



미래산업팀/4차산업팀(반도체)

중고장비와 리퍼장비는 무역분쟁 환경속의 수혜사업

반도체장비 공급사 중에 제조 기반의 반도체장비사와는 다른 비즈니스 모델을 갖춘 기업 중에 러셀과 서플러스글로벌을 관심주로 제시한다. 무역분쟁 격화와 코로나 발발을 계기로 반도체장비 시장에서 기존의 공정장비 공급사와는 다른 비즈니스 모델을 가진 반도체장비 공급사들이 주목받기 시작했다.

러셀은 리퍼(Refurbish)장비를 공급한다. 리퍼(Refurbish)장비는 반도체 증착 공정용장비를 수요자의 요청사항에 맞게 수리, 개조, 부품 교체, 세정, 업그레이드 한 반도체장비이다. 서플러스글로벌은 중고장비를 공급한다. 기존에 만들어진 반도체 생산설비를 재고로 확보한 이후 필요한 부분을 수리, 세정해 이를 필요로 하는 고객사에게 판매한다. 때로는 다른 공급사의 중고장비까지 맡아 거래하는 보부상 역할을 담당하기도 한다. 즉 Dealer의 역할과 Refurbisher로서의 역할을 동시에 담당하고 있다.

러셀과 서플러스글로벌의 매출이 반도체 사이클의 전형적인 흐름을 벗어나게 된 계기는 무역분쟁을 계기로 반도체 생산라인 중에서 역사가 오래된 Legacy node에 필요한 반도체장비가 부족하기 때문이다. Legacy node는 8인치 웨이퍼를 처리하는 반도체장비를 의미하거나, 12인치 웨이퍼용 공정장비 중에 10나노미터 이상을 의미한다. 신규장비가 부족한 상황에서 전망 산업의 고객사가 물량 확대를 요구하면 반도체 제조사의 대안은 별로 없다. 중고장비를 사용하거나 리퍼(Refurbish)장비를 사용해야 한다. Legacy node에서의 병목 현상은 다음과 같은 흐름을 통해서 엿볼 수 있다.

[1] 차량용 반도체의 공급이 부족하다. 전통적인 차량용 반도체 공급사들이 신규 증설에 보수적이기 때문이다.

[2] 반도체 기술이 발전해도 모든 신제품이 항상 10나노미터 미만의 선단 공정에서 양산되지 않는다. Legacy node 공정이 있어야 하는 신제품이 많다. 특히 28나노미터는 고화소 카메라 이미지 센서, OLED 디스플레이용 Driver IC, 32bit 마이크로 컨트롤러 유닛, 인포테인먼트용 애플리케이션 프로세서, 서버용 Baseboard Management Controller 칩 등을 생산하는 공정으로 수요가 탄탄하다.

[3] Legacy node에는 전통적인 8인치 웨이퍼 공정이 포함되어 있는데 8인치용 반도체장비를 구하기가 어렵다. 글로벌 Top tier 반도체장비 공급사들이 8인치용 반도체장비의 신제품 생산보다 12인치용 고급장비의 개발과 생산에 집중하기 때문이다. 예를 들어 ASML의 입장에서 최우선으로 중요한 장비는 고가의 극자외선 노광장비이다.

러셀과 서플러스글로벌은 2021년에 사상 최대 매출을 기록하며 2022년에도 성장을 이어갈 것으로 전망된다. 서플러스글로벌과 러셀은 본업의 실적 성장을 보여주면서도 매출처 다변화를 위해 힘쓰고 있다. 러셀은 2020년에 무인운반차(AGV: Automated Guided Vehicle) 개발 및 판매를 주력으로 하는 티엠에이를 인수해 사명을 러셀로보틱스로 바꾸었다. 서플러스글로벌은 2017년에 이큐베스텍을 자회사로 편입했다. 이큐베스텍은 이큐글로벌로 사명을 변경했다. 이큐글로벌은 반도체 부품 제조와 수리를 담당하고 있다. 양사 모두 비교 기업을 꼽기 어려워 적정 밸류에이션 산정이 어렵지만 시장에서 지나치게 소외되는 것이 적절하지 않다고 판단해 관심 종목으로 제시한다.

