

Company Basic

Analyst 이 민 희
02) 6915-5682
mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가 -
현재가 (9/19) 9,880원

KOSDAQ (9/19)	826.91pt
시가총액	670억원
발행주식수	6,782천주
액면가	500원
52주 최고가	14,450원
최저가	7,780원
60일 일평균거래대금	12억원
외국인 지분율	4.7%
배당수익률 (2018F)	1.3%
주주구성	
최종인 외 6 인	39.15%
KB인베스트먼트 외 1 인	5.31%
추가상승률	1M 6M 12M
상대기준	-9% -12% 0%
절대기준	-2% -17% 0%
	현재 직전 변동
투자의견	NR - -
목표주가	- - -
EPS(18)	1,546 - -
EPS(19)	1,199 - -



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

디바이스이엔지 (187870)

저평가 구간이나 기다림이 필요하다

오염제거 기술에 특화된 OLED, 반도체 세정장비 전문업체

동사는 오염제거 기술을 기반으로 3M과 사업파트너 관계를 통하여 친환경 공정 솔루션을 제공하는 업체이다. 국내 최대 디스플레이업체의 OLED 증착용 FM Mask 세정장비 수요를 독점하고 있고, 중국 5.5G 이상급 OLED Mask 세정장비 발주량의 60%를 점유할 만큼 기술력을 인정받고 있다. 또한 반도체 미세공정 과정에서 파티클 문제가 생산수율 향상에 영향이 커지면서 동사의 FOUP 오염제거장비 수요가 증가하고 있다. 현재 국내 3D NAND향 시장에서 80%를 점유하고 있으며, 향후 System LSI 노광장비로 EUV가 본격 도입되면 동사 제품이 국산화 수혜를 볼 수 있다.

불투명한 국내 OLED 설비투자, 폴더블에 달렸다

고가폰 수요 감소로 삼성디스플레이 OLED 가동률이 저조한 가운데, 올해 발주가 거의 없고 향후 투자계획도 불투명한 상황이다. 그러나 2020년초에 플래그십 양산모델로 폴더블폰을 출시한다고 가정하면, 생산효율을 고려 시 늦어도 내년에는 기관 사이즈가 더 큰 신설 fab 발주가 필요해 보인다. 한편 중국의 경우는 대형 디스플레이업체 위주로 보조금 지원이 지속되면서 발주가 꾸준히 지속되고 있다. 동사의 중국향 Mask 세정장비 매출은 작년 320억원에서 올해 5백억원으로 증가할 전망이며, 내년에 4~5대 수주 가능성이 기대된다.

내년까지 매출 감소, 수주 모멘텀은 내년부터 반등 기대

국내 최대 고객사로부터 올해 OLED 수주 실적이 없어, 중국 향 매출 증가에도 불구하고 2018년 동사의 디스플레이부문 매출액은 전년대비 33% 감소가 예상되며 내년까지 감소세가 이어질 전망이다. 하지만 현재 동사 시가총액이 7백억원이 안되는데, 상반기말 기준 현금만 375억원을 보유하고 있고 Valuation을 고려 시 주가는 이미 업황 down-cycle을 반영하고 있다는 판단이다. 다만 장비업체의 특성상 수주 모멘텀이 보여야 의미있는 주가 반등이 기대되기 때문에 당분간 기다림이 필요하다.

(단위:억원 배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	708	1,153	860	752	1,095
영업이익	61	109	129	98	176
세전이익	51	90	137	104	183
당기순이익	45	75	105	81	143
EPS(원)	825	1,367	1,546	1,199	2,114
증가율(%)	101.4	65.7	13.1	-22.4	76.3
영업이익률(%)	8.7	9.5	14.9	13.0	16.1
순이익률(%)	6.4	6.5	12.2	10.8	13.1
ROE(%)	18.4	20.1	19.6	13.2	19.9
PER	n/a	7.4	6.3	8.1	4.6
PBR	n/a	1.4	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	n/a	3.7	1.9	1.9	0.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

