

# 에프 에스티 (036810)

이수빈 subin.lee@dashin.com

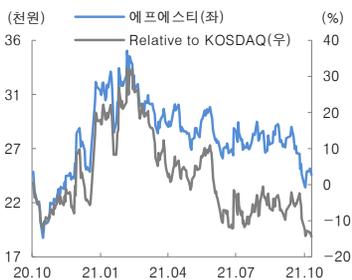
투자 의견 **BUY**  
매수, 신규

6개월  
목표주가 **30,000**  
신규

현재주가 **24,200**  
(21.10.21)  
반도체업종

KOSDAQ	993.70
시가총액	527십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	35,100원 / 18,650원
120일 평균거래대금	61억원
외국인지분율	2.64%
주요주주	장명식 외 2 인 24.30% 삼성전자 7.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.7	-8.3	-20.4	10.8
상대수익률	-7.0	-3.9	-18.1	-7.4



## 가장 적극적인 EUV 전용 소재/장비사

투자의견 매수, 목표주가 30,000원 제시

- 목표주가 30,000원은 2021년 추정 EPS에 과거 2년 평균 P/E 16배를 적용하여 산출

### EUV 펠리클로 중장기 성장 준비

- 현재 반도체사는 EUV 노광 공정에서 펠리클 없이 웨이퍼 양산 중임. 그러나, 일본 미츠이케미칼은 EUV 전용 펠리클을 판매하기 위해 ASML 과 라이선스 계약을 체결했으며, 지난 5월 EUV 전용 펠리클 양산을 시작했다고 발표함. 이에 따라, 2022년 하반기에 양산 예정인 TSMC의 N3 공정에서는 EUV 펠리클을 사용할 가능성 대두
- 에프에스티는 ArF 및 ArF-i 전용 펠리클에서 약 80%의 시장점유율을 보유. EUV 전용 펠리클 양산 또한 SiC 기반으로 준비 중
- 추가로, EUV 마스크 자동 탈부착장비(EMPD), EUV 펠리클 검사장비 (EPIS), EUV POD 검사장비(EPODIS) 등 EUV 노광 공정 전용 신규장비도 고객사로부터 긍정적인 평가 결과 도출하였으며, 2022년 의미있는 수준의 매출 기대
- EUV 공정을 적용한 반도체 생산량과 EUV 레이어 수가 증가하며, 펠리클 및 검사 장비에 대한 수요도 증가할 것으로 전망. EUV 공정의 중요성을 감안하면, 현재 대부분 일본업체들이 주도하고 있는 EUV 공정 전용 소재 및 장비의 국산화도 필연적이라 판단
- EUV 펠리클 관련 자체 인프라 투자를 진행중이며 2022년 파일럿 라인 가동으로 고객사 공급 가시성 확대

### 2021년 매출 2,221억원, 영업이익 365억원 전망

- 장비사업부는 안정적인 매출과 수익률을 기록 중, 2021년 하반기는 전방 고객사의 투자 둔화로 다소 부진할 것으로 예상했으나, 3분기까지는 견조한 매출 기록할 것으로 예상

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	126	166	222	260	305
영업이익	19	25	36	41	49
세전순이익	22	23	50	55	62
총당기순이익	18	19	40	44	50
지배지분순이익	18	19	40	44	50
EPS	903	924	1,855	2,012	2,276
PER	8.6	28.9	14.1	13.0	11.5
BPS	5,592	6,473	7,904	9,705	11,880
PBR	1.4	4.1	3.3	2.7	2.2
ROE	17.5	15.3	26.5	23.0	21.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 에프에스티, 대신증권 Research Center

