

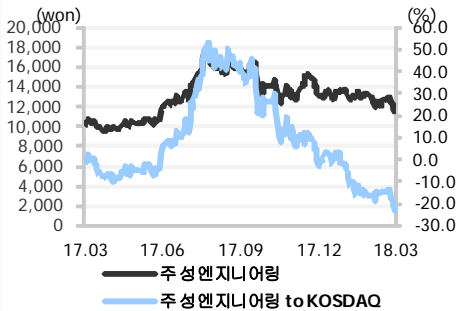
Bookook Research Center  
염태웅 (02)368-9517  
tweom@bookook.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 16,000원(+42%)

현재가 (원)	11,250
액면가 (원)	500
자본금 (억원)	241
시가총액 (억원)	5,428
상장주식수 (만주)	4,825
외국인보유비중 (%)	7.9
60일 평균거래량 (주)	669,926
52주 최고/최저 (원)	17,650
주요주주	황철주 24.15%

Stock Performance



# 주성엔지니어링 (036930)

## 아쉬움을 뒤로하고, 2018년 실적성장 재개

- 2018년 고객사 설비투자 확대에 따른 반도체향 장비 매출확대
- 중화권 패널업체로의 중소형 Flexible OLED향 장비 수주기대
- 2018년 매출액 3,615억원(+32.5% YoY), 605억원(+45.4% YoY) 추정

### 2018년 반도체향 수주확대, 디스플레이는 고객사 대면적 투자확대에 따른 수혜 전망

2018년 역시 SK하이닉스 DRAM/3D NAND 투자로 수주확대 예상. 올해 반도체향 장비 매출은 지난해 대비 대략 30%수준의 성장 전망. 디스플레이향 매출은 LGD의 중소형 OLED 라인 투자가 지연될 가능성이 있음에도 불구하고, 대면적 패널 투자확대로 올해 역시 양호한 성장세 지속예상.

### 2018년 중화권 패널업체로의 매출성장 본격화 전망

2018년은 중국향 패널업체로의 디스플레이 장비 수주확대 기대. 그동안 스마트폰향 6G Flexible OLED 패널 양산장비 레퍼런스가 부족했던 동사에 있어서, LGD E5라인 중소형 OLED패널 양산공급과 함께 중화권 패널업체로의 수주확대 가시화.

### 2018년 실적 성장세 지속

2018년 매출액과 영업이익은 각각 3,615억원(+32.5% YoY), 605억원(+45.4% YoY)으로 높은 실적 성장 전망. 주요 고객사인 LGD의 중소형 OLED 투자 지연 가능성이 있지만, SK하이닉스의 DRAM/3D NAND투자에 따른 반도체향 장비 매출확대, LGD 광저우/파주 P10라인 대형 OLED/LCD패널투자에 따른 수혜, 중화권 패널업체로의 매출확대 등을 감안하면, 동사의 중장기 이익성장세는 지속될 것으로 판단.

결산월	매출액	영업이익	세전이익	지배주주순이익	EPS	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE
12 월	(억원)	(억원)	(억원)	(억원)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)
2015	1,756	153	78	77	160	49.3	17.5	3.8	7.0
2016	2,680	377	253	326	676	15.3	10.4	3.7	24.9
2017P	2,727	416	440	420	870	15.6	12.2	3.7	25.0
2018E	3,615	605	620	552	1,144	9.8	6.6	2.3	25.6
2019E	4,210	748	776	659	1,366	8.2	4.7	1.8	23.8

**투자포인트 및 Valuation**

최근 주가조정은 올해 실적성장을 감안할 때, 과도한 것으로 판단

최근 동사의 주가는 주요 고객사인 LGD의 향후 중소형 OLED라인 투자지연 가능성 부각, 국내 경쟁사의 반도체향 ALD장비 진입, 4분기 실적부진, 장비업체 투자심리 악화 등의 요인으로 급격한 하락세를 나타냈다. 하지만 당사는 올해 동사의 높은 실적성장이 예상되는 만큼, 최근 주가조정은 과도한 것으로 판단된다. 올해 LGD의 광저우 8.5G OLED라인 투자, 파주 P10라인 대형 OLED 시설투자 등으로 대면적 OLED/LCD 디스플레이 장비매출 성장이 예상되며, 반도체향 장비 역시 SK하이닉스의 D램/3D NAND 투자와 함께 빠른 매출성장이 전망되기 때문이다.

