

KOSDAQ | 디스플레이

에스엔유 (080000)

OLED, 이차전지, 반도체 증설의 대표 수혜자

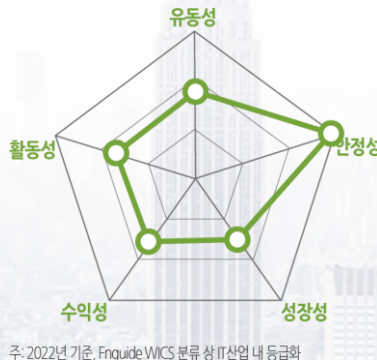
체크포인트

- 에스엔유는 1998년 설립된 디스플레이, 이차전지, 반도체 관련 종합장비전문기업. 매출 비중은 OLED 29.7%, LCD 27.3%, 이차전지 27.4%, 반도체 12.8%, 기타 2.8%로 구분
- 애플의 OLED 아이패드 출시가 내년초 전망되어 업계 설비투자 확대 기대. 대형 OLED 패널 투자도 24년부터 QD-OLED 중심으로 진행될 가능성 있음. 글로벌 MR(확장 현실) 기기 관련 시장은 2023년 69억달러에서 2027년 200억달러로 빠르게 성장할 전망. 메모리 반도체 업황은 업계 감산, 설비투자 축소로 현재 업황 바닥을 통과 중
- 2023년 연간 매출액, 영업이익은 각각 1,441억원(+15.8% YoY), 113억원(+70.7% YoY)으로 전망. 1) 주고객들의 OLED 투자 증가, 2) 이차전지 고객들의 설비투자 수혜, 3) 반도체 장비 분야 업황상 하반기부터 수요 증가에 기인. 2024년 연간 매출액, 영업이익 각각 1,652억원(+14.6% YoY), 155억원(+37.2% YoY)으로 전망. 1) MR 기기용 증착 장비 및 봉지 장비 위주 매출 증가 기대, 2) 이차전지 주고객 설비투자 효과, 3) 업황 상승에 따른 반도체, PCB 장비 주문 확대 등에 기인

주가 및 주요이벤트



재무지표



벨류에이션 지표



에스엔유 (080000)

Analyst 백종석 jongsukbaek@kirs.or.kr
RA 김정은 jeongeunkim@kirs.or.kr

KOSDAQ
디스플레이

에스엔유는 디스플레이/이차전지/반도체 장비전문기업

에스엔유는 1998년 설립된 디스플레이, 이차전지, 반도체 관련 종합장비전문기업. 매출 비중은 OLED 29.7%, LCD 27.3%, 이차전지 27.4%, 반도체 12.8%, 기타 2.8%로 구분

기지개를 켜는 OLED 산업, 메모리 업황도 하반기부터 회복 기대

애플의 OLED 아이패드 출시가 내년초 전망되어 업계 설비투자 확대 기대. 대형 OLED 패널 투자도 24년부터 QD-OLED 중심으로 진행될 가능성 있음. 글로벌 MR(확장 현실) 기기 관련 시장은 2023년 69억달러에서 2027년 200억달러로 빠르게 성장할 전망. 메모리 반도체 업황은 업계 감산, 설비투자 축소로 현재 업황 바닥을 통과 중

에스엔유 투자포인트

1) 디스플레이 장비 위주에서 이차전지, 반도체 장비군 등으로 다변화 성공, 2) 이차전지 장비 매출 확대, 3) 중장기적으로 신사업 기대

실적 성장 기대된다

2023년 연간 매출액, 영업이익은 각각 1,441억원(+15.8% YoY), 113억원(+70.7% YoY)으로 전망. 1) 주고객들의 OLED 투자 증가, 2) 이차전지 고객들의 설비투자 수혜, 3) 반도체 장비 분야 업황상 하반기부터 수요 증가에 기인. 2024년 연간 매출액, 영업이익 각각 1,652억원(+14.6% YoY), 155억원(+37.2% YoY)으로 전망. 1) MR 기기용 증착 장비 및 봉지 장비 위주 매출 증가 기대, 2) 이차전지 주고객 설비투자 효과, 3) 업황 상승에 따른 반도체, PCB 장비 주문 확대 등에 기인

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	1,019	1,140	1,244	1,441	1,652
YoY(%)	58.3	12.0	9.1	15.8	14.6
영업이익(억원)	87	61	66	113	155
OP 마진(%)	8.5	5.4	5.3	7.8	9.4
지배주주순이익(억원)	50	85	76	101	130
EPS(원)	145	247	220	294	379
YoY(%)	-35.7	70.4	-10.7	33.5	28.7
PER(배)	27.1	14.0	13.2	11.3	8.8
PSR(배)	1.3	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBIDA(배)	7.5	7.2	5.0	3.8	2.7
PBR(배)	1.1	0.9	0.7	0.8	0.7
ROE(%)	4.2	6.8	5.7	7.1	8.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/20)	3,330원
52주 최고가	5,130원
52주 최저가	2,150원
KOSDAQ (7/20)	931.60p
자본금	172억원
시가총액	1,143억원
액면가	500원
발행주식수	34백만주
일평균 거래량 (60일)	121만주
일평균 거래액 (60일)	56억원
외국인지분율	4.69%
주요주주	에스에프에이 외 1인 37.22%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.7	14.4	8.5
상대주가	-16.9	-11.8	-7.9

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

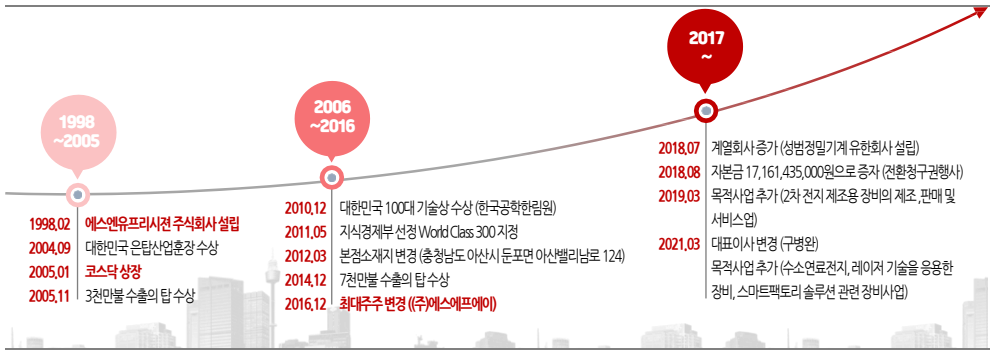
1 에스엔유는 디스플레이/이차전지/반도체 장비전문기업

동사는 디스플레이 장비 분야에서 성장, 2019년경부터 사업 영역 다각화 진행

에스엔유는 OLED, LCD, 이차전지, 반도체 산업 내 각종 장비를 제조, 판매하는 종합장비전문기업이다. 동사는 1998년 서울대학교에서 벤처 1호 기업으로 설립되어, 2005년 1월 코스닥 시장에 상장되었다. 에스엔유는 초기에 주로 디스플레이 검사장비 분야에서 성장하였다.

2016년, 코스닥 상장사 에스에프에이가 동사를 인수하며 최대주주가 되었다. 2017~2018년 동사는 연구개발 활동을 강화하고 대만법인을 설립하는 등 구조 변화를 위한 기반을 닦았다. 2019년경부터 동사는 다양한 기술 연구활동 및 정관 변경을 통해 기존 디스플레이 장비 위주에서 이차전지, 반도체 장비 분야로 사업 영역 다각화를 진행하였다.

에스엔유 연혁



자료: 에스엔유, 한국IR협의회 기업리서치센터

정관 변경 이력

정관 변경일	해당주총명	주요 변경사항	변경 이유
2017년 01월 20일	2017년 임시주주총회	<ul style="list-style-type: none"> 발행예정주식총수를 300,000,000주로 변경 전환사채, 신주인수권부사채 발행한도를 1,000억원으로 변경 	<ul style="list-style-type: none"> 발행 가능한 주식 수 변경 전환사채, 신주인수권부사채 발행한도 변경
2019년 03월 25일	제21기 정기주주총회	<ul style="list-style-type: none"> 2차 전지 제조용 장비의 제조, 판매 및 서비스업 목적사업 추가 주권의 발행과 종류, 전자등록 방법 변경 외부감사인의 선임절차 변경 	<ul style="list-style-type: none"> 목적사업 추가 전자증권법의 주권 전자등록 의무화 반영 외감법 개정 사항 반영
2021년 03월 25일	제23기 정기주주총회	<ul style="list-style-type: none"> 수소연료전지, 레이저 기술을 응용한 장비, 스마트팩토리 솔루션 관련 장비사업을 목적 사업에 추가 반영 목적사업별로 문구를 재분류 주식, 사채 전자등록 방법 	<ul style="list-style-type: none"> 현행 장비사업과의 차별화된 사업 추진을 위하여 목적 사업에 추가 반영 의무적 전자등록 대상 증권을 주식 및 신주인수권증서, 사채 및 신주인수권증권으로 구분하여 별도의 조항으로 명확하게 규정 함
2022년 03월 28일	제24기 정기주주총회	<ul style="list-style-type: none"> 주주총회 일반결의요건 관련하여 전자적 방법으로 의결권을 행사할 수 있도록 한 경우에는 출석한 주주의 의결권의 과반수로써 감사의선임을 결의할 수 있도록 문구 추가 	<ul style="list-style-type: none"> 전자투표 도입 시 감사 선임의 주주총회 결의요건을 완화한 상법 반영

