

# 주성엔지니어링

## BUY(유지)

036930 기업분석 | IT 장비

목표주가(하향)	16,000원	현재주가(02/23)	12,950원	Up/Downside	+23.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 02. 26

## 반도체는 서프라이즈, 디스플레이는 아쉽다

### 4Q17 Review

**디스플레이 매출 급감으로 기대치 하회:** 주성엔지니어링의 4Q17 매출액은 583억원(-28.1%YoY), 영업이익은 73억원(-39.2%YoY)로 DB추정치(영업이익 92억원)와 컨센서스(영업이익 95억원)을 크게 하회했다. 반도체 매출액은 1Q16 이후 가장 높았지만 디스플레이 매출액의 48%QoQ 감소로 인한 매출 부진과 인센티브 비용 반영 등이 주요한 요인으로 판단된다.

### Comment

**파란불 - 1Q18 사상 최대 반도체 매출액 전망:** 주목할 점은 17년 말 총 730억원에 달하는 높은 수주 잔고에서 355억원을 차지하는 반도체 수주잔고다. 4Q17중 반도체 신규 수주는 629억원으로 산출된다. 1Q18 전사 매출액은 749억원, 영업이익은 144억원을 전망하며 수익성이 높은 반도체 매출 비중 확대로 인해 사상 최대 분기 영업이익률(19.2%)을 기록할 것으로 전망된다.

**빨간불 - LGD의 중 소형 투자 가시성 하락:** LG디스플레이의 파주 P10 10.5G TFT 투자와 광주 8.5G OLED 투자로 인한 수혜는 확정적이지만, P10 공장에 추가적으로 증설이 예상되었던 중 소형 POLED 라인은 글로벌 세트업체의 플래그십 스마트폰 판매 저조로 최근 투자 가시성이 낮아졌다. LG디스플레이의 9조 가량의 2018년 capex가 대형쪽 투자에 집중된다면 주성엔지니어링의 수혜 강도가 낮아지기 때문에 이를 보수적으로 반영하여 디스플레이 매출액 추정치를 29.8% 하향한다.

### Action

**디스플레이 관련 risk는 선반영된 추가:** 2018년 추정치를 15.3% 낮추고 이를 반영하여 목표주가를 기존 19,000원에서 16,000원으로 하향한다. 고객사의 중 소형 투자 지연 가능성은 주가에 충분히 반영되었다고 판단된다. SK하이닉스의 M14의 DRAM 확장, 그리고 M15 3D NAND 투자 등으로 다시 성장 궤도에 오를 반도체 매출액에 주목해야 한다. 투자의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2015	2016	2017P	2018E	2019E	52주 최저/최고	9,530/17,650원
매출액	176	268	273	312	381	KOSDAQ /KOSPI	875/2,452pt
(증가율)	23.7	52.6	1.7	14.4	22.1	시가총액	6,248억원
영업이익	15	38	42	54	78	60일-평균거래량	712,085
(증가율)	59.5	146.7	10.5	30.0	44.9	외국인지분율	8.3%
순이익	8	33	42	48	69	60일-외국인지분율변동추이	-1.1%p
EPS	160	676	870	985	1,440	주요주주	향상주 외 4인 27.8%
PER (H/L)	51.1/20.1	17.2/10.1	15.6	13.2	9.0	(천원)	
PBR (H/L)	3.4/1.4	3.8/2.2	3.5	2.7	2.1	주요주주	
EV/EBITDA (H/L)	17.7/8.5	11.1/7.0	12.2	9.2	6.3	주간상승률	1M 3M 12M
영업이익률	8.7	14.1	15.3	17.4	20.6	절대기준	0.4 -12.8 23.3
ROE	7.0	24.9	25.2	23.0	26.7	상대기준	2.6 -20.6 -12.9

