

KOSDAQ | 자본재

한양이엔지 (045100)

반도체·디스플레이·플랜트 배관 및 CCSS 선도업체

체크포인트

- 반도체·디스플레이·산업플랜트의 배관설비 및 CCSS(화학물질 중앙공급장치)에 특화된 전문업체로 기계설비부문 시공능력 국내 1위업체. 국내 최초로 1980년대 후반 반도체 및 디스플레이 초고순도(UHP) 배관 전 공정 국산화, 1990년 화학물질 중앙공급장치(CCSS) 국산화에 성공. 매출비중은 배관부문 엔지니어링 사업부 83.5%, 장치(CCSS)사업부 16.5% 차지. 주요 고객사는 삼성전자 및 SK하이닉스 등
- 투자포인트: 1)최대 고객사인 삼성전자는 50조원대 설비투자 지속, 2) 삼성전자 테일러 파운드리 2차 배관공사 수주, 3) 삼성디스플레이 8세대 OLED 전환 투자 수혜 예상
- 현재가는 2023년 추정실적대비 PER 4.3배, PBR 0.5배로 저평가 영역으로 판단. 배관부문 최대 경쟁사인 세보이엠씨대비 밸류에이션은 유사하나, CCSS부문 동종업체(에스티아이, 씨앤지하이테크, 오션브릿지)대비로는 50% 수준 저평가 국면

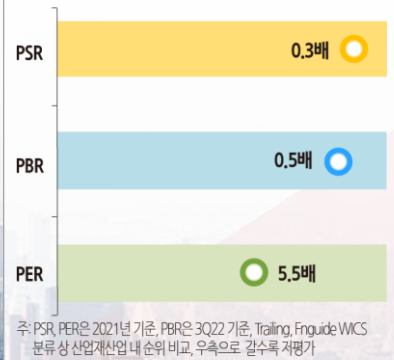
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



반도체·디스플레이·플랜트용 배관설비 및 CCSS 전문업체

동사는 1980년대 후반 반도체 및 디스플레이부품 초고순도(UHP) 배관 소공정 국산화에 이어 1990년 화학물질 중앙공급장치(CCSS) 국산화에 성공한 업계 선도업체. 동사는 2022년 기계설비부문 시공능력 국내 1위업체이며, CCSS부문 국내 MS는 40% 차지

반도체 업황 둔화에도 삼성전자 발주 수요는 견조할 전망

1) 최대 고객사인 삼성전자는 50조원대 설비투자 지속, 2) 삼성전자 테일러 파운드리 2차 배관 공사 수주, 3) 삼성디스플레이 8세대 OLED 전환 투자 수혜 예상

반도체 설비투자 특수로 2022년 역대 최대치 매출 달성

2022년 매출액 1.16조원(YoY +30.5%)으로 역대 최대치, 영업이익은 763억원(YoY +38.5%)으로 4개년 최대치 경신. 2023년 매출액은 삼성전자향 매출 증가요인에도 불구하고 SK하이닉스의 설비투자 축소로 외형 감소 우려. 삼성전자 팹팩 P4, 미국 테일러공장 발주, 삼성디스플레이 8세대 OLED 투자 등이 삼성향 외형 증가세 견인 예상

주가는 2023년 추정실적대비 PER 4.3배, PBR 0.5배로 저평가 국면

현재주는 과거 5개년 PBR밴드 최하단 수준, 매출 및 이익증가율, ROE 성장 감안 저평가 국면. 배관 부문 최대 경쟁업체인 세보엠이씨는 유사한 주가 수준, CCSS 부문 경쟁사 대비로는 동사는 50% 저평가 수준으로 판단

Forecast earnings & Valuation

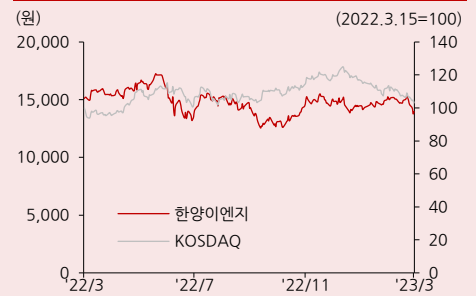
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액(억원)	7,585	8,910	11,629	10,980	12,350
YoY(%)	-1.8	17.5	30.5	-5.6	12.5
영업이익(억원)	533	551	763	673	785
OP 마진(%)	7.0	6.2	6.6	6.1	6.4
지배주주순이익(억원)	481	458	717	577	669
EPS(원)	2,674	2,547	3,983	3,208	3,716
YoY(%)	63.0	-4.8	56.4	-19.5	15.8
PER(배)	6.4	6.6	3.6	4.3	3.7
PSR(배)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBIDA(배)	2.6	2.9	1.4	1.3	1.0
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4
ROE(%)	13.9	11.7	16.2	11.6	12.2
배당수익률(%)	2.9	3.3	4.2	4.4	4.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/15)	13,960원
52주 최고가	17,250원
52주 최저가	12,550원
KOSDAQ (3/15)	781.17p
자본금	90억원
시가총액	2,513억원
액면가	500원
발행주식수	18백만주
일평균 거래량 (60일)	5만주
일평균 거래액 (60일)	8억원
외국인지분율	6.22%
주요주주	김형욱 외 6인 46.04%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.2	-2.4	-7.5
상대주가	-9.1	-2.4	3.1

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액증가율', 수익성 지표는 'ROIC', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 회사 연혁

반도체 및 디스플레이 설비
배관에 특화된 업체로
1980년대 후반 초고순도
(UHP)배관 전공정 업계
최초로 국산화에 성공

1990년 국내 최초로
CCSS 국산화에 성공,
주요 고객사는 삼성전자,
SK하이닉스, 삼성물산 등

동사는 1988년 반도체/디스플레이 유틸리티 설비 및 관련 장비 제조를 목적으로 설립되어 2000년 코스닥시장에 상장되었다. 모태는 1982년 설립된 한양기공으로 1988년 한양엔지니어링주로 법인전환했으며, 1999년 10월 상호명을 한양이엔지주로 변경하였다. 동사는 설립 이후 1980년대 후반 국내 최초로 반도체 제조 공정을 위한 초고순도(UHP) 배관의 설계·제작·사공에 이르는 전 과정의 국산화에 성공, 외국기술의 의존도를 탈피하는데 기여하였다. 동사는 지난 30여년 이상 클린룸 및 유틸리티 시스템 등으로 사업영역을 확장하며 국내 유수의 반도체 및 디스플레이 기업으로부터 기술력을 인정받아 왔다. 이후 동사는 반도체 및 디스플레이 분야의 설비 노하우를 기반으로 산업플랜트, 가스산업, 우주항공산업 등 EPC 엔지니어링 전문기업으로도 레퍼런스를 쌓아 왔다.

동사는 1990년에는 국내 최초로 화학물질 중앙공급장치(CCSS) 국산화에 성공한 이래 2007년 세계일류상품으로 선정되었다. CCSS는 초정밀 화학물질의 공급·이송·혼합·폐기의 전과정을 담당하는 장비이다. 반도체 및 디스플레이 부문 특수유틸리티 설비 및 엔지니어링 서비스 분야에서는 관련산업의 통계가 미비하여 시장 통계가 없으나, 대한기계설비건설협회의 통계에 따르면 동사는 2022년 기계설비공사에서 국내 시공능력평가(시공능력평가액 7,378억원) 전국 1위업체이며, 가스시설공사에서도 1위(시공능력평가액 3,115억원)로 평가받았다. 동사의 주요 고객으로는 삼성전자 및 SK하이닉스, 삼성물산이 전체 2022년 3분기 별도 매출액 기준 약 60%를 차지하였다. 반도체 배관설비 및 CCSS 부문의 주요 고객사는 삼성전자와 SK하이닉스이며, 플랜트 부문에서는 린데 Plc(英), 에어프러덕트(美), 에어리퀴드(프랑스) 등 글로벌 Top Tier 가스기업들을 주요 고객사로 확보하고 있다.

회사 연혁



자료: 한양이엔지, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 사업 영역

매출비중은
엔지니어링사업부 83.5%,
장치(CCSS)사업부 16.5%

동사는 조직도 상으로는 반도체 및 디스플레이 설비를 담당하는 하이테크 BU(Business Unit), 산업플랜트, 환경에너지, 우주항공 부문을 담당하는 EPC BU, CCSS(화학물질 중앙공급장치) 사업부문을 담당하는 시스템 BU 등 3개 사업부를 운영하고 있으나, 사업보고서상 주요 사업군은 엔지니어링사업부와 시스템(장치)사업부 등 2개 사업부로 구분하고 있다. 2022년 전체 연결 매출액 1조 1,629억원 중 엔지니어링사업부 매출액은 9,711억원으로 전체의 83.5%, CCSS장치 및 클린룸 등 시스템(장치)사업부 매출액은 1,918억원으로 매출비중 16.5%를 차지하였다. 반도체 설비투자 확대, 특히 SK하이닉스向 매출 증가로 엔지니어링사업부 매출액은 전년대비 35.1%(+2,524억원) 증가했으며, CCSS가 포함된 시스템사업부 매출액은 전년대비 11.3%(+195억원) 증가하였다. 연간으로 엔지니어링사업부 매출비중은 2021년 80.7%에서 2022년 83.5%로 2.8%p 상승했으며, 반면 시스템(장치)사업부 매출비중은 2021년 19.3%에서 2022년 16.5%로 2.8%p 하락하였다.

이익기여비중은
엔지니어링사업부 72.6%
장치(CCSS)사업부 27.4%

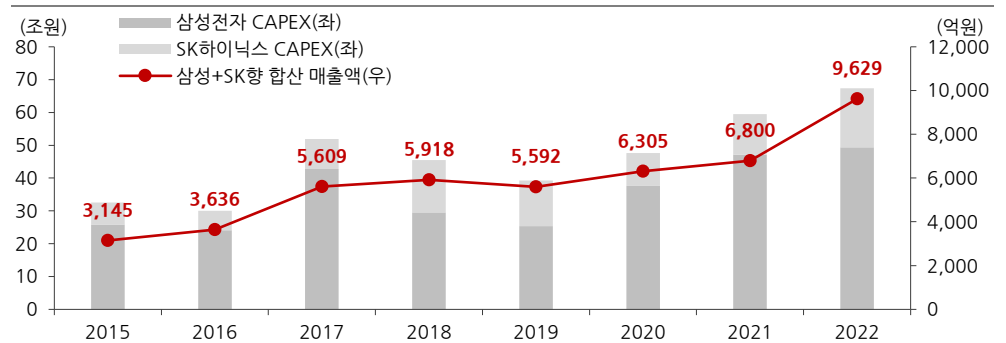
2022년 동사의 연결 기준 매출총이익은 1,211억원으로 매출총이익률은 10.4%를 기록하였다. 사업부별로는 엔지니어링사업부 매출총이익은 879억원으로 전년대비 57.0% 증가한 반면 시스템사업부 매출총이익은 333억원으로 15.0% 감소했다. 사업부별 매출총이익 비중은 엔지니어링사업부 72.6%, 시스템사업부 27.4%를 차지했다. 사업부별 매출총이익률은 엔지니어링사업부가 9.0%로 전체 평균이익률대비 낮았지만 시스템사업부는 매출 외형은 작지만 원가율이 낮아 매출총이익률은 17.3%로 엔지니어링사업부보다 두배 정도 높은 수준을 기록하였다.

