

에스티아이 (039440)

스몰캡



권명준

02 3770 5587
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (I)
목표주가	-원 (I)
현재주가 (7/5)	15,050원
상승여력	-

시가총액	2,382억원
총발행주식수	15,830,000주
60일 평균 거래대금	58억원
60일 평균 거래량	301,265주
52주 고	21,650원
52주 저	14,400원
외인지분율	7.02%
주요주주	성도이엔지 외 3 인 27.06%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(29.8)	(19.9)	(11.5)
상대	(16.7)	1.5	23.5
절대(달러환산)	(32.8)	(25.2)	(22.8)

보여줄게 완전히 달라진 나!

신성장동력이 주력산업으로 진화 중

에스티아이는 반도체 및 디스플레이 장비 회사이다. C.C.S.S. 장비를 주력으로 매출 성장세를 이어오고 있다. 회사는 신성장동력을 확보하기 위해 2016년 이후 꾸준한 R&D 투자 집행하였고, 성과들이 나타나고 있다. 유틸리티 기업에서 공정장비 기업으로 변화가 진행 중이다.

변화의 선봉대는 반도체 장비이다. 국산화에 성공한 Reflow 장비와 FC-BGA 현상기 장비의 매출이 올해부터 본격화될 전망이다. 2021년 말 SK하이닉스와 리플로우 장비(Flux Reflow)의 공동 개발을 성공했으며, 이를 통한 납품이 시작되었다. FC-BGA 현상기 역시 국산화 성공을 통해 장비 공급이 시작되었다. 2019년 이후 국산화 이슈가 확산되고 있다는 점에서 향후 매출액 확대가 기대된다.

탄탄한 Cash Cow C.C.S.S

C.C.S.S. 장비는 안정적인 성장을 이어갈 것으로 전망한다. SEMI는 지난 6월 전 세계 반도체 팹 장비 매출액이 올해 20% 성장하여 역대 최고치를 기록할 것이며 한국은 7% 성장할 것으로 전망했다. 또한, 팹 장비 매출액의 85% 이상이 신규 팹 및 생산라인에 의해 발생할 것으로 전망했다. 동사는 국내 주요 반도체 및 디스플레이 업체들을 주요 고객으로 확보하고 있고, 신규 Fab 투자 시 매출 규모가 크다는 점에서 긍정적이다.

수주잔고 큰 폭 성장

동사의 수주잔고 추이를 보면 2021년 3분기부터 큰 폭의 성장세를 보이고 있다. 지난 1분기에는 2,000억원을 넘는 수주잔고(2,196억원)를 기록했다. 이에 2022년 매출액 3,824억원, 영업이익 352억원으로 각각 전년대비 20.0%, 37.5% 성장할 것으로 전망된다. 수년간 R&D 투자를 통해 개발한 다수의 장비들이 올해 발주가 본격화되고 있다는 점에서 2022년 예상실적 기준 PER 8.6배는 매력적인 구간이라고 판단된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	3,189	2,691	3,195	3,834
영업이익	271	154	256	352
지배순이익	232	109	232	277
PER	9.9	24.0	12.3	8.6
PBR	1.3	1.4	1.4	1.0
EV/EBITDA	6.0	10.1	9.6	4.5
ROE	14.6	6.4	12.6	13.3

자료: 유안타증권

보여줄게 완전히 달라진 나!

에스티아이는 반도체 및 디스플레이 장비 회사이다. 1997년 회사를 설립했으며, 2002년에 코스닥 상장을 했다. 수년 동안 연구개발해온 장비들이 올해부터 성과들이 확인되고 있어 유틸리티 장비기업에서 반도체/디스플레이 장비기업으로의 인식 변화가 필요하다.

신성장동력이 주력산업으로 진화 중

동사는 C.C.S.S. 장비를 주력으로 매출 성장세가 이어지고 있음에도 불구하고 신성장동력이 부족하다는 평가가 있었다. 사업 다변화를 위해 선택한 것은 R&D이다. 2016~2021년까지 6년간 362.4억원이라는 대규모 자금을 R&D 투자에 집행하였다.

