

엘오티베쿰 (083310)

스몰캡



권명준

02 3770 5587
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-원 (I)
현재주가 (10/24)	10,400원
상승여력	-

시가총액	1,852억원
총발행주식수	17,810,033주
60일 평균 거래대금	8억원
60일 평균 거래량	70,275주
52주 고	17,200원
52주 저	8,650원
외인지분율	1.88%
주요주주	오흥식 외 5 인 25.69%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.6	(15.4)	(26.0)
상대	10.8	(3.0)	7.0
절대(달려환산)	2.4	(22.9)	(39.5)

적용 공정 및 산업 확대, M&A 효과

전방산업 성장에 따른 수혜 전망

진공펌프의 적용산업이 확대됨에 따라 성장이 이어질 것으로 예상된다. 환경 이슈 등으로 진공펌프의 종류 중 건식진공펌프가 주목받고 있다. 동사는 건식진공펌프를 제조 및 판매하는 기업으로 산업 성장 및 전환에 따른 수혜가 예상된다.

안정적인 반도체 진공펌프 & 성장동력 中 태양광 진공펌프

동사는 반도체 진공펌프를 주력으로 사업을 영위하고 있다. 국산화 및 연구개발로 주요 매출처의 진공펌프 적용 대상이 확대되고 있다. 또한, 진공펌프는 태양광, 2차전지 등 다양한 산업 분야에 확산 적용되고 있다. 해당 산업들의 전공정 장비가 진공장비로 구성되어 있기 때문이다. 동사는 이미 올해 중국 태양광 기업 대상 3건의 공급계약을 체결했다. 새로운 성장동력을 확보했다.

2022년 매출액 3,297억원, 영업이익 287억원 전망

하반기 반도체 기업들의 투자 지연 및 축소 우려감이 존재하지만, 적용 공정 증가로 시장 우려와 달리 견고한 실적이 기대된다. 중국 태양광 기업으로 진공펌프 수주가 확대되어 2022년 매출액은 전년대비 27.0% 성장할 것으로 전망한다.

동사의 주가는 연초 이후 큰 폭으로 하락, 밸류에이션 매력도가 부각되고 있다. 2022년 예상 실적 기준 PER 7.4배, PBR은 0.8배 이다. 2023년 예상 PER 6.2배이다. 현재 주가 수준은 매력적인 구간이라고 판단된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	1,502	1,712	2,596	3,297
영업이익	-10	42	264	287
지배순이익	19	34	201	249
PER	59.3	54.2	14.1	7.4
PBR	0.8	1.3	1.4	0.8
EV/EBITDA	17.0	11.1	6.8	3.3
ROE	1.5	2.4	11.5	12.3

자료: 유안타증권

적용 공정 및 산업 확대, M&A 효과

회사 개요

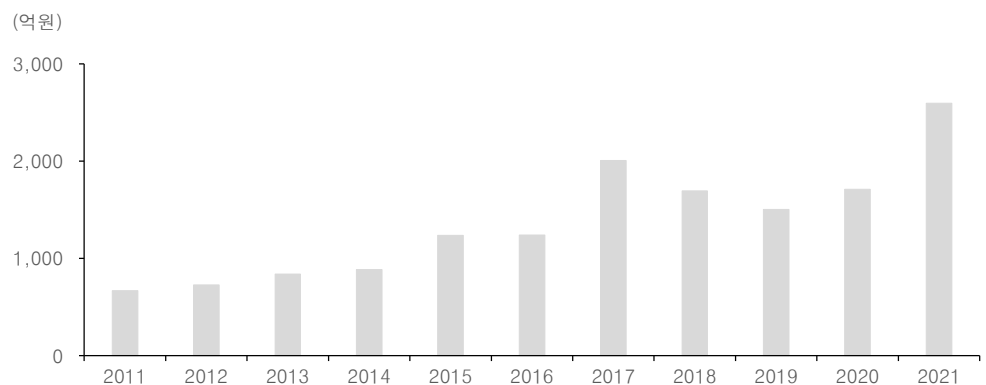
엘오티베쿰은 건식진공펌프를 제조 및 판매하는 기업이다. 진공펌프는 공정 챔버 내에서 가스와 부산물을 배기하여 진공상태를 형성 유지하는 역할을 한다. 건식진공펌프는 반도체 및 디스플레이 제조 공정에 많이 사용되며, 태양광, 2차전지 등으로 확산되고 있다.