**투자포인트**

- 1) 반도체향 장비수주 확대
- 2) LGD 대면적 패널투자 확대 수혜
- 3) 2018년 중화권 매출성장 기대

현시점에서 투자포인트는 1) SK하이닉스의 D램/3D NAND 투자확대에 따른 2018년 반도체향 ALD장비 수주확대 전망, 2) LGD 8.5G/10.5G 대면적 패널투자에 따른 동사장비 수요확대, 3) LGD 중소형 OLED라인 양산에 따른 레퍼런스 확보로 중화권 패널업체로의 매출확대 가시화 등을 들 수 있겠다. 특히 중소형 Flexible OLED 패널투자에 집중하고 있는 중화권 패널업체향 장비매출 증가는 중장기 외형성장을 이끌 주요요인으로 판단된다.

투자의견 Buy, 목표주가 16,000원

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 20,000원에서 16,000원으로 하향조정한다. 목표주가 하향조정 이유는 기대했던 것과 달리 LGD 중소형 OLED 패널투자가 지연될 가능성이 커 2018년 실적하향조정이 불가피했기 때문이다. 목표주가 16,000원은 2018년 예상추정 실적 대비 PER 14배 수준이다. 올해 SK하이닉스 M14라인 DRAM, M15라인 3D NAND 설비투자에 따른 반도체향 ALD장비 수주확대와 중국패널향 디스플레이장비 매출성장 등을 감안하면 부담스러운 수준은 아니라고 판단된다. 그리고 최근 급격한 주가조정으로 LGD의 중소형 OLED 패널투자 지연 가능성은 선 반영된 만큼 현시점에서 동사에 대한 접근은 유효할 것으로 판단된다.

**[표] 실적결과 및 추정치 변경**

(단위: 억원)

	2017년(P)			2018년(E)		
	추정실적	잠정실적	변동률(%)	변동전	변동후	변동률(%)
매출액	3,215	2,727	-15.2%	3,806	3,615	-5.0%
영업이익	535	416	-22.2%	645	605	-6.2%
지배주주순이익	531	420	-20.9%	614	552	-10.1%

자료: 부국증권 추정

**디스플레이: 2018년 중소형 보단 대형 OLED향 장비 납품 확대 전망.**

LGD 중소형 OLED라인 투자지연 가능성

Flexible OLED 패널을 탑재하며, 시장의 호응을 기대했던 애플 아이폰X의 판매량이 부진하면서, 향후 고객사인 LGD의 중소형 OLED 설비투자 시기가 지연될 가능성이 높아지고 있다. 현재 삼성디스플레이 중심으로 공급되고 있는 중소형 6세대 Flexible OLED패널시장 성장에 대해서는 의심할 여지가 없지만, 현상황에서 볼 때 동사의 주요고객사인 LGD의 대규모 중소형 Flexible OLED 패널투자 시기는 다소 지연될 가능성이 높아 보인다. 이로 인해 고객사에 Flexible OLED 패널공정에 필수적인 봉지층 증착장비와 TFT공정향 증착기를 공급하고 있는 동사에겐 다소 아쉬운 상황이다. 다만, 2018년은 중화권 패널업체로의 수주확대가 기대된다. 이는 그동안 스마트폰용 6G Flexible OLED 패널 양산장비 레퍼런스가 부족했던 동사에 있어서, 동사 장비가 채택된 LGD E5라인의 6G Flexible OLED 양산으로 현재 중화권 패널업체에 독점공급을 보이고 있는 Applied Materials와의 수주경쟁이 본격화될 것으로 전망된다. 지난해부터 중화권 패널업체는 6세대 Flexible OLED 패널투자에 집중하고 있는 만큼, 2018년 중화권 패널업체로의 수주확대는 동사의 디스플레이향 매출성장에 있어 주된 요인으로 판단된다. 마지막으로 올해는 LGD의 대형 패널 투자와 함께 동사장비 매출확대가 기대되고 있다. LGD의 광우 8.5G라인과 파주 P10라인 10.5G 설비투자가 예정되어 있는 만큼, 이 부문으로의 수주확대가 예상되고 있다. 또한, 아직까지 장비발주가 지연되고 있는 상태지만, 인도 트윈스타 LCD 대면적 라인 역시 향후 매출확대에 기여할 것으로 전망되고 있다.

