

# 필옵틱스 (161580)

## 이제 다시 시작이야

### 회사개요

필옵틱스는 2008.2월에 설립, 2017.6월 코스닥에 상장되었다. 디스플레이 관련 장비를 주력으로 2010년 Laser Glass Cutting, 2015년 LLO(Laser Lift Off) 장비 등을 개발했다. 사업다각화를 진행하였고, 2016년 이후 2차전지 관련 장비 개발(필에너지)로 영역을 확대했다. 반도체 장비로의 영역도 추진하고 있다. 차세대 반도체용 어드밴스드 패키징(Advanced Packaging) 장비를 개발하고 있다.

### 디스플레이 투자 확대에 따른 수혜 기대

국내외 디스플레이 기업들의 OLED 투자에 따른 매출 성장이 기대된다. 폴더블 제품용 중소형 OLED 관련 Laser Hole Cutting와 UTG Laser Cutting 등의 장비, IT기기(Tablet, Notebook) 제품용 중대형 OLED와 관련해서는 Laser Glass Cutting 등의 장비 라인업을 보유하고 있다. 2023년 5월, 동사는 삼성디스플레이와 630억원 규모의 디스플레이 제조장비 공급계약을 체결했다. 계약종료일이 2025년 1월 31일이라는 점에서 연내(2024년) 매출 반영에 따른 실적 개선이 예상된다.

### 반도체 장비 기술 개발

반도체 장비로의 사업영역 확대를 추진하고 있다. 차세대 반도체용 어드밴스드 패키징(Advanced Packaging) 관련 Glass 기판에 미세 Hole을 가공하는 TGV(Through Glass Via) 장비 개발을 완료했다. 고객사와 파일럿 테스트를 통해 제품 상용화 가능성이 연내 확인될 것으로 기대된다. 반도체 업계는 차세대 패키징용 소재로 Glass에 대한 관심이 높아지고 있다. 동사는 고속 TGV 가공기술을 보유하고 있어 적용 가능성이 높다고 판단된다



권명준 스몰캡  
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가 원 (M)  
현재주가 (1/11) 9,150원  
상승여력 -

시가총액	2,131억원
총발행주식수	23,291,643주
60일 평균 거래대금	24억원
60일 평균 거래량	245,719주
52주 고/저	22,100원 / 7,240원
외인지분율	1.19%
배당수익률	0.50%
주요주주	한기수 외 9인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.6)	(6.1)	19.9
상대	(14.4)	(13.0)	(3.6)
절대 (달러환산)	(9.3)	(4.2)	13.8

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

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	1,404	1,889	2,308	3,040
영업이익	-149	18	-105	181
지배순이익	-160	46	-43	18
PER	-8.9	50.5	-57.4	102.2
PBR	2.6	2.8	2.7	1.9
EV/EBITDA	-22.6	34.3	-81.4	12.7
ROE	-25.7	6.2	-4.6	1.8

자료: 유안타증권

## 이제 다시 시작이야

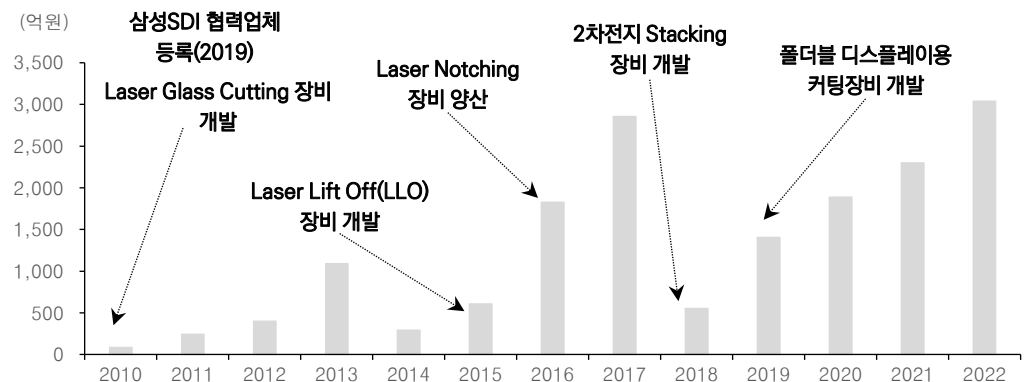
### 회사개요

필옵틱스는 2008.2월에 설립, 2017.6월에 상장되었다. 디스플레이 관련 장비를 주력으로 2010년 Laser Glass Cutting, 2015년 LLO(Laser Lift Off) 장비를 개발했다. 2020.4월 물적분할 상장자회사 필에너지는 2023.7월에 분할 상장되었다.

