

## FS Research

황세환 연구원

admin@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(02/14)	8,850원
상승여력	-

시가총액	1,946억원
총발행주식수	21,989,107주
60일 평균 거래량	165,093주
52주 고	9,710원
52주 저	6,680원
외인지분율	1.1%
신용비율	1.0%
자본금	110억원
액면가	500원

주요주주	지분률
한기수 외	27.9%

행사기간	미행사된 주식수
'21.02.17~'25.01.17	1,851,429
'22.02.23~'26.02.23	1,200,000
주요 자회사	지분률
필에너지	80.0%
필머티리얼즈	80.0%
베트남법인	100.0%

FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지
	

## 2022년 턴어라운드도 반영 못한 주가

### 핫한 사업부는 다 있다 : 2차전지, OLED 장비

동사는 2008년 설립된 업체로 초반에는 인쇄회로기판 관련 장비와 디스플레이 관련 장비를 개발 및 생산하였다. 최근에는 레이저를 이용한 OLED 장비와 2차전지용 장비를 생산하고 있으며 반도체용 DI노광기, 마이크로LED리페어 장비 등 다양한 제품 라인업을 보유한 개발력이 강한 회사이다. 2022년 3분기 기준 매출비중은 OLED장비가 36.3%, 2차전지 장비가 62.3% 차지하고 있다. 2차전지 장비는 자회사 필에너지에서 진행하며 Stacking 장비를 삼성SDI로 전량 공급하고 있다. Stacking 장비는 Reel 형태의 극판을 Unwinding 하면서, 생산 기종에 따라 적절한 크기로 절단하는 장비로 경쟁사보다 tack time이 빠른 이유로 고객사내에서 독점적인 지위를 유지하고 있다. OLED 장비는 레이저 셀 커팅, 레이저 Lift-Off 장비 등 레이저를 활용한 장비가 많고 후공정에서 레이저 Hole Cutting 장비도 생산하고 있으며 주로 삼성디스플레이와 중국업체에 공급하고 있다.

### 투자포인트 : OLED 사업부의 밸류에이션이 높아지는 구간

최근 언론 보도에 따르면 삼성디스플레이와 LG디스플레이가 2024년 아이패드용 OLED 디스플레이를 적용하기 위해 설비를 갖추고 생산 준비에 들어갔다고 발표했다. 삼성디스플레이는 지난해부터 8.6세대용 IT제품용 OLED 라인을 투자한다고 소통해왔으나 계속 지연되고 있었는데, 아이패드용 OLED가 적용되면서 상반기안에는 8.6세대 장비의 발주가 기대된다. 아이패드와 맥북의 OLED 적용은 중요한 이슈다. 과거 애플이 아이폰에 OLED를 적용한 이후 중국 휴대폰 업체들까지 하이엔드 제품에 OLED를 탑재하면서 대규모 투자가 나왔던 것을 기억할 것이다. 이번 아이패드와 맥북의 OLED 적용도 태블릿과 노트북 경쟁사들이 애플을 따라 OLED를 적용할 가능성이 크다. 2022년 OLED를 채용한 노트북 비중은 3.3% 수준이고, 전체 노트북 판매량이 약 2.2억대 인점을 감안하면 사이즈 측면에서 휴대폰만한 시장이 새로 열린다고 봐도 무방하다. 1) 투자 규모가 클거라는 점, 2) 아이패드의 OLED 전환으로 실제로 설비투자가 증가할 가시성이 높다는 점을 감안하면 올해는 실적보다는 밸류에이션이 높아지는 구간으로 이해하는 것이 맞다.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,404	1,889	2,308	3,040	3,400
영업이익	-149	18	-105	177	238
영업이익률	-10.6	1.0	-4.8	5.8	7.0
세전이익	-161	18	-11	86	228
지배주주순이익	-160	46	-43	55	158
PER	N/A	67.6	N/A	27.8	12.3
PBR	3.0	3.4	2.1	1.5	1.9

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

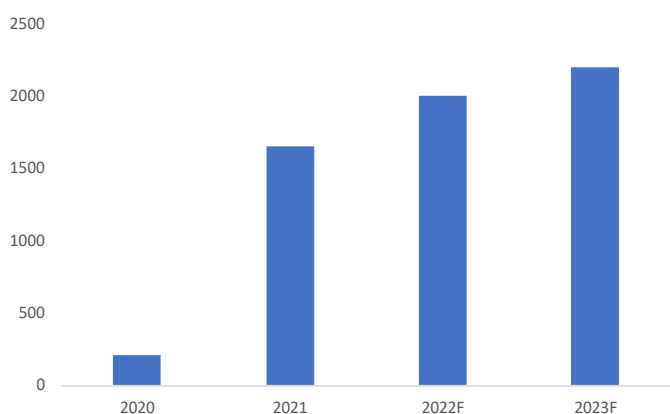
주 : 23년 PBR의 자본총계는 22년 4분기 기준, 지배주주순이익에서 필에너지 지분률은 80%로 계산