오염제어기술에 특화된 OLED, 반도체 세정장비업체

OLED 증착용 FM Mask 세정장비가 주력 제품

매출비중 65% 차지.
중소형 OLED FM Mask
세정에서 독보적 위치

동사는 오염제어 기술을 기반으로 3M과 사업파트너 관계를 통하여 친환경 공정 솔루션을 제공하는 업체이다. 대표이사를 포함, 임원진 대부분이 국내 최대 세정장비업체인 세메스 출신으로 구성되어 있다. 국내 최대 디스플레이업체의 Mask 세정장비 수요의 100%를 점유하고 있고, 중국 OLED업체의 5.5G 이상 급 Mask 세정장비 발주량의 60%를 점유할 만큼 기술력을 인정받고 있다. OLED 증착 과정에서 Fine Metal Mask가 사용되는데 물리적 한계로 인해 6G Half 사이즈까지만 적용되고 있다. 동사는 FM Mask 표면의 증착 소스 및 유기물 세정장치를 제조하고 있으며, 전체 매출액 중 65%(2017년기준)를 차지하고 있다.

환경규제로 친환경 솔루션
제공할 수 있는 동사에게는
시장확대 기회

일본 경쟁사 제품과 비교하여 동사 제품은 유기/무기 클리닝이 모두 가능한 점이다. 또한 건조과정에서 사용되는 IPA가 인화성물질이어서 최근 환경문제가 부각되고 있는데, 동사는 3M과의 사업제휴를 통해 친환경약액을 혼합 사용하는 솔루션을 제공하고 있다. 환경규제로 인해 향후 중국의 경우 친환경 공정 채용 빈도가 높아질 전망이다.

표 1. 디바이스이엔지 OLED FM Mask 세정공정

Organic Cleaning		Inorganic Cleaning		Dry	
유기용매	순수	알카리용매	순수	IPA	A/K Dry

자료: IBK투자증권

표 2. 일본 경쟁사 FM Mask 세정공정

Organic Cleaning	Rinse & Dry	
HC(Hydro-Carbon)	HFE(Hydro-Fluoro-Ether)	Vacuum Dry

자료: IBK투자증권

반도체용 FOUP 오염제거장비로 사업영역 확대

국내 3D NAND향
시장점유율 80%. 향후
비메모리로 영역확대 및
고객다변화 기대

동사는 2014년 국내 S사에 반도체 FOUP(wafer 보관용기) 세정장비를 공급하면서 반도체로 영역을 확대하였으며, 현재 국내 3D NAND 시장에서 80%를 점유하고 있다. 45nm 이하 미세공정에서 파티클 문제가 생산수율 향상에 영향을 끼치면서 오염제거장비의 역할이 중요해졌다. 또한 국내 S가 연말 7nm System LSI 제조공정에 EUV 노광장비를 도입하면서 오염제거장비의 중요성이 더욱 커질 전망이다. 초기 양산에는 외산장비가 쓰일 것으로 예상되나, EUV가 본격 도입되면 향후 동사의 세정장비로 국산화될 가능성이 높다고 예상한다. System LSI용 FOUP 오염제거장비는 메모리용 보다 단가도 2배 높아 매출성장에 기여할 전망이다. 한편 내년부터는 국내 H사의 신규 공장에 동사의 FOUP 오염제거장비가 공급될 것으로 예상되어 고객다변화와 제품적용 영역확대 등으로 향후 반도체부문의 실적 성장이 기대된다.