자료: 에스엔유, 한국IR협의회 기업리서치센터

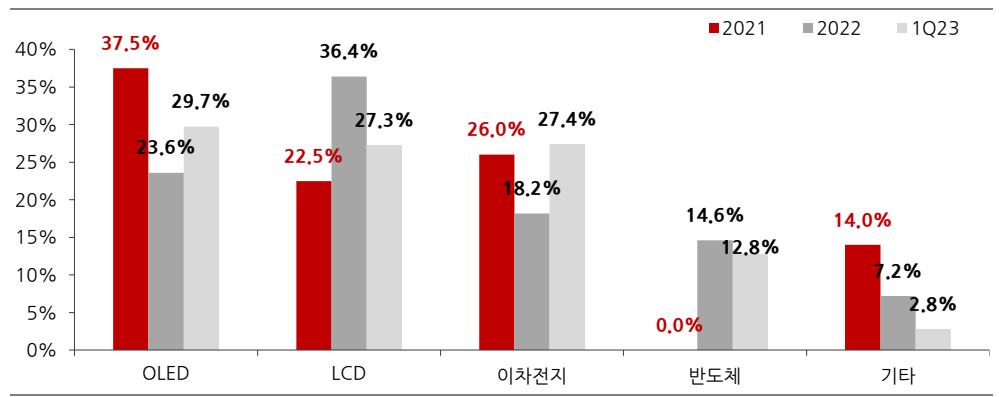
연결대상은 대만 현지법인

에스엔유는 연결대상 종속회사로 1개의 해외법인(성범정밀기계 유한회사)을 보유하고 있다. 성범정밀기계 유한회사는 2018년 설립된 대만 현지법인이며, 주요 사업으로 AS 서비스업을 영위하고 있다. 동사의 성범정밀기계 유한회사에 대한 지분율은 100%이다.

2 매출의 구성, 주요 제품 등

에스엔유 매출 비중은 OLED 29.7%, LCD 27.3%, 이차전지 27.4%, 반도체 12.8%, 기타 2.8%로 구분된다(2023년 1분기 사업보고서 기준).

사업부문별 매출 비중 추이



자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

에스엔유의 주요 제품들을 설명해보면 다음과 같다.

1. OLED, LCD 장비

디스플레이 주요 장비

1) OLED용 진공 증착 장비

동 장비는 패널 기판에 유기물질을 입히는 공정에서 사용되는 장비이다. 증착(Evaporation)은 증발시킨다는 개념과 유사한데, OLED 증착은 유기 재료를 진공 상태에서 가열, 패널 내부에 layer(층)를 형성한다. 원하는 면적, 두께로 균일하게 증착되는지 여부가 장비 퀄리티의 주요 관건이다.

OLED용 진공 증착 장비



Introduction	진공 방식의 유기물 재료 증착 시스템으로 고품질의 Mono, Full Color OLED Device를 제작할 수 있음
Feature	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 우수한 증착 균일도 ▪ 정밀한 Align Accuracy ▪ R&D ~ 양산 설비까지의 설비 라인업
Application	OLED 진공 증착 공정

자료: 에스엔유, 한국IR협의회 기업리서치센터

2) OLED용 박막 봉지 장비

OLED 패널은 패널 내 유기물 증착 완료 이후 외부 환경으로부터 패널을 보호하기 위해 봉지 공정을 거치게 된다. 외부 공기, 수분 등으로부터 침투 방어 여부 및 내부 기압 유지 등이 장비 퀄리티의 주요 관건이 된다.

OLED용 박막 봉지 장비



Introduction	TFE 전체 공정 중, 유기물 증착 공정을 수행하는 Encap 증착 장비
Feature	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 우수한 증착 균일도 ▪ 정밀한 Align Accuracy ▪ R&D ~ 양산 설비까지의 설비 라인업
Application	OLED Flexible Encapsulation 공정

자료: 에스엔유, 한국IR협의회 기업리서치센터

3) Wafer용 진공 증착 장비

Si(실리콘) Wafer 기반 진공 증착 시스템으로 MR(Mixed Reality, 혼합 현실) 기기 구현을 위한 OLEDoS(OLED on Silicon) 디스플레이 제작시 사용되는 장비이다. RGB(Red, Green, Blue) OLEDoS 증착을 위한 장비로, OLEDoS 패널 제조를 연구/준비하는 패널 제조사들에게 납품되고 있다.

Wafer용 진공 증착 장비



Introduction	Si Wafer 기반 진공 증착 시스템으로 메타버스 시대의 VR, AR, MR, XR 구현을 위한 OLEDoS(OLED on Silicon)를 제작할 수 있음
Feature	<ul style="list-style-type: none"> Real RGB OLEDoS용 증발원 Wafer용 고정밀 Align System 200mm~300mm Si Wafer 대응 R/D 및 양산 설비 라인업
Application	OLEDoS 진공 증착 공정

자료: 에스엔유, 한국R협회의 기업리서치센터

4) 미세 선폭 & 두께 복합 측정 장비(CDHT (Critical Dimension Measure System))

동 장비는 디스플레이 Array/TFT(박막 트랜지스터) 공정에서 코팅량, 노광량, 엣칭량 등의 공정 조건 최적화를 위해 사용된다. 1회 측정으로 Critical Dimension(입계차수-특정 층에서 가장 미세한 부분의 선폭 측정), 두께, 높이의 동시 측정이 가능하고, 고속 측정이 가능하다는 장점이 있는 장비이다. 고객은 동 장비를 통해 Halftone 두께, Overlay(패턴 간 수직 방향 정렬도), Hole, PR(Photo Resist), Metal, ITO(Indium Tin Oxide, 인듐과 산화 주석의 화합물 투명도전막) Slit(틈) 등의 선폭 측정을 정밀하게 계측 가능하다.

CDHT (Critical Dimension Measure System)



Introduction	Array/TFT 공정에서 코팅량, 노광량, 엣칭량 등의 공정 조건 최적화 위해, 하프톤과 CD 동시 측정
Feature	<ul style="list-style-type: none"> 1회 측정으로 CD/두께/높이 동시 측정 가능 나노급 분해능, 고속 측정 Halftone 두께, Overlay, Hole, PR, Metal, ITO Slit 선폭 측정 등
측정 아이템	Halftone 두께, Overlay, Hole, PR, Metal, ITO Slit 선폭 측정 등
Application	TFT Photo 공정, TFT PECVD 공정, Flexible TFT 기판 PI 두께 측정

자료: 에스엔유, 한국R협회의 기업리서치센터

2. 이차전지 장비, 수소연료전지 장비

이차전지 주요 장비

1) 이차전지 외관 검사기(AOI, Automated Optical Inspection, 자동 광학 측정 장비)

이 장비는 이차전지 배터리의 외관 검사를 정밀하게 진행하기 위해 쓰인다. 즉 배터리의 찌그러짐, 스크래치, 오염, 돌출 등을 측정 가능하다. 동 장비는 독자 개발된 광학계를 사용하여 고속으로 제품의 6면을 검사하는 것이 가능하며 99% 이상 높은 검사 신뢰성을 확보 가능하다. 파우치형 전지, 폴리머형 전지, 원통형 전지 등의 외관 검사에 사용된다.

이차전지 외관 검사기(AOI)



Introduction	2차 전지 배터리의 외관 검사 장비
Feature	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 독자 개발의 광학계 사용하여 제품의 6면 검사 가능 ▪ 고속 연산 처리 알고리즘 적용 ▪ 신뢰성 99% 이상
검사아이템	Dent, Scratch, Contamination, Protrusion 등
Application	파우치형 전지, 폴리머형 전지, 원통형 전지 등

자료: 에스엔유, 한국IR협의회 기업리서치센터

2) 이차전지 Pouch Forming Depth 측정기

이 장비는 파우치(Pouch) 형성시 깊이를 측정하는 장비이다. 비접촉식으로 단시간 내 검사가 가능하고 파우치 전면에 대해 3D Profile 생성이 가능한 특징이 있다. 주 용도는 파우치 forming depth, 파우치 표면 주름 측정이다.

이차전지 Pouch Forming Depth 측정기



Introduction	2차 전지 Pouch Forming Depth 측정 장비
Feature	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 비접촉식으로 단시간 내 검사 가능 ▪ Pouch 전면에 대해 3D Profile 생성 가능
검사아이템	2차 전지용 파우치 forming depth, 파우치 표면 주름
Application	파우치형 전지

자료: 에스엔유, 한국IR협의회 기업리서치센터

3) 이차전지 전극 두께 측정기

이 장비는 이차전지 전극의 두께를 측정하는 장비이다. 전극 코팅의 두께, 평탄도 등을 측정한다.

