MIRAE ASSET 미래에셋증권

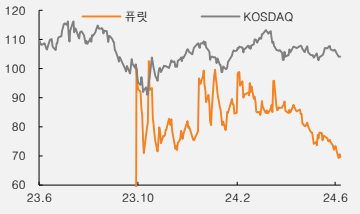
Equity Research
2024.6.27

Not Rated

목표주가	-
현재주가(24/6/26)	10,060원
상승여력	-

영업이익(24F,십억원)	-
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-
EPS 성장률(24F,%)	-
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	-
KOSDAQ	842.12
시가총액(십억원)	169
발행주식수(백만주)	17
유동주식비율(%)	32.1
외국인 보유비중(%)	0.2
베타(12M) 일간수익률	1.88
52주 최저가(원)	10,020
52주 최고가(원)	14,840

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.2	-9.0	0.0
상대주가	-6.5	-8.4	0.0



[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com

445180 · 반도체 장비소재

퓨릿

신공장과 신사업이 기대된다

기업개요 및 최근 실적

동사는 반도체, 디스플레이 및 2차전지, 산업용 케미컬 소재를 제조하는 기업으로 23년 10월 당사를 주관사로 기업공개 했다. 주요 제품으로는 포토 공정용 신너(Thinner)의 원재료인 PGME, PGMEA, EEP, EL 등이 있다. 1Q24 매출액은 281.6억원(YoY -12.9%), 영업이익 28.1억원(QoQ YoY -31.0%)을 기록했으며, 매출 비중은 반도체용 69.2%, 디스플레이용 3.9%, 산업용 20.1%이다.

동사의 반도체용 케미컬 제품은 동진쎄미켐, 이엔에프테크놀러지 등 반도체용 신너 생산업체에 주 원료로 납품되고 있으며, 완성된 신너는 파운드리 업체에 판매된다. 글로벌 파운드리의 감산 영향으로 인해 1Q24 매출의 부진을 겪었으나, 반도체 산업 재고 조정이 마무리되고 파운드리 가동률이 점차 회복함에 따라 동사의 실적 또한 점차 개선될 것으로 전망된다.

중장기 투자 포인트: 신공장 가동과 신사업 아이템

동사는 15~23년 CAGR 46%의 외형 성장을 기록했는데, 이는 대형고객사 확보 및 소재 다양화에 따른 신규 고객 증가에 기인한다. 당분기 매출의 약 75%를 차지하는 반도체급 PGME/PGMEA와 LCD급 EL의 최종 고객사는 SK하이닉스와 LG디스플레이이며, 매출의 약 20%를 차지하는 반도체급 EEP/EL의 고객사는 삼성전자다.

글로벌 고객사의 경우, 23년부터 듀퐁과 인텔을 신규 고객사로 편입시켰으며 각 고객사에 PR용 원료 EL, 그리고 PGME 납품 중에 있다. 동사는 선제적인 Capa 확장 투자 집행 중에 있으며, 25 ~ 26년에 충남 예산에 위치한 제3공장이 가동됨에 따라 25년 내 2.5배 Capa 증설이 가능할 것으로 보인다. 증설된 Capa를 기반으로 향후 고객사 가동률 회복에 따른 물량을 소화할 수 있을 것으로 보인다.

동사는 폐플라스틱의 회수 및 열분해 과정을 통해 SM을 추출하는 친환경 리사이클링 신사업 개발 중에 있으며 이에 추가적인 매출원 다각화가 기대된다. 현재 국내 대형 정유사와 상업화 방안 구체화 중에 있으며 폐기물종합처리업 허가권을 기반으로 폐플라스틱 열분해유 사업을 확대할 전망이다. 해당 신사업 외에도 2차전지 전해질 첨가제, 양극재 바인더 용매 등의 국산화 및 24 ~ 25년 사이 양산 목표 중에 있으며, 가시화될 경우 추가적인 외형 성장이 가능할 것으로 보인다.