2021년 하반기부터 R&D 투자에 대한 결실이 확인되고 있다. 반도체 후공정 Reflow 장비, 반도체 기판 FC-BGA현상기 장비, 디스플레이 OCR 장비들의 수주에 성공하였다. 관련 수주가 2022년부터 매출 인식이 본격화됨에 따라 유틸리티 기업에서 공정장비 기업으로 변화하는 변곡점에 직면해 있다. 즉, 기대감이 실적으로 구현되는 시점에 진입해 있다.

변화의 선봉대 역할은 반도체 장비들이다. Reflow 장비와 FC-BGA 현상기 장비의 매출이 올해부터 본격화될 전망이다. Reflow는 반도체 플립칩(Flip Chip) 공정 중에 전기적인 신호를 전달하기 위한 Bumping Ball을 형성하는 반도체 후공정 패키징 장비이다. 2021년 말, SK하이닉스와 리플로우 장비(Flux Reflow)의 공동 개발을 성공했으며, 이를 통한 납품이 시작되었다. 올해는 SK하이닉스향 추가 수주와 글로벌 OSAT(Outsourced Semiconductor Assembly & Test)향 수주가 기대된다. 본격적으로 시장에 진입하고 있다.

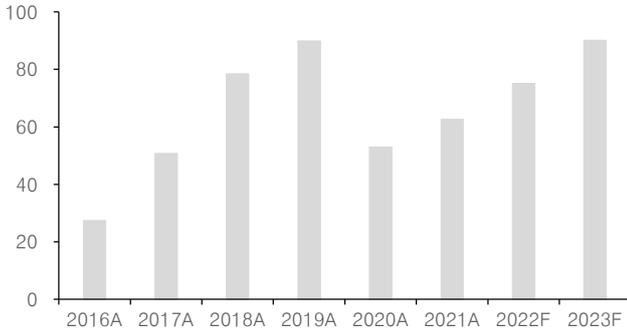
FC-BGA 현상기 장비 역시 국산화에 성공하였고, 외산 장비를 사용하고 있는 국내 기판 업체에 장비 공급이 시작되었다. 2019년 이후 국산화 이슈가 확산되고 있다는 점에서 향후 매출액 확대가 기대된다.

OCR 장비, 포토트랙시스템 등 디스플레이 장비들은 후발대 역할을 맡고 있다. OCR 장비는 폴더블 디스플레이용 장비이다. OCA 필름을 압착(Lamination) 장비로 올해 상반기에 수주를 확보했다. 시장 변화로 기회가 찾아왔다. 폴더블 디스플레이가 스마트폰용에서 Tablet, Notebook 등으로 확장될 것으로 기대되고 있어 OCR 장비 수요 역시 확대될 것으로 기대된다.

포트트랙시스템(Photo Track System)도 디스플레이용 장비이다. 세정-코팅-노광-현상 공정을 인라인(In-Line)하게 연결한 시스템이다. 충남테크노파크와 도레이에 납품한 경험이 있다. 기존 후공정 세정장비 대비 고가의 제품이라는 점에서 향후 고객사의 디스플레이 투자 시 동사의 매출 성장에 기여할 수 있을 것으로 기대된다. 이 외에도 잉크젯 프린터 관련 장비들도 준비되어 있다.

2016년 이후 R&D 투자 지속

(억원)



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

신규장비 라인업 1. 반도체 Reflow 장비



자료: 에스티아이, 유안타증권 리서치센터

신규장비 라인업 2. 반도체 기판 Developer(현상)