2018년 중국 패널업체향 수주확대 전망

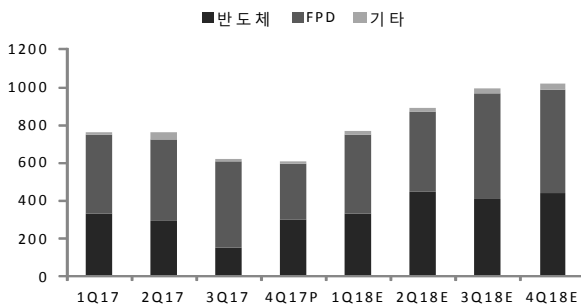
LGD 대면적 OLED/LCD 투자본격화에 따른 수혜

**반도체: 2018년 30%대의 높은 매출성장 기대**

SK하이닉스 설비투자확대에 따른 동사 반도체 장비 수주확대

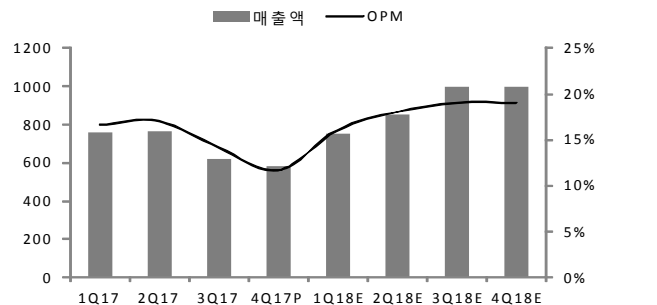
2018년 역시 SK하이닉스 DRAM/3D NAND 투자로 반도체향 수주확대는 지속될 것으로 전망된다. 지난해 말 500억원을 넘어서는 SK하이닉스향 신규수주공시가 이어진 가운데, 올해 역시 SK하이닉스는 우시라인 DRAM 미세공정 투자를 진행할 것으로 보이며, 청주 라인에서는 3D NAND 투자를 계획하고 있어 반도체향 수주확대는 지속될 것으로 전망된다. 그리고 SK하이닉스의 DRAM 미세화공정 투자에 있어서는 동사의 고마진 장비가 입고될 가능성이 큰 만큼, 마진 면에서도 긍정적인 것으로 판단된다. 이렇듯 고객사 투자확대로 올해 반도체향 장비 매출은 지난해 대비 대략 30%수준의 성장이 전망된다.

[그림 1] 사업부문별 매출추이 (단위: 억원)



자료: 주성엔지니어링 부국증권 추정

[그림 2] 분기별 실적추이 (단위: 억원)



자료: 주성엔지니어링 부국증권 추정

**실적전망**

4Q17 매출액 583억원(-28.1% YoY),  
영업이익 73억원(-39.2% YoY)로 부진

1Q18 매출액 740억원(-2.7% YoY),  
영업이익 131억원(+3.9% YoY) 추정

2018년 매출액 3,615억원(+32.5% YoY),  
영업이익 605억원(+45.4% YoY) 추정

4Q17 동사의 실적은 매출액 583억원(-28.1% YoY), 영업이익 73억원(-39.2% YoY)으로 당사 추정치 및 시장컨센서스를 크게 하회했다. 양호한 반도체향 장비 매출에도 불구하고, 디스플레이향 장비매출 감소와 성과급 지급 등의 비요확대가 주된 요인으로 작용했다. 다만, 1Q18 동사 실적은 매출액 740억원(-2.7% YoY), 영업이익 131억원(+3.9% YoY)로 추정되어, 재차 실적개선이 재개될 것으로 예상된다. 지난해 말 신규수주가 집중된 수익성이 높은 반도체향 장비매출 확대가 예상되어, 수익성 면에 있어서도 긍정적인 결과가 예상된다.

2018년 동사의 매출액과 영업이익은 각각 3,615억원(+32.5% YoY), 605억원(+45.4% YoY)으로 추정된다. 상대적으로 고마진인 반도체향 장비매출 확대에 따라 외형성장과 더불어 이익측면에서의 개선세가 두드러질 것으로 전망된다. 무엇보다 2018년은 고객사들의 설비투자가 지속되면서 꾸준한 수주확대가 전망되기 때문이다. 구체적으로 LGD 광저우/파주 P10라인/인도 트윈스타 등 대면적 OLED/LCD라인 투자 본격화, SK하이닉스 우시 DRAM/청주 3D NAND 라인과 더불어 중국 패널업체향 6세대 Flexible OLED 장비수주도 기대해 볼 수 있어, 올해는 지난해 대비 높은 실적성장세가 예상된다.

