

KOSDAQ
 디스플레이

기업분석 2022.08.12

케이엔제이 (272110)

SiC 포커스링 성장은 이제 시작

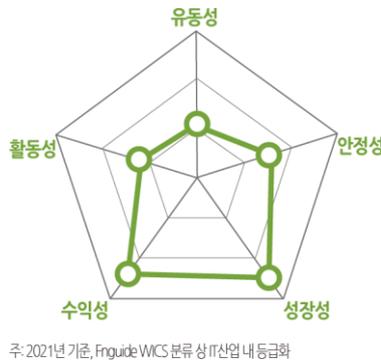
체크 포인트

- 케이엔제이는 반도체용 SiC 포커스링 및 디스플레이 장비 전문 제조 업체. 동사는 세계에서 두번째로 반도체 CVD SiC 포커스링 양산에 성공하며 2016년 SK하이닉스, 2020년 삼성전자에 양산 공급 중
- 동사는 디스플레이 유리원장 커팅 공정의 엣지그라인더와 유리원장 표면 손상 검사 AOI 장비를 SDC(삼성디스플레이) 및 중국 디스플레이 업체에 공급. SDC의 LCD 사업 철수와 삼성전자의 QD-OLED TV 출시는 2023년 대형패널 신규 수주에 대한 기대감이 높아지는 요인. 또한 전방 업체들의 LCD TV 판매 부진에 따라 OLED 전환 속도는 예상보다 빨라질 것으로 전망
- 2021년 매출액 465억원(YoY +9.2%), 영업이익 44억원(YoY +69.6%)의 호실적 기록. SiC 포커스링은 시장 성장과 점유율 확대가 동시에 진행되고 있는 만큼, 호실적은 하반기에도 이어질 것. 2022년 매출액 535억원(YoY +15.0%), 영업이익 75억원(YoY +70.5%) 달성 전망

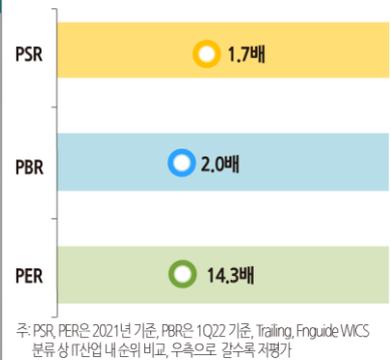
주가 및 주요 이벤트



재무 지표



밸류에이션 지표



SiC 포커스링 고성장 중

케이엔제이는 반도체용 SiC 포커스링 및 디스플레이 장비 전문 제조 업체. 동사는 세계에서 두번째로 반도체 CVD SiC 포커스링 양산에 성공하며 2016년 SK하이닉스, 2020년 삼성전자에 양산 공급 중. SiC 포커스링은 반도체 식각공정에 사용되는 소모품으로 과거 사용되던 실리콘 포커스링 대비 수명이 50~100% 증가함에 따라 공정 수율이 올라가는 효과가 있음. 적용 공정이 늘어남에 따라 SiC 포커스링 시장규모도 증가하는 중

OLED TV 성장에 따른 OLED 장비 매출 증가 전망

동사는 디스플레이 유리원장 커팅 공정의 옛지그라인더와 유리원장 표면 손상 검사 AOI 장비를 SDC(삼성디스플레이) 및 중국 디스플레이 업체에 공급. SDC의 대형패널 투자 지연으로 2020년 이후, 동사는 중국 업체에 대부분의 물량을 공급하며 부진한 실적을 기록. 그러나 SDC의 LCD 사업 철수와 삼성전자의 QD-OLED TV 출시는 2023년 대형패널 신규 수주에 대한 기대감이 높아지는 요인. 또한 전방업체들의 LCD TV 판매 부진에 따라 OLED 전환 속도는 예상보다 빨라질 것으로 전망

하반기 호실적 기대

동사는 2021년 매출액 465억원(YoY + 9.2%), 영업이익 44억원(YoY + 69.6%)의 호실적 기록. 이는 디스플레이 장비 매출 부진에도 불구하고, SiC 포커스링 매출이 전년 대비 49.9% 증가함에 기인. 1분기 또한 매출액 111억원(YoY + 25.9%), 영업이익 8.7억원(흑자전환)으로 전년 대비 개선된 실적 달성. SiC 포커스링은 시장 성장과 점유율 확대가 동시에 진행되고 있는 만큼, 호실적은 하반기에도 이어질 것으로 기대. 2022년 매출액 535억원(YoY + 15.0%), 영업이익 75억원(YoY + 70.5%) 달성 전망

Forecast earnings & Valuation

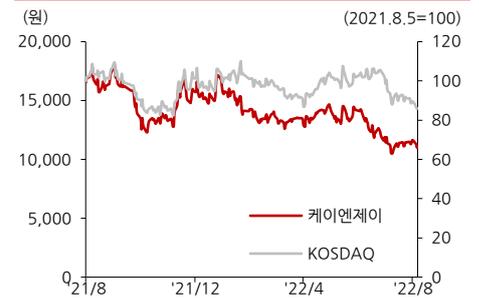
	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	563	426	465	535	805
YoY(%)	10.2	-24.4	9.2	15.0	50.5
영업이익(억원)	38	26	44	75	108
OP 마진(%)	6.8	6.1	9.4	14.0	13.4
지배주주순이익(억원)	44	-50	55	75	100
EPS(원)	854	-787	771	952	1,258
YoY(%)	146.5	적전	흑전	23.5	32.2
PER(배)	13.8	N/A	22.2	11.6	8.7
PSR(배)	1.1	2.1	2.6	1.6	1.1
EV/EBIDA(배)	15.6	25.3	25.5	7.7	6.2
PBR(배)	2.8	4.1	3.1	1.7	1.4
ROE(%)	26.2	-20.4	16.8	15.9	17.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/10)	11,000원
52주 최고가	18,000원
52주 최저가	10,500원
KOSDAQ (8/10)	820.27p
자본금	40억원
시가총액	872억원
액면가	500원
발행주식수	8백만주
일평균 거래량 (60일)	4만주
일평균 거래액 (60일)	5억원
외국인지분율	0.42%
주요주주	심호섭외 4인 28.01%
	뉴젠-솔론1호신기술투자조합 8.03%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.5	-21.7	-36.0
상대주가	-9.8	-14.5	-18.0

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '재고자산회전율', 유동성 지표는 '당좌비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

LED용 SiC 기술을 바탕으로 반도체 식각공정에 들어가는 SiC 포커스링 개발에 성공

케이엔제이는 2005년 디스플레이 패널용 장비 제조 사업으로 설립되어 2006년 삼성전자 LCD 부문에 장비를 납품하며 성장하였다. 이후, 2009년 반도체 SiC(Silicon Carbide, 탄화규소) 소재로 삼성전기 협력업체에 등록, 2010년부터 삼성전자 LED용 부품을 납품하기 시작했다. 그러나 중국산 저가 제품에 밀려 LED용 SiC 사업부는 4년간 적자의 늪에 빠지게 되었다.

