SK COMPANY Analysis

SK securities

Analyst
서충우
Choongwoo.seo@sk.com

Company Data	
자본금	63 억원
발행주식수	1,260 만주
자사주	20 만주
액면가	500 원
시가총액	1,884 억원
주요주주	
오흥식(외3)	29.95%
고려용접봉(외3)	8.37%
외국인지분률	1.00%
배당수익률	0.20%

Stock Data	
주가(17/06/09)	14,950 원
KOSDAQ	669.97 pt
52주 Beta	1.60
52주 최고가	17,497 원
52주 최저가	10,345 원
60일 평균 거래대금	16 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.2%	3.9%
6개월	15.1%	0.5%
12개월	0.4%	5.5%

엘오티베큠 (083310/KQ | 매수(신규편입) | T.P 22,000 원(신규편입))

전방산업의 호황에 따른 퀀텀점프가 기대된다

국내 유일의 진공기술을 보유한 기업으로써 반도체, 디스플레이 산업의 제조공정에서 주로 사용되는 건식 진공펌프를 생산한다. 주요 고객사인 삼성전자 및 SK 하이닉스 등에서 영국·프랑스계 외국계 기업들과 함께 높은 진공장비 점유율을 기록하고 있다. 전방산업 호황에 따른 수혜로 본격적인 이익성장 구간에 진입했다. 투자의견 매수, 목표주가 22,000 원을 제시한다.

투자포인트

① 반도체 산업 호황에 따른 설비증설에 대한 수혜 예상

작년 하반기부터 반도체 슈퍼사이클이 시작되면서 주요 기업들의 설비증설 발표가 이어지고 있다. 삼성전자 또한 평택에서 3D 낸드 신규 양산이 임박한 것으로 추정되고, 중국 시안에도 하반기에 3D 낸드를 양산하기 위한 2 기 투자를 시작할 것으로 예상된다. 진공펌프는 반도체 전공정에서 필수적으로 요구된다. 동사의 기술력과 그동안의 거래관계를 감안할때 주요 고객사의 설비증설은 직접적인 매출 성장으로 이어질 전망이다.

② 고객 다각화 및 산업군의 확대

매출의 대부분이 삼성전자로 국한되어 있었으나, 작년부터 SK 하이닉스를 비롯한 다양한 업체와 거래중이다. SK 하이닉스로의 매출비중은 15% 수준('16 년 기준)으로 성장했고, 작년 3 분기부터는 활발한 투자가 이루어지고 있는 OLED 향 수주도 받았다. 기존에 반도체라는 단일산업만을 바라보다가 다양한 산업으로 진출할 수 있게 된 점이 의미있다. 이와 더불어 중국의 반도체 및 디스플레이 분야 선두권 업체들과의 협상을 통해 대륙 진출의 문도 두드리고 있는 것으로 추정된다.

③ 실적 안정성을 높혀주는 A/S 사업부문

수선·보수 사업부문 매출이 꾸준히 성장하고 있는 것으로 추정된다. 수선·보수 매출은 진공펌프의 보급대수에 비례하여 증가하므로 안정적인 Cash-Cow 역할을 할 수 있다. 특히, 진공펌프의 수선·보수시장은 타장비대비 비교적 큰 시장이다. 수선·보수 사업은 이익률도 높은 것으로 추정되므로, IT-대기업의 투자싸이클에 따라 실적 변동성이 심한 일반 장비업체들에 비해 동사의 매출 안정성이 높을 것으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	885	1,239	1,241	1,825	2,478	3,030
yoy	%	5.6	40.0	0.1	47.1	35.8	22.3
영업이익	억원	57	103	86	252	366	475
yoy	%	56.5	80.4	-16.5	194.1	45.1	29.8
EBITDA	억원	85	132	129	307	430	559
세전이익	억원	62	110	93	262	381	499
순이익(지배주주)	억원	49	82	82	210	304	399
영업이익률%	%	6.4	8.3	6.9	13.8	14.8	15.7
EBITDA%	%	9.7	10.6	10.4	16.8	17.4	18.4
순이익률	%	6.3	7.0	6.8	11.7	12.4	13.3
EPS	원	390	650	652	1,664	2,410	3,168
PER	배	10.2	13.4	23.7	9.0	6.2	4.7
PBR	배	0.8	1.5	2.4	1.8	1.4	1.1
EV/EBITDA	배	4.3	7.8	15.3	6.1	3.8	2.4
ROE	%	7.9	12.0	10.7	22.8	25.7	26.0
순차입금	억원	-138	-86	-8	-61	-288	-588
부채비율	%	31.5	25.3	41.4	37.4	31.7	26.6

