

에프에스티 (036810)

반도체/장비



이재준

02 3770 5727

jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635

gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	11,900원 (U)
현재주가 (5/15)	7,070원
상승여력	68%

시가총액	1,431억원
총발행주식수	20,233,814주
60일 평균 거래대금	50억원
60일 평균 거래량	695,949주
52주 고	8,020원
52주 저	3,370원
외인지분율	4.43%
주요주주	장명식 외 4인 26.29%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.1)	11.7	(0.4)
상대	(0.3)	13.1	17.8
절대(달러환산)	(9.6)	6.0	(10.1)

Quarterly earning Forecasts

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	304	-44.6	-8.7		
영업이익	50	-26.1	74.3		
세전계속사업이익	67	45.1	174.6		
지배순이익	53	63.2	63.2		
영업이익률 (%)	16.3	+4.1 %pt	+7.7 %pt		
지배순이익률 (%)	17.6	+11.6 %pt	+7.8 %pt		

자료: 유안타증권

비메모리다!

1Q19 영업이익 50억원으로 당초 예상치 상회

지난 1분기 매출액과 영업이익은 각각 304억원(YoY -45%, QoQ -9%), 50억원(YoY -26%, QoQ 74%, OPM 16%)으로 당초 예상을 상회하는 실적을 기록했다.

여전히 펠리클 소재 부문이 전사 실적 성장을 견인한 것으로 추정되고, 장비사업부문은 고객사의 보완투자로 당초 우려대비 양호한 실적을 기록한 것으로 파악된다.

2Q19 영업이익 54억원으로 QoQ 실적 성장 이어질 전망

올 2분기 매출액과 영업이익은 각각 288억원(YoY -29%, QoQ -5%), 54억원(YoY -9.1%, QoQ 8.9%, OPM 19%)으로 QoQ 실적 성장을 이어갈 전망이다. 2분기에는 장비매출 감소가 불가피하겠지만 고수익성 사업인 펠리클 소재 부문의 실적 모멘텀이 부각될 것으로 예상된다.

2019년 연간 영업이익 230억원으로 사상최대 실적 갱신할 전망

2019년 연간 매출액과 영업이익은 각각 1,278억원(YoY -25%), 230억원(YoY 15%, OPM 18%)에 달하며 사상최대 실적을 갱신할 전망이다.

▶ 매출액이 전년 대비 감소하는 이유는 스마트폰에 홍채인식채용이 중단됨에 따라 유통사업 매출이 2017년 712억원에서 2018년 443억원으로 축소됐고, 2019년에는 10억원 미만으로 감소할 것으로 예상하기 때문이다. 하지만 유통사업 매출은 이익기여가 거의 없었던 만큼 영업이익 성장에 미치는 영향은 없을 것이다. ▶ 올해 연간 펠리클 매출액은 724억원에 달할 것으로 추정한다. 반도체 고객사들이 미세화를 진행함에 따라 고사양 펠리클 수요 비중이 늘어나고 있으며, 디스플레이 펠리클 시장에서의 점유율 확대도 실적에 긍정적으로 작용할 것이다. ▶ 장비부문의 매출액은 전년 대비 23% 감소한 511억원으로 추정한다. 전방 고객사들의 장비 투자가 줄어들 것으로 예상되기 때문이다.

투자 의견 'BUY'를 유지하되 목표주가를 기존 10,000원에서 11,900원(Target PER 10.5X)으로 상향한다. 동사에 대한 투자포인트는 다음 세가지로 요약된다. 1) 동사 실적 성장을 견인하고 있는 펠리클은 메모리반도체보다 비메모리반도체에 단위당 수요가 훨씬 크기 때문에 고객사의 비메모리반도체 사업 확대에 따른 수혜다. 2) 디스플레이 펠리클 시장에서의 점유율이 확대되고 있고, 내년에는 중국시장도 진출할 예정이다. 3) 오로스테크놀로지(지분율 43%)는 KLA Tencor가 독점하고 있던 Wafer 계측장비 국산화에 성공해 실적 모멘텀이 부각될 전망이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		1,917	1,651	1,278	1,591
영업이익		131	200	230	297
지배순이익		98	169	228	300
PER		8.7	6.4	6.8	5.2
PBR		1.1	1.0	1.2	1.0
EV/EBITDA		6.2	4.5	4.7	3.3
ROE		14.0	19.4	21.5	22.8