SiC 사업 적자에도 불구하고, 동사는 LED용 SiC 기술을 바탕으로 반도체 식각공정에 들어가는 SiC 포커스링 개발에 성공하며 2016년 SK하이닉스에 양산제품 납품을 시작하였다. SiC 포커스링은 반도체 식각(에칭) 공정에 사용되는 소모품으로 주로 메모리반도체 분야에 사용된다. SiC 포커스링은 식각장비 내에서 플라즈마를 웨이퍼 안으로 안정적으로 모아 플라즈마의 밀도를 균일하고 정확하게 유지시켜주는 역할을 한다.

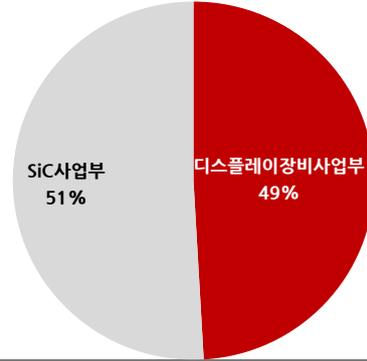
기존에 사용되던 실리콘 포커스링의 수명은 10일 정도이나 SiC 포커스링은 수명이 15~20일로 늘어나 공정 수율이 올라가는 효과가 있다. 이에 따라 높은 가격에도 불구하고, SiC 포커스링 시장은 지속적으로 확대되고 있다. 동사는 세계에서 두번째로 반도체 CVD SiC 포커스링 양산에 성공하여 점유율을 점차 확대해 나가고 있다.

동사의 디스플레이 장비는 유리원장 커팅 공정의 엡지그라인더와 유리원장 표면 손상 검사 AOI 장비로 SDC(삼성디스플레이)와 중국 디스플레이 업체에 장비를 공급 중이다. 2008년 중국 진출 이후, 대부분의 중국 업체를 고객사로 확보하고 있다.

또한 동사는 SDC 내 엡지그라인더 및 AOI 장비 대부분을 납품 중에 있으며, 중국에서는 LGD 향 장비업체인 미래컴퍼니와 경쟁 중이다. 엡지그라인더 및 AOI 장비는 대형패널 공정에 들어가는 장비로 SDC의 중소형 패널 투자의 수혜를 받지 못했다. 그러나 SDC의 LCD 사업 철수와 삼성전자의 QD-OLED TV 출시는 2023년 대형패널 신규 수주에 대한 기대감이 높아지는 요인이다.

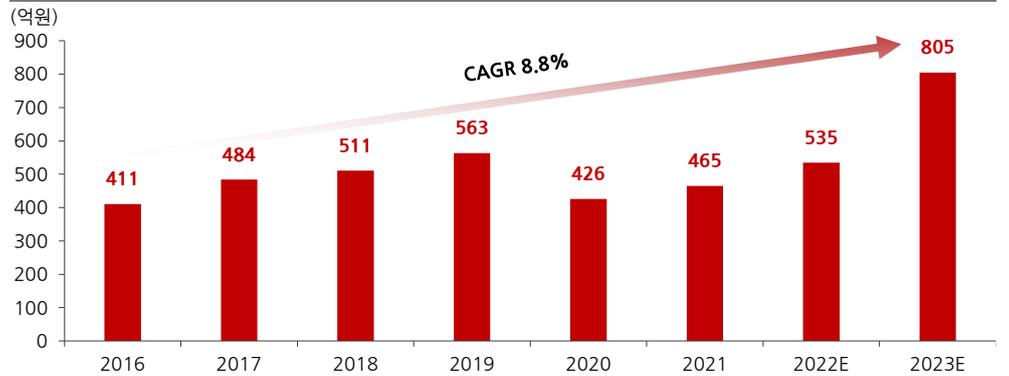
SDC의 대형 OLED 투자 지연에도 불구하고, 중국 고객 확보에 성공하며 전체 매출의 49.1%가 디스플레이 장비에서 발생하고 있으며 SiC 포커스링 시장은 가파른 성장세를 유지하고 있는 만큼 2023년 큰 폭의 실적 성장이 기대되는 시기다.