아래 [그림1]에서 확인할 수 있듯이 디스플레이 산업은 4~5년의 주기의 사이클을 보이고 있다. 이를 해소하기 위해 동사는 사업다각화를 추진하고 있다. 2016년 이후 2차전지 관련 장비 개발(필에너지)로 영역을 확대했다. 2016년 Laser Notching, 2018년 Stacking 장비, 2023년에는 원통형 4680 권취기를 개발 및 양산했다.

반도체 장비로의 영역 확대도 추진하고 있다. 차세대 반도체용 어드밴스드 패키징(Advanced Packaging) 장비가 대상이다. Glass 기판에 대응할 수 있는 TGV(Through Glass Via), DI노광기, Laser Drilling 등 장비를 개발했으며, 향후 성장동력으로 작용될 것으로 기대된다.

[그림 1] 필옵틱스 성장 연혁



자료: 필옵틱스, 유안타증권 리서치센터

## 디스플레이: 2024년 OLED 성장 전망

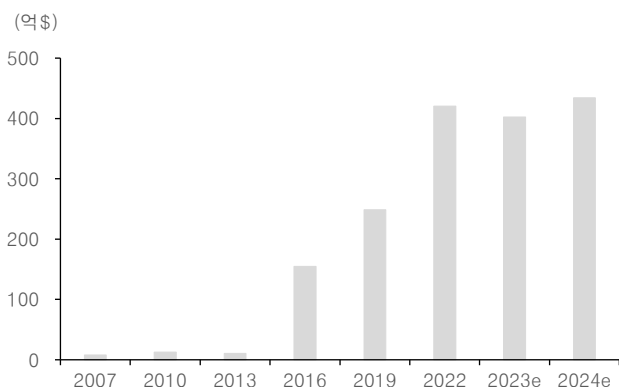
2024년 글로벌 디스플레이 시장 규모는 OLED를 중심으로 성장할 것으로 예상된다. OMDIA에 따르면 OLED 디스플레이 시장은 2022년 420.6억\$에서 2023년 402.3억\$로 4.4% 역성장할 것으로 예상된다. 2024년에는 434.4억달러로 전년대비 8.0% 성장할 것으로 전망하고 있다. 반면 전체 디스플레이 시장은 2023년 5.1% 역성장, 2024년 5.4% 성장, LCD 디스플레이는 2023년 5.6% 역성장, 2024년 4.0% 성장을 전망하고 있다는 점에서 OLED가 디스플레이 성장의 Key임을 확인할 수 있다.

디스플레이 업체들의 OLED 투자 트리거 역할을 할 것으로 기대되는 사항은 다음과 같다. 첫째, 애플의 신제품 내 OLED 채택이다. 애플은 2024년 아이폰, 2025년 맥북에 OLED Display가 적용된 제품을 출시할 것으로 기대된다. 둘째, 국내외 스마트폰 기업들의 폴더블 신제품 출시 기대감이다. 셋째, 차량용 OLED Display 채택 비중 확대이다.

2024년 국내외 디스플레이 기업들의 투자 규모가 확대될 것으로 예상된다. OLED에 집중적으로 투자한다는 계획이 연이어 발표되고 있다. 국내 삼성디스플레이와 LG디스플레이 두 기업 모두 OLED 투자가 예정되어 있다. 삼성디스플레이는 2023년 상반기 충남 아산에 8세대 IT용 OLED 패널 투자를 발표했다. 투자규모는 4조원 이상이다. LG디스플레이는 2023.12월 1.36조 원 규모의 주주배정 유상증자 발표를 했으며, 확보된 자금 중 30%를 중소형 OLED 시설투자에 투입한다고 밝혔다.

