

# 퓨릿 (445180/KQ)

가동률 증가 + 고객사 확대 + 신사업 포텐셜

SK증권 리서치센터

## Not Rated

목표주가: -

현재주가: 13,980 원

상승여력: -



Analyst  
박제민

jeminwa@sk.com  
02-377-8884



Analyst  
나승두

nsdoo@sk.com  
3773-8891

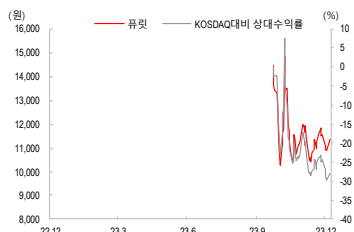
### Company Data

발행주식수	1,677 만주
시가총액	234 십억원
주요주주	
한국알콜산업	50.07%
김주석(와11)	19.77%

### Stock Data

주가(24/01/03)	13,980 원
KOSDAQ	871.57pt
52주 최고가	14,840 원
52주 최저가	10,260 원
60일 평균 거래대금	30 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 기업개요

반도체, 디스플레이, 산업용으로 전방이 다양한 케미칼 소재 회사다. 정제를 통해 순도를 높이는 방식 또는 합성을 통해 소재를 생산한다. 기존 산업용, 디스플레이 소재 위주에서 고순도 반도체 소재 회사로 변모 중이다. 폐유기용제를 회수 후 정제하는 재활용 순환 생산 체계도 갖추고 있다.

## 투자포인트

### 1. 반도체 Up Cycle 에 따른 반도체향 소재 매출 증가

2023 년 최종 고객사인 국내 IDM 의 가동률 및 투자 감소로 전년 대비 매출 하락이 예상된다. 그러나 향후 가동률 증가와 증설, 미세화로 인한 패터닝 공정 횟수 증가로 우호적인 산업 변화를 앞두고 있다.

### 2. 고객사 확장에 따른 추가 매출 기대 가능

동진세미켐의 썬너 원재료 이원화로 삼성전자향 매출 성장이 기대된다. 특히 향후 증설되는 P4 공정 라인에 대한 소재 납품을 확보한 상황이다. 삼성전자향 EL, EEP 소재는 합성 방식으로 생산하여 정제 방식의 PGME, PGMEA 계열 대비 이익률이 높다. 2023 년 듀폰, 인텔 등의 추가 고객사 확보에 성공했다는 점도 고무적이다. 특히 듀폰 향 매출의 경우 기존 썬너 원재료가 아닌 포토레지스트 원재료로 납품되어 향후 포트폴리오 확장에 좋은 레퍼런스가 될 것으로 기대된다.

### 3. 신사업 포텐셜 유효

1) 2 차전지 소재 산업에 진출 중이다. 합성용 solvent 제품 및 전해질 첨가제를 개발하여 공급을 위해 고객사와 협의 중이다. 2) 재생 구조 비즈니스 모델을 반도체로 확장 중이다. 기존 MLCC 와 산업용 위주로 100 억원대였던 매출을 반도체로 확장하여, 기존 고객사 라인 효과를 강화하고 신규 고객사 확보도 가능할 것으로 보인다. 3) 열분해유 사업을 위해 대형 정유사와 협력하여 정제 사업을 진행할 예정이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	69	107	137	128	151	186
영업이익	십억원	5	10	14	13	19	24
순이익(지배주주)	십억원	5	7	12	11	15	20
EPS	원	349	540	838	674	920	1,215
PER	배	0.0	0.0	0.0	20.7	15.2	11.4
PBR	배	0.0	0.0	0.0	4.0	3.3	2.6
EV/EBITDA	배	0.9	1.0	0.2	10.8	7.7	5.4
ROE	%	31.7	34.0	35.5	25.5	26.7	26.9

## 회사 연혁

2010년 '신디프테크놀로지'로 설립됐다. 2015년부터 정제 방식으로 반도체급 고순도 소재를 공급하기 시작하였고 이후 2020년부터 합성 방식으로도 공급을 시작했다. 소재 포트폴리오는 고객사 확장으로 이어졌다. 이전 하이닉스향에 국한 됐던 전방이 삼성전자향으로 넓어졌다. 같은 씬너도 IDM 별로 다른 소재를 사용하여 만든다. 합성 방식이 정제 방식보다 마진율이 높아 매출원가율이 개선 되는 중이다.