Collaboration Report



미래산업팀 Analyst 최재호
chlwogh2002@hanafn.com

미래산업팀 연구원 최원준
wonjun.choi@hanafn.com



반도체 Analyst 김경민, CFA
clairekmkim@gmail.com

반도체 연구원 변윤지
bwg7007@hanafn.com

1,000억 달러를 웃도는 반도체장비 시장에서 주로 관심을 받는 분야는 전공정장비

반도체 시장 조사 기관 VLSI 리서치는 2021년과 2022년의 전 세계 반도체장비 시장 규모를 각각 1,019억 달러, 1,243억 달러로 전망하고 있다. 이처럼 1,000억 달러를 웃도는 반도체장비 시장에서 주로 관심을 받는 분야는 전공정장비다. 비중이 높기 때문이다. 2021년과 2022년 기준으로 각각 86%, 87%로 전망된다. 한국 증시에 상장된 반도체장비사도 마찬가지다. 시가총액 1조 원을 넘나드는 반도체장비사는 원익IPS, 이오테크닉스, 유진테크, 주성엔지니어링이며 반도체 전공정장비를 공급하고 있다. 이들 기업은 제조 기반을 갖춘 공정장비 공급사이다.

공정장비 공급사와는 다른 비즈니스 모델을 가진 공급사들이 주목받기 시작

그러나 무역분쟁 격화와 코로나 발발을 계기로 반도체장비 시장에서 기존의 공정장비 공급사와는 다른 비즈니스 모델을 가진 공급사들이 주목받기 시작했다. 리셀과 서플러스글로벌이 이에 해당한다. 리셀은 리퍼(Refurbish)장비를 공급한다. 리퍼(Refurbish)장비는 반도체 증착 공정용장비를 수요자의 요청사항에 맞게 수리, 개조, 부품 교체, 세정, 업그레이드한 반도체장비이다. 서플러스글로벌은 중고장비를 공급한다. 기존에 만들어진 반도체 생산설비를 재고로 확보한 이후 필요한 부분을 수리, 세정해 이를 필요로 하는 고객사에게 판매한다. 때로는 다른 공급사의 중고장비까지 맡아 거래하는 보부상 역할을 담당하기도 한다. 즉 Dealer의 역할과 Refurbisher로서의 역할을 동시에 담당하고 있다.

반도체장비 공급 부족으로 중고장비를 사용하거나 리퍼(Refurbish)장비를 사용

리셀과 서플러스글로벌의 매출이 반도체 사이클의 전형적인 흐름을 벗어나게 된 계기는 무역분쟁을 계기로 반도체 생산라인 중에서 역사가 오래된 Legacy node에 필요한 반도체장비가 부족하기 때문이다. Legacy node는 8인치 웨이퍼를 처리하는 반도체장비를 의미하거나, 12인치 웨이퍼용 공정장비 중에 10나노미터 이상을 의미한다. 신규장비가 부족한 상황에서 전방 산업의 고객사가 물량 확대를 요구하면 반도체 제조사의 대안은 별로 없다. 중고장비를 사용하거나 리퍼(Refurbish)장비를 사용해야 한다. Legacy node에서의 병목 현상은 다음과 같은 흐름을 통해서 엿볼 수 있다.

Legacy Node 공급 부족: [1] 차량용 반도체의 공급 부족

차량용 반도체의 공급이 부족하다. 차량용 반도체는 스마트폰용 반도체처럼 반도체를 설계하고, 제조하고, 후공정을 담당하는 다수의 기업이 각각의 역할을 담당하는 것이 아니라 설계부터 후공정에 이르기까지 단일 기업이 종합적으로 사업을 전개한다. 네덜란드의 NXP, 독일의 Infineon, 미국의 Texas Instruments가 대표적인 사례이다. NXP, Infineon, Texas Instruments의 차량용 반도체를 구매하는 수요처는 유럽과 미국의 완성차 기업이었다. 무역분쟁과 코로나 발발로 완성차 수요가 부진해지자 차량용 반도체 시장에서는 부품 수주 취소가 잇따랐다. 게다가 유럽의 완성차 시장은 이미 2015년 디젤 게이트 발발 이후에 구조 조정이 전개되고 있었다. 대외 환경의 불안한 흐름을 지켜보던 차량용 반도체 공급사는 신규 증설보다 가동률 유지에 힘쓰는 상황이었고, 무역분쟁과 코로나 발발을 계기로 신규 증설에 더욱 보수적인 태도를 취했다.