Analyst 서충우 Choongwoo.seo@sk.com / 02-3773-9005

회사소개

국내 유일의 건식 진공펌프 생산 전문기업, 산업별 매출비중('16 년 기준)은 반도체 79%, 디스플레이 16%, 기타 5% 이다

엘오티베큠은 국내 유일의 건식 진공펌프 생산 전문기업이다. 2002 년에 'Leybold Vacuum Korea' 의 직원들이 'Leybold Vacuum(독일, 세계 최초의 진공펌프회사)'의 건식 진공펌프 사업을 인수(MBO 방식)하면서 설립되었다. 진공기술은 인위적으로 진공상태를 만들어서 산업생산과 과학실험이 가능하게 하는 기술이며, 반도체/디스플레이/태양광 산업 등의 제조공정에서 필수적이다. 진공펌프는 이러한 진공기술을 구현하는데 있어 핵심장비이며, 특히 동사는 반도체 제조공정에서 필요로 하는 제품을 주력으로 생산/납품하고 있다. 각 산업별 매출비중('16 년 기준)은 반도체 79%, 디스플레이 16%, 기타 5%이다.

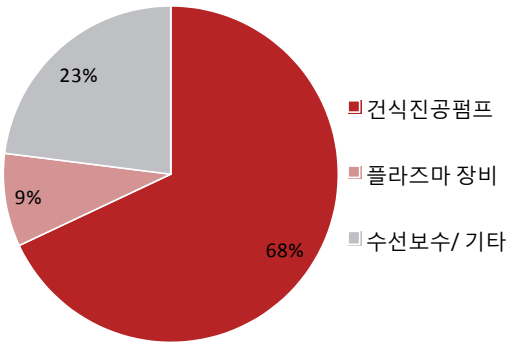
초고진공 영역으로 분류되는 Etching/CVD 공정에서는 반드시 필요한 설비

반도체 제조과정에서 발생하는 공정부산물을 제거하는데 활용되는 건식 진공펌프는 진공환경을 필요로 하는 전공정에서 주로 사용되고 있고, 공정장비당 4~6 대의 진공펌프가 장착된다. 특히 초고진공 영역으로 분류되는 Etching/CVD 공정에서는 반드시 필요한 설비이다. 반도체 회로의 선폭이 점점 좁아지면서 완벽한 오염 제거의 중요성이 높아짐에 따라 부산물 처리 능력이 뛰어난 진공펌프의 중요성이 부각되고 있다.

동사가 만드는 건식 진공펌프의 핵심기술은 Screw type 의 회전자를 제작하는 정밀성과 회전내구성에 있다

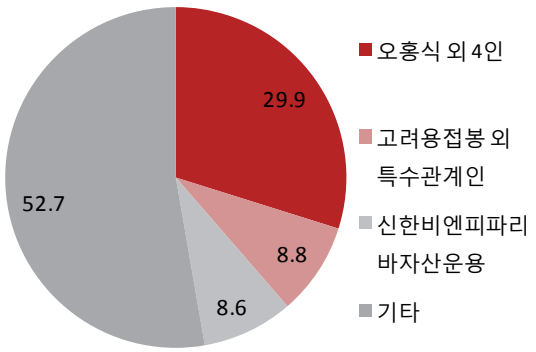
동사가 만드는 건식 진공펌프의 핵심기술은 Screw type 의 회전자를 제작하는 정밀성과 회전내구성에 있다. 고압으로 공정장비내의 기체를 유출시켜야 하는 기기의 특성상 고속회전을 감내할 수 있는 내구성과 Screw 사이에 윤활유가 사용되지 않을 정도의 정밀성이 요구된다. 이러한 높은 기술력이 필요한 건식 진공펌프는 경쟁제품인 습식 진공펌프에 비해서 다양한 면에서 장점을 갖고 있다.(p5 '표 1' 참조)