케이엔제이 부문별 매출액 비중



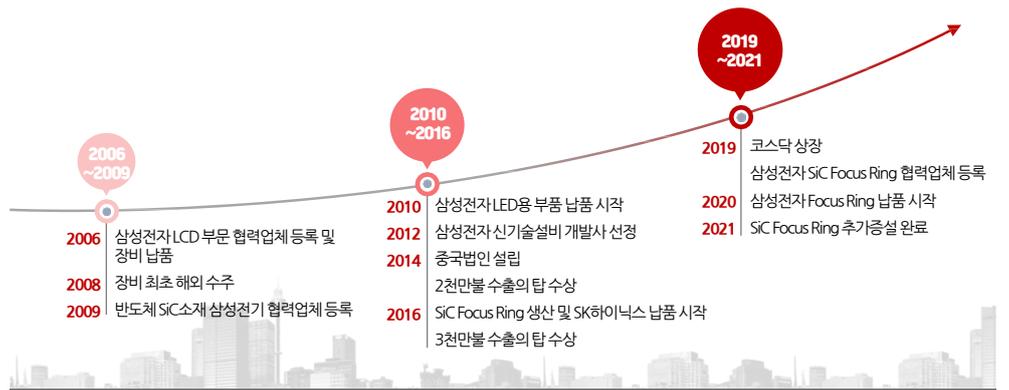
자료: 케이엔제이, 한국IR협회의 기업리서치센터

케이엔제이 매출액 추이



자료: 케이엔제이, 한국IR협회의 기업리서치센터

케이엔제이 연혁



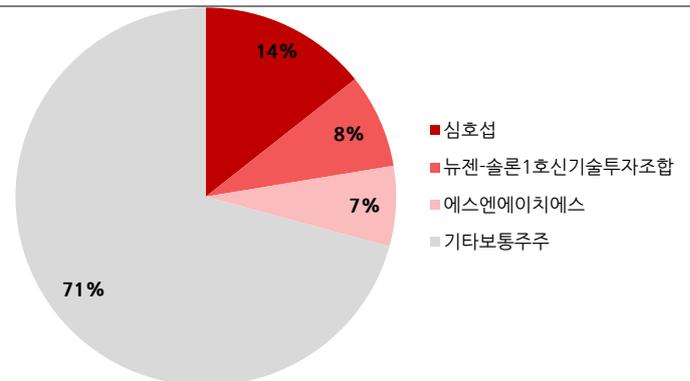
자료: 케이엔제이, 한국IR협회의 기업리서치센터

케이엔제이 주요 사업

<p>Display 장비</p>	 <p>유리기판 연마기</p>	 <p>유리기판 검사기</p>	 <p>기타 자동화 설비</p>
	<p>원판(Bare Glass), LCD 또는 OLED 등 유리를 사용하는 기판의 외곽 Edge 를 가공하고 코너를 연마하여 진행성 파손을 방지하는 설비</p>	<p>분단(Scribe) 또는 연마등 기판유리를 가공하는 공정 전후에 치수 정밀도를 측정하고 가공부위 또는 이송간 상여부를 자동판별하기 위한 설비</p>	<p>LCD, OLED 및 Micro LED 등 유리기판을 소재로 하는 제품의 가공, 물류 자동화 설비</p>
<p>반도체 공정용 부품</p>	 <p>SiC Coated products</p>	 <p>Bulk CVD SiC products</p>	
	<p>CVD 공법으로 생산되는 제품으로 원소재의 Out Gassing 및 particle 발생을 억제하기 위해 SiC 박막코팅 처리를 한 부품.</p>	<p>CVD 공법으로 생산되는 제품으로 반도체 장비의 공정 수율 개선을 위한 기능성 부품으로 사용</p>	

자료: 케이엔제이, 한국IR협의회 기업리서치센터

케이엔제이 주주구성



자료: 케이엔제이, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

반도체 공정용 CVD SiC 포커스링 시장은 DRAM 미세화 및 3D NAND 적층 확대의 수혜

동사 사업부별 매출 비중은 디스플레이 장비 49%, SiC 포커스링 51%로 구성된다. 각 사업부는 디스플레이 산업과 메모리반도체 산업의 영향을 받는다. 또한 디스플레이 장비는 장비 산업 특성상 전방산업 투자 사이클에 영향을 많이 받으며, SiC 포커스링은 반도체 제조에 사용되는 소모품이라 반도체 수요에 영향을 받는다.

또한 반도체 공정용 CVD SiC 포커스링 시장은 DRAM 미세화 및 3D NAND 적층 확대의 수혜를 받는다. 반도체의 미세화가 진행될수록 식각(에칭)공정의 중요성은 증가하게 된다. 3D NAND의 적층수가 증가할수록 식각공정의 난이도는 증가하게 되고, 이는 SiC 포커스링 사용량 증가로 이어진다.

현재 SiC 포커스링은 티씨케이가 독보적인 점유율을 기록 중이며, 케이엔제이가 후발주자로 시장에 참여하며 점유율을 늘려가는 모양새다. SiC 포커스링 시장규모는 2021년 기준 약 2,500억원으로 추산되며 기존 SiC 포커스링의 대체에 따른 빠른 시장성장이 진행 중이다.

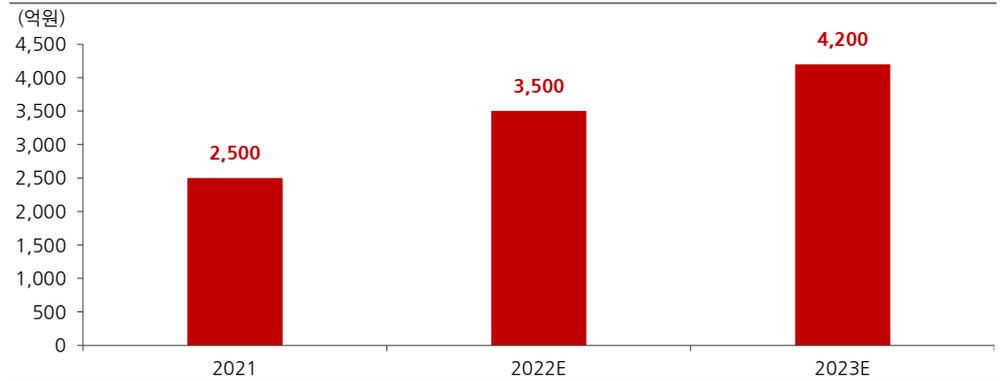
동사 디스플레이 장비는 대형 패널 제조 공정에 적용된다. 대형 디스플레이 시장은 아직 LCD가 전체의 93% 이상을 차지하고 있으나 대형 OLED 생산수율이 빠르게 높아지고 있는 만큼 대형 디스플레이 시장도 OLED로 전환될 것으로 전망한다.

OLED 산업은 대형 디스플레이 패널 제조사(SDC, LG디스플레이 등)의 대규모 설비투자에 따라 장비 및 소재 업체들의 실적 변동이 크다. 최근 SDC의 LCD 사업 전면 철수에 따른 유희인력 증가와 빈 라인에 대한 부담은 SDC에 대형 OLED 전환 속도를 올려야 할 요인이다. 삼성전자의 QD OLED TV 대응을 위해서도 대형 OLED 라인 투자는 필요하다. 현재 월 3만장 규모(30K)의 충남 아산 Q1 라인에서 글로벌 수요를 맞추는 것은 불가능하다.

글로벌 TV 점유율 1위인 삼성전자도 현재 LCD TV라인업으로 경쟁력을 확보하기 쉽지 않은 상황이다. 중국 LCD TV와의 경쟁에서 중국 LCD 패널로 경쟁하긴 쉽지 않다. 또한 2022년 TV 시장 부진까지 겹치며 삼성전자 LCD TV 재고는 크게 늘어났다.

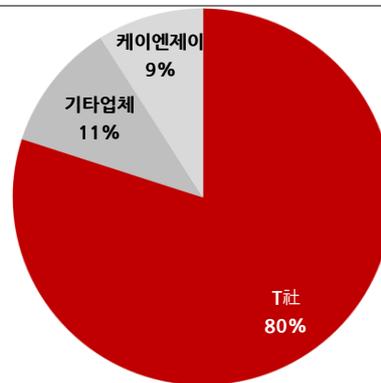
다만, 하이엔드급 TV 판매량은 견조한 만큼, OLED TV는 시장 1위로서의 경쟁력 확보를 위한 필수요소로 판단한다. SDC의 QD-OLED 패널 수율이 85%까지 올라온 점도 대형라인 신규 투자 진행 가능성을 높이는 요인이다.