표 31. 사업부문별 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

실적 추정	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
<b>매출</b>											
1) 재료	17.1	17.7	19.9	21.0	19.8	21.6	24.7	25.7	67.9	75.7	91.7
반도체 펠리클	11.3	11.5	13.2	14.0	13.3	14.6	17.5	18.4	45.3	50.1	63.8
LCD 펠리클	5.4	5.6	6.1	6.4	6.4	6.6	6.7	6.8	19.9	23.5	26.5
펠리클 프레임	0.4	0.5	0.6	0.6	0.0	0.4	0.4	0.4	2.7	2.1	1.3
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2) 장비(칠러)	32.3	39.6	37.6	28.6	29.2	36.2	44.9	50.1	89.9	138.2	160.4
반도체 공정장비	29.9	37.9	36.0	27.0	27.5	34.4	43.0	48.2	83.3	130.8	153.2
기타	2.4	1.7	1.6	1.6	1.7	1.7	1.8	1.9	6.6	7.3	7.2
3) 임대	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.8	0.7	0.7
4) 솔루션	1.7	1.9	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	7.6	7.5	7.6
<b>합계</b>	<b>51.4</b>	<b>59.3</b>	<b>59.7</b>	<b>51.7</b>	<b>51.0</b>	<b>59.8</b>	<b>71.6</b>	<b>77.9</b>	<b>166.2</b>	<b>222.1</b>	<b>260.4</b>
<b>매출액 QoQ% YoY%</b>											
1) 재료											
반도체 펠리클	-4.5%	1.6%	15.0%	6.0%	-5.5%	10.0%	20.0%	5.2%	17%	11%	27%
LCD 펠리클	1.3%	3.8%	8.0%	5.0%	1.0%	2.0%	2.0%	2.0%	-11%	18%	13%
펠리클 프레임	16.2%	42.8%	9.7%	-3.7%	-91.9%	786.8%	3.4%	1.8%	-23%	-21%	-37%
기타	25.1%	22.4%	-4.9%	-24.0%	2.2%	23.9%	24.0%	11.7%	68%	54%	16%
<b>합계</b>	<b>-0.9%</b>	<b>3.2%</b>	<b>12.7%</b>	<b>5.4%</b>	<b>-5.9%</b>	<b>9.2%</b>	<b>14.2%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4%</b>	<b>12%</b>	<b>21%</b>
2) 장비(칠러)											
반도체 공정장비	14.5%	26.7%	-5.0%	-25.0%	2.0%	25.0%	25.0%	12.0%	107%	57%	17%
기타	-1021%	-30.6%	-3.0%	-3.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-50%	11%	-2%
<b>합계</b>	<b>25.1%</b>	<b>22.4%</b>	<b>-4.9%</b>	<b>-24.0%</b>	<b>2.2%</b>	<b>23.9%</b>	<b>24.0%</b>	<b>11.7%</b>	<b>68%</b>	<b>54%</b>	<b>16%</b>
3) 임대	14.0%	-23.0%	18.0%	-2.1%	0.3%	-3.0%	2.7%	-0.6%	-18%	-10%	-1%
4) 솔루션	-12.9%	8.0%	8.0%	-5.8%	-1.1%	2.0%	0.6%	-1.2%	24%	-1%	2%
<b>합계</b>	<b>13.5%</b>	<b>15.3%</b>	<b>0.8%</b>	<b>-13.5%</b>	<b>-1.2%</b>	<b>17.3%</b>	<b>19.7%</b>	<b>8.8%</b>	<b>32%</b>	<b>34%</b>	<b>17%</b>
<b>매출 비중</b>											
1) 재료	33.3%	29.8%	33.3%	40.6%	38.7%	36.1%	34.4%	33.0%	40.9%	34.1%	35.2%
2) 장비(칠러)	62.9%	66.8%	63.0%	55.3%	57.2%	60.5%	62.7%	64.4%	54.1%	62.2%	61.6%
3) 임대	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%	0.5%	0.3%	0.3%
4) 유통(솔루션)	3.3%	3.1%	3.4%	3.7%	3.7%	3.2%	2.7%	2.4%	4.5%	3.4%	2.9%
<b>합계</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>영업이익</b>											
<b>영업이익</b>	<b>8.9</b>	<b>10.3</b>	<b>10.6</b>	<b>6.6</b>	<b>8.2</b>	<b>10.1</b>	<b>13.3</b>	<b>9.8</b>	<b>24.9</b>	<b>36.5</b>	<b>41.4</b>
QoQ% / YoY%	204%	16%	3%	-38%	24%	23%	32%	-26%	32%	47%	14%
OPM	17%	17%	18%	13%	16%	17%	19%	13%	15%	16%	16%

자료: 에프에스티, 대신증권 Research Center

표 32. 에프에스티 Valuation Table

(단위: 십억원, 원, %)