2002년 3월에 설립했으며, 2002년 6월에 독일 세계 최초의 진공펌프 회사인 Oerlikon Leybold Vacuum사로부터 미국 피츠버그에 있던 건식진공펌프 사업부문을 인수하여 사업을 시작하였다. 코스닥에는 2005년에 상장되었다.

2020년 11월 제3자배정 유상증자 방식으로 삼성전자가 지분을 취득하였고, 현재 7.12%의 지분을 보유하고 있다. 경쟁사로는 영국의 에드워드사와 일본의 카시야마(Kashiyama)와 에바라(Ebara) 등이 있다.

전방산업인 반도체 설비투자 계획의 영향을 받지만, 동사는 매출처내 점유율 상승, 적용 산업 확대, 매출처 확대 등으로 연간 14.6% 이상의 성장률을 보이면서 성장하고 있으며, 이어질 것으로 기대된다.

매출액 추이: 연평균 14.6% 성장(2011~2021년)



자료: 엘오티베쿰, 유안타증권 리서치센터

진공펌프 산업: 지속적인 성장 전망

진공펌프는 크게 습식진공펌프와 건식진공펌프로 구분된다. 습식진공펌프는 경로상에 유체(기름, 물 등)이 필요하여 환경오염을 유발한다. 또한 내구성이 건식에 비해 떨어지는 것으로 알려져 있다. 반면 건식진공펌프는 기체가 지나가는 경로에 유체가 없다. 배기 경로도 짧다. 건식진공펌프 시장이 주력으로 변화되고 있다.

동사의 제품들은 Screw Type의 건식진공펌프이다. 오일 등 유체 없이 진공 형성이 가능하며, 짧은 배기 경로, 단순한 구조, 장기간 진공 유지된다. 화학적 공정이 많은 Harsh 공정에서 최적화된 방식이다. 높은 진공도와 청정성이 요구되는 반도체에 주로 사용되며 영역이 확대되고 있다.

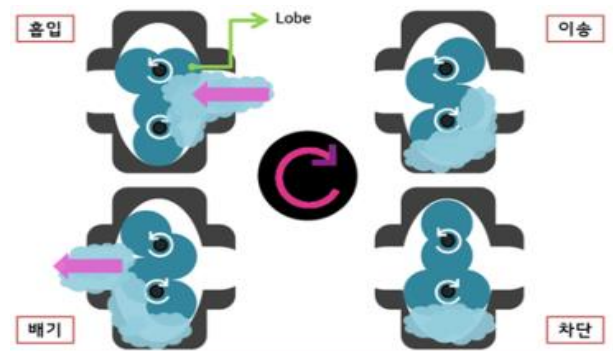
건식진공펌프 산업은 지속적으로 성장할 것으로 판단된다. 첫째, 반도체 공정 난이도 상향으로 공정 내 화학적 처리가 증가하여 진공펌프의 교체주기가 짧아질 것으로 예상된다. 둘째, 태양광과 2차전지 산업이 빠르게 성장하면서 관련 산업용 진공펌프 시장도 성장하고 있다. 셋째, 2019년 일본 소재 사태 이후 소재뿐만 아니라 장비 국산화도 확대되고 있다.

건식진공펌프 시장 확대 트렌드

산업	과거	현재
2차전지	-	Dry
플라스틱	Oil	Dry
H&B	Oil	Oil & Dry
음식포장	Oil	Oil & Dry
유산균	Oil	Oil & Dry

