

Company Update

2018. 2. 25

주성엔지니어링 (036930)

알고 있는 악재



장정훈
Analyst
jhooni.chang@samsung.com
02 2020 7752

조현석
Research Associate
hyun162.cho@samsung.com
02 2020 7858

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	15,000원	(15.8%)
현재주가	12,950 원	
시가총액	6,248.3억원	
Shares (float)	48,249,212주 (72.2%)	
52 주 최저/최고	9,530원/17,650원	
60 일-평균거래대금	93.8억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
주성엔지니어링 (%)	0.4	-18.3	23.3
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	2.6	-39.9	-12.9

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	15,000	16,000	-6.3%
2017E EPS	871	899	-3.1%
2018E EPS	1,075	1,183	-9.1%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	7
Target price	18,929
Recommendation	4.0

BUY***: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL***: 1

WHAT'S THE STORY

4Q Review: 23일 잠정실적 공시를 통해 매출액 583억원, 영업이익 73억원을 달성한 것으로 발표했다. 영업이익 기준으로 전분기 및 전년 동기 대비 감소한 것이며 시장 컨센서스 역시 하회하였다. 예상보다 이익이 낮았던 것은 반도체 장비 부문의 매출인식이 다음 분기로 일부 넘어간 부분도 있지만 무엇보다 직원들에 대한 인센티브 지급에 따른 일회성 비용 증가 때문으로 풀이된다.

2018년 실적 하향 조정: 반도체 부문은 하이닉스의 M14 및 우시랩 증설과 관련해 30~40% 성장이 기대돼 긍정적이거나, 디스플레이 부문은 LGD의 중소형 OLED 팹 발주가 일부 지연되고 인도 트윈스타향 8.5세대 LCD 발주도 늦어지고 있어서 올해 연간 신규주주 규모에 대한 눈높이를 낮추는게 불가피한 상황이다. 이에 따라 2018년 매출액은 3,371억원, 영업이익은 552억원 수준으로 기존 대비 9.7% 하향 조정한다.

목표주가 15,000원으로 소폭 하향, 투자의견 BUY 유지: 당사는 장비주로서 수주 모멘텀에 따른 실적 개선 가시성이 중요한 투자 포인트다. 주요 고객사인 LGD의 올해 Capex가 9조원으로 계획되고 있는 가운데 당사는 실적상으로 2분기가 약할 것으로 보이지만, 3분기 예정되어 있는 LGD의 E6 P1 양산가동 이후 6세대 OLED 양산 수율 개선 정도에 따라 추가 증설 발주 모멘텀을 기대해 볼 수 있다. 다만, 목표가 산정에 쓰이는 전 공정 장비 Peer 그룹의 P/B 배수가 지난해 3.2배에서 현재 2.2배로 현저히 낮아짐에 따라 목표가 하향 조정은 불가피한 상황이다. 따라서 고객사의 장비 발주 기대감을 일정부분 프리미엄으로 보완해 목표가는 기존 대비 6% 정도 낮춘 15,000원을 제시하고 투자의견 BUY를 유지한다.

4분기 실적

(십억원)	4Q17	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 컨센서스 추정	컨센서스
매출액	58.3	(28.1)	(5.8)	(8.8)	(6.0)
영업이익	7.3	(39.6)	(16.2)	(30.5)	(21.6)
세전이익	6.9	56.4	(21.6)	(21.1)	(26.1)
순이익	6.7	(45.9)	(16.4)	(16.9)	(19.1)
이익률 (%)					
영업이익	12.5				
세전이익	11.8				
순이익	11.5				

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2016	2017E	2018E
Valuation (배)			
P/E	19.2	14.9	12.0
P/B	4.2	3.3	2.6
EV/EBITDA	12.7	11.7	8.6
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	323.0	28.9	23.4
ROE (%)	24.9	24.9	24.0
주당지표 (원)			
EPS	676	871	1,075
BVPS	3,062	3,933	5,008
DPS	0	0	0

4분기 실적

(십억원)	4Q17	4Q16	3Q17	증감 (%)	
				전년동기대비	전분기대비
매출액	58.3	81.1	61.9	(28.1)	(5.7)
영업이익	7.3	12.1	8.7	(39.2)	(15.7)
세전사업계속이익	6.9	4.4	8.8	55.4	(22.1)
순이익	6.7	12.4	8.0	(45.8)	(16.2)
이익률 (%)					
영업이익	12.6	14.9	14.1		
세전사업계속이익	11.8	5.4	14.2		
순이익	11.5	15.3	13.0		