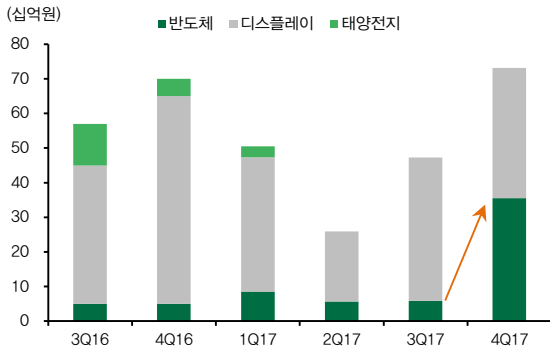
도표 1. 주성엔지니어링 실적 추정

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017P	2018E
<b>매출액</b>	<b>76.1</b>	<b>76.4</b>	<b>61.9</b>	<b>58.3</b>	<b>74.9</b>	<b>66.0</b>	<b>84.1</b>	<b>86.9</b>	<b>268.0</b>	<b>272.7</b>	<b>311.9</b>
반도체	33.2	29.0	15.0	33.3	46.2	27.7	30.9	31.5	111.9	110.5	136.3
디스플레이	41.5	43.2	46.1	24.0	27.4	37.1	51.9	54.2	133.5	154.8	170.6
태양전지	1.4	4.2	0.7	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3	22.6	7.4	5.0
<b>영업이익</b>	<b>12.6</b>	<b>13.0</b>	<b>8.7</b>	<b>7.3</b>	<b>14.4</b>	<b>10.1</b>	<b>14.6</b>	<b>15.1</b>	<b>37.7</b>	<b>41.6</b>	<b>54.1</b>
세전이익	14.6	13.7	8.8	6.8	14.0	9.7	14.2	14.8	25.3	44.0	52.8
지배주주순이익	13.9	13.4	8.0	6.7	12.6	8.8	12.8	13.3	32.6	42.0	47.5
<b>수익성</b>											
영업이익률	16.6	17.0	14.1	12.6	19.2	15.2	17.3	17.4	14.1	15.3	17.4
세전이익률	19.2	17.9	14.2	11.7	18.7	14.7	16.9	17.0	9.4	16.1	16.9
지배주주순이익률	18.3	17.5	13.0	11.4	16.8	13.3	15.3	15.3	12.2	15.4	15.2