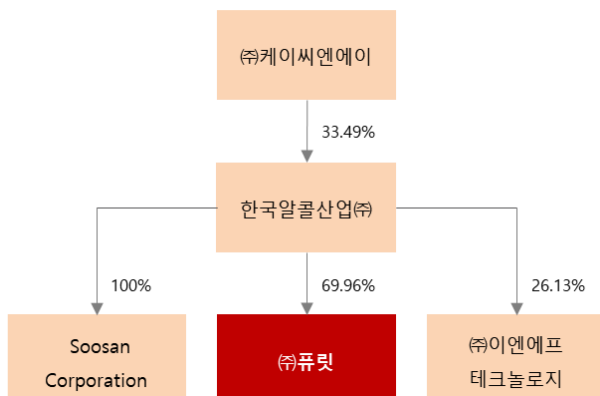
2019년 한국알콜 자회사로 편입됐다. 제품의 원재료인 에탄올을 안정적으로 한국알콜에서 수급하게 됐다. 또 기존 고객사였던 이엔에프테크놀로지와의 관계사가 되면서 사업 안정성이 증가했다. 2023년 2월 퓨릿으로 상호명을 변경하였고 10월 코스닥에 상장했다. 조달 자금으로 현재 2,000억원 수준의 Capex를 2배 이상 확장하는 3공장을 증설할 예정이다.

## 매출 구성 및 동인

1H23 기준 반도체향 매출액이 52%, 디스플레이향 17%, 산업용이 24%를 이룬다.

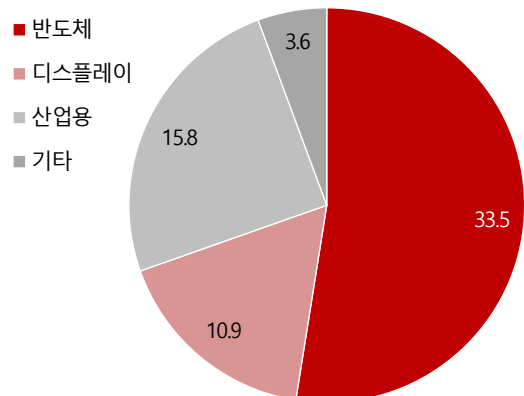
반도체향 제품은 반도체 소재인 씬너와 일부 PR의 원재료로 사용된다. 씬너와 PR이 사용되는 패터닝 공정은 모든 종류의 반도체에 사용된다. 라인 증설 및 가동률 증가, 미세화에 따른 패터닝 공정 횟수 증가 수혜가 기대 가능하다. 디스플레이향 제품은 배향막 세정제의 원재료를 생산 중이며 최종고객사인 LG 디스플레이의 LCD 공정에 사용된다. 지난 2년간 LG 디스플레이는 LCD 생산량을 줄여왔으나, 안정적 최종 고객사를 둔 동사의 매출액은 견조했다. 산업용 제품으로 페인트, 도료 등에 사용되는 소재를 생산 중이다. 순환 정제 방식에서 경쟁력을 갖추고 있으며 전방 고객사 및 사용처가 다각화 돼있어 매출 안정성이 높다.

퓨릿 지배 구조



자료: Dart, SK 증권

퓨릿 매출 구성



자료: Dart, SK 증권

## PQC 분석

P: 정제 난이도가 높을수록 소재 가격이 높다. 반도체용 > 디스플레이용 > 산업용 순이다.

Q: 최종 고객사의 가동률 확대, 또는 고객사 추가 확보가 중요하다. 디스플레이의 경우 단일 고객사인 LG 디스플레이의 점유율이 하향 안정화된 구간으로 IT 세트 수요의 영향이 주요할 것으로 보인다. 산업용의 경우 전방이 다각화 돼있어 안정적인 수준에서 성장이 기대된다.

C: 변동비 비중이 고정비 대비 높다. 제품 믹스 개선 및 수급처 안정화로 매출 원가율이 2020년 89% 수준에서 1H23 82% 수준까지 감소했다. 증설로 인한 감가상각비의 소폭 증가가 예상된다.

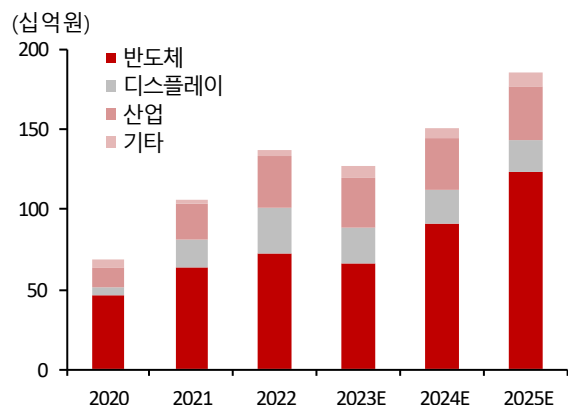
## 매출 추정 및 밸류에이션

2024년 매출액 1,513억, 영업이익 189억원을 전망한다. 반도체향 매출의 강한 성장이 기대된다. 디스플레이, 산업향 매출은 유지되거나 소폭 증가할 전망이다.

