

주성엔지니어링(036930.KQ)



반도체/디스플레이 담당 이승우
Tel. 02)368-6121 / swlee6591@eugenefn.com

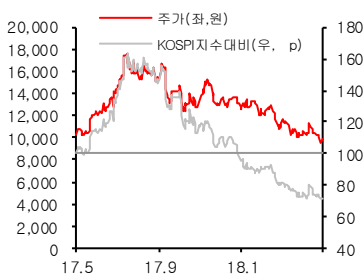
BUY(유지)

목표주가(12M, 하향)	15,000원
현재주가(5/10)	10,000원

Key Data	(기준일: 2018.05.10)
KOSPI(pt)	2,464
KOSDAQ(pt)	855
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	482
52주 최고/최저(원)	18,250 / 9,500
52주 일간 Beta	1.52
발행주식수(천주)	48,249
평균거래량(3M,천주)	454
평균거래대금(3M,백만원)	5,002
배당수익률(18F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	8.0
주요주주 지분율(%)	
향철주외 4인	27.8

Company Performance	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	-2.0	-18.4	-27.3	-2.9
KOSPI 대비 상대수익률	0.6	-19.8	-45.9	-35.9

Company vs KOSPI composite



이퀄레스 건 극복의 가능성

■ 투자 의견 'BUY', 목표주가 15,000원(하향)

주요 고객사의 중소형 OLED 투자 축소 영향으로 2018년 디스플레이 부문에서 실적 차질 요인이 발생했다. 이에 따라, 목표주가를 15,000원(12M FWD EPS x 17배)으로 하향한다. 그러나, 2분기를 저점으로 점진적인 실적 회복이 기대되며, 2019년 이후에는 고객군의 확대 기회가 있는 것으로 기대된다.

■ 2분기 공백기 이후 하반기 실적 회복 기대

1분기 실적은 매출 702억원, 영업이익 127억원, 순이익 116억원을 기록해 시장 기대치를 소폭 하회했고, 2분기도 반도체의 일시적 매출 공백과 디스플레이의 부진 지속으로 실적이 다소 부진할 전망이다. 그러나, 하반기부터는 반도체 매출 증가와 대형 OLED 매출 본격화로 실적이 회복될 것으로 보인다.

2018년 실적은 매출 2,730억원(+0%), 영업이익 450억(+8%), 순이익 392억원(-7%)으로 지난해와 비슷한 수준에 그칠 전망이다. 매출 증가율보다 영업이익 증가율이 높은 이유는 수익성이 더 좋은 반도체 매출 비중이 증가할 것이기 때문이며, 순이익이 감소하는 것은 유효 법인세율이 지난해 4.5%에서 13.5%로 높아질 것으로 가정한 데 따른 영향이다. 2019년 실적은 반도체 및 디스플레이 실적의 동반 개선으로 매출 3,403억원(+25%), 영업이익 566억원(+26%), 순이익 471억원(+20%)으로 개선될 것으로 예상된다.

■ 고객사 확대로 이퀄레스 건 극복의 가능성 열려 있어

한편, 언론 보도에 따르면, 주성엔지니어링은 정부 주도의 상생협력 프로그램에 따라 삼성전자 및 삼성디스플레이에 ALD 및 OLED 봉지 장비의 성능 테스트에 지원한 것으로 전해졌다. 그렇다면, 평가 결과에 따라서는 그 동안 염두에 두지 않았던 삼성과의 거래 재개 가능성도 고려해 볼 수 있게 된다.

한편, 중국의 반도체 투자가 가시화되면서 이에 따른 중국 반도체 향 매출 발생 가능성도 남아 있다. 그 동안 우수한 기술력에도 불구하고 거래 고객이 한정적이었던 이퀄레스 건을 극복할 기회가 생긴 셈이다. 타겟 P/E를 기존 15배에서 17배로 높인 이유도 이 같은 추가 성장의 가능성을 반영했기 때문이다.

고객사의 중소형 OLED 투자 축소에 따라 올해 실적이 당초 예상을 밑돌 것으로 보이나, 현 주가 수준에선 다시 관심을 가질 필요가 있다. 투자 의견은 'BUY'를 유지한다.

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	268	273	273	340	385
영업이익(십억원)	38	42	45	57	68
세전이익(십억원)	25	44	45	56	68
당기순이익(십억원)	33	42	39	47	55
EPS(원)	676	871	802	963	1,130
증감률(%)	323.0	28.9	(7.9)	20.0	17.4
PER(배)	15.3	15.6	12.5	10.4	8.8
ROE(%)	24.9	25.0	18.0	17.1	15.9
PBR(배)	3.4	3.5	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	10.2	11.9	7.7	6.0	4.4