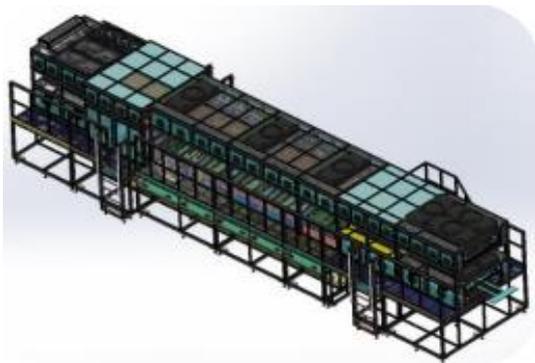
자료: 에스티아이, 유안타증권 리서치센터

신규장비 라인업 3. 디스플레이 OCR



자료: 에스티아이, 유안타증권 리서치센터

신규장비 라인업 4. 디스플레이 Photo Track System



자료: 에스티아이, 유안타증권 리서치센터

신규장비 라인업 5. 디스플레이 잉크젯 프린터



자료: 에스티아이, 유안타증권 리서치센터

Cash Cow: CCSS

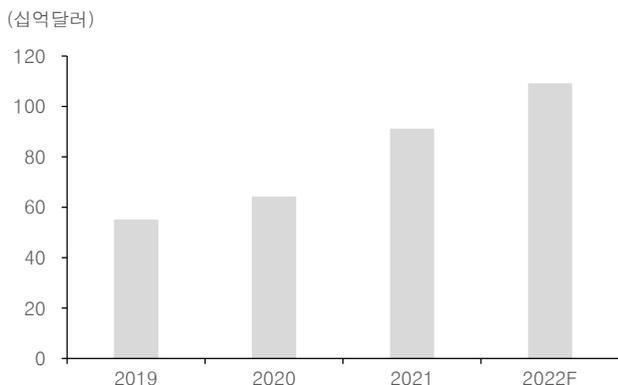
C.C.S.S.(Central Chemical Supply System, 중앙약품공급시스템)는 반도체 습식 및 세정 공정에서 사용되며 각종 화학약품을 원격으로 공급하는 자동화 장비이다. 반도체/디스플레이의 Fab 구축 시 초기에 투입되는 유틸리티 장비의 성향을 가지고 있다. 즉, Fab 투자와 실적이 연동되는 경향이 있다.

동사의 Cash Cow인 C.C.S.S.의 매출은 안정적인 성장을 이어갈 것으로 전망된다. SEMI는 지난 6월 전 세계 반도체 팹 장비 매출액이 올해 20% 성장하여 역대 최고치를 기록할 것이며 한국은 7% 성장할 것으로 전망했다. 또한, 팹 장비 매출액의 85% 이상이 신규 팹 및 생산라인에 의해 발생할 것으로 전망했다.

동사는 국내 주요 반도체 및 디스플레이 업체들을 주요 고객으로 확보하고 있고, 신규 Fab 투자 시 매출 규모가 크다는 점에서 긍정적이다.

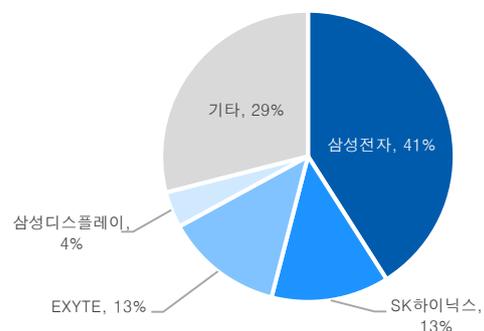
국내뿐만 아니라 해외, 특히 ASIA 지역 내에서 Fab 투자도 활발하여 싱가포르, 중국 등의 수출 증가도 기대되는 상황이다. 참고로 동사의 C.C.S.S. 점유율은 매출액 기준 2017년 82.3%, 2019년 89.2%, 2021년에는 90.9%로 절대적이다.

반도체 팹 장비 매출액 성장 추이: 2022년 20% 성장 전망



자료: SEMI(World Fab Forecast), 유안타증권 리서치센터

2021년 고객사별 매출 비중: 삼성전자 41%, SK하이닉스 13%



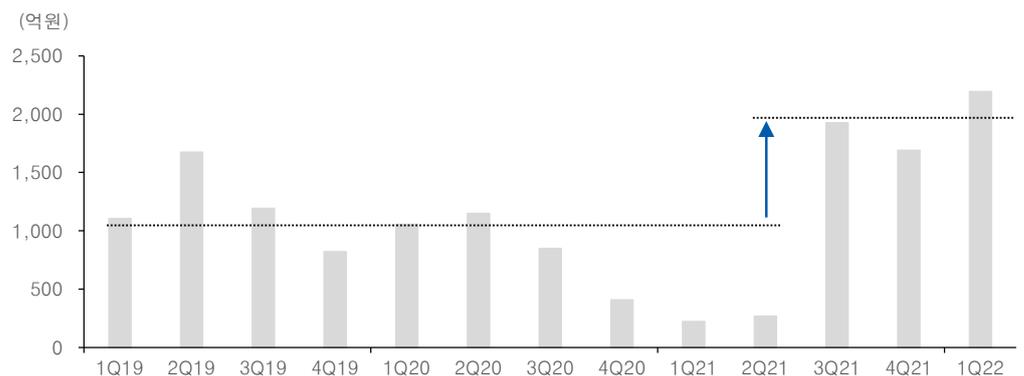
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

