



에프에스티 (036810)

전성기가 다가온다

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

Not Rated

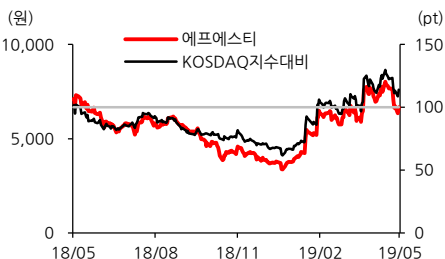
현재 주가(5/15)	7,070원
상승여력	-
시가총액	1,431억원
발행주식수	20,234천주
52 주 최고가 / 최저가	8,020 / 3,370원
90 일 일평균 거래대금	49.16억원
외국인 지분율	4.4%
주주 구성	
장명식(외 4인)	26.3%
에프에스티 자사주	8.9%
에프에스티 자사주 펀드	0.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.1	11.7	54.0	-0.4
상대수익률(KOSDAQ)	-0.3	12.9	47.0	15.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018	2019E
매출액	112	192	165	145
영업이익	10	13	20	24
EBITDA	14	18	25	29
지배주주순이익	5	10	17	23
EPS	306	558	850	1,156
순차입금	25	27	4	-11
PER	13.8	9.8	4.5	6.1
PBR	1.2	1.3	0.8	1.2
EV/EBITDA	6.6	7.4	3.3	4.5
배당수익률	1.9	1.5	0.0	0.0
ROE	8.8	14.0	19.4	21.8

주가 추이



에프에스티는 1987년 설립된 반도체 Pellicle 및 Chiller를 공급하는 업체입니다. 반도체 공정에서 EUV 노광장비 도입시기가 도래하고 있기에, 동사가 개발 중인 EUV 소재 및 장비 시장개화 가능성에 주목해야 한다고 생각합니다. 더불어, 자회사 오로스테크놀로지의 실적성장과 상장 이벤트도 주가 상승 catalyst로 작용할 것으로 예상합니다.

반도체 Pellicle의 강자

펠리클(Pellicle)은 반도체 노광장비에서 Photomask를 이물질로부터 보호하는 소재로, 주요 생산업체는 에프에스티, Shin-Etsu, Asahi, Mitsui 등이다. 에프에스티는 글로벌 주요 반도체 업체들을 고객사로 보유하고 있으며, 차세대 펠리클인 EUV(Extreme Ultra Violet) 펠리클을 개발하고 있다. EUV는 반도체 공정이 지속적으로 미세화되면서 필수적으로 도입될 수 밖에 없는 차세대 노광장비로, 여기에 필요한 EUV 펠리클 시장이 크게 성장할 것으로 예상된다. 따라서 에프에스티의 펠리클 사업부의 경쟁력에 주목해야 한다고 생각한다.

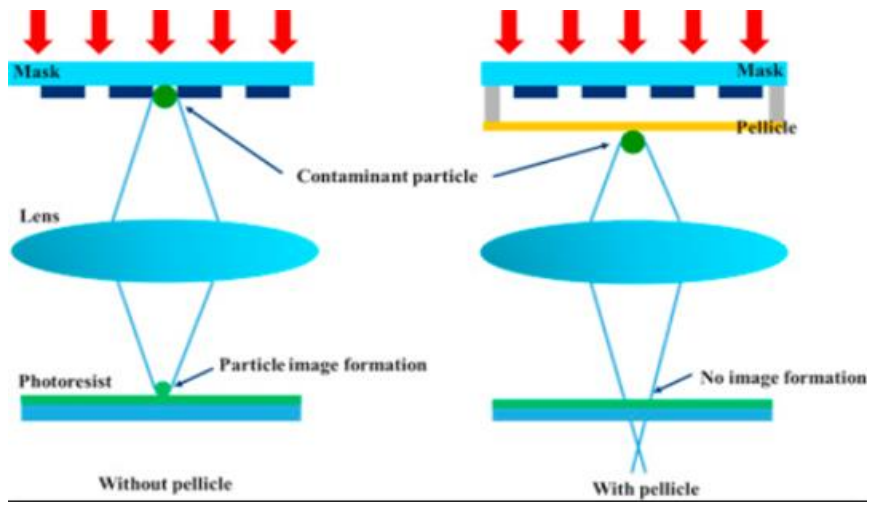
오로스테크놀로지의 계측장비 국산화에 주목

오로스테크놀로지는 마스크 및 펠리클 계측 장비 업체로 에프에스티가 지분 42.5%를 소유한 자회사다. 계측 장비의 경우 글로벌 경쟁사 KLA-Tencor가 독점하던 시장이었으나, 오로스테크놀로지가 성공적으로 국산화하여 진입하면서 2위 업체로 꾸준히 매출 성장을 기록하고 있다. 최근 비메모리 부문에서 계측 장비에 대한 수요가 증가하고 있어, 오로스테크놀로지의 실적은 꾸준히 우상향할 것으로 예상된다. 더불어, 2019년 또는 2020년에 상장을 계획하고 있어 에프에스티의 기업가치에도 긍정적인 것으로 전망한다.