2차 전지 전극 두께 측정기



Introduction	2차 전지 전극 두께 측정 장비
Feature	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Stand Alone, In line 모두 대응 ▪ 0.25um 센서 분해능
검사아이템	전극 코팅 두께, 평탄도 등
Application	파우치형/원통형 전지 전극 두께, 금속/고무/글라스 등 표면 두께 측정

자료: 에스엔유, 한국IR협의회 기업리서치센터

4) Assembly(양/음극 전극을 공급하여 파우치에 삽입), Punching(절단된 전극판을 셀 형상으로 편칭) 장비

Assembly 장비



자료: 에스엔유, 한국IR협의회 기업리서치센터

Punching 장비



자료: 에스엔유, 한국IR협의회 기업리서치센터

5) Encapsulation(양극, 분리막으로 양극 전극을 제조), Degassing(활성화된 전지에서 가스를 제거) 장비

Encapsulation 장비



자료: 에스엔유, 한국IR협의회 기업리서치센터

Degassing 장비



자료: 에스엔유, 한국IR협의회 기업리서치센터

6) 수소연료전지 분리판 검사기

이 장비는 수소연료전지용 금속 분리판의 변형, 찍힘 불량을 검사하는 장비이다. 독자 개발한 광학계(Photoshape)를 사용하여 신속하고 정확하게 대상 부품을 검사할 수 있다.

수소연료전지 분리판 검사기

	Introduction	수소 연료 전지용 금속 분리판의 변형, 찍힘 불량 검사 설비
	Feature	독자 개발의 광학계(Photoshape) 사용하여 제품 검사 가능
	검사 아이템	금속 분리판 찍힘, 긁임, 스크래치, 이물, 가스켓 사출 불량
	Application	자동차용 수소 전지 분리판 및 가스켓 적용 분야

자료: 에스엔유, 한국IR협회의 기업리서치센터


3. 반도체/PCB 장비

반도체/PCB 주요 장비

1) 표면형상 단차측정 장비(Nano Scan Inspection System)

이 장비는 백색광 간섭 측정 원리를 이용한 3차원 표면형상 단차측정 장비로 Line/Space의 단차 및 선폭, Hole의 깊이 및 사이즈를 측정하는 데에 사용된다. 주로 각종 고부가 패키지 기판(FC-BGA, FC-CSP, MLB, PLP)의 도금/회로 검사 공정에서 쓰인다.

표면형상 단차측정 장비

	Introduction	<ul style="list-style-type: none"> 백색광 간섭 측정 원리를 이용한 3차원 표면 형상 측정 미세 패턴의 단차 및 CD 측정
	Feature	<ul style="list-style-type: none"> 비접촉식 3차원 표면 형상 측정 서브 나노급 수직 분해능, 고속 측정
	측정 아이템	Line/Space의 단차 및 선폭, Hole의 깊이 및 사이즈
	Application	PS 기판(FC BGA, FC CSP), MLB, PLP 기판의 도금/회로/PSR 공정

자료: 에스엔유, 한국IR협회의 기업리서치센터

2) Bump 높이 측정 장비(Bump Inspection System)

통상 반도체 패키지 공정에서는 Flip Chip을 메인 기판에 전기적으로 연결하기 위해 Solder Bump(혹)을 형성하게 된다. 동 장비는 Bump의 높이 및 사이즈, 표면 평탄도 등을 고속으로 정밀하게 측정하는 장비이다. 반도체 패키지의 Bumping 공정에서 쓰이게 된다.

표면형상 단차측정 장비



Introduction	<ul style="list-style-type: none"> 백색광 간섭 측정 원리를 이용한 3차원 표면 형상 측정 미세 패턴의 단차 및 CD 측정
Feature	<ul style="list-style-type: none"> 비접촉식 3차원 표면 형상 측정 서브 나노급 수직 분해능, 고속 측정
측정 아이템	Bump의 높이 및 사이즈, 표면 평탄도 외
Application	반도체 Packaging의 bumping 공정

자료: 에스엔유, 한국IR협의회 기업리서치센터

3) 자동 검사 Review 장비(Dual Verification Review System)

이 장비는 AOI 장비에서 판단한 기판 결함 위치의 좌표를 받아 특정 이미지를 촬영하는 장비로 고해상도 이미지 제공이 가능하고 고속 검사, 자동화가 가능하다. 반도체/PCB 분야의 AOI 공정 이후 Review가 필요할 때 사용된다.

자동 검사 Review 장비(Dual Verification Review System)



Introduction	AOI에서 판단한 기판 결함 위치의 좌표를 받아 특정 이미지를 촬영하는 장비
Feature	<ul style="list-style-type: none"> 미세 선폭 확인 가능 고해상도의 선명한 이미지 제공 초고속 모션으로 검사 시간 단축 제품 입출 물류 자동화 구성 가능
Application	반도체/PCB 분야의 AOI/AVI 후, Review가 필요한 공정

자료: 에스엔유, 한국IR협의회 기업리서치센터

3] 주고객은 글로벌 디스플레이, 이차전지, 반도체 제조사

주고객은 디스플레이, 이차전지, 반도체 분야 글로벌 제조사

에스엔유의 주고객은 글로벌 디스플레이, 이차전지, 반도체 제조사들이다. 주로 한국, 중국, 대만의 대형 IT 제조사들(삼성전자, 삼성디스플레이, 삼성전기, LG디스플레이, LG에너지솔루션, BOE, CSOT, 티안마, HKC, AUO, 이노룩스 등)과 고객별 맞춤 제작 형태로 거래를 하고 있다. 최근 국내에서 LG CNS, 마이크로워 등 신규 고객을 확보했다. 향후에는 국내 및 미주, 구주의 신규 고객들을 더욱 확대할 계획을 가지고 있다.

경쟁사는 선익시스템, HB솔루션, 성우테크론, LG전자 등

동사의 경쟁사를 분야별로 살펴보면 다음과 같다. OLED 증착 장비 분야에서 경쟁사는 선익시스템이다. 디스플레이 검사/계측 장비 분야에서는 경쟁사들이 매우 다양하다. 이차전지 장비 분야 경쟁사는 HB솔루션, 성우테크론, LG PRI(LG전자 내 사업부) 등이 있다.

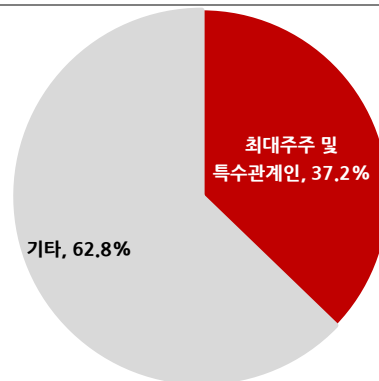
에스엔유 최대주주는
에스에프에이 외 1인

4 최대주주는 에스에프에이 외 1인

에스엔유의 최대주주는 에스에프에이 외 1인으로, 지분 37.2%를 보유하고 있다(2023년 1분기 사업보고서 기준)

구병완 대표이사는 한양대학교 무기재료공학 출신으로 삼성항공, 에스에프에이를 거친 후 동사의 공정장비 팀장 및 생산기술본부 본부장, 경영총괄 상무 등을 역임 후 동사 대표이사에 취임했다.

주주 구성



자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터
주: 2023년 3월 31일 기준



산업 현황

1 기지개를 켜는 OLED 산업

**애플의 OLED 아이패드 출시로
업계 설비투자 확대 기대. 대형
OLED 패널 투자도 24년부터
QD-OLED 중심으로 진행될 가능성**

2022년부터 탈코로나 기조로 인해 글로벌 가전, TV 수요가 둔화되면서 글로벌 디스플레이 산업은 전반적으로 2023년 상반기까지 업황상 어려움을 겪는 중이다. 2020년 이후 결국 삼성디스플레이, LG디스플레이는 LCD 제조 사업을 중단했다.

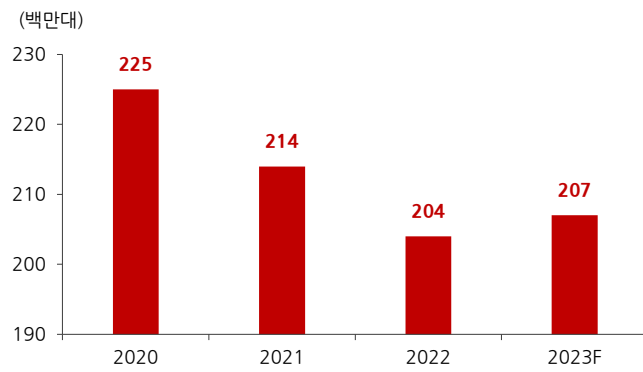
OLED 시장도 2022년에 스마트폰, 태블릿, TV 수요 둔화로 인해 전반적으로 다운사이클이 본격화되었다. LG디스플레이의 경우 2021년 연결 영업이익이 2,233억원이었으나 2022년 연결 영업이익은 -2,083억원으로 적자 전환했다.