그림 1. 디바이스이엔지 FM Mask 세정장비



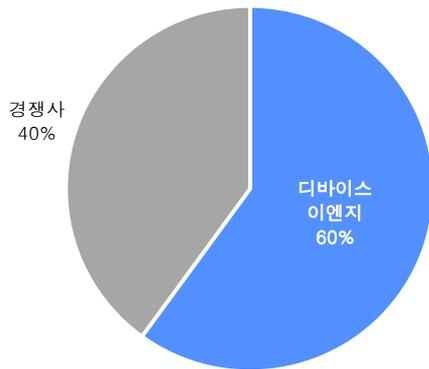
자료: 디바이스이엔지

그림 2. 디바이스이엔지 FOUP 오염제거장비



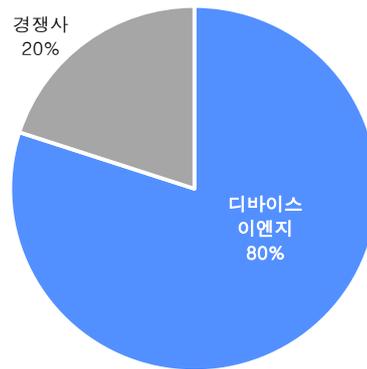
자료: 디바이스이엔지

그림 3. 중국 5.5/6G OLED 발주 건에서 Mask 세정장비 점유율



자료: IBK투자증권

그림 4. 국내 3D NAND형 FOUP 오염제거장비 시장점유율



자료: IBK투자증권

불투명한 국내 OLED 설비투자, 폴더블에 달렸다

수요감소로 올해 삼성 발주는 전무, 내년 재개 가능성 높아

2020년 폴더블폰 양산모델 도입 시 늦어도 내년에는 A5 신설 fab 발주 필요

고가 스마트폰 수요 감소로 애플 아이폰X 판매가 기대에 미치지 못한 점과 중국업체들의 플렉서블 OLED 수요 감소로 삼성디스플레이의 OLED 가동률은 지난 2Q18 수직 급락한 바 있다. 최근 애플이 하반기 신작 아이폰XS 및 XS맥스 2종류의 OLED 스마트폰을 출시하였지만 전체 물량 주문량은 이전과 별 차이가 없는 것으로 파악된다. 부품업체들 동향에 따른 하반기 애플 신작 주문량은 기대에 미치지 못하는 것으로 보인다. 삼성디스플레이 OLED 가동률 역시 2Q18 보다 회복은 되지만, 하반기에도 여전히 A3 fab 70~80%, A4 fab 50% 수준에 그치는 것으로 파악된다. 수요전망이 불투명해지면서 추가 투자가 전면 중단되었으며 현재로서는 언제 투자가 재개될 지 불확실한 상황이다.

내년초 플래그십 신작 모델에 삼성전자가 폴더블폰을 일부 포함시켜 연간 1백만대 이상을 판매할 것으로 예상된다. 물량이 적기 때문에 기존 A3 fab에서 부분 생산하는 것으로 알려져 있는데, 만일 2020년에 폴더블폰 양산 모델을 계획한다면 늦어도 내년에는 폴더블 전용 신설 fab 발주 가능성이 높다고 본다. 현재 6세대 fab에서 5.5” 스마트폰 패널을 생산하면 장 당 200대 정도가 나오는데, 7”대 폴더블을 생산한다면 생산 효율이 절반으로 떨어져 기판사이즈가 더 큰 전용 fab 신설이 불가피할 전망이다. OLED fab은 보통 1.5만장/월 단위로 발주가 이루어지는데, 1.5만장 당 동사의 FM Mask 세정장비가 1대꼴로 들어간다고 보면 된다.

표 3. 삼성디스플레이 OLED Fab 현황

Fab	Type	Glass Size(mm x mm)	Gen.	Capa(천장/월)
A2	Rigid/Flexible	1300x1500	5.5G Quarter	180/30
A3	Flexible	1500x1850	6G Half	135
A4	Flexible	1500x1850	6G Half	30

자료: IBK투자증권

그림 5. 삼성전자 폴더블폰(7.3”인폴딩) 이미지



자료: IBK투자증권

중국 향 OLED 장비
매출은 작년 320억원에서
올해도 500억원으로 더
증가

중국업체들의 OLED fab 발주는 꾸준히 지속

중국 지방정부의 보조금 지원이 지속되면서 중국 Display업체들의 OLED fab 증설 발주는 올해도 시장수요에 상관없이 꾸준히 지속되고 있다. 동사는 지난해 중국 향 FM Mask 세정장비로 320억원의 매출을 기록했다. 작년말 수주한 Visionox V1 6G 2대를 포함하여 올해 약 500억원의 중국 향 매출이 예상된다. 특히 최근에는 중국 정부가 BOE, CSOT, Visionox 등 대형 디스플레이업체 위주로 보조금을 차별 지원하고 있어, 내년에도 대형사들의 추가 발주가 이어질 전망이다. BOE와 Visionox의 신설 fab을 제외 하더라도 4~5대의 발주 가능성이 있다.