2022년 삼성向 매출액은
6,081억원(YoY +14.9%),
SK하이닉스向 매출액은
3,548억원(YoY +135.0%)

고객사별로는 삼성向 매출액은 6,081억원으로 전년대비 14.9% 증가한 가운데 SK하이닉스向 매출액은 3,548억원으로 전년대비 135.0%(+2,038억원) 급증, 전체 매출증가분의 75% 차지하여 전체 연결 매출액 증가세를 견인한 것으로 추정된다. 주요 반도체 프로젝트별로는 삼성전자의 P3(평택3공장), SK하이닉스의 이천 M16 및 청주공장 M15 등의 인프라 투자가 본격화되며 동사의 실적에 크게 기여한 것으로 판단된다.

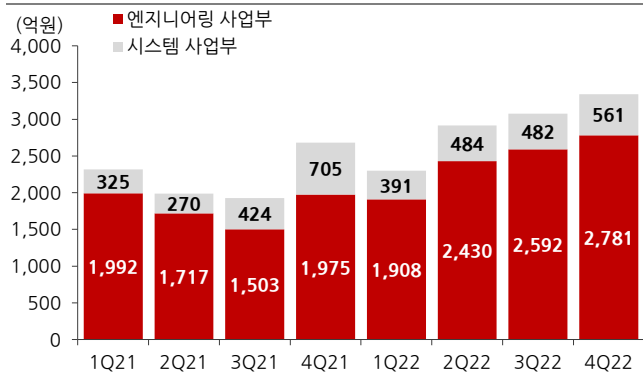
동사의 2022년 지역별 연결 매출액을 보면 내수 매출액이 1조 442억원으로 전체의 89.8%를 차지했으며, 중국은 706억원(6.1%), 베트남 403억원(3.5%), 미국 78억원(0.7%) 등 수출액은 1,187억원으로 수출비중은 10.2%를 차지하였다. 삼성전자와 SK하이닉스의 국내 설비투자 확대로 내수매출액은 2021년 7,508억원대비 39.1% 증가했으며, 수출액은 2021년 1,402억원대비 15.3% 감소하였다.

반도체 설비투자 & 한양이엔지 삼성/하이닉스 합산 매출액 추이



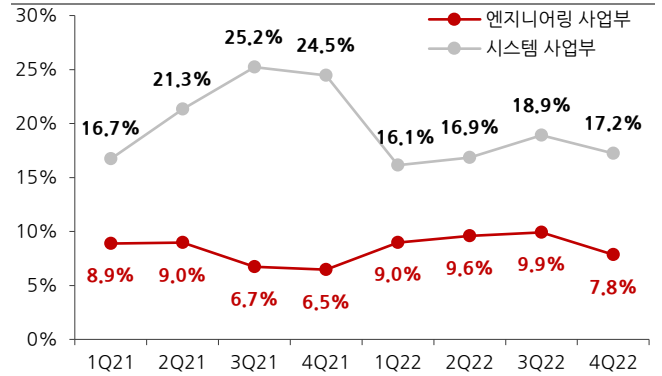
자료: 한양이엔지, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부별 매출액 추이



자료: 한양이엔지, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업부별 매출총이익률 추이



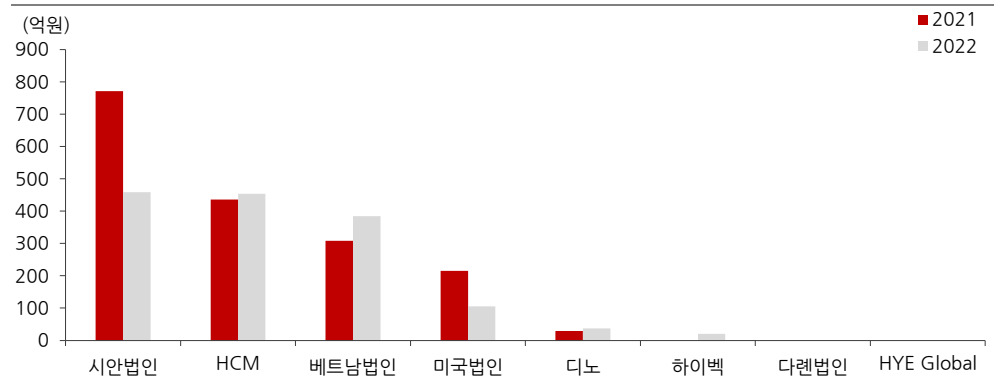
자료: 한양이엔지, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 종속기업 현황

종속기업은 비상장 8개사,
연결 기준 매출비중은 11.3%

연결대상 종속기업은 비상장 8개사 있다. 2022년 연결매출액 1조 1,629억원 중 내부거래를 제외한 종속기업 8개사의 매출액은 1,310억원으로 전체의 11.3%를 차지했으며, 이는 2021년대비 15.0% 감소한 수치이다. 종속기업 매출 규모면에서 유의미한 자회사는 삼성전자 중국 시안공장에 배관 설비공사를 지원하는 한양이엔지 시안법인(매출액 459억원)과 CCSS사업을 영위하는 HCM(매출액 453억원), 삼성전자 베트남공장을 지원하는 한양이엔지 베트남법인(매출액 384억원), 한양이엔지 USA(매출액 105억원) 등이다. 2022년 당기순이익에 기여한 업체순으로는 중국시안법인 53억원, HCM 37억원, 베트남법인(VINA) 32억원, 미국법인 19억원을 기록하였다.

종속기업 매출액 추이



자료: 한양이엔지, 한국IR협회의 기업리서치센터

4 주주 현황 및 배당금 현황

최대주주는 김형욱회장으로
지분을 29.04% 보유

동사의 최대주주는 김형욱회장으로 지분율 29.04%를 보유하고 있으며, 특수관계인을 포함한 지분율은 45.97%이다. 5% 이상 주주로는 김형욱회장의 배우자인 홍옥생氏가 10.09%를 보유하고 있다.

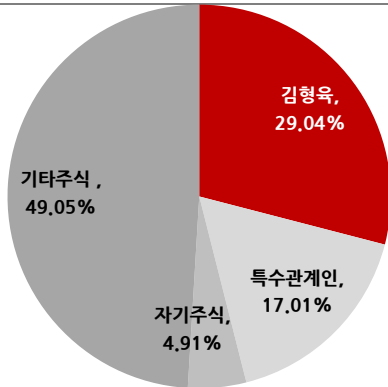
최대주주인 김형욱회장(1945년생)은 1988년부터 현재까지 36년째 회장으로 근무 중이며, 2004년 한양이엔지로부터 물적분할한 한양디지털의 최대주주로도 경영에 참여하고 있다. 김형욱회장은 한양대 전기공학과를 졸업하고 삼성반도체(주) 출신 창업자이다. 동사는 설립 이후 최대주주인 김형욱 대표이사 체제를 유지해오다, 2014년 3월 이

사회결의로 공동대표이사체제(김형욱, 김범상)로 전환되었으며, 2021년 4월 김범상 공동대표의 사임으로 김형욱 대표이사와 김덕림 대표이사의 공동대표체제로 변동되었다.

2022년 주당 600원 배당, 시가배당률은 4.0%

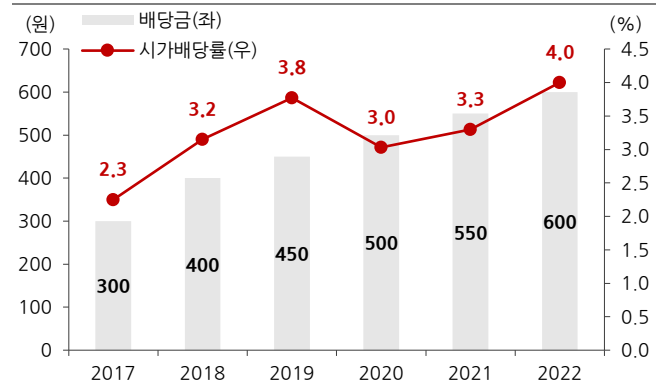
2022년 동사는 주당 600원의 현금배당을 발표하였다. 배당금은 2018년 400원에서 4년 연속 매년 50원씩 증가하였다. 시가배당률은 4.0%로 전년대비 0.7%p 상승, 지난 4개년 평균 3%대에서 처음으로 4%대로 높아졌다. 배당금총액은 103억원으로 배당성향은 14.5%로 2021년 20.9%대비로는 6.4%p 하락하였다.

주주 현황



자료: 한양이엔지, 한국IR협회의 기업리서치센터

배당 현황



자료: 한양이엔지, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

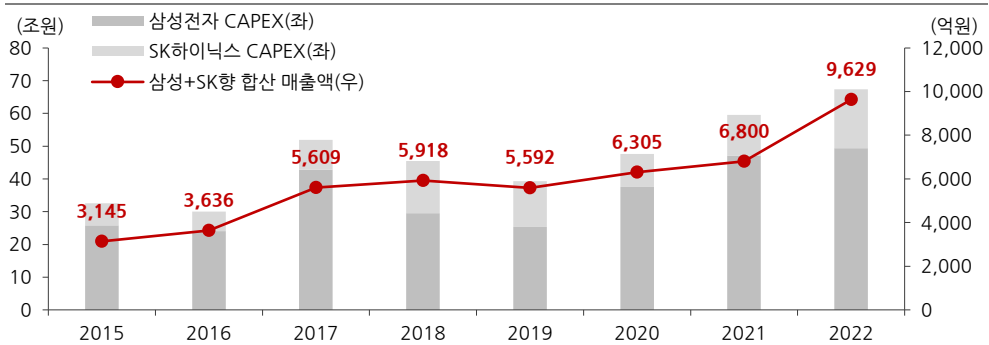
1 반도체 설비투자 전망

동사의 반도체向 매출비중은 70% 상회 추정, 매출액이 반도체 설비투자에 동행

동사의 2022년 3분기 별도 기준 매출비중을 보면 반도체 53.23%, 플랜트 26.39%, CCSS 18.58%, 디스플레이 1.8%로 반도체가 절반을 상회하고, CCSS 매출의 경우에도 대부분 삼성전자와 SK하이닉스 등 반도체 Fab向 매출인 만큼 반도체 매출비중은 사실상 동사 별도 매출액의 70%를 상회하는 것으로 추정된다. 동사는 1980년대 후반부터 국내 최초로 반도체 제조공정을 위한 초고순도(UHP) 배관의 설계·제작·시공에 이르는 전공정 국산화에 성공한 이래 30여년간 업계 최고의 기술력과 시공능력으로 반도체업종과 동반 성장해왔다. 동사는 반도체 초고순도 배관설비 뿐만 아니라 1990년에는 국내 최초로 화학물질 중앙공급장치(CCSS)를 국산화한 이래 업계 Top Tier로서 삼성전자 및 SK하이닉스 등 반도체업종에 주로 공급하고 있다.