자료: 유진투자증권

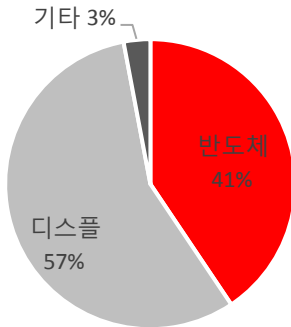


도표 1 실적 전망 요약

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	76.1	76.4	61.9	58.3	70.2	54.5	69.0	79.3	268.0	272.7	273.0	340.3	384.9
영업이익	12.6	13.0	8.7	7.4	12.7	8.3	10.8	13.2	37.7	41.7	45.0	56.6	68.1
세전이익	14.6	13.7	8.8	6.9	12.8	8.2	10.7	13.1	25.3	44.0	44.9	56.2	68.2
순이익	13.9	13.4	8.0	6.7	11.6	7.4	9.1	11.2	32.6	42.0	39.2	47.1	54.5
지배주주이익	13.9	13.4	8.0	6.7	11.4	7.3	9.0	11.0	32.6	42.0	38.7	46.5	54.5
EPS (원)									675	871	802	963	1,130
수익성													
영업이익률	16.6%	17.0%	14.1%	12.7%	18.1%	15.2%	15.7%	16.7%	14.1%	15.3%	16.5%	16.6%	17.7%
세전이익률	19.2%	17.9%	14.2%	11.7%	18.3%	15.0%	15.5%	16.6%	9.4%	16.1%	16.4%	16.5%	17.7%
순이익률	18.3%	17.5%	13.0%	11.5%	16.5%	13.5%	13.2%	14.1%	12.2%	15.4%	14.4%	13.8%	14.2%
영업외손익	2.0	0.7	0.1	-0.5	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-12.4	2.3	-0.2	-0.4	0.0
YoY													
매출액	40%	10%	-2%	-28%	-8%	-29%	12%	36%	53%	2%	0%	25%	13%
영업이익	58%	39%	5%	-39%	1%	-36%	24%	79%	147%	11%	8%	26%	20%
세전이익	116%	91%	28%	55%	-12%	-40%	22%	92%	224%	74%	2%	25%	21%
순이익	105%	99%	20%	-46%	-17%	-45%	14%	66%	323%	29%	-7%	20%	16%

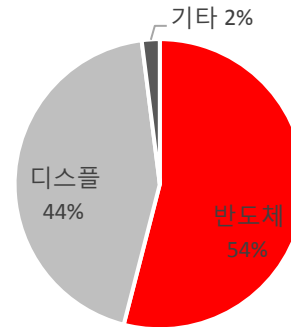
자료: 유진투자증권

도표 2 2017년 매출 비중



자료: 유진투자증권

도표 3 2018년 매출 비중 (반도체 비중 상승)



자료: 유진투자증권



주성엔지니어링(036930.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	328	315	371	432	511
유동자산	164	142	177	218	284
현금성자산	31	49	65	77	131
매출채권	81	45	33	45	50
재고자산	46	41	42	53	62
비유동자산	164	173	194	214	227
투자자산	23	21	21	25	26
유형자산	129	143	164	182	195
기타	12	9	8	7	6
부채총계	180	127	130	127	129
유동부채	114	64	70	70	75
매입채무	70	43	36	39	41
유동성이자부채	40	15	18	12	15
기타	4	6	15	18	19
비유동부채	66	63	60	57	55
비유동이자부채	0	0	1	0	0
기타	66	63	59	57	54
자본총계	148	188	241	305	382
지배지분	148	188	241	304	381
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	147	109	109	109	109
이익잉여금	(36)	44	95	159	236
기타	13	11	12	12	12
비지배지분	0	0	1	1	1
자본총계	148	188	241	305	382
총차입금	40	15	19	12	15
순차입금	8	(34)	(46)	(65)	(116)

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	45	57	44	41	74
당기순이익	33	42	39	47	55
자산상각비	12	11	11	12	13
기타비현금성손익	0	0	18	12	29
운전자본증감	(12)	(1)	(24)	(30)	(22)
매출채권감소(증가)	(37)	36	(22)	(15)	(5)
재고자산감소(증가)	6	0	(2)	(14)	(11)
매입채무증가(감소)	24	(33)	6	4	1
기타	(5)	(4)	(6)	(6)	(7)
투자현금	(4)	(15)	(35)	(34)	(44)
단기투자자산감소	0	(1)	(3)	(4)	(18)
장기투자증권감소	0	4	0	0	0
설비투자	(4)	(19)	(30)	(28)	(24)
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(0)	(2)	(1)	(1)
재무현금	(38)	(24)	4	(0)	5
차입금증가	(55)	(24)	4	(6)	3
자본증가	17	(0)	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	2	18	13	8	35
기초현금	30	31	49	62	69
기말현금	31	49	62	69	105
Gross Cash flow	60	59	56	68	81
Gross Investment	16	15	56	59	47
Free Cash Flow	44	44	(1)	9	34