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (십억원)	60	69	107	137	120
영업이익 (십억원)	2	5	10	14	13
영업이익률 (%)	3.3	7.2	9.3	10.2	10.8
순이익 (십억원)	1	5	7	12	12
EPS (원)	98	349	540	838	836
ROE (%)	18.8	31.7	34.0	35.5	19.8
P/E (배)	-	-	-	-	13.0
P/B (배)	-	-	-	-	2.2
배당수익률 (%)	-	-	-	-	0.5

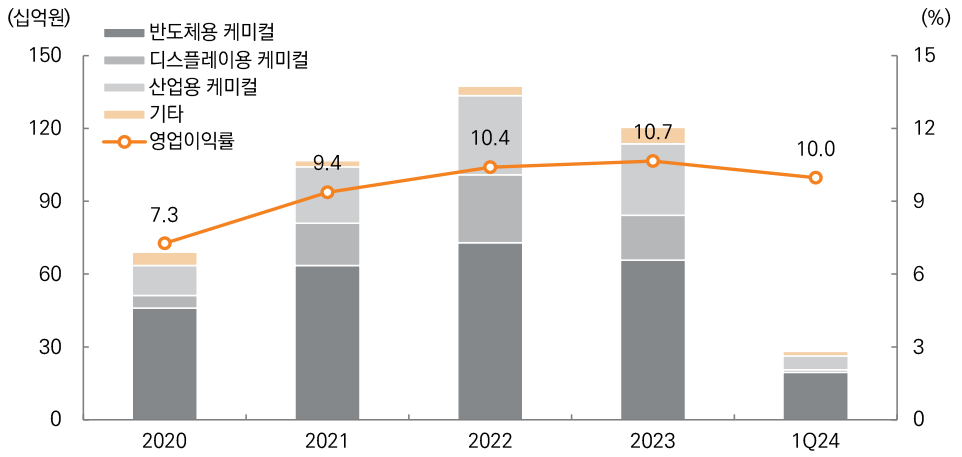
주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 퓨릿, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 퓨릿 실적 추이 (십억원, %)

	2020	2021	2022	2023	1Q24
매출액	**69.0**	**106.7**	**137.4**	**120.5**	**28.2**
반도체용 케미컬	46.0	63.5	72.9	65.8	19.5
디스플레이용 케미컬	5.2	17.5	28.0	18.4	1.1
산업용 케미컬	12.3	23.2	32.6	29.4	5.7
기타	5.5	2.5	3.9	6.8	1.9
영업이익	**5.0**	**10.0**	**14.3**	**12.8**	**2.8**
영업이익률	7.3	9.4	10.4	10.7	10.0

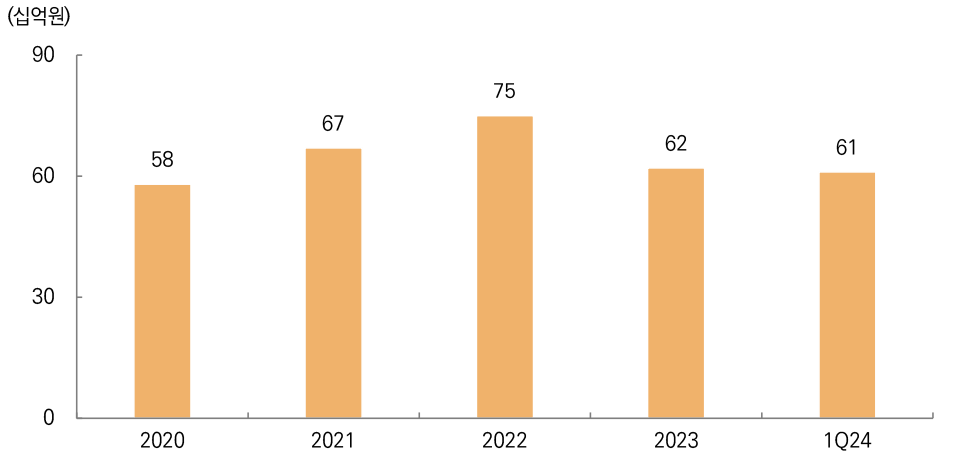
자료: 퓨릿, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 퓨릿 실적 추이