다만 2023년 2분기에 들어서며 부진했던 OLED 산업의 진정 신호가 감지되고 있다. OLED의 두 축인 중소형(IT용), 대형(TV용) 모두 태블릿 등 새로운 기기 적용과 OLED TV 수요 증대에 따라 가동률 상승 및 미래 수요 증가를 고려한 패널업체들의 신규 투자가 진행 중이다.

특히, 글로벌 OLED 수요를 견인하는 애플의 OLED 적용기기 확대가 기대된다. 2024년 상반기에 OLED를 채용한 아이패드의 출시가 전망되고 있기 때문이다. 이로 인해 삼성디스플레이, LG디스플레이 중소형 라인의 설비투자뿐 아니라 일부 중국 디스플레이 업체들의 설비투자까지 진행될 것으로 예상된다. 지난 4월 삼성디스플레이는 신규 8.6세대 IT용 OLED 라인 투자 계획을 발표했다. 이는 세계 최초로 구축되는 8.6세대 양산라인으로, 2026년까지 총 4.1조원 규모의 자금이 집행될 예정이다. LG디스플레이도 2021년부터 IT용 OLED 6세대 라인에 3,330억원을 투자 중이며, 2024년 중에 8세대급 신규 설비투자 결정을 내릴 것으로 기대된다.

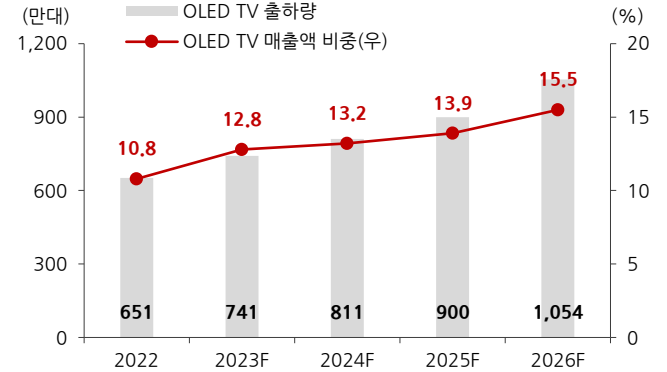
대형 OLED 패널 시장 관련해서 삼성디스플레이는 2024년부터 추가적인 설비투자를 진행할 가능성이 높다고 판단한다. 수년 전 삼성디스플레이는 신기술인 QD(퀀텀닷)-OLED 생산 라인에 대해 소량의 설비투자(30k/월)를 했었고 그간 수율과 품질을 높여 QD-OLED TV 제품력에 자신감을 확보한 상태다. 따라서 2024~2025년에는 QD-OLED 라인 추가 설비투자가 진행될 가능성이 있다.

글로벌 TV 출하량 전망



자료: Omdia, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 OLED TV 출하량 및 매출액 비중 전망

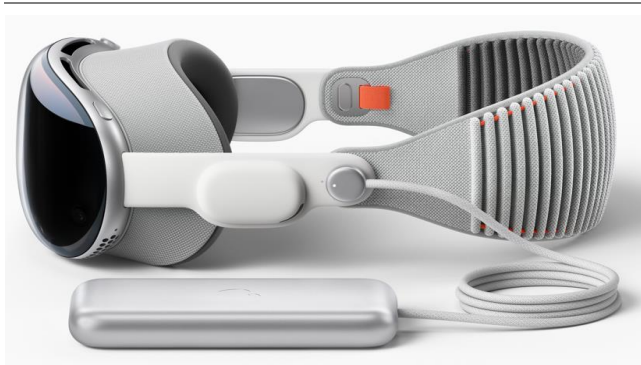


자료: Omdia, 한국IR협의회 기업리서치센터

애플, Vision Pro 공개

애플은 6월 5일 개발자 컨퍼런스를 통해 MR (Mixed Reality, 혼합 현실) 기기 Vision Pro를 공개했다. Vision Pro는 여타 MR 기기와 달리 사용자와 가상세계 간 상호작용을 극대화했다. Vision Pro는 사용자의 몸짓·시선·음성 등으로 기기를 제어할 수 있는 입력 체제와 OLED on Silicon (OLED on Silicon) 라는 초고해상도 디스플레이를 탑재했다. 또한 약 30m의 시야 너비를 제공하는 등 현실감을 높인 점이 특징이다.

Apple Vision Pro



자료: Apple, 한국IR협의회 기업리서치센터

Apple Vision Pro 스펙

프로세서	Apple M2 APL 1109 SoC + Apple R1
메모리	12GB LPDDR5 SDRAM, 512GB UFS4.0 규격 내장 메모리
디스플레이	내부: Sony dual 1.41" 4K (4,000 ppi) OLED Microdisplay 외부: LG디스플레이 특수 모양 커브드 P-OLED
근접통신	Wi-Fi 6, 블루투스 5.3
배터리	내장: 500mAh, 외장: 10,000mAh
운영체제	visionOS
무게	미정, 약 450g
단자정보	전원 커넥터
생체인식	OpticID 홍채 인식 탑재
가격	\$3,499 ~

자료: 언론보도 취합, 한국IR협의회 기업리서치센터

MR 기기 시장 성장은

시장조사기관 옴디아에 따르면 글로벌 MR 기기 관련 시장은 2023년 69억달러에서 2027년 200억달러로 빠르게 성장할 전망이다. 따라서 글로벌 디스플레이 기업들은 OLED on Silicon 개발에 속도를 내고 있는 상황이다.

OLED on Silicon 개발 촉진

삼성디스플레이, LG디스플레이

모두 OLED on Silicon 개발 중

언론(전자신문)에 따르면 최근 삼성디스플레이는 RGB (Red, Green, Blue) 기반 OLED on Silicon 개발에 본격 착수했다. RGB 기반 마이크로 OLED (OLED on Silicon)는 애플 Vision Pro에 적용된 WOLED 기반 마이크로 OLED보다 진일보한 기술이다. 삼성디스플레이는 최근 RGB 기반 OLED on Silicon 증착을 위한 연구용 증착장비를 도입한 것으로 보인다. 중소형 OLED 시장 1위인 삼성디스플레이가 확장 현실(XR) 시장에 본격 도전하기 위한 행보로 볼 수 있다. 삼성디스플레이는 2022년 연말 인사에서 이미 마이크로 디스플레이팀을 꾸린 것으로 파악된다. 삼성디스플레이의 구체적인 RGB 마이크로 OLED 상용 시점은 확인되지 않으나, 애플이 차세대 기기에 RGB 기반 마이크로 OLED 탑재를 검토하고 있는 것으로 업계에 알려졌다. 또 삼성전자와 구글, 퀄컴도 XR 기기 시장 진출을 선언한

만큼, 삼성디스플레이도 마이크로 OLED 개발에 속도를 올리는 것으로 보인다. LG디스플레이도 OLEDoS 개발을 추진하고 있다. LG디스플레이는 올 초 CES 2023에서 마이크로 OLED 시제품을 공개하기도 했다. OLEDoS 패널 제조에서 반도체 기술이 요구되기에 LG디스플레이는 SK하이닉스, LX세미콘과 활발히 협업을 하고 있다고 파악된다.

하반기부터 디스플레이 패널사들의 설비투자 본격 증가

결론적으로 2023년 하반기부터는 IT용 OLED를 중심으로 한국 디스플레이 패널업체들의 설비투자가 본격적으로 증가하는 국면에 접어들 것으로 파악한다. 이는 디스플레이 소부장(소재부품장비) 기업들에게 단비가 될 전망이다.

2 메모리 반도체 업황 하반기부터 회복 기대

메모리 업황, 현재 바닥 통과 중

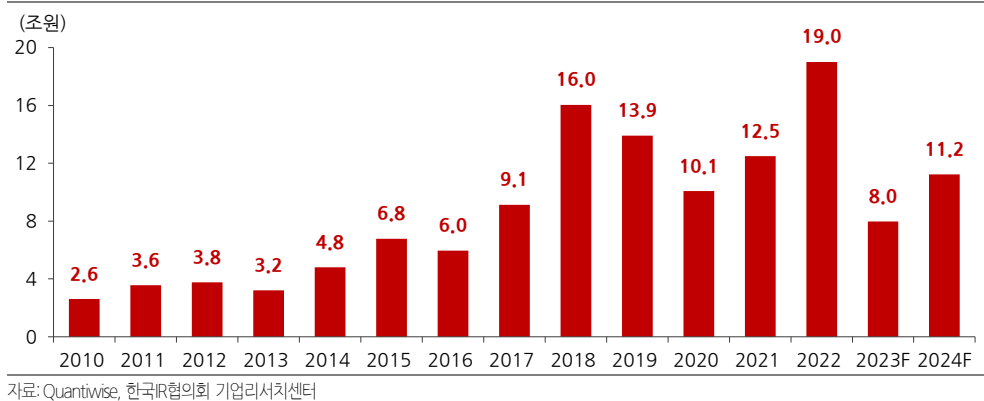
2023년 글로벌 메모리 반도체 설비투자는 전반적으로 감소할 전망이다. 마이크론과 SK하이닉스의 경우 2023년 설비투자 규모를 전년의 절반 혹은 절반 미만 수준으로 제시하고 있다. 삼성전자는 전년 수준의 설비투자 규모를 제시 중이다.

