

# 주성엔지니어링(036930)

## 포트폴리오 다각화의 힘

### 1분기 반도체 실적 호조

18년 1분기 실적은 매출액 701억원(YoY -8%, QoQ +20%), 영업이익 127억원(YoY +1%, QoQ +72%)을 기록했다. 반도체 비중이 68%까지 상승(4Q17기준 57%)함에 따라 전분기 대비 영업이익률이 5%p 상승했다. 반도체 장비 수주잔고 상당 부분이 매출 인식되며 1분기 말 기준 반도체 장비 수주잔고는 87억원까지 감소했다(디스플레이 장비 285억원).

### 장비 매출 포트폴리오 다각화에 따른 실적 안정성 부각

LG디스플레이 및 중화권 디스플레이 중소형 OLED 투자 감소에 대한 우려로 최근 조정 받았으나 연간 실적은 매출액 2,738억원(YoY +1%), 영업이익 444억원(YoY +7%)으로 소폭 증가할 전망이다. 디스플레이 부문 실적 감소에도 불구하고 반도체 부문 매출이 증가하며 전사 수익성 개선에 기여할 것으로 전망된다. 글로벌 디스플레이 투자 빅싸이클 속에서 상대적으로 투자 변동성 낮은 반도체 장비 비중이 연간 50% 수준까지 상승하며 안정적 실적이 전망된다.

### 공격적인 R&D 투자로 밸류에이션 프리미엄 부여

주성엔지니어링에 대해 투자자의견 BUY를 유지하며 디스플레이 부문 실적 감소가 전망됨에 따라 목표주가는 13,000원으로 하향한다. 목표주가 13,000원은 2018년 예상 EPS에 Target PER 15배를 적용했다. 주성엔지니어링 실적이 정상화된 2016, 2017년 평균 PER은 15배 내외에서 형성됐다. 이는 반도체/장비 업체들 평균 PER 10~15배 범위의 상단 수준으로, 1) 전공정 장비 업체로서 매년 전사 매출의 30% R&D 투자, 2) OLED, LCD, DRAM, NAND 모두 대응 가능한 장비 포트폴리오 군 보유 등에 시장이 밸류에이션 프리미엄을 부여해온 것이라고 판단된다. 올해 주가 역시 반도체 매출 증가 및 2019년 디스플레이 투자 반등에 대한 기대감으로 PER 15배 수준까지 타겟팅 가능할 것으로 전망된다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 13,000원 | CP(5월 15일): 10,000원

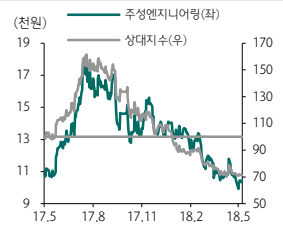
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	862.94
52주 최고/최저(원)	17,650/9,510
시가총액(십억원)	482.5
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	48,249.2
60일 평균 거래량(천주)	454.2
60일 평균 거래대금(십억원)	5.0
18년 배당금(예상, 원)	100
18년 배당수익률(예상, %)	1.00
외국인지분율(%)	8.11
주요주주 지분율(%)	
황철주 외 4인	27.76
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.8) (28.8) (6.5)
상대	(1.6) (36.7) (30.1)

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	309.2	389.0
영업이익(십억원)	52.4	70.1
순이익(십억원)	47.2	59.7
EPS(원)	978	1,237
BPS(원)	4,892	6,148

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	268.0	272.7	273.8	321.4	393.0
영업이익	십억원	37.7	41.7	44.4	54.1	65.9
세전이익	십억원	25.3	44.0	46.2	56.4	69.9
순이익	십억원	32.6	42.0	42.3	49.6	59.9
EPS	원	676	871	877	1,028	1,241
증감률	%	322.5	28.8	0.7	17.2	20.7
PER	배	15.32	15.62	11.40	9.72	8.06
PBR	배	3.38	3.48	2.14	1.78	1.48
EV/EBITDA	배	10.20	11.87	7.46	5.59	4.02
ROE	%	24.89	25.00	20.43	19.98	20.08
BPS	원	3,062	3,905	4,682	5,610	6,751
DPS	원	0	100	100	100	100



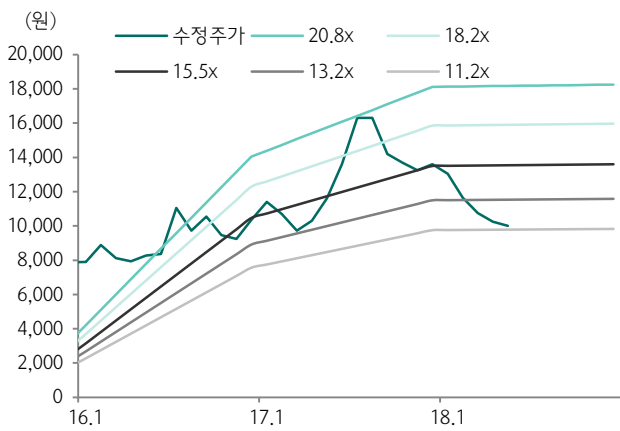
Analyst 김현수  
02-3771-7503  
hyunsoo@hanafn.com

