

2018. 4. 11

Company Update

주성엔지니어링 (036930)

다시 기다림



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	12,000원	(17.1%)
현재주가	10,250원	
시가총액	4,945.5억원	
Shares (float)	48,249,212주 (72.2%)	
52 주 최저/최고	9,680원/17,650원	
60 일-평균거래대금	64.0억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
주성엔지니어링 (%)	-9.7	-27.8	4.6
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-10.6	-46.1	-24.2

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	12,000	15,000	-20.0%
2018E EPS	846	1,075	-21.3%
2019E EPS	932	1,129	-17.4%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	7
Target price	16,214
Recommendation	4.0

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

WHAT'S THE STORY

1분기 실적 및 연간 실적 하향 조정: 1분기 연결기준 매출액은 723억원, 영업이익은 123억 원으로 각각 11%씩 하향 조정한다. 연간 전망치도 매출액 2,612억원, 영업이익 432억 원으로 각각 22%씩 하향 조정한다. 당초 LGD의 중소형 OLED 발주 지연뿐만 아니라 8.5세대 대면적 패널 제조 장비 수주 규모 또한 당초 예상보다 줄어들 것으로 판단되기 때문이다. 고객사의 중국 광저우 OLED 관련 수주는 예정대로 진행될 것으로 보고 있으나 매출 인식 시점이 다소 지연될 가능성도 있다.

LGD 6세대 수율 개선과 10.5세대 본격 발주에 대한 갈등: 올 한해 LGD의 행보에 따라 동사의 수주 모멘텀이 좌우될 것으로 판단된다. 당초 LGD가 18년 9조원의 대규모 투자 집행을 밝히면서 모멘텀 회복을 기대했으나 6세대 수율 개선 및 추가 투자의 난항, 8.5세대 Encap 장비 기회 손실 등이 모멘텀 약화를 가져왔다. 따라서 6세대의 본격적인 발주와 10.5세대의 OLED 투자의 본격 집행이 동사의 실적 모멘텀을 끌어올리는데 무엇보다 중요한 상황이다.

목표가 12,000원 하향하나 투자의견 BUY 유지: OLED 업황 둔화 뿐만 아니라 고객사인 LGD의 투자 속도 조절이 일어나면서 모멘텀 또한 당분간 기대하기 어려운 상황이다. 목표주가를 12,000원으로 하향 조정하는데, 이는 이익 하향 조정에 따른 BPS 하락요인과 함께 Peer 그룹의 P/B배수 또한 기존 2.2배에서 1.9배로 낮아진 데 따른 것이다. 다만, TV용 대면적 OLED 수요가 견조해 LGD의 8.5세대 광저우 OLED팩 투자가 기존 60K 규모에 더해 추가 발주 진행될 가능성은 긍정적이다. BUY 투자의견을 유지하는 것은 연초 이후 25% 추가 조정으로 현 주가는 12개월 Forward P/B 2.1배까지 떨어지면서 일정부분 이러한 단기 모멘텀 부재를 반영했다고 보기 때문이다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2017	2018E	2019E	2020E
매출액 (십억원)	273	261	300	277
순이익 (십억원)	42	41	45	43
EPS (adj) (원)	871	846	932	890
EPS (adj) growth (%)	28.9	(2.9)	10.2	(4.5)
EBITDA margin (%)	19.2	20.1	19.3	19.1
ROE (%)	25.0	19.8	18.4	15.1
P/E (adj) (배)	11.8	12.1	11.0	11.5
P/B (배)	2.6	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA (배)	8.8	7.9	6.4	6.3
Dividend yield (%)	1.0	1.0	1.0	1.0

자료: 삼성증권 추정

1분기 예상 실적

(십억원)	1Q18E	1Q17	4Q17	증감 (%)	
				전년동기대비	전분기대비
매출액	72.3	76.1	58.3	(4.9)	24.0
영업이익	12.3	12.6	7.4	(2.5)	66.1
세전사업계속이익	12.2	14.6	6.9	(16.5)	78.3
순이익	11.2	13.9	6.7	(19.1)	67.6
이익률 (%)					
영업이익	17.0	16.6	12.7		
세전사업계속이익	16.9	19.2	11.8		
순이익	15.5	18.3	11.5		