CVD SiC 포커스링 시장규모 전망



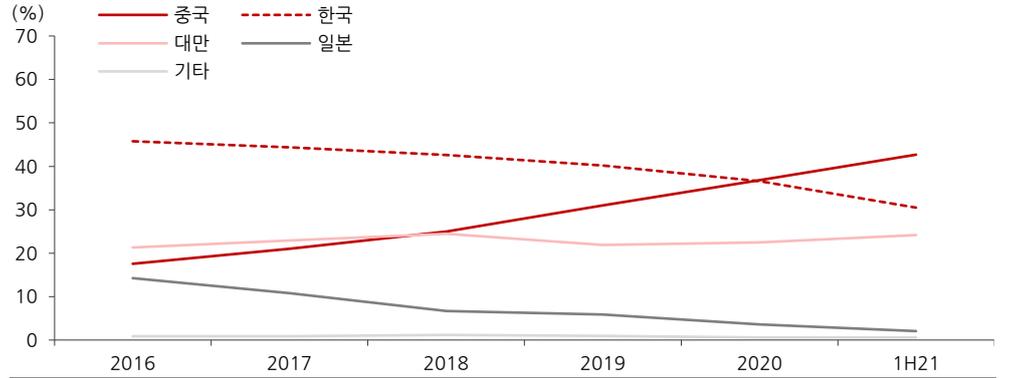
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

SiC 포커스링 시장점유율



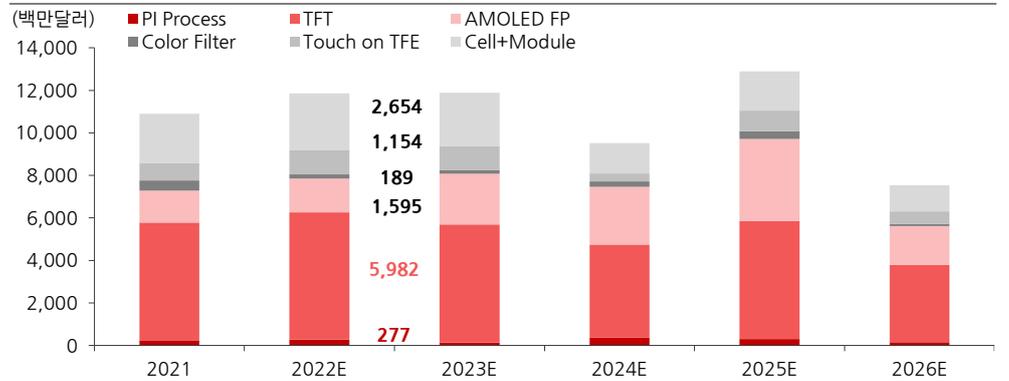
자료: 케이엔제이, 한국IR협회의 기업리서치센터, 주: 2021년 기준 시장 점유율

국가별 디스플레이 시장 점유율



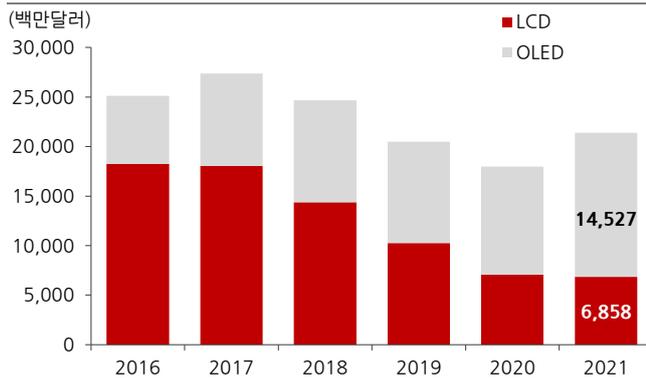
자료: KDIA, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 디스플레이 장비시장 현황 및 전망



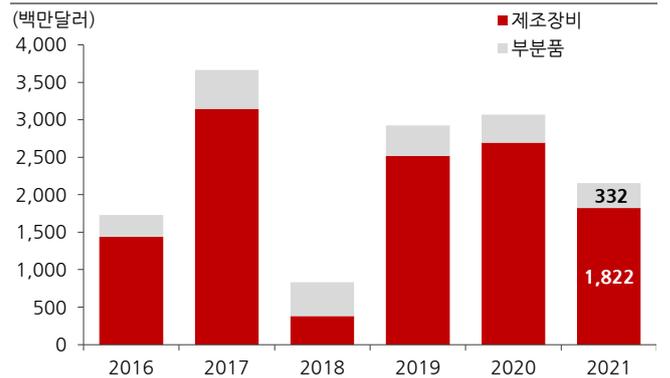
자료: KDIA, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국 디스플레이 패널 수출 동향



자료: KITA, KIDA, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국 디스플레이 장비 수출 동향



자료: KITA, KIDA, 한국IR협의회 기업리서치센터, 주: 검사장비 및 후공정 분야 제외

투자포인트

1) SiC 포커스링 고성장 중

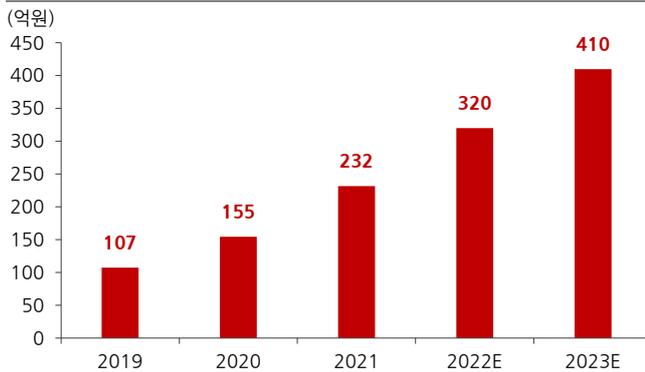
**SiC 포커스링 매출 증가는
2022년 전사 이익률 상승으로
이어질 것**

케이엔제이는 반도체용 SiC 포커스링 및 디스플레이 장비 전문 제조 업체다. 2016년 세계에서 두번째로 반도체 CVD SiC 포커스링 양산에 성공하며 SK하이닉스에 공급을 시작하였으며, 2020년부터 삼성전자에도 양산 공급에 성공했다.