주요 고객사인 국내 IDM의 반도체 B/G가 2024년 20.5% 증가할 것으로 예상된다. 이에 더해 삼성전자향 점유율 증가로 2023년 매출액 200억원 수준이 P3, P4 증설 완료 시에는 2배 이상의 증가할 전망이다. 듀폰 KR, 듀폰 JP, 인텔 향 매출액도 현재 미미한 수준에서 월 3억원 수준을 목표 중이다.

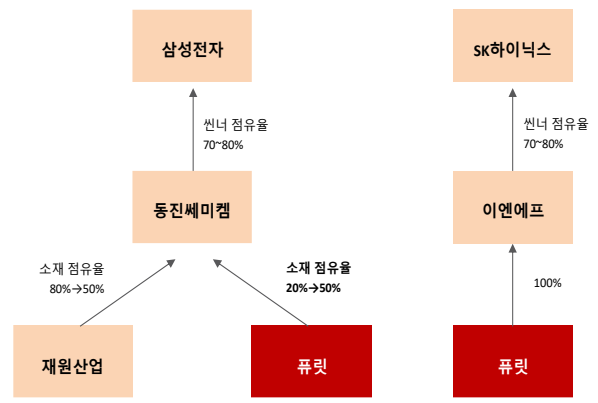
해당 추정을 기준으로 현재 24F PER 15.2배, 25F PER 11.4배가 전망된다. 기존 소재사들 대비 이익률 수준이 낮고 소재 포트폴리오가 부족한 점에서 차이가 존재한다. 그러나 매출 성장성 모회사로 인한 안정성은 밸류에이션 증가 요소이다. 반도체 제조 공정에 ESG가 강화될 경우, 크게 메리트로 작용할 수 있는 재생 구조와 2차전지 소재향, 열분해유 방향의 신사업 파이프라인도 유효한 상황이다.

퓨릿 매출 추이 및 전망



자료: SK 증권 추정

퓨릿 공급 구조



자료: 퓨릿, SK 증권

퓨릿 고객사	
품목	판매경로
반도체용 PGME	퓨릿 → 이엔에프테크놀로지 → SK하이닉스
반도체용 PGMEA	퓨릿 → 이엔에프테크놀로지 → SK하이닉스
반도체용 EEP	퓨릿 → DOW 케미칼 → 동진세미캠 → 삼성전자
디스플레이용 EL	퓨릿 → 이엔에프테크놀로지 → LG 디스플레이
산업용 EEP	퓨릿 → DOW 케미칼, 해외 BUYER

자료: Dart, SK 증권

퓨릿 오버행 물량	
상장일	23년 10월 18일
상장 주식 수	1,678만 주
Pre IPO 오버행	170만 주
기관 보호 협약 3개월	45만 주
기관 보호 협약 6개월	30만 주
공모가	10,700원

자료: Dart, SK 증권

퓨릿 매출 추정						
(단위: 십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	68.7	106.5	137.1	127.6	151.3	185.8
반도체	46	63.5	72.8	67	91.1	123.0
삼성전자향				22.1	29.2	45.0
SK하이닉스향				44.8	53.9	66.0
추가 고객사				0.5	8.0	12.0
디스플레이	5.1	17.4	28	21.8	21.0	21.0
산업용	12.2	23.1	32.5	31.6	32.0	33.0
기타	5.4	2.5	3.8	7.2	7.2	8.8
매출원가	61.4	92.9	115.5	104.4	121.8	147.7
매출원가율(%)	89.4	87.2	84.2	81.8	80.5	79.5
판관비	2.5	3.8	7.6	8.6	10.6	13.7
판관비율(%)	3.6	3.6	5.5	6.7	7.0	7.4
영업이익	5.0	9.9	14.2	14.6	18.9	24.3
영업이익률(%)	7.3	9.3	10.4	11.4	12.5	13.1
당기순이익	4.8	7.4	11.6	11.3	15.4	20.4
당기순이익률(%)	7.0	6.9	8.5	8.9	10.2	11.0

