

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

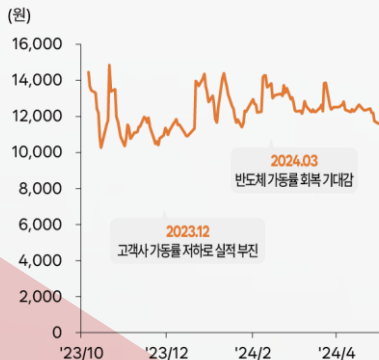
퓨리트 (445180)

조금씩 이루어지는 다변화

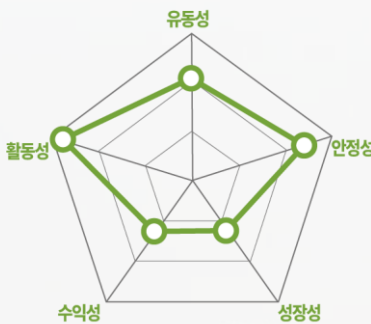
체크포인트

- 반도체 업황 회복에 따른 고객사들의 가동률 증가로 동사의 소재 수요 증가세 진입. 또한 EL과 EEP는 고객사 내 소재 국산화에 따른 점유율 증가가 예상되고, Dupont으로의 PR항 EL 공급은 소재 사용처의 다변화를 이끌 것으로 기대
- 동사는 신사업으로 리사이클링과 2차전지 사업을 추진 중. 향후 매출처 포트폴리오 다변화가 기대. 리사이클링 산업은 폐기물종합처리업 허가권이 필요한 만큼 진입 장벽이 높아 공급이 제한적. 2차전지는 전해액 첨가제 및 양극재 바인더 용매를 개발하여 고객사에 샘플을 공급한 상태
- 2024년 동사의 매출액 1,328억원(+10.2% YoY), 영업이익 143억원(+11.7% YoY)을 전망. 수익성 측면에서는 반도체 소재 매출 비중 증가로 전년대비 소폭 개선된 OPM 10.8%를 전망

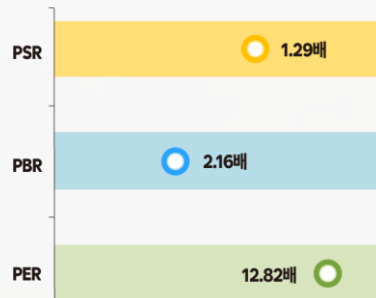
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



주: PSR, PER, PBR은 2023기준 Trailing, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

반도체 신너용 소재 업체

동사는 2010년에 설립된 반도체용 케미컬, 디스플레이용 케미컬, 산업용 케미컬 생산 업체. 2023년 기준 매출 비중은 반도체용 케미컬 54.6%, 디스플레이용 케미컬 15.3%, 산업용 케미컬 24.4%. 동사가 생산하는 반도체용 케미컬 제품은 신너의 주요 원재료로 사용. 주요 제품으로는 PGME, PGMEA, EEP, EL 등이 있음

소재 수요 증가와 함께 신규 소재 및 사업으로 확대

반도체 업황 회복에 따른 고객사들의 가동률 증가로 동사의 소재 수요 확대가 기대. AI 수요 강세에 따른 HBM 생산 확대로 DRAM은 4Q23부터 가동률이 회복되고 있으며 NAND는 1Q24부터 일부 회복이 되기 시작하였고 2Q24에는 eSSD 수요 증가에 힘입어 가동률 회복폭이 확대 중. 동사도 1분기부터 가동률 상승에 따른 동사 소재 수요 증가가 조금씩 나타나는 것으로 파악. EL과 EEP는 고객사 내 소재 국산화에 따른 점유율 상승이 예상되고, Dupont으로의 PR항 EL 공급은 소재 사용처의 다변화를 이끌 것으로 기대. 또한 동사는 신사업으로 리사이클링과 2차전지 사업을 추진 중. 향후 매출처 포트폴리오 다변화가 기대

반도체 가동률 회복으로 2024년 실적 개선 기대

2024년 동사의 매출액 1,328억원(+10.2% YoY), 영업이익 143억원(+11.7% YoY)을 전망. 반도체의 경우 연간으로 고객사의 가동률이 상승할 것으로 예상되고 삼성전자는 신규 라인 투자도 진행되는 만큼 동사 반도체 소재의 수요는 하반기로 갈수록 확대될 것으로 기대. 디스플레이는 고객사가 LCD 라인을 축소하는 만큼 소재 수요가 감소할 것으로 예상. 수익성 측면에서는 반도체 소재 매출 비중 증가로 전년 대비 소폭 개선된 OPM 10.8%를 전망

Forecast earnings & Valuation

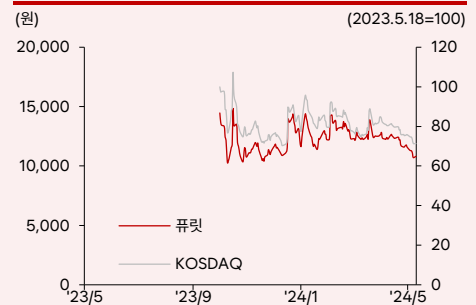
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	690	1,067	1,374	1,205	1,328
YoY(%)	15.0	54.6	28.8	-12.3	10.2
영업이익(억원)	50	100	143	128	143
OP 마진(%)	7.3	9.4	10.4	10.7	10.8
지배주주순이익(억원)	39	74	116	121	120
EPS(원)	281	540	838	836	715
YoY(%)	188.3	92.1	55.1	-0.2	-14.5
PER(배)	0.0	0.0	0.0	13.0	15.4
PSR(배)	0.0	0.0	0.0	1.3	1.4
EV/EBITDA(배)	0.9	1.0	0.2	9.8	7.1
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	2.2	2.0
ROE(%)	24.5	33.0	35.5	19.8	13.5
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.5	0.5

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (5/30)	10,990원
52주 최고가	14,840원
52주 최저가	10,260원
KOSDAQ (5/30)	831.99p
자본금	84억원
시가총액	1,843억원
액면가	500원
발행주식수	17백만주
일평균 거래량 (60일)	37만주
일평균 거래액 (60일)	47억원
외국인지분율	0.21%
주요주주	한국알콜산업 50.07%
	김주혁 6.29%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.4	-8.0	
상대주가	-8.5	-8.0	

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

반도체 및 산업용 케미컬 생산 업체

2010년 1월
(주)신디테크놀러지로 설립되어,
2023년 10월 코스닥 시장에
상장

퓨릿은 반도체, 디스플레이 및 산업용 화학 제품을 생산하는 업체이다.

동사는 2010년 1월 (주)신디테크놀러지로 설립되었다. 설립초기에는 산업용 및 디스플레이 공정에서 발생하는 폐유 기용제의 회수 및 정제사업을 영위하였으나, 2015년, 2016년에 반도체 포토공정 세정용 소재의 원료인 반도체급 PGMEA, PGME 생산 및 공급을 시작하면서 반도체 및 디스플레이용 케미컬 제품 중심으로 사업을 확장했다. 2017년에는 자동차 코팅제, 고급 페인트 등의 원료인 공업용 EEP를 국산화하여 합성 생산 및 공급을 개시하고, 2018년에는 반도체급 EEP정제를 시작하는 등 반도체급 소재 개발 및 기술을 축적했다.

2019년 4월에는 제3자 배정 유상증자 및 주식양수를 통해 최대주주가 한국알콜산업(주)으로 변경되어, 한국알콜 그룹에 편입되었다. 한국알콜에 편입된 후 한국알콜그룹 계열사를 통해 네트워크를 확장하면서 외형을 확대하였다. 2019년 7월에는 제 2공장을 신설하면서 제품군을 확대하기 위해 노력했다. 같은 해 9월 2차전지 폐액 NBA 정제 사업을 개시하였으며, 2020년 2월, 6월에는 각각 MLCC공정 케미컬 SBA재생 사업 공급을 개시하고, 반도체급 EEP 합성 생산 및 공급 개시했다. 2021년에는 반도체급 EL 합성을 생산하기 시작했으며, 2022년에는 반도체 케미컬 폐액 재활용 SR공급을 개시했다. 2023년에는 2월 퓨릿으로 상호를 변경하고, 같은 해 10월에 코스닥 시장에 상장했다.