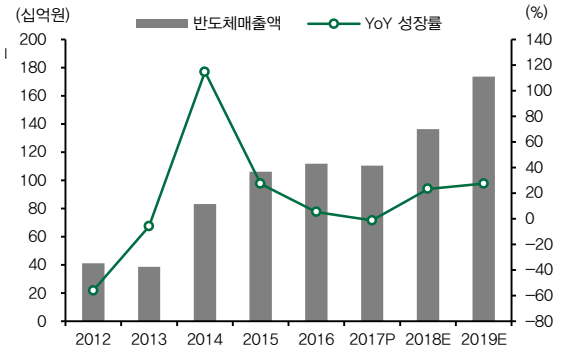
자료: 주성엔지니어링, DB금융투자

도표 2. 분기별 수주 잔고 추이



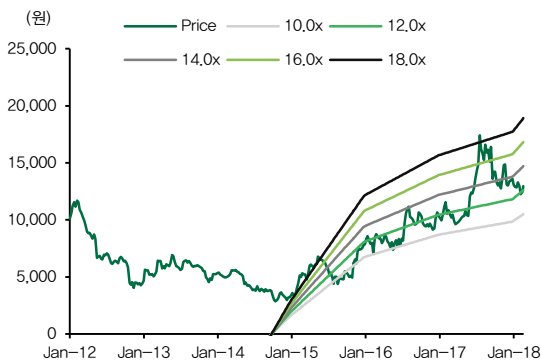
자료: 주성엔지니어링, DB 금융투자

도표 3. 연도별 반도체 매출액과 성장률



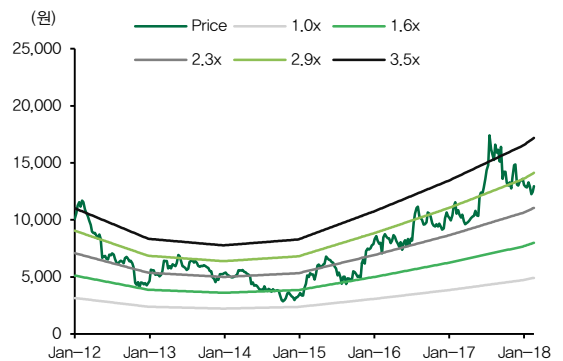
자료: 주성엔지니어링, DB 금융투자

도표 4. 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, DB 금융투자

도표 5. 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, DB 금융투자

대차대조표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
12월 결산(십억원)					
유동자산	133	164	201	236	303
현금및현금성자산	30	31	59	64	78
매출채권및기타채권	46	81	89	104	126
재고자산	52	46	50	65	95
비유동자산	174	164	163	182	197
유형자산	133	129	131	152	170
무형자산	15	12	9	7	4
투자자산	20	11	11	11	11
자산총계	308	328	364	418	501
유동부채	145	114	113	125	143
매입채무및기타채무	51	72	71	82	100
단기차입금및단기차	74	39	39	39	39
유동성장기부채	18	0	0	0	0
비유동부채	49	66	66	66	66
사채및장기차입금	2	0	0	0	0
부채총계	193	180	179	191	208
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	146	147	147	147	147
이익잉여금	-68	-36	1	44	109
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	114	148	185	228	292

현금흐름표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	30	45	35	41	50
당기순이익	8	33	42	48	69
현금유출이없는비용및수익	36	27	11	17	23
유형및무형자산상각비	10	12	11	11	15
영업관련자산부채변동	-8	-12	-16	-19	-35
매출채권및기타채권의감소	-10	-37	-7	-15	-22
재고자산의감소	-3	6	-3	-15	-30
매입채무및기타채무의증가	10	24	-1	11	18
투자활동현금흐름	-5	-4	-6	-29	-29
CAPEX	-1	-4	-10	-30	-30
투자자산의순증	3	9	0	0	0
재무활동현금흐름	-10	-38	-1	-6	-6
사채및차입금의 증가	-50	-55	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-5	-5
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	15	2	27	5	15
기초현금	15	30	31	59	64
기말현금	30	31	59	64	78

손익계산서

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
12월 결산(십억원)					
매출액	176	268	273	312	381
매출원가	98	158	159	181	221
매출총이익	77	110	114	131	159
판관비	62	72	72	77	81
영업이익	15	38	42	54	78
EBITDA	26	50	52	65	93
영업외손익	-8	-12	3	-2	-2
금융손익	-11	-14	4	-4	-4
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	3	2	-1	2	2
세전이익	8	25	44	53	77
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	33	42	48	69
지배주주지분순이익	8	33	42	48	69
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	7	34	42	48	69
증감률(%YoY)					
매출액	23.7	52.6	1.7	14.4	22.1
영업이익	59.5	146.7	10.5	30.0	44.9
EPS	흑전	323.0	28.8	13.2	46.3

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당이익(원)	160	676	870	985	1,440
EPS	2,365	3,062	3,832	4,717	6,057
BPS	0	0	100	100	100
DPS					
Multiple(배)					
P/E	49.3	15.3	15.6	13.2	9.0
P/B	3.3	3.4	3.5	2.7	2.1
EV/EBITDA	17.2	10.2	12.2	9.2	6.3
수익성(%)					
영업이익률	8.7	14.1	15.3	17.4	20.6
EBITDA마진	14.6	18.6	19.2	20.9	24.4
순이익률	4.4	12.2	15.4	15.2	18.3
ROE	7.0	24.9	25.2	23.0	26.7
ROA	2.5	10.3	12.1	12.1	15.1
ROC	7.2	24.3	19.5	21.3	26.0
안정성및기타					
부채비율(%)	169.4	121.7	96.9	83.8	71.3
이자보상배율(배)	2.2	15.4	28.9	37.6	54.4
배당성향(배)	0.0	0.0	11.5	10.2	6.9

자료: 주생엔지니어링 DB 금융투자 주: IFFS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2017-12-31 기준) - 매수(71.0%) 중립(29.0%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

주생엔지니어링 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/01/09	Buy	14,000	-20.8	8.6					
17/07/17	Buy	19,000	-25.4	-7.1					
18/02/26	Buy	16,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경