

에이치피에스피 (신규상장기업)

FS Research

황세환 연구원

admin@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
희망 공모가	23,000~25,000원
공모금액	690~750억원

예상 시가총액	4,543~4,938억원
공모주식수	3,000,000주
상장 후 주식수	19,753,193주
수요 예측일	22.06.29~30(2일간)
공모 청약일	22.07.06~07(2일간)
납입일	22.07.11
환불일	22.07.11
상장 예정일	-
상장후 자본금	99억원

상장 후 주요주주	지분률
프레스토 제6호 외	63.4%
코너스톤	5.6%
2021H8반도체세컨더리투자조합	5.4%
행사기간	미행사된 주식수
2020.11.05.~	729,805주
2022.09.02.~	243,000주
2023.11.23.~	390,400주

주요 자회사	지분률
없음	

FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지
	

독점기업이 보여주는 실적 퀄리티

고압수소 어닐링 독점기업

동사는 2017년에 설립된 고압 어닐링 장비 전문기업으로 고압수소를 활용하여 반도체의 성능을 개선하는 장비를 개발 및 생산하고 있다. 반도체 생산공정에서 High-K 소재를 사용하여 트랜지스터의 막을 형성할 때, 28나노 이하 공정에서 발생하는 터널링 현상으로 인한 누설전류를 막기 위해 동사의 장비가 도입되었다. 한편 High-K 소재를 사용하면 Interface Defect가 기존 대비 100배나 증가하여 반도체 성능을 떨어뜨린다는 단점도 있는데, 고압수소 어닐링을 통해 수소를 화학 작용시켜 Interface Defect를 전기적으로 비활성화 시킴으로써 집적회로의 속도를 현저히 개선시킬 수 있다. 동사의 장비는 100% 수소농도를 초고압으로 구현했을 뿐만 아니라 450°C 이하에서 작동한다는 점이 경쟁사와의 차이점이다. 전세계 유일한 장비를 개발함으로써 글로벌 비메모리 업체와 10년 이상 독점적으로 거래해왔고 최근 메모리 업체에도 공급을 시작했다.

반도체 미세공정화의 수혜

앞서 언급한 것처럼 동사의 장비는 28나노 이하에서 발생하는 터널링 현상과 Interface defect를 개선하기 때문에 반도체 공정이 미세화될수록 장비 수요가 추가로 발생할 전망이다. 회사측은 경쟁사의 장비가 16나노 이하는 적용이 불가하다고 보는 반면, 동사의 장비는 3나노까지도 적용되고 있어 경쟁업체들과의 격차는 더 벌어질 가능성도 있다. 그림 2,3번에서 보는 것처럼 글로벌 반도체 업체들의 공정미세화는 지속될 전망이어서 동사에 중장기적 수혜가 기대된다.

한편 메모리업체에 동사 장비의 공급이 본격화되고 있다는 점도 긍정적인 포인트이다. 2011~2020년까지는 파운드리 업체 위주로 공급되었는데 2021년에 메모리 업체로 판매가 시작되면서 실적 고성장을 시현하였고 올해도 그 성장률이 지속되고 있다. 회사측은 메모리업체로의 진입이 아직 초기이기 때문에 앞으로도 동사 장비의 채택이 증가할 것으로 보고 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, %, 배)

결산(12월)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	24	251	612	918	1,250
영업이익	-29	99	248	452	700
영업이익률	-120.8	39.4	40.5	49.2	56.0
세전이익	-26	98	235	467	690
당기순이익	-26	83	177	353	552
PER	-	-	-	-	8.2~8.9
PBR	-	-	-	-	3.3

자료:FS리서치, 텔레그램 - <https://t.me/FSResearch> 홈페이지 - <http://www.fsresearch.co.kr/>

반도체 경기와 무관하게 고성장증

동사의 2022년 매출액은 1,250억원(+36.2%), 영업이익은 700억원(+54.9%)을 기록할 것으로 예상하고 있다. 반도체 업황이 부진한데도 동사가 이렇게 고성장하고 있는 이유는 2021년부터 시작된 메모리업체로의 공급이 본격화되고 있기 때문이다. 1분기에도 매출액 371억원, 영업이익은 211억원을 기록했다. 또한 기존 고객사들이 신규라인 투자는 못하더라도 공정 미세화와 수율개선을 위한 투자는 지속하고 있기 때문에 견조한 실적을 낸 것으로 판단된다. 메모리업체 역시 신규라인 투자를 해서 동사가 진입하고 있는 것이 아니고 기존라인에 공급한게 상당부분을 차지한다. 1분기말 기준으로 수주잔고가 900억원 이상이고 리드타임은 1년정도여서 실적 전망치는 달성할 가능성이 있어보인다.

