



# 에프엔에스테크 (083500)

## 2020년 실적 레벨업 예상, 주가는 바닥권

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

### Not Rated

현재 주가(6/20)	7,200원
상승여력	-
시가총액	535억원
발행주식수	7,425천주
52 주 최고가 / 최저가	9,310 / 3,185원
90 일 일평균 거래대금	11.5억원
외국인 지분율	4.8%
<b>주주 구성</b>	
한정회 (외 9인)	32.1%
자사주 (외 1인)	2.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	18.4	-10.0	85.8	23.1
상대수익률(KOSDAQ)	14.8	-7.0	76.9	36.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2015	2016	2017	2018
매출액	45	65	69	46
영업이익	3	9	-3	3
EBITDA	4	10	-1	4
지배주주순이익	3	8	-10	3
EPS	-	-	-1,559	465
순차입금	7	-2	0	3
PER	-	-	-	8.9
PBR	-	-	1.2	0.7
EV/EBITDA	1.6	-0.2	-35.0	7.8
배당수익률	-	-	0.0	0.0
ROE	20.3	43.1	-33.2	8.0

### 주가 추이



에프엔에스테크는 2002 년도에 설립된 TFT 세정 장비 제조업체입니다. 당사는 2019 년 하반기부터 삼성디스플레이, 중국 주요 OLED 패널업체 향 수주가 본격적으로 발생하여 2020년 고성장이 기대되기 때문에 현 주가 수준에서는 매수해야 된다고 생각합니다.

### 세정/식각/박리 장비 제조업체

에프엔에스테크는 TFT 세정장비(세정, 박리, 식각 공정 관련 장비) 제조업체로, 과거 삼성디스플레이 A3 투자 Cycle(2016~ 2017) 당시에 수혜를 경험한 회사다. 이후 삼성디스플레이 CAPEX 투자가 급감하면서 실적이 부진하였다(2017년 매출액 694억 원 → 2018년 매출액 464억 원). 이러한 흐름은 2019년 연간 실적까지 이어질 전망이다, 하반기부터 시작될 삼성디스플레이 신규 투자(LCD → QD-OLED 전환투자)와 중국 주요 고객사(GVO, CSOT, BOE 등)의 중소형 OLED 생산라인 투자로 2020년 큰 폭의 성장이 기대된다.

### 반도체/디스플레이 부품/소재 사업도 점진적인 성장세

당사의 반도체/디스플레이 부품/소재 사업아이템의 경우 크게 1) TOC(Total Organic Carbon) 산화장치와 UV 램프, 2) CMP 패드 등이 있다. TOC 산화장치의 경우 초순수 속에 극미량의 유기물을 산화/분해시키는 장치이며, 그 핵심 역할을 UV 램프가 하고 있다. TOC 산화장치 및 UV 램프 매출액은 2018년 80억 원, 2019년 100억 원, 2020년 200억 원 수준으로 꾸준히 성장할 것으로 예상된다. CMP 패드의 경우 2013년 미국 이노패드를 인수하여 영위하고 있는 사업으로, 최근 삼성전자의 원가절감 및 국산화에 따른 수요가 기대된다.

### 2020년 실적 고성장 기대, 주가는 PER 5배도 못미치는 수준

당사는 2020년 당사의 큰 폭 성장을 예상한다. 반면 주가는 1) 삼성디스플레이 투자지연, 2) 오버행 등의 이슈로 하락했다. 최근 주가 회복세는 이슈들이 해소되는 국면에서 높아진 밸류에이션 매력도가 부각되고 있는 현상이라고 판단한다. 1) A3 Cycle 당시 영업이익이 90억 원 수준이라는 점과, 2) 그때보다 큰 수주 Cycle(삼성 QD-OLED 30K, GVO 30K, CSOT 60K, BOE 30K로 추정)이 가까워지고 있다는 점을 감안 시 2020년 예상 실적(순이익 120억 원 수준으로 추정) 기준 PER 5배를 밑도는 수준으로 저평가 매력도가 높은 상황이라고 생각한다.