Legacy Node 공급 부족: [2] 카메라 이미지 센서, DDI, MCU 등에서 수요 견인

반도체 기술이 발전해도 모든 신제품이 항상 10나노미터 미만의 선단 공정에서 양산되지 않는다. Legacy node 공정이 있어야 하는 신제품이 많다. 최근에 화두가 되는 Legacy node는 28나노미터 공정이다. 28나노미터 공정은 한때 공급 과잉이었다. 앞길 이 창창해 보이는 TSMC의 발목을 붙잡기도 했다. 대만의 UMC가 28나노미터 공정 증설을 발표했을 때는 우려를 자아내기도 했다. 그러나 지금은 고화소 카메라 이미지 센서, OLED 디스플레이용 Driver IC, 32bit 마이크로 컨트롤러 유닛, 인포테인먼트용 애플리케이션 프로세서, 서버용 Baseboard Management Controller 칩 등을 생산하는 공정으로 수요가 탄탄하다. 28나노미터급 공정의 매출 비중이 높은 곳은 대만의 UMC이다. UMC는 최근 1년 동안 매 분기 호실적을 발표했다. 2021년 4분기 실적 발표에서는 "전방 산업의 5G, IoT, 차량용 수요가 메가 트렌드"라고 표현했다.

Legacy Node 공급 부족: [3] 8인치용 반도체장비 공급 부족

Legacy node에는 전통적인 8인치 웨이퍼 공정이 포함되어 있는데 8인치용 반도체장비를 구하기가 어렵다. 현존하는 글로벌 Top tier 반도체장비 공급사들이 8인치용 반도체장비의 신제품 생산보다 12인치용 고급장비의 개발과 생산에 집중하기 때문이다. 예를 들어 반도체 노광장비 시장에서 점유율 1위를 기록 중인 ASML의 관점에서 실적이나 주가에 가장 큰 영향을 끼치는 것은 8인치용 노광장비가 아니다. 12인치용 노광장비 중에 가장 높은 가격대를 형성하고 있는 극자외선 노광장비이다. 실적 발표 때마다 극자외선 노광장비의 출하 전망과 실적 기여가 투자자들의 관심사이다. 그러다 보니 8인치용 노광장비를 제조하기는 하지만 우선 순위가 아니다.

리퍼(Refurbish)장비나 중고장비 사업은 원래 실적 변동성 높아

차량용 반도체 공급 부족, Legacy node의 수요 증가, 8인치용 반도체장비 부족이 이어지고 있어 리퍼장비와 중고장비의 수요가 구조적으로 증가한다. 이러한 시장의 수요에 대응하는 러셀과 서플러스글로벌의 수혜가 이어진다. 러셀과 같은 리퍼(Refurbish)장비 공급사의 연간 매출은 100억 원을 웃돌기 어렵다. 월별 또는 분기별 실적 변동성도 크다. 매출 규모가 영세한 경우에는, 수 개월 동안 매출이 거의 발생하지 않을 수도 있다. 그러나 2021년 매출은 별도 기준으로 500억 원 내외가 기대된다. 리퍼(Refurbish)장비 매출 중에서 매출 비중이 높은 분야는 역시나 8인치용 반도체장비다.

러셀의 경우 고객사 포트폴리오 확대로 매출 성장 이어져

러셀의 매출에 기폭제가 된 것은 고객사의 확대이다. 러셀의 주요 고객사는 SK하이닉스였다. Legacy node의 공급 부족으로 산업용 및 차량용 반도체를 공급하는 기업을 2019년에 고객사로 확보했다. 아울러 기존 고객사였던 SK하이닉스가 2021년에 지분을 인수한 비메모리 파운드리 자회사 키파운드리에서 설비 투자를 전개해 러셀이 수혜를 입었다. 키파운드리라는 원래 SK하이닉스의 사업부였다가 분할, 독립한 이후 다시 SK하이닉스의 품으로 돌아왔다. SK하이닉스는 키파운드리의 인수를 계기로 8인치 비메모리 파운드리 역량 강화를 추진 중이다.

서플러스글로벌의 경우 중국향 수요가 견조해 매출 성장 이어져

서플러스글로벌의 경우 과거에 전 세계적으로 특정 공정에 사용되는 반도체장비의 사용처가 크게 바뀔 때, 즉, Relocation이 일어날 때 매출 성장의 수혜를 누렸다. 무역분쟁 이후 매출 추세에서 흥미로운 점을 발견할 수 있다. 일단 국가별 매출 중에 중국 비중이 높아졌다. IPO 당시에는 20~25% 내외였는데 지금은 40~50% 내외이다. 미·중 무역분쟁 영향으로 중국이 아닌 아시아의 여타 지역(베트남, 말레이시아)에서 반도체 설비투자가 활발하지만 이에 못지 않게 중국 내에서도 반도체 설비투자가 활발하다는 점을 알 수 있다.