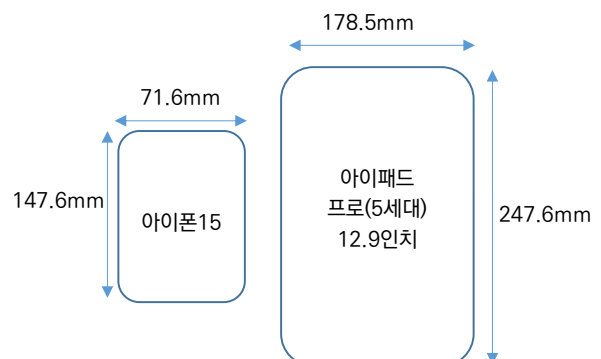
중국도 2024년 디스플레이 투자 확대가 예상된다. BOE는 중국 청도에 8.6세대 IT용 OLED 패널 투자를 결정한 것으로 알려져 있다. 투자 규모는 10조원 이상, 월 생산능력 기준 3.2만장 수준이다. CSOT, 티안마 등도 LCD와 OLED 투자를 재개할 것으로 알려져 있다.

[그림 2] OLED 디스플레이 산업 추이 및 전망



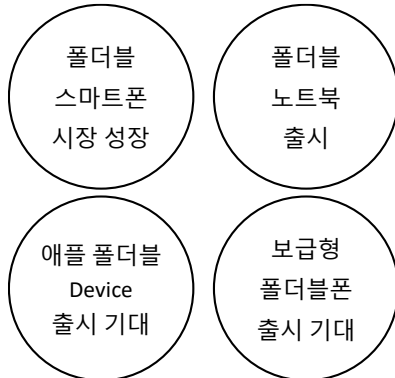
자료: 한국디스플레이산업협회, OMDIA, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 아이폰 VS. 아이폰드 화면 크기 비교



자료: 애플, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 폴더블 적용 기기 확대 통한 OLED 성장 전망



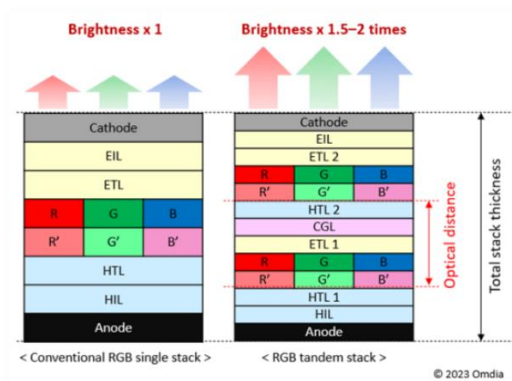
자료: 한국디스플레이산업협회, OMDIA, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] LG 전자 Gram Fold 노트북



자료: LG 전자, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] Two Stack Tandem 구조



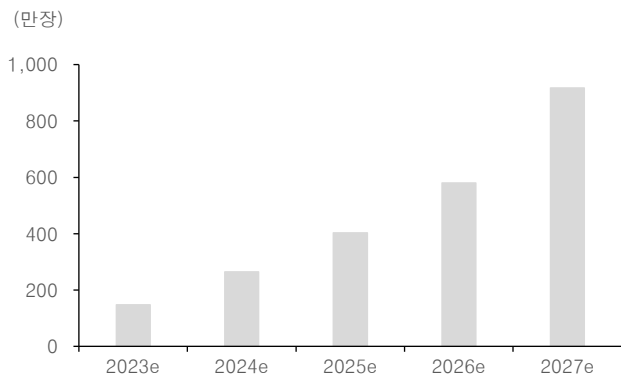
자료: OMDIA, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] LCD 대비 OLED 강점

가벼운 무게	얇은 두께
선명도	색 재현력
빠른 응답속도	넓은 시야각

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 차량용 OLED 디스플레이 출하량 전망: 연평균 44% 성장 전망



자료: OMDIA, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] OLED 디스플레이 채택한 자동차 기업

현대차	벤츠
포르쉐	테슬라
아우디	페라리

자료: 유안타증권 리서치센터

## 본업: 디스플레이 투자 확대에 따른 매출 성장

국내외 디스플레이 기업들의 OLED 투자에 따른 매출성장이 기대된다. 폴더블 제품용 중소형 OLED 관련 Laser Hole Cutting, UTG Laser Cutting, Laser Shape Cutting 등의 장비 라인업이 있으며 IT기기(Tablet, Notebook) 제품용 중대형 OLED와 관련해서는 Laser Glass Cutting, Laser Micro Processing 등의 장비 라인업을 보유하고 있다.