퓨릿 연혁



자료: 퓨릿, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 사업 및 매출 구성

2023년 기준 매출 비중:
반도체용 케미컬 54.6%,
디스플레이용 케미컬 15.3%,
산업용 케미컬 24.4%

동사의 사업은 반도체용 케미컬, 디스플레이용 케미컬, 산업용 케미컬로 구분된다. 2023년 기준 반도체용 케미컬 54.6%, 디스플레이용 케미컬 15.3%, 산업용 케미컬 24.4%의 매출 구성을 보였다.

반도체용 케미컬

반도체 케미컬은 신너의 주요 원재료로서 사용된다. 신너는 포토리소그래피 공정에서 사용된다. 포토리소그래피 공정에서는 PR(Photo Resist)을 도포하는 과정에서 PR 도포 노즐, 도포 주변설비 또는 기판의 가장자리와 같은 부분에 PR이 묻게 된다. 불필요한 PR을 제거하는 EBR(Edge Bead Removal) 공정 등에서 신너(Thinner)가 사용되며 동사가 생산하는 반도체용 케미컬 제품은 신너의 주요 원재료로 사용된다. 주요 제품으로는 PGME, PGMEA, EEP, EL 등이 있다.

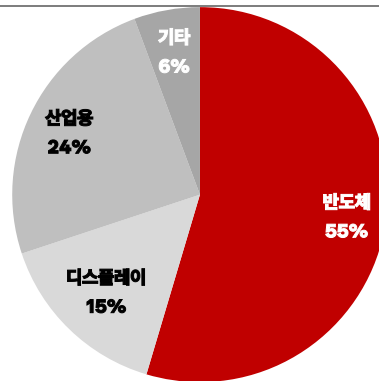
디스플레이 케미컬

디스플레이 제품은 LCD 제조 공정 중 셀 공정에서 배향막의 세정제의 원재료로 사용된다. LCD에서는 액정이 기판 표 면에서 특정 방향으로 배열될 수 있도록 PI(Polyimide)를 도포하는데 PI가 도포된 층을 배향막이라 한다. 배향막은 액 정을 주입할 때 액정을 원하는 위치와 방향으로 정렬되도록 홈을 형성하는 층이다. PI 고분자 막에 UV를 광조사하여 액정을 균일하게 배열하고, 이후 UV에 의해 발생하는 고분자의 분해물을 세정할 때 동사가 생산하는 디스플레이 케미 컬을 사용한다. 주요 제품으로는 EI이 있다.

2차전지 및 산업용 케미컬

동사는 초고순도 반도체 및 디스플레이 케미컬 외에도 저순도 산업용 케미컬도 생산한다. 동사의 제품은 자동차 코팅 제, 페인트, 도료 등의 소재로 사용된다. 또한 폐액 케미컬을 정제하여 산업용 신액 케미컬로 만드는 리사이클링 사업 을 영위하며, 2차전지 전해액 첨가제 및 양극재 바인더 용매를 생산한다.

퓨릿 매출 비중 (2023년)



자료: 퓨릿, 한국R협의회 기업리서치센터

포토공정 중 신너 사용 공정



자료: 퓨릿, 한국R협의회 기업리서치센터

산업별 주요 제품

적용 산업	제품 및 설명	적용처	고객사 & 최종 수요처
반도체 및 디스플레이	반도체급 PGME 공업용 PGME를 고순도로 정제	반도체 포토공정 세정용 소재(신나)의 원료	
	반도체급 PGMEA 저순도 PGMEA를 고순도로 정제		
	반도체급 EEP 에탄올 + 에틸아크릴레이트		
	반도체급 EL 젯산 + 에탄올		
	LCD급 EL 젯산 + 에탄올		
2차전지 및 산업용	산업용 EEP 에탄올 + 에틸아크릴레이트	자동차 코팅제, 고급 페인트 등의 원료	
	NBA 2차전지 공정에서 배출된 폐액 NBA를 신액 NBA로 정제	도료, 화장품, 의약품 등의 산업용 소재 원료	
	SBA IT 공정에서 배출된 폐액 SBA를 신액 SBA로 정제	다양한 산업에서 사용	
	MEOH(IND) 폐액 메탄올을 신액 메탄올로 정제	스판덱스 용제	
	SR-100P & 200P 폐액 비라맥 중 일부를 산업용 용제로 정제		

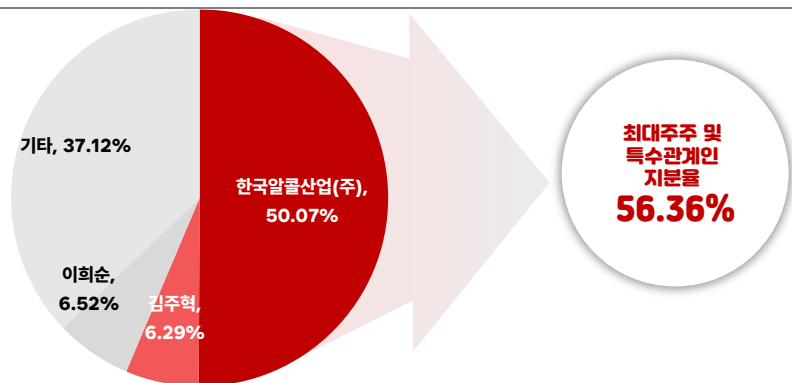
자료: 퓨릿, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 주주구성

최대주주는 한국알콜산업(주)로 50.07% 지분 보유

2023년 1분기말 기준 동사의 최대주주는 한국알콜산업(주)으로 지분을 50.07%를 보유 중이다. 그 외 김주혁 상무가 6.29%를 보유하고 있어, 최대주주 및 기타특수관계인의 합은 56.36%이다. 한국알콜산업(주)은 주정 및 화학제품 제조회사로 퓨릿에 주요 제품 원재료 등을 공급하고 있다. 2024년 3월말 기준 보호예수물량은 11,393,730주로 이는 총 발행주식수의 67.94%에 해당한다. 그 중 최대주주 및 기타특수관계인 제외 11.28%에 해당하는 주식의 경우 보호예수 기간이 2024년 10월 18일까지이다.

주주현황 (2024년 1분기말 기준)



자료: 퓨릿, 한국IR협의회 기업리서치센터

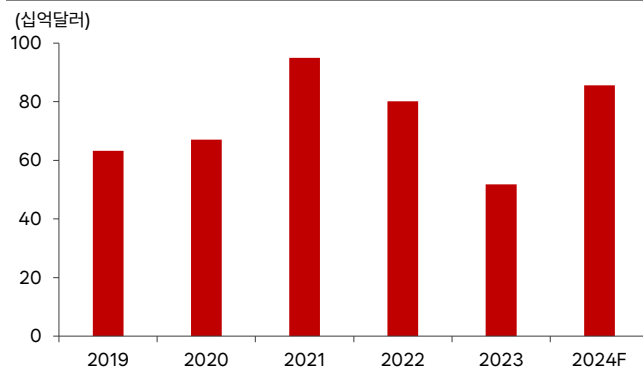
산업 현황

2024년 메모리 중심 반도체 시장 성장

2024년 글로벌 메모리 시장은 1,497억 달러로 +66.0% YoY 성장할 것으로 전망

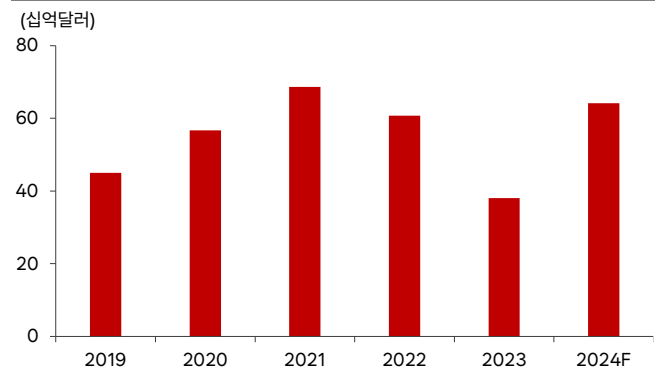
2023년 899억 달러로 -36.2% 감소하였던 글로벌 메모리 시장은 2024년 1,497억 달러로 +66.0% YoY 성장할 것으로 전망된다. 이 중 DRAM은 856억달러로 +65.0% YoY, NAND는 641억 달러로 +68.7% YoY 증가가 예상된다. 전반적인 Q 증가보다는 2023년 가격 하락폭이 컸던 메모리 중심의 P 상승이 반도체 시장 성장을 이끌 것으로 예상된다.