그림 1) 2016 년 제품별 매출비중



자료: 엘오티베큠, SK 증권

그림 2) 주주현황 (단위 : %)



자료: 엘오티베큠, SK 증권

투자포인트

① 반도체 산업 호황에 따른 설비증설에 대한 수혜 예상

진공펌프는 Lithography 공정을 제외한 반도체 전공정에서 부속설비로써 필수적으로 요구됨

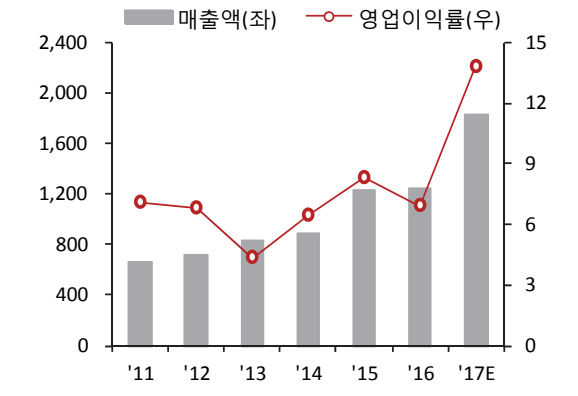
작년 하반기부터 반도체슈퍼사이클이 시작되면서 주요 기업들의 설비증설 발표가 이어지고 있다. 메모리 반도체 1 위 기업인 삼성전자 또한 평택에서 3D 낸드플래시 신규 양산이 임박한 것으로 추정되고, 중국 시안에도 하반기에 3D 낸드를 양산하기 위한 2 기 투자를 시작할 것으로 예상된다. 추가적으로 시스템 LSI 향 투자 및 기타 보완투자도 기대되는 시점이다. 진공펌프는 Lithography 공정을 제외한 반도체 전공정에서 부속설비로써 필수적으로 요구된다. 전공정 대부분의 장비가 고진공 상태를 지속적으로 유지할 수 있느냐의 여부가 생산 수율과 직결되기 때문이다. 건식 진공펌프 생산에 관한 동사의 기술력과 그동안의 거래관계를 감안할때 전방산업의 호황에 따른 설비증설은 동사의 직접적인 매출 성장으로 이어질 것으로 판단된다.

② 고객 다각화 및 산업군의 확대

기존 반도체라는 단일산업만을 바라보다가 다양한 산업으로 진출할 수 있게 된 점에 큰 의미를 부여할 수 있음

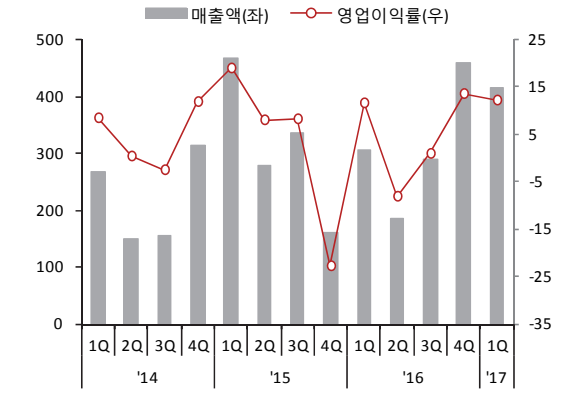
2015 년까지 매출 발생의 대부분이 삼성전자향으로 국한되어 있었으나, 작년부터 SK 하이닉스를 비롯한 다양한 업체로 거래가 생기기 시작했다. SK 하이닉스로의 매출비중은 15% 수준('16 년 기준)으로 성장했고, 작년 3 분기부터는 앞으로 활발한 투자가 이루어질 OLED 향 수주도 받았다. 기존에 반도체라는 단일산업만을 바라보다가 다양한 산업으로 진출할 수 있게 된 점에 큰 의미를 부여할 수 있다. 또한, SK 하이닉스의 경우 동사의 점유율이 그동안 미미했기 때문에 납품업체로써의 진입 자체가 향후 점유율 향상으로 이어질 확률이 높다. 이와 더불어 중국의 반도체 및 디스플레이 분야 선두권 업체들과의 협상을 통해 대륙 진출의 문을 두드리고 있는 것으로 추정된다. 향후 다양한 업체와의 거래를 통해 매출성장 및 실적 안정성을 이루어 낼 수 있을 것이다.