### 턴어라운드 는 기대가 아닌 완료, 실적은 내년까지 우상향 기대

올해 매출액은 3,400억원(+11.8%), 영업이익은 238억원(+34.4%)을 기록할 것으로 예상된다. 필옵틱스 본사는 매출액 1,200억원으로 지난해보다 20% 증가할 것으로 추정한다. 지난해 연말과 올해 초에 받은 기 수주잔고가 매출 인식되고 상반기중에 IT용 OLED 발주가 나오면 600억원정도는 수주할 수 있을 것으로 판단된다. 2차전지 사업을 하는 자회사 필에너지는 올해 매출액 2,200억원으로 전년 대비 10% 성장할 것으로 예상된다. 매출인식은 여전히 삼성SDI 헝가리 공장이 많이 잡힐 것으로 기대되고, 올해 스텔란티스와의 합작법인 향으로 얼마나 수주가 나오느냐가 모멘텀이 될 것으로 보인다. 지난 1월 30일 삼성SDI 컨퍼런스콜에서 미국에서 신규 합작법인 설립에 대해서 다수의 업체와 진행중이라고 밝혀, 그동안 부각되지 않았던 삼성SDI향 장비업체인 필옵틱스 주가에 긍정적일 것으로 기대된다.

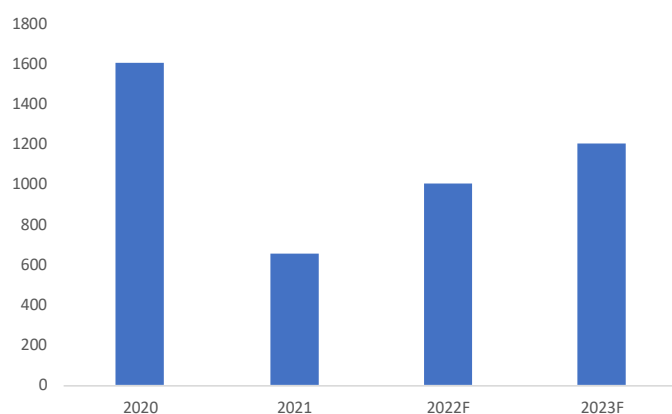
동사의 실적은 2017년 삼성이 A3 투자를 할 때, Laser Lift Off 장비를 대규모로 수주하면서 매출액 2,854억원, 영업이익 229억원의 최대 실적을 달성하였다. 이후 삼성의 OLED 투자가 급감하면서 매출액 555억원, 영업이익자 -278억원까지 실적이 감소하였다. 2차전지 사업부문이 좋아지고 있었지만, OLED의 부진 때문에 적자를 면하기는 어려운 상황이었다. 2022년 들어 구조조정을 통한 비용절감과 OLED 사업부의 턴어라운드, 2차전지 사업부의 꾸준한 성장으로 실적이 급격하게 턴어라운드 하였다. 2차전지 사업을 하는 필에너지는 올해 상반기중에 상장을 할 것으로 예상되고(2022년 10월 31일 청구) 조달 자금은 CAPA 증설에 사용할 것으로 예상된다. 올해 말이면 필에너지의 CAPA는 4,000억원 규모까지 증가할 것으로 추정되고 올해 스텔란티스와 삼성SDI의 합작법인향으로 수주가 증가할 것으로 전망된다. 2차전지 사업을 하는 필에너지는 내년까지 실적이 증가할 것으로 기대되는데 최근의 주가 상승은 아직 2022년 실적 턴어라운드도 제대로 반영이 안된 수준이라고 판단된다. 최대 실적을 냈던 2017년 최고가는 20,000원 부근인데 2017년 실적을 돌파할 것으로 예상되는 현 시점의 주가는 8,850원이다.

그림1. 필에너지 매출액 추이



자료: 필옵틱스, FS리서치

그림2. 필옵틱스 매출액 추이



자료: 필옵틱스, FS리서치

**▶ 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 분석대상 기업의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
-