글로벌 DRAM 시장 전망



자료: 업계자료, 한국R협의회 기업리서치센터

글로벌 NAND 시장 전망

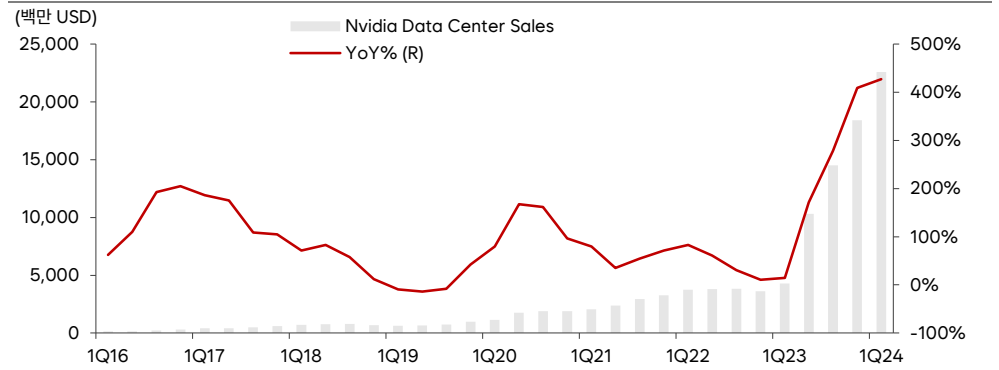


자료: 업계자료, 한국R협의회 기업리서치센터

AI 서버로의 전환 초기로 AI 수요 강세가 지속될 것으로 판단

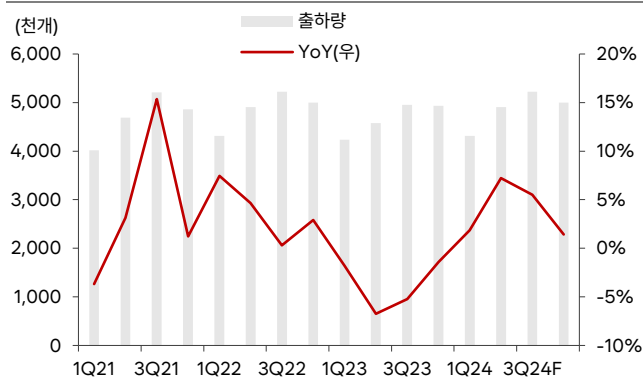
Nvidia의 실적에서도 확인되듯이 2024년에도 AI 서버 수요 강세가 이어지고 있고 여전히 AI 서버로의 전환 초기로 AI 수요 강세가 지속될 것으로 판단된다. 2023년 부진하였던 Conventional 서버도 일부 회복세를 보이고 있고 연간으로도 소폭 반등이 기대된다. 데이터센터 고객사들의 DRAM과 NAND 재고 수준이 크게 개선된 것으로 보이고 상반기 중 정상 수준으로 회복될 것으로 예상된다. 최근에는 AI 서버 수요가 DRAM 뿐만 아니라 eSSD 수요를 촉진하며 eSSD 가격도 큰 폭으로 상향되고 있는 점은 긍정적이다. 스마트폰과 PC는 2년 연속 역성장을 마무리하고 수요가 소폭 회복될 것으로 예상된다. On-Device AI 탑재가 2024년 시장의 변화 포인트이다. AI 기능 탑재를 위한 경쟁으로 스마트폰과 PC 기기당 DRAM 탑재량 증가 효과가 있을 것으로 예상된다. AI PC는 기존 평균 PC 대비 40~80% 높은 DRAM 탑재량을 보이고 있으며 AI 스마트폰은 플래그십 스마트폰 대비 50~100% 높다.

Nvidia 데이터센터 매출액 추이



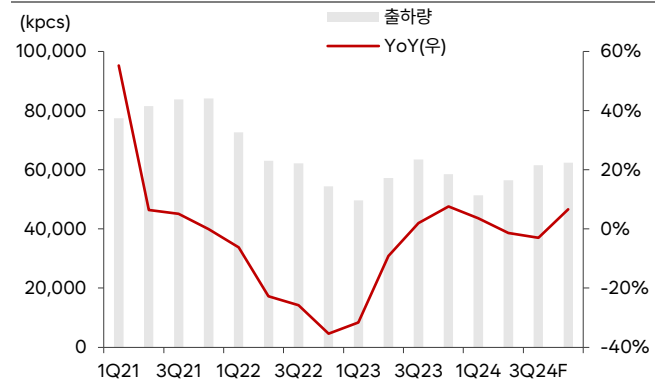
자료: Nvidia, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 서버 출하량 추이



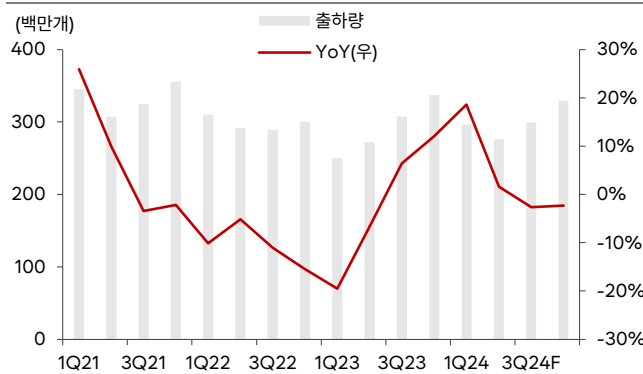
자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 PC 출하량 추이



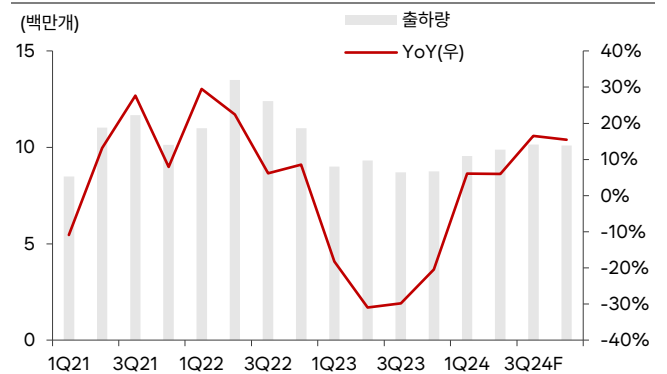
자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 스마트폰 출하량 추이



자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 eSSD 출하량 추이



자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

메모리 공급 증가를 제한적 증가

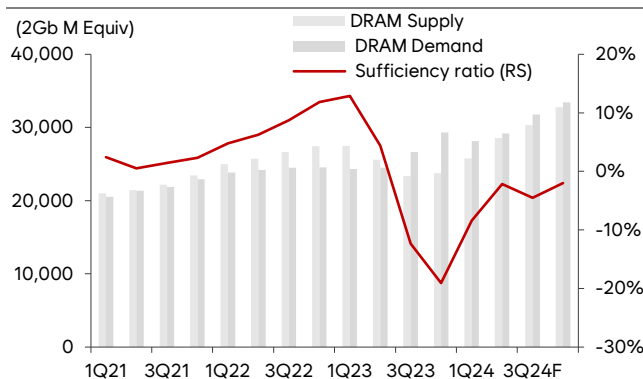
2024년 DRAM과 NAND 수요는 공급을 상회할 것으로 전망

2023년 이어 2024년에도 DRAM과 NAND 공급은 수요를 하회할 것으로 보인다. AI 서버 강세로 DRAM 공급사들이 HBM 생산을 확대하며 DRAM Net Die Penalty가 발생하고 있다. HBM3e는 DDR5 동일 비트 대비 웨이퍼 소모량이 3배이기 때문이다. HBM4에서는 웨이퍼 소모 비율이 더욱 확대된다. AI 수요 증가로 HBM 수요도 지속 증가하고 있어 DRAM 공급은 타이탄한 상황이 지속될 것으로 예상된다. 메모리 업체들의 보수적인 CAPEX 집행도 지속될 것으로 보인다. NAND CAPEX는 -3.8% YoY로 감소하며 낮아진 가동률 회복이 우선될 것으로 보인다. DRAM은 가동률 상승과 함께 CAPEX도 +19.8% YoY 증가할 것으로 전망되나 주로 수요 강세를 보이고 있는 HBM 후공정 투자 중심과 CAPA Loss에 대한 선단 공정 보완투자가 될 것으로 예상된다.