동사의 최대 수요처가 반도체업종인만큼 반도체업종의 설비투자가 동사 성장성과 동행할 수밖에 없는 구조이다. 삼성전자와 SK하이닉스의 합산 설비투자액을 보면 2019년 39,300억원을 저점으로 2020년 47,600원, 2021년 59,500원, 2022년 67,400원으로 지속적으로 증가해 최근 3년간 연평균 성장률 19.7%를 기록했으며, 동기간 동사의 삼성·SK하이닉스 합산 매출액은 2019년 5,592억원에서 2022년 9,629억원으로 3년간 연평균 19.9% 성장하여 성장률이 일치하고 있다는 것을 알 수 있다.

반도체 설비투자 & 삼성·SK하이닉스 합산 매출액 추이



자료: 한양이엔지, 한국IR협의회 기업리서치센터

반도체 업황 침체로 업체간 감소 및 설비투자 축소 우려 확산

지난 해까지 3년 연속 설비투자 증가세가 이어졌던 반도체업종은 지난 해 하반기부터 수요 감소에 따른 D램과 낸드플래시 가격 하락과 재고 급증으로 반도체 한파가 지속되면서 2023년 1분기 들어 반도체업종의 대규모 적자 우려가 가시화되고 있으며, 이에 따라 업체들의 감소 소식 및 설비투자 축소가 우려되고 있다.

시장조사업체인 트렌드포스에 따르면 D램가격은 2023년 1분기 20%, 2분기 11% 추가로 하락할 것으로 전망하고 있으며, 낸드플래시는 동기간 각각 10%와 3% 추가로 하락할 전망이다.

삼성전자의 지난 해 4분기 DS부문 매출액은 20,070억원으로 전년동기대비 24% 감소했으며, 메모리부문 매출액은 12,140억원으로 전년동기대비 38% 감소하였다. 동기간 DS부문 영업이익은 2,700억원으로 전년동기대비 97%나 급감하였다. FnGuide 컨센서스를 보면 업계에서는 삼성전자의 1,2분기 영업이익을 2,200억 수준으로 지난 해 4분

기의 4.3조원대비 절반 수준으로 급감할 것으로 전망하고 있으며, DS부문에서는 DRAM과 낸드플래시가 동반 적자로 전환되며 2001년과 2008년 연간 적자 이후 최악의 실적이 상반기까지 이어질 것으로 전망되고 있다.

SK하이닉스는 2023년 설비투자 규모 50% 삭감 전망으로 동사의 매출 감소도 불가피할 전망

SK하이닉스의 경우에는 삼성전자보다 상황이 더 좋지 못하다. SK하이닉스는 지난 해 4분기 수요 부진과 제품가격 급락 영향으로 영업이익자 1.7조원을 기록하여 2012년 3분기 이후 10년여만에 적자를 시현하였다. 영업이익자율은 22%를 기록하였다. SK하이닉스에서는 2023년 하반기에나 시장상황이 다소 개선될 것으로 전망하고 상반기까지 업황의 Downturn이 심화될 것으로 전망하고 있으며, 올해 설비투자 규모는 2022년 18조원대비 50% 이상 줄인다는 기조를 유지하고 있다. 이에 따라 업계에서는 SK하이닉스의 2023년 설비투자 규모를 9조원대로 10조원을 하회할 것으로 전망하고 있다.

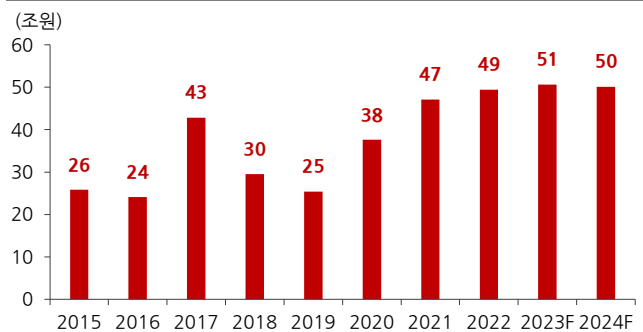
지난 해 SK하이닉스의 이전 M16 및 청주 M15 배관 및 CCSS장비 납품 증가로 동사의 연결 매출액 기준 SK하이닉스向 매출액은 3,548억원으로 전년대비 135% 급증하며 역대 최대치를 기록하였으나, 2023년에는 설비투자 규모가 절반 수준으로 축소되면서 매출 감소가 불가피할 것으로 예상된다.

삼성전자는 인위적 감산 없이 인프라투자 계획대로 추진, 2022년 이후 50조원 규모 설비투자 지속 전망

삼성전자는 글로벌 반도체업체들의 감산 및 설비투자 축소 기조와 다르게 인위적 감산없이 설비투자 규모를 줄이지 않고 정면돌파하겠다는 스탠스를 취하고 있다. 삼성전자는 지난 2월 중순 자회사인 삼성디스플레이로부터 20조원을 차입하겠다고 발표하였다. 삼성전자가 자회사인 삼성디스플레이로부터 단기 차입을 하는 상황이 이례적이지만 그만큼 반도체 호황기에도 이전과 같은 설비투자 규모를 유지하겠다는 전략적 판단으로 해석할 수 있다. 업계에서는 삼성전자가 인위적 감산 없다 하더라도 장비 반입 속도는 인위적으로 늦출 수 있다고 예상하고 있다. 다만 팹텍 P3 마무리 공사와 P4 증설투자, 미국 텍사스주 테일러시 파운드리 공장 건설 등 인프라 투자는 계획대로 진행될 것으로 전망하고 있다. FnGuide 컨센서스에 따르면 삼성전자의 2023년 설비투자 규모는 50.6조원으로 전년(49.4조원)대비 2.4% 증가하고, 2024년에도 P5 증설이 이어지며 50.1조원으로 50조원 내외 수준이 2022년 이후 3년간 이어질 것으로 전망되고 있다.

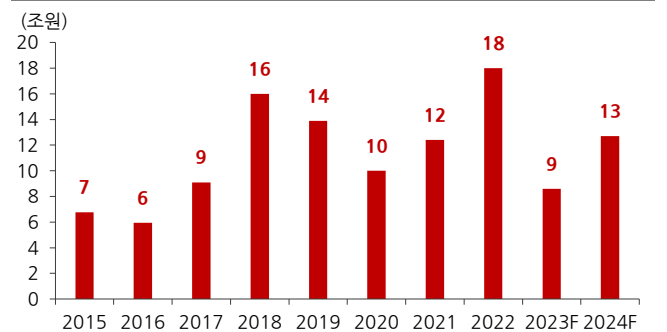
동사의 삼성向 매출액은 2018년 이후 팹텍캠퍼스의 증설투자가 이어지면서 지난 해까지 4년 연속 외형 증가세가 이어졌으며, 2023년에도 팹텍 P4 증설투자 뿐만 아니라 미국 테일러 파운드리 실적이 본격 반영되면서 삼성전자向 매출액이 증가할 것으로 예상된다.

삼성전자 설비투자 컨센서스



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

SK하이닉스 설비투자 컨센서스



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 OLED용 TV 수요 호조 지속 전망

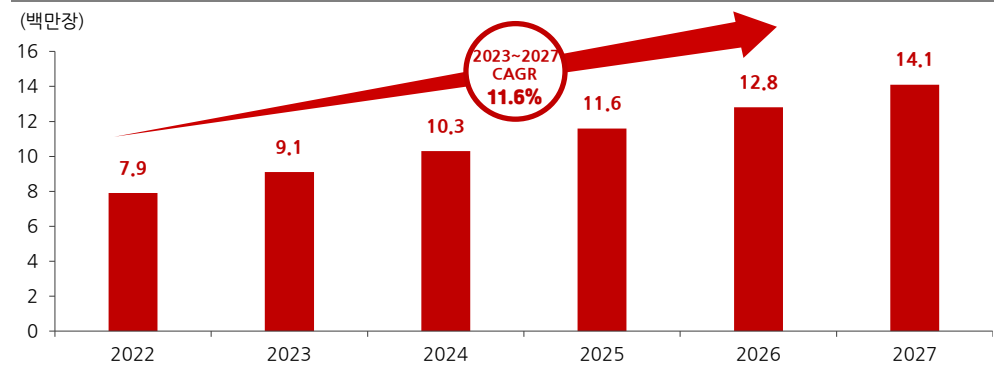
TV용 OLED 패널 출하량은
2023년 910만장에서 2027년
1,410만장으로 CAGR 11.6%
증가할 전망

동사의 매출비중에서 디스플레이 비중은 2020년 6.3%(397억원)에서 2021년 5.4%(395억원)으로 감소하였고, 2022년 3분기 누적으로는 1.8%(132억원)까지 급감하여 전체 매출비중에서 미미한 수준을 기록하였다.

UBI Research의 최근 보고서(Shipment Forecast for OLED TV)에 따르면 TV용 OLED 패널 출하량은 2023년 910만장에서 2027년 1,410만장으로 연평균 11.6% 증가할 것으로 전망된다.

LG디스플레이는 2022년초 1,000만장 이상의 WOLED(White OLED) 출하목표를 세웠으나, 수요부진 영향으로 696만장에 그쳐 2021년 784만장대비 11.2% 감소한 출하량을 기록하였다. 삼성디스플레이의 경우에는 QD-OLED 출하량이 95만장 수준을 기록하였다. UBI Research의 전망에 따르면 2023년 OLED TV 출하량 910만장 중 LG디스플레이는 760만장, 삼성디스플레이는 150만장으로 전망하여 LG디스플레이는 전년대비 9.2% 증가하고, 삼성디스플레이는 57.9%나 급증할 것으로 전망하고 있다.

TV용 OLED 패널시장 전망



자료: UBI Research 3월 보고서(Shipment forecast for OLED TV), 한국IR협회의 기업리서치센터

3 기존 소형 스마트폰 위주에서 중형 IT기기로 확대되는 8세대 OLED 시장

삼성디스플레이의 4조원 규모
8세대 중형 OLED 설비투자로
배관설비 및 CCSS부문 낙수효과
기대

삼성디스플레이는 2022년 8월 2024년 가동목표로 8세대 IT용 OLED 설비에 투자할 것이라고 발표하였다. 삼성디스플레이는 최근 스마트폰 등 소형 OLED 시장수요가 정체국면인 상황에서 노트북, 태블릿PC, 자동차용 디스플레이 등 중형 OLED시장으로 확대하려는 계획이다. 특히 애플이 2024년 1분기 출시 예정인 아이폰프로 라인업에 최초로 OLED 패널을 적용하기로 결정하면서 스마트폰에 한정되어 있던 OLED 화면을 소형 IT기기로 확장함에 따라 수요 증가에 대응하기 위해 대규모 투자를 결정한 것이다.

시장조사기관인 Canals PC Analysis(2023년 2월)에 따르면 글로벌 태블릿 PC 출하량은 1.5억대로 업계 1위인 애플은 6,084만대를 차지, 글로벌 시장점유율 40.3%를 기록하였다. 글로벌 태블릿PC 출하량이 전년대비 4.7% 감소한 가운데 애플의 시장점유율은 전년대비 1.7%p 상승하였다.