자료: 주성엔지니어링

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2017			2018E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	278.3	272.7	(2.0)	372.6	337.1	(9.5)
영업이익	44.8	41.6	(7.0)	61.2	55.6	(9.0)
세전사업계속이익	45.9	44.0	(4.1)	60.7	55.2	(9.2)
순이익	43.4	42.0	(3.1)	57.1	51.9	(9.2)

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)		비고
BPS	5,572	2018~2019년 평균
적용 P/B (배)	2.2	전공정 장비업체 평균
Premium (%)	15	고객사 장비 발주 기대감
주당 적정가치	14,098	
목표주가	15,000	
현재주가	12,950	2월 23일 종가
상승 여력 (%)	15.8	

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
반도체 장비	41.8	28.0	19.1	22.9	33.2	29.0	15.0	33.3	59.2	34.5	26.4	32.2	111.8	110.6	152.3
디스플레이 장비	8.8	38.1	36.3	50.3	41.5	43.2	46.1	24.0	20.6	41.1	56.8	60.7	133.5	154.8	179.2
태양전지 장비	2.7	3.6	7.5	7.8	1.3	4.2	0.7	1.0	1.5	1.3	1.2	1.1	21.6	7.2	5.2
별도 매출액	53.3	69.7	62.9	81.0	76.0	76.4	61.8	58.3	81.4	76.9	84.4	94.0	266.9	272.5	336.7
연결 매출액	54.3	69.6	63.0	81.1	76.1	76.4	61.9	58.3	81.5	77.0	84.5	94.1	268.0	272.7	337.1
연결 영업이익	8.0	9.3	8.3	12.1	12.6	13.0	8.7	7.3	13.8	12.3	13.5	16.0	37.7	41.6	55.6
영업이익률 (%)	14.7	13.4	13.2	14.9	16.6	17.0	14.1	12.6	17.0	16.0	16.0	17.0	14.1	15.3	16.5

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

Forward P/B 밴드



자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	176	268	273	337	366
매출원가	98	158	158	191	208
매출총이익	77	110	115	146	158
(매출총이익률, %)	44.0	41.0	42.2	43.3	43.2
판매 및 일반관리비	62	72	73	90	98
영업이익	15	38	42	56	60
(영업이익률, %)	8.7	14.1	15.3	16.5	16.5
영업외손익	(7)	(12)	2	(0)	0
금융수익	0	0	1	1	2
금융비용	11	15	1	1	1
지분법손익	0	0	1	0	0
기타	3	2	2	(0)	0
세전이익	8	25	44	55	61
법인세	0	(7)	2	3	6
(법인세율, %)	1.1	(29.1)	4.5	6.0	10.0
계속사업이익	8	33	42	52	54
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	8	33	42	52	54
(순이익률, %)	4.4	12.2	15.4	15.4	14.9
지배주주순이익	8	33	42	52	54
비지배주주순이익	(0)	0	0	0	0
EBITDA	26	50	52	65	68
(EBITDA 이익률, %)	14.6	18.6	19.1	19.2	18.7
EPS (지배주주)	160	676	871	1,075	1,129
EPS (연결기준)	160	676	871	1,075	1,129
수정 EPS (원)*	160	676	871	1,075	1,129

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동에서의 현금흐름	30	45	30	59	56
당기순이익	8	33	42	52	54
현금유출입이없는 비용 및 수익	36	27	13	13	14
유형자산 감가상각비	9	8	7	7	6
무형자산 상각비	2	4	3	2	2
기타	26	15	3	4	6
영업활동 자산부채 변동	(8)	(12)	(22)	(2)	(7)
투자활동에서의 현금흐름	(5)	(4)	(4)	(6)	(5)
유형자산 증감	(1)	(3)	(4)	(4)	(4)
장단기금융자산의 증감	4	11	(0)	(2)	(1)
기타	(8)	(13)	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	(10)	(38)	0	0	0
차입금의 증가(감소)	(50)	(55)	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	39	16	0	0	0
현금증감	15	2	26	52	51
기초현금	15	30	31	58	110
기말현금	30	31	58	110	161
Gross cash flow	44	60	55	65	68
Free cash flow	29	40	26	55	52