8인치 반도체장비는 여전히 부족해 수요가 공급을 초과하는 상황. 개조 수요 활발

서플러스글로벌의 매출에서 IPO 당시와 크게 달라진 점은 8인치용 반도체장비의 매출 비중이다. 상장 당시에는 40~50% 수준으로 높았는데 2021년에는 20% 내외로 추정된다. 그만큼 비중이 낮아졌다는 것은 8인치용 반도체장비의 공급 부족이 심하기 때문이다. 수년 동안 8인치용 반도체장비를 필요로 하던 고객사들은 이제 과거와는 다른 패턴을 보이고 있다. 원래 중고장비를 잘 사용하지 않던 고객사도 중고장비를 구입해서 쓰고 있다. 아울러 8인치용 반도체장비를 필요로 하던 고객사들이 12인치용 반도체장비를 구입해서 8인치용으로 개조한 이후에 사용하기도 한다. 이러한 패턴이 서플러스글로벌의 매출 성장에 힘을 보태고 있다. 8인치용 반도체장비 매출 비중은 20% 내외이지만 고객사 중에 12인치용 반도체장비를 구입한 이후 8인치용으로 개조해서 사용하는 사례가 늘어났다는 점을 고려할 때, 중고장비 시장에서 8인치용 반도체장비의 실제 수요는 20% 내외가 아니라 40% 내외 수준만큼 높을 것으로 추정된다.

주력 사업 외에 매출처 다변화 추진 중

서플러스글로벌과 러셀은 본업의 실적 성장을 보여주면서도 매출처 다변화를 위해 힘쓰고 있다. 러셀은 리퍼(Refurbish)장비 시장에서 전문인력 채용을 이어가며 본업에 집중하는 한편, 2020년에 무인운반차(AGV: Automated Guided Vehicle) 개발 및 판매를 주력으로 하는 티엠에이를 인수해 사명을 러셀로보틱스로 바꾸었다. 서플러스글로벌은 2017년에 이큐베스텍을 자회사로 편입했다. 이큐베스텍은 이큐글로벌로 사명을 변경했다. 이큐글로벌은 반도체 부품 제조와 수리를 담당하고 있다.

2022년 01월 27일

러셀 (217500)

자회사 러셀로보틱스의 폭발적 성장에 따른 재평가 구간

본업의 안정성에 더해지는 로봇 시장의 가치

러셀은 2006년에 설립된 반도체장비 리퍼비시(Reburbish) 전문업체로, 증착 공정 장비(PVD, CVD, 박막)를 주력 품목으로 삼고 있다. 리퍼비시는 단순 장비의 중고 판매가 아니라, 고객사 요구에 맞게 수리 및 개조, 업그레이드, 이설 등을 수행하는 고난도 기술이다. 동사는 주 고객사로 SK하이닉스, 매그나칩, SMIC 등을 보유하고 있으며, 매출은 1) 중고 장비 매입 후 개조, 2) 기존 보유 장비 개조, 3) 생산라인 간 장비 이설 등 총 3가지 방식으로 발생한다. 반도체 사이클을 타지 않는다는 뜻이다. 오히려, 최근 반도체 파운드리 공급 부족 현상과 동사 매출의 50%를 차지하는 SK하이닉스의 생산원가 절감 계획으로 호황을 맞이하고 있으며, 2020년 인수한 러셀로보틱스의 물류 로봇 향 수요가 폭증하면서 실적은 더욱 증대되고 있는 상황이다. 2021년 추정 제품별 매출 비중은 반도체장비 83%, 무인화 로봇(AGV) 17%다.

자회사 러셀로보틱스의 폭발적 성장으로 재평가 구간 진입

러셀의 현재 주가는 자회사 러셀로보틱스의 폭발적 성장에 따른 재평가가 필요하다. 국내 로봇업체 주가는 제품의 핵심 HW 및 SW 수입에 따른 저마진 구조와 실제 상용 로봇 부재에 따른 적자가 주요 할인요인으로 작용해왔다. 반면, 러셀로보틱스는 1) 자체 개발한 무인화 로봇(AGV) SW(ACS, AGV Control System)에 대한 기술력을 인정받아 CJ그룹 지분투자를 받았고, 2) SK하이닉스, 현대차, CJ 등 주 고객 향 누적 300대 이상 국내 최다 납품 실적을 보유하고 있으며, 3) 이들 대상으로만 올해 연초 기준 150억원의 수주잔고를 보유 중인데, 유럽 및 아시아 신규 고객 향 수주가 올해 지속 추가될 계획이며, 4) 대당 20% 이상 GPM을 지속 유지할 전망이다. 이에 따른 2020~2022년 실적은 매출액 53억원→101억원(+89.7% YoY)→204억원(+102.8% YoY), 영업이익 -5억원→8억원(흑자전환 YoY)→21억원(+162.9% YoY)을 전망한다. 특히, 러셀로보틱스가 올해 하반기에 IPO가 예정된 만큼 러셀의 기업가치는 한번 더 재평가될 전망이다.