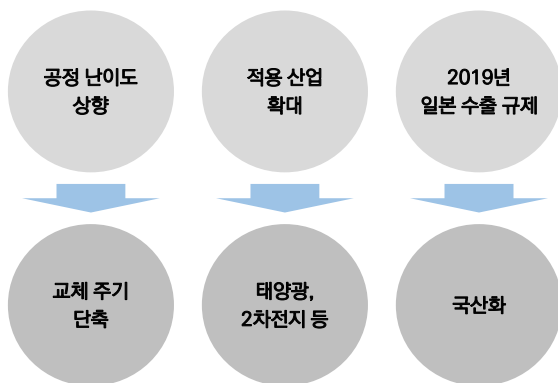
자료: 에드워드, 유안타증권 리서치센터

건식진공펌프 구동방식



자료: LG 디스플레이, 유안타증권 리서치센터

진공펌프 성장 요인: 적용 산업 확대, 공정 난이도 상향, 국산화



자료: 유안타증권 리서치센터

Screw Type: 유체없는 진공형성



자료: 엘오티베쿰, 유안타증권 리서치센터

투자포인트 1. 반도체內 적용 공정 증가

2019년 일본과의 반도체 핵심소재 수출 제한 이슈가 발생했으며, 소재뿐만 아니라 장비에서도 국산화가 이어지고, 확대되고 있다. 동사의 경쟁사로는 영국 에드워드(EDWARDS), 일본 카시야마(Kashiyama)와 에바라(Ebara) 등이 있다.

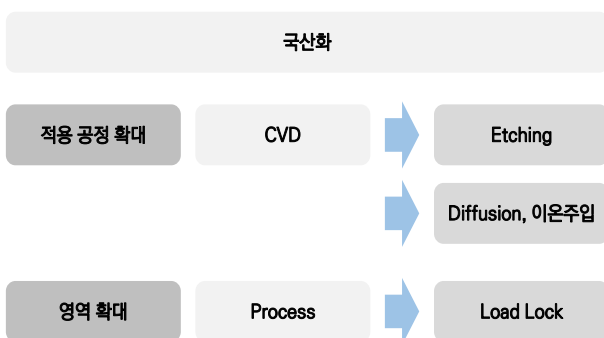
반도체 진식진공펌프의 적용 공정이 확대되고 있다. 첫째, 2018년까지는 증착(CVD) 공정에 주로 공급했었다. 2019년 이후 식각(Etching), 이온주입(Ion implantation), 확산(Diffusion) 공정 등으로 확대되고 있다.

둘째, 공정(Process) 챔버 위주에서 Load Lock 챔버로 확대되고 있다. 반도체 제조 설비는 공정(Process) 챔버와 트랜스퍼(Transfer) 챔버의 배치 형태에 따라 클러스터(Cluster) 방식과 인라인(Inline) 방식으로 구분된다. 클러스터 방식에는 대기압에서 웨이퍼를 적재하여 차기 공정을 위해 대기압에서 진공상태로 변환이 필요하며, Load Lock 챔버에서 이뤄져 진공펌프가 필요하다.

최근 국내 반도체 기업들의 투자 지연으로 단기적인 실적변동성이 발생하겠지만, 장기적으로는 국내외 투자가 이어질 것이다. 주요 고객사는 P3에 이어 P4~P6으로 이어지는 국내 투자가 예상되며, 2023년부터 미국 투자도 본격화될 것으로 기대된다. 동사는 미국 현지에 해외법인을 보유하고 있어 수혜를 받을 것으로 기대된다.

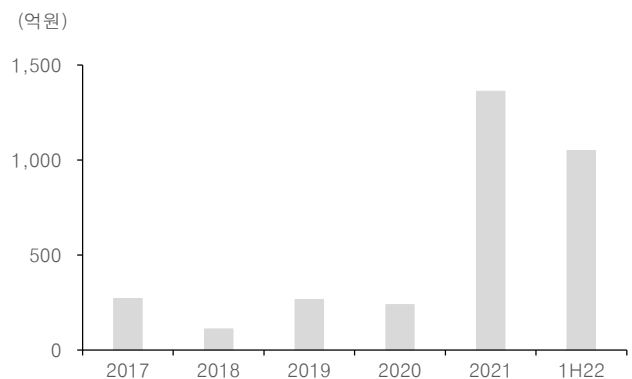
실적 우려와 관련해서는 수주 추이를 주목할 필요가 있다. 진공펌프는 수주 이후 매출 인식까지 시간이 통상 3개월 가량 소요된다. 2022년 상반기 기준으로 수주잔고는 1,051억원이다. 2022년 하반기 실적 안정성이 확보되어 있다고 판단된다.