그림 3) 최근 수개년 실적추이 (단위 : 억원, %)



자료: 엘오티베큠, SK 증권

그림 4) 최근 분기 실적추이 (단위 : 억원, %)



자료: 엘오티베큠, SK 증권

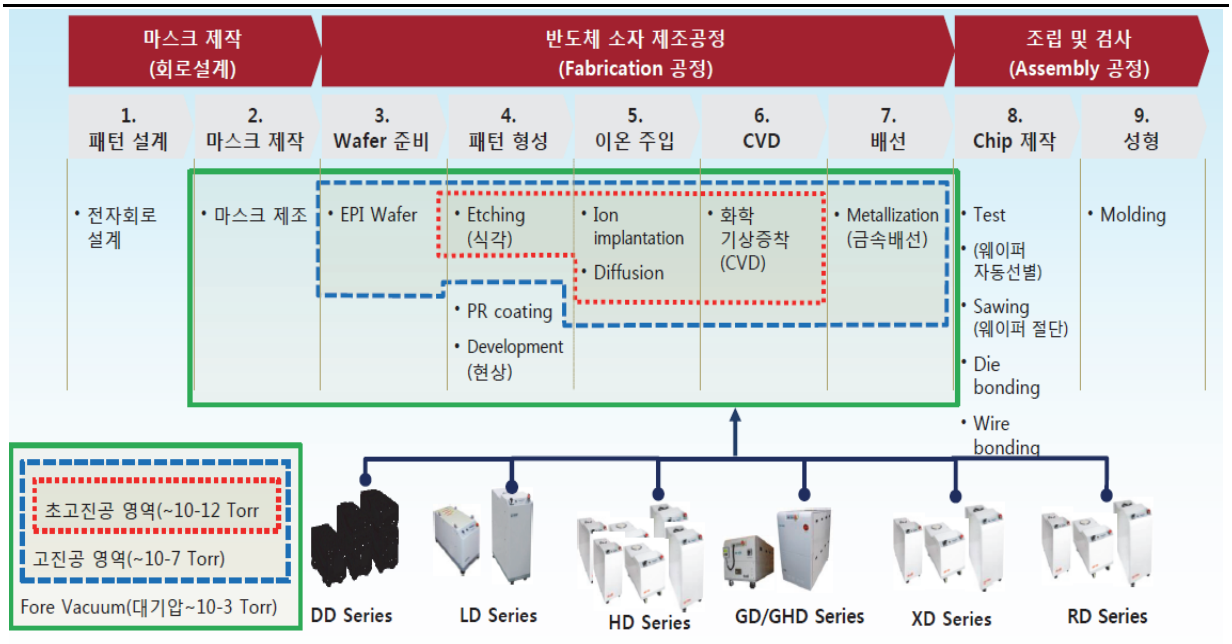
Analyst 서충우 Choongwoo.seo@sk.com / 02-3773-9005