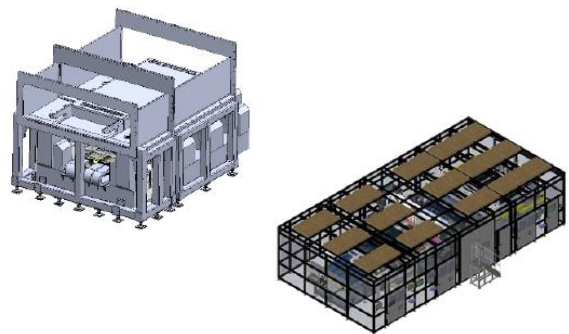
주요 매출처인 국내 디스플레이 기업의 8세대 OLED 투자가 진행되고 있다. 2023년 5월, 당사는 삼성디스플레이와 630억원 규모의 디스플레이 제조장비 공급계약을 체결하였다. 계약종료일이 2025년 1월 31일이라는 점에서 연내(2024년) 대부분 매출인식이 될 것으로 기대된다. 전체 투자 규모대비 일부 투자가 진행되는 것으로 알려져 있어 최종 매출처의 판매 확대, 경쟁사 대비 비교우위에 있다면, 추가적인 투자가 진행될 것으로 기대된다.

[그림 10] 중대형 OLED 장비: Laser Glass Cutting



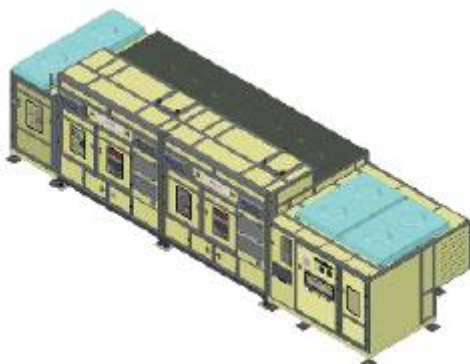
자료: 필옵틱스, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 중대형 OLED 장비: Laser Micro Processing



자료: 필옵틱스, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 중소형 OLED 장비: Laser Hole Cutting



자료: 필옵틱스, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 중소형 OLED 장비: UTG Laser Cutting



자료: 필옵틱스, 유안타증권 리서치센터

## 신성장동력: 반도체 장비 매출 개화 기대

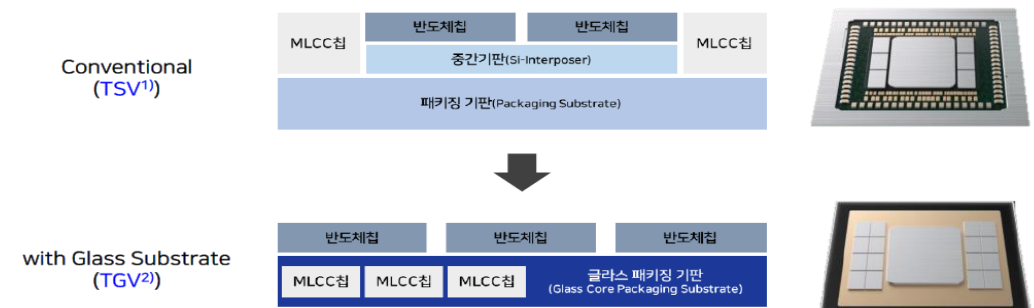
반도체 장비로의 사업영역 확대를 추진하고 있다. 차세대 반도체용 어드밴스드 패키징(Advanced Packaging) 관련 Glass 기판에 미세 Hole을 가공하는 TGV(Through Glass Via) 장비 개발을 완료했다. 고객사와 파일럿 테스트를 통해 제품 상용화 가능성이 연내 확인될 것으로 기대된다. 고속 TGV 가공기술을 보유하고 있어 적용 가능성이 높다고 판단된다.

반도체 업계는 차세대 패키지용 소재로 글래스(Glass)에 대한 관심이 높아지고 있다. 상대적으로 고강도이며, 용이하기 때문이다. 2023년 9월 Intel은 차세대 글래스 기판 개발 현황을 공개했다. 글래스 기판 솔루션을 2030년 내(2025~2030년) 적용한다는 계획이며, 인텔제품뿐만 아니라 파운드리 고객에게도 제공할 계획이다. 글래스 기판은 대형 폼팩터 구현이 용이하여 Datacenter, AI, Graphic 등 영역에서 선제적으로 채택될 것으로 예상했다. 이를 위해 Intel은 애리조나 Fab 투자를 진행하고 있다.