표 1. 주성엔지니어링 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18 F	3Q18F	4Q18 F	2017	2018F
<b>매출액</b>	<b>76.0</b>	<b>76.4</b>	<b>61.8</b>	<b>58.3</b>	<b>70.1</b>	<b>61.6</b>	<b>72.7</b>	<b>69.5</b>	<b>272.5</b>	<b>273.8</b>
반도체	33.2	29.0	15.0	33.3	47.7	29.7	29.0	22.0	110.5	128.4
디스플레이	41.5	43.2	46.1	24.0	21.6	30.3	41.3	43.0	154.8	136.1
태양광 기타	1.3	4.2	0.7	1.0	0.8	1.6	2.4	4.5	7.2	9.3
<b>영업이익</b>	<b>12.6</b>	<b>13.0</b>	<b>8.7</b>	<b>7.4</b>	<b>12.7</b>	<b>10.1</b>	<b>11.3</b>	<b>10.3</b>	<b>41.7</b>	<b>44.4</b>
영업이익률	17%	17%	14%	13%	18%	16%	16%	15%	15%	16%

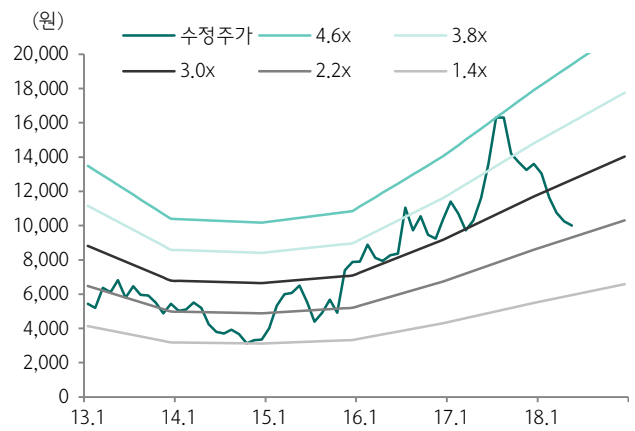
자료: 주성엔지니어링, 하나금융투자

그림 1. 주성엔지니어링 12MF PER 추이



자료: Valuewise, 하나금융투자

그림 2. 제목을 주성엔지니어링 12MF PBR 추이



자료: Valuewise, 하나금융투자

표 2. 주성엔지니어링 목표주가 산출

항목	내용	비고
EPS(원)	877	2018년 예상
Target PER(x)	15.1	최근 2년 평균
적정주가(원)	13,243	
<b>목표주가(원)</b>	<b>13,000</b>	
현재주가(원)	10,000	
<b>상승여력</b>	<b>30%</b>	

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

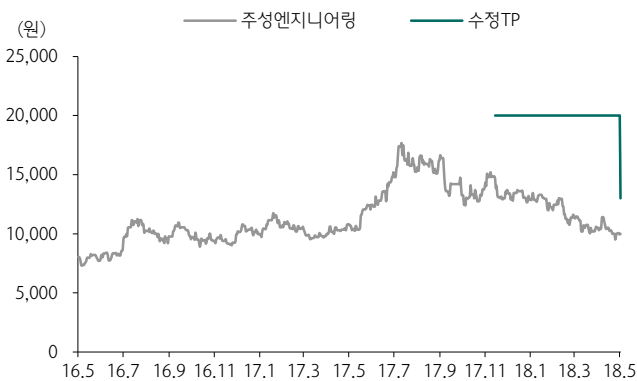
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	268.0	272.7	273.8	321.4	393.0
매출원가	158.1	157.4	154.6	179.1	219.3
매출총이익	109.9	115.3	119.2	142.3	173.7
판매비	72.3	73.6	74.8	88.1	107.8
영업이익	37.7	41.7	44.4	54.1	65.9
금융손익	(14.3)	3.0	1.0	1.2	1.5
중속/관계기업손익	1.0	1.0	0.9	1.1	2.5
기타영업외손익	0.9	(1.7)	0.0	0.0	0.0
세전이익	25.3	44.0	46.2	56.4	69.9
법인세	(7.3)	2.0	3.9	6.8	10.1
계속사업이익	32.6	42.0	42.3	49.6	59.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	32.6	42.0	42.3	49.6	59.9
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	32.6	42.0	42.3	49.6	59.9
지배주주지분포괄이익	33.6	40.7	42.3	49.6	59.9
NOPAT	48.6	39.8	40.6	47.6	56.4
EBITDA	49.8	52.4	56.4	68.3	81.3
성장성(%)					
매출액증가율	52.6	1.8	0.4	17.4	22.3
NOPAT증가율	221.9	(18.1)	2.0	17.2	18.5
EBITDA증가율	93.8	5.2	7.6	21.1	19.0
영업이익증가율	146.4	10.6	6.5	21.8	21.8
(지배주주)순이익증가율	323.4	28.8	0.7	17.3	20.8
EPS증가율	322.5	28.8	0.7	17.2	20.7
수익성(%)					
매출총이익률	41.0	42.3	43.5	44.3	44.2
EBITDA이익률	18.6	19.2	20.6	21.3	20.7
영업이익률	14.1	15.3	16.2	16.8	16.8
계속사업이익률	12.2	15.4	15.4	15.4	15.2
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	676	871	877	1,028	1,241
BPS	3,062	3,905	4,682	5,610	6,751
CFPS	1,241	1,219	1,187	1,438	1,737
EBITDAPS	1,031	1,086	1,168	1,415	1,685
SPS	5,555	5,652	5,675	6,661	8,145
DPS	0	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	15.3	15.6	11.4	9.7	8.1
PBR	3.4	3.5	2.1	1.8	1.5
PCFR	8.3	11.2	8.4	7.0	5.8
EV/EBITDA	10.2	11.9	7.5	5.6	4.0
PSR	1.9	2.4	1.8	1.5	1.2
재무비율(%)					
ROE	24.9	25.0	20.4	20.0	20.1
ROA	10.3	13.1	12.3	12.2	12.4
ROIC	24.2	19.9	19.4	20.8	23.0
부채비율	121.7	67.3	65.6	62.4	62.3
순부채비율	5.4	(18.3)	(27.4)	(37.2)	(47.7)
이자보상배율(배)	15.4	97.4	(80.7)	(98.4)	(119.9)