삼성전자는 4월 실적발표회 컨퍼런스 콜부터 기존 생산 목표치 대비 웨이퍼 투입을 의미있게 줄이고 있다고 언급하였다. 업계에서는 생산 축소 규모를 기존 대비 10~15%가량으로 보고 있고 하반기에는 15~20%로 감산량을 확대할 것이라 예측이 컨센서스가 되고 있다. 상반기에 극도로 메모리 업황이 좋지 않기 때문에 2~3위 업체는 물론 1위인 삼성전자도 올해 2분기부터는 적극적인 감산을 진행하고 있는 것이다.

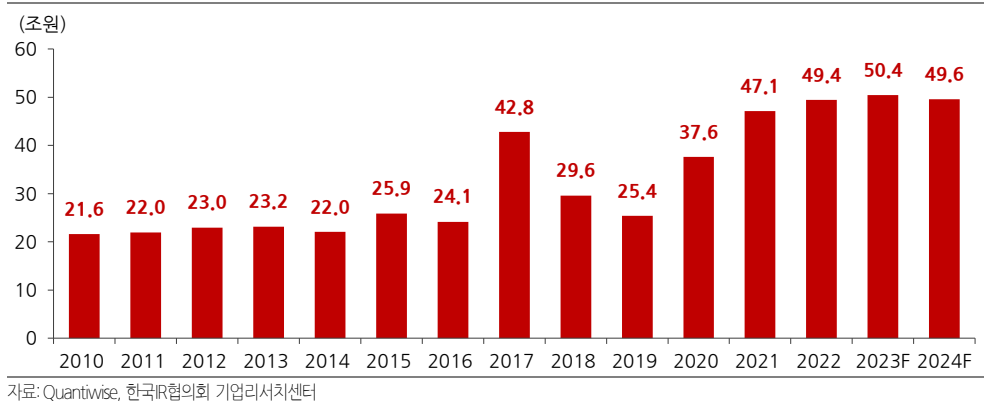
마이크론은 6월 29일 새벽(한국시간 기준) FY3Q23 실적을 발표했다. 매출액은 37.5억달러로 가이드언스에 부합했다. EPS(주당 순이익)는 -1.43달러로 가이드언스를 5% 정도 상회하였다. 분기 bit growth(비트 성장률)는 디램은 10% 상승, 낸드는 30% 상승했다. 분기 평균판가는 디램은 10% 하락, 낸드는 15% 하락했다. 2023년 설비투자 예정액은 기존 톤인 70억달러(전년 대비 40% 이상 하회)를 유지했다. 감산은 전년 대비 절반 수준을 유지할 것이라고 언급했다. 차분기 가이드언스로는 매출액 39억달러와 EPS -1.19달러를 제시하였다. 마이크론 실적이 시장 우려보다는 선전했고, 감산 기준을 유지하는 스탠스였기에 마이크론 실적발표 이후 글로벌 메모리 기업들의 주가는 전반적으로 상승하는 모습이였다.

현재는 메모리 업황이 바닥을 통과하고 있을 가능성이 높아 보인다. 따라서 투자자 입장에서는 올 하반기부터 생산 축소-재고 소진-업황 반등을, 내년에는 업황 상승에 따른 설비투자 재개 사이클 진입 가능성을 고려해야 한다.

SK하이닉스 설비투자 추이 및 전망



삼성전자 설비투자 추이 및 전망

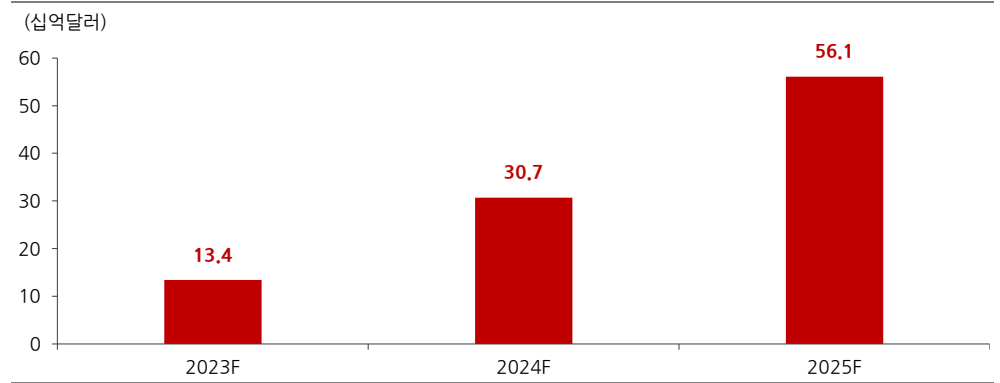


2023년 하반기부터 AI 수요 상승, 메모리 업황 반등으로 반도체 장비기업들에 수요 바닥 기대 형성 전망

최근 Chat GPT로 대표되는 생성형 AI(인공지능) 산업이 성장하면서 AI 칩과 AI 칩을 지원하는 메모리인 HBM(High Bandwidth Memory, 고대역폭메모리)에 대한 시장 기대감이 높아지고 있다. 오픈AI가 연초부터 AI 수요의 기대감을 높이면서 구글, 테슬라가 생성형 AI 시장에 뛰어 들었다. 이렇듯 AI 산업 확대가 가시화되며 AI 용 GPU 및 HBM 반도체 수요가 급증하고 있다. AI 서버 관련하여 중국 지역에서는 2023~2025년 기간동안 매년 약 100%씩 AI 서버 수요가 성장할 것이라는 시각이 대두되고 있다. 중국현지 증권사인 중신건투증권에 따르면, 중국 AI 서버시장은 2023년 134억달러(+101% YoY)에서 2024년 307억달러(+128% YoY), 2025년 561억달러(+83% YoY)로 성장할 전망이다. 이처럼 AI 산업 성장은 관련 비메모리/메모리 반도체의 수요에 긍정적이고 글로벌 종합반도체 기업 및 소재/부품/장비업체들에게 우호적인 환경을 예고하고 있다.

결론적으로 2023년 하반기부터는 메모리 업황 반등과 업계 전반적인 반도체 업황 개선이 강해질 것으로 예상되므로, 이로 인해 반도체 장비관련 기업들에게는 수요 바닥 기대가 형성될 것으로 전망한다.

중국 시 서버시장 규모 전망



자료: 통신건투증권, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

동사는 디스플레이 위주에서
이차전지, 반도체 영역으로
성공적으로 다변화

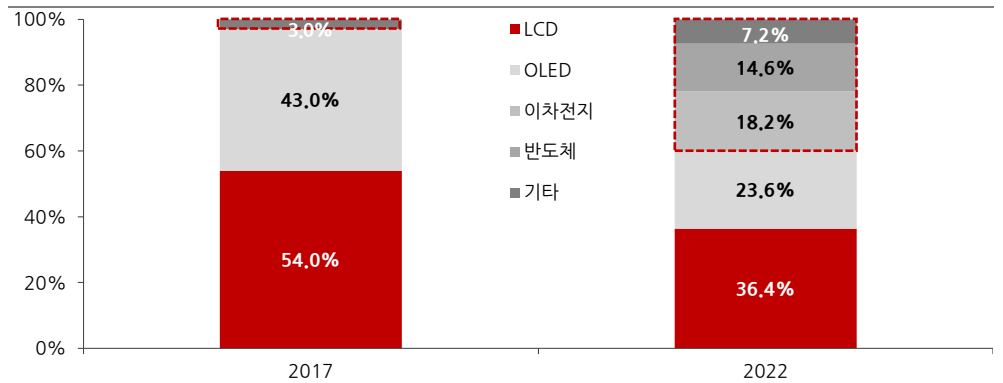
1 디스플레이 장비 위주에서 이차전지, 반도체 장비군 등으로 다변화 성공

에스엔유는 본래 디스플레이 장비 제조 위주의 회사였다. 동사의 역사를 살펴보면 설립 후 상당기간 LCD/OLED 검사, 계측 분야 장비 제조기업으로 성장해 왔었다. 다만 2016년 에스에프에이에 피인수 된 이후 디스플레이 외 장비 사업에 대한 다각화 노력을 진행했고 그 결실이 나타나고 있다.

구체적으로 동사 제품별 매출 믹스 변화를 살펴보기 위해 동사 2017년과 2022년 매출 구조를 비교해 보면 다음과 같다. 아래 차트에서 볼 수 있듯 동사의 디스플레이 장비 외 매출을 살펴보면, 2017년 매출 비중은 3.0%에 불과했으나 2022년 이는 40.0%로 증가했다.