2024년 글로벌 메모리 Wafer CAPA는 연말 기준 DRAM 1,806K/월, NAND 1,569K/월이 전망된다. 2023년 연말 대비 DRAM 455K, NAND 412K 증가하는 규모이다. DRAM과 NAND 모두 CAPEX 증가가 제한적임을 감안하면 Wafer CAPA 증가는 가동률 회복에 기인한다. AI로 수요가 양호한 DRAM은 4Q23부터 가동률이 회복되고 있으며 NAND는 1Q24부터 일부 회복이 되기 시작하였고 2Q24에는 eSSD 수요 증가에 힘입어 가동률 회복폭이 확대되고 있다. DRAM은 꾸준한 가동률 회복으로 3Q24에는 감산 이전 수준의 CAPA로 돌아갈 것으로 예상되는 반면 NAND는 제한적인 폭에서 가동률이 회복될 것으로 전망되어 연내 감산 이전 수준의 CAPA 회복은 다소 어렵다고 판단된다. 2024년 연간 평균 Wafer CAPA는 DRAM +20.3% YoY, NAND +1.5% YoY 증가할 것으로 예상된다.

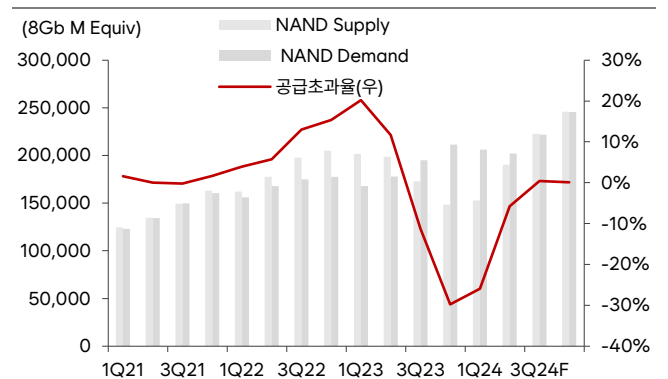
공급 제약 속 수요 개선으로 메모리 가격 상승세가 유지될 것으로 전망한다. 하반기 가격 상승률은 하반기 Conventional 서버와 스마트폰 수요 상황과 공급 확대 여부에 달렸다. 트레이닝에 이어 인퍼런스 AI 서버 수요 강세가 전망되고 2017~2018년에 대규모로 설치된 Cloud Data Center 서버 교체 수요도 예상된다. 스마트폰은 On-Device AI 탑재가 교체 수요의 촉진제가 될 것으로 기대한다. HBM과 DDR5의 전환은 레거시 제품의 공급을 줄여 레거시 제품의 재고도 하반기에는 크게 감소할 것으로 예상된다. 반면 IDC 업체의 2024년 CAPEX는 증가함을 감안하면 Conventional 서버의 개선이 있을 것으로 보인다. 하반기 가격 상승 지속에 대한 기대감은 유효하다고 판단한다.

