

한국

KOSDAQ / 화학

Analyst

이우리 02) 2009-7082

wrlee@leading.co.kr

꾸준한 실적, 업황 둔화를 누르다.

2009년 11월 26일

적정주가	23,000 원
현재가(11/25)	17,800 원
투자의견	매수(담당자 변경)
상장주수	14,687 (천주)
자본금	73 (억원)
액면가	500 (원)
시가총액	2,614 (억원)
외국인지분	11.51 (%)
52주 최고가	22,650 (원)
52주 최저가	8,330 (원)
거래량(60일 평균)	165,602 (주)
거래대금(60일 평균)	33.67 (억원)
KOSPI	476.56 (pt)
주가수익률	
1개월	-10.33 (%)
12개월	118.40 (%)

산업 / 테크노세미캠 상대주가 추이



□ LCD, 반도체 공정재료 및 전자재료 생산업체

동사는 반도체, LCD 공정재료 및 전자재료의 전문 생산업체이다. 동사의 주요 제품은 LCD 공정에 사용되는 화학제품인 Etchant, Thin Glass, Organic Material(유기재료)와 반도체 공정에 사용되는 공정재료인 Etchant, CVD/ALD Precursor, CMP Slurry, Stripper이며, 최근 전해액과 같은 전자재료의 생산도 확대해 나가고 있다. 제품은 주로 삼성, LG디스플레이, 하이닉스, 삼성SDI 등으로 공급된다. 향후 반도체 부문 성장 정체로 매출 비중이 50% 미만으로 유지될 것으로 전망하고 대신 향후 고객사의 증설로 인해 성장이 지속될 것이라고 기대되는 LCD와 전자재료 부문에 집중을 할 계획이다.

□ 안정적인 실적 창출

동사의 가장 큰 장점은 안정적인 실적이며, 3분기에 이어 4분기 또한 양호한 실적이 기대된다. 올해 3월부터 가동이 시작된 LGD의 8세대 라인과 삼성의 6라인을 확보했다. 향후 LGD의 추가 8세대 가동에 따른 수혜를 직접적으로 받을 수 있는 유리한 위치에 있다. 신규 성장원으로서 기대가 되는 부분은 LCD etchant, 유기재료와 전자재료 부문이다. 하반기부터 삼성전자의 8세대에 공급(Resin Black Resist)되었고 신규라인 가동으로 인한 유기재료 매출액으로 09년 예상 매출이 전망했던 80억원을 훌쩍 넘는 150억원대 수준까지 큰 폭 상승할 것으로 기대되며 전자재료 중 2차 전지의 주원료인 전해액이 고객사내 MS 20%P 상승하였기 때문에 반도체 부문의 매출 정체를 offsetting할 수 있을 것으로 전망된다.

□ 적정주가 23,000원, '매수' 의견 제시

테크노세미캠의 목표주가를 23,000원(Forward EPS 2,199원, PER 10.7배 / Forward BPS 13,544원, PBR 1.7배)으로 제시한다. 동사의 2009년도 주가의 PER 밴드 8.7배와 12.7배의 평균 수준인 10.7배를 적용, PBR 1.4배와 2.0배의 평균 수준인 1.7배를 적용하여 산출하였다. 반도체 전방산업의 업황 둔화에 민감하므로 4개년 평균 PER 및 PBR 수준을 적용하는 것은 지양하였다. 반도체 업황 둔화는 리스크 요인이지만 LGD 및 삼성전자로의 공급 확대와 더불어 전해액과 같은 성장원을 견비하고 있으므로 투자 매력은 높다는 판단이다.

[도표] 테크노세미캠 - 영업실적 및 투자지표 요약

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전계속이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2006	1,417	317	317	246	1,727	11.6	7.1	2.4	23.2
2007	1,665	294	330	263	1,793	13.8	9.2	2.5	20.0
2008	2,238	304	266	187	1,272	7.6	3.3	0.9	12.5
2009E	2,922	365	392	305	2,080	8.6	5.5	1.4	17.9
2010E	3,245	406	426	340	2,318	7.7	5.3	1.2	17.1