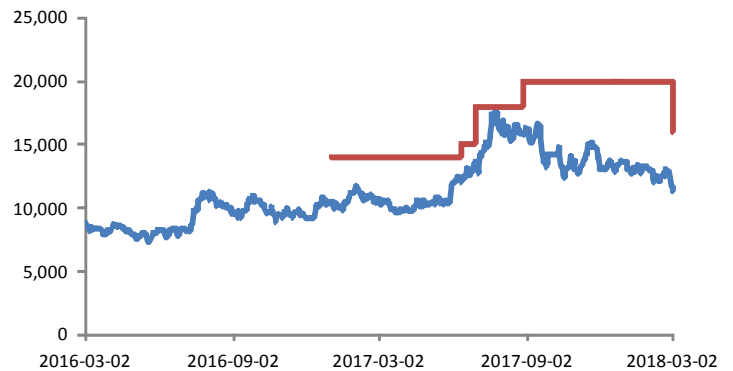
Compliance Note

투자의견 구분

<b>Strong Buy</b> (강력 매수)	향후 6개월간 현재가 대비 50% 이상의 주가상승이 예상되는 경우	<b>기업분석</b>
<b>Buy</b> (매수)	향후 6개월간 현재가 대비 20%~50% 이내의 주가상승이 예상되는 경우	
<b>Hold</b> (중립)	향후 6개월간 현재가 대비 -10~20% 이내의 등락이 예상되는 경우	
<b>Sell</b> (매도)	향후 6개월간 현재가 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상되는 경우	
<b>Overweight</b> (비중확대)	전반적인 산업의 투자비중 확대가 유효하다고 예상될 때	<b>산업분석</b>
<b>Neutral</b> (중립)	전반적인 산업의 투자비중에 대한 중립이 유효하다고 예상될 때	
<b>Underweight</b> (비중축소)	전반적인 산업의 투자비중 축소가 유효하다고 예상될 때	

2년간 투자의견 및 목표가격 변동 추이

일 자	투자의견	목표가격	괴리율	
			평균	최고
2017. 01. 01	Buy	14,000원	-24.9%	-11.1%
2017. 06. 12	Buy	15,000원	-15.1%	-9.7%
2017. 06. 30	Buy	18,000원	-12.9%	-1.9%
2017. 08. 28	Buy	20,000원	-21.1%	-20.7%
2017. 08. 31	Buy	20,000원	-31.9%	-16.7%
2018. 03. 05	Buy	16,000원	-	-



- ❖ 본 자료는 2018년 3월 5일에 당사 홈페이지에 입력되었으며 그 이전에 기관투자자 및 특정인에게 제공된 사실이 없습니다.
- ❖ 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
- ❖ 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 본 자료 발간일 기준 지난 1년간 기업의 주권 최초 상장과 관련하여 대표주관사로 참여한 적이 없습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
- ❖ 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인함. 작성자 : 임태웅
- ❖ 본 조사자료의 목적은 고객의 투자를 유도에 있는 것이 아니라, 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보를 제공하는데 있습니다. 당사에서 제공하는 자료에는 당 부서의 추정치가 포함되어 있으며, 이는 실적치와 오차가 발생할 수 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.

당사 조사분석자료 투자의견 비중(%)

(2018. 01. 01~현재)

투자의견	Buy(매수)	Hold(중립)	Sell(매도)	합계
비중(%)	100%	-	-	100%

추정 재무제표

재무상태표

(단위: 억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	<b>1,639</b>	<b>1,693</b>	<b>2,642</b>	<b>3,596</b>
현금 및 현금성자산	315	359	867	1,520
매출채권	792	806	1,081	1,263
재고자산	462	470	629	737
<b>비유동자산</b>	<b>1,637</b>	<b>1,641</b>	<b>1,577</b>	<b>1,589</b>
관계기업투자등	19	30	41	52
유형자산	1,285	1,396	1,373	1,379
무형자산	122	114	100	89
<b>자산총계</b>	<b>3,275</b>	<b>3,334</b>	<b>4,219</b>	<b>5,185</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,139</b>	<b>867</b>	<b>1,026</b>	<b>1,213</b>
매입채무	599	609	817	960
단기금융부채	395	110	10	0
<b>비유동부채</b>	<b>658</b>	<b>583</b>	<b>758</b>	<b>878</b>
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	632	557	721	831
<b>부채총계</b>	<b>1,798</b>	<b>1,451</b>	<b>1,784</b>	<b>2,091</b>
지배주주지분	1,477	1,883	2,435	3,094
자본금	241	241	241	241
자본잉여금	1,465	1,090	1,090	1,090
이익잉여금	-358	436	988	1,647
비지배주주지분	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>1,477</b>	<b>1,883</b>	<b>2,435</b>	<b>3,094</b>