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	133	164	215	288	361
현금 및 현금등가물	30	31	58	110	161
매출채권	18	46	46	42	42
재고자산	52	46	69	86	103
기타	34	41	41	51	56
비유동자산	174	164	157	155	152
투자자산	20	11	11	14	15
유형자산	133	129	125	122	120
무형자산	15	12	9	7	5
기타	7	12	12	12	12
자산총계	308	328	372	443	513
유동부채	145	114	115	119	127
매입채무	41	60	61	61	67
단기차입금	74	39	39	39	39
기타 유동부채	29	15	15	19	21
비유동부채	49	66	67	83	90
사채 및 장기차입금	2	0	0	0	0
기타 비유동부채	47	66	67	83	90
부채총계	193	180	182	202	217
지배주주지분	114	148	190	242	296
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	146	147	147	147	147
이익잉여금	(68)	(36)	6	58	113
기타	12	13	13	13	13
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	114	148	190	242	296
순부채	63	8	(18)	(70)	(121)

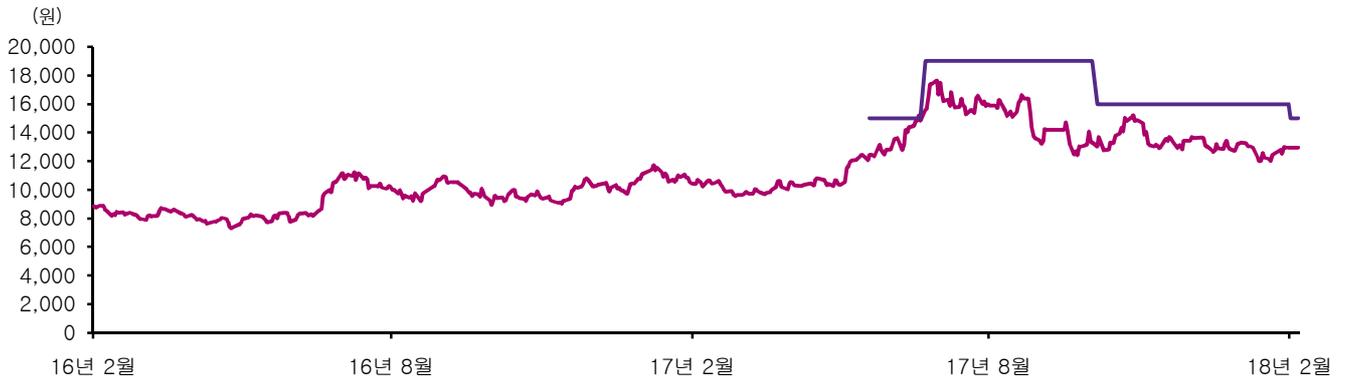
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2015	2016	2017E	2018E	2019E
증감률 (%)					
매출액	23.7	52.6	1.7	23.6	8.7
영업이익	59.5	146.7	10.5	33.6	8.5
순이익	흑전	323.3	28.9	23.4	5.0
수정 EPS**	흑전	323.0	28.9	23.4	5.0
주당지표					
EPS (지배주주)	160	676	871	1,075	1,129
EPS (연결기준)	160	676	871	1,075	1,129
수정 EPS**	160	676	871	1,075	1,129
BPS	2,365	3,062	3,933	5,008	6,137
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	81.1	19.2	14.9	12.0	11.5
P/B***	5.5	4.2	3.3	2.6	2.1
EV/EBITDA	26.8	12.7	11.7	8.6	7.4
비율					
ROE (%)	7.0	24.9	24.9	24.0	20.3
ROA (%)	2.5	10.3	12.0	12.7	11.4
ROIC (%)	7.1	24.1	19.0	23.3	23.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	55.2	5.4	(9.5)	(29.1)	(40.9)
이자보상배율 (배)	2.2	15.4	28.9	38.5	41.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2017/6/13	7/17	10/30	2018/2/25
투자이전	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	15,000	19,000	16,000	15,000
과리율 (평균)	(10.13)	(19.73)	(16.97)	
과리율 (최대or최소)	1.33	(7.11)	(5.00)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업	산업
BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외	NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2017년 12월 31일 기준

매수 (85.6%) | 중립 (14.4%) | 매도 (0%)