2022년 매출액 792억원, 영업이익 84억원 전망

2021년 실적은 매출액 597억원(+73.3% YoY)과 영업이익 60억원(+120.2% YoY), 2022년 매출액 792억원(+32.5% YoY)과 영업이익 84억원(+40.1%)을 전망한다. 동사는 SK하이닉스 향 안정적인 리퍼비시 영업 위에 로봇이라는 신성장동력을 탑재했다. 특히, 2020년 인수 이후 벤더 티어 성장(4차→1차 벤더)에 따른 경영 정상화로 국내 주요 로봇업체 중 유일하게 흑자를 기록하고 있는 업체가 되었다. 지금 주목이 필요한 이유다.

스몰캡_Report

Not Rated

CP(1월26일): 4,095원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	882.09
52주 최고/최저(원)	6,260/3,090
시가총액(십억원)	130.3
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	31,812.0
60일 평균 거래량(천주)	965.0
60일 평균 거래대금(십억원)	4.2
20년 배당금(원)	25
20년 배당수익률(%)	0.87
외국인지분율(%)	0.50
주요주주 지분율(%)	
권순옥 외 2인	38.01
이강직	7.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.5) (15.0) (23.3)
상대	10.2 0.9 (13.6)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	십억원	21	36	31	41	34
영업이익	십억원	3	8	6	5	3
세전이익	십억원	3	7	1	5	2
순이익	십억원	3	6	0	4	2
EPS	원	88	202	1	132	53
증감율	%	282.6	129.5	(99.5)	13,100.0	N/A
PER	배	22.5	10.0	1,555.0	14.9	54.3
PBR	배	4.0	2.9	1.4	1.5	2.1
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	21.6	32.9	0.1	10.5	4.0
BPS	원	497	704	1,105	1,301	1,344
DPS	원	300	0	20	25	25



리서치센터 미래산업팀
Analyst 최재호
02-3771-7719
chlwoh2002@hanafn.com

리서치센터 미래산업팀
연구원 최원준
02-3771-3448
wonjun.choi@hanafn.com

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	21.1	36.1	31.3	41.0	34
매출원가	15.8	25.4	21.8	32.6	28
매출총이익	5.3	10.7	9.5	8.4	6
판매비	2.3	2.7	3.8	3.5	4
영업이익	3.0	8.0	5.7	4.9	3
금융손익	0.1	(0.5)	(0.6)	0.1	(1)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0)
기타영업외손익	(0.0)	(0.0)	(4.5)	0.1	0
세전이익	3.1	7.5	0.6	5.1	2
법인세	0.4	1.2	0.6	0.9	0
계속사업이익	2.7	6.2	0.0	4.2	2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0
당기순이익	2.7	6.2	0.0	4.2	2
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	(0)
지배주주순이익	2.7	6.2	0.0	4.2	2
지배주주지분포괄이익	2.7	6.2	0.0	4.2	2
NOPAT	2.6	6.7	0.4	4.1	2
EBITDA	3.1	8.1	5.8	5.3	3
성장성(%)					
매출액증가율	54.01	71.09	(13.30)	30.99	N/A
NOPAT증가율	420.00	157.69	(94.03)	925.00	N/A
EBITDA증가율	416.67	161.29	(28.40)	(8.62)	N/A
영업이익증가율	400.00	166.67	(28.75)	(14.04)	N/A
(지배주주)순이익증가율	285.71	129.63	(100.00)	N/A	N/A
EPS증가율	282.61	129.55	(99.50)	13,100.00	N/A
수익성(%)					
매출총이익률	25.12	29.64	30.35	20.49	17.6
EBITDA이익률	14.69	22.44	18.53	12.93	8.8
영업이익률	14.22	22.16	18.21	11.95	8.8
계속사업이익률	12.80	17.17	0.00	10.24	5.9