자료: 유안타증권

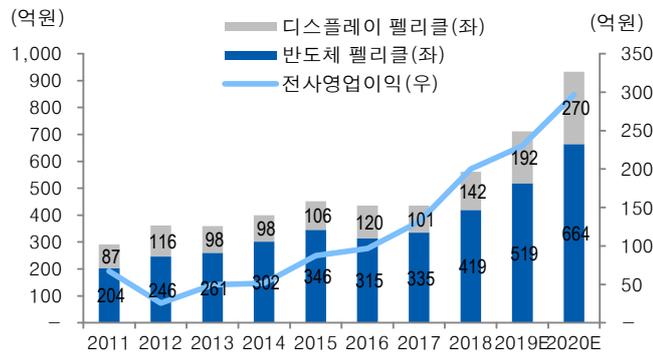
에프에스티 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
Sales	550	408	359	333	304	288	330	356	356	390	410	435	1,651	1,278	1,591
YoY	26%	-24%	-27%	-32%	-45%	-29%	-8%	7%	17%	35%	24%	22%	33%	-25%	24%
QoQ	12%	-26%	-12%	-7%	-9%	-5%	14%	8%	0%	10%	5%	6%	-	-	-
소재(펠리클)	135	134	151	144	150	178	200	195	178	243	259	267	563	724	948
장비(칠러)	239	187	122	114	148	103	124	137	176	145	147	161	661	511	628
솔루션(반도체칩)	171	84	110	77	3	4	2	-	-	-	-	-	442	9	0
Others	4	4	-23	-2	3	3	4	24	2	2	4	6	-16	34	15
OP	67	60	45	29	50	54	65	62	61	74	80	82	200	230	297
YoY	128%	54%	12%	21%	-26%	-9%	44%	116%	22%	37%	24%	32%	11%	15%	29%
QoQ	184%	-12%	-25%	-36%	74%	9%	19%	-4%	-2%	22%	8%	2%			
OPM	12.2%	14.6%	12.4%	8.6%	16.3%	18.8%	19.6%	17.3%	17.0%	19.0%	19.6%	18.8%	12.1%	18.0%	18.6%