엘오티베콤 성장 요인: 적용 공정 및 영역 확대



자료: 유안타증권 리서치센터

수주잔고 추이



자료: 엘오티베콤, 유안타증권 리서치센터

투자포인트 2. 태양광, 2차전지향 매출 확대

건식진공펌프는 반도체 뿐만 아니라 디스플레이, 태양광, 2차전지 등 다양한 산업분야에 적용 및 확대되고 있다. 디스플레이, 태양광 등의 전공정 장비가 진공장비로 구성되어 있어 진공펌프가 필요하다.

동사는 특히 태양광 관련 매출 성장세가 두드러진다. 이미 올해 3건의 공급계약 체결 공시를 발표했다. Shenzhen S.C New Energy로부터 6월 174.3억원, 7월 369.4억원, 10월 271.3억원의 3차례 수주를 확보했다. 2022년 중국 태양광 기업 대상 수주는 1,000억원을 상회할 것으로 예상된다. 참고로 Shenzhen S.C는 태양광 전공정(PE CVD) 장비 기업이며, 중국 태양광 대기업인 용기실리콘 등으로 장비를 공급하고 있다.

동일 기업 대상 연속적인 수주는 다음과 같은 의미가 있다고 판단된다. 첫째, 동사의 제품에 대한 안정성과 신뢰성이 확보되고 있다. 유틸리티 성향을 가지고 있는 장비의 경우 안정성과 신뢰성이 확보되어 있는 기업의 제품을 유지하는 경향이 있다. 추가적인 수주 가능성이 높다고 판단된다. 둘째, 추가적인 중국기업으로의 진출이 가능하다. 셋째, 중국 태양광 시장 성장에 따른 수혜도 기대된다.

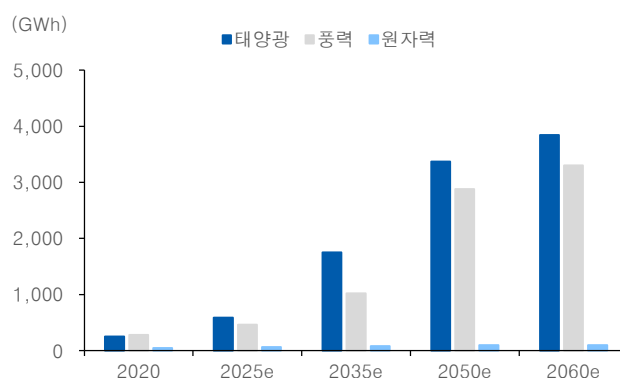
태양전지 밸류체인에서 중국은 모든 단계에서 독점적인 위치를 차지하고 있다. 중국은 2020년 9월 유엔총회 연설에서 2030년까지 이산화탄소 배출량을 65% 감소시킨다는 목표를 발표했다. 중국거시경제연구원 에너지연구소에 따르면 태양광 발전설비 용량은 2020년 253GW에서 2060년 3,845GW로 15배 증가를 예상하고 있다.

中 태양광 기업 대상 수주(2022년)

일시	거래대상	사업규모(억원)	종료일
22.06.16	Shenzhen S.C New energy	174.3	22.12.13
22.07.04	Shenzhen S.C New energy	369.4	23.04.30
22.10.19	Shenzhen S.C New energy	271.3	23.09.30
합계		814.9	

자료: 엘오티베콤, 유안타증권 리서치센터

중국 탄소중립 위한 태양광 설비용량



자료: 중국거시경제연구원 에너지연구소, 유안타증권 리서치센터

투자포인트 3. M&A

동사의 종속회사인 엘오티씨이에스(지분율 48.12%)는 주영(주)을 인수(지분율 100%)했다. 주영(주)은 반도체 포토공정에 들어가는 장비 제조기업으로 세메스에 제품을 공급하고 있다.

주영(주) 인수를 통해 포트폴리오 확대 효과가 기대된다. 반도체 기업의 투자 사이클에 수주를 받는다는 점을 동일하지만, 진공펌프와 공정 장비의 수주 및 매출 인식에서는 시차가 존재한다. 이로 인해 분기별 매출 변동성 축소, 밸류에이션 상향 요인으로 작용할 것으로 기대된다.

