 증감	256	159	424	179	394
기초 현금	158	413	573	997	1,176
기말 현금	413	573	997	1,176	1,570
NOPLAT	161	296	540	606	907
FCF	113	115	649	404	682

자료: 유안타증권

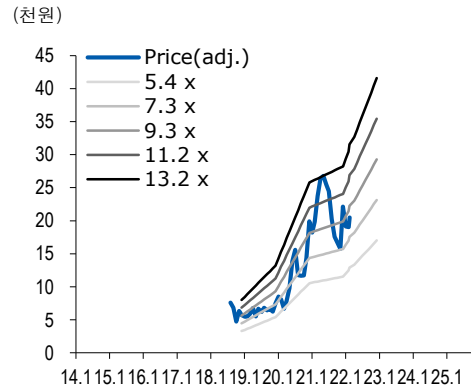
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	599	1,115	1,315	1,657	2,195
현금및현금성자산	413	573	997	1,176	1,570
매출채권 및 기타채권	6	83	69	107	141
재고자산	167	414	192	317	427
비유동자산	56	69	108	115	121
유형자산	45	58	88	96	102
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	2	4	15	15	15
자산총계	655	1,184	1,424	1,773	2,316
유동부채	58	278	252	309	383
매입채무 및 기타채무	48	217	127	184	259
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	10	31	31	31
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	60	288	283	339	414
지배지분	595	897	1,141	1,433	1,902
자본금	23	24	24	24	24
자본잉여금	259	341	355	355	355
이익잉여금	391	624	936	1,229	1,698
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	595	897	1,141	1,433	1,902
순차입금	-413	-600	-1,038	-1,217	-1,611
총차입금	0	3	14	14	14

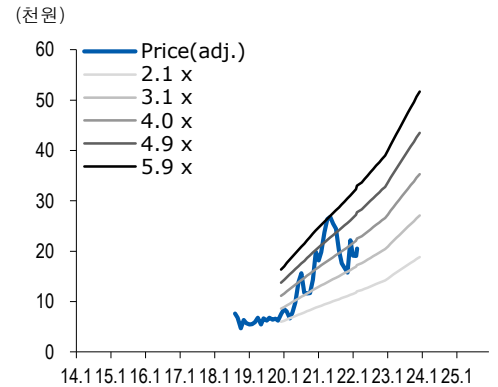
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	609	1,003	1,957	2,144	3,159
BPS	2,797	4,113	5,296	6,654	8,831
EBITDAPS	712	1,297	2,323	2,613	3,885
SPS	2,553	3,992	7,513	8,848	13,970
DPS	0	500	1,200	1,000	1,500
PER	10.4	11.3	11.3	9.6	6.5
PBR	2.3	2.8	4.2	3.1	2.3
EV/EBITDA	6.4	6.7	7.7	5.9	3.5
PSR	2.5	2.8	2.9	2.3	1.5

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	0.0	56.8	91.4	17.8	57.9
영업이익 증가율 (%)	na	83.7	82.4	12.2	49.5
지배순이익 증가율 (%)	na	65.1	98.5	9.5	47.4
매출총이익률 (%)	44.1	43.8	43.3	42.7	41.4
영업이익률 (%)	27.2	31.8	30.3	28.9	27.4
지배순이익률 (%)	23.9	25.1	26.1	24.2	22.6
EBITDA 마진 (%)	27.9	32.5	30.9	29.5	27.8
ROIC	147.1	100.2	209.2	293.4	279.6
ROA	43.2	25.4	35.6	31.8	36.6
ROE	47.6	31.3	45.5	39.5	44.9
부채비율 (%)	10.1	32.1	24.8	23.7	21.8
순차입금/자기자본 (%)	-69.5	-66.9	-91.0	-84.9	-84.7
영업이익/금융비용 (배)	726.8	1,762.6	729.7	590.7	872.8

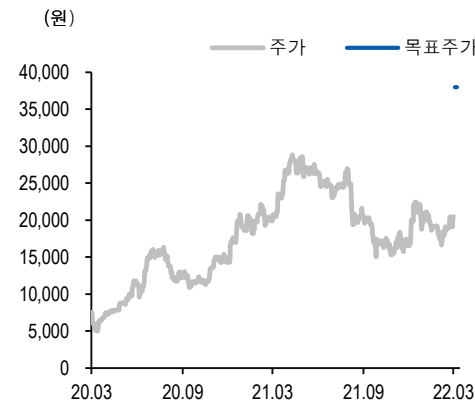
P/E band chart



P/B band chart



에이피티씨 (089970) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-14	BUY	38,000	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)	0.6
Buy(매수)	92.1
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-03-09

※ 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: 이재운)
- 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.