표 4. 최근 중국 중소형 OLED fab 건설 발주 및 디바이스이엔지 수주 실적

제조사	최근 수주실적	수주시기 및 수의 인식	2019년 추가 발주 가능성
BOE			B12, B15 fab 신규투자
CSOT	6G 2대	2Q18, 4Q18	6G 2대
Tianma			6G 2대
Visionox	6G 2대	4Q17, 2Q18	V1 6G 1대 추가, V2 신설

자료: IBK투자증권

내년까지 매출 감소, 수주 모멘텀은 내년부터 반등 기대

국내 S사 OLED 투자 감소로 올해 매출 감소, 내년까지 이어질 듯

내년 S사의 폴더블폰 전용 fab 투자 시 대표 수혜업체

국내 최대 고객인 S사는 고가 스마트폰 수요 감소로 OLED fab 가동률이 하락함에 따라 추가 증설을 모두 중단한 상태다. 그 여파로 올해 동사의 국내 FM Mask 세정장비 수주는 없다. 중국 디스플레이업체들의 OLED 발주가 이어짐과 동사의 시장 점유율이 높아짐을 반영하더라도 2018년 동사의 디스플레이 매출액은 5백억원(-33%YoY)으로 감소할 전망이다. 단기 내 발주가 재개하기는 어려워 내년까지 매출 감소는 불가피할 전망이다. 반도체 부문의 경우도 S사의 발주 지연으로 2018년 매출액은 320억원(-9%YoY)이 예상된다. 그 외 소재부품 매출까지 합쳐서 2018년 총매출액은 860억원(-25%YoY)으로 감소가 예상된다. 디스플레이 매출 감소 영향으로 2019년 매출액의 경우도 752억원(-13%YoY)으로 추가 감소할 전망이다.

그러나 수주 모멘텀 측면에서는 내년부터 S사의 폴더블폰 관련 발주가 기대된다. 수주와 실적인식이 6개월 정도 차이가 있어 실적은 2020년 큰 폭으로 증가할 전망이다. OLED fab 월 1.5만장 규모 당 동사의 FM Mask 세정장비 1대가 들어가기 때문에 S사의 A5 신설 fab 투자 여부에 동사의 실적 방향이 달려있다.

영업이익의 경우, 기저효과와 수익성 개선으로 2018년 129억원(18%YoY)으로 증가할 전망이며 영업이익률 14.9%가 예상된다.

표 5. 디바이스이엔지 실적 전망

(단위:억원)

	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	167	363	31	300	160	211	1,153	860	752
매출총이익	31	103	5	75	24	53	201	214	176
판매비	23	26	4	33	18	21	92	85	78
영업이익	8	77	1	42	6	32	109	129	98
영업이익률(%)	4.9	21.3	3.2	14.1	3.8	15.0	9.5	14.9	13.0
세전이익	10	81	2	44	7	33	90	137	104
당기순이익	8	67	2	28	6	27	75	105	81

자료: IBK투자증권

주가는 저평가 영역에 위치, 수주 모멘텀 회복을 기다릴 필요

현재 주가는 업황 하락 사이클을 상당부분 반영. 다만 장비업체의 특성상 수주모멘텀이 보아야 주가 반등 가능, 기다림 필요

동사 시가총액은 현재 7백억원이 안된다. 상반기말 현금만 375억원을 보유하고 있으며, 2018E ROE 20% 수준에 P/B 1.2x에 불과하여 주가는 이미 업황 Down-cycle 을 상당부분 반영하고 있다. 동사가 국내 최대 디스플레이업체 Mask 세정장비를 독점하고 있고, 반도체 FOUP 오염제거장비 영역에서도 지배적인 점유율을 보이고 있어 업황개선 시 성장잠재력은 크다고 판단한다. 다만 장비업체의 특성상 수주 모멘텀이 보아야 주가가 반등하기 때문에 당분간 전방산업 회복 때까지 기다림이 필요해 보인다.

