



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

최영산

02 3779 8425

danechoi@ebestsec.co.kr

NR

목표주가

NR

현재주가

8,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (6/30)	737.97 pt
시가총액	675 억원
발행주식수	7,945 천주
52 주 최고가/최저가	13,150 / 4,600 원
90 일 일평균거래대금	26.62 억원
외국인 지분율	2.4%
배당수익률(19.12)	0.0%
BPS(19.12)	6,180 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -17.5%
	6개월 -10.1%
	12개월 -10.1%
주주구성	한경희 (외 8인) 30.8%
	자사주 (외 1인) 3.4%

Stock Price



에프엔에스테크 (083500)

대형 디스플레이 투자는 지속된다

OLED 장비 스몰캡에서 여전히 높은 관심

에프엔에스테크(이하 동사)는 OLED wet station 장비 제조 업체로, 국내 주력고객사향 Q1 대규모 수주를 바탕으로 올해 하반기 양호한 실적을 기록할 것으로 판단된다. 동사의 주가는 올해 4월 본격적으로 상승하였으나 이후 삼성디스플레이(이하 SDC)의 A5 투자 연기로 인해 전체 OLED 장비 업종들과 함께 전반적인 조정세를 겪었다. 현재로서 A5 투자 재개 시기를 예단할 수는 없으나, 당사는 여전히 L7-2 등의 라인을 통한 중소형 OLED 투자 지속을 판단하며, 무엇보다 2021년 QD-OLED 2차 투자 혹은 QNED 라인 투자에 대해서는 가능성이 높다고 추정한다.

실적 본격화는 3분기부터

동사의 작년 연말 및 올해 연초 수주 공시 금액 총 952억원의 매출 반영 시기는 올해 3분기로 예상되며, 이에 따라 본격적인 실적 가시화 구간은 올해 3분기부터로 판단된다. 올해 연간 실적은 매출액 1,262억원과 영업이익 165억원 수준을 유지하며, 기확보되어 있는 수주 물량을 바탕으로 하반기 안정적인 실적 흐름이 예상된다. 동사의 경우 중소형보다 대형 디스플레이 투자에 있어 수혜규모가 커진다는 점 또한 긍정적이다.

SDC의 전공정 투자 공백기 구간, 업종センチメント 지속 체크 필요

동사의 밸류에이션은 2020F P/E 5.2x 수준으로, 평소 OLED 장비 업종들의 밸류에이션 구간인 8~10x 수준보다 저평가된 수준으로 판단된다. 다만 현재는 삼성디스플레이의 투자 공백기 구간으로 인해 OLED 장비업종의 전체 밸류에이션 레벨이 낮아지고 있는 것으로 판단되기 때문에, 지속적으로 삼성디스플레이의 투자 CAPEX 상황 조정 및 A5 투자 재개 등의 모멘텀을 체크할 필요가 있다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	64.6	69.4	46.4	34.1	126.2
영업이익	9.0	-2.5	2.7	2.2	16.5
세전계속사업손익	8.4	-10.5	3.0	1.7	16.3
순이익	8.3	-10.2	3.2	1.4	13.0
EPS (원)	n/a	-1,559	476	210	1,751
증감률 (%)	n/a	적전	흑전	-55.9	766.8
PER (x)	n/a	n/a	8.7	29.3	5.2
PBR (x)	n/a	1.2	0.7	1.0	1.3
EV/EBITDA (x)	n/a	n/a	7.8	12.2	2.7
영업이익률 (%)	13.9	-3.6	5.8	6.3	13.1
EBITDA 마진 (%)	15.3	-1.9	8.8	8.8	14.2
ROE (%)	43.1	-33.2	8.0	8.0	25.6
부채비율 (%)	124.2	52.0	62.0	62.0	63.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 에프엔에스테크, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 에프엔에스테크 연결 실적 추정