자료: SK 증권 추정

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	32	34	46	68	96
현금및현금성자산	9	10	24	41	63
매출채권 및 기타채권	14	14	13	15	18
재고자산	9	10	10	12	14
<b>비유동자산</b>	25	31	28	26	24
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	24	29	27	24	22
무형자산	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	57	65	74	94	120
<b>유동부채</b>	30	26	24	28	34
단기금융부채	21	13	12	14	17
매입채무 및 기타채무	8	9	9	10	13
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	30	26	24	28	34
<b>지배주주지분</b>	26	39	50	65	86
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	16	16	16	16	16
기타자본구성요소	0	1	1	1	1
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	3	15	26	42	62
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	26	39	50	65	86
<b>부채와자본총계</b>	57	65	74	94	120

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	1	18	15	15	19
당기순이익(손실)	7	12	11	15	20
비현금성항목등	6	8	5	6	6
유형자산감가상각비	3	3	3	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	3	5	2	3	4
운전자본감소(증가)	-12	-0	1	-2	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	-6	0	1	-2	-3
재고자산의감소(증가)	-3	-2	1	-2	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	1	-1	2	2
기타	-1	1	-0	0	0
법인세납부	-0	-1	-2	-3	-4
<b>투자활동현금흐름</b>	-6	-8	-0	-0	-0
금융자산의감소(증가)	0	0	0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-6	-8	0	0	0
무형자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	0	-0	-0	-0	-0
<b>재무활동현금흐름</b>	8	-9	-1	2	3
단기금융부채의증가(감소)	8	-9	-1	2	3
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-0	-0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	3	1	14	17	22
기초현금	6	9	10	24	41
기말현금	9	10	24	41	63
FCF	-5	10	15	15	19

자료 : 퓨릿, SK증권 추정

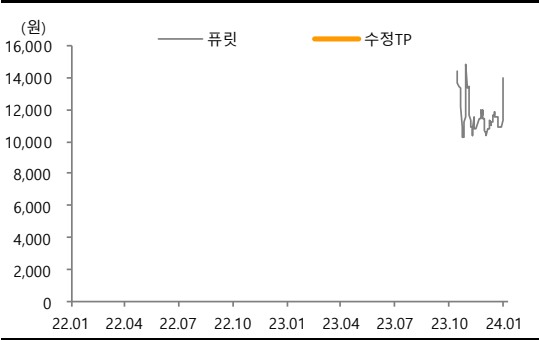
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	107	137	128	151	186
<b>매출원가</b>	93	115	105	122	148
<b>매출총이익</b>	14	22	22	30	38
매출총이익률(%)	12.9	16.0	17.4	19.5	20.5
<b>판매비와 관리비</b>	4	8	9	11	14
<b>영업이익</b>	10	14	13	19	24
영업이익률(%)	9.4	10.4	10.3	12.5	13.1
<b>비영업손익</b>	-0	-0	-0	-0	-0
순금융손익	-0	-0	-0	-0	-0
외환관련손익	-0	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	10	14	13	19	24
세전계속사업이익률(%)	9.1	10.2	10.3	12.5	13.1
<b>계속사업법인세</b>	2	2	2	3	4
<b>계속사업이익</b>	7	12	11	15	20
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	7	12	11	15	20
순이익률(%)	7.0	8.4	8.9	10.2	11.0
<b>지배주주</b>	7	12	11	15	20
지배주주귀속 순이익률(%)	7.0	8.4	8.9	10.2	11.0
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	7	12	11	15	20
<b>지배주주</b>	7	12	11	15	20
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	13	17	16	21	26

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	54.6	28.8	-7.1	18.6	22.8
영업이익	93.3	42.9	-7.6	43.2	29.1
세전계속사업이익	102.0	44.3	-6.6	44.0	29.4
EBITDA	64.9	32.4	-8.5	33.8	24.5
EPS	54.9	55.1	-19.5	36.4	32.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	15.1	19.0	16.3	18.4	19.1
ROE	34.0	35.5	25.5	26.7	26.9
EBITDA마진	12.3	12.6	12.4	14.0	14.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	104.7	132.3	191.1	241.4	283.5
부채비율	116.0	67.1	48.7	43.2	39.6
순차입금/자기자본	47.7	6.8	-24.2	-41.8	-53.8
EBITDA/이자비용(배)	50.2	39.0	85.7	108.9	112.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	540	838	674	920	1,215
BPS	1,906	2,808	2,983	3,903	5,119
CFPS	765	1,059	833	1,058	1,336
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	0.0	0.0	16.2	12.3	9.3
PBR	0.0	0.0	3.7	2.9	2.2
PCR	0.0	0.0	13.1	10.7	8.5
EV/EBITDA	1.0	0.2	10.8	7.7	5.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.01.04	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(관리자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024 년 01 월 03 일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------