자료: 퓨릿, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 퓨릿 가동률 추이



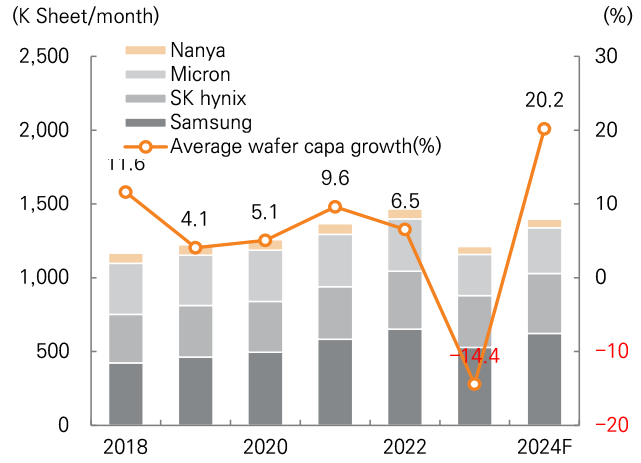
자료: 퓨릿, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 퓨릿 주요 제품 및 판매 경로

품목	구분	판매경로	비중
반도체용 PGME	국내	퓨릿 → 이엔에프테크놀로지 → SK하이닉스	18.2%
반도체용 PGMEA	국내	퓨릿 → 이엔에프테크놀로지 → SK하이닉스	20.3%
반도체용 EEP	국내	퓨릿 → DOW케미칼 → 동진쎄미켐 → 삼성전자	18.7%
디스플레이용 EL	국내	퓨릿 → 이엔에프테크놀로지 → LG디스플레이	3.6%
산업용 EEP	국내	퓨릿 → DOW케미칼, 해외BUYER	10.5%

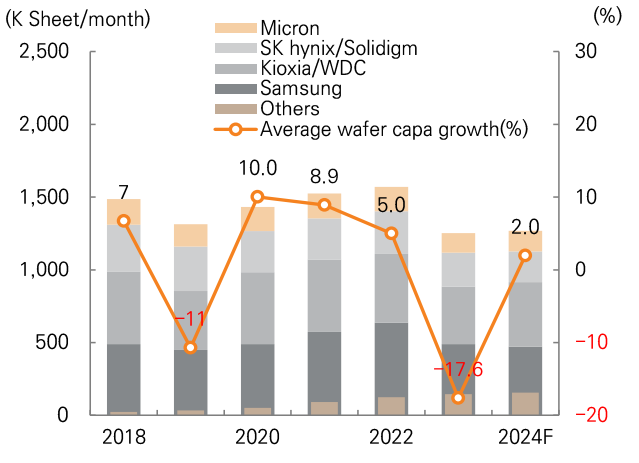
자료: 퓨릿, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 DRAM Wafer Capa 추이 및 전망



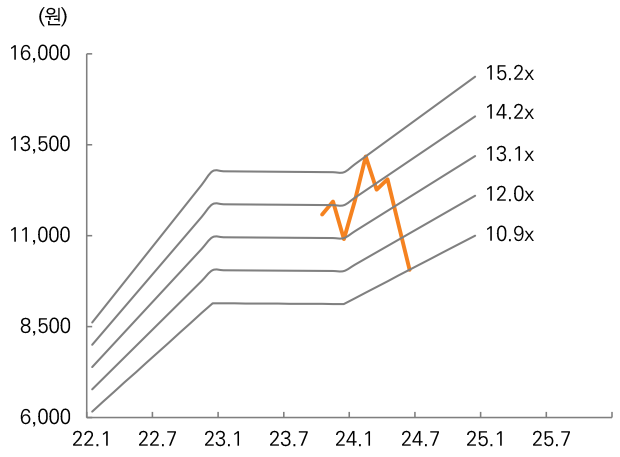
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 NAND Wafer Capa 추이 및 전망



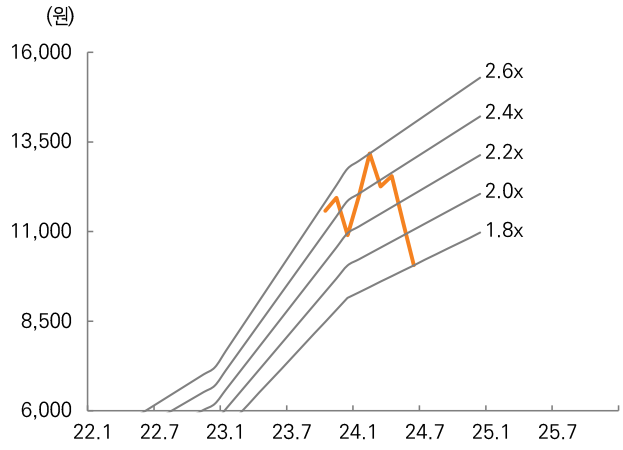
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 퓨릿 12개월 Trailling P/E