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2018E			2019E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	337.1	261.2	(22.5)	366.5	300.1	(18.1)
영업이익	55.6	43.2	(22.3)	60.4	49.5	(18.0)
세전사업계속이익	55.2	43.4	(21.3)	60.5	49.9	(17.5)
순이익	51.9	40.8	(21.3)	54.5	44.9	(17.5)

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)		비고
BPS	5,066	2018~2019년 평균
적용 P/B (배)	1.9	전공정 장비업체 평균
Premium (%)	15	고객사 장비 발주 기대감
주당 적정가치	11,069	
목표주가	12,000	
현재주가	10,250	4월 9일 종가
상승 여력 (%)	17.1	

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
반도체 장비	33.2	29.0	15.0	33.3	44.4	29.9	24.3	39.2	49.4	38.5	37.4	37.3	110.6	137.8	162.7
디스플레이 장비	41.5	43.2	46.1	24.0	26.3	27.4	28.5	35.7	22.9	15.7	52.8	41.0	154.8	117.8	132.4
태양전지 장비	1.3	4.2	0.7	1.0	1.5	1.3	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	7.2	5.2	4.6
별도 매출액	76.0	76.4	61.8	58.3	72.2	58.6	54.1	76.0	73.4	55.4	91.4	79.5	272.5	260.8	299.7
연결 매출액	76.1	76.4	61.9	58.3	72.3	58.7	54.2	76.1	73.5	55.5	91.5	79.6	272.7	261.2	300.1
연결 영업이익	12.6	13.0	8.7	7.3	12.3	9.4	8.6	12.9	11.8	9.1	15.8	12.7	41.6	43.2	49.5
영업이익률 (%)	16.6	17.0	14.1	12.6	17.0	16.0	16.0	17.0	16.1	16.5	17.3	16.0	15.3	16.5	16.5

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

Forward P/B 밴드



자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	268	273	261	300	277
매출원가	158	157	148	170	157
매출총이익	110	115	114	130	120
(매출총이익률, %)	41.0	42.3	43.5	43.3	43.2
판매 및 일반관리비	72	74	70	80	74
영업이익	38	42	43	49	45
(영업이익률, %)	14.1	15.3	16.5	16.5	16.4
영업외손익	(12)	2	0	0	1
금융수익	0	3	0	1	1
금융비용	15	0	0	0	0
지분법손익	1	1	0	0	0
기타	1	(2)	0	0	(0)
세전이익	25	44	43	50	46
법인세	(7)	2	3	5	3
(법인세율, %)	(29.1)	4.5	6.0	10.0	6.8
계속사업이익	33	42	41	45	43
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	33	42	41	45	43
(순이익률, %)	12.2	15.4	15.6	15.0	15.5
지배주주순이익	33	42	41	45	43
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	50	52	53	58	53
(EBITDA 이익률, %)	18.6	19.2	20.1	19.3	19.1
EPS (지배주주)	676	871	846	932	890
EPS (연결기준)	676	871	846	932	890
수정 EPS (원)*	676	871	846	932	890

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동에서의 현금흐름	45	57	51	55	49
당기순이익	33	42	41	45	43
현금유출입이없는 비용 및 수익	27	17	12	13	10
유형자산 감가상각비	8	8	7	7	6
무형자산 상각비	4	3	2	2	1
기타	15	6	2	4	2
영업활동 자산부채 변동	(12)	(1)	1	2	(2)
투자활동에서의 현금흐름	(4)	(15)	(4)	(5)	(3)
유형자산 증감	(3)	(19)	(4)	(4)	(4)
장단기금융자산의 증감	11	3	0	(1)	1
기타	(13)	1	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	(38)	(24)	(5)	(5)	(5)
차입금의 증가(감소)	(55)	(25)	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	(38)	0	0	0
배당금	0	0	(5)	(5)	(5)
기타	16	38	0	0	0
현금증감	2	18	43	45	41
기초현금	30	31	49	92	137
기말현금	31	49	92	137	178
Gross cash flow	60	59	53	58	53
Free cash flow	40	38	47	51	45