현금흐름표

(단위: 억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>474</b>	<b>486</b>	<b>672</b>	<b>746</b>
당기순이익(손실)	326	420	552	659
<b>비현금수익비용가감</b>	<b>273</b>	<b>132</b>	<b>155</b>	<b>188</b>
유형자산감가상각비	81	77	73	74
무형자산상각비	40	29	29	26
<b>영업활동으로 인한 자산 및</b>	<b>-119</b>	<b>-132</b>	<b>-11</b>	<b>15</b>
매출채권 감소(증가)	-367	-6	-272	-184
재고자산의(증가)감소	56	-8	-159	-108
매입채무 감소(증가)	245	-13	245	188
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-41</b>	<b>-156</b>	<b>-60</b>	<b>-82</b>
유형자산처분(취득)	-34	-200	-50	-80
무형자산감소(증가)	-9	-10	-15	-15
장단기금융자산의 감소(증가)	0	43	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-412</b>	<b>-286</b>	<b>-104</b>	<b>-10</b>
장단기금융부채의 감소(증가)	-553	-280	-100	-10
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>19</b>	<b>44</b>	<b>508</b>	<b>653</b>
기초현금	296	315	359	867
기말현금	315	359	867	1,520

포괄손익계산서

(단위: 억원)

	2016	2017P	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>2,680</b>	<b>2,727</b>	<b>3,615</b>	<b>4,210</b>
매출원가	1,581	1,587	2,122	2,471
<b>매출총이익</b>	<b>1,099</b>	<b>1,140</b>	<b>1,493</b>	<b>1,739</b>
판매비와관리비	723	724	888	991
<b>조정영업이익</b>	<b>377</b>	<b>416</b>	<b>605</b>	<b>748</b>
기타수익	0	0	0	0
기타비용	0	0	0	0
<b>영업이익</b>	<b>377</b>	<b>416</b>	<b>605</b>	<b>748</b>
이자손익	-21	-11	1	13
외환손익	8	-12	3	4
관계기업등 투자손익	10	11	11	11
<b>세전계속사업이익</b>	<b>253</b>	<b>440</b>	<b>620</b>	<b>776</b>
법인세비용	-73	20	68	116
<b>계속사업이익</b>	<b>326</b>	<b>420</b>	<b>552</b>	<b>659</b>
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>326</b>	<b>420</b>	<b>552</b>	<b>659</b>
지배주주	326	420	552	659
<b>EBITDA</b>	<b>498</b>	<b>522</b>	<b>707</b>	<b>847</b>
<b>FCF</b>	<b>685</b>	<b>172</b>	<b>555</b>	<b>645</b>
<b>EBITDA 마진율(%)</b>	<b>18.6</b>	<b>19.1</b>	<b>19.5</b>	<b>20.1</b>
<b>영업이익률(%)</b>	<b>14.1</b>	<b>15.3</b>	<b>16.7</b>	<b>17.8</b>
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	<b>12.2</b>	<b>15.4</b>	<b>15.3</b>	<b>15.7</b>

주요투자지표

(단위: 억원)

	2016	2017P	2018E	2019E
P/E(x)	15.3	15.6	9.8	8.2
P/CF(x)	11.2	12.5	8.3	7.2
PBR(x)	3.7	3.7	2.3	1.8
EV/EBITDA(x)	10.4	12.2	6.6	4.7
EPS(원)	676	870	1,144	1,366
CFPS(원)	926	1,090	1,354	1,573
BPS(원)	2,810	3,668	4,840	6,229
DPS(원)	0	0	0	0
매출액증가율(%)	52.6	1.7	32.6	16.5
EBITDA 증가율(%)	93.6	4.9	35.4	19.9
조정영업이익증가율(%)	146.7	10.3	45.5	23.6
지배주주순이익증가율(%)	323.0	28.8	31.5	19.5
EPS 증가율(%)	323.0	28.8	31.5	19.5
매출채권회전율(회)	4.3	3.4	3.8	3.6
재고자산회전율(회)	5.5	5.8	6.6	6.2
ROA(%)	10.3	12.7	14.6	14.0
ROE(%)	24.9	25.0	25.6	23.8
부채비율(%)	121.7	77.0	73.3	67.6
순차입금/자기자본(%)	5.4	-13.2	-35.2	-49.1
영업이익/이자비용(x)	15.4	28.9	150.8	2050.2