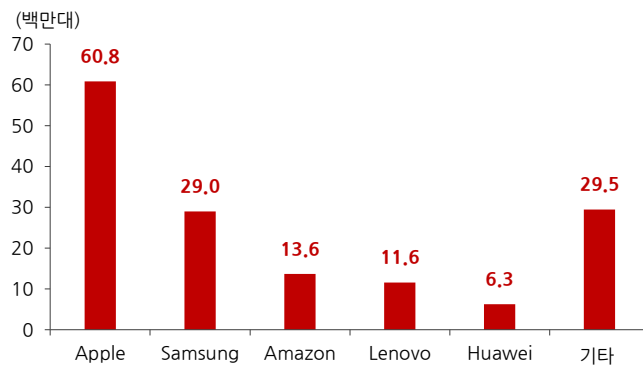
애플은 삼성디스플레이와 LG디스플레이에 아이폰용 11인치와 13인치 OLED 패널을 주문한 것으로 알려졌다.

경쟁사인 중국의 BOE는 배제된 것으로 알려졌다. 이에 따라 LG디스플레이는 11인치 및 13인치 모델 2종, 삼성 디스플레이는 11인치를 개발 중인 것으로 알려졌다. 애플은 2024년 아이패드 프로 라인에 이어 2026년 애플의 대표적 노트북 모델인 맥북에도 OLED 패널을 탑재할 계획이다. 맥북은 아이패드보다 패널이 커서 14인치와 16인치로 예상되고 있다.

업계에서는 8세대 OLED에 삼성디스플레이의 투자규모가 4조원에 달할 것으로 전망하고 있다.

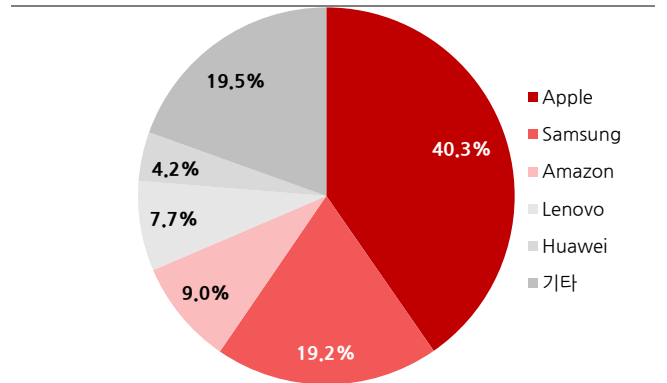
삼성디스플레이는 올해 인프라 설비투자를 진행하고, 연내 8세대 장비를 발주해 내년부터 장비를 반입, 양산에 돌입할 전망이다. 디스플레이 공정은 반도체와 더불어 초미세화, 고밀도화된 공정으로 공정내 가스와 화학물질도 초고순도 상태를 유지해 공급되어야 하는 만큼 삼성디스플레이의 8세대 투자는 초고순도 배관설비 뿐만 아니라 CCSS 등 장비 수요 증가로 이어질 전망이다.

2022년 글로벌 태블릿 출하량 순위



자료: Canals PC Market Pulse, 한국IR협회의 기업리서치센터

2022년 글로벌 태블릿 시장 MS



자료: Canals PC Market Pulse, 한국IR협회의 기업리서치센터

4 경쟁사 동향

배관 부문 경쟁사

배관설비 부문 동종사는 세보엠이씨, 케이씨이앤씨 등, 동사는 기계설비 시공능력 전국 1위업체

국내 반도체·디스플레이·산업플랜트 부문 배관설비시장에서 동사는 세보엠이씨와 케이씨이앤씨 등과 경쟁구도를 형성하고 있다. 국내 반도체 및 디스플레이 부문인 IT산업의 특수유틸리티 설비 및 엔지니어링서비스 분야는 관련 산업 통계자료가 미비하여 시장점유율을 추정하기가 곤란하나, 대한기계설비건설협회의 시공능력 기준으로 동사는 2022년 시공능력 7,378억원으로 전국 8,713업체 중 업계 1위를 기록했으며, 세보엠이씨는 시공능력 5,232억원으로 업계 3위, 케이씨이앤씨는 시공능력 1,550억원으로 업계 17위를 기록하였다.

세보엠이씨

배관부문 동사의 최대 경쟁사로 업계 시공능력 3위, 2022년 매출액 1조원 상회하며 경쟁사 중 최대성장률 기록

세보엠이씨는 1978년 세보기계공업(주)로 설립되어 1996년 코스닥시장 개장 원년에 동종업체 최초로 상장되었다. 주요 사업영역은 반도체·디스플레이 Fab의 클린룸 설비 등 하이테크설비 및 주거·업무용 시설의 기계 및 소방설비 등 일반설비 부문과 발전·석유화학·가스·환경플랜트 등 플랜트설비에 특화된 전문건설업체로 동사와 사업구조나 매출 규모가 가장 유사한 업체이다. 세보이앤씨는 국내 설비업계 대표기업으로 2022년 대한기계설비건설협회 시공능력순위에서 시공능력 5,232억원으로 1위 한양이엔지 및 2위 대아이앤씨에 이어 업계 3위를 기록하였다. 세

보엠이씨의 주요 거래처로는 삼성물산, 대림, SK, 두산중공업, 현대, 포스코, 코오롱건설 등이 있다.

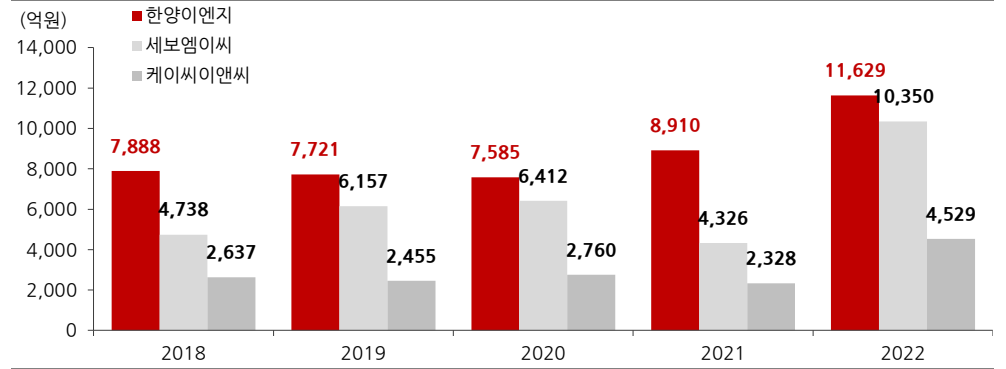
2022년 세보엠이씨의 연결 매출액은 1조 350억원으로 전년(4,326억원)대비 139.2% 급증하여 경쟁사 중 가장 높은 성장률을 기록했다. 2022년 1조 1,629억원의 매출액을 기록한 동사에게는 가장 유력한 경쟁사로 볼 수 있다. 2022년 3분기 누적 기준 사업부문별 매출비중은 일반설비 및 하이테크 등 설비부문이 95.3%, 산업플랜트 부문이 3.1%, 기타매출 1.6%를 기록했다. 2022년 연결 실적 기준 영업이익은 366억원으로 전년대비 4배 이상(325.5%) 급증하였으며, 영업이익률은 3.5%로 한양이엔지(OPM 6.6%)에 비해서는 수익성이 낮았다.

케이씨이엔씨

**반도체 장비업체인 케이씨의
자회사로 케이씨그룹 주력업체**

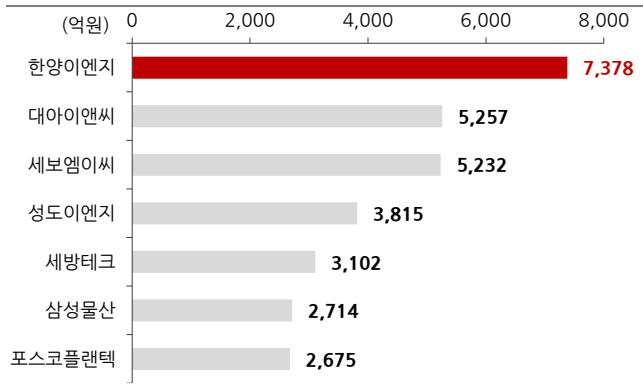
케이씨이엔씨는 2000년 2월 반도체·디스플레이 배관설비, 클린룸 및 플랜트의 설계, 시공 및 제조를 사업목적으로 설립된 업체이다. 반도체 장비업체인 (주)케이씨가 지분을 57.24%를 보유하고 있다. 케이씨이엔씨는 모기업인 케이씨의 비상장 10개 연결대상 종속기업 중 최대 매출액을 차지하는 주력 자회사이다. 2022년 케이씨의 연결 기준 매출액 8,580억원 중 케이씨이엔씨의 공사매출액이 4,529억원으로 전체의 52.9%를 차지하였다. 케이씨이엔씨의 연간 매출액은 2017년 이후 5년 연속 2천억대 매출액이 유지되었으나, 2022년 삼성전자 및 SK하이닉스의 반도체 부문 설비투자가 집중되면서 4,529억원으로 전년대비 94.5% 증가하였다. 케이씨이엔씨의 영업이익률은 2020년 3.5%, 2021년 2.4%로 낮은 수준을 기록했으며, 2022년 3분기 기준 당기순이익은 213억원으로 전년동기 53억원 당기순손실에서 흑자로 전환하였다.

1차 배관 특수설비 부문 경쟁사 매출액 추이



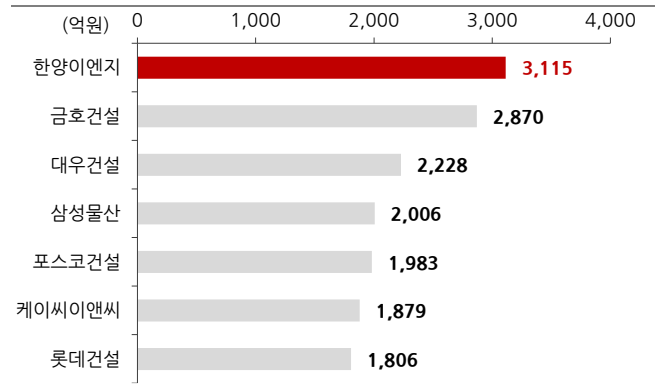
자료: 각사 보고서 참조, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 기계설비 시공능력평가 순위



자료: 대한기계설비건설협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 가스시설공사 시공능력평가 순위



자료: 대한기계설비건설협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

CCSS 부문 경쟁사

CCSS 부문 경쟁사는 동사 포함 4개사이며, 동사와 에스티아이가 각각 40%씩 80% 과점

CCSS 부문에서 국내 경쟁업체로는 동사를 포함하여 에스티아이, 씨앤지하이테크, 오션브릿지 등 4개사가 있으며, 시장점유율은 동사와 에스티아이가 각각 40%씩 80%를 과점하고 있으며, 씨앤지하이테크와 오션브릿지가 각각 10%씩 20%를 차지하고 있다. 내수시장에서는 동사와 에스티아이가 40% 내외로 비슷한 MS를 유지하고 있으나, 수출시장을 포함할 경우 국내 1위 CCSS업체는 에스티아이라 할 수 있다.