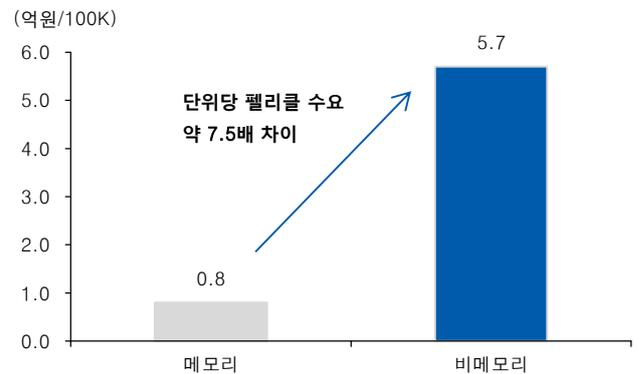
자료: DART, 유안타증권 리서치센터

에프에스티 펠리클 매출 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

메모리 vs. 비메모리: 단위당 펠리클 수요



자료: 유안타증권 리서치센터

EUV 시장 개화에 준비

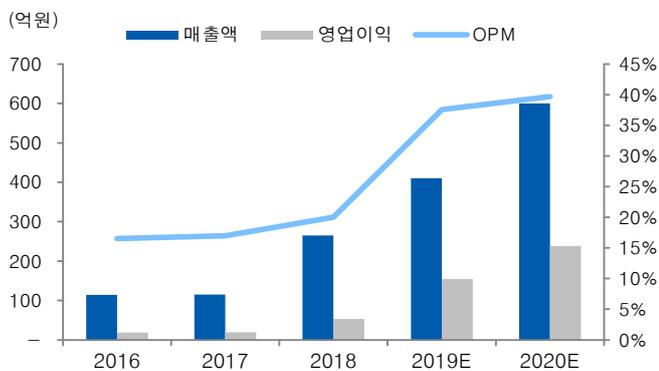
동사는 EUV용 펠리클, EUV Mask 검사장비, EUV Mask 제작 장비 등 EUV 시장 개화에 대비해 다방면으로 연구개발을 진행하고 있다. EUV 펠리클은 상용화에 성공하기에는 다소 시간이 걸릴 것으로 예상되는 반면, EUV Mask 관련 장비는 기대 이상의 평가를 받고 있는 것으로 파악되기 때문에 중기적으로 긍정적인 성과가 예상된다.

오로스테크놀로지, 외산장비 국산화에 성공

지분법자회사 오로스테크놀로지는 Wafer 계측장비 국산화에 성공했다.

글로벌 Top Tier 장비사인 KLA Tencor 가 독점하고 있는 계측장비로 기술장벽이 높고 부가가치도 높다. 오로스테크놀로지는 올해 보수적인 가정에도 매출액과 영업이익이 각각 410억원 (YoY 55%), 154억원(YoY 191%, OPM 38%)를 기록할 전망이다.

오로스테크놀로지 실적 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

오로스테크놀로지 Wafer 계측장비



자료: 유안타증권 리서치센터

에프에스티 (036810) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	1,917	1,651	1,278	1,591	1,591
매출원가	1,494	1,160	959	1,193	1,193
매출총이익	423	491	320	398	398
판매비	292	291	89	101	101
영업이익	131	200	230	297	297
EBITDA	179	248	278	344	348
영업외손익	-10	-7	55	78	81
외환관련손익	-10	4	5	5	5
이자손익	-13	-4	1	4	7
관계기업관련손익	0	0	59	90	90
기타	14	-8	-9	-20	-20
법인세비용차감전순이익	122	193	285	375	378
법인세비용	24	23	57	75	76
계속사업순이익	98	169	228	300	302
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	169	228	300	302
지배지분순이익	98	169	228	300	302
포괄순이익	102	160	191	263	265
지배지분포괄이익	102	160	191	263	265

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	520	568	765	1,034	1,251
현금및현금성자산	55	219	372	563	780
매출채권 및 기타채권	233	215	231	273	273
재고자산	220	123	151	187	187
비유동자산	822	851	871	902	928
유형자산	618	658	713	748	779
관계기업등 지분관련자산	68	93	91	89	87
기타투자자산	71	52	22	22	22
자산총계	1,342	1,419	1,636	1,935	2,180
유동부채	402	358	362	376	402
매입채무 및 기타채무	152	120	124	138	168
단기차입금	194	210	210	210	210
유동성장기부채	29	0	0	0	0
비유동부채	144	105	105	105	105
장기차입금	104	56	56	56	56
사채	0	0	0	0	0
부채총계	546	463	467	481	507
지배지분	796	955	1,169	1,454	1,673
자본금	97	101	101	101	101
자본잉여금	349	378	378	378	378
이익잉여금	396	538	752	1,037	1,325
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	796	955	1,169	1,454	1,673
순차입금	267	41	-112	-303	-520
총차입금	327	266	266	266	266

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-29	300	209	226	326
당기순이익	98	169	228	300	302
감가상각비	45	45	45	45	49
외환손익	2	0	-5	-5	-5
종속, 관계기업 관련손익	-5	-21	-59	-90	-90
자산부채의 증감	-185	77	-46	-69	25
기타현금흐름	17	30	45	44	44
투자활동 현금흐름	-59	-90	-98	-78	-78
투자자산	-19	-6	2	2	2
유형자산 증가 (CAPEX)	-51	-86	-100	-80	-80
유형자산 감소	15	0	0	0	0
기타현금흐름	-5	1	0	0	0
재무활동 현금흐름	-50	-46	0	1	1
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-30	-32	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-14	-15	-15	-15
기타현금흐름	-8	0	14	16	16
연결범위변동 등 기타	0	0	42	41	-31
현금의 증감	-138	164	153	190	218
기초 현금	193	55	219	372	563
기말 현금	55	219	372	563	780
NOPLAT	131	200	230	297	297
FCF	-83	215	86	136	233