	2021F
지배주주 순이익(십억원)	39.8
유통주식수(천주)	21,757
EPS(원)	1,828
Target P/E	16.0
<b>적정 시가총액(십억원)</b>	<b>636.4</b>
현재 시가총액(십억원)	526.5
적정주가(원)	29,251
<b>목표주가(원)</b>	<b>30,000</b>
현재주가(원)	24,650
현재 P/E	13.5
Upside Potential (%)	22%

주: 목표주가는 2021년 Forward EPS에 과거 2년 평균 P/E 16.0배 적용하여 산출. 주가는 2021년 10월 21일 기준

자료: 에프에스티, 대신증권 Research Center

표 33. 에프에스티 Historical Valuation

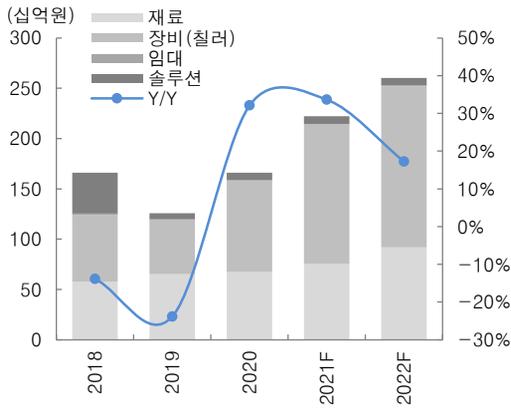
(단위: 원 배)

	2018	2019	2020	2021F	2022F
EPS_지배순이익 기준	848	903	924	1,855	2,012
PER_지배순이익 기준 (End)	10	4	9	29	14
PER_지배순이익 기준 (High)	13	9	10	43	20
PER_지배순이익 기준 (Low)	7	4	4	4	14
PER_지배순이익 기준 (Avg)	9	6	7	19	16
BPS_지배자본 기준	4088.4	4721.6	5592.3	6472.7	7792.1
PBR_지배자본 기준 (End)	1.3	0.8	1.4	4.1	3.3
PBR_지배자본 기준 (High)	1.8	1.6	1.6	6.1	4.6
PBR_지배자본 기준 (Low)	0.9	0.8	0.6	0.6	3.3
PBR_지배자본 기준 (Avg)	1.2	1.2	1.2	2.7	3.7
EV/EBITDA (End)	7.4	3.3	7.4	17.8	13.6
EV/EBITDA (High)	9.1	5.9	8.1	23.5	16.9
EV/EBITDA (Low)	5.1	3.2	3.8	3.7	13.4
EV/EBITDA (Avg)	6.2	4.5	6.6	12.1	14.6

주: EPS 지배순이익은 자사주를 포함.