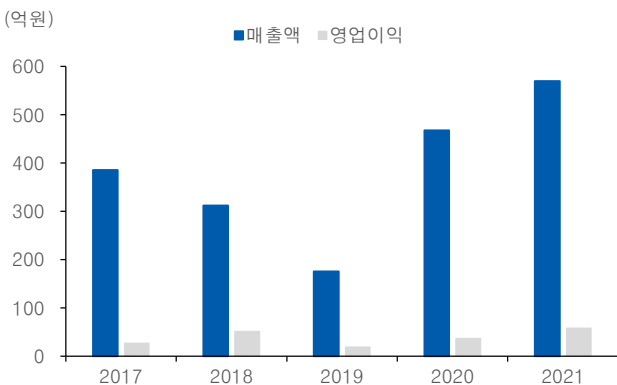
2022년 매출액 3,297억원, 영업이익 287억원 전망

하반기 반도체 기업들의 투자 지연 및 축소 우려감으로 반도체용 진공펌프 매출 감소 우려감이 시장에 존재한다. 하지만, 앞에서 언급했듯이 동사의 경우 적용 공정의 수가 늘어나고 있으며, Load Lock으로도 진출도 확대되고 있다. 시장 우려와 달리 견고한 실적이 기대된다. 중국 태양광산업용 진공펌프 수주 확대로 인해 2022년 매출액은 전년대비 27.0% 성장할 것으로 전망한다. 2023년에도 성장이 이어질 것이다. 주요 매출처의 국내 & 해외 투자가 동시에 이뤄질 것으로 기대되기 때문이다.

태양광 진공펌프의 이익률은 반도체 진공펌프와 비교시 상대적으로 낮다. 하지만 하반기 들어 위안화 가치 하락함에 따른 이익률 개선 효과가 기대된다.

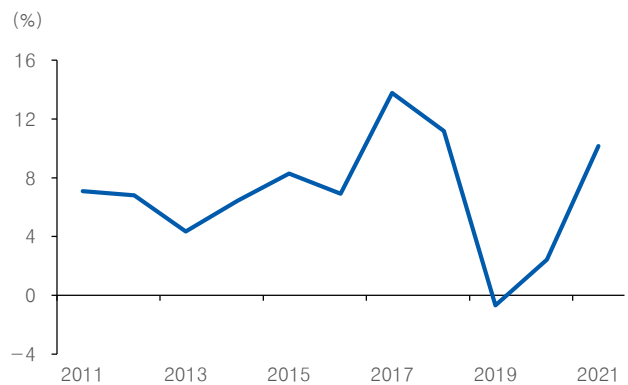
동사의 주가는 연초 이후 큰 폭으로 하락했다. 이에 따른 밸류에이션 매력도가 부각되고 있다. 2022년 예상 실적 기준 PER 7.4배이며, 2023년 기준 6.2배으로 매력적인 구간이라고 판단된다.