DRAM 수급 전망



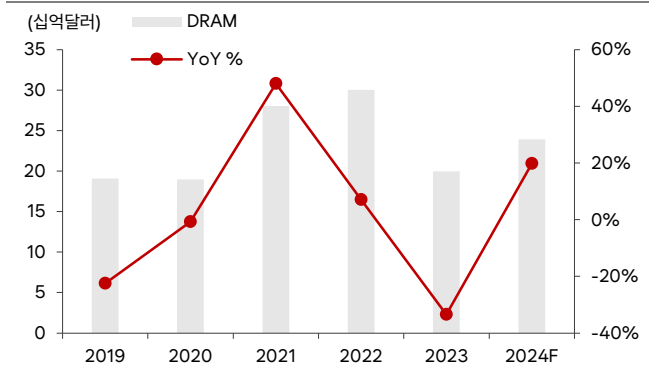
자료: 업계자료, 한국R협의회 기업리서치센터

NAND 수급 전망



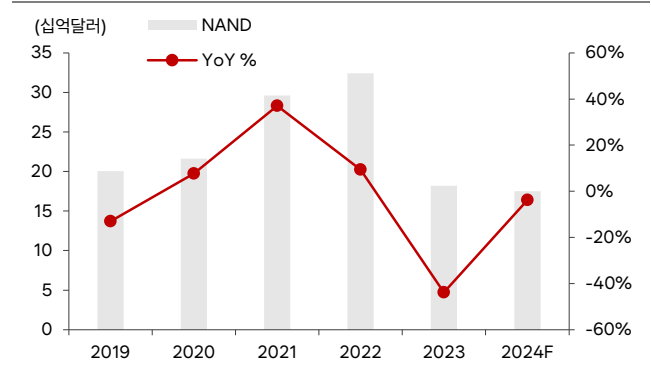
자료: 업계자료, 한국R협의회 기업리서치센터

글로벌 DRAM CAPEX 전망



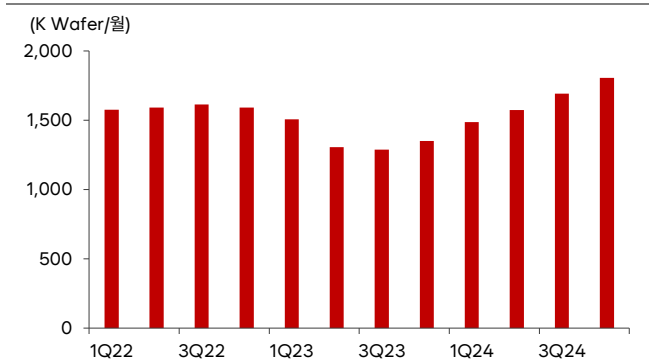
자료: 업계자료, 한국R협회의 기업리서치센터

글로벌 NAND CAPEX 전망



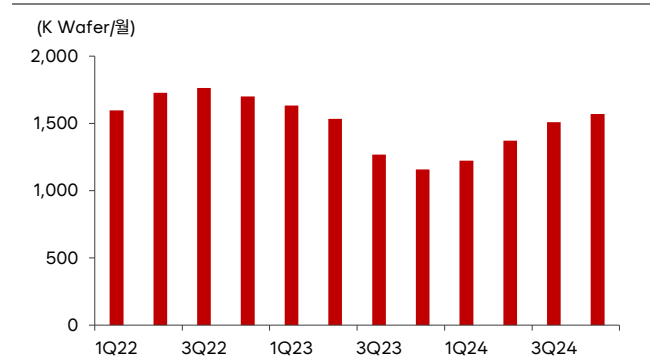
자료: 업계자료, 한국R협회의 기업리서치센터

글로벌 DRAM Wafer CAPA 전망



자료: 업계자료, 한국R협회의 기업리서치센터

글로벌 NAND Wafer CAPA 전망



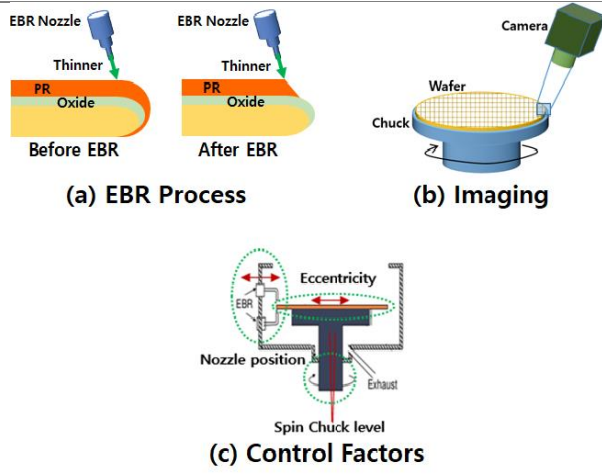
자료: 업계자료, 한국R협회의 기업리서치센터

반도체용 신너 시장

반도체 업체들의 가동률 회복에 따라 소재 수요 증가할 것으로 전망

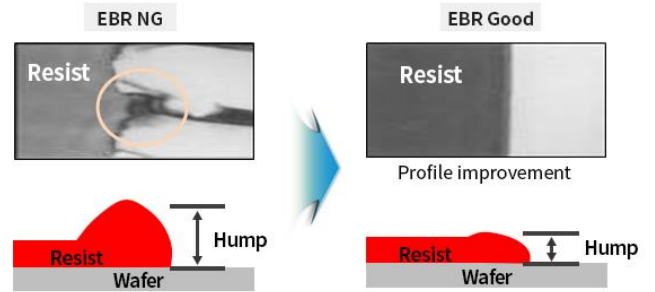
반도체용 신너 시장은 2023년 3억 달러 규모로 추정된다. PR 제거, Wafer Bead Removing 등에서 신너 수요는 증가하고 있다. 신너는 기판의 가장자리 부분이나 노즐의 불필요한 포토레지스트(PR)를 제거해주는 재료이다. PR 코팅 시 웨이퍼 엣지(Wafer Edge)가 PR에 의해 오염되거나 PR이 흘러 Backside도 오염시킬 수 있기 때문에 신너로 Wafer Edge(Edge Back Rinse, EBR)나 Wafer Backside(Back Rinse)를 세정한다. 또한 PR의 사용량을 줄이기 위한 RRC, 포토레지스트 Rework 및 배관의 세정공정에 사용된다. 반도체 미세화 진행됨에 따라 정밀한 패턴이 요구되고 패턴의 해상도를 높이고 결함을 최소화하기 위해 필요 없는 부분을 깨끗이 제거하는 고품질 신너의 수요는 증가할 전망이다.

신너가 사용되는 EBR 공정



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

EBR 공정 전후 비교



자료: 동진메이켄, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 반도체 가동률 회복세 진입

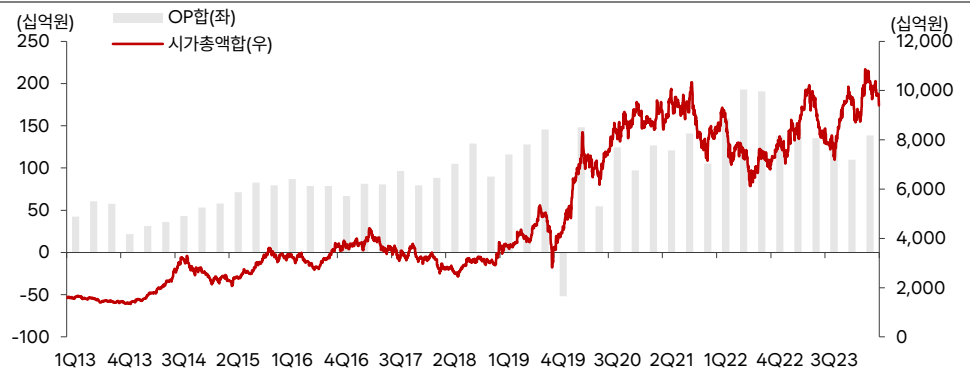
반도체 업체들의 가동률 회복에 따라 소재 수요 증가할 것으로 전망

반도체 업황 회복에 따른 고객사들의 가동률 상승으로 동사의 소재 수요 확대가 기대된다. 반도체 케미컬은 동사 매출의 약 60%를 차지하는 가장 중요한 사업군이다. 통상적으로 반도체 소재의 수요는 반도체 생산업체의 가동률에 연동된다. 2023년은 반도체 업체들의 강력한 감산을 통해 수급 개선을 꾀하였다. 반도체 업체의 감산은 Process Chemical의 수요 감소로 이어지며 동사의 실적도 부진하였다. 소재는 부품과 달리 반도체 업체들의 보유 재고가 낮은 수준으로 유지되어 가동률 변화에 민감하다.

최근 국내 반도체 업체들의 가동률은 회복세를 보이고 있다. AI 수요 강세에 따른 HBM 생산 확대로 DRAM은 4Q23부터 가동률이 회복되고 있으며 NAND는 1Q24부터 일부 회복이 되기 시작하였고 2Q24에는 eSSD 수요 증가에 힘입어 가동률 회복폭이 확대되고 있다. QLC SSD와 HDD와의 가격 격차가 크게 좁혀지고 전력 소비와 에너지 비용을 감안하면 추론형 AI 서버에서의 SSD 도입이 TCO(Total cost of ownership)를 감소시킨다. 이는 eSSD 수요 증가의 원인이다. DRAM은 꾸준한 가동률 회복으로 3Q24에는 감산 이전 수준의 CAPA로 돌아갈 것으로 예상되는 반면 NAND는 제한적인 폭에서 가동률이 회복될 것으로 전망되어 연내 감산 이전 수준의 CAPA 회복은 다소 어렵다고 판단된다. DRAM의 경우 Die 사이즈가 큰 HBM 생산 확대가 CAPA Loss를 유발시키나 NAND는 eSSD 생산 확대에 따라 Wafer CAPA 감소가 일어나지 않는다. 즉 DRAM은 HBM을 많이 생산할수록 감산했던 라인 가동률을 회복시키는 데 그치지 않고 CAPA Loss 보안을 위한 선단공정 신규 CAPA 투자를 불러오는 한편 NAND는 eSSD 외의 응용처에서의 본격적인 수요 개선이 보이기 전까지는 신규 CAPA 투자에는 다소 보수적인 것으로 판단한다.

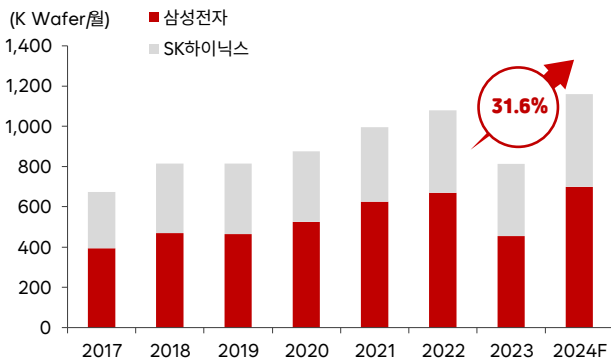
전반적인 국내 메모리 가동률 회복으로 동사 소재 수요는 증가할 것으로 보인다. 1분기부터 가동률 증가에 따른 동사 소재 수요 증가가 조금씩 나타나는 것으로 파악된다. 또한 DRAM부터 시작된 신규 CAPA 투자는 가동시점부터 소재의 수요 증가를 가져오는 요소가 된다. 즉 가동률이 올라가고 신규 CAPA 투자 기대감이 형성되는 현구간에서 소재주에 대한 긍정적 관점을 가져도 좋은 시기로 판단한다. 동사는 수요 증가에 대응하기 위해 CAPA를 확장할 계획을 가지고 있다. 충남 예산 제3공장은 2024년 하반기 착공하여 늦어도 2026년 상반기 가동 예정이다. 제3공장이 완공되면 동사의 총 생산 CAPA는 기존 대비 약 2.5배 확대될 것으로 예상되어 시장 성장에 대응할 수 있을 것으로 보인다.