글래스 기판 양산을 준비하는 기업은 SKC와 DNP 등이 있다. SKC는 2021년 투자사 애플릭스를 설립, 고성능 컴퓨터용 반도체 글래스 기판의 세계 최초 상용화를 추진중이다. 글래스 기판으로 반도체를 패키징을 하게 될 경우 칩세트의 Data 처리량을 증가시키면서 전력소비량을 감소시킬 수 있다. SKC는 미국 조지아주에 생산시설을 구축하고 있다.

OLED의 FMM로 유명한 DNP(日)도 글래스 기판 양산을 준비하고 있다. 2023년 3월 차세대 반도체 패키징에 초점을 맞춘 글래스 기판(GCS: Glass Core Substrate)를 개발한다고 밝혔으며, 양산 목표 시점을 2027년으로 계획하고 있다고 알려져 있다. 글래스 기판이 상용화되면 FC-BGA에서 적용되는 레진 기판을 대체할 것으로 기대하고 있다.

[그림 14] TGV(Through Glass Via)



1) TSV : Through Silicon Via  
2) TGV : Through Glass Via

자료: 필옵틱스, 유안타증권 리서치센터

## 2024년은 실적과 기대감이 동시에 반영되는 시점

2023년 3분기를 기점으로 실적 턴어라운드, 2024년 실적 성장이 기대된다. 2024년 상반기에는 고객사의 OLED 투자에 따른 기확보 수주액의 매출액으로 인식이 시작될 것이다. 물적분할 자회사인 필에너지 역시 2차전지 제조장비의 매출 성장이 기대된다. 이를 기반으로 연결기준 2024년 매출액은 2023년 대비 30% 이상 성장 가능성이 높을 것으로 추정한다.

반도체 TGV 장비는 고객사와 파일럿 테스트를 통해 제품 상용화 가능성이 연내 확인될 것으로 기대된다. 성공적인 진출 시 신규시장의 선제적 장비 대응이라는 점에서 밸류에이션 상향요인으로 작용될 수 있다고 판단된다. 2024년 주목해야 하는 요인이다.



## 필옵틱스 (161580) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	555	1,404	1,889	2,308	3,040
매출원가	593	1,263	1,514	2,086	2,490
매출총이익	-37	141	375	221	550
판매비	241	290	357	327	369
영업이익	-278	-149	18	-105	181
EBITDA	-225	-93	76	-39	236
영업외손익	0	-11	0	100	-125
외환관련손익	10	-2	-13	25	21
이자손익	-11	-14	-17	-21	-34
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	5	30	96	-111
법인세비용차감전순이익	-278	-161	18	-5	56
법인세비용	-4	-1	-25	26	31
계속사업순이익	-275	-160	43	-31	25
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-275	-160	43	-31	25
지배지분순이익	-275	-160	46	-43	18
포괄순이익	-275	-160	43	-31	25
지배지분포괄이익	-275	-160	46	-42	18

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	-483	-84	415	-677	-287
당기순이익	-275	-160	43	-31	25
감가상각비	44	45	42	50	43
외환손익	0	-6	15	-17	-13
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-330	11	144	-696	-571
기타현금흐름	78	26	171	17	228
투자활동 현금흐름	-104	-128	-251	166	-67
투자자산	-21	0	21	-13	39
유형자산 증가 (CAPEX)	-43	-117	-328	-225	-79
유형자산 감소	2	7	52	381	0
기타현금흐름	-42	-18	5	24	-28
재무활동 현금흐름	314	128	575	-4	227
단기차입금	110	47	141	-216	471
사채 및 장기차입금	227	14	133	159	-128
자본	9	80	283	79	-201
현금배당	-17	0	0	0	0
기타현금흐름	-15	-14	18	-26	85
연결범위변동 등 기타	0	6	-16	14	13
현금의 증감	-272	-78	724	-500	-115
기초 현금	428	155	77	800	300
기말 현금	155	77	800	300	186
NOPLAT	-278	-149	43	-619	181
FCF	-525	-201	87	-903	-366