에스티아이

CCSS 부문 국내 최대업체로 전체 매출액 중 CCSS 매출이 85.9% 차지, CCSS 뿐만 아니라 반도체 공정 장비시장에도 진출

에스티아이는 반도체 제조용 기기 및 장비 제조, 판매업을 영위할 목적으로 1997년 설립되었으며, 2002년 2월 코스닥시장에 상장된 화학물질 중앙공급장치(CCSS) 국내 1위업체이다. 제품별 매출비중은 반도체 및 디스플레이용 CCSS가 85.9%, Wet System(현상, 세정, 식각 System) 부문 11.4%, 기타 2.7%이다.

에스티아이는 CCSS 등 반도체 서브장비 뿐만 아니라 2013년부터 반도체 메인공정장비 시장에도 진출하였다. 에스티아이가 개발한 반도체 패키징 공정장비인 '무연납 진공 리플로우장비'는 고도의 기술력이 집약된 장비로서 미국업체가 독점하고 있는 시장이지만, 지속적인 연구개발을 통해 장비 개발에 성공하였다. 에스티아이의 주요 고객사로는 삼성전자, SK하이닉스 뿐만 아니라 미국의 마이크론, 인텔 등 해외 고객사도 확보하고 있다. 주요 매출처별 매출비중을 보면 삼성전자 39%, SK하이닉스 14%로 국내업체가 63%를 차지하고, EXYTE 12%, YMTC 7%, 기타 28%를 차지했다.

2022년 연간 연결 기준 매출액은 4,224억원으로 전년대비 32.2% 증가했으며, 영업이익은 348억원으로 36.0% 증가하였다. 영업이익률은 8.2%로 전년대비 0.2%p 상승하였다. 영업이익률은 동사(6.6%)보다 높은 수준인데 이는 에스티아이의 매출비중에서 고부가 CCSS 부문 매출비중이 85.9%로 절대적 비중을 차지해 전체 매출액 중에서 CCSS 매출비중이 16.5%로 상대적으로 낮고, 배관부문 엔지니어링이 83.5%로 높은 동사에 비해서는 수익성이 높게 나타난 것으로 보인다.

CCSS부문 업계 후발주자,
CCSS 매출비중은 전체의 56.7%,
CCSS 중 화학물질 혼합공급장치에
기술력 보유

씨앤지하이테크

씨앤지하이테크는 반도체 및 디스플레이 관련 장치와 부품의 제조 및 판매를 목적으로 2002년 7월 설립되어 업계 선도기업인 한양이엔지(1988년 설립), 에스티아이(1997년 설립)에 비해서는 CCSS 부문 후발업체이다. 씨앤지하이테크의 2022년 3분기 분기보고서에 따르면 주력제품은 화학물질 중앙공급장치(CCSS)이며, 전체 매출의 56.7%를 차지하였다. CCSS 매출 중 세부적으로는 화학물질 혼합장치 48.9%, 화학물질 재생장치는 7.8%를 차지했다. 씨앤지하이테크는 CCSS 장비중에 설립 초기부터 화학물질 혼합공급 장치에 초점을 두고 기술개발을 진행하여 업계에서는 혼합장치 농도조절기술로 인정받고 있다. 화학물질 혼합공급장치는 혼합 화학물질의 특성에 따라 농도와 온도 관리, 초정밀 유량 제어기술, 실시간 혼합 기술력 등 장비제작에 관한 노하우와 혼합물질에 대한 이해도, 장비의 높은 품질, 고객사에 대한 CS 대응력 등을 갖춰야 하는 만큼 시장 진입 장벽이 높은 편이다. 씨앤지하이테크의 2022년 매출액은 1,928억원으로 전년대비 +90.1%, 영업이익은 254억원으로 +247.1% 증가하였다. 2022년 영업이익률은 13.2%로 전년대비 5.0%p 상승하였다.

주력 납품처로 SK하이닉스에
특화된 CCSS 및 반도체 공정용
화학재료 사업 영위

오션브릿지

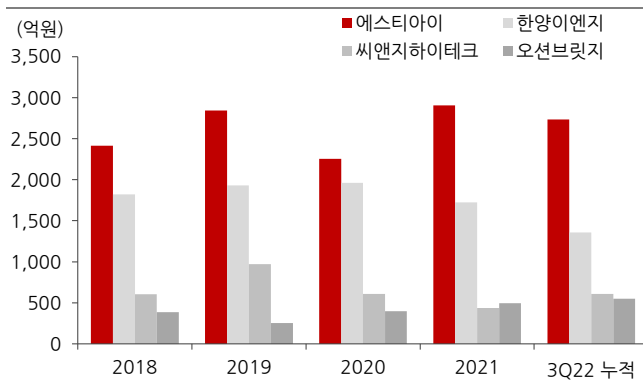
오션브릿지는 2012년 3월 설립되었으며, 설립 후 4년만에 2016년 코스닥에 상장된 반도체 소부장기업이다. 주요 고객사는 SK하이닉스이다. 오션브릿지의 최대주주는 팬아시아반도체소재유한회사로 지분율 33.4%를 보유하고 있으며, 팬아시아반도체의 최대주주는 킴이노베이션 제1호 사모투자합자회사로 팬아시아의 지분율 66.4%를 보유하고 있다. 킴이노베이션의 최대주주는 59.9% 지분을 보유한 SK텔레콤이다. 오션브릿지는 사실상 SK그룹이 지분을 보유한 반도체 소부장업체인 만큼 주력 고객사가 SK하이닉스인 것이다.

오션브릿지는 다른 CCSS 경쟁사와 달리 창업 초기부터 CCSS 뿐만 아니라 반도체 공정용 화학재료사업도 시작하였다. 오션브릿지는 반도체 화학재료로 HCDS(반도체 DRAM과 낸드플래시 생산공정에 절연막으로 사용되는 물질), Ticl4(반도체 메모리 소자의 전자를 보관하는 축전기 전극물질) 등 전구체(Precursor)와 특수가스(Si2H6, HBr, GeH4 등)를 비롯한 수종의 반도체 공정용 화학제품을 생산, 반도체 소사업체들에 공급 중이다. 오션브릿지의 화학재료 중에서 가장 높은 비중을 차지하는 HCDS는 반도체가 열에 의한 변형이 생기지 않도록 저온에서 고속으로 균일한 막을 형성하는 역할에 주로 사용된다. 또한 제조 공정에서 반도체 웨이퍼에 남아 있는 불순물을 제거하기 위해 불순물 종류에 따라 케미칼류, 가스류 등이 도포되어 식각(에칭)과정을 거친다. 오션브릿지에서 납품하는 대부분의 화학재료는 반도체 증착과정 또는 반도체 증착 이후 불순물을 제거하는 과정에 가장 많이 사용된다.

2022년 3분기 기준 오션브릿지의 매출액 861억원 중 반도체 특수가스(케미칼) 매출액은 312억원으로 매출비중 36.2%, CCSS(화학물질 중앙공급장치) 등 장비부문 매출액은 549억원으로 매출비중 63.8%를 차지하였다. 2022년 연간 매출액은 1,650억원으로 전년대비 +75.6%, 영업이익은 227억원으로 전년대비 +41.89% 증가하였다. 영업이익률은 13.8%로 국내 CCSS업체 4개사 중 가장 높았다. 2022년 외형이 큰 폭으로 증가하였는데 이는 SK하이닉스의 M15, M16 반도체 설비투자에 따른 장비 매출이 증가한데다 SK온의 헝가리공장으로 2차전지 장비매출이 반영된 데 기인한다. 오션브릿지는 2022년 2월 SK그룹 배터리업체인 SK온의 헝가리공장에 168억원의 장비공급

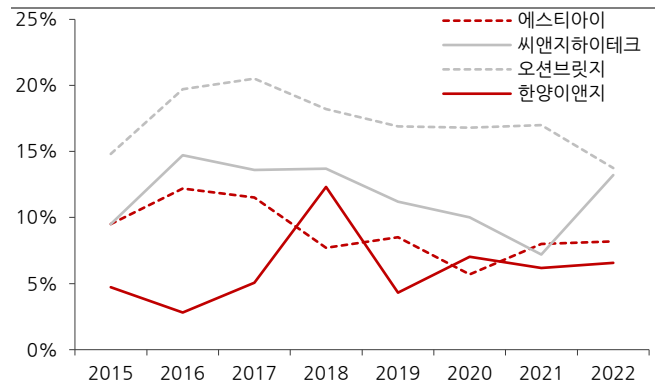
계약을 체결한데 이어 올해 들어서도 2차전지 수주계약이 지속되고 있다. 오션브릿지는 지난 1월 연결대상 종속 기업인 와이에이치티(2022년 5월 종속기업 편입, 지분율 83.56%)가 896억원 규모의 2차전지 풀당-검사장비를 수주한데 이어 최근(3/3일)에는 공사를 통해 263억원(2,025만달러) 규모의 2차전지 전해질공급장치(CES) 계약을 체결하였다고 발표하였다. 계약기간은 2023년 2월부터 2024년 2월까지 1년간이며, 영업상의 비밀유지로 인해 계약상대방은 공사가 유보되었으나, 정황상 SK그룹 계열의 SKOn으로 추정된다. C.E.S.S는 오션브릿지의 2차전지 신규제품으로 글로벌 시장 점유율 30% 이상을 차지하고 있으며 향후에도 오션브릿지의 매출 성장을 견인할 것으로 기대되는 신규 아이템이다. 오션브릿지는 기존 주력 고객사가 SK하이닉스로 최근 반도체 불황으로 SK하이닉스의 올해 설비투자 규모가 절반 수준으로 감소할 것으로 우려되는 상황에서 2차전지로 사업영역을 다각화하고 있는 점에 주목할 만하다.

CCSS부문 경쟁사 매출액 비교



자료: 각사 사업보고서 참조, 한국IR협의회 기업리서치센터

CCSS 부문 경쟁사 영업이익률 비교



자료: 각사 사업보고서 참조, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 최대 고객사인 삼성전자는 50조원대 설비투자 지속

2023년 반도체 업황 침체에도 불구하고, 삼성전자는 50조원대 설비투자 지속

동사의 최대 고객사인 삼성전자는 글로벌 반도체업종의 감산 및 설비투자 축소 기조에도 불구하고 인위적 감산없이 설비투자 규모를 유지하겠다는 기조를 보이고 있다. 삼성전자는 지난 2월 삼성디스플레이로부터 20조원 차입을 발표하였다. 이는 현재의 반도체 Down Cycle에도 불구하고 투자속도를 늦추지 않겠다는 전략적인 판단으로 해석된다. 업계에서는 삼성전자가 인위적 감산 없다 하더라도 장비 반입 속도는 늦출 수 있다고 예상하지만, 인프라 투자는 계획대로 진행될 전망이다. 시장 컨센서스에 따르면 삼성전자의 2023년 설비투자 규모는 50.6조원으로 전년(49.4조원)대비 2.4% 증가할 전망이다. 2024년에도 P4 및 P5 증설로 50조원 규모의 설비투자는 지속될 전망이다. 동사의 삼성전 매출액은 2018년부터 팹팩공장 투자가 이어지면서 2018년 3,534억원에서 2022년 6,081억원으로 4개년 CAGR 14.5%를 기록하였다. 2023년에도 팹팩 P3 마무리 공사, P4-Ph1 투자, 미국 테일러공장 투자로 삼성전 매출액은 증가할 전망이다.