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

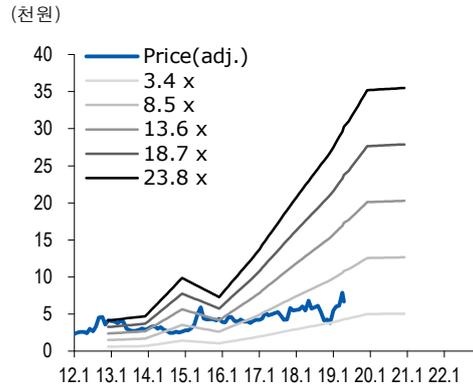
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

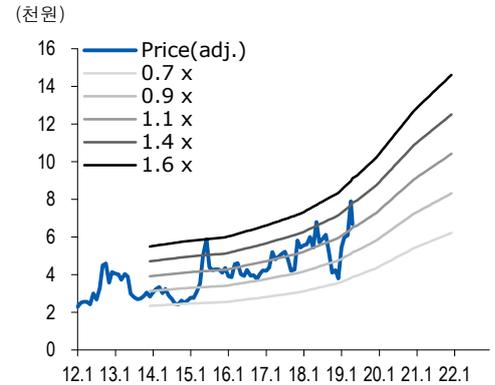
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	554	848	1,127	1,481	1,494
BPS	4,555	5,256	6,430	7,999	9,203
EBITDAPS	1,017	1,242	1,374	1,701	1,718
SPS	10,878	8,263	6,319	7,864	7,864
DPS	80	80	80	80	80
PER	8.7	6.4	6.8	5.2	5.1
PBR	1.1	1.0	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	6.2	4.5	4.7	3.3	2.6
PSR	0.4	0.7	1.2	1.0	1.0

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	70.7	-13.9	-22.5	24.5	0.0
영업이익 증가율 (%)	35.7	52.3	15.1	28.9	0.0
지배순이익 증가율 (%)	94.5	73.7	34.6	31.4	0.9
매출총이익률 (%)	22.1	29.7	25.0	25.0	25.0
영업이익률 (%)	6.9	12.1	18.0	18.6	18.6
지배순이익률 (%)	5.1	10.3	17.8	18.8	19.0
EBITDA 마진 (%)	9.3	15.0	21.8	21.6	21.8
ROIC	12.2	19.3	20.1	23.4	22.3
ROA	7.4	12.3	14.9	16.8	14.7
ROE	14.0	19.4	21.5	22.8	19.3
부채비율 (%)	68.6	48.5	40.0	33.1	30.3
순차입금/자기자본 (%)	33.6	4.3	-9.6	-20.8	-31.1
영업이익/금융비용 (배)	9.1	31.6	44.9	59.5	59.5

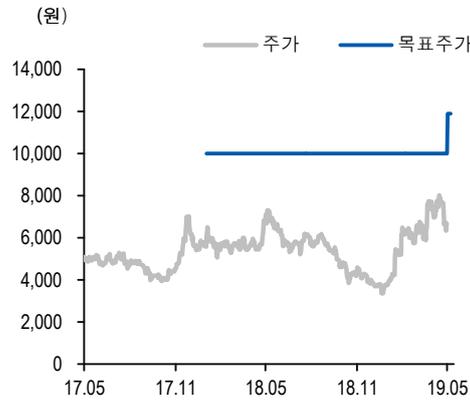
P/E band chart



P/B band chart



에프에스티 (036810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-16	BUY	11,900	1년		
2019-01-16	1년 경과 이후		1년	-36.90	-19.80
2018-01-16	BUY	10,000	1년	-44.09	-19.80

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-05-13

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재윤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.