SiC 포커스링은 반도체 식각공정에 사용되는 소모품으로 과거 사용되던 실리콘 포커스링 대비 수명이 50~100% 증가함에 따라 공정 수율이 올라가는 효과가 있다. 적용 공정이 늘어남에 따라 SiC 포커스링의 시장규모도 지속적으로 증가하는 중이다. 2021년 기준 SiC 포커스링 시장 규모는 약 2,500억원으로 추산되며 2022년은 3,500억원에 달할 것으로 전망한다.

이러한 시장성장에 따라 동사 2021년 SiC 포커스링 매출액은 231억원(YoY + 49.9%)을 기록했으며 올해는 320억원 매출 달성이 기대된다. 또한 SiC 포커스링은 기존 사업(디스플레이 장비) 대비 높은 이익률을 보유하고 있어, SiC 포커스링 매출 증가는 2022년 전사 이익률 상승으로 이어질 것으로 예상된다.

SiC 포커스링 매출액 추이



자료: 케이엔제이, 한국IR협의회 기업리서치센터

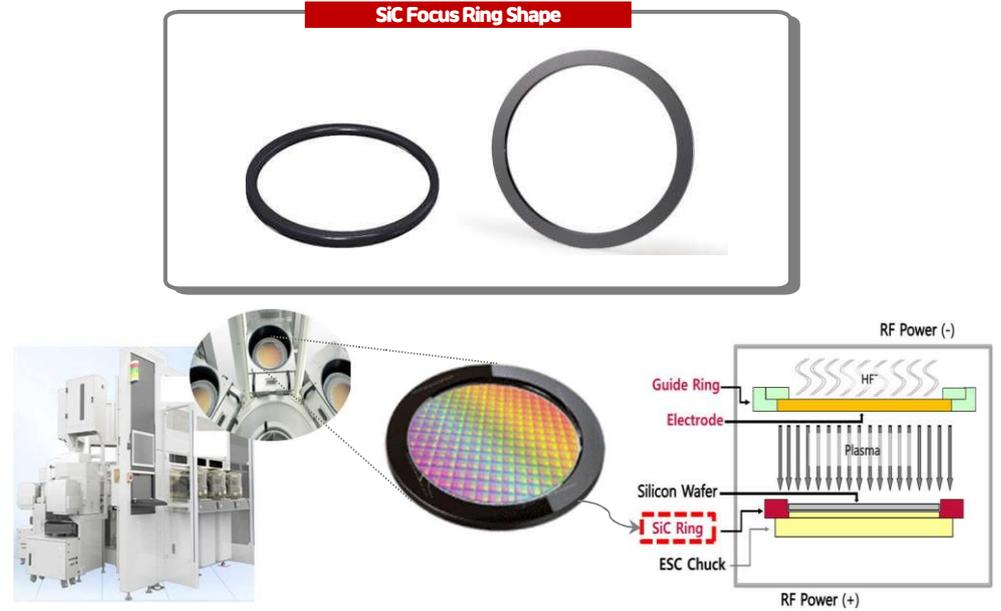
SiC 포커스링 공장 증설 현황

투자목적	생산 Capa 확대 (일관생산 체제, 자동화시스템 구축)
주소	충남 아산시 음봉면 스마트산단 1 로 22
면적	17,461m ²
챔버	10기 이상 설치 가능 (2021년 2대 설치 완료)
준공	2021년 12월
투자규모	총 280억원 (대지 90억, 설비 190억)

자료: 케이엔제이, 한국IR협의회 기업리서치센터

SiC 포커스링

- 반도체 제조공정 중 에칭(식각)공정에 사용되는 소모품 : 주로 메모리반도체 분야에서 사용 중
- 식각장비 내에서 플라즈마를 웨이퍼 안으로 안정적으로 모아주고 플라즈마 밀도를 균일하고 정확하게 유지 시켜주는 역할을 수행



자료: 케이엔제이, 한국IR협회의 기업리서치센터

2) OLED TV 성장에 따른 OLED 장비 매출 증가 전망

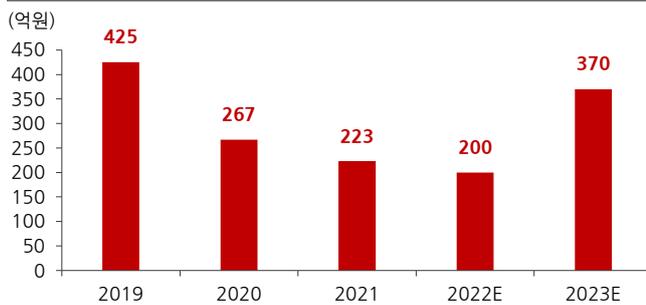
전방업체들의
LCD TV 판매 부진에 따라
OLED 전환 속도는
예상보다 빨라질 것

동사는 디스플레이 유리원장 커팅 공정의 옛지그라인더와 유리원장 표면 손상 검사 AOI 장비를 SDC(삼성디스플레이) 및 중국 디스플레이 업체에 공급 중이다. SDC의 대형패널투자 지연으로 2020년 이후, 동사는 중국 업체에 대부분의 물량을 공급하며 부진한 실적을 기록했다.

그러나 SDC의 LCD 사업 철수와 삼성전자의 QD-OLED TV 출시는 2023년 대형패널 신규 수주에 대한 기대감이 높아지는 요인이다. 현재 월 3만장 규모(30K)의 충남 아산 Q1 라인에서 글로벌 수요를 맞추는 것은 불가능하다.

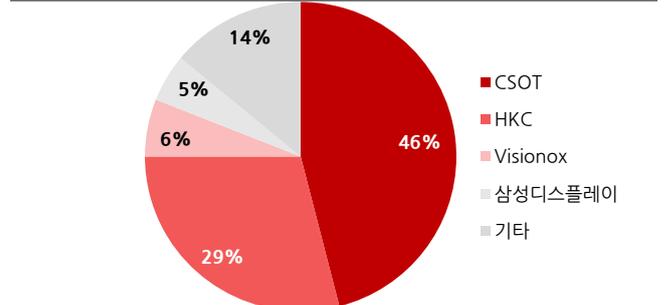
또한 전방업체들의 LCD TV 판매 부진에 따라 OLED 전환 속도는 예상보다 빨라질 것으로 전망한다. 중국 LCD TV와의 경쟁에서 중국 LCD 패널로 경쟁하긴 쉽지 않다. 이에 OLED TV는 시장 1위로서의 경쟁력 확보를 위한 필수요소다. SDC의 QD-OLED 패널 수출이 85%까지 올라온 점도 대형라인 신규 투자 진행 가능성을 높이는 요인이다.

