

2018년 5월 23일

주성엔지니어링(036930)

OLED TV 패널 투자 확대 수혜

LG디스플레이 대형 OLED 투자 확대 전망

LG디스플레이의 대형 OLED CAPA 투자 규모 확대에 따른 수혜가 전망된다. LG디스플레이의 광저우 OLED Fab 투자 규모는 70K/월 ~ 90K/월 수준까지 확대될 것으로 전망되며 파주 P10 Fab 역시 기존의 '先 LCD 투자, 後 OLED 전환' 플랜에서 'OLED 직행' 플랜으로의 전환이 유력해 보인다. 이에 따라 Oxide TFT 관련 CVD 장비 및 OLED 봉지 장비 수주 증가가 기대된다.

장비 매출 포트폴리오 다각화에 따른 실적 안정성 부각

LG디스플레이 및 중화권 디스플레이 중소형 OLED 투자 감소에 대한 우려로 최근 조정 받았으나 연간 실적은 매출액 2,739억원(YoY +1%), 영업이익 444억원(YoY +7%)으로 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 BUY, 목표주가 13,000원을 유지한다. 목표주가는 2018년 예상 EPS에 Target PER 15배를 적용했다. 주성엔지니어링 실적이 정상화된 2016, 2017년 평균 PER은 15배 내외에서 형성됐다. 이는 반도체/디스플레이 전공정 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 대한 밸류에이션 프리미엄이 녹아 있는 수치다. 올해 주가 역시 반도체 매출 증가 및 2019년 디스플레이 투자 재개에 대한 기대감으로 PER 15배 수준까지 타게팅 가능할 것으로 전망된다.

Top Picks

BUY

| TP(12M): 13,000원 | CP(5월21일): 10,200원

Key Data		Consensus Data		
		2018	2019	
KOSDAQ 지수 (pt)	872.96	매출액(십억원)	(10.5)	(32.9)
52주 최고/최저(원)	17,650/9,510	영업이익(십억원)	(8.9)	(39.3)
시가총액(십억원)	492.1	순이익(십억원)	(10.5)	(32.9)
시가총액비중(%)	0.17	EPS(원)	(8.9)	(39.3)
발행주식수(천주)	48,249.2	BPS(원)	(10.5)	(32.9)
60일 평균 거래량(천주)	452.0			
60일 평균 거래대금(십억원)	4.9			
18년 배당금(예상, 원)	100			
18년 배당수익률(예상, %)	0.98			
외국인지분율(%)	8.21			
주요주주 지분율(%)				
황철주 외 4인	27.76			
	0.00			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	(10.5) (32.9) (1.9)			
상대	(8.9) (39.3) (27.8)			

Stock Price	
(천원)	주성엔지니어링(좌) 상대지수(우)
19	
17	
15	
13	
11	
9	
17.5	17.8 17.11 18.2 18.5

Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	268.0	272.7	273.9	321.4	393.0
영업이익	십억원	37.7	41.7	44.4	54.1	65.9
세전이익	십억원	25.3	44.0	45.6	55.7	69.4
순이익	십억원	32.6	42.0	41.3	48.4	58.6
EPS	원	676	871	856	1,003	1,216
증감율	%	322.5	28.8	(1.7)	17.2	21.2
PER	배	15.32	15.62	11.91	10.17	8.39
PBR	배	3.38	3.48	2.24	1.87	1.55
EV/EBITDA	배	10.20	11.87	7.78	5.91	4.33
ROE	%	24.89	25.00	20.22	20.00	20.18
BPS	원	3,062	3,905	4,563	5,466	6,581
DPS	원	0	100	100	100	100



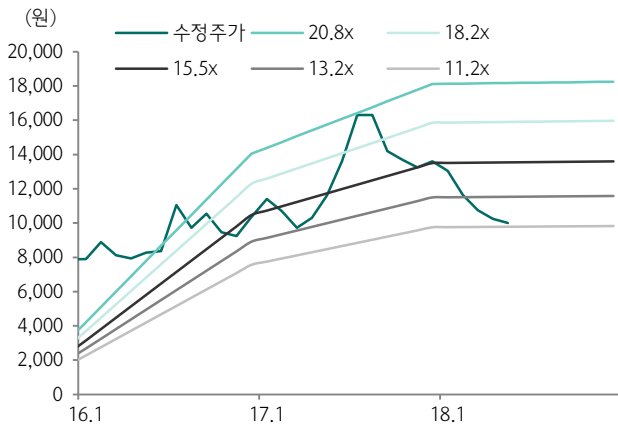
Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