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	25	45	65	69	46
매출총이익	3	6	13	2	7
영업이익	-5	3	9	-3	3
EBITDA	-3	4	10	-1	4
순이자손익	0	0	0	0	-1
외화관련손익	0	0	0	-1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-6	3	8	-11	3
당기순이익	-6	3	8	-10	3
지배주주순이익	-6	3	8	-10	3
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-54.0	78.9	44.9	7.5	-33.2
영업이익	적전	흑전	193.0	적전	흑전
EBITDA	적전	흑전	136.5	적전	흑전
순이익	적전	흑전	196.2	적전	흑전
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	13.9	13.9	19.9	3.6	14.2
영업이익률	-19.3	6.9	13.9	-3.6	5.8
EBITDA 이익률	-13.8	9.4	15.3	-1.9	8.8
세전이익률	-23.1	6.6	13.0	-15.1	6.4
순이익률	-25.1	6.3	12.8	-14.7	6.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
영업현금흐름	-3	0	16	-4	3
당기순이익	-6	3	8	-10	3
자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본증감	-1	-5	4	-2	-3
매출채권 감소(증가)	1	1	-3	3	-4
재고자산 감소(증가)	1	-9	-1	2	2
매입채무 증가(감소)	-1	1	7	-4	-2
투자현금흐름	1	-1	-7	-15	-4
유형자산처분(취득)	0	-1	-7	-13	-6
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	1	0	0	-2	2
재무현금흐름	-2	0	-3	16	9
차입금의 증가(감소)	-2	0	-3	2	10
자본의 증가(감소)	0	0	0	14	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	-2	5	12	-1	6
(-)운전자본증가(감소)	0	4	-6	3	3
(-)설비투자	0	1	7	13	6
(+)자산매각	0	0	-1	0	0
Free Cash Flow	-2	0	11	-17	-3
(-)기타투자	1	0	2	-1	1
잉여현금	-3	-1	9	-16	-3
NOPLAT	-3	3	9	-2	2
(+) Dep	1	1	1	1	1
(-)운전자본투자	0	4	-6	3	3
(-)Capex	0	1	7	13	6
OpFCF	-2	-1	9	-17	-6

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	11	19	29	22	28
현금성자산	7	6	11	10	16
매출채권	4	3	6	4	7
재고자산	0	9	9	7	5
비유동자산	17	17	23	36	40
투자자산	1	1	1	2	2
유형자산	15	15	21	34	38
무형자산	2	2	1	0	0
<b>자산총계</b>	<b>28</b>	<b>36</b>	<b>52</b>	<b>58</b>	<b>69</b>
유동부채	8	14	23	12	14
매입채무	2	3	10	7	4
유동성이자부채	5	6	4	2	6
비유동부채	8	7	6	8	13
비유동이자부채	7	6	6	7	12
<b>부채총계</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>29</b>	<b>20</b>	<b>26</b>
자본금	2	2	2	3	4
자본잉여금	4	4	4	28	31
이익잉여금	5	8	16	5	9
자본조정	1	1	1	1	-1
자기주식	0	0	0	0	-1
<b>자본총계</b>	<b>12</b>	<b>15</b>	<b>23</b>	<b>38</b>	<b>42</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
<b>주당지표</b>					
EPS	-	-	-	-1,559	465
BPS	2,432	2,963	4,838	5,764	6,047
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-	-	-	-154	897
ROA(%)	-18.7	8.7	18.8	-18.5	5.1
ROE(%)	-40.5	20.3	43.1	-33.2	8.0
ROIC(%)	-18.4	14.9	40.8	-6.1	4.7
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	-	-	-	-	8.9
PBR	-	-	-	1.2	0.7
PSR	-	-	-	0.7	0.6
PCR	-	-	-	-46.3	4.6
EV/EBITDA	-1.5	1.6	-0.2	-35.0	7.8
배당수익률	-	-	-	0.0	0.0
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	127.8	138.1	124.2	52.0	62.0
Net debt/Equity	40.4	43.8	-6.6	-0.6	6.3
Net debt/EBITDA	-145.6	158.1	-15.5	17.9	65.8
유동비율	137.4	137.8	128.3	178.1	208.7
이자보상배율(배)	-	7.4	22.9	-	3.6
<b>자산구조(%)</b>					
투자자본	69.9	77.0	64.1	76.5	71.1
현금+투자자산	30.1	23.0	35.9	23.5	28.9
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	48.7	44.8	29.1	20.0	30.5
자기자본	51.3	55.2	70.9	80.0	69.5

**[ Compliance Notice ]**

(공표일: 2019년 6월 21일)

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%