케이엔제이 디스플레이 장비 매출 추이



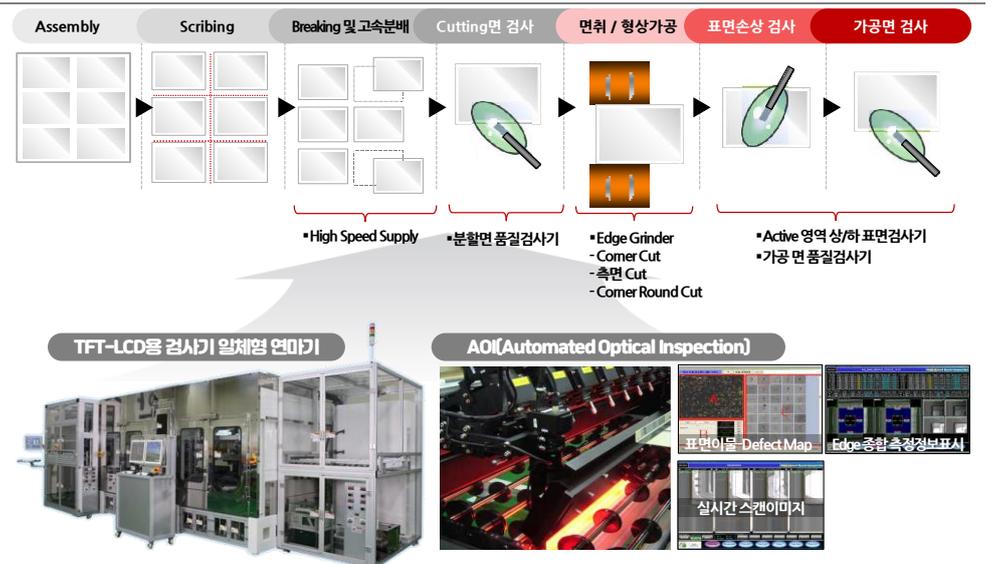
자료: 케이엔제이, 한국IR협의회 기업리서치센터

케이엔제이 고객사별 디스플레이 장비 매출 비중



자료: 케이엔제이, 한국IR협의회 기업리서치센터

케이엔제이 옛지그라인더 및 AOI 검사장비



자료: 케이엔제이, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

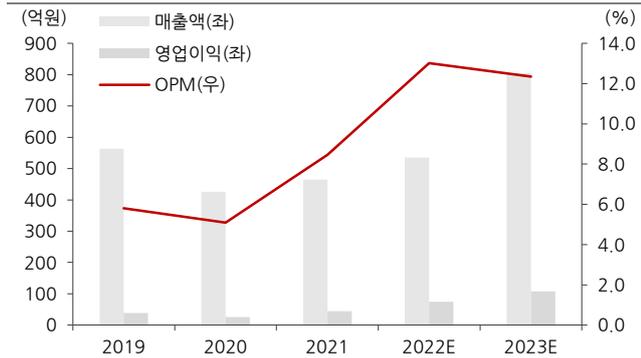
올해는 디스플레이
투자 공백에도 불구하고,
SiC 포커스링 성장이 전망

동사는 2021년 매출액 465억원(YoY + 9.2%), 영업이익 44억원(YoY + 69.6%)의 호실적을 기록했다. 이는 디스플레이 장비 매출 부진에도 불구하고, 이익률이 높은 SiC 포커스링 매출이 전년 대비 49.9% 증가함에 기인한다.

1분기 또한 매출액 111억원(YoY + 25.9%), 영업이익 8.7억원(흑자전환)으로 전년 대비 개선된 실적 달성했다. SiC 포커스링은 시장 성장과 점유율 확대가 동시에 진행되고 있는 만큼, 호실적은 하반기에도 이어질 것으로 기대한다.

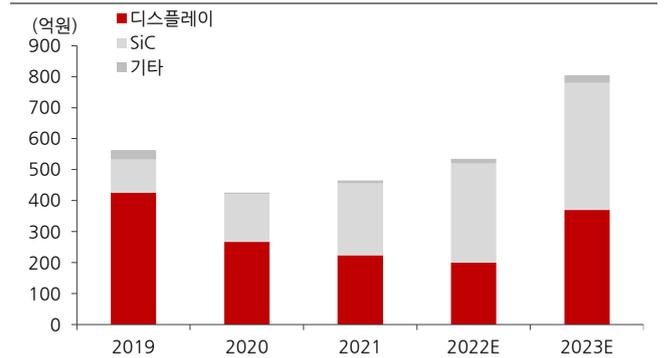
올해는 디스플레이 투자 공백에도 불구하고, SiC 포커스링 성장이 전망된다. 2022년 매출액 535억원(YoY + 15.0%), 영업이익 75억원(YoY + 70.5%) 달성을 전망하며, 대형 OLED 투자 가능성이 높은 2023년은 동사 실적의 퀀텀점프가 가능한 시기로 판단한다. 다만, 상대적으로 이익률이 낮은 디스플레이 장비 매출이 증가함에 따라 전사 이익률은 소폭 감소할 것으로 예상된다.

케이엔제이 연간 실적 추이



자료: 케이엔제이, 한국IR협의회 기업리서치센터

케이엔제이 부문별 매출액 전망



자료: 케이엔제이, 한국IR협의회 기업리서치센터

케이엔제이 실적 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022E	YOY	2023E
매출액	563	426	465	535	15.0	805
디스플레이	425	267	223	200	-10.5	370
SiC	107	155	232	320	38.1	410
기타	31	5	10	15	49.6	25
영업이익	38	26	44	75	70.5	108
OPM	5.8	5.1	8.5	13.0	4.6	12.4

자료: 케이엔제이, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

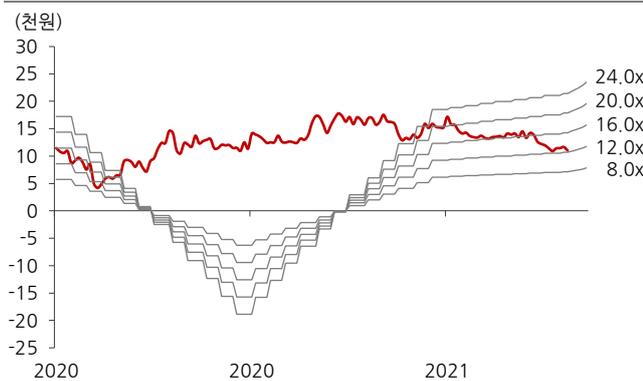
**SiC 포커스링 매출 증가와
OLED 장비 수주에 따라
Valuation 매력 더욱 부각될 것**

동사의 2022년 예상 EPS 기준 PER은 11.9배, PBR은 1.7배로 코스닥 평균 PER 15.8배, PBR 2.1배 대비 낮은 수준이며, 동종업체 평균 PER 12.9배, PBR 1.5배 대비로는 PER은 낮고 PBR은 다소 높은 수준이다. 2023년은 SiC 포커스링 매출 증가와 OLED 장비 수주에 따라 Valuation 매력이 더욱 부각될 것으로 예상된다.