신제품도 꾸준히 개발중인데 이르면 올해 안에 습식산화막공정 장비가 출시될 수도 있다. 이 장비는 Furnace 형태의 장비로 경쟁사는 TEL이다.

회사측은 메모리업체로의 공급이 앞으로도 증가할 것으로 예상하고 있어 공모자금으로 설비투자를 진행할 예정이다. 현재 연간 40대 수준의 capa를 내년까지 80대로 확대할 계획이고 투자금액은 385억원이다.

표1. 어닐링장비 비교 분석

구분	고압 열처리 어닐링장비	고온 열처리 어닐링장비
공정온도	250 ~ 450℃	600 ~ 1,100℃
압력	1 ~ 25 ATM	1 ATM
수소농도	100% hydrogen	< 5% hydrogen
적용공정	3nm~16 nm 공정 적용 중	16nm 이하 공정 적용불가능
진입장벽	글로벌 독점기술	낮음

자료: 에이치피에스피

표2. 보호예수 물량

공모 후 의무 보유 주식 및 매각 제한 주식					
구분	주식수	공모 후 지분율	매각제한기간		
최대 주주 등	프레스토 제6호 사모투자합자회사	8,200,000	41.51%	2년 6개월	
	한미반도체(주)	2,071,080	10.48%	6개월	
	기타	2,248,680	11.39%	6개월	
기존주주	-	3,626,195	18.36%	1개월/6개월	
신규주주	우리사주조합	366,000	1.85%	1년	
	상장 주선인 의무 인수	43,478	0.22%	3개월	
매각 제한 주식		16,555,433	83.81%		

자료: 에이치피에스피

표3. 주당 평가가액 산출방법

구분	산출 내역	비고
당기순이익 (주1)	50,286백만원	A
적용 PER	16.60배	B
기업가치 평가액	834,557백만원	C = (A X B)
적용주식수 (주2)	21,186,638주	D
주당 평가가액	39,391원	E = (C / D)

자료: 에이치피에스피

표4. 평가가액 산출을 위한 적용 PER 산출

(단위: 백만원, 주, 배)

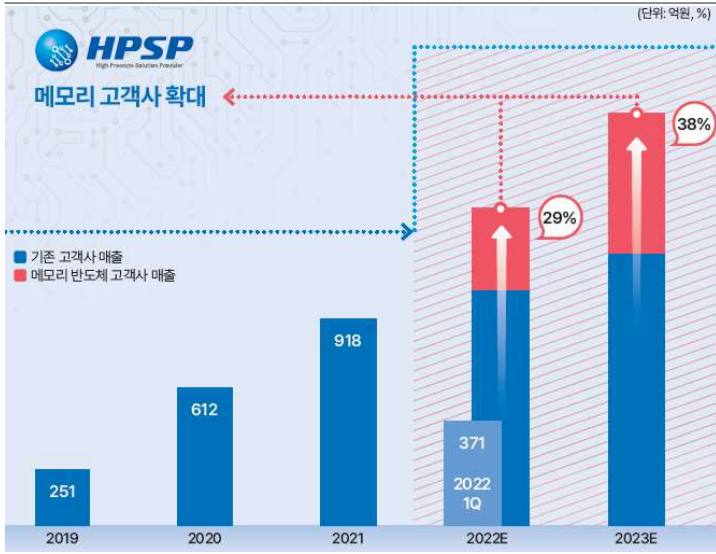
구분	적용 당기순이익 주1), 주2)	적용주식수 주3)	주당순이익 (원)	기준주가 (원)	PER
(주)유진테크	59,558	22,916,042	2,599	40,150	15.45
에이피티씨(주)	40,831	23,700,595	1,723	19,450	11.29
(주)빅스틴	21,320	9,682,380	2,202	67,000	30.43
피에스케이(주)	71,187	14,765,020	4,821	44,450	9.22
평균 PER					16.60

자료: 에이치피에스피

주1) 상기의 적용 당기순이익은 2022년 1분기 기준 4개 분기(2021년 2분기 ~ 2022년 1분기)의 (지배지분) 순이익의 합계입니다.

주2) 적용 주식수는 분석기준일 현재 상장주식총수입니다.

