

Not Rated

에프엔에스테크 (083500)

HBM 공정에서 CMP 패드 수요 증가 기대

황세환

admin@fsresearch.net

현재 주가 (7/25)	8,960원
시가총액	761억원
발행주식수	8,491천주
52 주 최고가/ 최저가	10,300/6,710원
60 일 일평균 거래량	102,235주
외국인 지분율	4.4%

주주 구성

한경희 (외 11 인)	32.5%
자사주	6.9%

주요 자회사

엠에스솔루션	지분율 80.0%
위폼스	73.1%

전환가능 주식수 (CB, BW 등)

행사기간 없음

주요 재무 & 지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액 (억원)	661	676	500	1,000
영업이익 (억원)	24	58	30	140
영업이익률 (%)	3.6	8.6	6.0	14.0
순이익 (억원)	16	48	20	108
순이익률 (%)	2.4	7.1	4.0	10.8
EPS (원)	185	566	236	1,272
PER (배)	70.0	12.3	38.1	7.0
PBR (배)	1.8	0.9	1.2	1.2

주: 순이익은 지배주주 순이익, 23,24F PBR의 BPS는 23년 1분기 기준

- 고객사의 ESG 니즈로 CMP 재생패드 매출이 2년간 100%씩 성장 기대
- OMM 고객사도 중국업체에서 국내업체로 다변화 진행
- 부품소재 매출 증가로 실적 및 밸류에이션 상승 전망

IT 부품/소재의 강자

동사는 2002년 설립된 디스플레이 장비 및 부품과 반도체 소재를 개발 및 생산하는 업체이다. 2022년말 기준 디스플레이 장비 매출비중은 64.5%이고, 디스플레이용 부품과 반도체 소재 매출비중은 35.5%인데 부품소재 매출비중이 매년 10%p 가까이 상승하면서 매출 다변화가 진행중에 있다. 디스플레이 장비의 주요 고객사는 삼성디스플레이고, 공급하는 장비는 세정 장비, Stripper, Etcher, Developer 등 다양하다. 주로 OLED 생산공정에 쓰이는 장비이며 중소형 디스플레이 라인 뿐만 아니라 TV용 대형라인에서도 수주 실적을 가지고 있다. 디스플레이 장비의 고객사 내에서 시장지배력은 높은 편이다. 부품소재 사업부에는 반도체에서 쓰이는 소재와 디스플레이에서 사용되는 부품이 있다. 첫번째는 CMP패드로 반도체 웨이퍼에 불순물을 제거하고 웨이퍼 평탄화를 위한 작업에 쓰이는 소재이다. 삼성전자에 공급중이고 국내 시장 규모는 3,000억원 이상으로 알려져 있으며 대부분 듀폰 등의 해외업체 의존도가 높다. 두번째는 OLED용 OMM(Open Metal Mask)이다. OMM은 OLED 생산공정에서 유기물을 증착시 HTL 등 공통층에 증착할 때 사용되는 마스크로 RGB를 증착할 때 사용되는 FMM과는 다르다. 주로 중국업체향으로 공급해왔으나 하반기부터는 국내업체로 물량이 증가하기 시작하면서 내년까지 성장이 기대된다.



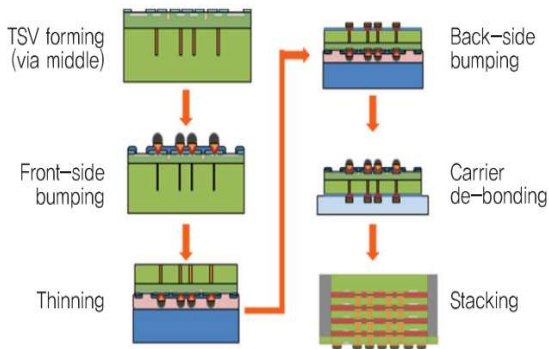
FS리서치
공식 텔레그램 채널 QR코드
www.fsresearch.co.kr

CMP 패드가 실적과 밸류를 동시에 상승시킬 것

삼성전자가 상반기 부진한 실적을 기록하면서 각 부품업체들을 탐방해본 결과 원가절감을 위한 노력을 하고 있는 것으로 파악했다. 이는 부품업체들의 단가를 인하하는 것이 아닌 상대적으로 가격 대비 품질이 좋은 국산 제품 비중을 늘리거나 재생 제품을 적극적으로 활용함으로써 원가절감을 하고 있다. 이는 생산에 따른 환경오염도 최소화해 ESG에도 긍정적이기 때문에 향후에도 재생제품의 사용은 확대될 것으로 기대된다. 동사의 CMP 패드 라인업에도 재생제품이 있는데 올해와 내년 이 제품의 매출 증가가 기대된다. 지난해 CMP 패드는 56억원의 매출을 기록했는데 올해 100억원, 내년 200억원까지 증가할 것으로 예상되고, 기존에는 경쟁사인 듀폰 제품이 시장을 지배하고 있었는데 고객사의 원가 절감 노력에 따라 동사 제품중에 재생제품 외의 제품도 공급이 확대될 가능성이 있다고 판단된다.

