



에프에스티 (036810)

반도체 소재 한일전: EUV 펠리클에 주목

▶ Analyst 최준영 jchoi@hanwha.com 02-3772-7698

Not Rated

현재 주가(7/16)	8,300원
상승여력	-
시가총액	1,679억원
발행주식수	20,234천주
52 주 최고가 / 최저가	8,690 / 3,370원
90 일 일평균 거래대금	80.23억원
외국인 지분율	4.0%
주주 구성	
장명식 (외 5인)	26.3%
자사주 (외 1인)	8.9%
자사주펀드 (외 1인)	0.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.2	14.5	119.3	43.8
상대수익률(KOSDAQ)	6.4	26.3	122.0	62.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2015	2016	2017	2018
매출액	85	112	192	165
영업이익	9	10	13	20
EBITDA	12	14	18	25
지배주주순이익	6	5	10	17
EPS	417	306	558	850
순차입금	32	25	27	4
PER	10.4	13.8	9.8	4.5
PBR	1.3	1.2	1.3	0.8
EV/EBITDA	8.5	6.6	7.4	3.3
배당수익률	1.8	1.9	1.5	0.0
ROE	12.9	8.8	14.0	19.4

주가 추이



에프에스티는 1987년 설립된 반도체 펠리클 및 칠러를 공급하는 업체입니다. 최근 반도체 핵심소재 국산화에 대한 시장의 관심이 높은 상황에서 펠리클에 대한 관심도 가져야한다고 생각합니다. 특히, EUV 펠리클의 경우 일본 Mitsui Chemicals가 ASML과 기술협약을 맺은 상황에서 소재 공급망 ‘탈일본화’에 기여할 수 있는 업체라고 생각합니다.

일본과 경쟁중인 펠리클 시장

펠리클은 반도체 노광장비에서 Photomask를 이물질로부터 보호하는 소재로, 광원에 따라 ArF, KrF 펠리클이 있다. 주요 생산업체는 에프에스티, Shin-Etsu(일본), Asahi(일본), Mitsui(일본)다. 당사는 이번 일본 반도체 핵심소재 수출규제 이슈로 국내 반도체 업체들의 소재 국산화 움직임이 가속화될 것으로 예상한다. 이는 에프에스티의 ArF, KrF 점유율을 상승시켜줄 수 있는 변화라고 생각한다.

EUV 펠리클 경쟁상황

EUV는 반도체 공정이 지속적으로 미세화되면서 필수적으로 도입될 수 밖에 없는 차세대 노광기술이다. 이 공정에 필요한 EUV 펠리클에 대한 연구개발은 현재 일본 Mitsui Chemicals, 에프에스티, 에스앤에스텍이 진행중이다. 지난 5월, Mitsui Chemicals는 EUV 노광장비 업체 ASML과 EUV 펠리클 관련 기술협약 계약을 체결하였다. 이 계약을 토대로 Mitsui Chemicals는 2Q21 매출을 목표로 연구개발을 진행중이다. 에프에스티 역시 기존의 펠리클 개발 능력을 바탕으로 차세대 공정에 적용할 EUV 펠리클을 개발중에 있다. EUV 펠리클의 국산화를 배제했을 시에 일본업체에 대한 의존도가 문제될 수 있다. 따라서, 최근 소재 공급망의 ‘탈일본화’를 위한 국내 반도체 업체 움직임의 일환으로 에프에스티의 EUV 펠리클 개발 및 채택 여부에 관심을 가질 필요가 있다고 생각한다.

어려워진 영업환경에도 펠리클 성장성은 유효

에프에스티는 일본의 반도체 핵심소재 규제로 인해 고객사의 설비투자에 대한 가시성이 떨어지면서 주가가 하락하였다. 이에 따라 칠러 매출액 감소의 가능성이 있지만, 펠리클 사업의 성장성과 EUV 시대에 기대되는 잠재력을 감안하면, 현 주가는 올해 예상 실적 기준(순이익의 200억 원 수준: PER 8배) 밸류에이션 매력이 충분하다고 생각한다.