수선·보수 사업은 일반 장비업체들에 비해 매출의 안정성을 높이는 데 상당히 기여할 수 있음

③ 실적 안정성을 높혀주는 A/S 사업부문

수선·보수 사업부문 매출이 최근 들어 꾸준히 성장하고 있는 것으로 추정된다. '16 년도의 수선·보수 매출비중은 23% 수준이다. 수선·보수 매출은 건식 진공펌프의 보급대수에 비례하여 증가하므로 안정적인 Cash-Cow 역할을 할 수 있다. 또한, 진공펌프의 수선·보수시장은 타장비 대비 비교적 큰 시장이다. 펌프안의 스크류 회전체가 24 시간 6,000 rpm 수준에서 고속회전 하면서 마모가 발생되며, CVD 공정에서도 화학물질 및 가스에 노출되면서 손상을 입는다. 따라서 1 년에 1~2 회 정도 유지보수가 필요한 실정이다. 수선·보수 사업은 이익률도 높은 것으로 추정되므로, IT-대기업의 투자싸이클에 따라 실적 변동성이 심한 일반 장비업체들에 비해 동사 매출의 안정성을 높이는 데 상당히 기여할 수 있다.

그림 5) 반도체 적용 공정(현재 당사 제품의 주요 적용 영역)



자료: 엘오티베큠, SK 증권

실적전망 및 밸류에이션

'17 년 매출액은 1,825 억원(+47.1% yoy),영업이익은 252 억원(+194.1% yoy)으로 사상 최대 실적을 달성할 것으로 예상

반도체 및 디스플레이 산업 호황에 따른 설비증설 및 가동률 상승에 따른 수혜로 실적이 빠른 속도로 성장하고 있다. '17 년 매출액은 1,825 억원(+47.1% yoy), 영업이익은 252 억원(+194.1% yoy)으로 사상 최대 실적을 달성할 것으로 예상된다. 삼성전자 평택 공장 증설효과 및 SK 하이닉스 등의 고객 다각화와 디스플레이 산업 진출에 따른 가파른 실적향상이 기대된다. 특히 삼성전자 평택캠퍼스의 신규양산이 임박한 점을 감안하면 올해 2~3 분기 실적은 사상 최대일 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 22,000 원을 제시하고 신규 편입, 평균 PER 13 배를 적용하여 산출

투자의견 매수, 목표주가 22,000 원을 제시하고 신규 편입한다. 목표주가는 올해 예상 실적을 기준으로 동사의 최근 5 개년('16 년 제외, Outlier) 평균 PER 13 배를 적용하여 산출했다. 동사는 반도체-슈퍼사이클 진입 및 디스플레이 산업의 호황에 따른 수혜로 본격적인 이익 성장 단계에 진입한 것으로 판단된다. 주요 고객사의 수요 증가에 대한 수혜 및 중국 선두권 업체와의 신규 거래가 기대된다.

표 1) 건식진공펌프 vs 습식진공펌프

	건식진공펌프	습식진공펌프
내구성	- 짧은 배기경로로 오염도 낮음 - Harsh 한 환경에서 내구성 우수	- 배기경로가 길어 오염가능성 높음 - Harsh 한 환경에 부적합
친환경성	- 회전체에 오일을 사용하지 않아 펌프 자체의 배출물이 거의 없음	- 진공 형성을 위한 오일의 주기적 교체로 환경오염 가능성 높음
효율성	- 공정 부산물 처리에 유리 - 용적이 큰 편	- 공정 부산물 처리에 취약 - 구조상 용적이 크지 않음

자료: 엘오티베큠, SK 증권

Analyst 서충우 Choongwoo.seo@sk.com / 02-3773-9005

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	369	549	728	1,005	1,428
현금및현금성자산	51	80	221	448	749
매출채권및기타채권	73	149	125	146	179
재고자산	205	286	353	378	462
비유동자산	556	616	715	788	807
장기금융자산	20	15	16	16	16
유형자산	367	429	507	561	566
무형자산	122	136	145	153	159
자산총계	925	1,165	1,444	1,792	2,235
유동부채	140	276	244	272	315
단기금융부채	0	79	79	79	79
매입채무 및 기타채무	68	111	93	108	133
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	47	65	149	160	154
장기금융부채	0	0	88	88	88
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	35	47	40	46	41
부채총계	187	341	393	432	469
지배주주지분	726	809	1,031	1,336	1,737
자본금	57	60	63	63	63
자본잉여금	123	124	135	135	135
기타자본구성요소	-10	-10	-10	-10	-10
자기주식	-10	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	554	632	839	1,143	1,542
비지배주주지분	12	15	20	24	29
자본총계	738	824	1,051	1,361	1,766
부채와자본총계	925	1,165	1,444	1,792	2,235