LCD, 반도체 공정재료 및 전자재료 생산업체

LCD, 반도체 공정재료 및 전자재료 생산업체

동사는 반도체, TFT-LCD 공정재료 및 전자재료의 전문 생산업체이며 2000년 코스닥에 상장하였다. 연구 용역 90명 포함 종업원은 총 450명이고, 충남 공주의 메인 공장을 필두로, 경기도 안산과 충남 서천에 서브 생산공장을 보유하고 있다. 동사의 주요 제품은 LCD 공정에 사용되는 화학제품인 Etchant, Thin Glass, Organic Material(유기재료)와 반도체 공정에 사용되는 공정재료인 Etchant, CVD/ALD Precursor, CMP Slurry, Stripper이며, 최근 전해액과 같은 전자재료의 생산도 확대해 나가고 있다. 제품은 주로 삼성, LG디스플레이, 하이닉스, 삼성SDI 등으로 공급되며, 제품 포트폴리오에 따른 고객사는 LCD 공정재료는 삼성과 LGD(5:5 비중), 반도체 공정재료는 삼성과 하이닉스(7:3), 전자재료는 삼성SDI와 LG이다. 08년도까지 반도체 부문의 매출비중은 56%, LCD 31% 수준을 나타냈으나, 09년도 들어 반도체 부문의 업황 둔화로 인해 매출비중이 50% 아래로 축소되는 모습을 보이고 있다. 향후 동사는 반도체 부문 성장 정체로 매출 비중이 50% 미만으로 유지될 것으로 전망하고 대신 향후 고객사 증설로 인해 성장이 지속될 것이라고 기대되는 LCD와 전자재료 부문에 집중을 할 계획이다(09년 3분기 매출비중: 반도체 43.3%, LCD 39.7%, 전자재료 16.9%).

안정적인 실적 창출의 힘

안정적인 고객기반으로 3분기 양호한 실적 기록

동사의 09년 3분기 매출은 전분기 대비 5.9% 상승한 779억원으로 양호한 수준을 기록하였다. LCD부문의 매출은 전분기 대비 19.9% 증가한 337억원, 반도체 부문에서는 전분기 대비 3.1% 감소한 309억원, 전자재료 부문에서는 132억원(-0.75%, q/q)을 기록하였다. 3분기 매출은 LCD부문의 매출 성장이 견인하였다고 보여지는데 전방산업의 가동률이나 추가 생산에 따라서 실적이 좌우되는 동사의 사업특성상 LCD 고객사 신규라인 가동(삼성전자의 6라인, LGD의 8세대)과 점유율 상승에 따른 매출증가가 주요했다. 또한 Touch phone 수요 증가가 Thin Glass의 매출 성장으로 이어졌고 유기재료의 공급라인이 확대된 점도 긍정적으로 작용했다. 반면 반도체 산업의 성장세가 둔화된 09년 상반기에 일본에서 수입하여 판매하던 인산의 국산 제품 대체에 따른 아이템 공급 중단으로 반도체 부문의 매출이 소폭 감소하는 모습을 보였다. 전자재료 부문에서 기대주로 떠오르고 있는 2차 전지 전해액의 고객사내 비중 확대가 주목할 만하다. 또한 영업이익의 q/q 24.4% 상승한 111억원, 순이익은 81억원(+14.9%, q/q)을 기록하였다.

4분기에도 안정적인 실적 창출 가능할 전망:

1) LCD 고객사 라인 추가 가동으로 인한 수혜

동사의 가장 큰 장점은 안정적인 실적이며, 3분기에 이어 4분기 또한 양호한 실적이 기대된다. 현재 동사는 LCD부문에서 삼성전자의 7개 라인(8세대 제외)하고 모든 라인에 공급)과 LGD의 6개 라인에 etchant를 공급 중이며 올해 3월부터 가동이 시작된 LGD의 8세대 라인과 삼성의 6라인을 확보했다. 향후 LGD의 추가 8세대 가동에 따른 수혜를 직접적으로 받을 수 있는 유리한 위치에 있다.

2) 유기재료와 전자재료
부문의 매출 확대
가능성

09년 LGD의 신규라인에 etchant를 공급한 경험이 있는데다 LCD etchant의 경우 동사의 시장점유율이 60%로 recycling 기술을 통해 경쟁사 대비 가격경쟁력을 가지고 있기 때문이다. 09년 상반기 Touch phone 수요확대에 따른 LCD Thin Glass 부문의 매출확대가 지속될 전망이다. Thin Glass는 삼성으로 100% 공급되며 휴대폰과 노트북의 슬림형 모델의 확대에 따라 수요 증가가 예상된다. 내년 Window 7용 터치모델 노트북에 대한 수혜도 기대된다. 반도체 부문의 매출은 반도체 산업이 정체기로 들어섬에 따라 매출 확대를 기대하기는 어려운 상황이다. 반도체 etchant에서 이미 동사는 MS가 95%에 이르며 고객사의 추가적인 라인증설도 기대할 수 없는 상황이기 때문에 1,250억원으로 08년도 매출 수준이 지속될 것으로 전망된다.