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 퓨릿 12개월 Trailling P/B



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 국내 반도체 소재 업종 주요 상장사 비교(I)

(십억원, %)

업체명	종가 (원)	시가총액 (조원)	일평균 거래대금	매출액			영업이익			OPM		
				2022	2023	2024F	2022	2023	2024F	2022	2023	2024F
솔브레인	290,000	2.3	11	1,091	844	926	207	133	188	19	16	20.3
한솔케미칼	177,100	2.0	13	885	772	843	186	124	151	21	16	17.9
동진쎄미켐	39,300	2.0	47	1,457	1,310	-	216	176	-	14.8	13	-
레이크머티리얼즈	18,430	1.2	38	132	118	-	35	30	-	26.9	25	-
덕산테코피아	54,000	1.1	35	111	94	-	9	-6	-	8.3	-7	-
코미코	79,100	0.8	11	288	307	-	55	33	-	19.2	11	-
후성	7,250	0.8	4	611	523	-	105	-46	-	17.3	-9	-
백광산업	16,650	0.7	8	233	234	-	28	18	-	12	8	-
원익머트리얼즈	32,150	0.4	2	581	392	394	89	25	65	15.3	6	16.6
이엔에프테크놀로지	28,550	0.4	4	680	575	-	65	25	-	9.5	4	-
티이엠씨	15,760	0.3	7	352	201	-	53	21	36	15.1	11	11.9
와이씨켐	22,350	0.2	41	82	62.27	300	5	-8	-3	6.4	-13	-3.9
디엔에프	18,120	0.2	3	135	84	-	16	-3	-	12.1	-3	-
퓨릿	**10,200**	**0.2**	**10**	**137**	**120**	**-**	**14**	**13**	**-**	**10.4**	**11**	**-**
경인양행	3,330	0.1	0	403	345.41	-	28	-2	-	7	-1	-
지오엘리먼트	11,070	0.1	1	29	17.81	31	7	1	7	25.5	4	23.5
제이아이테크	3,745	0.1	4	68	43.36	-	11	4	-	16.7	9	-
오션브릿지	10,080	0.1	1	165	140.34	-	23	13	-	13.8	9	-
케이엔더블유	6,880	0.1	0	100	95.37	-	15	5	-	15.4	5	-
엘티씨	13,450	0.1	5	219	113.36	-	11	-16	-	4.9	-14	-
램테크놀러지	4,835	0.1	4	67	42.98	-	7	-3	-	10.3	-7	-

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

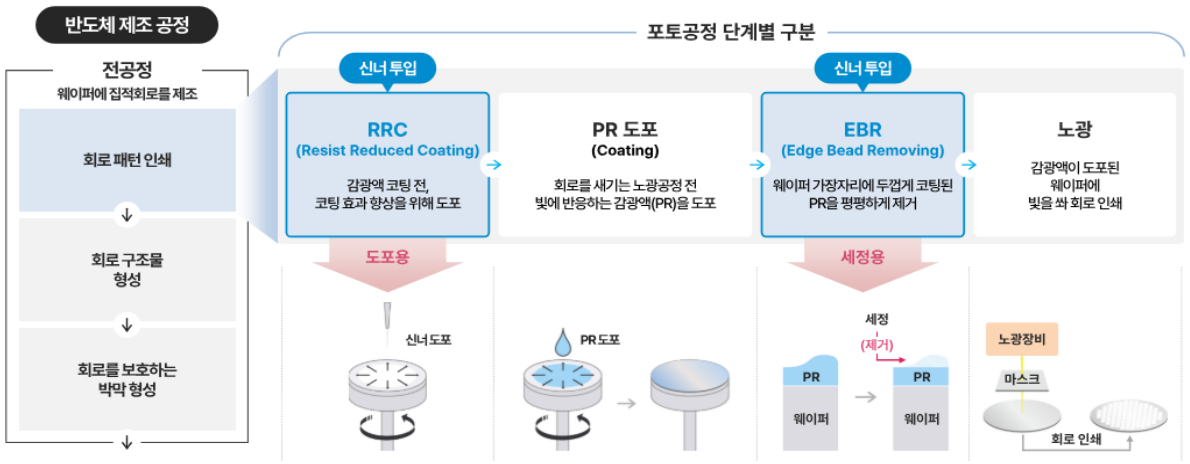
표 4. 국내 반도체 소재 업종 주요 상장사 비교(II)