투자지표	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)					
EPS	88	202	1	132	53
BPS	497	704	1,105	1,301	1,344
CFPS	99	261	188	175	136
EBITDAPS	101	263	187	166	106
SPS	686	1,172	1,009	1,290	1,083
DPS	19	0	20	25	25
주가지표(배)					
PER	22.50	10.05	1,555.00	14.89	54.3
PBR	3.98	2.88	1.41	1.51	2.1
PCR	20.00	7.78	8.27	11.23	21.2
EV/EBITDA	2.33	0.96	6.05	9.59	0.0
PSR	2.89	1.73	1.54	1.52	2.7
재무비율(%)					
ROE	23.71	39.52	0.16	11.52	4.0
ROA	18.48	27.88	0.12	9.62	3.1
ROIC	34.40	60.12	2.59	19.94	8.5
부채비율	28.89	50.27	28.60	12.54	29.8
순부채비율	(17.37)	(9.76)	(43.91)	(29.84)	(33.8)
이자보상배율(배)	60.78	58.85	10.13	85.97	64.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	11.1	23.5	37.0	34.5	41
금융자산	4.2	8.7	18.8	12.1	16
현금자산	4.2	8.7	18.8	9.8	16
매출채권	2.3	4.4	4.5	3.9	4
재고자산	3.7	6.0	13.6	18.1	19
기타유동자산	0.9	4.4	0.1	0.4	2
비유동자산	5.1	5.0	5.2	10.7	13
투자자산	0.7	0.7	0.7	0.5	0
금융자산	0.7	0.7	0.7	0.3	0
유형자산	3.9	3.9	3.9	9.7	9
무형자산	0.2	0.2	0.2	0.2	2
기타비유동자산	0.3	0.2	0.4	0.3	2
자산총계	16.2	28.5	42.2	45.3	54
유동부채	3.1	4.1	9.4	5.0	12
금융부채	1.5	1.5	4.4	0.1	2
매입채무	0.3	1.0	0.5	1.9	1
기타유동부채	1.3	1.6	4.5	3.0	9
비유동부채	0.5	5.4	0.0	0.1	1
금융부채	0.5	5.4	0.0	0.1	0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	1
부채총계	3.6	9.5	9.4	5.0	12
지배주주지분	12.6	18.9	32.8	40.2	41
자본금	1.0	1.0	3.2	3.2	3
자본잉여금	0.0	0.6	13.3	15.8	16
자본조정	(2.7)	(2.7)	(2.3)	(1.2)	(1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0
이익잉여금	14.3	20.1	18.7	22.4	24
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	(0)
자본총계	12.6	18.9	32.8	40.2	41
순금융부채	(2.2)	(1.8)	(14.4)	(12.0)	(14)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	2.8	(0.3)	2.0	(0.6)	6
당기순이익	2.7	6.2	0.0	4.2	2
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.3	1
외환거래손익	(0.1)	0.1	0.0	0.0	1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0
기타	0.0	(0.2)	(0.1)	(0.3)	(2)
영업활동 자산부채 변동	(0.1)	(7.7)	(2.4)	(5.4)	4
투자활동 현금흐름	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(7.7)	1
투자자산감소(증가)	(0.0)	0.0	(0.0)	0.3	0
자본증가(감소)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(5.7)	0
기타	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(2.3)	1
재무활동 현금흐름	(0.7)	5.1	8.3	(0.7)	0
금융부채증가(감소)	(0.3)	4.9	(2.5)	(4.2)	(2)
자본증가(감소)	0.0	0.6	14.9	2.6	19
기타재무활동	0.0	(0.0)	(4.1)	1.4	(16)
배당지급	(0.4)	(0.4)	0.0	(0.5)	(1)
현금의 증감	1.9	4.5	10.1	(9.0)	7
Unlevered CFO	3.1	8.1	5.8	5.6	4
Free Cash Flow	2.6	(0.3)	1.9	(6.2)	6

2022년 01월 27일

서플러스글로벌(140070)

비메모리 Legacy Node 공급 부족 수혜주

서플러스글로벌의 강점은 탄력적 재고(중고장비) 관리

서플러스글로벌은 글로벌 1위로 꼽을 수 있는 반도체 중고장비 기업이다. Dealer의 역할과 Refurbisher로서의 역할을 모두 담당하고 있다. 한국뿐만 아니라 미국, 홍콩, 중국에도 반도체 중고장비 기업이 다수 있지만 서플러스글로벌이 대외 환경의 불확실성을 극복하고 글로벌 1위가 된 이유는 재고 관리 측면에서 시행착오를 거친 끝에 반도체 업황이 부진할 때는 contrarian view로 반도체장비의 재고 축적에 힘쓰고, 반도체 업황이 호황일 때에는 재고 축적에 대해 보수적인 태도를 견지했기 때문이다.