표 1. 주성엔지니어링 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18 F	3Q18F	4Q18 F	2017	2018F
매출액	76.0	76.4	61.8	58.3	70.1	61.6	72.7	69.5	272.5	273.9
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
영업이익	12.6	13.0	8.7	7.4	12.7	10.1	11.3	10.3	41.7	44.4
영업이익률	17%	17%	14%	13%	18%	16%	16%	15%	15%	16%

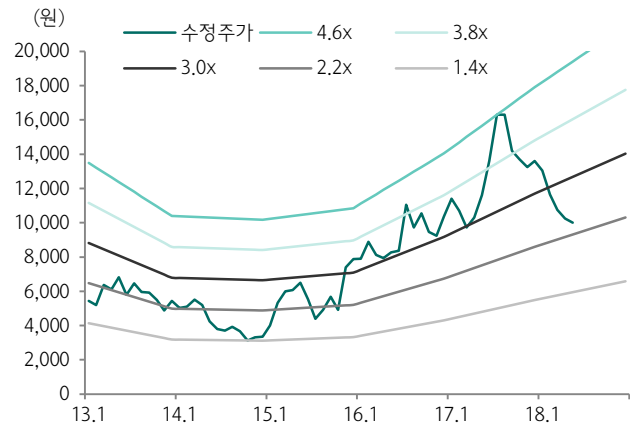
자료: 주성엔지니어링, 하나금융투자

그림 1. 주성엔지니어링 12MF PER 추이



자료: Valuewise, 하나금융투자

그림 2. 제목을 주성엔지니어링 12MF PBR 추이



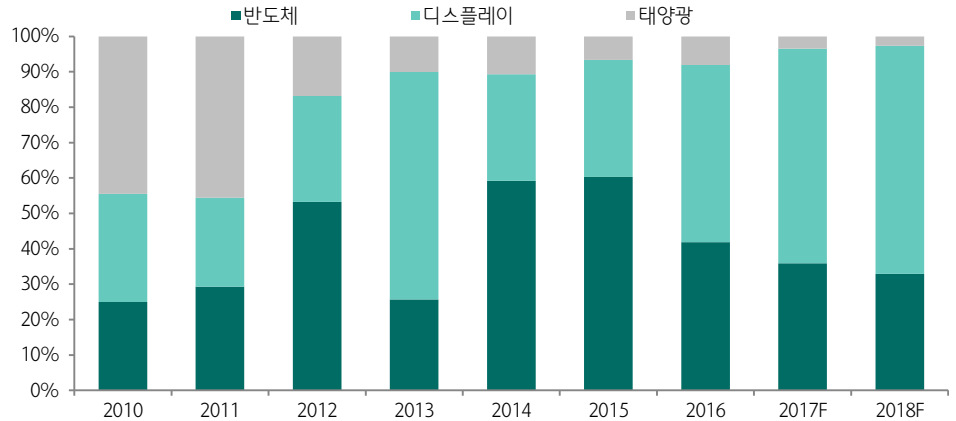
자료: Valuewise, 하나금융투자

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	
목표주가(원)	13,000	
현재주가(원)	10,000	
상승여력	30%	