(십억원, 배, %)

업체명	EPS Growth			ROE			P/E					P/B				
	2022	2023	2024F	2022	2023	2024F	Low	Avg	High	2023	2024F	Low	Avg	High	2023	2024F
한솔케미칼	4.6	-32.1	21.6	21.4	13.1	17.6	3	13.5	34.2	24.4	16.3	0.4	2.2	6.3	2.9	2.1
솔브레인	9.6	-19.9	29.6	23	15.6	-	8.4	13.7	20.3	18.1	13.2	1.8	3.2	5.1	2.6	2.1
동진쎄미켐	54.5	-20.2	-	25.5	17.0	13.8	4	17.7	68.1	15.6	-	0.6	1.9	4.9	2.5	-
후성	329.1	적전	-	31.6	-15.9	-	5.8	42.8	156.1	-21.1	-	1.9	4.1	10	3.6	-
레이크머티리얼즈	49.5	-10.7	-	37.5	24.6	-	9.4	31.9	98.4	47.3	-	1.3	4	6.4	10.4	-
코미코	-11	-26.7	-	17.5	13.5	-	5.8	11.4	19.3	21.0	-	1	2.4	4.1	3.2	-
원익머트리얼즈	9.3	-76.0	-	13.8	3.1	-	5.3	13	30.4	27.4	7.6	0.6	1.5	2.8	0.9	0.8
티이엠씨	251.7	-55.7	-1.1	61.2	16.4	-	-	-	-	24.0	14.0	-	-	-	3.1	1.7
덕산테코피아	-9.9	적전	-	8.9	-4.1	11.3	10.6	24.1	40.8	-46.4	-	0.9	2.1	4.2	1.9	-
이엔에프테크놀로지	152.8	적전	-	13.1	-4.7	-	3.1	11.7	41	-20.2	-	0.6	1.6	3.3	1.0	-
백광산업	45.2	-66.0	-	10.9	3.7	13.0	4.2	21.8	142.6	45.3	-	0.4	0.8	1.9	1.6	-
디엔에프	-54	-10.8	-	3.9	3.4	-6.9	3.5	47.1	302.8	53.6	-	0.5	2.1	7.3	1.8	-
퓨릿	**55.2**	**-0.2**	**-**	**35.6**	**19.8**	**-**	**-**	**-**	**-**	**13.0**	**-**	**-**	**-**	**-**	**2.2**	**-**
경인양행	-41.3	적전	-	6.1	-4.6	-	4.6	31.4	133.7	-14.9	-	0.4	1	2.1	0.7	-
지오엘리먼트	-2.7	-66.9	311.3	14.8	4.5	-	14.4	26.4	49.3	67.4	20.2	2	4	8	3.0	2.4
제이아이테크	77.3	-71.8	-	25.6	5.9	-	6.1	6.6	8.9	35.5	-	1.3	1.4	1.9	2.1	-
오션브릿지	8.3	-10.1	-	16.2	13.1	-	4.2	9.7	16	9.9	-	0.8	1.9	3.5	1.2	-
케이엔더블유	1,611.5	-89.8	-	26.5	2.0	12.8	4.3	32.7	188.2	56.1	-	0.4	1.2	3.4	1.1	-
와이씨켐	흑전	적전	적전	8.7	-9.5	-	24.5	28.7	40.8	-19.1	-	1.7	2	2.8	1.9	4.0
엘티씨	흑전	적전	-	2.6	-30.9	-	5.8	49.1	147.2	-5.1	-	0.5	1.2	2.3	1.6	-
램테크놀러지	83.5	적전	-	12.8	-5.7	-	11	29.2	66.1	-26.9	-	1	2.2	4.2	1.6	-
평균	**138.1**	**-39.8**		**19.9**	**3.8**	**10.3**	**7.3**	**24.3**	**84.4**	**14.5**	**14.3**	**0.9**	**2.1**	**4.5**	**2.4**	**2.2**