국내 반도체 소재주 시총 및 합산 영업이익 추이



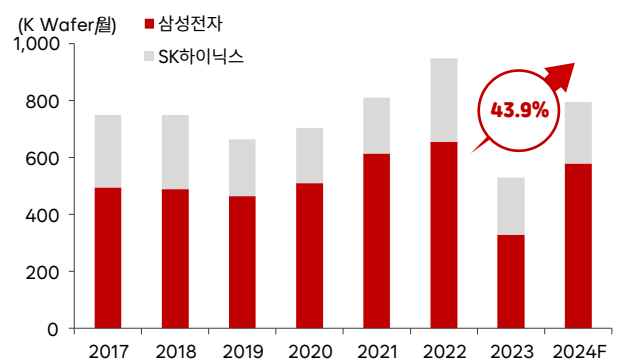
주: 한솔케미칼, 동진썬미켈, 솔브레인, 이엔에프테크놀로지, 원익머트리얼즈, 레이크머트리얼즈, 에스앤에스텍 합산
 자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 DRAM Wafer CAPA 전망



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 NAND Wafer CAPA 전망



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

반도체 소재 사용처 확장

반도체 소재 고객사 비중 다변화로
수요 증가 전망

동사는 삼성전자향 EEP와 EL 공급으로 제품 및 고객사 비중 다변화가 이루어지고 있다. PGME와 PGEMA의 경우 SK 하이닉스향 공급이 주를 이루고 있고 점유율 또한 높은 수준을 보여 SK하이닉스의 가동률 및 신규 CAPA 투자에 대한 영향을 받고 있다. 반면 EL과 EEP는 삼성전자향으로 공급되고 있으며 점유율이 지속적으로 상승세에 있다. EL은 그동안 외산 업체가 전량 공급하던 소재로 동사가 국산화의 일환으로 고객사에 공급하고 있다. 국내 업체 중 EL을 생산하는 업체는 동사가 유일하다. EEP 역시 국산화가 진행 중인 소재이며 국내 비상장 경쟁사가 존재한다. 동사는 P3 등 신규 Fab 중심으로 소재를 공급하고 있어 삼성전자의 신규 투자에 따른 소재 수요 증가가 전망된다.

EL의 경우 그동안 신너의 원재료로만 공급되었으나 최근에는 PR(Photo Resist)의 원재료로도 Dupont향 공급을 개시하였다. PR용 소재는 신너 대비 높은 순도가 요구되는 만큼 동사의 기술력이 인정된 사례로 볼 수 있다. PR용 EL은 신너 대비 상대적으로 고부가제품으로 향후 매출 확대에 따른 이익 기여도가 높을 것으로 판단된다.

반도체 소재 사용처

용도	신너용 소재			PR용 원료
구분	노광기술 및 회로선 폭			기존 제품의 신규 고객사 확보 DUPONT 세계 최대 화학 기업 '듀폰' PR용 원료로 EL 공급 확대 '23년 5월부터 '듀폰코리아'에 납품 중 '23년 내 '듀폰재팬'에 납품 목표 (7월 프로모션 완료)
	EUV 10nm 이하	ArF 130-10nm	KrF 250-130nm	
	선단 공정 첨단 반도체 소재	레거시 공정 PC, 차량용, 가전용 등 다양한 칩 소재		
	반도체 소재 원료에 대한 수요는 지속 증가			
	EEP	X	○	○
소재 원료 제품	EL	○	○	○

자료: 퓨릿, 한국IR협의회 기업리서치센터

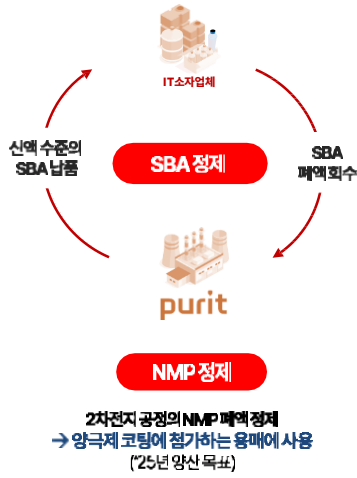
3 2차전지와 재생산업으로 시장 다변화 시도

리사이클 사업 및 2차전지 소재 사업 진출 등 제품 다변화 위해 노력 중

동사는 리사이클링 사업과 2차전지 소재로 제품 다변화를 이룰 것으로 기대된다. 동사는 폐액 케미컬을 정제하여 산업용 신액 케미컬로 만드는 리사이클링 사업을 추진 중이다. 동사는 반도체용 박리액 폐액을 정제하여 기타 스판덱스 생산 공정용 SR-200P와 MLCC 생산 시 사용하고 배출되는 SBA 폐액을 신액과 동일한 품질인 SBA로, 2차전지 공정에서 배출된 폐액 NBA를 신액 NBA로 정제하며 MEOH는 폐액 메탄올을 신액 메탄올로 정제한다. 리사이클 제품은 신액 단가 대비 약 60% 정도 낮은 가격으로 고객사 입장에서 비용을 절감할 수 있을 뿐만 아니라 ESG 요구에도 대응 가능한 장점이 있다. 생산 측면에서는 리사이클링 산업은 폐기물종합처리업 허가권이 필요한 만큼 진입 장벽이 높아 공급이 제한적이다. 폐기물종합처리업 허가권은 신규 면허 허가가 나오고 있지 않고 동사와 같은 규모 있는 업체는 소수에 불과하다. 동사는 경주 제1공장에서 리사이클링 제품을 주력으로 생산하고 있으며 연간 19,000톤의 CAPA를 확보하고 있다. 제1공장은 감가상각이 완료된 만큼 원가 경쟁력도 갖추고 있다.

동사는 2차전지 소재인 전해액 첨가제 및 양극재 바인더 용매를 개발하여 고객사에 샘플을 공급한 상태이다. EP(Ethyl Propionate), MP(Methyl Propionate), IBAC(Iso Butyl Acetate), NMP(N-Methyl Pyrrolidone) 등의 소재는 해외에서 수입되고 있어 이들 원료의 국산화를 진행 중이다. 전해액 공정에 적용되는 Ester 계열의 제품은 고품질의 순도와 낮은 수분 함량이 요구된다. 동사는 반도체 및 디스플레이 소재를 생산해온 만큼 낮은 수분함량의 고품질 제품이 생산 가능한 기술력을 보유하고 있다. 보유 중인 합성 기술과 재생 기술을 바탕으로 고객사와 협업을 진행하고 있으며 퀵 결과에 따라 향후 설비 투자와 양산을 계획하고 있다. 2025년 양산이 개시될 것으로 전망된다.

퓨릿 리사이클링



자료: 퓨릿, 한국IR협회의 기업리서치센터

2차전지 신사업

전해액 3요소

전해질염	첨가제	유기용매
<p>해외에서 수입되는 원료인 2차전지 전해액 첨가제, 양극재 바인더 용매 EP(Ethyl Propionate), MP(Methyl Propionate), IBAC(Iso Butyl Acetate), NMP(N-Methyl Pyrrolidone)</p>		
<p>24~25년 양산 목표</p>		
<p>기보유 중인 합성 기술 및 재생 기술을 토대로 고객사와 협업 진행 예정</p>		
<p>전해액 공정에서 적용되는 Ester 계열의 제품은 고품질의 순도 & 낮은 수분함량 요구</p>		

자료: 퓨릿, 한국IR협회의 기업리서치센터

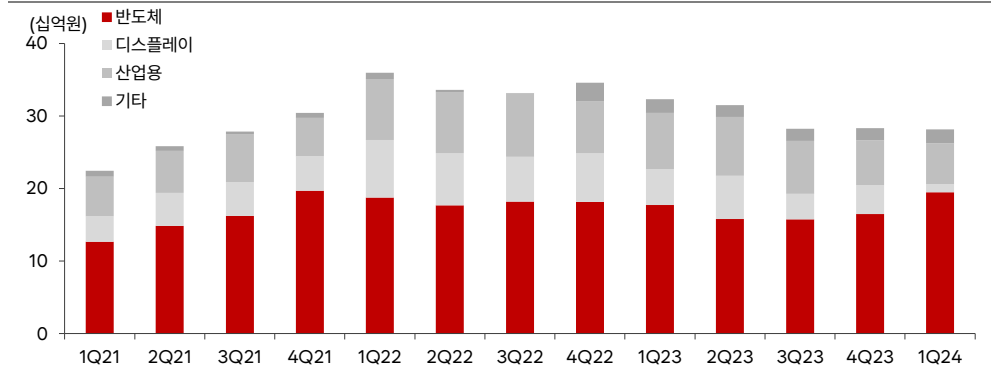
실적 추이 및 전망

1 고객사 감소로 부진했던 2023년

2023년
매출액 1,205억원(-12.3%
YoY),
영업이익 128억원(-10.1% YoY)

동사는 2023년 매출액 1,205억원(-12.3% YoY), 영업이익 128억원(-10.1% YoY)을 기록하였다. 반도체 감소의 영향으로 전반적인 소재 수요 감소를 겪었다. 상반기에는 삼성전자향 EL 공급이 개시되고 EEP 점유율이 상승하며 가동률 하락분을 일부 상쇄하였으나 하반기 감소의 폭이 확대되며 상반기 대비 부진한 실적을 기록하였다. 2023년 동사 반도체 소재 매출액은 658억원으로 -9.7% YoY 감소하였다. 디스플레이는 수요부진과 더불어 고객사 LCD 라인 축소 영향으로 매출액이 184억원으로 -34.2% YoY 감소하였다. 수익성 측면에서는 반도체 제품 비중이 소폭 증가하며 전년대비 소폭 개선된 OPM 10.7%를 기록하였다.