전자재료(전해액): 성장동력으로서의 가치 충분

동사의 신규 성장원으로서 기대가 되는 부분은 LCD etchant, 유기재료와 전자재료 부문이다. 하반기부터 삼성전자의 8세대에 공급(Resin Black Resist)되었고 신규라인 가동으로 인한 유기재료 매출액으로 09년 예상 매출이 전망했던 80억원을 훌쩍 넘는 150억원대 수준까지 큰 폭 상승할 것으로 기대되며 전자재료 중 2차 전지의 주원료인 전해액이 반도체 부문의 매출 정체를 offsetting할 수 있을 것으로 전망된다. 이미 동사의 전해액은 삼성SDI에 공급되고 있고 고객사내 MS는 20% 중반에서 40%까지 상향 조정된 상태이다. 고객사로 납품하는 벤더로는 동사를 제외하고 국내비상장사와 중국업체이다. OPM은 한 자릿수대로 매우 낮지만 고난이도의 기술력을 요하기 때문에 원가보다는 규모의 경제쪽으로 생각하는 편이 바람직할 것이다. 국내 셀메이커와 소재업체들과의 joint로 인해 동사는 삼성SDI와의 협력관계를 지속할 것으로 보이고 국내시장의 한계를 해외 고객사확대로 커버하기 위해 노력하는 중이므로 주목할 만하다. 삼성SDI의 HEV용 2차전지에서의 매출이 본격화될 경우 전해액에서의 성장도 가속화될 것으로 기대된다. 올해에는 y/y 119% 증가한 230억원의 매출이 기대되며, 2010년에는 추가적으로 100억원의 매출이 창출될 수 있을 것으로 전망된다.

예상 실적 및 Valuation

09년 예상 매출액
2,922억원(+26.9%,
y/y), 영업이익 365억원
(+20.1%, y/y)로 추정

동사의 4분기 매출액은 q/q 3.8% 상승한 809억원, OPM은 13.4%로 추정된다. 09년 예상 매출액은 전년동기 대비 30.5% 큰 폭 상승한 2,922억원, 영업이익은 y/y 20.1% 상승한 365억원으로 추정된다. 3분기에 동사의 실적 성장을 견인했던 고객사의 신규라인에 LCD etchant 추가 공급과 Touch phone 등 휴대폰 수요 지속 및 전해액 MS확대 등의 요인들이 4분기 실적 개선에도 이어질 것으로 기대된다. 영업외 주요 손실요인이었던 자회사 나노비전(75.3% 지분보유)과 TSC멤시스(구 파인켄)의 영향은 올해 4분기로 마무리될 것으로 보인다. 현재 동사의 주가는 자회사의 추가 손실에 대한 우려를 크게 반영하고 있는 것으로 보인다.

또한 국내 대기업에 국한되어 있는 고객사의 전방산업 업황 둔화시 매출에 직접적인 타격을 입을 수 있는 사업 구조 또한 리스크 요인으로 꼽힌다. 현재 동사로서는 반도체 산업의 성장 정체를 LCD 공정재료나 전자재료 부문에서의 매출로 상쇄하는 등의 발빠른 대처를 하고 있고 안정적인 고객사 확보, 기술력 및 가격경쟁력을 보유하고 있기 때문에 주가의 저평가는 저점매수의 기회로 판단한다.

[표1] 테크노세미켄 실적 추정

사업부별 매출(억원)	09.1Q	09.2Q	09.3Q	09.4Q	2008	2009E	2010E
LCD부문	199	282	337	368	701	1,186	1,500
반도체부문	315	320	309	306	1,255	1,250	1,250
전자재료부문	84	134	133	135	282	486	495
매출액	597	736	779	809	2,238	2,922	3,245
영업이익	57	89	111	108	304	365	406
순이익	43	71	82	82	187	278	308
영업이익률(%)	9.5	12.1	14.2	13.4	13.6	12.5	12.5

2010년도 예상 매출은 3,245억(+11.0%, y/y) 수준으로 예상되며 OPM은 12~13%로 현재와 비슷한 수준을 유지할 수 있을 것으로 보인다. 지속적인 recycling 수율 개선을 통한 고정비 감소, 내년 LGD와 삼성전자의 신규라인 증설시 동사의 etchant 및 유기재료가 공급될 가능성이 높으며, 2차 전지 전해액 부문의 매출 확대도 향후 성장동력원으로서 역할을 할 수 있는 가능성이 충분하다는 판단이다.