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 퓨릿 주요 제품 신너의 적용 분야



자료: 퓨릿, 미래에셋증권 리서치센터

퓨릿 (445180)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
매출액	**69**	**107**	**137**	**120**
매출원가	**61**	**93**	**115**	**99**
매출총이익	**8**	**14**	**22**	**21**
판매비와관리비	**2**	**4**	**8**	**9**
조정영업이익	**5**	**10**	**14**	**13**
영업이익	**5**	**10**	**14**	**13**
비영업손익	**0**	**0**	**0**	**0**
금융손익	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	5	10	14	13
계속사업법인세비용	0	2	2	1
계속사업이익	5	7	12	12
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**5**	**7**	**12**	**12**
지배주주	5	7	12	12
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**0**	**7**	**12**	**12**
지배주주	0	7	12	12
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	8	13	17	17
FCF	4	-5	10	-7
EBITDA 마진율 (%)	11.6	12.1	12.4	14.2
영업이익률 (%)	7.2	9.3	10.2	10.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.2	6.5	8.8	10.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
유동자산	**20**	**32**	**34**	**52**
현금 및 현금성자산	6	9	10	11
매출채권 및 기타채권	8	14	14	13
재고자산	6	9	10	9
기타유동자산	0	0	0	19
비유동자산	**22**	**25**	**31**	**48**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	21	24	29	45
무형자산	0	0	0	0
자산총계	**42**	**57**	**65**	**99**
유동부채	**24**	**30**	**26**	**16**
매입채무 및 기타채무	11	8	9	7
단기금융부채	13	21	13	8
기타유동부채	0	1	4	1
비유동부채	**0**	**0**	**0**	**0**
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	**24**	**30**	**26**	**16**
지배주주지분	**18**	**26**	**39**	**83**
자본금	7	7	7	8
자본잉여금	16	16	16	45
이익잉여금	-5	3	15	27
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**18**	**26**	**39**	**83**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
영업활동으로 인한 현금흐름	**10**	**1**	**18**	**13**
당기순이익	5	7	12	12
비현금수익비용가감	3	6	8	6
유형자산감가상각비	3	3	3	4
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	0	3	5	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	2	-12	0	-1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	-6	0	0
재고자산 감소(증가)	0	-3	-2	2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	-2	1	-2
법인세납부	0	0	-1	-4
투자활동으로 인한 현금흐름	**-6**	**-6**	**-8**	**-38**
유형자산처분(취득)	-6	-6	-8	-20
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	-18
기타투자활동	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-4**	**8**	**-9**	**26**
장단기금융부채의 증가(감소)	-4	8	-9	-5
자본의 증가(감소)	0	0	0	31
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0
현금의 증가	**0**	**3**	**1**	**1**
기초현금	6	6	9	10
기말현금	6	9	10	11

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	-	-	-	13.0
P/CF (x)	-	-	-	8.9
P/B (x)	-	-	-	2.2
EV/EBITDA (x)	-	-	-	9.8
EPS (원)	349	540	838	836
CFPS (원)	558	965	1,386	1,219
BPS (원)	1,273	1,906	2,808	4,965
DPS (원)	0	0	0	50
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	6.9
배당수익률 (%)	-	-	-	0.5
매출액증가율 (%)	15.0	54.6	28.8	-12.3
EBITDA증가율 (%)	104.9	64.9	32.4	-4.7
조정영업이익증가율 (%)	191.8	93.3	42.9	-10.1
EPS증가율 (%)	257.5	54.9	55.1	-0.2
매출채권 회전율 (회)	10.4	9.8	10.1	9.0
재고자산 회전율 (회)	12.0	13.8	13.8	12.5
매입채무 회전율 (회)	9.9	11.6	17.1	16.5
ROA (%)	12.5	15.1	19.0	14.8
ROE (%)	31.7	34.0	35.5	19.8
ROIC (%)	21.2	24.3	29.8	24.0
부채비율 (%)	137.5	116.0	67.1	19.1
유동비율 (%)	83.1	104.7	132.3	326.9
순차입금/자기자본 (%)	40.6	47.7	6.8	-25.3
조정영업이익/금융비용 (x)	17.7	38.3	32.1	21.8

자료: 퓨릿, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 퓨릿의 IPO 대표주관회사 업무를 수행하였습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.