그림1. 실적 추이



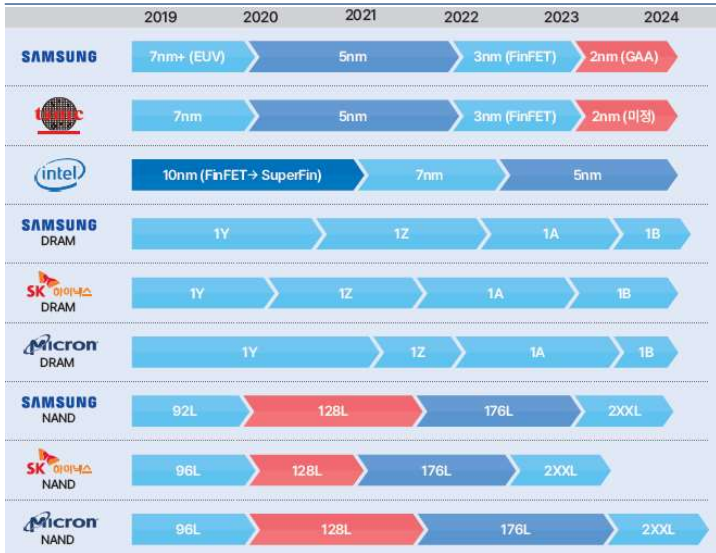
자료:에이치피에스피

그림2. 파운드리 공정별 비중 전망



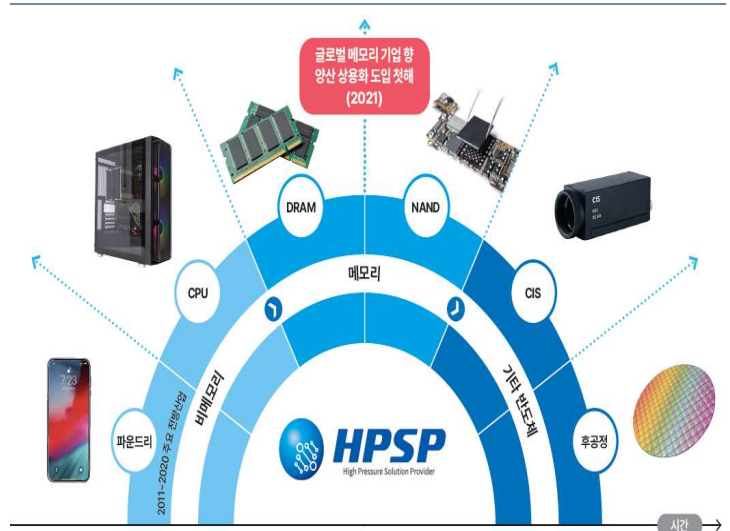
자료:에이치피에스피

그림3. 반도체업체들의 공정미세화 로드맵



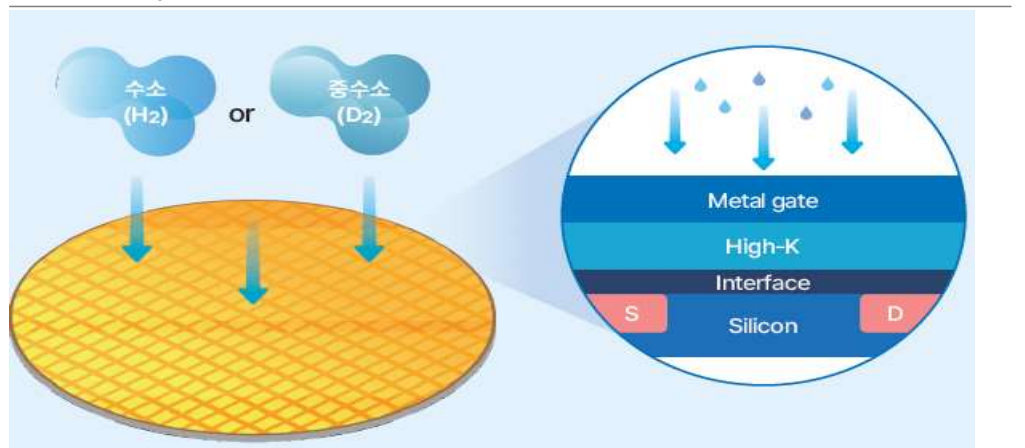
자료:에이치피에스피

그림4. 동사장비의 적용범위



자료:에이치피에스피

그림5. 고압 수소 어닐링



자료: 에이치피에스피

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
 - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
 - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
 - 당사는 자료 작성일 현재 코난테크놀로지의 발생주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
-