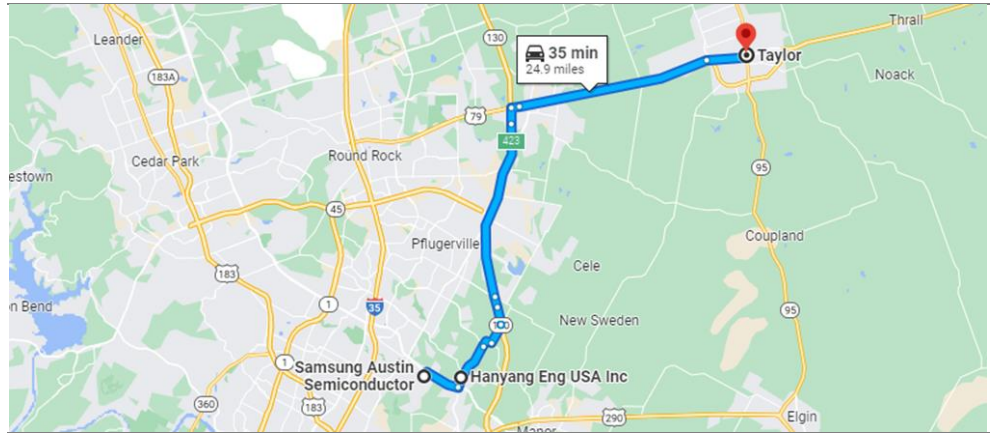
특히 2024년에 건설에 착수할 것으로 예상되는 P5공장은 P1부터 P4까지는 상하 2개층 동서 4개구역으로 구분되었으나, P5공장부터는 용적률 상향으로 상중하 3개층으로 규모가 커질 전망이다. 건설 높이로 보면 P4까지는 아파트 높이로 20층 이상이나, P5는 40층 이상 높이고 규모가 확대된다. 규모가 확대되는 만큼 기대되는 배관 공사 및 CCSS 장비 매출도 증가하게 될 전망이다.

2 삼성전자 테일러시 파운드리 2차 배관공사 수주

2023년 미국 테일러공장 2차 배관공사에 Sole Vendor로 참여, 매출 증가에 기여 전망

삼성전자가 미국에 건설 중인 테일러 파운드리는 지난 해 말 공장부지에 기초공사를 시작했다. 삼성물산은 테일러공장 신축공사를 2.5조원(19.1억달러) 규모에 건설하기로 공사계약을 체결했으며, 공사기간은 2022년 12월부터 2024년 10월까지이다. 테일러공장이 공장건물 공사에 본격 착수하면서 올해 상반기에는 동사 실적에 기여할 것으로 예상된다. 국내 경쟁사 중에 동사는 유일하게 삼성전자의 오스틴공장에서 불과 2.9마일 떨어진 위치에 현지법인(Hanyang Eng USA)을 두고 있으며, 테일러 신규 파운드리 부지와는 25마일, 차로 약 30분 거리에 위치해 있다. 테일러공장의 1차 배관은 미국 로컬 협력업체가 맡아 진행하고 있으며, 2차 배관공사는 Sole Vendor로 동사가 수주 받은 것으로 알려졌다.

삼성전자 미국 파운드리 인근에 위치한 한양이엔지 미국법인



자료: 구글맵, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 삼성디스플레이 8세대 OLED 전환 투자 수혜 예상

삼성디스플레이, 8세대 OLED
설비에 4조원 규모 투자 예상,
배관 및 CCSS 부문에서
낙수효과 기대

삼성디스플레이는 지난 2월 21일 대한상공회의소에서 열린 '2023 디스플레이 기술 로드맵 발표회'를 통해 회사의 목표는 모든 IT기기를 OLED화시키는 것이라고 언급했다. 기존 스마트폰과 웨어러블기기 위주에서 노트북, 태블릿, 자동차용 디스플레이까지 OLED로 전환되고 있는 만큼 시장을 선도하겠다는 목표이다.

삼성디스플레이는 7~10인치 중반대 OLED 제품을 IT용으로 분류한다. 스마트폰보다는 크고 TV보다는 작은 노트북과 태블릿이 속하는 중형 크기이다.

삼성디스플레이는 2024년 가동을 목표로 IT용 8세대급 OLED 생산라인 투자를 발표하였다.

외신에 따르면 애플은 삼성디스플레이와 LG디스플레이에 오는 2024년 출시될 아이폰 16 10.9인치와 12.9인치 OLED 패널 생산을 주문한 것으로 알려졌다. 애플은 2024년 아이폰에 OLED 패널을 적용하고, 2026년에는 맥북에도 OLED를 적용할 것으로 예상된다. 애플은 현재 아이폰과 애플워치 등 소형 기기에만 OLED를 적용하고 있다.

삼성디스플레이의 투자규모는 약 4조원으로 알려졌다. 업계에 따르면 디스플레이 부문의 4조원대 투자규모는 소부장업종에는 반도체 Fab 1기 수준에 버금가는 낙수효과가 기대된다고 한다. 디스플레이 부문의 소부장 국산화율이 70% 내외로 반도체의 20%대에 비해 상대적으로 높기 때문이다.

동사의 디스플레이 부문 매출비중은 최근 수년간 추세적인 감소세를 보였다. 동사의 디스플레이 매출비중은 2020년 6.3%(397억원)에서 2021년 5.4%(395억원)으로 감소하였고, 2022년 3분기 누적으로는 1.8%(132억원)까지 급감하여 전체 매출비중에서 미미한 수준을 기록하였다. 2023년에는 오랜만에 재개된 디스플레이 부문의 설비투자 효과로 동사의 초고순도 배관 및 CCSS 부문 매출이 본격 반영되면서 디스플레이 부문의 매출비중이 증가할 전망이다.

실적 추이 및 전망

1 2022년 실적 분석

**2022년 매출액 1조원대 상회한
역대 최대치 기록, 영업이익은
최근 4개년 최대치 경신**

2022년 동사의 연결 매출액은 1조 1,629억원으로 전년대비 30.5% 증가하고, 영업이익은 763억원으로 38.5% 증가하였다. 매출액은 창사 이래 처음으로 1조원대를 상회한 역대 최대치이며, 영업이익은 2018년 이후 4개년 최대치이다. 영업이익률은 6.6%로 전년대비 0.4%p 상승하였다. 2022년 세전이익은 902억원으로 전년대비 53.8% 증가하였다. 영업외수지에서 139억원의 이익이 증가했는데 금융이익으로 110억원이 계상된 영향이다. 금융이익 중에서도 당기손익-공정가치측정금융자산평가이익으로 58억원, 당기손익-공정가치측정금융자산처분이익 27억원, 현금및현금성자산 이자수익 22억원 등이 반영되었다.

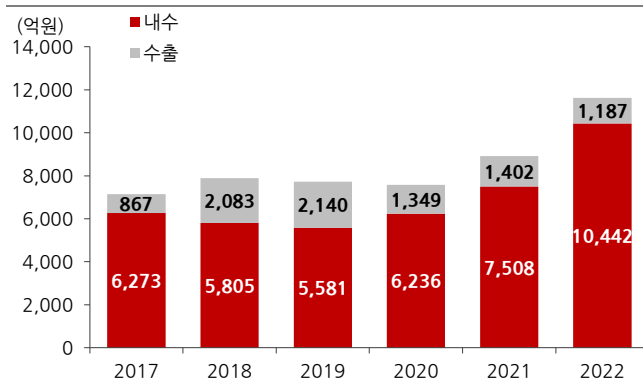
**매출비중은
엔지니어링사업부 83.5%,
장치(CCSS)사업부 16.5% 기록,
매출총이익률은 엔지니어링 9.0%,
장치사업부 17.4% 기록**

사업부문별 매출액을 보면 엔지니어링사업부(배관 부문) 매출액은 9,711억원으로 전년대비 35.1% 증가하였고, 장치사업부(CCSS 부문) 매출액은 1,918억원으로 전년대비 11.3% 증가하였다. 사업부문별 매출비중은 엔지니어링사업부 83.5%, 장치사업부(CCSS) 16.5%를 차지하였다. 동사의 매출총이익은 1,211억원으로 전년대비 27.3% 증가하였으며, 부문별 매출총이익은 엔지니어링사업부 879억원, 장치사업부(CCSS) 333억원을 기록하였다. 사업부문별 매출총이익률은 엔지니어링사업부 9.0%, 장치사업부(CCSS) 17.4%로 장치사업부 이익률이 두배 정도 높았다.

**삼성 평택 P3 모듈 및 배관공사,
SK하이닉스의 M15, M16 배관 및
CCSS 공사가 외형 증가세 견인**

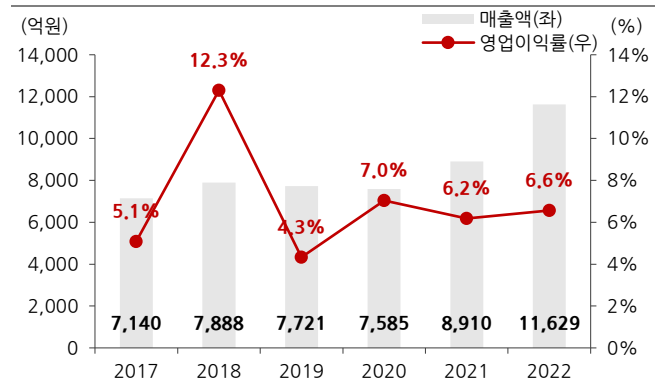
매출 외형 증가에 기여한 주요 프로젝트로는 삼성전자 평택 P3-Ph1 모듈공사 및 Hook Up 공사, P3-Ph3 모듈공사, SK하이닉스 청주 M15 Ph-2A UT 배관공사, 이천 M16 Ph2 UT 배관공사 및 CCSS 설치공사 등이다. 고객사별 매출액을 보면 삼성전자는 6,081억원으로 전년대비 14.9% 증가한 가운데 SK하이닉스는 청주 M15 및 이천 M16 증설이 겹치며 3,548억원으로 전년대비 무려 135%(+2,037억원)나 급증하며 전체 외형 증가세를 견인하였다.