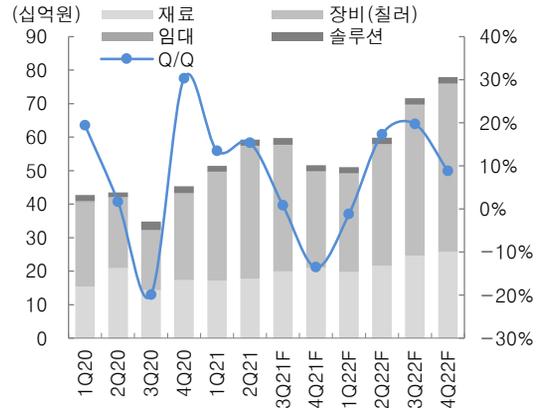
자료: 에프에스티, 대신증권 Research Center

그림 188. 사업부문별 연간 매출 추이



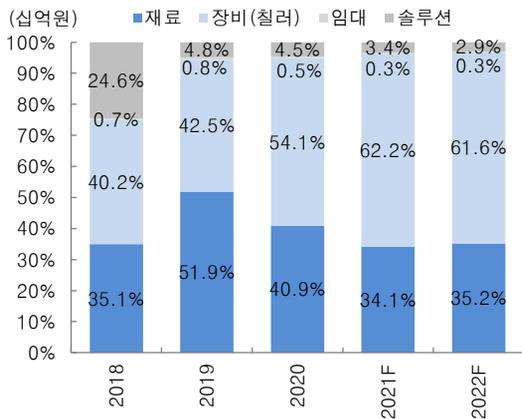
자료: 에프에스티, 대신증권 Research Center

그림 189. 사업부문별 분기 매출 추이



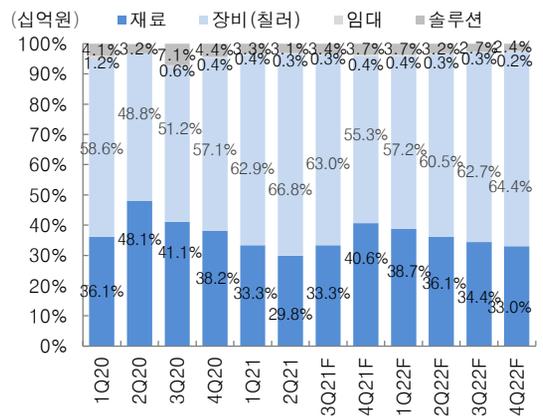
자료: 에프에스티, 대신증권 Research Center

그림 190. 사업부문별 연간 매출 비중 추이



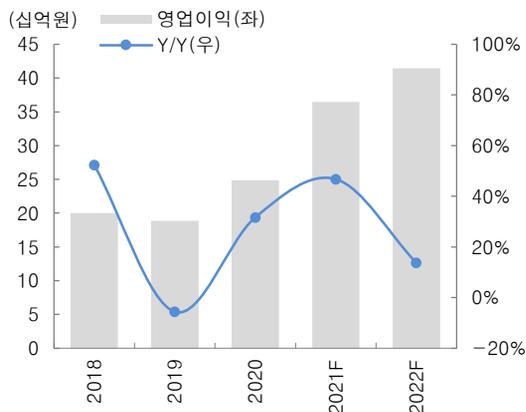
자료: 에프에스티, 대신증권 Research Center

그림 191. 사업부문별 분기 매출 비중 추이



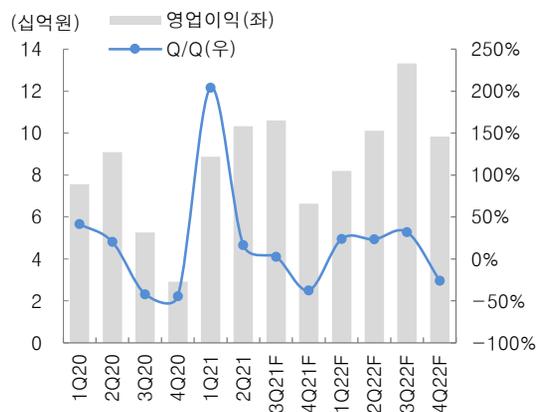
자료: 에프에스티, 대신증권 Research Center

그림 192. 연간 영업이익 추이



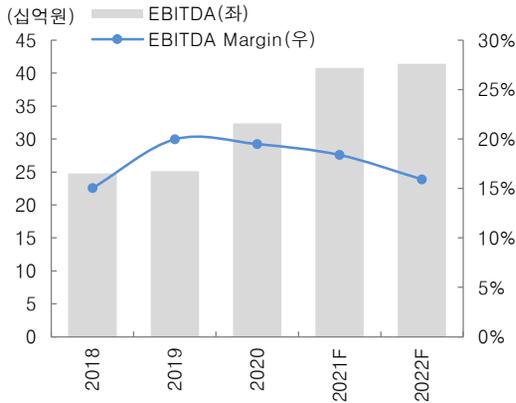
자료: 에프에스티, 대신증권 Research Center

그림 193. 분기 영업이익 추이



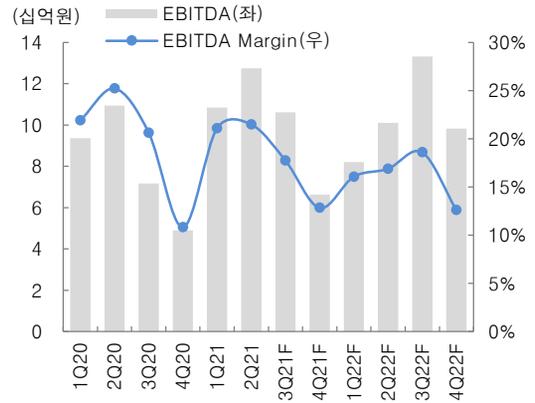
자료: 에프에스티, 대신증권 Research Center

그림 194. 연간 EBITDA 추이



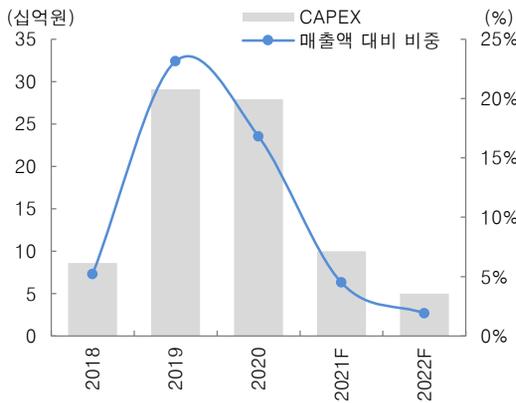
자료: 에프에스티, 대신증권 Research Center

그림 195. 분기 EBITDA 추이



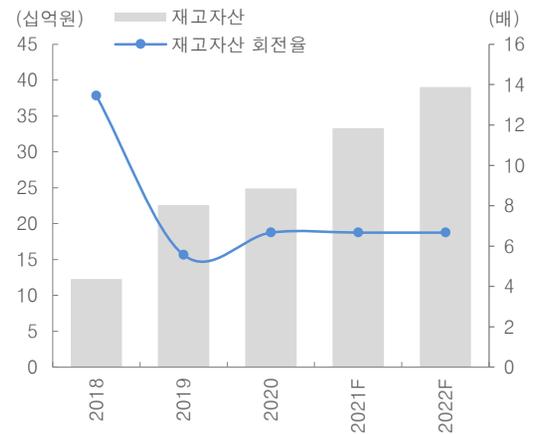