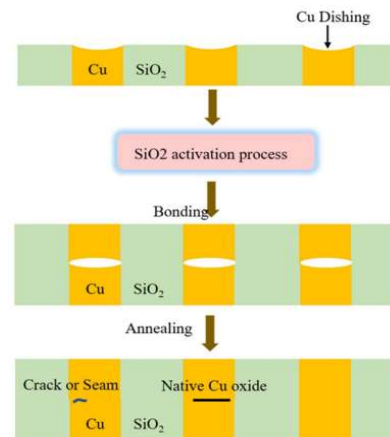
한편 HBM 생산공정에서 TSV공정 이후 TSV홀에 채워진 구리를 평탄하게 해주는 공정이 있는데 여기서 CMP 패드를 이용하고 있다. 현재는 듀폰의 CMP패드를 사용하고 있으나, 앞서 설명한바와 같이 초기 생산은 듀폰의 제품을 사용하겠지만, 일정 기간 사용한 후 재생패드를 사용할 때는 동사의 제품이 사용될 가능성도 충분하다. 정리하자면, HBM 공정에서도 CMP패드가 사용되기 때문에 수요가 늘어날 수 있다는 점, 당장 공급되는 것은 아니지만 향후 재생패드가 납품될 가시성이 있다는 점에서 동사에는 긍정적인 기회요인이라고 생각된다. 또한 차세대 패키징이라고 불리는 하이브리드 본딩공정에서도 CMP 공정이 추가로 적용된다. 그림 2에서 보는것처럼 구리와 구리를 접합하기 전에 팽창계수를 감안하여 Dishing하는데 이때 CMP 공정이 활용된다. 차세대 패키징이라고 불리는 하이브리드 본딩에서도 CMP 공정이 활용됨에 따라 향후 CMP 패드의 수요는 증가할 것이고 동사의 실적이나 밸류에이션 상승을 기대해볼 수 있는 요인이라 판단된다.

[그림1] HBM 생산공정



자료: ETRI

[그림2] 하이브리드 본딩 공정



자료: Cu-SiO2 하이브리드 본딩, 서울과학기술대학교

내년 역대 최대 실적 기대, 밸류에이션 재평가 기대

2023년 매출액은 500억원(-26.0%), 영업이익은 30억원(-48.3%)으로 추정된다. 부문별로 보면 장비사업부에서 200억원, 부품소재 사업부에서 300억원이 발생할 것으로 예상된다. 지난해 437억원을 기록했던 장비사업은 올해 부진하겠지만, 앞서 언급한바와 같이 CMP패드의 매출 증가와 OMM의 수요 증가로 부품소재 사업부는 성장을 지속할 것으로 예상된다.

내년에는 8.6세대용 디스플레이 장비 공급으로 장비사업부 매출이 500억원을 기록할 것으로 예상되고, 이미 지난 5월 360억원을 수주받았기 때문에 위 매출을 달성하는것은 크게 어렵지 않을 것으로 판단된다. 부품소재 사업부는 CMP 패드가 2배 매출 증가, OMM 매출이 70억원에서 120억원으로 증가할 것으로 기대된다. OMM은 그동안 중국 업체 위주로 공급하다가 올해 하반기부터 국내업체로 매출이 발생하기 시작하여 내년까지 물량 증가가 기대되기 때문이고 그 외 업체로도 테스트를 진행할 전망이다. 따라서 내년 매출액은 1000억원(+100.0%), 영업이익은 140억원(+366.7%)을 기록할 것으로 전망되는데 이는 수익성이 좋은 부품소재의 매출 증가에 따른 이익률 개선 영향이 크기 때문으로 추정된다.

동사는 그동안 디스플레이 장비업체로서의 이미지가 강했기 때문에 성장성에 대한 의구심으로 낮은 밸류에이션을 받아왔다. 하지만 고객사의 니즈로 재생패드의 매출이 증가하면서 꾸준한 매출이 발생할 수 있는 부품소재 사업부의 매출이 내년까지 증가할 전망이다. 여기에 HBM 등 첨단 패키징 공정에서 CMP 패드의 매출도 증가할 가능성이 있는 부분은 동사의 밸류에이션이 재평가되는 요인이 될 수 있다는 판단이다.

고지 사항

- 본 자료에 수록된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 증권투자자 외 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다.
- 당사는 공표일 현재 해당 회사의 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 매수, 매도의 의견을 전달하는 것이 아닌 단순 정보제공을 목적으로 하고 있기 때문에 해당 주식 매수에 따른 손실 발생시 이에 대한 책임을 지지 않습니다.