2023년 기대할 수 있는 SDC(삼성디스플레이) 대형 OLED 패널 투자에 대한 수혜는 현 주가에 반영되지 않은 것으로 판단한다. 현재 적자를 기록하고 있는 디스플레이 장비 사업부가 내년 턴어라운드 성공할 경우, 큰 폭의 실적 성장이 기대된다.

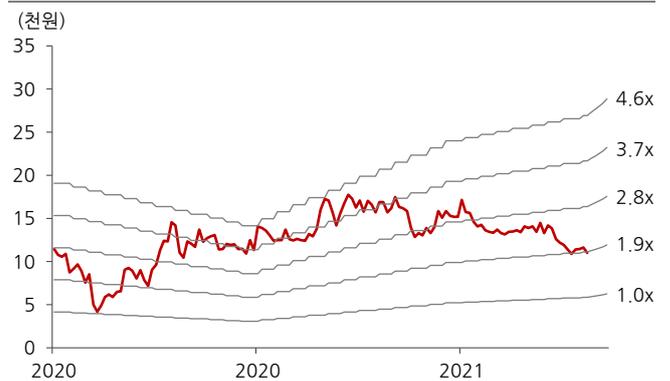
또한 반도체 CVD SiC 포커스링 매출 비중이 전사 매출의 50%에 육박하고 있는 만큼, 디스플레이 장비 사업부의 높은 실적 변동성에 따른 Valuation 할인요소도 크게 줄어들 것으로 판단한다.

12m fw PER Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

12m fw PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 업체 Valuation

기업명	시총 (억원)	매출액(억원)		영업이익(억원)		P/E(배)		P/B(배)		ROE(%)	
		21	22F	21	22F	21	22F	21	22F	21	22F
솔브레인	17,175	10,239	11,646	1,888	2,355	14.6	N/A	1.8	N/A	1.5	N/A
동진썬미켄	17,172	11,613	N/A	1,318	N/A	25.4	N/A	1.9	N/A	-16.5	N/A
에스에프에이	14,705	15,649	18,300	1,889	2,241	11.1	N/A	0.8	N/A	9.1	N/A
원익 IPS	13,989	12,323	11,960	1,641	1,635	14.3	51.0	1.3	N/A	0.4	N/A
티씨케이	12,726	2,708	3,404	1,034	1,322	21.2	6.4	1.3	0.7	11.5	12.6
주성엔지니어링	7,503	3,773	4,566	1,026	1,280	7.0	10.5	2.6	1.5	19.8	15.5
케이씨텍	3,307	3,446	3,845	521	647	12.0	9.3	3.4	2.1	26.2	25.6
AP 시스템	2,774	5,287	5,221	643	637	6.7	N/A	4.7	N/A	20.6	N/A
에스티아이	2,351	3,195	4,214	256	416	14.5	5.2	2.0	1.2	34.7	23.1
HB 솔루션	2,274	468	N/A	7	N/A	45.6	6.8	1.6	1.0	12.6	16.3
아바코	1,788	1,798	N/A	98	N/A	15.6	N/A	1.1	N/A	8.5	N/A
아이씨디	1,734	1,158	1,678	17	95	304.6	7.5	2.7	1.6	48.7	24.1
필옵틱스	1,733	2,308	N/A	-105	N/A	-50.5	10.3	1.2	1.2	11.1	11.6
HB 테크놀로지	1,584	1,589	N/A	-225	N/A	18.4	N/A	2.3	N/A	-3.3	N/A
디에이테크놀로지	1,160	454	N/A	-127	N/A	-11.0	N/A	1.1	N/A	4.9	N/A
비아트론	1,090	799	N/A	115	N/A	9.6	N/A	3.5	N/A	8.2	N/A
케이엔제이	872	465	535	44	75	22.2	11.6	5.1	1.7	26.9	15.9
에프엔에스테크	774	661	N/A	24	N/A	69.7	9.6	3.1	N/A	16.8	N/A

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터, 주: 타사는 컨센서스 기준

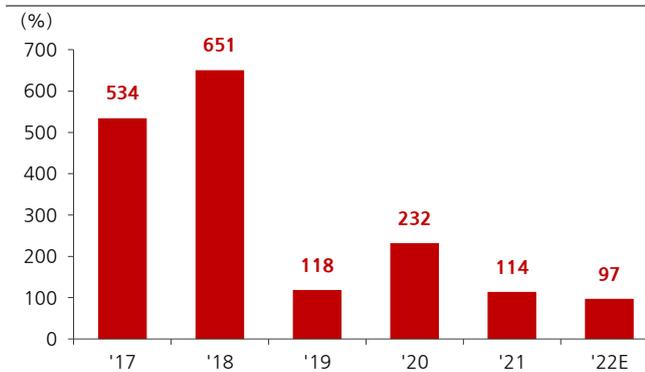
⚠ 리스크 요인

100억원 이상의 추가 증설 시, 외부 자금조달(CB 등) 가능성

1) 당사는 2021년 SiC 포커스링에 대한 증설을 완료하였고, 현재 추가증설도 진행 중이다. 추가증설 완료 시, 총 10기의 챔버가 가동되며 이는 금액기준 약 400억원/연 규모의 CAPA다. SiC 포커스링 시장 성장이 가파른 만큼, 당사는 또 한번의 증설을 진행할 가능성이 크며 투자 규모가 100억원을 넘어갈 경우 외부에서 자금조달(CB 등)을 해야 할 것이다. 이는 향후 단기적인 주가에 오버행으로 작용할 수 있다.