[표2] 테크노세미켄 PER Valuation

항목	비고	
2009F EPS(원)	2,080	가중치 1개월
2010F EPS(원)	2,318	가중치 11개월
Forward EPS(원)	2,199	①
적용 PER(배)	10.7	②
적정주가(원)	<u>23,529</u>	①x②

[표2] 테크노세미켄 PBR Valuation

항목	비고	
2009F BPS(원)	12,546	가중치 1개월
2010F BPS(원)	14,541	가중치 11개월
Forward BPS(원)	13,544	①
적용 PBR(배)	1.7	②
적정주가(원)	<u>23,024</u>	①x②

테크노세미켄 적정
주가 23,000원으로
'매수' 의견 제시

테크노세미켄의 목표주가를 23,000원(Forward EPS 2,199원, PER 10.7배/Forward BPS 13,544원, PBR 1.7배)으로 제시한다. 동사의 2009년도 주가의 PER 밴드 8.7배와 12.7배의 평균 수준인 10.7배를 적용, PBR 1.4배와 2.0배의 평균 수준인 1.7배를 적용하여 산출하였다. 반도체 전방산업의 업황 둔화에 민감하므로 4개년 평균 PER 및 PBR 수준을 적용하는 것은 지양하였다. 반도체 업황 둔화는 리스크 요인이지만 LGD 및 삼성전자로의 공급 확대와 더불어 전해액과 같은 성장원을 겸비하고 있으므로 투자 매력도는 높다는 판단이다.

재무제표 및 투자지표

(단위:억원)

Balance Sheet					Income Statement				
	200712	200812	200912F	201012F		200712	200812	200912F	201012F
유동자산	510	693	765	821	매출액	1,665	2,238	2,922	3,245
현금 및 단기예금	60	224	149	137	매출원가	1,207	1,739	2,294	2,547
단기매매증권	133	3	4	4	매출총이익	458	499	628	698
매출채권	155	167	218	243	판매비와관리비	164	195	263	292
재고자산	123	251	331	367	인건비	30	33	58	65
기타	39	48	63	70	감가상각비	1	1	1	1
비유동자산	1,430	1,442	1,728	2,003	무형자산상각비	1	1	1	1
장기투자증권	103	101	131	146	연구개발관련비용	68	69	90	100
지분법적용투자주식	513	422	551	612	기타	64	90	112	125
감가상각자산	604	651	552	496	영업이익	294	304	365	406
기타	211	268	494	749	영업외손익	36	-38	26	20
자산총계	1,940	2,135	2,493	2,824	이자수익	4	4	5	4
유동부채	368	445	521	556	이자비용	7	16	17	17
매입채무	107	127	167	185	배당금수익	0	0	0	0
단기차입금, 유동성장기부채	155	200	200	200	유가증권관련손익	15	-11	-11	-11
기타	106	118	154	171	외환차손익	-1	20	4	0
비유동부채 등	139	124	129	132	외환환산손익	1	10	4	0
사채, 장기차입금	111	106	106	106	지분법손익	27	-62	19	19
기타	28	18	23	26	기타	-4	17	22	25
부채총계	507	568	650	688	세전계속사업이익	330	266	391	426
자본금	73	73	73	73	계속사업법인세비용	67	79	86	85
자본잉여금	189	189	189	189	계속사업이익	263	187	305	340
자본조정	-18	-33	-33	-33	중단사업이익	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	0	-9	-9	-9	법인세효과	0	0	0	0
이익잉여금	1,189	1,347	1,623	1,916	당기순이익	263	187	305	340
자본총계	1,433	1,566	1,842	2,136	주당순이익	1,793	1,272	2,079	2,318
Cash Flow Statement	200712	200812	200912F	201012F	Financial Ratio (%)	200712	200812	200912F	201012F
영업활동현금흐름	303	283	348	406	성장성 (%)				
당기순이익(손실)	263	187	305	340	매출액증가율	17.5%	34.4%	30.6%	11.1%
비현금수익비용가감	94	204	107	95	영업이익증가율	-7.2%	3.4%	20.2%	11.1%
감가상각비, 무형자산상각비	97	124	119	104	EBIT증가율	0.5%	8.3%	15.3%	10.3%
기타	-3	81	-12	-8	EBITDA증가율	6.4%	12.9%	10.1%	4.7%
운전자본증감	-54	-108	-64	-30	순이익증가율	6.9%	-28.8%	63.4%	11.5%
매출채권증가(감소)	-16	-13	-51	-24	안정성 (%)				
재고자산증가(감소)	-39	-129	-80	-37	유동비율	138.7%	155.9%	146.8%	147.6%
매입채무증가(감소)	36	24	40	18	순차입금비율	5.1%	5.1%	8.3%	7.7%
기타	-35	11	27	13	부채비율	35.4%	36.3%	35.3%	32.2%
투자활동현금흐름	-563	-184	-429	-385	이자보상배율 (배)	40.5	18.7	21.0	23.3
유형자산처분(취득)	-336	-237	-232	-295	수익성 (%)				
무형자산감소(증가)	-9	0	-2	-2	Operating Income Margin	17.7%	13.6%	12.5%	12.5%
투자자산감소(증가)	-239	-6	-149	-59	EBIT Margin	18.3%	14.8%	13.0%	12.9%
기타	21	58	-45	-29	EBITDA Margin	24.1%	20.3%	17.1%	16.1%
재무활동현금흐름	197	-11	-25	-47	ROA	15.4%	9.2%	13.2%	12.8%
차입금증가(감소)	155	34	0	0	ROE	20.0%	12.5%	17.9%	17.1%
사채증가(감소)	60	0	0	0	ROIC	32.4%	22.0%	22.3%	21.0%
자본증가(감소)	-26	-44	-29	-47	활동성 (회)				
배당금지급	-21	-29	-29	-47	매출채권회전을	11.4	13.9	15.1	14.1
자본조정, 포괄손익증가(감소)	-5	-15	0	0	재고자산회전을	11.6	9.3	7.9	7.3
기타	8	0	4	0	매입채무회전을	13.6	14.9	15.6	14.5
순현금흐름	-63	88	-106	-26	총자산회전을	1.0	1.1	1.4	1.4
기초현금	99	35	124	18	자기자본회전을	1.3	1.5	1.7	1.7
기말현금	35	124	18	-8	투자자본회전을	2.2	2.2	2.4	2.4