현재 동사는 디스플레이 장비 분야에서는 고부가 제품인 OLED 증착기 위주로 수주를 늘려가고, 이차전지와 반도체 분야에서 제품군을 지속적으로 다각화하며 성장을 추구하는 전략을 보여주고 있다.

제품별 매출 비중



자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

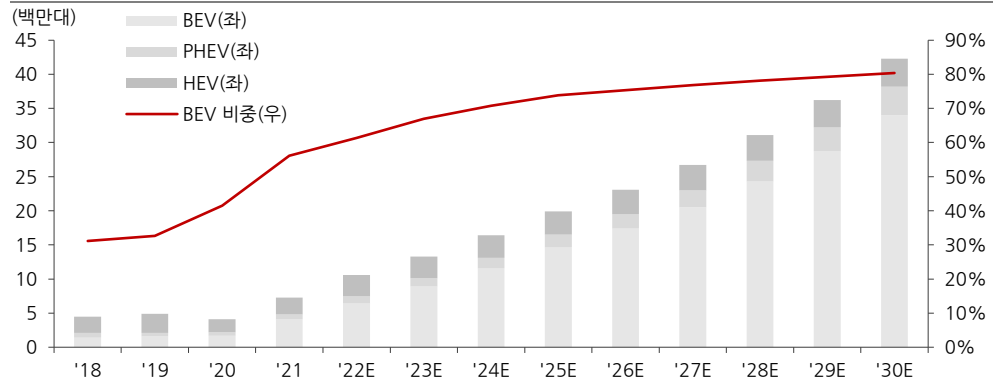
2 이차전지 장비 매출 확대

중대형 이차전지 시장 성장으로
동사 수혜 지속 기대

글로벌 전기차 시장의 확대로 이차전지 산업이 구조적으로 성장하고 있다. 글로벌 전기차 산업은 각국 정부의 친환경 추구 니즈와 맞물려 고성장이 진행되고 있다. 미국 전기차 기업 테슬라는 전기차 시장 내 선도적 플레이어로 시장을 개화하는 데에 공헌하였고, 한국과 일본, 독일 등의 주요 완성차 업체들도 적극적인 전기차 라인업 확대에 대응하고 있다.

전기차 시장의 성장으로 전기차 핵심 부품인 중대형 이차전지 시장은 동반 성장하고 있다. 이러한 우호적인 환경 내에서 에스엔유에도 그 수혜가 지속될 것으로 전망된다. 특히 동사의 고객인 LG에너지솔루션은 글로벌 2~3위권 이차전지 사업자로 향후 수년간 큰 규모의 증설을 이어갈 것으로 보여 긍정적이다.

글로벌 전기차 시장 전망



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: BEV = Battery Electric Vehicle(순수 전기 자동차), PHEV = Plug-In Hybrid Electric Vehicle(플러그인 하이브리드 자동차), HEV = Hybrid Electric Vehicle(하이브리드 자동차)

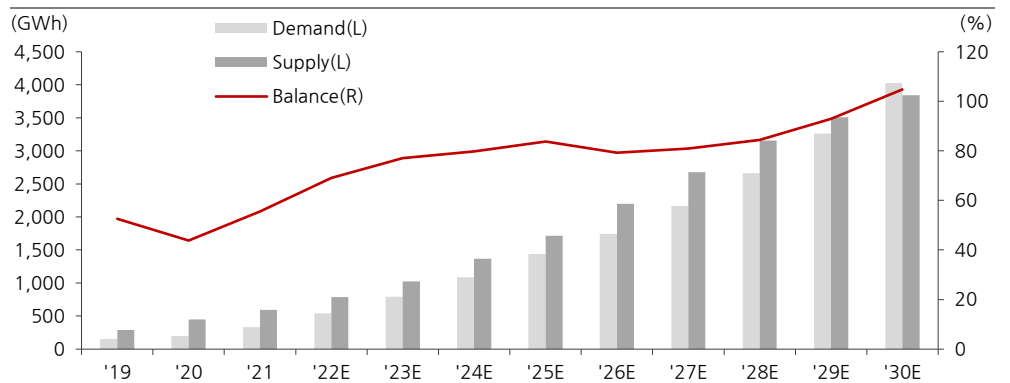
2022년 글로벌 제조사별 전기차용 배터리 사용량

(단위: GWh)

순위	제조사명	2021	2022	성장률	2021 점유율	2022 점유율
1	CATL	99.5	191.6	92.5%	33.0%	37.0%
2	LG 에너지솔루션	59.4	70.4	18.5%	19.7%	13.6%
3	BYD	26.4	70.4	167.1%	8.7%	13.6%
4	Panasonic	36.3	38.0	4.6%	12.0%	7.3%
5	SK On	17.3	27.8	61.1%	5.7%	5.4%
6	삼성 SDI	14.5	24.3	68.5%	4.8%	4.7%
7	CALB	8.0	20.0	151.6%	2.6%	3.9%
8	Guoxuan	6.7	14.1	112.2%	2.2%	2.7%
9	Sunwoda	2.6	9.2	253.2%	0.9%	1.8%
10	Farasis	2.4	7.4	215.1%	0.8%	1.4%
	기타	28.5	44.5	55.9%	9.5%	8.6%
	합계	301.5	517.9	71.8%	100.0%	100.0%

자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 배터리 공급 추이



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: Balance = Demand / Supply

3 증장기적으로 신사업 기대

가시적 신사업은 AGV

동사는 여러 신사업을 준비하고 있다. 그중 가장 가시적인 신사업은 AGV(Automatic Guided Vehicle, 물류자동화 로봇/시스템) 장비 사업이다.

AGV는 디스플레이, 이차전지, 반도체 제조사들이 공장 증설을 할 때에 도입하고 있는 물류자동화 로봇/시스템이다. IT 제조업에서 스마트 팩토리 구축은 이제 더 이상 선택 영역이 아닌 필수인 시대가 되었다. 각종 IT 기업들은 그들의 생산성과 효율성을 높이기 위해 AGV 기술을 도입하여 공장을 신설하고 있다.

물류 로봇/시스템 구축이 제조업 공장에서 활성화 중

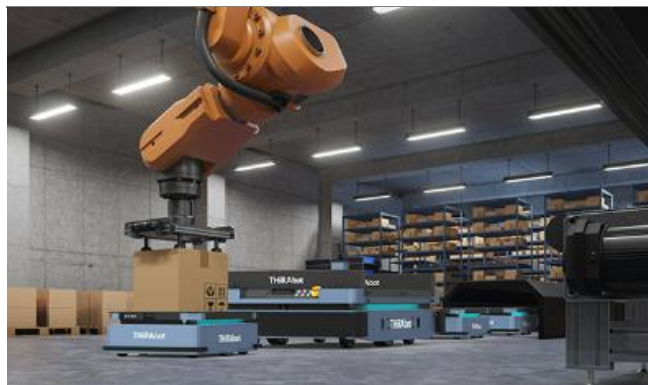
국내에서는 티로보틱스, 티라우텍, 브이원텍 등 강소기업들이 AGV, AMR(Autonomous Mobile Robot) 사업을 영위하고 있다. 참고로 코스닥 상장사 티라우텍을 살펴보면, 물류 로봇/시스템의 활용 현황을 알 수 있다. 본래 티라우텍은 스마트 팩토리 솔루션을 제공하는 회사이다. 즉 제조업 공장에서 물건을 만들 때에 제조 계획-실행단계 등 진행 시 관제시스템 소프트웨어 솔루션을 제공한다. 자회사 티라로보틱스(티라우텍이 자본 68% 보유)가 물류 로봇을 제조/판매한다.

티라로보틱스의 물류 로봇 '티라봇'은 소프트웨어와 하드웨어 융합기술을 기반으로한 물류로봇 솔루션을 통해 물류 자동화 시스템 구축을 시현한다. 안정된 운영시스템 공급으로 인건비 절감, 공간 활용, 작업 안정성 확보 등을 고객에게 제시한다. 삼성전자, CJ대한통운, 국립암센터 등 대기업과 공공기관 납품 레퍼런스(이력)를 확보하고 있다.

물류 로봇 티라봇



자료: 티라우텍, 한국IR협의회 기업리서치센터



자료: 티라우텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

AGV 사업, 2024년부터 시작

에스엔유는 AGV 사업을 위해 관련 개발비를 40억원 이상 지출하며 준비를 하고 있고 2024년부터는 매출을 일으킬 수 있을 것으로 전망된다. 타겟은 디스플레이, 이차전지, 반도체 기업들의 신규 증설 공장향 납품이 될 것이다. 에스엔유의 오랜 장비제조 업력과 주요 고객들과의 관계로 볼 때 AGV는 동사의 주요 성장 동력 중 하나가 될 수 있을 것으로 예상된다.