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	67	85	112	192	165
매출총이익	24	32	36	42	49
영업이익	5	9	10	13	20
EBITDA	9	12	14	18	25
순이자손익	-1	-1	-1	-1	0
외화관련손익	0	0	0	-1	0
지분법손익	0	0	1	1	2
세전계속사업손익	3	8	9	12	19
당기순이익	3	6	5	10	17
지배주주순이익	3	6	5	10	17
증가율(%)					
매출액	0.6	26.7	32.7	70.7	-13.9
영업이익	4.4	69.4	10.8	35.7	52.3
EBITDA	5.3	38.7	18.7	25.1	38.5
순이익	14.0	134.3	-22.6	94.5	73.7
이익률(%)					
매출총이익률	36.6	37.6	31.7	22.1	29.7
영업이익률	7.7	10.3	8.6	6.9	12.1
EBITDA 이익률	13.0	14.3	12.7	9.3	15.0
세전이익률	4.9	9.1	8.0	6.4	11.7
순이익률	4.1	7.7	4.5	5.1	10.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
영업현금흐름	11	15	15	-3	30
당기순이익	3	6	5	10	17
자산상각비	4	3	5	5	5
운전자본증감	1	1	1	-18	8
매출채권 감소(증가)	2	5	-3	-9	2
재고자산 감소(증가)	1	-2	-5	-8	10
매입채무 증가(감소)	-1	0	4	1	-3
투자현금흐름	-3	-23	-8	-6	-9
유형자산처분(취득)	-6	-16	-5	-4	-9
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	-1	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	-1
재무현금흐름	-4	7	3	-5	-5
차입금의 증가(감소)	-5	5	5	-3	-2
자본의 증가(감소)	1	3	-1	-1	-1
배당금의 지급	0	1	1	1	1
총현금흐름	10	14	17	18	25
(-)운전자본증가(감소)	-2	-3	-3	18	-9
(-)설비투자	7	16	6	5	9
(+)자산매각	1	-1	0	1	0
Free Cash Flow	6	1	15	-4	25
(-)기타투자	-2	9	5	2	0
잉여현금	8	-8	11	-6	25
NOPLAT	4	7	5	11	18
(+) Dep	4	3	5	5	5
(-)운전자본투자	-2	-3	-3	18	-9
(-)Capex	7	16	6	5	9
OpFCF	3	-2	7	-8	22

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	36	34	49	52	57
현금성자산	12	11	21	6	23
매출채권	16	12	14	23	22
재고자산	7	9	14	22	12
비유동자산	57	76	79	82	85
투자자산	5	9	12	15	17
유형자산	49	62	63	62	66
무형자산	4	5	5	5	2
자산총계	93	109	128	134	142
유동부채	35	38	39	40	36
매입채무	7	8	12	13	10
유동성이자부채	27	28	20	22	21
비유동부채	12	18	30	14	11
비유동이자부채	10	15	26	10	6
부채총계	47	55	69	55	46
자본금	7	8	8	10	10
자본잉여금	21	24	25	35	38
이익잉여금	22	27	31	40	54
자본조정	-4	-5	-5	-5	-6
자기주식	-4	-5	-5	-5	-5
자본총계	46	54	59	80	96

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표					
EPS	197	417	306	558	850
BPS	3,222	3,306	3,625	4,088	4,722
DPS	80	80	80	80	0
CFPS	707	925	1,065	1,034	1,252
ROA(%)	2.9	6.4	4.2	7.4	12.3
ROE(%)	6.2	12.9	8.8	14.0	19.4
ROIC(%)	5.9	9.7	6.8	12.1	19.2
Multiples(x, %)					
PER	13.3	10.4	13.8	9.8	4.5
PBR	0.8	1.3	1.2	1.3	0.8
PSR	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
PCR	3.7	4.7	4.0	5.3	3.0
EV/EBITDA	7.3	8.5	6.6	7.4	3.3
배당수익률	3.0	1.8	1.9	1.5	n/a
안정성(%)					
부채비율	101.1	101.9	115.8	68.6	48.5
Net debt/Equity	55.2	58.3	42.3	33.6	4.3
Net debt/EBITDA	294.5	261.9	175.5	149.1	16.4
유동비율	103.4	90.0	127.2	129.2	158.6
이자보상배율(배)	3.4	11.3	6.3	9.1	31.6
자산구조(%)					
투자자산	80.6	80.2	70.3	81.9	68.7
현금+투자자산	19.4	19.8	29.7	18.1	31.3
자본구조(%)					
차입금	44.8	44.1	43.7	29.1	21.8
자기자본	55.2	55.9	56.3	70.9	78.2

[Compliance Notice]

(공표일: 2019년 7월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최준영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2019년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	88.5%	11.5%	0.0%	100.0%