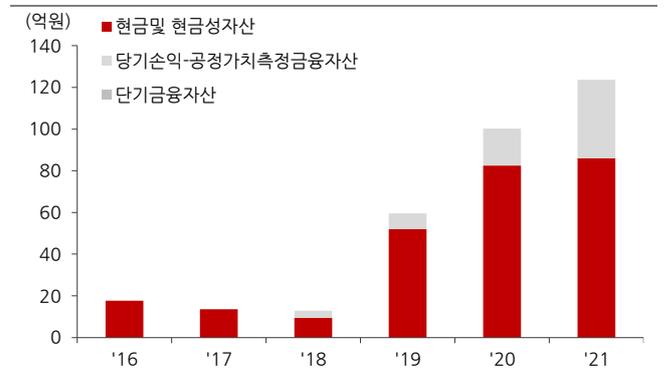
2) 디스플레이 장비 사업부는 SDC의 투자가 없을 경우, 적자를 지속할 가능성이 크다. 비록 2023년 SDC의 대형 OLED 라인 투자 가능성이 높아진 상황이나, 투자가 지연될 경우 당사 디스플레이 장비사업부의 적자는 지속된다. 이는 당사 주가의 주요 리스크 요인이다.

연간 부채비율 추이



자료: 케이엔제이, 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 현금성자산 추이



자료: 케이엔제이, 한국IR협회의 기업리서치센터

CB 발행 현황

구분	제2회 무기명식 무보증 사모 전환사채	제3회 기명식 무보증 사모 전환사채
권면총액	50억원	30억원
표면이자율	0.00%	0.00%
만기이자율	1.00%	1.00%
발행일	2020년 03월 23일	2020년 04월 01일
만기일	2025년 03월 25일	2025년 04월 03일
전환청구기간	2021년 03월 25일~2025년 03월 25일	2021년 04월 03일~2025년 03월 03일
전환가액	주당 5,127원	주당 5,284

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터 주: 2회차, 3회차 CB 전액 전환 완료

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	563	426	465	535	805
증가율(%)	10.2	-24.4	9.2	15.0	50.5
매출원가	452	324	335	370	572
매출원가율(%)	80.3	76.1	72.0	69.2	71.1
매출총이익	111	101	130	165	233
매출이익률(%)	19.7	23.8	27.9	30.8	29.0
판매관리비	73	75	86	90	126
판매비율(%)	13.0	17.6	18.5	16.8	15.7
EBITDA	56	48	65	146	179
EBITDA 이익률(%)	9.9	11.2	14.0	27.3	22.2
증가율(%)	177.7	-14.9	37.2	123.9	22.5
영업이익	38	26	44	75	108
영업이익률(%)	6.8	6.1	9.4	14.0	13.4
증가율(%)	319.2	-32.2	69.2	70.2	44.4
영업외손익	3	-89	27	18	20
금융수익	13	17	26	24	24
금융비용	15	101	12	11	11
기타영업외손익	5	-5	13	6	7
종속/관계기업관련손익	0	0	-19	-2	0
세전계속사업이익	42	-63	52	91	128
증가율(%)	274.6	적전	흑전	74.4	40.6
법인세비용	-3	-13	-3	15	28
계속사업이익	44	-50	55	75	100
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	-50	55	75	100
당기순이익률(%)	7.9	-11.7	11.9	14.1	12.4
증가율(%)	161.5	적전	흑전	36.6	32.2
지배주주지분 손이익	44	-50	55	75	100

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	38	49	116	128	119
당기순이익	44	-50	55	75	100
유형자산 상각비	17	21	21	71	71
무형자산 상각비	0	1	0	0	0
외환손익	2	13	2	0	0
운전자본의감소(증가)	-26	-9	23	-11	-44
기타	1	73	15	-7	-8
투자활동으로인한현금흐름	-65	-137	-268	-85	-123
투자자산의 감소(증가)	0	-40	0	-8	-32
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-42	-45	-258	-80	-80
기타	-23	-52	-10	3	-11
재무활동으로인한현금흐름	70	121	155	-15	-23
차입금의 증가(감소)	-25	48	159	-15	-23
사채의증가(감소)	0	78	0	0	0
자본의 증가	95	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	0	-5	-4	0	0
기타현금흐름	-0	-2	2	-0	-0
현금의증가(감소)	43	30	4	27	-27
기초현금	9	52	82	86	113
기말현금	52	82	86	113	86

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	287	305	273	329	410
현금성자산	52	82	86	113	86
단기투자자산	30	35	32	37	55
매출채권	86	70	54	62	93
재고자산	107	105	93	107	162
기타유동자산	13	12	8	9	14
비유동자산	298	422	664	681	722
유형자산	183	225	467	476	485
무형자산	1	24	24	24	23
투자자산	7	58	57	65	97
기타비유동자산	107	115	116	116	117
자산총계	586	727	937	1,010	1,132
유동부채	230	357	165	167	193
단기차입금	112	129	105	100	95
매입채무	30	24	22	26	39
기타유동부채	88	204	38	41	59
비유동부채	88	151	335	330	327
사채	0	30	30	30	30
장기차입금	54	87	274	264	244
기타비유동부채	34	34	31	36	53
부채총계	318	508	500	497	520
지배주주지분	268	219	437	513	612
자본금	31	32	40	40	40
자본잉여금	216	218	372	372	372
자본조정 등	-6	-7	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	-0	-1	0	0	0
이익잉여금	28	-23	31	106	206
자본총계	268	219	437	513	612

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	13.8	N/A	22.2	11.6	8.7
P/B(배)	2.8	4.1	3.1	1.7	1.4
P/S(배)	1.1	2.1	2.6	1.6	1.1
EV/EBITDA(배)	15.6	25.3	25.5	7.7	6.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	854	-787	771	952	1,258
BPS(원)	4,267	3,451	5,518	6,470	7,728
SPS(원)	10,824	6,746	6,492	6,750	10,157
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	26.2	-20.4	16.8	15.9	17.7
ROA	8.0	-7.6	6.6	7.8	9.3
ROIC	10.1	1.5	9.2	10.1	12.8
안정성(%)					
유동비율	125.0	85.4	165.6	196.4	213.0
부채비율	118.4	231.9	114.3	96.9	84.9
순차입금비율	48.9	141.1	69.3	49.9	39.4
이자보상배율	2.7	2.2	6.9	12.0	18.1
활동성(%)					
총자산회전율	1.0	0.6	0.6	0.5	0.8
매출채권회전율	6.9	5.4	7.5	9.3	10.4
재고자산회전율	4.0	4.0	4.7	5.3	6.0

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 리서치 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 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 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 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.