자료: 에프에스티, 대신증권 Research Center

그림 196. 설비투자액 추이



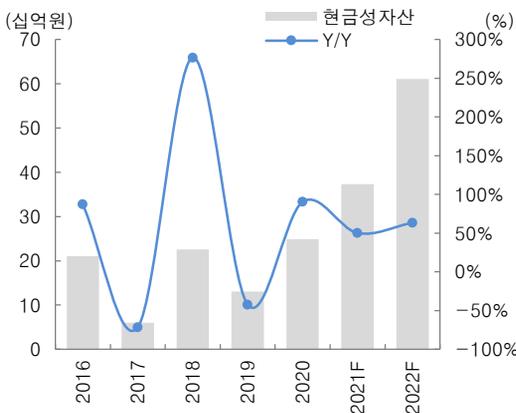
자료: 에프에스티, 대신증권 Research Center

그림 197. 재고자산 추이



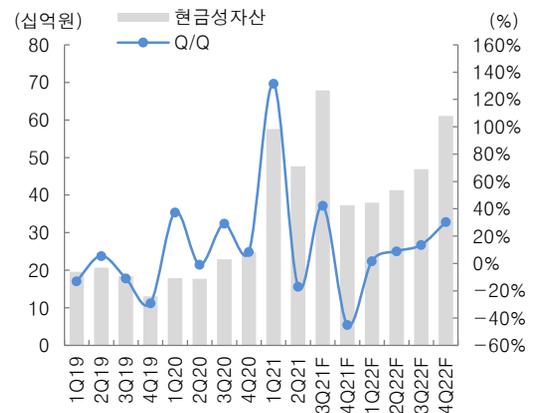
자료: 에프에스티, 대신증권 Research Center

그림 198. 연간 현금 및 현금성자산 추이



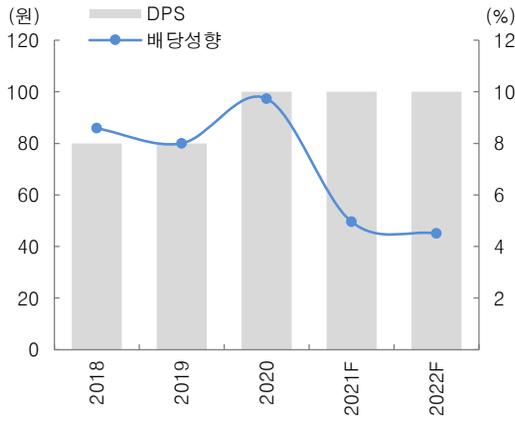
자료: 에프에스티, 대신증권 Research Center

그림 199. 분기 현금 및 현금성자산 추이



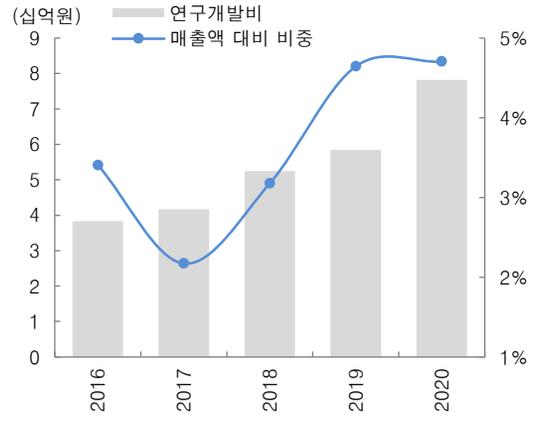
자료: 에프에스티, 대신증권 Research Center

그림 200. 배당성향 및 DPS



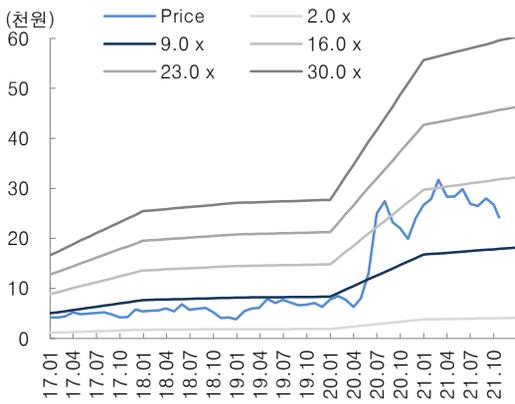
자료: 에프에스티, 대신증권 Research Center

그림 201. 연구개발 비용 및 매출대비 비중



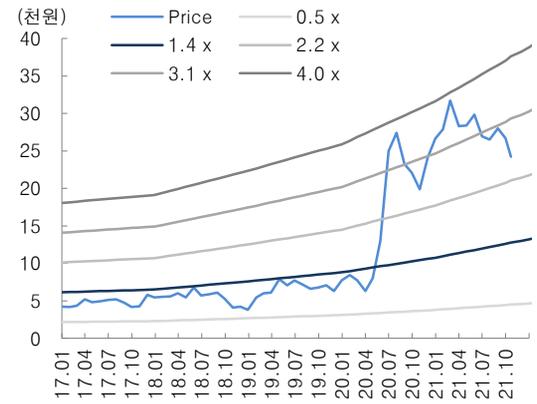
자료: 에프에스티, 대신증권 Research Center

그림 202. P/E 밴드



자료: 에프에스티, 대신증권 Research Center

그림 203. P/B 밴드



자료: 에프에스티, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	125.7	166.2	222.1	260.4	305.3
매출원가	75.6	105.7	138.1	159.9	187.5
매출총이익	50.1	60.4	84.0	100.5	117.8
판매비와관리비	31.3	35.6	47.5	59.0	69.2
영업이익	18.9	24.8	36.4	41.4	48.6
영업이익률	15.0	15.0	16.4	15.9	15.9
EBITDA	25.1	32.4	43.6	48.3	55.2
영업외손익	3.3	-1.5	13.2	13.2	13.2
관계기업손익	0.0	0.0	14.0	14.0	14.0
금융수익	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
금융비용	-0.6	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.5	-0.8	0.0	0.0	0.0
법인세비용차감전순손익	22.2	23.3	49.6	54.6	61.8
법인세비용	-3.9	-4.6	-9.9	-10.9	-12.3
계속사업순손익	18.3	18.7	39.8	43.8	49.5
중단사업순손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	18.3	18.7	39.8	43.8	49.5
당기순이익률	14.5	11.2	17.9	16.8	16.2
비재배분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재배분순이익	18.3	18.7	39.8	43.8	49.5
매도가능금융자산평가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
포괄순이익	18.5	18.5	39.6	43.6	49.3
비재배분포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재배분포괄이익	18.5	18.5	39.6	43.6	49.3