밸류에이션 매력

동사의 수주잔고 추이를 보면 2021년 3분기부터 큰 폭의 성장세를 보이고 있다. 2019~2020년 1,000억원 내외였던 반면, 2021년 3분기 이후 3개 분기 연속 1,500억원 이상을 유지하고 있다. 지난 1분기에는 2,000억원을 넘는 수주잔고(2,196억원)를 기록했다. 장비별, 고객사별 상이하지만, 수주-장비제작-납품까지 평균 6개월~1년 정도 소요된다는 점에서 2022년 실적 성장이 기대되는 이유이다.

2022년 예상되는 실적은 매출액 3,824억원, 영업이익 352억원으로 각각 전년대비 20.0%, 37.5% 성장할 것으로 전망된다. 예상 실적 기준으로 PER 8.6배, PBR 1.0배로 저평가 구간에 있다고 판단된다. 지난 6년간의 R&D 투자를 통해 개발한 다수의 장비들이 올해 발주가 본격화되고 있으며, 이에 따라 유틸리티 장비기업에서 반도체/디스플레이 공정장비로의 인식 전환이 이뤄지는 시기이기 때문이다.

수주잔고 추이



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

에스티아이 (039440) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	2,866	3,189	2,691	3,195	3,834
매출원가	2,342	2,575	2,227	2,602	3,106
매출총이익	524	614	464	593	728
판매비	304	343	309	338	377
영업이익	221	271	154	256	352
EBITDA	252	310	200	302	394
영업외손익	35	14	-51	47	4
외환관련손익	29	19	-44	53	5
이자손익	7	-5	-3	-2	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	0	-3	-5	-3
법인세비용차감전순손익	255	285	104	302	355
법인세비용	58	55	-4	70	78
계속사업순손익	198	230	107	232	277
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	198	230	107	232	277
지배지분순이익	195	232	109	232	277
포괄순이익	182	216	104	249	294
지배지분포괄이익	180	218	106	249	294

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
영업활동 현금흐름	-326	760	278	-597	187
당기순이익	198	230	107	232	277
감가상각비	15	24	38	40	38
외환손익	-11	-9	37	-28	-5
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-542	448	103	-949	-156
기타현금흐름	15	67	-7	108	33
투자활동 현금흐름	-174	-774	-164	447	2
투자자산	0	-347	-101	437	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-178	-435	-69	-8	0
유형자산 감소	13	29	6	0	0
기타현금흐름	-9	-21	1	17	2
재무활동 현금흐름	884	-398	-26	150	142
단기차입금	413	-323	41	178	178
사채 및 장기차입금	-2	0	0	0	0
자본	557	0	0	0	0
현금배당	-31	-38	-38	-23	-30
기타현금흐름	-53	-37	-29	-6	-6
연결범위변동 등 기타	0	-1	-4	2	506
현금의 증감	384	-413	83	1	838
기초 현금	243	627	214	297	298
기말 현금	627	214	297	298	1,136
NOPLAT	221	271	160	256	352
FCF	-503	325	208	-605	187