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

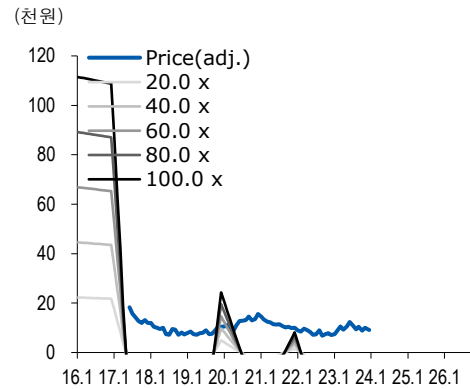
재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	910	830	1,831	1,510	1,968
현금및현금성자산	155	77	800	300	186
매출채권 및 기타채권	49	88	46	371	645
재고자산	687	579	640	722	1,005
비유동자산	981	1,080	1,349	1,260	1,266
유형자산	660	827	1,065	1,000	1,055
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	1
기타투자자산	125	106	80	102	53
자산총계	1,890	1,910	3,181	2,770	3,233
유동부채	907	1,179	1,875	1,438	1,736
매입채무 및 기타채무	117	312	243	321	411
단기차입금	218	265	406	190	660
유동성장기부채	113	193	85	303	53
비유동부채	323	149	367	347	483
장기차입금	130	136	325	119	149
사채	183	0	0	135	146
부채총계	1,230	1,328	2,242	1,785	2,220
지배지분	662	582	909	944	961
자본금	86	92	104	108	110
자본잉여금	512	586	857	932	729
이익잉여금	113	-47	-1	-44	115
비지배지분	-2	0	29	41	53
자본총계	660	582	938	985	1,014
순차입금	581	681	223	707	1,161
총차입금	736	797	1,071	1,014	1,356

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
EPS	-1,594	-921	243	-208	81
BPS	3,942	3,202	4,384	4,388	4,436
EBITDAPS	-1,307	-537	393	-183	1,080
SPS	3,222	8,084	9,826	10,746	13,890
DPS	0	0	0	0	35
PER	-5.7	-8.9	50.5	-57.4	102.2
PBR	2.3	2.6	2.8	2.7	1.9
EV/EBITDA	-9.3	-22.6	34.3	-81.4	12.7
PSR	2.8	1.0	1.3	1.1	0.6

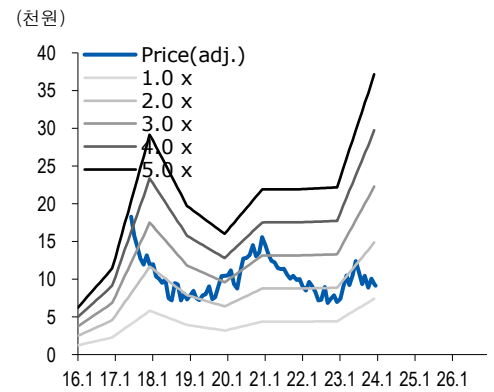
재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액 증가율 (%)	-80.5	152.9	34.5	22.2	31.7
영업이익 증가율 (%)	적전	0.0	0.0	0.0	0.0
지배순이익 증가율 (%)	적전	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익률 (%)	-6.7	10.1	19.9	9.6	18.1
영업이익률 (%)	-50.1	-10.6	0.9	-4.6	5.9
지배순이익률 (%)	-49.5	-11.4	2.5	-1.9	0.6
EBITDA 마진 (%)	-40.6	-6.6	4.0	-1.7	7.8
ROIC	-31.0	-14.1	4.1	-49.9	4.6
ROA	-15.9	-8.4	1.8	-1.4	0.6
ROE	-33.6	-25.7	6.2	-4.6	1.8
부채비율 (%)	186.4	228.0	239.0	181.3	218.9
순차입금/자기자본 (%)	87.8	116.8	24.6	74.9	120.8
영업이익/금융비용 (배)	-20.5	-8.6	1.0	-4.5	5.0



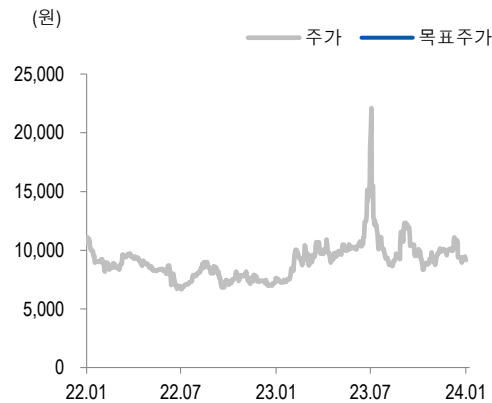
P/E band chart



P/B band chart



필옵텍스 (161580) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-01-12	NOT RATED	-	1년		
2024-01-04	NOT RATED	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-01-11

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.