주영 매출액 & 영업이익 추이



자료: 주영, 유안타증권 리서치센터

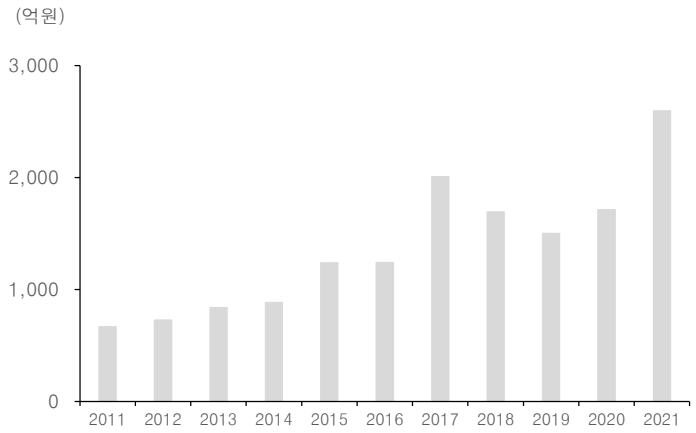
엘오티베콤 영업이익률 추이



자료: 엘오티베콤, 유안타증권 리서치센터

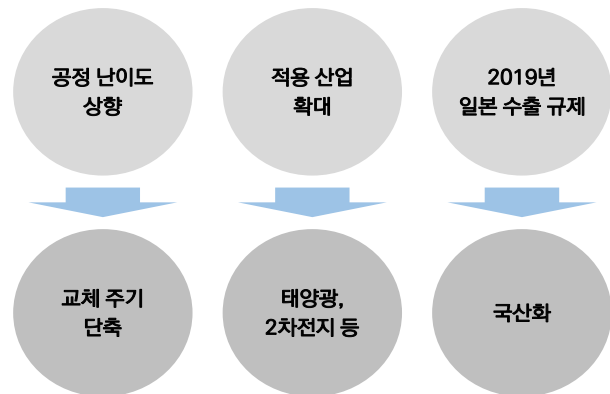
Key Chart

매출액 추이



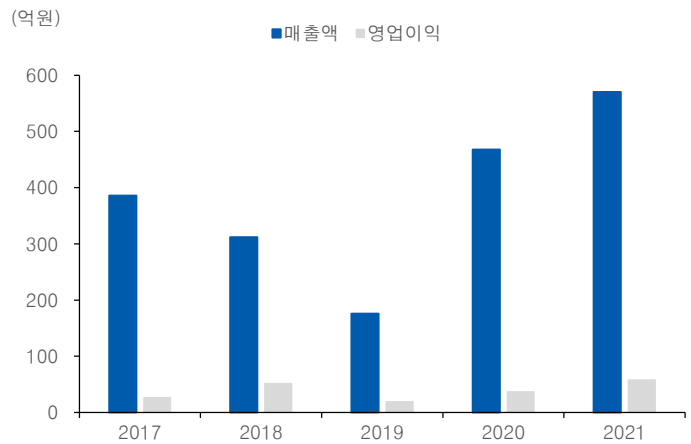
자료: 엘오티베콤, 유안타증권 리서치센터

진공펌프 성장 요인



자료: 유안타증권 리서치센터

주영 매출액 & 영업이익



자료: 주영, 유안타증권 리서치센터

엘오티베콤 (083310) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,502	1,712	2,596	3,297	3,791
매출원가	1,067	1,177	1,629	2,209	2,502
매출총이익	435	535	967	1,088	1,289
판매비	446	494	703	801	918
영업이익	-10	42	264	287	372
EBITDA	69	130	341	352	431
영업외손익	33	-18	35	42	22
외환관련손익	1	-10	42	32	22
이자손익	3	-6	-1	-3	-3
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	29	-2	-6	13	3
법인세비용차감전순이익	23	24	299	329	393
법인세비용	4	-17	92	72	87
계속사업순이익	19	40	207	256	307
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	40	207	256	307
지배지분순이익	19	34	201	249	298
포괄순이익	23	38	211	260	310
지배지분포괄이익	23	32	205	253	302

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-45	255	235	273	356
당기순이익	19	40	207	256	307
감가상각비	57	64	64	55	50
외환손익	5	15	-19	-32	-22
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-247	-46	-392	-294	-264
기타현금흐름	122	180	374	287	285
투자활동 현금흐름	-246	-14	-149	7	7
투자자산	-28	49	-40	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-321	-69	-116	0	0
유형자산 감소	118	0	1	0	0
기타현금흐름	-16	6	6	7	7
재무활동 현금흐름	257	50	-60	36	36
단기차입금	0	-80	0	0	0
사채 및 장기차입금	280	-35	23	59	59
자본	0	190	0	0	0
현금배당	-4	-3	-8	-17	-17
기타현금흐름	-19	-22	-74	-6	-6
연결범위변동 등 기타	-3	-12	4	-90	-117
현금의 증감	-36	279	30	226	282
기초 현금	402	365	644	674	900
기말 현금	365	644	674	900	1,181
NOPLAT	-10	71	264	287	372
FCF	-366	185	119	273	356