중고장비 공급 부족은 2021년에 이어 2022년에도 진행형

2021년 3분기 누적 매출, 영업이익, 순이익은 각각 1,627억 원, 206억 원, 158억 원을 기록하며 이미 2020년 연간 실적(매출 1,255억 원, 영업이익 154억 원, 순이익 117억 원)을 웃돌았다. 12인치용 Legacy Node용 반도체장비 매출 호조와 중국향 반도체장비 매출 호조에 힘입어 2021년 연간 매출은 2,000억 원에 근접할 것으로 기대된다. 반도체 밸류 체인의 각종 부품 부족과 더불어 반도체장비의 공급 부족이 이어지고 있으므로 중고장비에 대한 수요는 2022년에도 이어질 것으로 전망된다. 예를 들어 프로그래머블 반도체(FPGA)의 부족이 테스트장비의 부족에 영향을 끼치고 있는데, 일부 프로그래머블 반도체의 리드 타임이 50주 내외로 길기 때문에 테스트장비의 부족 사태가 이어질 가능성이 크다. 이러한 현상은 테스트장비와 같은 후공정장비 분야뿐만 아니라 전공정장비 분야에서도 발생하고 있다. 지난 2021년 11월에 분기 실적을 발표한 전공정장비 공급사 AMAT은 반도체장비 제어 장치로 사용되는 PLC(Programmable Logic Controller)가 부족하다고 언급했다. PLC의 주요 공급사는 미쓰비시전기, SIEMENS, General Electric, Texas Instruments 등이다. 이처럼 밸류 체인 곳곳의 핵심부품 및 반도체장비 부족이 이어져 서플러스글로벌의 2022년 매출은 2021년 대비 적어도 10% 이상 성장할 것으로 기대된다.

적정 밸류에이션 산정 어렵지만 지나친 저평가 아쉬워

서플러스글로벌은 한국의 반도체장비 상장사 중에 유일하게 중고장비 사업을 주력으로 영위하고 있다. 시장 점유율 측면에서는 타의 추종을 불허하지만, 비교 가능 기업이 없다는 점에서 투자자들의 관심이 제한적이다. 그러나 2022년 매출이 2,000억 원 이상을 달성할 가능성이 크고, 영업이익이 적어도 200억 원 이상을 달성할 가시성이 크다는 점을 고려하면 현재 시총은 지나치게 저평가된 수준이라고 판단된다. 특히 비메모리 파운드리 산업에서 8인치 또는 12인치(10나노미터 이상) Legacy node의 수혜주라는 점이 주가에 거의 반영되지 않았다고 판단된다.

기업분석(Report)

Not Rated

CP(1월26일): 3,760원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	882.09
52주 최고/최저(원)	6,910/3,760
시가총액(십억원)	139.1
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	36,988.0
60일 평균 거래량(천주)	116.5
60일 평균 거래대금(십억원)	0.5
20년 배당금(원)	30
20년 배당수익률(%)	0.95
외국인지분율(%)	1.22
주요주주 지분율(%)	
김정용 외 9인	56.71
이창호	5.17
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(13.4) (31.9) (33.0)
상대	(1.1) (19.1) (24.5)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	십억원	100	112	146	110	126
영업이익	십억원	20	27	27	3	15
세전이익	십억원	18	25	26	2	15
순이익	십억원	14	20	20	2	12
EPS	원	502	543	552	42	316
증감율	%	46.8	8.2	1.7	(92.4)	652.4
PER	배	0.0	6.9	5.6	56.9	10.0
PBR	배	0.0	1.3	0.9	0.7	0.8
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
ROE	%	25.6	18.4	16.6	1.2	8.8
BPS	원	1,964	2,922	3,425	3,429	3,742
DPS	원	70	75	40	0	30