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,239	1,241	1,825	2,478	3,030
매출원가	890	858	1,258	1,774	2,170
매출총이익	349	383	567	704	860
매출총이익률 (%)	28.2	30.9	31.1	28.4	28.4
판매비와관리비	246	297	315	338	385
영업이익	103	86	252	366	475
영업이익률 (%)	8.3	6.9	13.8	14.8	15.7
비영업손익	7	7	10	15	24
순금융비용	-3	-1	-3	-8	-17
외환관련손익	2	-2	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	110	93	262	381	499
세전계속사업이익률 (%)	8.9	7.5	14.4	15.4	16.5
계속사업법인세	23	8	48	72	95
계속사업이익	86	85	214	308	404
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	86	85	214	308	404
순이익률 (%)	7.0	6.8	11.7	12.4	13.3
지배주주	82	82	210	304	399
지배주주귀속 순이익률(%)	6.61	6.63	11.49	12.26	13.18
비지배주주	4	3	5	5	5
총포괄이익	88	84	216	310	405
지배주주	84	81	211	305	401
비지배주주	4	3	5	5	5
EBITDA	132	129	307	430	559

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	90	15	168	345	380
당기순이익(손실)	86	85	214	308	404
비현금성항목등	97	126	119	122	155
유형자산감가상각비	26	30	38	46	64
무형자산상각비	3	13	17	18	19
기타	50	75	20	-7	-7
운전자본감소(증가)	-85	-174	-119	-12	-84
매출채권및기타채권의 감소(증가)	44	-76	19	-21	-33
재고자산감소(증가)	-26	-92	-70	-24	-84
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-42	43	-12	16	24
기타	-61	-48	-56	18	8
법인세납부	-9	-22	-46	-73	-95
투자활동현금흐름	-177	-86	-136	-117	-78
금융자산감소(증가)	-37	24	0	0	0
유형자산감소(증가)	-90	-82	-120	-100	-70
무형자산감소(증가)	-46	-27	-26	-26	-26
기타	-5	-1	9	9	18
재무활동현금흐름	3	99	110	-1	-1
단기금융부채증가(감소)	3	100	11	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	100	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	-1	-1	-1
현금의 증가(감소)	-85	29	141	227	301
기초현금	136	51	80	221	448
기말현금	51	80	221	448	749
FCF	-41	-78	38	219	288

자료 : 엘오티베큠, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	40.0	0.1	47.1	35.8	22.3
영업이익	80.4	-16.5	194.1	45.1	29.8
세전계속사업이익	76.2	-15.1	181.7	45.2	31.0
EBITDA	54.3	-2.0	137.9	40.1	29.8
EPS(계속사업)	66.6	0.4	155.0	44.9	31.5
수익성 (%)					
ROE	12.0	10.7	22.8	25.7	26.0
ROA	9.7	8.1	16.4	19.1	20.1
EBITDA마진	10.6	10.4	16.8	17.4	18.4
안정성 (%)					
유동비율	264.4	199.1	298.9	369.7	453.6
부채비율	25.3	41.4	37.4	31.7	26.6
순차입금/자기자본	-11.7	-1.0	-5.8	-21.2	-33.3
EBITDA/이자비용(배)	0.0	1,527.4	358.2	481.8	625.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	650	652	1,664	2,410	3,168
BPS	5,759	6,416	8,183	10,604	13,783
CFPS	880	996	2,098	2,920	3,832
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	25.8	26.8	9.3	6.4	4.9
PER(최저)	6.0	12.1	7.0	4.9	3.7
PBR(최고)	2.9	2.7	1.9	1.5	1.1
PBR(최저)	0.7	1.2	1.4	1.1	0.9
PCR	9.9	15.5	7.1	5.1	3.9
EV/EBITDA(최고)	15.5	17.2	6.3	4.0	2.5
EV/EBITDA(최저)	3.2	7.9	-0.1	-0.6	-1.0