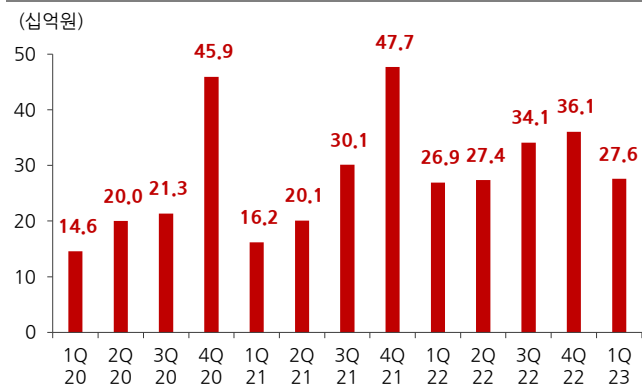
실적 추이 및 전망

1 2022년 전년 대비 매출액은 증가, 마진은 전년 수준 시현

**2022년 매출액 1,244억원,
영업이익 66억원 시현**

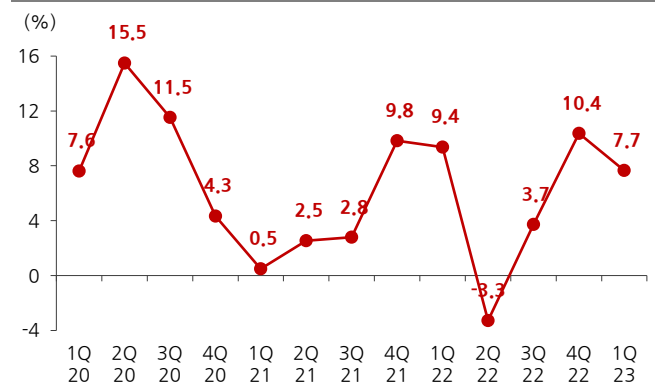
에스엔유의 2022년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 1,244억원, 66억원이었다(+9.1% YoY, +8.0% YoY). 매출액 성장은 1) 디스플레이 장비 매출 증가(특히 중국 고객의 LCD 장비 주문 증가), 2) 반도체 장비 매출의 신규 발생 등에 기인했다. 영업이익률은 전년과 거의 유사한 5%대 수치를 시현했는데(영업이익률 5.3%, -0.1%p YoY), 외형성장에도 신규 고객처 납품에 따른 각종 비용 증가와 원자재 비용 일부 상승 등으로 인해 매출액 증가(전년 대비 매출액 +104억원) 대비 마진 개선은 이루지 못했다.

연결기준 분기 매출액 추이



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결기준 분기 영업이익률 추이



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2023년 실적 성장 기대

**1분기 실적, 전년 대비 매출은
선전, 영업이익은 소폭 부진**

에스엔유는 5월 12일 분기 사업보고서를 통해 올해 1분기 실적을 공시했다. 1분기 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 276억원, 21억원을 기록했다(각각 +2.5% YoY, -16.3% YoY). 이는 전년 동기 실적(매출액 269억원, 영업이익 25억원) 대비 매출은 선전하고 영업이익은 소폭 부진한 수준이었다. 영업이익이 다소 부진한 것은 1) 상대적으로 고마진인 LCD 장비의 주문 감소 효과와, 2) 반도체 업황이 전반적으로 저조한 영향을 받았다.

**2023년 매출액, 영업이익 각각
1,441억원, 113억원 전망**

에스엔유의 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 1,441억원(+15.8% YoY), 113억원(+70.7% YoY)으로 전망한다.

매출액은 견조한 성장을 보일 전망이다. 이는 1) 주고객들의 OLED 투자가 전반적으로 증가하고, 2) 이차전지 분야 고객들의 설비투자가 견조한 상황이며, 3) 반도체 장비 분야는 업황상 하반기부터 점진적인 수요 증가가 기대되기 때문이다. 영업이익도 확대 가능할 것으로 전망한다. 이는 매출 규모 확대에 의한 규모의 경제 효과와 수익성 위주 수주 전략 진행 등에 기인한다.

에스엔유는 2019년경 이차전지 장비 시장에 신규로 진출하면서 성공적 시장 진입을 위해 낮은 판매 가격으로 수주 확대를 노려왔다. 이러한 기조와 각종 비용 증가로 인해 2020~2022년 기간 동사의 전사 마진은 예년에 비해 다소 부진했었다. 2023년부터 동사는 이러한 저마진 현상을 탈피하고자 수익성 향상 수주 전략을 추구하고 있다. 그간 장비 퀄리티와 고객을 안정적으로 확보한 만큼 이제 적어도 마진 10% 수익성이 가능한 수주를 받겠다는 스탠스인 것이다.

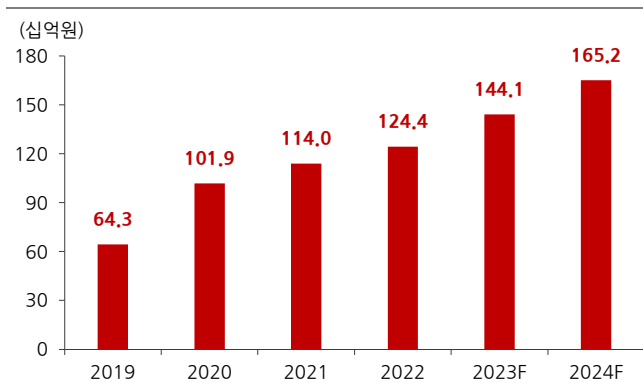
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	643	1,019	1,140	1,244	1,441	1,652
LCD 제조장비	534	548	257	453	360	335
OLED 제조장비	94	306	427	294	461	570
2차전지 제조장비	-	75	296	226	389	451
반도체/PCB 제조장비	-	-	-	182	173	236
용역서비스, 임대 등	16	89	159	89	57	60
영업이익	89	87	61	66	113	155
지배주주순이익	77	50	85	76	101	130
YoY 증감률						
매출액	-22.1	58.3	12.0	9.1	15.8	14.6
영업이익	-18.6	-3.1	-29.1	8.0	70.7	37.2
지배주주순이익	-21.4	-35.7	70.4	-10.7	33.5	28.7
영업이익률	13.9	8.5	5.4	5.3	7.8	9.4
지배주주순이익률	12.0	4.9	7.4	6.1	7.0	7.9

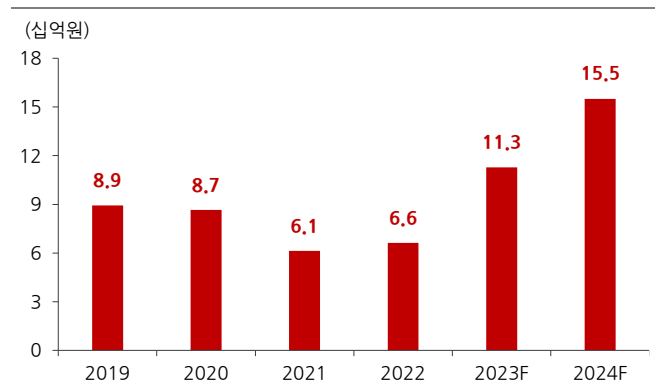
자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결기준 매출액 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결기준 영업이익 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 2024년, 성장은 이어질 전망

2024년 매출액, 영업이익 각각 1,652억원, 155억원 전망

에스엔유의 2024년 연간 매출액, 영업이익은 각각 1,652억원 (+14.6% YoY), 155억원(+37.2% YoY)으로 전망한다. 매출 성장을 기대하는 것은 1) OLED 장비 분야에서 MR 기기용 증착 장비 및 봉지 장비 위주 매출 증가가 기대되는 점, 2) 이차전지 장비 분야에서 주고객의 설비투자 확대에 따른 주문 증가가 예상되는 점, 3) 업황 상승에 따른 반도체, PCB 장비 관련 주문 확대가 기대되는 점 등에 기인한다. 규모의 경제 효과와 OLED 증착장비 등

고마진 제품의 성장, 수익성 위주 수주 전략으로 인해 영업이익률도 전년 대비 상승(+1.6%p)이 가능할 것으로 기대한다.

2024년 이후 중장기 실적 성장의 주요 변수로는 1) 경쟁력 있는 장비 라인업 다변화 여부, 2) 글로벌 경기침체 여부, 3) 신사업의 순조로운 진행 여부 등이 될 것으로 전망한다.

Valuation

향후 실적 성장과 신사업 확대가 이뤄진다면 저평가는 해소 가능

시장 대비 PBR, PER 저평가

에스엔유의 현재 시가총액은 1,143억원 수준이다. 2023년 동사의 PBR, PER은 0.8배, 11.3배 정도로, 코스닥 시장(3.0배, 27.3배) 대비 모두 저평가 수준이다.

에스엔유의 Peer그룹으로는 HB솔루션, 로체시스템즈, 에스에프에이, 고영 등 디스플레이/반도체 장비기업들을 고려할 수 있다. 따라서 이들 기업들을 Peer그룹으로 선정하여 아래 표와 같이 동사와 밸류에이션을 비교해 보았다.