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	163.9	142.0	187.2	243.2	326.1
금융자산	31.5	49.5	76.9	115.7	170.3
현금성자산	31.5	49.2	76.6	115.4	169.8
매출채권 등	81.5	44.9	53.5	61.8	75.6
재고자산	46.2	41.2	49.1	56.7	69.4
기타유동자산	4.7	6.4	7.7	9.0	10.8
비유동자산	163.7	173.3	186.9	196.4	202.6
투자자산	10.8	8.7	10.3	11.9	14.6
금융자산	8.9	5.8	6.9	8.0	9.8
유형자산	128.5	143.2	156.9	166.1	170.9
무형자산	12.2	8.8	7.1	5.7	4.6
기타비유동자산	12.2	12.6	12.6	12.7	12.5
자산총계	327.5	315.3	374.1	439.6	528.8
유동부채	113.9	64.1	73.3	82.4	97.2
금융부채	39.5	15.0	15.0	15.0	15.0
매입채무 등	71.5	44.8	53.4	61.7	75.5
기타유동부채	2.9	4.3	4.9	5.7	6.7
비유동부채	65.8	62.8	74.8	86.5	105.8
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	65.8	62.8	74.8	86.5	105.8
부채총계	179.8	126.9	148.2	168.9	203.0
지배주주지분	147.7	188.4	225.9	270.7	325.7
자본금	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1
자본잉여금	146.5	109.0	109.0	109.0	109.0
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	12.9	11.5	11.5	11.5	11.5
이익잉여금	(35.8)	43.8	81.3	126.1	181.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	147.7	188.4	225.9	270.7	325.7
순금융부채	8.0	(34.5)	(61.9)	(100.7)	(155.3)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	44.7	57.1	57.9	67.3	81.0
당기순이익	32.6	42.0	42.3	49.6	59.9
조정	24.0	15.6	12.0	14.2	15.4
감가상각비	12.1	10.7	12.0	14.2	15.4
회환거래손익	(0.4)	0.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.0)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
기타	13.3	5.6	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(11.9)	(0.5)	3.6	3.5	5.7
투자활동 현금흐름	(4.5)	(15.2)	(25.7)	(23.7)	(21.7)
투자자산감소(증가)	8.9	2.2	(1.7)	(1.6)	(2.7)
유형자산감소(증가)	(3.4)	(19.1)	(24.0)	(22.0)	(19.0)
기타	(10.0)	1.7	0.0	(0.1)	0.0
재무활동 현금흐름	(38.1)	(24.0)	(4.8)	(4.8)	(4.8)
금융부채증가(감소)	(54.8)	(24.5)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.3	(37.5)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	16.4	38.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(4.8)	(4.8)	(4.8)
현금의 증감	1.9	17.8	27.4	38.8	54.4
Unlevered CFO	59.9	58.8	57.3	69.4	83.8
Free Cash Flow	40.3	38.1	33.9	45.3	62.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

주성엔지니어링



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.5.16	BUY	13,000		
17.11.28	BUY	20,000	-40.34%	-29.75%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 5월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 05월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2018년 05월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.