자료: 하나금융투자

그림 3. 주성엔지니어링 매출 비중 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

표 2. 주성엔지니어링 수주 내역

공시일	수주일자	계약상대방	계약내용	계약금액 (백만원)	제조 개시일	납기일
2015-03-27	2015-03-26	SK 하이닉스	반도체 제조장비	9,780	2015-03-26	2015-05-20
2015-07-03	2015-04-08	SK 하이닉스	반도체 제조장비	10,470	2015-04-08	2015-08-30
2015-06-18	2015-04-20	SK 하이닉스	반도체 제조장비	7,200	2015-04-20	2015-07-31
2015-07-31	2015-05-06	SK 하이닉스	반도체 제조장비	5,950	2015-05-06	2015-09-30
2015-08-05	2015-08-05	LG디스플레이	디스플레이 제조장비	48,990	2015-08-05	2016-02-23
2015-08-06	2015-08-05	SK 하이닉스	반도체 제조장비	9,350	2015-08-05	2015-09-16
2015-08-07	2015-08-06	SK 하이닉스	반도체 제조장비	3,600	2015-08-06	2015-09-05
2015-11-27	2015-10-23	SK Hynix (China)	반도체 제조장비	3,850	2015-10-23	2015-12-31
2016-01-15	2016-01-15	SK 하이닉스	반도체 제조장비	3,850	2016-01-15	2016-01-18
2016-02-02	2016-01-27	SK 하이닉스	반도체 제조장비	15,700	2016-01-27	2016-03-02
2016-05-20	2016-03-09	SK 하이닉스	반도체 제조장비	9,325	2016-03-09	2016-07-30
2016-05-20	2016-05-02	SK 하이닉스	반도체 제조장비	6,990	2016-05-02	2016-06-30
2016-05-24	2016-05-23	LG디스플레이	디스플레이 제조장비	20,950	2016-05-23	2016-08-31
2016-05-25	2016-05-25	SK 하이닉스	반도체 제조장비	7,380	2016-05-25	2016-06-27
2016-06-29	2016-06-28	LG전자	진공 장비	17,200	2016-06-28	2017-05-30
2016-09-20	2016-09-19	LG디스플레이	디스플레이 제조장비	38,265	2016-09-19	2017-01-31
2016-10-17	2016-10-17	LG Display (China)	디스플레이 제조장비	37,628	2016-10-17	2017-04-18
2016-12-20	2016-12-20	Kunshan Govisionox	디스플레이 제조장비	18,033	2016-12-09	2017-05-31
2017-06-08	2017-06-07	SK 하이닉스	반도체 제조장비	17,621	2017-06-07	2017-08-03
2017-08-07	2017-08-07	LG디스플레이	디스플레이 제조장비	30,300	2017-08-07	2017-10-30
2017-11-20	2017-11-20	SK 하이닉스	반도체 제조장비	21,000	2017-11-20	2017-12-19

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	268.0	272.7	273.9	321.4	393.0
매출원가	158.1	157.4	153.6	179.1	219.3
매출총이익	109.9	115.3	120.3	142.3	173.7
판매비	72.3	73.6	75.9	88.1	107.8
영업이익	37.7	41.7	44.4	54.1	65.9
금융손익	(14.3)	3.0	0.2	0.5	1.0
종속/관계기업손익	1.0	1.0	1.0	1.1	2.5
기타영업외손익	0.9	(1.7)	0.1	0.0	0.0
세전이익	25.3	44.0	45.6	55.7	69.4
법인세	(7.3)	2.0	3.8	6.7	10.0
계속사업이익	32.6	42.0	41.9	49.0	59.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	32.6	42.0	41.9	49.0	59.4
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.5	0.6	0.8
지배주주순이익	32.6	42.0	41.3	48.4	58.6
지배주주지분포괄이익	33.6	40.7	41.2	48.4	58.6
NOPAT	48.6	39.8	40.7	47.6	56.4
EBITDA	49.8	52.4	57.8	69.5	82.3
성장성(%)					
매출액증가율	52.6	1.8	0.4	17.3	22.3
NOPAT증가율	221.9	(18.1)	2.3	17.0	18.5
EBITDA증가율	93.8	5.2	10.3	20.2	18.4
영업이익증가율	146.4	10.6	6.5	21.8	21.8
(지배주주)순이익증가율	323.4	28.8	(1.7)	17.2	21.1
EPS증가율	322.5	28.8	(1.7)	17.2	21.2
수익성(%)					
매출총이익률	41.0	42.3	43.9	44.3	44.2
EBITDA이익률	18.6	19.2	21.1	21.6	20.9
영업이익률	14.1	15.3	16.2	16.8	16.8
계속사업이익률	12.2	15.4	15.3	15.2	15.1