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	64.6	69.4	46.4	34.1	126.2
매출원가	51.7	66.9	39.8	27.3	108.1
매출원가율	80.1%	96.4%	85.8%	80.1%	85.6%
매출총이익	12.9	2.5	6.6	6.8	18.1
매출총이익률	19.9%	3.6%	14.2%	19.9%	14.4%
영업이익	9.0	-2.5	2.7	2.2	16.5
영업이익률	13.9%	-3.6%	5.8%	6.3%	13.1%
세전이익	8.4	-10.5	3.0	1.7	16.3
세전이익률	13.0%	-15.1%	6.4%	5.0%	12.9%
당기순이익	8.3	-10.2	3.2	1.4	13.0
순이익률	12.8%	-14.7%	6.9%	4.2%	10.3%

자료: FNS Tech, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 에프엔에스테크 분기 실적 추이

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
매출액	4.2	8.7	15.3	18.2	5.4	9.0	6.4	13.3	11.2
매출원가	5.0	6.6	12.9	15.3	5.3	7.6	5.1	9.4	9.6
매출원가율	118.9%	76.3%	84.0%	84.3%	97.7%	84.2%	79.2%	70.7%	85.7%
매출총이익	-0.8	2.1	2.5	2.8	0.1	1.4	1.3	3.9	1.6
매출총이익률	-18.9%	23.7%	16.0%	15.7%	2.3%	15.8%	20.8%	29.3%	14.3%
영업이익	-1.8	1.1	1.5	1.8	-0.9	0.4	0.2	2.4	0.5
영업이익률	-42.5%	12.8%	10.0%	10.0%	-16.5%	4.7%	3.7%	17.9%	4.2%
세전이익	-1.9	1.3	1.6	1.9	-0.9	0.4	0.4	1.8	1.0
세전이익률	-44.7%	14.9%	10.6%	10.5%	-16.6%	4.2%	6.0%	13.9%	8.9%
당기순이익	-1.9	2.0	1.6	1.5	-0.9	0.4	0.4	1.6	1.0
순이익률	-44.7%	22.7%	10.6%	8.1%	-16.7%	4.1%	6.0%	11.9%	8.9%

자료: FNS Tech, 이베스트투자증권 리서치센터

에프엔에스테크 (083500)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	18.9	29.0	21.6	28.4	38.5
현금 및 현금성자산	5.6	10.6	7.5	15.9	22.2
매출채권 및 기타채권	3.2	6.2	4.0	6.8	9.0
재고자산	8.9	9.4	7.2	5.2	7.1
기타유동자산	1.2	2.7	2.9	0.4	0.3
비유동자산	17.1	23.3	36.4	40.3	39.5
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	14.7	21.0	34.1	37.6	37.4
무형자산	1.5	1.3	0.4	0.3	0.3
자산총계	35.9	52.3	58.1	68.7	78.1
유동부채	13.7	22.6	12.2	13.6	21.1
매입채무 및 기타채무	3.1	10.3	6.7	3.5	4.2
단기금융부채	5.8	3.9	2.4	6.3	10.5
기타유동부채	4.8	8.4	3.1	3.8	6.4
비유동부채	7.2	6.4	7.7	12.7	11.1
장기금융부채	6.5	5.7	7.2	12.3	10.6
기타비유동부채	0.7	0.7	0.6	0.4	0.5
부채총계	20.8	29.0	19.9	26.3	32.2
지배주주지분	15.1	23.3	38.2	42.4	45.9
자본금	2.4	2.4	3.3	3.5	3.7
자본잉여금	4.1	4.1	28.2	31.3	32.8
이익잉여금	7.7	15.9	5.4	8.9	10.3
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	15.1	23.3	38.2	42.4	45.9