매출액 구분



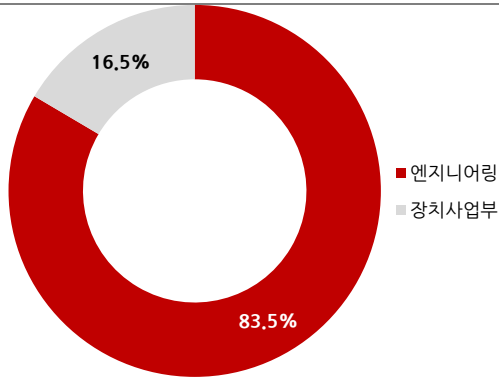
자료: 한양이엔지, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 & 영업이익률 추이



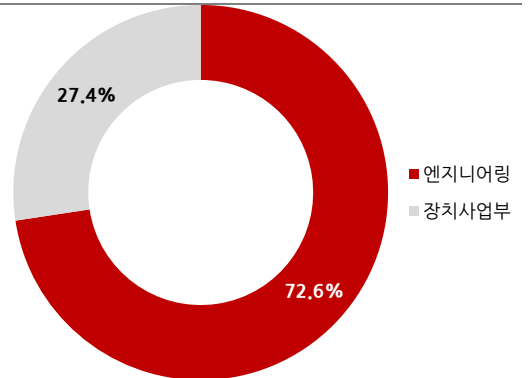
자료: 한양이엔지, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출비중



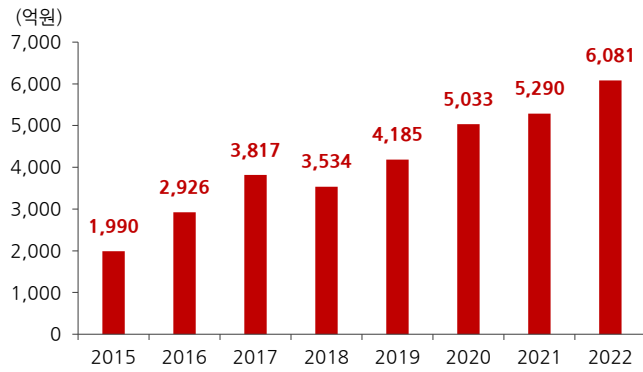
자료: 한양이엔지, 한국IR협회의 기업리서치센터

매출총이익 기여비중



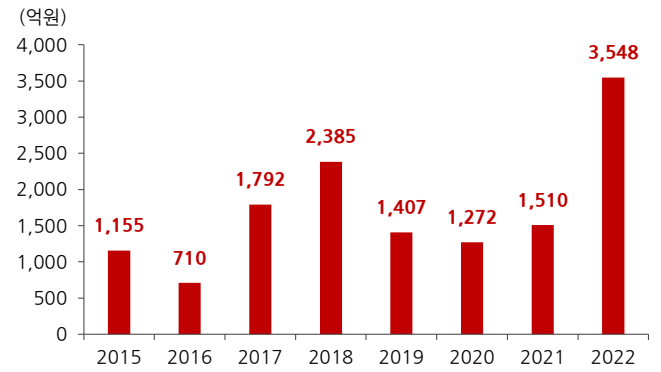
자료: 한양이엔지, 한국IR협회의 기업리서치센터

삼성향 매출액 추정



자료: 한양이엔지, 한국IR협회의 기업리서치센터

SK하이닉스향 매출액 추정



자료: 한양이엔지, 한국IR협회의 기업리서치센터

2023년 실적 전망

2023년 삼성향 매출액 증가 불구, SK하이닉스의 설비투자 감소로 매출액은 5.6% 역성장 전망, 삼성향 P3 마무리공사, P4공사 및 美 테일러공장 건설 착수, 삼성디스플레이의 8세대 OLED 투자 기대감

2023년 연결 매출액은 1조 980억원으로 전년대비 5.6% 감소하고, 영업이익은 673억원으로 11.8% 감소할 전망이다. 매출액 감소요인은 최근 반도체 시장 악화에 따른 SK하이닉스의 설비투자 축소 전망으로 하이닉스향 매출액 감소가 예상되기 때문이다. 다만 삼성전자로는 평택 P3 마무리공사에 이어 P4-Ph1 배관공사 및 CCSS 제작설치공사, 미국 테일러 파운드리 2차 배관 공사, 삼성디스플레이의 8세대 OLED 투자 등으로 매출액이 증가할 전망이다.

2023년 연간 매출액은 SK하이닉스의 설비투자 감소분만큼 동사의 발주액도 감소할지, 삼성전자향 국내외 신규공장 투자분이 SK하이닉스 매출 감소분을 상쇄할 수 있는지에 따라 변동될 수 있으며, 기본 가정은 SK하이닉스향 매출감소분을 보수적으로 전망해 삼성향 매출 증가에도 불구하고 연간 매출액은 소폭 감소하는 것으로 전망하였다.

실적 추정

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	7,721	7,585	8,910	11,629	10,980
엔지니어링사업부	5,790	5,621	7,187	9,711	9,200
장치사업부	1,931	1,964	1,723	1,918	1,780
매출비중					
엔지니어링사업부	75.0	74.1	80.7	83.5	83.8
장치사업부	25.0	25.9	19.3	16.5	16.2
영업이익	334	533	551	763	673
영업이익률	4.3	7.0	6.2	6.6	6.1
당기순이익	295	481	458	717	577
ROE	9.3	13.9	11.7	16.2	11.6
매출액증가율	-2.1	-1.8	17.5	30.5	-5.6
영업이익증가율	-65.6	59.8	3.3	38.5	-11.8

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터


Valuation
2023년 추정실적대비

**PER 4.3배, PBR 0.5배로 저평가,
과거 5개년 PBR밴드 최하단 수준,
매출 및 이익증가율,
ROE 성장 감안 저평가 수준 지속**

현주가는 2023F PER 4.3배, PBR 0.5배로 코스닥 평균(PER 17.5배, PBR 2.2배)대비 저평가 수준이다.

동사의 과거 5개년 평균 PBR은 0.7배로 현주가는 5개년 PBR밴드 최하단 수준이다. 동사의 최근 5개년 연평균 매출액증가율(CAGR)은 10.2%, 영업이익증가율은 16.1%, EPS증가율은 15.6%로 지속적인 성장세를 보여왔으며, 동기간 평균 ROE는 15.7%로 현수준의 PBR 0.5배는 저평가 수준으로 판단된다.

동사는 2022년 기준 기계설비 및 가스시설공사업 전국 1위업체이다. 동사는 1980년대 후반 국내 최초로 반도체 제조공정을 위한 초고순도(UHP) 배관 설계, 제작, 시공의 전 과정에 대한 국산화에 성공하고, 1990년 국내 최초로 CCSS 장비를 국산화한 이래 삼성전자, SK하이닉스, 삼성디스플레이, LG디스플레이 등 하이테크산업과 동반 성장해왔다. 동사는 반도체, 디스플레이 등 하이테크산업 뿐만 아니라 플랜트산업의 배관 부문 엔지니어링 선도업체인 동시에 CCSS부문에서도 시장점유율 40%를 차지하는 Top Tier이다.

2030년까지 삼성전자 평택 P6 투자 뿐만 아니라, 미국 텍사스 테일러공장까지 설비투자가 수년간 이어질 전망이다. 신규공장 초기투자만큼 기존 노후화 공장에 대한 라인교체 및 유지보수 수요도 신규 Fab이 늘어날수록 증가하기 때문에 대외변수 충격이 크지 않다면 외형이 우상향으로 증가하는 패턴이 일반적이다.

배관 부문 최대 경쟁업체인

세보엠이씨와는 유사한 추가 수준,

CCSS 부문 경쟁사대비로는

동사는 50% 저평가 수준으로 판단

동사 경쟁사로 반도체디스플레이·플랜트산업의 배관 특수설비를 시공하는 엔지니어링 부문에서는 세보엠이씨, 성도이엔지, 신성이엔지, 케이씨이엔씨(비상장) 등이 있고, CCSS(화학물질 중앙공급장치)를 공급하는 경쟁사로는 에스티아이, 씨엔지하이테크, 오션브릿지 등 3개사가 있다. 엔지니어링 부문은 시장점유율에 대한 시장 통계가 존재하지 않지만, 대한기계설비건설협회 시공능력 기준 동사는 전국 8,713개 업체 중 1위업체이며, CCSS 부문에서는 에스티아이와 시장점유율을 각각 40%씩 차지하고 있는 업계 Top Tier이다.

엔지니어링 부문에서 동사와 비교할만한 업체는 세보엠이씨와 성도이엔지이다. 세보엠이씨와 성도이엔지는 2022년 대한기계설비건설협회 시공능력 각각 3, 4위 업체이다. 주가 밸류에이션을 비교해 보면 2022년 실적 기준 세보엠이씨는 PER 3.1배, PBR 0.4배로 동사(PER 3.5배, PBR 0.5배)와 유사하게 저평가 수준이다.

성도이엔지는 2022년 매출 증가에도 불구하고 경기침체 및 건설 원부자재가격 상승에 따른 수익성 악화로 영업이익이 적자로 전환된 가운데 2022년 실적 기준 PBR 0.2배까지 주가가 하락한 상황이다.

CCSS부문 경쟁업체 3사(에스티아이, 씨엔지하이테크, 오션브릿지)의 2022년 실적 기준 3사평균 PER은 6.6배, 평균 PBR은 1.0배로 동사의 주가(PER 3.6배, PBR 0.5배)로 CCSS 부문 경쟁사와 비교할 경우 동사는 50% 저평가 수준이다.

Peer Valuation

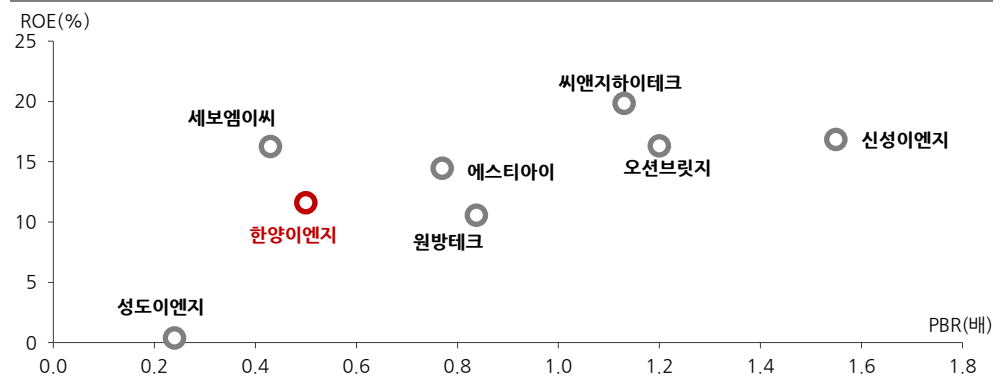
(단위: 배, %)

경쟁사		PER	PBR	ROE
엔지니어링	세보엠이씨	3.1	0.4	16.2
	성도이엔지	69.2	0.2	0.4
	신성이엔지	9.7	1.6	16.8
3사 평균		27.3	0.7	11.1
CCSS	에스티아이	5.7	0.8	14.4
	씨앤지하이테크	6.1	1.1	19.8
	오션브릿지	8.0	1.2	16.3
3사 평균		6.6	1.0	16.8
한양이엔지		3.6	0.6	16.2