동사는 Peer그룹 평균과 비교 시 2023년 PBR, PER 측면 모두 낮은 밸류에이션을 받고 있다(2023년 Peer그룹 평균 PBR 1.6배, PER 14.0배). 동사가 Peer그룹 대비 전반적으로 매출 규모가 작고 ROE가 낮은 것이 저평가 사유인 걸로 보인다.

실적 성장과 신사업 확대 여부 주목

동사의 Historical 밴드 차트도 아래와 같이 체크해 보았다. 역사적으로 현재 동사의 밸류에이션은 밴드 중하단 정도로 평가되고 있다. 향후 실적 성장과 신사업 확대가 문제없이 이뤄진다면 동사에 대한 저평가는 해소될 가능성이 있다고 판단한다.

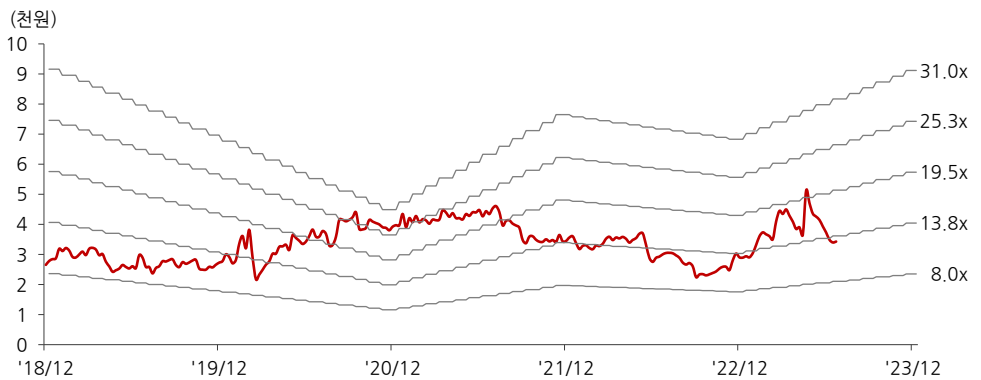
동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배, %)

기업명	종가	시가총액	매출액		PER		PBR		ROE	
			2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F
코스피	2,600	1,995,410	3,676,800	2,728,317	-	15.4	-	1.0	-	-
코스닥	932	450,288	328,770	145,026	-	27.3	-	3.0	-	-
에스엔유	3,330	114	124	144	13.2	11.3	0.7	0.8	5.7	7.1
HB솔루션	4,840	79	188	210	4.7	9.1	5.7	1.5	35.3	18.3
로체시스템즈	6,960	106	145	125	6.0	9.6	1.1	1.0	21.5	10.8
에스에프에이	35,800	1,286	1,684	1,853	16.9	11.2	1.1	1.0	7.5	10.5
고영	15,210	1,044	275	282	22.3	26.1	2.8	3.0	13.4	12.5
동종업종 평균	-	-	-	-	12.5	14.0	2.7	1.6	19.5	13.0

주: 2023년 7월 20일 종가기준, 2023년 비교 기업 중 HB솔루션과 로체시스템즈는 당사 추정치 기준, 그 외 기업은 컨센서스 기준
 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

PER Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

PSR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인

1 글로벌 경기침체 여부

경기침체 시 고객들의 설비투자
축소 우려는 있어

글로벌 경기침체 여부는 중요하다. 지난 약 1년 4개월간 글로벌 각국 정부는 물가부담으로 인해 기준금리를 급격하게 인상했다. 최근 미국을 중심으로 물가는 점진적인 하락세를 보이고 있지만 아직 안심하기는 이르다. 그리고 금리인상이 급격했기 때문에 신흥국을 중심으로는 경기침체 가능성이 있다.

경기가 침체되면 반도체 업황 턴어라운드 가능성이 있고 관련하여 종합반도체 기업들이 설비투자를 추가적으로 더 축소할 수도 있다. 다만 극심한 침체가 아니라면 이미 상당수 종합반도체 기업들이 설비투자 축소와 감산을 진행한 바 있어 업황 급락 가능성은 제한적일 수 있다.

2 미-중간 무역 긴장 확대 여부

OLED 분야에서 미국이 대중국
규제를 진행하는지 여부 지켜봐야

미-중 무역관련 긴장은 여전하다. 미국 정부는 기술 유출 등을 이유로 반도체 제품/장비 중 미국의 기술이 유관된 고부가 제품/장비 일부에 대해서는 대중국 수출여부를 심사하는 체제를 유지하고 있다. 동 이슈는 주로 엔비디아, ASML 및 그 관련 반도체 부품/장비기업들에 한정된 것이나, 향후 이의 확산 여부는 중요하다. 만약 향후 OLED 분야에도 미국 정부가 대중국 규제를 진행한다면 OLED 증착 장비와 같은 일부 핵심 OLED 장비는 그 규제 대상/사정권에 들어갈 수도 있기 때문이다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,019	1,140	1,244	1,441	1,652
증가율(%)	58.3	12.0	9.1	15.8	14.6
매출원가	851	1,009	1,059	1,200	1,350
매출원가율(%)	83.5	88.5	85.1	83.3	81.7
매출총이익	168	131	185	241	302
매출이익률(%)	16.5	11.5	14.9	16.7	18.3
판매관리비	81	70	119	128	147
판매비율(%)	7.9	6.1	9.6	8.9	8.9
EBITDA	105	80	82	131	172
EBITDA 이익률(%)	10.3	7.0	6.6	9.1	10.4
증가율(%)	-11.8	-24.0	2.3	60.3	31.4
영업이익	87	61	66	113	155
영업이익률(%)	8.5	5.4	5.3	7.8	9.4
증가율(%)	-3.1	-29.1	8.0	70.7	37.2
영업외손익	-39	33	1	10	8
금융수익	13	33	34	35	36
금융비용	28	0	14	15	16
기타영업외손익	-24	-0	-18	-10	-12
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	48	94	67	123	163
증가율(%)	-39.0	96.4	-28.4	82.6	32.5
법인세비용	-2	9	-8	22	33
계속사업이익	50	85	76	101	130
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	85	76	101	130
당기순이익률(%)	4.9	7.4	6.1	7.0	7.9
증가율(%)	-35.7	70.4	-10.7	33.5	28.7
지배주주지분 순이익	50	85	76	101	130

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	310	92	89	89	115
당기순이익	50	85	76	101	130
유형자산 상각비	14	15	14	17	16
무형자산 상각비	5	4	1	1	1
외환손익	43	4	23	0	0
운전자본의감소(증가)	202	3	-83	-30	-32
기타	-4	-19	58	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-73	-187	-210	-10	-10
투자자산의 감소(증가)	-54	-146	-149	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-21	-34	-31	-10	-10
기타	2	-7	-30	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-114	-1	-1	0	0
차입금의 증가(감소)	-113	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-1	-1	-1	0	0
기타현금흐름	-23	19	-13	-0	0
현금의증가(감소)	100	-77	-135	79	105
기초현금	415	516	439	304	383
기말현금	516	439	304	383	489

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	939	1,121	1,265	1,450	1,669
현금성자산	516	439	304	383	488
단기투자자산	44	173	292	292	292
매출채권	196	168	263	304	349
재고자산	62	157	203	235	270
기타유동자산	122	185	203	235	269
비유동자산	566	574	584	576	569
유형자산	206	228	274	267	261
무형자산	21	12	10	9	9
투자자산	110	127	137	137	137
기타비유동자산	229	207	163	163	162
자산총계	1,505	1,696	1,848	2,025	2,237
유동부채	286	404	478	553	634
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	43	75	106	123	141
기타유동부채	243	329	372	430	493
비유동부채	14	3	6	7	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	3	6	7	7
부채총계	300	407	483	559	641
지배주주지분	1,204	1,289	1,365	1,466	1,596
자본금	172	172	172	172	172
자본잉여금	1,131	1,131	1,131	1,131	1,131
자본조정 등	-20	-20	-20	-20	-20
기타포괄이익누계액	0	0	-1	-1	-1
이익잉여금	-78	7	83	184	314
자본총계	1,204	1,289	1,365	1,466	1,596

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	27.1	14.0	13.2	11.3	8.8
P/B(배)	1.1	0.9	0.7	0.8	0.7
P/S(배)	1.3	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	7.5	7.2	5.0	3.8	2.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	145	247	220	294	379
BPS(원)	3,508	3,755	3,977	4,271	4,650
SPS(원)	2,968	3,323	3,626	4,198	4,813
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	4.2	6.8	5.7	7.1	8.5
ROA	3.3	5.3	4.3	5.2	6.1
ROIC	21.4	18.5	14.3	19.0	24.1
안정성(%)					
유동비율	328.0	277.8	264.8	262.2	263.2
부채비율	24.9	31.6	35.4	38.2	40.2
순차입금비율	-46.4	-47.3	-43.5	-43.7	-42.0
이자보상배율	475.8	3,322.1	1,434.8	2,208.8	2,840.4
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
매출채권회전율	4.4	6.3	5.8	5.1	5.1
재고자산회전율	10.3	10.4	6.9	6.6	6.5

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.