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

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	164	142	180	238	271
현금 및 현금등가물	31	49	92	137	178
매출채권	46	15	13	13	12
재고자산	46	41	39	47	44
기타	41	37	35	41	37
비유동자산	164	173	167	164	160
투자자산	11	9	8	10	9
유형자산	129	143	140	137	135
무형자산	12	9	7	5	4
기타	12	13	13	13	13
자산총계	328	315	348	403	431
유동부채	114	64	63	69	65
매입채무	60	31	31	34	31
단기차입금	39	15	15	15	15
기타 유동부채	15	18	17	20	18
비유동부채	66	63	60	69	64
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	66	63	60	69	64
부채총계	180	127	123	138	128
지배주주지분	148	188	224	264	303
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	147	109	109	109	109
이익잉여금	(36)	44	80	120	158
기타	13	11	11	11	11
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	148	188	224	264	303
순부채	8	(34)	(78)	(122)	(163)

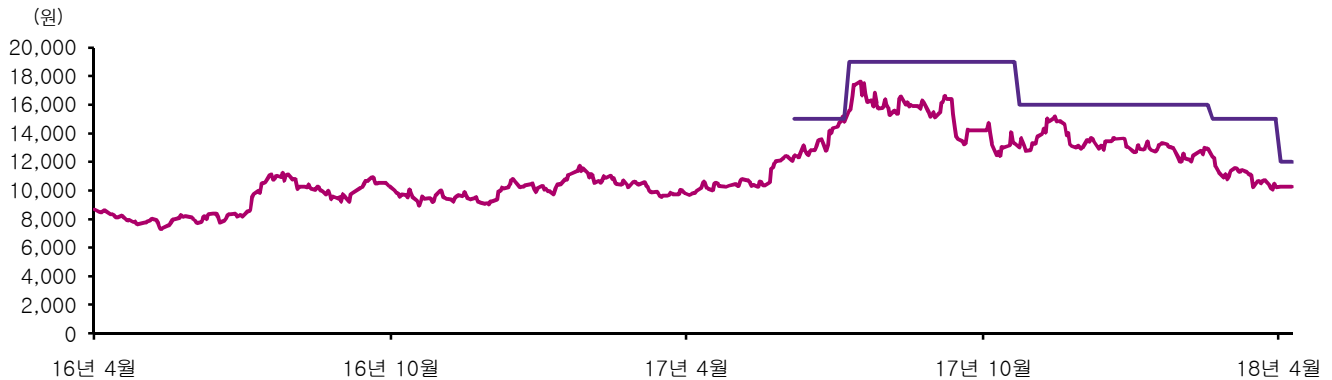
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2016	2017	2018E	2019E	2020E
증감률 (%)					
매출액	52.6	1.7	(4.2)	14.9	(7.8)
영업이익	146.7	10.6	3.7	14.5	(8.3)
순이익	323.3	28.9	(2.9)	10.2	(4.5)
수정 EPS**	323.0	28.9	(2.9)	10.2	(4.5)
주당지표					
EPS (지배주주)	676	871	846	932	890
EPS (연결기준)	676	871	846	932	890
수정 EPS**	676	871	846	932	890
BPS	3,062	3,905	4,650	5,482	6,271
DPS (보통주)	0	100	100	100	100
Valuations (배)					
P/E***	15.2	11.8	12.1	11.0	11.5
P/B***	3.3	2.6	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	10.1	8.8	7.9	6.4	6.3
비율					
ROE (%)	24.9	25.0	19.8	18.4	15.1
ROA (%)	10.3	13.1	12.3	12.0	10.3
ROIC (%)	24.1	19.9	20.9	23.3	22.4
배당성향 (%)	0.0	11.5	11.8	10.7	11.2
배당수익률 (보통주, %)	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0
순부채비율 (%)	5.4	(18.3)	(34.6)	(46.3)	(53.9)
이자보상배율 (배)	15.4	97.4	183.5	210.1	192.6

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 4월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 4월 10일 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	4/9
투자이전	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	15,000	19,000	16,000	15,000	12,000
과리율 (평균)	(10.13)	(19.73)	(16.97)	(26.56)	
과리율 (최대or최소)	1.33	(7.11)	(5.00)	(17.67)	

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 2018년 3월 31일 기준

매수 (86.6%) | 중립 (13.4%) | 매도 (0%)