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

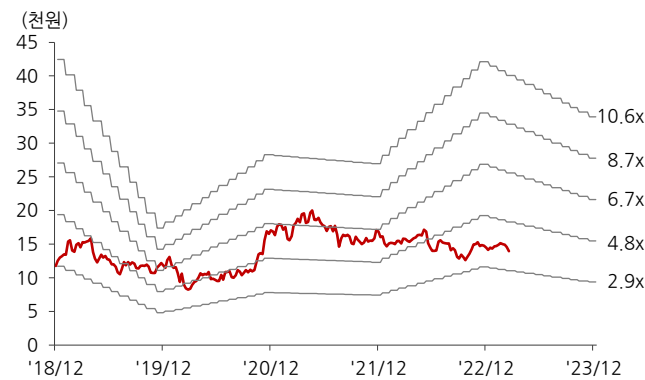
주: 2022년 실적 기준

경쟁사 PBR-ROE 비교



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

PER Band



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR Band



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

! 리스크 요인

1 전방산업 반도체 경기 둔화

**반도체 업황 부진에 따른
투자 축소 위험**

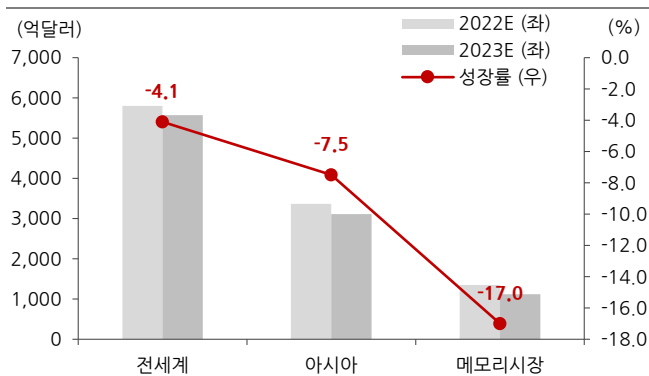
한양이엔지가 주력으로 영위하는 엔지니어링 및 CCSS사업은 전방산업인 반도체 투자의 영향을 받으며, 이는 글로벌 경기와 밀접한 연관성을 가진다. 특히 최근 러-우 전쟁, 코로나 장기화와 더불어 인플레이션, 경기침체 가능성 등 불확실성에 따른 전방산업의 투자 축소는 동사 실적에 리스크 요인이 될 수 있다.

WSTS(세계반도체시장통계기구)에 따르면 2023년 글로벌 반도체 시장 규모는 5,566억 달러로 전년대비 4.1% 감소할 전망이다. 특히 국내 주력 산업인 메모리 반도체는 공급 과잉 해소에 어려움을 겪어 전년대비 17%의 감소세가 예상된다.

통계청에 따르면 2023년 1월 국내 반도체 재고율은 265.7%를 기록했다. 이는 외환위기 이후 26여년 만의 최고치다. 반도체 재고 증가는 반도체 수출 부진 장기화가 큰 영향을 미쳤다. 2023년 2월 반도체 수출액은 전년대비 42.5% 급감한 59억6000만 달러를 기록했다. 반도체 수출 감소는 2022년 8월(-7.8%) 이후 7개월째 이어지고 있다.

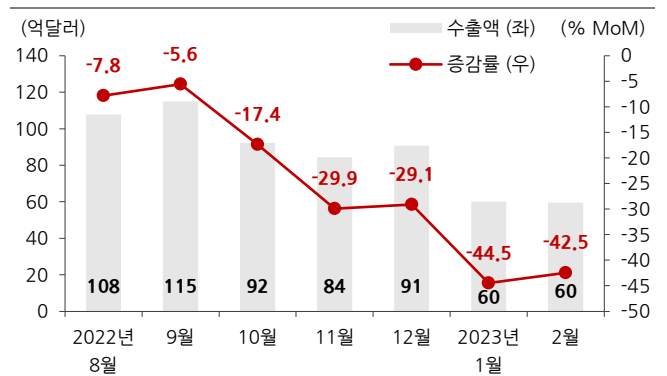
이러한 반도체 경기 둔화 영향으로 국내 반도체 기업의 생산 및 투자 계획 축소가 불가피한 상황이다. 동사의 주력 고객사인 SK하이닉스는 2022년부터 감산에 돌입했다.

2023년 글로벌 반도체산업 전망



자료: WSTS(세계반도체시장통계기구), 한국IR협회의 기업리서치센터

한국 반도체 수출 증감률 추이



자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 美 반도체지원법 영향

**삼성전자SK하이닉스 매출 편중
미국 반도체지원법 타격 가능성**

동사의 주요 고객사는 삼성전자, SK하이닉스로 매출 비중의 60% 이상 차지하며, 동사 매출액은 고객사의 투자 계획에 연동된다. 최근 미국이 발표한 반도체지원법은 삼성전자와 SK하이닉스의 투자 계획에 중요한 화두가 되고 있다. 2022년 8월 미국 상무부는 반도체 지원법을 발표하며, 미국내에서 반도체 생산 시설을 짓는 기업에게 527

억달러 보조금과 세액공제를 지원한다고 밝혔다. 현재 삼성전자는 텍사스 테일러에 170억달러 규모의 파운드리 공장을 짓고 있고, 실리콘밸리에는 반도체 연구개발(R&D) 시설 조성을 계획하고 있다. SK하이닉스는 미국 내 패키징 공장 투자를 추진하고 있다.

이런 가운데 2023년 2월 28일 추가적인 반도체지원법 보조금 신청 절차가 공개되었다. 주요 내용은 1)초과 수익 시 일부 미 정부에 환급, 2)중국 등 우려국에 반도체 설비 증설 금지, 3)미 국립반도체 기술센터 기술 연구 참여 약속, 4)우려국과 공동 연구 제한 등, 5)군사용 반도체 안정적 공급, 6)미국산 건축 자재 사용, 7)보조금으로 자사주 매입 제한 등 7가지이다.

이 조항들을 보면, 기술 노출 가능성 및 정보 공개의 위험이 우려되며, 초과 수익을 반납해야 하는 문제가 있다. 게다가 국내 반도체 수출의 40%를 차지하는 주요 고객인 중국에서의 추가 투자는 금지된다. 이미 중국 내 생산 시설을 가동중인 삼성전자와 SK하이닉스 등 국내 반도체 관련업체의 경우 투자 위축이 불가피한 상황이며, 정보 공개의 우려와 초과이익 반납 가능성 등을 고려 시 고수익성 제품의 생산은 기피할 수 있다. 이에 동사의 매출 비중이 삼성전자, SK하이닉스로 쏠림에 따라 실적에 부정적인 영향이 나타날 수 있으며, 고객사를 다각화할 필요성이 존재한다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	7,585	8,910	11,629	10,980	12,350
증가율(%)	-1.8	17.5	30.5	-5.6	12.5
매출원가	6,682	7,960	10,418	9,882	11,090
매출원가율(%)	88.1	89.3	89.6	90.0	89.8
매출총이익	903	951	1,211	1,098	1,260
매출이익률(%)	11.9	10.7	10.4	10.0	10.2
판매관리비	370	400	448	425	475
판매비율(%)	4.9	4.5	3.9	3.9	3.8
EBITDA	634	670	879	794	910
EBITDA 이익률(%)	8.4	7.5	7.6	7.2	7.4
증가율(%)	50.4	5.7	31.2	-9.6	14.6
영업이익	533	551	763	673	785
영업이익률(%)	7.0	6.2	6.6	6.1	6.4
증가율(%)	59.8	3.3	38.5	-11.8	16.6
영업외손익	72	40	143	56	60
금융수익	20	12	114	10	10
금융비용	1	1	1	1	1
기타영업외손익	54	29	30	47	50
종속/관계기업관련손익	-6	-5	0	0	0
세전계속사업이익	599	586	906	729	844
증가율(%)	56.9	-2.2	54.6	-19.6	15.9
법인세비용	118	128	190	151	175
계속사업이익	481	458	717	577	669
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	481	458	717	577	669
당기순이익률(%)	6.3	5.1	6.2	5.3	5.4
증가율(%)	63.0	-4.8	56.4	-19.5	15.8
지배주주지분 순이익	481	458	717	577	669

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	744	-50	862	489	489
당기순이익	481	458	717	577	669
유형자산 상각비	95	113	108	115	120
무형자산 상각비	6	6	8	6	5
외환손익	12	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	48	-737	28	-211	-307
기타	102	110	1	2	2
투자활동으로인한현금흐름	179	-180	-583	-218	-296
투자자산의 감소(증가)	25	-41	-186	25	-52
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-133	-154	-326	-254	-220
기타	286	14	-71	11	-24
재무활동으로인한현금흐름	-207	-127	-115	-105	-99
차입금의 증가(감소)	-114	0	3	-2	4
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	-22	0	0
배당금	-78	-87	-96	-103	-103
기타	-15	-40	0	0	0
기타현금흐름	-5	38	-1	-1	-1
현금의증가(감소)	711	-319	163	165	92
기초현금	613	1,324	1,005	1,168	1,333
기말현금	1,324	1,005	1,168	1,333	1,426

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	3,379	3,963	4,655	4,876	5,411
현금성자산	1,324	1,005	1,168	1,333	1,426
단기투자자산	141	135	206	195	219
매출채권	529	1,193	1,421	1,400	1,575
재고자산	111	78	316	298	336
기타유동자산	1,274	1,552	1,543	1,650	1,856
비유동자산	2,063	2,287	2,683	2,790	2,937
유형자산	907	1,017	1,235	1,374	1,474
무형자산	45	56	49	42	37
투자자산	326	414	599	575	627
기타비유동자산	785	800	800	799	799
자산총계	5,442	6,249	7,337	7,666	8,348
유동부채	1,710	2,087	2,594	2,449	2,571
단기차입금	1	1	1	1	1
매입채무	768	1,012	1,296	1,224	1,376
기타유동부채	941	1,074	1,297	1,224	1,194
비유동부채	57	33	22	22	23
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	57	33	22	22	23
부채총계	1,766	2,120	2,616	2,471	2,594
지배주주지분	3,676	4,129	4,721	5,196	5,753
자본금	90	90	90	90	90
자본잉여금	206	206	184	184	184
자본조정 등	-73	-73	-73	-73	-73
기타포괄이익누계액	-38	51	51	51	51
이익잉여금	3,491	3,854	4,468	4,943	5,501
자본총계	3,676	4,129	4,721	5,196	5,753

주요투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
P/E(배)	6.4	6.6	3.6	4.3	3.7
P/B(배)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4
P/S(배)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	2.6	2.9	1.4	1.3	1.0
배당수익률(%)	2.9	3.3	4.2	4.4	4.7
EPS(원)	2,674	2,547	3,983	3,208	3,716
BPS(원)	20,421	22,937	26,226	28,864	31,962
SPS(원)	42,137	49,502	64,605	61,000	68,611
DPS(원)	500	550	600	600	650
수익성(%)					
ROE	13.9	11.7	16.2	11.6	12.2
ROA	9.0	7.8	10.6	7.7	8.4
ROIC	34.8	27.1	31.2	24.4	24.3
안정성(%)					
유동비율	197.6	189.8	179.4	199.1	210.4
부채비율	48.0	51.4	55.4	47.6	45.1
순차입금비율	-38.6	-26.6	-28.1	-28.6	-27.7
이자보상배율	426.7	498.9	700.7	609.4	693.6
활동성(%)					
총자산회전율	1.4	1.5	1.7	1.5	1.5
매출채권회전율	10.2	10.3	8.9	7.8	8.3
재고자산회전율	67.6	94.2	59.0	35.7	39.0

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.