자료: 유안타증권

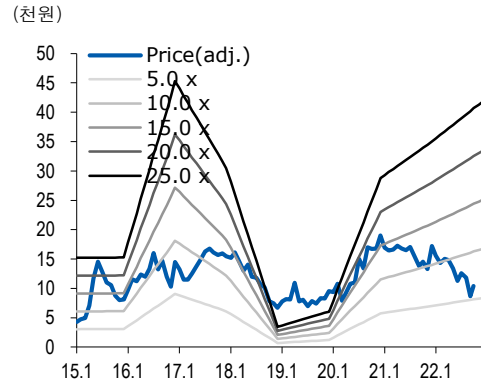
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	1,034	1,198	1,496	1,915	2,332
현금및현금성자산	365	644	674	900	1,181
매출채권 및 기타채권	281	145	279	351	401
재고자산	256	318	450	572	657
비유동자산	1,066	1,078	1,142	1,076	1,017
유형자산	837	780	840	785	735
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	50	76	108	108	108
자산총계	2,100	2,276	2,638	2,991	3,350
유동부채	529	603	609	664	691
매입채무 및 기타채무	91	195	232	287	314
단기차입금	180	100	100	100	100
유동성장기부채	36	36	10	10	10
비유동부채	306	53	95	154	212
장기차입금	44	9	59	117	176
사채	191	0	0	0	0
부채총계	835	656	704	818	904
지배지분	1,253	1,599	1,907	2,143	2,412
자본금	66	83	89	89	89
자본잉여금	146	493	666	666	666
이익잉여금	1,046	1,079	1,273	1,505	1,770
비지배지분	13	21	27	30	34
자본총계	1,265	1,620	1,934	2,173	2,446
순차입금	59	-427	-549	-717	-940
총차입금	531	264	176	234	293

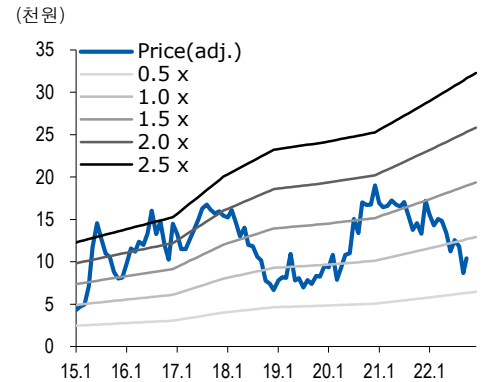
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
EPS	138	242	1,151	1,399	1,674
BPS	9,638	10,105	11,468	12,912	14,531
EBITDAPS	522	919	1,951	1,979	2,418
SPS	11,118	12,152	14,849	18,511	21,288
DPS	0	50	100	100	100
PER	59.3	54.2	14.1	7.4	6.2
PBR	0.8	1.3	1.4	0.8	0.7
EV/EBITDA	17.0	11.1	6.8	3.3	2.2
PSR	0.7	1.1	1.1	0.6	0.5

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-11.3	14.0	51.6	27.0	15.0
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	533.6	8.7	29.7
지배순이익 증가율 (%)	-88.7	82.3	491.3	23.9	19.6
매출총이익률 (%)	29.0	31.3	37.2	33.0	34.0
영업이익률 (%)	-0.7	2.4	10.2	8.7	9.8
지배순이익률 (%)	1.2	2.0	7.8	7.6	7.9
EBITDA 마진 (%)	4.6	7.6	13.1	10.7	11.4
ROIC	-0.7	6.3	16.7	18.3	22.6
ROA	1.0	1.6	8.2	8.9	9.4
ROE	1.5	2.4	11.5	12.3	13.1
부채비율 (%)	66.0	40.5	36.4	37.6	36.9
순차입금/자기자본 (%)	4.7	-26.7	-28.8	-33.4	-39.0
영업이익/금융비용 (배)	-1.9	3.8	59.0	35.8	37.2

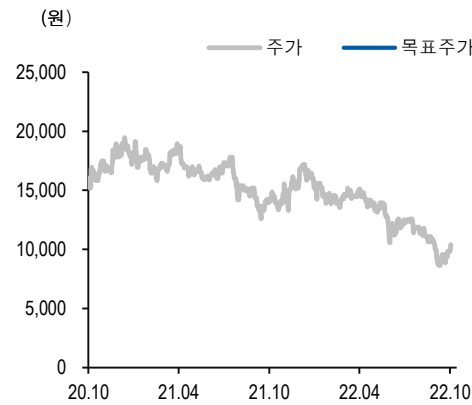
P/E band chart



P/B band chart



엘오티베콤 (083310) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-10-25	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)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-10-22

※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 투자사결정은 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.