자료: 유안타증권

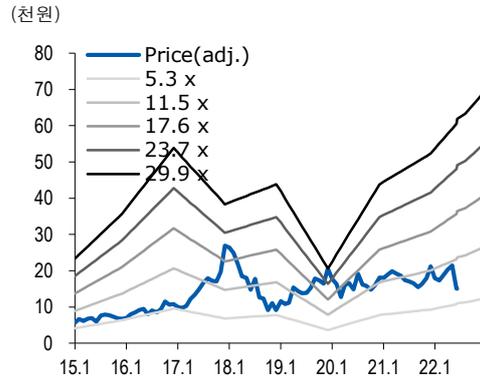
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
유동자산	2,036	1,718	1,323	2,336	2,649
현금및현금성자산	627	214	297	298	1,136
매출채권 및 기타채권	937	875	336	1,104	1,322
재고자산	126	65	83	125	150
비유동자산	512	939	1,113	1,032	990
유형자산	402	850	884	857	819
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	3	4	1	1	1
자산총계	2,548	2,657	2,436	3,368	3,639
유동부채	996	932	672	1,396	1,403
매입채무 및 기타채무	354	393	197	681	794
단기차입금	451	128	169	346	524
유동성장기부채	0	7	5	5	5
비유동부채	26	46	38	21	21
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,021	978	711	1,417	1,424
지배지분	1,513	1,670	1,731	1,952	2,215
자본금	79	79	79	79	79
자본잉여금	771	768	768	762	762
이익잉여금	740	919	987	1,203	1,450
비지배지분	13	9	-5	0	0
자본총계	1,526	1,678	1,725	1,952	2,215
순차입금	-178	-438	-583	47	-613
총차입금	451	146	183	362	540

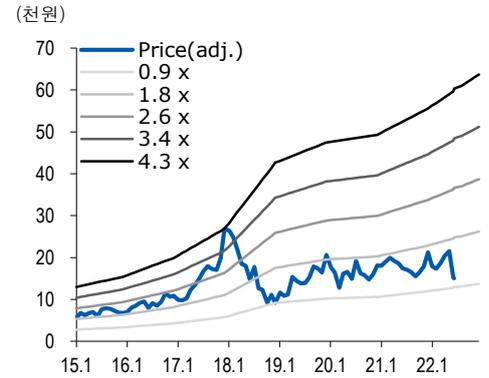
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
EPS	1,283	1,466	689	1,466	1,751
BPS	9,968	11,094	11,525	12,994	14,896
EBITDAPS	1,657	1,956	1,266	1,905	2,486
SPS	18,851	20,143	16,999	20,184	24,221
DPS	250	250	150	200	200
PER	13.5	9.9	24.0	12.3	8.6
PBR	1.7	1.3	1.4	1.4	1.0
EV/EBITDA	9.4	6.0	10.1	9.6	4.5
PSR	0.9	0.7	1.0	0.9	0.6

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액 증가율 (%)	-0.1	11.3	-15.6	18.7	20.0
영업이익 증가율 (%)	-33.5	22.9	-43.1	65.9	37.5
지배순이익 증가율 (%)	-22.3	19.0	-53.0	112.6	19.5
매출총이익률 (%)	18.3	19.3	17.2	18.6	19.0
영업이익률 (%)	7.7	8.5	5.7	8.0	9.2
지배순이익률 (%)	6.8	7.3	4.1	7.3	7.2
EBITDA 마진 (%)	8.8	9.7	7.4	9.4	10.3
ROIC	23.7	21.3	16.7	20.1	21.5
ROA	9.3	8.9	4.3	8.0	7.9
ROE	16.4	14.6	6.4	12.6	13.3
부채비율 (%)	66.9	58.3	41.2	72.6	64.3
순차입금/자기자본 (%)	-11.8	-26.2	-33.7	2.4	-27.7
영업이익/금융비용 (배)	35.4	24.5	31.5	72.7	67.0

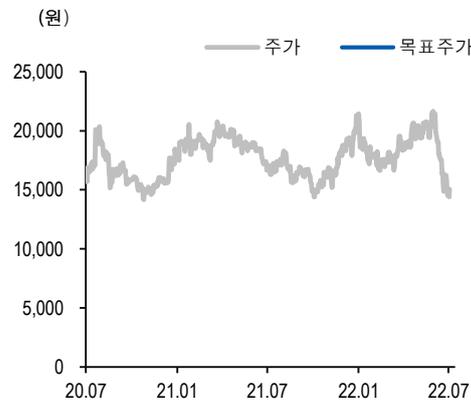
P/E band chart



P/B band chart



에스티아이 (039440) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-07-06	Not Rated	-	1년		

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)	0.6
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	6.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-07-03

※해외 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: 권명준)
- 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.