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	903	924	1,855	2,012	2,276
PER	8.6	28.9	14.1	13.0	11.5
BPS	5,592	6,473	7,904	9,705	11,880
PBR	1.4	4.1	3.3	2.7	2.2
EBITDAPS	1,241	1,600	2,031	2,219	2,537
EV/EBITDA	7.4	17.8	13.6	11.8	9.8
SPS	6,214	8,212	10,354	11,968	14,032
PSR	1.2	3.2	2.5	2.2	1.9
CFPS	1,264	1,559	2,237	2,423	2,740
DPS	80	100	100	100	100

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	-23.8	32.2	33.7	17.2	17.2
영업이익 증가율	-5.6	31.6	46.7	13.7	17.2
순이익 증가율	7.9	2.2	112.8	10.1	13.1
수익성					
ROC	13.8	14.8	20.7	22.1	25.0
ROA	11.7	12.3	14.8	14.2	14.3
ROE	17.5	15.3	26.5	23.0	21.1
안정성					
부채비율	60.1	67.5	54.7	45.3	38.4
순차입금비율	24.8	24.6	11.8	-1.5	-11.9
이자보상배율	32.5	31.4	45.3	51.5	60.4

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	62.1	77.4	105.2	139.4	179.7
현금및현금성자산	12.7	23.5	36.0	59.8	87.8
매출채권 및 기타채권	20.8	22.6	29.5	34.2	39.7
재고자산	22.6	24.9	33.3	39.1	45.8
기타유동자산	6.0	6.3	6.3	6.3	6.3
비유동자산	119.0	146.8	162.9	174.3	185.9
유형자산	98.7	98.6	100.7	98.1	95.8
관계기업투자금	10.2	10.4	24.5	38.7	52.8
기타비유동자산	10.2	37.8	37.6	37.5	37.3
자산총계	181.1	224.2	268.1	313.7	365.6
유동부채	46.7	52.1	56.5	59.6	63.1
매입채무 및 기타채무	19.4	24.0	28.4	31.5	35.0
차입금	25.1	24.4	24.4	24.4	24.4
유동성채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	2.2	3.7	3.7	3.7	3.7
비유동부채	21.3	38.3	38.3	38.3	38.3
차입금	15.5	32.7	32.7	32.7	32.7
전환증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	5.8	5.6	5.6	5.6	5.6
부채총계	68.0	90.4	94.8	97.8	101.4
자배지분	113.2	131.0	169.5	211.2	258.5
자본금	10.1	10.1	10.9	10.9	10.9
자본잉여금	38.1	39.2	39.2	39.2	39.2
이익잉여금	70.7	87.9	125.8	167.6	215.2
기타자본변동	-5.8	-6.2	-6.4	-6.5	-6.8
비배지분	0.0	2.9	3.8	4.7	5.7
자본총계	113.2	133.9	173.3	215.8	264.2
순차입금	28.0	32.9	20.4	-3.3	-31.4

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	17.1	27.4	28.8	35.9	40.1
당기순이익	18.3	18.7	39.8	43.8	49.5
비현금항목의 가감	7.3	12.8	8.2	8.9	10.1
감가상각비	6.2	7.5	7.1	6.8	6.6
외환손익	0.2	0.7	0.6	0.6	0.6
지분법평가손익	0.0	0.0	-14.0	-14.0	-14.0
기타	0.9	4.6	14.5	15.5	17.0
자산부채의 증감	-5.6	-1.8	-8.5	-5.1	-6.4
기타현금흐름	-2.9	-2.4	-10.7	-11.7	-13.1
투자활동 현금흐름	-23.5	-33.4	-22.7	-17.7	-17.7
투자자산	-0.1	-6.3	-14.1	-14.1	-14.1
유형자산					-21.4
기타	-2.1	-0.2	0.6	0.6	0.6
재무활동 현금흐름	-2.7	17.3	0.8	-0.1	-0.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	-1.3	16.5	0.0	0.0	0.0
유상증자	0.0	0.0	0.8	0.0	0.0
현금배당	-1.5	-1.5	-1.8	-2.0	-2.0
기타	0.1	2.2	1.9	1.9	1.9
현금의 증감	-9.2	10.8	12.5	23.7	28.1
기초 현금	21.9	12.7	23.5	36.0	59.7
기말 현금	12.7	23.5	36.0	59.7	87.8
NOPLAT	15.6	19.9	29.2	33.2	38.9
FCF	-7.5	-1.2	26.3	35.0	40.5

자료: 에프에스티, 대신증권 Research Center