견조한 실적과 모멘텀 보유했음에도 주가 저평가

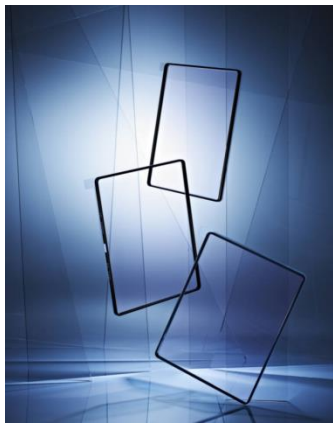
에프에스티는 수익성이 부진한 반도체칩 유통사업을 축소하면서 2019년에 매출액 1,447억 원, 영업이익 243억 원(영업이익률 16.8% vs 2018년 12.1%)을 달성할 것으로 예상된다. 2019년 1분기 실적(매출액 304억 원, 영업이익 49억 원, 영업이익률 16.3% 달성)도 수익성 개선세의 근거라고 판단한다. 최근 이슈화 되고 있는 국내 주요 반도체 업체의 대규모 비메모리 설비투자까지 기대되는 상황에서 현 주가 Valuation(2019E PER 6.1배)은 매우 매력적이라고 생각한다.

[그림1] 노광장비 내 펠리클 유무에 따른 공정결과 비교



자료: ScienceDirect, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 반도체 펠리클



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 오로스테크놀로지 계측장비



자료: 오로스테크놀로지, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	85	112	192	165	145
매출총이익	32	36	42	49	54
영업이익	9	10	13	20	24
EBITDA	12	14	18	25	29
순이자손익	-1	-1	-1	0	-1
외화관련손익	0	0	-1	0	0
지분법손익	0	1	1	2	7
세전계속사업손익	8	9	12	19	31
당기순이익	6	5	10	17	24
지배주주순이익	6	5	10	17	23
증가율(%)					
매출액	26.7	32.7	70.7	-13.9	-12.3
영업이익	69.4	10.8	35.7	52.3	21.6
EBITDA	38.7	18.7	25.1	38.5	18.7
순이익	134.3	-22.6	94.5	73.7	43.3
이익률(%)					
매출총이익률	37.6	31.7	22.1	29.7	37.1
영업이익률	10.3	8.6	6.9	12.1	16.8
EBITDA 이익률	14.3	12.7	9.3	15.0	20.4
세전이익률	9.1	8.0	6.4	11.7	21.4
순이익률	7.7	4.5	5.1	10.3	16.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019E
영업현금흐름	15	15	-3	30	17
당기순이익	6	5	10	17	24
자산상각비	3	5	5	5	5
운전자본증감	1	1	-18	8	-5
매출채권 감소(증가)	5	-3	-9	2	0
재고자산 감소(증가)	-2	-5	-8	10	-4
매입채무 증가(감소)	0	4	1	-3	0
투자현금흐름	-23	-8	-6	-9	-1
유형자산처분(취득)	-16	-5	-4	-9	-8
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-1	0
재무현금흐름	7	3	-5	-5	0
차입금의 증가(감소)	5	5	-3	-2	0
자본의 증가(감소)	3	-1	-1	-1	0
배당금의 지급	1	1	1	1	0
총현금흐름	14	17	18	25	21
(-)운전자본증가(감소)	-3	-3	18	-9	5
(-)설비투자	16	6	5	9	8
(+)자산매각	-1	0	1	0	0
Free Cash Flow	1	15	-4	25	9
(-)기타투자	9	5	2	0	-7
잉여현금	-8	11	-6	25	16
NOPLAT	7	5	11	18	19
(+) Dep	3	5	5	5	5
(-)운전자본투자	-3	-3	18	-9	5
(-)Capex	16	6	5	9	8
OpFCF	-2	7	-8	22	12

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019E
유동자산	34	49	52	57	77
현금성자산	11	21	6	23	38
매출채권	12	14	23	22	22
재고자산	9	14	22	12	16
비유동자산	76	79	82	85	88
투자자산	9	12	15	17	18
유형자산	62	63	62	66	69
무형자산	5	5	5	2	2
자산총계	109	128	134	142	165
유동부채	38	39	40	36	35
매입채무	8	12	13	10	10
유동성이자부채	28	20	22	21	21
비유동부채	18	30	14	11	11
비유동이자부채	15	26	10	6	6
부채총계	55	69	55	46	46
자본금	8	8	10	10	10
자본잉여금	24	25	35	38	38
이익잉여금	27	31	40	54	77
자본조정	-5	-5	-5	-6	-6
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
자본총계	54	59	80	96	119

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019E
주당지표					
EPS	417	306	558	850	1,156
BPS	3,306	3,625	4,088	4,722	5,877
DPS	80	80	80	0	0
CFPS	925	1,065	1,034	1,252	1,044
ROA(%)	6.4	4.2	7.4	12.3	15.2
ROE(%)	12.9	8.8	14.0	19.4	21.8
ROIC(%)	9.7	6.8	12.1	19.2	21.0
Multiples(x, %)					
PER	10.4	13.8	9.8	4.5	6.1
PBR	1.3	1.2	1.3	0.8	1.2
PSR	0.8	0.6	0.5	0.5	1.0
PCR	4.7	4.0	5.3	3.0	6.8
EV/EBITDA	8.5	6.6	7.4	3.3	4.5
배당수익률	1.8	1.9	1.5	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	101.9	115.8	68.6	48.5	38.6
Net debt/Equity	58.3	42.3	33.6	4.3	-9.6
Net debt/EBITDA	261.9	175.5	149.1	16.4	-38.9
유동비율	90.0	127.2	129.2	158.6	217.4
이자보상배율(배)	11.3	6.3	9.1	31.6	27.1
자산구조(%)					
투자자본	80.2	70.3	81.9	68.7	62.8
현금+투자자산	19.8	29.7	18.1	31.3	37.2
자본구조(%)					
차입금	44.1	43.7	29.1	21.8	18.3
자기자본	55.9	56.3	70.9	78.2	81.7

[Compliance Notice]

(공표일: 2019년 5월 16일)

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 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.4%	12.6%	0.0%	100.0%