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	-0.2	15.7	-3.7	3.1	0.5
당기순이익(손실)	2.8	8.3	-10.2	3.2	1.4
비현금수익비용가감	2.3	3.5	9.2	3.0	4.8
유형자산감가상각비	0.6	0.5	0.9	1.2	1.5
무형자산상각비	0.5	0.3	0.2	0.2	0.0
기타현금수익비용	-0.2	-0.1	0.3	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	-4.7	3.9	-1.9	-3.5	-5.4
매출채권 감소(증가)	0.6	-3.0	2.6	-3.5	-1.9
재고자산 감소(증가)	-8.6	-0.6	2.2	2.0	-1.9
매입채무 증가(감소)	0.9	7.1	-3.6	-2.1	0.6
기타자산, 부채변동	2.4	0.3	-3.1	0.1	-2.3
투자활동 현금	-1.1	-7.5	-15.4	-3.8	-1.0
유형자산처분(취득)	-0.6	-6.8	-13.1	-5.8	-1.2
무형자산 감소(증가)	-0.3	-0.6	-0.1	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	0.0	-0.4	-2.1	2.3	0.3
기타투자활동	-0.1	0.3	-0.2	-0.4	0.0
재무활동 현금	0.1	-3.2	16.3	9.3	6.8
차입금의 증가(감소)	0.1	-3.2	2.4	9.9	6.8
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	13.8	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	-0.7	0.0
현금의 증가	-1.1	10.6	-3.2	8.5	6.3
기초현금	6.7	0.0	10.6	7.5	15.9
기말현금	5.6	10.6	7.5	15.9	22.2

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	44.6	64.6	69.4	46.4	34.1
매출원가	38.4	51.7	66.9	39.8	27.3
매출총이익	6.2	12.9	2.5	6.6	6.8
판매비 및 관리비	3.1	3.9	5.0	3.9	4.6
영업이익	3.1	9.0	-2.5	2.7	2.2
(EBITDA)	4.2	9.9	-1.3	4.1	3.7
금융손익	0.0	0.0	-0.7	0.1	-0.4
이자비용	0.4	0.4	0.2	0.7	0.9
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.1	-0.6	-7.3	0.2	-0.1
세전계속사업이익	2.9	8.4	-10.5	3.0	1.7
계속사업법인세비용	0.1	0.1	-0.3	-0.2	0.3
계속사업이익	2.8	8.3	-10.2	3.2	1.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2.8	8.3	-10.2	3.2	1.4
지배주주	2.8	8.3	-10.2	3.2	1.4
총포괄이익	2.8	8.3	-10.2	3.2	1.4
매출총이익률 (%)	13.9	19.9	3.6	14.2	19.9
영업이익률 (%)	6.9	13.9	-3.6	5.8	6.3
EBITDA마진률 (%)	9.4	15.3	-1.9	8.8	10.7
당기순이익률 (%)	6.3	12.8	-14.7	6.9	4.2
ROA (%)	8.7	18.8	-18.5	5.1	2.0
ROE (%)	20.3	43.1	-33.2	8.0	3.3
ROIC (%)	14.9	40.8	-6.1	4.7	4.0

주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	(4.6)	8.7	29.3
P/B	n/a	n/a	1.2	0.7	1.0
EV/EBITDA	1.6	(0.2)	(35.0)	7.8	12.2
P/CF	n/a	n/a	n/a	4.6	7.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	-35.8	44.9	7.5	-33.2	-26.4
영업이익	흑전	193.0	적전	흑전	-19.6
세전이익	흑전	184.7	적전	흑전	-42.2
당기순이익	흑전	196.2	적전	흑전	-55.0
EPS	흑전	n/a	적전	흑전	-55.9
안정성 (%)					
부채비율	138.1	124.2	52.0	62.0	70.2
유동비율	137.8	128.3	178.1	208.7	183.0
순차입금/자기자본(x)	43.8	-6.6	-0.6	6.3	-2.3
영업이익/금융비용(x)	7.4	22.9	-10.7	3.6	2.4
총차입금 (십억원)	12	10	10	19	21
순차입금 (십억원)	7	-2	0	3	-1
주당지표(원)					
EPS	n/a	n/a	-1,559	476	210
BPS	2,963	4,838	5,764	6,047	6,180
CFPS	n/a	n/a	n/a	897	882
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 에프엔에스테크, 이베스트투자증권 리서치센터

에프엔에스테크 목표주가 추이			투자 의견 변동내역												
(원)	—— 주가 —— 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
			2020.07.01	변경	최영산										
			2020.07.01	NR	NR										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최영산)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 2020년 7월 1일 현재 당사에서 1.32% 보유하고 있는 종목입니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)