반도체 Analyst 김경민, CFA
clairekmkim@gmail.com반도체 연구원 변윤지
bwg7007@hanafn.com

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	100	112	146	110	126
매출원가	70	74	103	91	95
매출총이익	30	38	43	19	31
판매비	10	11	16	16	15
영업이익	20	27	27	3	15
금융손익	(1)	(0)	(1)	1	(0)
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	(1)	(0)	(1)	(0)
세전이익	18	25	26	2	15
법인세	4	6	6	1	3
계속사업이익	14	20	20	2	12
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	14	20	20	2	12
비배주주지분 순이익	0	0	0	(0)	0
지배주주순이익	14	20	20	2	12
지배주주지분포괄이익	14	20	20	2	11
NOPAT	15	21	21	2	12
EBITDA	20	28	29	7	19
성장성(%)					
매출액증가율	5.3	12.0	30.4	(24.7)	14.5
NOPAT증가율	36.4	40.0	0.0	(90.5)	500.0
EBITDA증가율	33.3	40.0	3.6	(75.9)	171.4
영업이익증가율	42.9	35.0	0.0	(88.9)	400.0
(지배주주)순이익증가율	40.0	42.9	0.0	(90.0)	500.0
EPS증가율	46.8	8.2	1.7	(92.4)	652.4
수익성(%)					
매출총이익률	30.0	33.9	29.5	17.3	24.6
EBITDA이익률	20.0	25.0	19.9	6.4	15.1
영업이익률	20.0	24.1	18.5	2.7	11.9
계속사업이익률	14.0	17.9	13.7	1.8	9.5

투자지표	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)					
EPS	502	543	552	42	316
BPS	1,964	2,922	3,425	3,429	3,742
CFPS	739	793	814	346	611
EBITDAPS	714	763	781	189	522
SPS	3,547	3,056	3,949	2,983	3,395
DPS	70	75	40	0	30
추가지표(배)					
PER	0.0	6.9	5.6	56.9	10.0
PBR	0.0	1.3	0.9	0.7	0.8
PCR	0.0	4.7	3.8	6.9	5.2
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
PSR	0.0	1.2	0.8	0.8	0.9
재무비율(%)					
ROE	25.6	18.4	16.6	1.2	8.8
ROA	15.2	12.8	11.2	0.9	5.2
ROIC	20.2	16.8	15.0	1.3	7.0
부채비율	68.1	41.1	45.8	43.0	66.1
순부채비율	35.1	10.8	19.1	21.0	50.2
이자보상배율(배)	17.3	48.4	45.3	5.5	76.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	74	119	141	126	125
금융자산	9	18	14	19	6
현금성자산	8	10	14	19	6
매출채권	1	2	4	2	2
재고자산	60	78	109	99	82
기타유동자산	4	21	14	6	35
비유동자산	19	36	42	53	99
투자자산	2	2	2	2	3
금융자산	2	2	2	2	3
유형자산	12	30	36	47	91
무형자산	1	3	3	3	3
기타비유동자산	4	1	1	1	2
자산총계	93	155	183	179	224
유동부채	30	32	48	31	46
금융부채	5	0	6	3	5
매입채무	0	1	1	2	1
기타유동부채	25	31	41	26	40
비유동부채	8	13	9	23	43
금융부채	7	12	7	21	41
기타비유동부채	1	1	2	2	2
부채총계	38	45	57	54	89
지배주주지분	55	108	123	123	133
자본금	1	2	4	4	4
자본잉여금	0	33	32	32	32
자본조정	0	0	(4)	(4)	(5)
기타포괄이익누계액	(0)	(0)	(0)	0	(0)
이익잉여금	54	73	91	91	103
비지배주주지분	0	2	2	2	2
자본총계	55	110	125	125	135
순금융부채	19	12	24	26	68

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	11	(16)	10	4	32
당기순이익	14	20	20	2	12
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	1	1	2	4	4
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(1)	(1)	(2)	(4)	(4)
영업활동 자산부채 변동	(4)	(38)	(11)	(1)	13
투자활동 현금흐름	(3)	(14)	(10)	(1)	(70)
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	0	13	7	9	42
기타	(3)	(27)	(17)	(10)	(112)
재무활동 현금흐름	(1)	32	3	2	25
금융부채증가(감소)	(1)	2	8	7	29
자본증가(감소)	0	34	0	0	0
기타재무활동	0	(3)	(4)	(4)	(4)
배당지급	0	(1)	(1)	(1)	0
현금의 증감	7	2	4	5	(13)
Unlevered CFO	21	29	30	13	23
Free Cash Flow	11	(2)	17	13	74

반도체용 증고장비와 리퍼장비는 무역분쟁 환경속의 수혜사업

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

러셀



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.1.26	Not Rated	-		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

서플러그로벌



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.1.26	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.06%	4.94%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 01월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, 최재호, 최원준, 변운지)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 1월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민, 최재호, 최원준, 변운지)는 2022년 1월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조자자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.