퓨릿 부문별 분기 매출액 추이



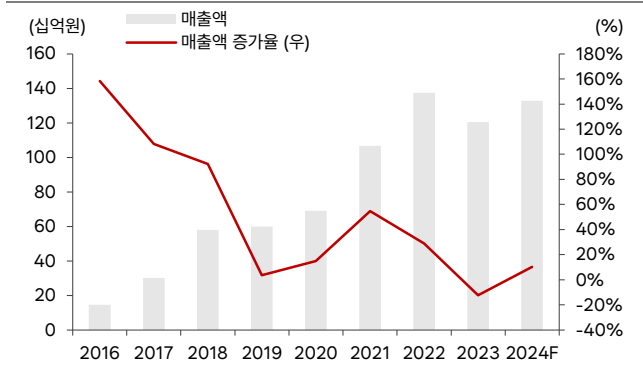
자료: 퓨릿, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 가동률 회복으로 실적 개선될 2024년

2024F
매출액 1,328억원(+10.2%
YoY),
영업이익 143억원(+11.7% YoY)

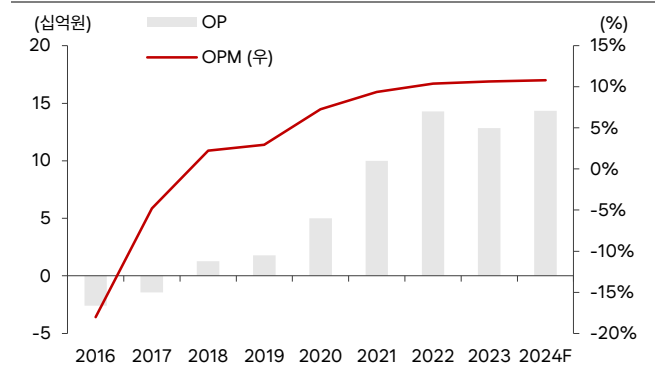
2024년 동사의 매출액 1,328억원(+10.2% YoY), 영업이익 143억원(+11.7% YoY)을 전망한다. 1Q24 실적은 매출액 282억원(-12.9% YoY), 영업이익 23억원(-42.4% YoY)을 기록하였다. 반도체 가동률 상승의 영향으로 반도체 소재의 매출액은 195억원(+10.0% YoY, +18.1% QoQ)으로 증가했으며 디스플레이 소재는 LCD 라인 축소 영향이 지속되며 11억원(-77.7% YoY, -72.4% QoQ)로 크게 감소하며 전사 실적 감소의 가장 큰 원인으로 작용하였다. 산업용 소재도 경기부진의 영향으로 전년대비 -27.5% 감소한 57억원을 기록하였다. 반도체의 경우 연간으로 고객사의 가동률이 증가될 것으로 예상되고 삼성전자는 신규 라인 투자도 진행되는 만큼 동사 반도체 소재의 수요는 하반기로 갈수록 확대될 것으로 기대된다. 디스플레이는 고객사가 LCD 라인을 축소하는 만큼 소재 수요가 감소할 것으로 예상된다. 수익성 측면에서는 반도체 소재 매출 비중 증가로 전년대비 소폭 개선된 OPM 10.8%를 전망한다.

퓨릿 매출액 및 매출액 증가율 추이



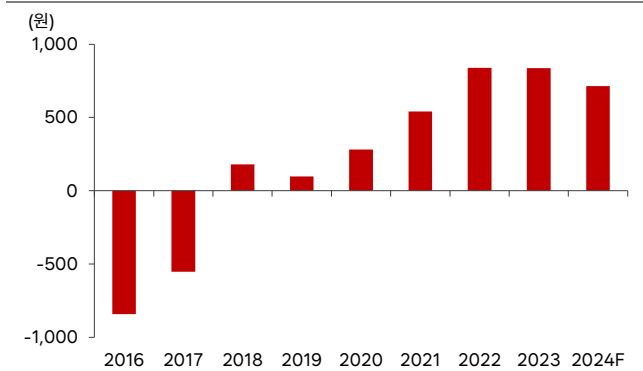
자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

퓨릿 영업이익 및 영업이익률 추이



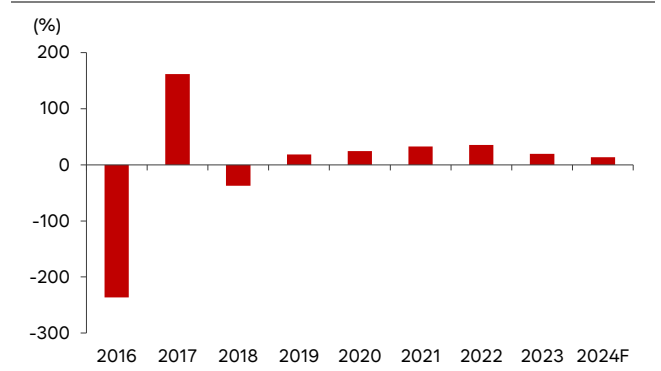
자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

퓨릿 EPS 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

퓨릿 ROE 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

퓨릿 부문별 실적

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023	2024F
매출액	106.7	137.4	120.5	132.8
반도체	63.5	72.9	65.8	90.2
디스플레이	17.5	28.0	18.4	10.3
산업용	23.2	32.6	29.4	32.3
기타	2.5	3.9	6.8	7.5
영업이익	10.0	14.3	12.8	14.3
지배주주순이익	7.4	11.6	12.1	12.0
Margin(%)				
영업이익률	9.4	10.4	10.7	10.8
지배주주순이익률	7.0	8.4	10.0	9.0
YoY Growth(%)				
매출액	54.6	28.8	-12.3	10.2
반도체	38.0	14.8	-9.7	37.2
디스플레이	237.0	60.4	-34.2	-44.3
산업용	88.5	40.6	-9.8	9.8
기타	-54.3	54.9	75.7	10.1
영업이익	99.3	42.9	-10.1	11.7
지배주주순이익	92.1	55.1	4.6	-0.9

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2024F PER 15.6x 수준

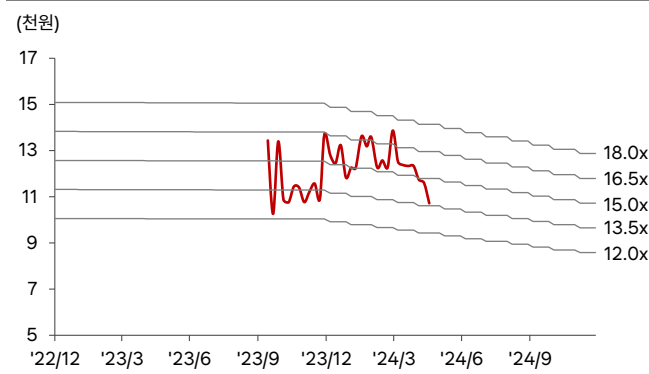
동사의 현재주는 2024F PER 15.4x 수준으로 상장 이후 PER Band 중하단에 위치해 있다. 반도체 소재 업체들의 2024F 평균 PER은 13.2x 수준이다. 상장 이후 동사의 주가는 PER 12.2x~23.7x 사이에서 거래되고 있다. 반도체 소재 중심인 상황에서는 Peer 반도체 소재 업체들 대비 Valuation Premium을 추가적으로 받을 여지는 크지 않을 것으로 보인다. 동사의 Valuation 확대를 위해서는 현재 준비 중인 리사이클링 사업과 2차전지 소재 사업 등 신사업으로 매출처 포트폴리오 다변화가 필요할 것으로 판단한다.