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	268	273	273	340	385
증가율(%)	52.6	1.7	0.1	24.7	13.1
매출원가	158	157	150	194	208
매출총이익	110	115	123	147	177
판매 및 일반관리비	72	74	78	90	109
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	38	42	45	57	68
증가율(%)	146.7	10.6	8.0	25.6	20.4
EBITDA	50	52	56	69	81
증가율(%)	93.6	5.3	6.4	23.3	18.0
영업외손익	(12)	2	(0)	(0)	0
이자수익	0	0	1	1	1
이자비용	2	0	1	1	0
지분법손익	1	1	0	0	0
기타영업외손익	(11)	1	0	0	(0)
세전순이익	25	44	45	56	68
증가율(%)	224.4	74.3	1.9	25.3	21.3
법인세비용	(7)	2	6	9	14
당기순이익	33	42	39	47	55
증가율(%)	323.3	28.9	(6.7)	20.0	15.8
지배주주지분	33	42	39	46	55
증가율(%)	323.0	28.9	(7.9)	20.0	17.4
비지배지분	0	0	1	1	0
EPS(원)	676	871	802	963	1,130
증가율(%)	323.0	28.9	(7.9)	20.0	17.4
수정EPS(원)	676	871	802	963	1,130
증가율(%)	323.0	28.9	(7.9)	20.0	17.4

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	676	871	802	963	1,130
BPS	3,062	3,905	4,986	6,305	7,889
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	15.3	15.6	12.5	10.4	8.8
PBR	3.4	3.5	2.0	1.6	1.3
EV/ EBITDA	10.2	11.9	7.7	6.0	4.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	8.3	11.2	8.7	7.1	6.0
수익성(%)					
영업이익률	14.1	15.3	16.5	16.6	17.7
EBITDA이익률	18.6	19.2	20.4	20.2	21.1
순이익률	12.2	15.4	14.4	13.8	14.2
ROE	24.9	25.0	18.0	17.1	15.9
ROIC	18.1	27.3	23.7	22.8	22.4
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	5.4	(18.3)	(19.3)	(21.1)	(30.3)
유동비율	143.8	221.6	253.4	312.9	379.7
이자부담배율	15.4	97.4	37.5	47.1	143.6
활동성 (회)					
총자산회전을	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
매출채권회전을	4.2	4.3	7.0	8.8	8.1
재고자산회전을	5.5	6.2	6.6	7.1	6.7
매입채무회전을	4.5	4.8	6.9	9.0	9.6



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제3자로부터 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2018.3.31 기준)

과거 12년간 투자이력 및 목표주가 변동내역				과목율(%)		주성엔지니어링(036930.KQ) 증가 및 목표주가 추이
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가/현재가 대상/현재	평균증가 대비	최고/최저 증가/감소	
2016-05-18	Buy	12,000	1년	-26.5	-6.3	
2016-05-23	Buy	12,000	1년	-25.8	-6.3	
2016-05-26	Buy	12,000	1년	-25.3	-6.3	
2016-05-31	Buy	12,000	1년	-24.8	-6.3	
2016-06-08	Buy	12,000	1년	-23.9	-6.3	
2016-06-20	Buy	12,000	1년	-21.7	-6.3	
2016-06-27	Buy	12,000	1년	-19.8	-6.3	
2016-06-30	Buy	12,000	1년	-18.4	-6.3	
2016-07-05	Buy	12,000	1년	-16.7	-6.3	
2016-08-03	Buy	12,000	1년	-7.5	-7.5	
2016-08-05	Buy	15,000	1년	-22.2	17.7	
2016-08-08	Buy	15,000	1년	-22.2	17.7	
2016-08-31	Buy	15,000	1년	-21.6	17.7	
2016-09-05	Buy	15,000	1년	-21.4	17.7	
2016-09-13	Buy	15,000	1년	-21.1	17.7	
2016-09-20	Buy	15,000	1년	-21.1	17.7	
2016-09-21	Buy	15,000	1년	-21.0	17.7	
2016-10-10	Buy	15,000	1년	-20.6	17.7	
2016-10-18	Buy	15,000	1년	-20.3	17.7	
2016-10-24	Buy	15,000	1년	-20.1	17.7	
2016-11-01	Buy	15,000	1년	-19.6	17.7	
2016-11-04	Buy	15,000	1년	-19.4	17.7	
2016-11-07	Buy	15,000	1년	-19.4	17.7	
2016-11-18	Buy	15,000	1년	-18.7	17.7	
2016-12-12	Buy	15,000	1년	-17.4	17.7	
2016-12-16	Buy	15,000	1년	-17.1	17.7	
2016-12-19	Buy	15,000	1년	-17.0	17.7	
2016-12-21	Buy	15,000	1년	-16.9	17.7	
2017-01-09	Buy	15,000	1년	-16.1	17.7	
2017-01-12	Buy	15,000	1년	-15.8	17.7	
2017-01-13	Buy	15,000	1년	-15.7	17.7	
2017-01-16	Buy	15,000	1년	-15.6	17.7	
2017-01-23	Buy	15,000	1년	-15.3	17.7	
2017-02-13	Buy	15,000	1년	-14.5	17.7	
2017-02-17	Buy	15,000	1년	-14.2	17.7	
2017-02-27	Buy	15,000	1년	-13.7	17.7	
2017-03-02	Buy	15,000	1년	-13.5	17.7	
2017-03-06	Buy	15,000	1년	-13.3	17.7	
2017-03-08	Buy	15,000	1년	-13.1	17.7	

에널리스트 변경



2017-11-14	Buy	18,000	1년	-32.1	-15.6
2018-05-11	Buy	15,000	1년		