Valuation Indicator

Multiple Valuation					Discounted Valuation				
	200712	200812	200912F	201012F		200712	200812	200912F	201012F
Per Share (Won)					Dividends (Won)				
EPS	1,793	1,272	2,079	2,318	DPS(Comm.)	-	-	-	-
EBITDAPS	2,746	3,091	3,402	3,563	DPS(Pref.)	-	-	-	-
CFPS	2,329	2,348	2,658	2,742	Payout Ratio (%)	11.1%	15.5%	15.5%	15.5%
SPS	11,369	15,238	19,895	22,094	FCF				
BPS	9,757	10,664	12,545	14,540	Gross Cash Flow	341	345	390	403
Multiples (X)					NOPLAT	244	221	271	299
PER	13.8	7.6	8.6	7.7	EBIT	305	330	381	420
EV/EBITDA	9.2	3.3	5.5	5.3	Adjusted Taxes	61	109	109	121
EV/Sales	2.2	0.7	0.9	0.9	Total Investment	374	356	310	332
PCR	10.7	4.1	6.7	6.5	IC(Increase)	277	232	191	229
PSR	2.2	0.6	0.9	0.8	Depre. & Amor.	97	124	119	104
PBR	2.5	0.9	1.4	1.2	Free Cash Flow	-33	-11	81	70

투자의견 및 목표주가 변경

제시일자	투자의견	목표가
09.5.20	매수	22,700원
09.11.25	매수(담당자변경)	23,000원



투자 및 투자등급 (향후 6개월 기준)

• 기업분석

STRONG BUY (적극매수): 시장지수대비 +20% 이상 수익률 기대

BUY (매수): 시장지수대비 +10% ~ +20% 수익률 기대

HOLD (보유): 시장지수대비 -10% ~ +10% 수익률 기대

SELL (매도): 시장지수대비 -10% 이하 수익률 기대

• 산업/기업분석

Overweight(비중확대): 해당업종의 포트폴리오 비중을 높게 가져갈 것을 권고

Neutral(중립): 해당업종의 포트폴리오 비중을 시장과 비슷한 수준으로 가져갈 것을 권고

Underweight(비중축소): 해당업종의 포트폴리오 비중을 낮게 가져갈 것을 권고

Compliance Note

- 본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 이우리)
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.