동종 업종 밸류에이션

기업명	종가(원)	시가총액 (십억원)	매출액(십억원)			PER(배)			PBR(배)		
			2022	2023	2024F	2022	2023	2024F	2022	2023	2024F
코스피	2,635	2,079,899	3,583,919	3,532,364	2,861,204	-	-	10.7	-	-	0.9
코스닥	832	402,613	326,869	331,231	119,744	-	-	23.1	-	-	2.4
퓨릿	10,990	184	137	120	133	N/A	13.0	15.4	N/A	2.2	2.0
이엔에프테크놀로지	30,850	441	680	575	703	6.2	N/A	11.0	0.8	1.0	1.0
솔브레인	325,500	2,532	1,091	844	923	10.4	18.1	16.3	2.2	2.6	2.4
동진씨미컴	42,550	2,188	1,457	1,310	N/A	9.7	15.6	N/A	2.2	2.5	N/A
램테크놀로지	5,000	71	67	43	N/A	12.5	N/A	N/A	1.5	1.6	N/A
원익머트리얼즈	34,700	438	581	392	375	6.2	27.4	9.1	0.8	0.9	0.9
한솔케미칼	181,100	2,053	885	772	842	13.6	24.4	16.6	2.6	2.9	2.2
레이크머트리얼즈	18,310	1,204	132	118	N/A	10.6	47.3	N/A	3.3	10.4	N/A
동종그룹평균						9.9	26.6	13.2	1.9	3.1	1.6

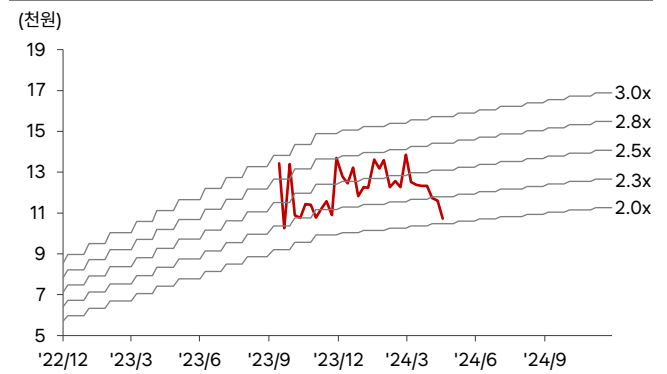
주: 2024년 5월 30일 종가 기준, 2024F - 솔브레인, 원익머트리얼즈, 한솔케미칼은 시장컨센서스 적용, 이엔에프테크놀로지는 당사 추정치 적용
 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

퓨릿 PER Band



자료: WiseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터

퓨릿 PBR Band



자료: WiseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터

 **리스크 요인**

1 **편중된 제품 포트폴리오**

**동사 제품의 사용처가 편중되어
있는 것은 리스크 요인**

동사 반도체 소재는 성장성과 수익성 측면에서 가장 중요한 사업이다. 다만 동사의 반도체 소재는 대부분 신너용 소재로 사용되고 있는 등 제품의 사용처가 다소 편중되어 있다. 삼성전자향으로 주로 공급되는 EL과 EEP의 경우 소재 국산화 움직임으로 동사의 점유율이 상승하고 있는 추세이나 SK하이닉스향 물량이 많은 PGME, PGMEA 등은 이미 점유율이 높아 고객사의 라인 가동률에 따라 동사의 실적이 변동되는 모습을 보인다. 제품 다변화를 위해 동사는 EL을 PR용 원재료로 Dupont으로의 공급을 개시하였다. PR용 소재는 신너 대비 높은 순도가 요구되는 만큼 높은 기술력이 필요하며 신너용 소재 대비 상대적으로 고부가제품으로 향후 제품 다변화와 더불어 매출 확대에 따른 이익 기여도도 높을 것으로 판단된다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	690	1,067	1,374	1,205	1,328
증가율(%)	15.0	54.6	28.8	-12.3	10.2
매출원가	614	929	1,155	988	1,088
매출원가율(%)	89.0	87.1	84.1	82.0	81.9
매출총이익	76	138	219	217	240
매출이익률(%)	11.1	12.9	16.0	18.0	18.1
판매관리비	26	38	76	88	97
판매비율(%)	3.8	3.6	5.5	7.3	7.3
EBITDA	79	131	173	165	215
EBITDA 이익률(%)	11.4	12.3	12.6	13.7	16.2
증가율(%)	102.8	66.7	32.4	-4.7	30.4
영업이익	50	100	143	128	143
영업이익률(%)	7.3	9.4	10.4	10.7	10.8
증가율(%)	182.9	99.3	42.9	-10.1	11.7
영업외손익	-4	-3	-3	-1	5
금융수익	8	9	32	18	21
금융비용	12	11	34	19	17
기타영업외손익	0	-0	-0	0	0
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	46	97	140	128	148
증가율(%)	331.0	108.9	44.3	-8.8	15.8
법인세비용	8	23	25	7	28
계속사업이익	39	74	116	121	120
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	74	116	121	120
당기순이익률(%)	5.6	7.0	8.4	10.0	9.0
증가율(%)	259.5	92.1	55.1	4.6	-0.9
지배주주지분 순이익	39	74	116	121	120

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	106	11	175	128	197
당기순이익	39	74	116	121	120
유형자산 상각비	28	31	30	36	71
무형자산 상각비	0	0	1	1	1
외환손익	0	0	1	0	0
운전자본의감소(증가)	28	-120	-1	-7	5
기타	11	26	28	-23	0
투자활동으로인한현금흐름	-67	-65	-77	-380	-109
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-67	-65	-76	-200	-90
기타	0	0	-1	-181	-19
재무활동으로인한현금흐름	-40	81	-87	265	-8
차입금의 증가(감소)	-39	82	-86	-45	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	-0	0	0	319	0
배당금	0	0	0	0	-8
기타	-1	-1	-1	-9	0
기타현금흐름	0	-0	-0	-0	0
현금의증가(감소)	-1	27	11	12	79
기초현금	61	59	86	97	109
기말현금	59	86	97	109	189

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	200	319	342	516	626
현금성자산	59	86	97	109	189
단기투자자산	0	1	3	182	201
매출채권	79	136	136	132	133
재고자산	60	94	105	88	98
기타유동자산	0	1	1	4	5
비유동자산	241	249	305	476	494
유형자산	215	244	291	450	469
무형자산	0	0	3	3	2
투자자산	1	1	0	1	1
기타비유동자산	25	4	11	22	22
자산총계	441	568	647	992	1,120
유동부채	242	305	258	158	174
단기차입금	130	212	124	80	80
매입채무	94	66	69	51	65
기타유동부채	18	27	65	27	29
비유동부채	10	0	1	1	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	0	1	1	2
부채총계	252	305	260	159	176
지배주주지분	189	263	387	833	944
자본금	69	69	69	84	84
자본잉여금	160	160	160	454	454
자본조정 등	0	1	8	24	24
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-40	33	150	270	382
자본총계	189	263	387	833	944

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	0.0	0.0	0.0	13.0	15.4
P/B(배)	0.0	0.0	0.0	2.2	2.0
P/S(배)	0.0	0.0	0.0	1.3	1.4
EV/EBITDA(배)	0.9	1.0	0.2	9.8	7.1
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.5	0.5
EPS(원)	281	540	838	836	715
BPS(원)	1,372	1,906	2,808	4,965	5,630
SPS(원)	5,004	7,736	9,963	8,331	7,920
DPS(원)	0	0	0	50	50
수익성(%)					
ROE	24.5	33.0	35.5	19.8	13.5
ROA	9.8	14.8	19.0	14.8	11.4
ROIC	10.9	28.2	29.2	22.0	19.2
안정성(%)					
유동비율	82.5	104.7	132.3	326.9	358.7
부채비율	133.0	116.0	67.1	19.1	18.6
순차입금비율	38.3	47.7	6.8	-25.3	-32.7
이자보상배율	17.0	38.3	32.1	21.8	31.2
활동성(%)					
총자산회전율	1.7	2.1	2.3	1.5	1.3
매출채권회전율	10.5	9.9	10.1	9.0	10.0
재고자산회전율	12.0	13.8	13.8	12.5	14.3

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
퓨릿	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 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 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/irsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.