포괄손익계산서

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	708	1,153	860	752	1,095
증가율(%)	30.3	62.9	-25.4	-12.6	45.6
매출원가	574	952	647	576	815
매출총이익	133	201	214	176	280
매출총이익률 (%)	18.9	17.4	24.8	23.4	25.6
판매비	72	92	85	78	104
판매비율(%)	10.2	7.9	9.9	10.4	9.5
영업이익	61	109	129	98	176
증가율(%)	189.3	78.2	17.7	-23.9	80.3
영업이익률(%)	8.7	9.5	14.9	13.0	16.1
순금융손익	-4	-19	8	6	7
이자손익	-1	1	4	6	7
기타	-2	-20	4	0	0
기타영업외손익	-7	0	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	51	90	137	104	183
법인세	5	15	32	23	40
법인세율	10.6	16.3	23.2	21.8	21.8
계속사업이익	45	75	105	81	143
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	45	75	105	81	143
증가율(%)	98.8	65.8	39.3	-22.4	76.3
당기순이익률 (%)	6.4	6.5	12.2	10.8	13.1
지배주주당기순이익	45	75	105	81	143
기타포괄이익	0	-2	-1	0	0
총포괄이익	0	73	104	81	143
EBITDA	71	118	137	105	183
증가율(%)	122.2	66.5	16.3	-23.5	75.3
EBITDA마진율(%)	10.0	10.2	15.9	13.9	16.7

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	825	1,367	1,546	1,199	2,114
BPS	4,761	7,212	8,563	9,627	11,602
DPS	0	140	140	140	140
밸류에이션(배)					
PER	n/a	7.4	6.3	8.1	4.6
PBR	n/a	1.4	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	n/a	3.7	1.9	1.9	0.6
성장성지표(%)					
매출증가율	30.3	62.9	-25.4	-12.6	45.6
EPS증가율	101.4	65.7	13.1	-22.4	76.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.4	1.3	1.3	1.3
ROE	18.4	20.1	19.6	13.2	19.9
ROA	7.0	9.2	12.8	10.0	16.2
ROIC	50.4	91.5	83.0	67.6	91.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	222.4	63.1	43.7	20.8	24.7
순차입금 비율(%)	-88.2	-51.1	-68.6	-70.9	-70.1
이자보상배율(배)	20.0	75.5	151.7	352.3	630.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.0	12.0	11.5	10.8	14.3
재고자산회전율	5.2	5.9	6.3	9.3	13.6
총자산회전율	1.1	1.4	1.1	0.9	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	666	626	662	637	809
현금및현금성자산	247	307	415	468	456
유가증권	57	0	0	8	110
매출채권	119	73	76	62	91
재고자산	218	172	99	62	99
비유동자산	169	172	172	151	171
유형자산	126	123	127	121	136
무형자산	15	15	16	15	13
투자자산	10	14	13	6	9
자산총계	835	798	835	789	980
유동부채	558	301	249	132	190
매입채무및기타채무	211	98	77	40	58
단기차입금	49	45	8	4	6
유동성장기부채	14	8	6	6	6
비유동부채	18	8	5	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	13	4	2	2	2
부채총계	576	308	254	136	194
지배주주지분	259	489	581	653	787
자본금	14	34	34	34	34
자본잉여금	11	150	150	150	150
자본조정등	0	-2	-5	-5	-5
기타포괄이익누계액	34	34	26	26	26
이익잉여금	200	273	376	448	582
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	259	489	581	653	787
비이자부채	500	251	238	124	180
총차입금	76	58	16	12	14
순차입금	-228	-250	-399	-463	-551

현금흐름표

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	224	-75	212	101	104
당기순이익	45	75	105	81	143
비현금성 비용 및 수익	35	77	38	1	0
유형자산감가상각비	5	6	6	5	6
무형자산상각비	4	2	2	2	1
운전자본변동	144	-215	68	13	-46
매출채권등의 감소	0	0	16	14	-28
재고자산의 감소	-142	47	73	37	-36
매입채무등의 증가	0	0	-16	-37	18
기타 영업현금흐름	0	-12	2	6	7
투자활동 현금흐름	-47	-4	-18	33	-142
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-6	-10	0	-20
유형자산의 감소	0	3	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-7	-2	-4	0	0
투자자산의 감소(증가)	4	-2	-19	6	-3
기타	-33	4	15	27	-119
재무활동 현금흐름	-49	144	-92	-81	26
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	157	0	0	0
기타	-49	-13	-92	-81	26
기타 및 조정	1	-5	5	0	0
현금의 증가	130	61	107	53	-11
기초현금	117	247	307	415	468
기말현금	247	307	415	468	456

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.07.01~2018.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	121	84.0
중립	23	16.0
매도	0	0.0