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	163.9	142.0	166.4	221.7	303.9
금융자산	31.5	49.5	56.0	94.2	147.9
현금성자산	31.5	49.2	55.7	93.8	147.5
매출채권 등	81.5	44.9	53.5	61.8	75.6
채고자산	46.2	41.2	49.1	56.7	69.4
기타유동자산	4.7	6.4	7.8	9.0	11.0
비유동자산	163.7	173.3	200.5	208.8	214.0
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	172.8	180.8	184.5
무형자산	12.2	8.8	5.6	4.2	3.1
기타비유동자산	12.2	12.6	11.8	11.9	11.8
자산총계	327.5	315.3	366.9	430.5	517.9
유동부채	113.9	64.1	68.1	77.1	92.0
금융부채	39.5	15.0	10.0	10.0	10.0
매입채무 등	71.5	44.8	53.4	61.7	75.5
기타유동부채	2.9	4.3	4.7	5.4	6.5
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	143.0	163.7	197.8
지배주주지분	147.7	188.4	220.1	263.7	317.5
자본금	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1
자본잉여금	146.5	109.0	111.7	111.7	111.7
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	12.9	11.5	11.3	11.3	11.3
이익잉여금	(35.8)	43.8	73.0	116.6	170.4
비배주주지분	0.0	0.0	3.8	3.1	2.6
자본총계	147.7	188.4	223.9	266.8	320.1
순금융부채	8.0	(34.5)	(46.0)	(84.2)	(137.9)

투자지표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	676	871	856	1,003	1,216
BPS	3,062	3,905	4,563	5,466	6,581
CFPS	1,241	1,219	1,264	1,463	1,758
EBITDAPS	1,031	1,086	1,198	1,441	1,706
SPS	5,555	5,652	5,677	6,661	8,145
DPS	0	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	15.3	15.6	11.9	10.2	8.4
PBR	3.4	3.5	2.2	1.9	1.5
PCFR	8.3	11.2	8.1	7.0	5.8
EV/EBITDA	10.2	11.9	7.8	5.9	4.3
PSR	1.9	2.4	1.8	1.5	1.3
재무비율(%)					
ROE	24.9	25.0	20.2	20.0	20.2
ROA	10.3	13.1	12.1	12.1	12.4
ROIC	24.2	19.9	18.8	19.7	21.9
부채비율	121.7	67.3	63.9	61.3	61.8
순부채비율	5.4	(18.3)	(20.5)	(31.5)	(43.1)
이자보상배율(배)	15.4	97.4	199.1	258.1	314.4

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	44.7	57.1	54.9	67.9	81.6
당기순이익	32.6	42.0	41.9	49.0	59.4
조정	24.0	15.6	16.5	15.4	16.5
감가상각비	12.1	10.7	13.4	15.4	16.4
외환거래손익	(0.4)	0.3	0.1	0.0	0.0
지분법손익	(1.0)	(1.0)	(0.0)	0.0	0.0
기타	13.3	5.6	3.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(11.9)	(0.5)	(3.5)	3.5	5.7
투자활동 현금흐름	(4.5)	(15.2)	(45.3)	(25.0)	(23.0)
투자자산감소(증가)	8.9	2.2	(1.7)	(1.6)	(2.7)
유형자산감소(증가)	(3.4)	(19.1)	(40.1)	(22.0)	(19.0)
기타	(10.0)	1.7	(3.5)	(1.4)	(1.3)
재무활동 현금흐름	(38.1)	(24.0)	(9.8)	(4.8)	(4.8)
금융부채증가(감소)	(54.8)	(24.5)	(5.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.3	(37.5)	2.7	0.0	0.0
기타재무활동	16.4	38.0	(2.7)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(4.8)	(4.8)	(4.8)
현금의 증감	1.9	17.8	6.4	38.1	53.7
Unlevered CFO	59.9	58.8	61.0	70.6	84.8
Free Cash Flow	40.3	38.1	14.8	45.9	62.6

자료: 하나금융투자