

2018. 11. 6

## Company Update

## 주성엔지니어링 (036930)

## 디스플레이 부진을 반도체가 메꾼다



장정훈  
Analyst  
jhooni.chang@samsung.com  
02 2020 7752

## AT A GLANCE

SELL HOLD BUY

목표주가 10,000원 (40.8%)

현재주가	7,100 원
시가총액	3,425.7억원
Shares (float)	48,249,212주 (72.2%)
52주 최저/최고	6,680원/15,200원
60일-평균거래대금	24.3억원

## ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
주성엔지니어링 (%)	-6.7	-29.0	-44.5
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	4.4	-12.1	-43.5

## KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	10,000	10,000	0.0%
2018E EPS	776	735	5.6%
2019E EPS	994	1,002	-0.8%

## SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	3
Target price	11,167
Recommendation	4.0

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

## WHAT'S THE STORY

**3 분기 리뷰:** 3 분기 연결기준 매출액은 511 억원, 영업이익은 75 억원을 달성했다. 영업이익 기준으로는 당사 추정치에 부합했으나 시장 컨센서스를 하회했다. 프리뷰에서 예상했던 것 보다 매출이 낮았던 것은 3 분기 예상했던 고객사 우시향 투자가 4 분기로 일부 지연된 물량이 당사 예상보다 컸기 때문이다. 하지만 마진은 그럼에도 불구하고 14.6%로 선방했는데 이는 수익성이 좋은 반도체 장비가 포함되었기 때문으로 풀이된다.

**4 분기는 반도체 모멘텀:** 4 분기는 완벽한 증익의 모습이 기대된다. 지연되었던 고객사 우시향 장비 매출과 판매형 파트 매출 추가에 힘입어 창사 이래 분기 최고의 실적이 기대된다. 이는 우시향 Tech Migration 장비 매출에 신규 장비 수주가 반영되었기 때문이다. 한편, 2019 년 실적 전망과 관련하여 매출 3,182 억원에 영업이익 506 억원으로 추정한다. 기존 추정치와 큰 조정은 없지만, 구성 비율에 대한 가정을 바꾼다. 우선 디스플레이 장비에 대해서는 고객사의 광저우 Phase 2 와 10.5G 투자 외에 조심스러운 투자 분위기를 감안해 수주면에서 보수적인 추정으로 바꾼다. 반면 반도체 부분은 고객사 우시향 추가 수주 외에도 장비이설 및 기존 납품장비의 업그레이드로 인한 판매형 파트 부문이 올해 대비 큰 폭 성장할 것으로 추정된다.

**목표가 10,000 원에 투자의견 BUY 유지:** 10 월 초 프리뷰 보고서 나간 이후 10% 조정이 있었지만 반도체 장비 매출이 예상보다 강해 4 분기 증익 가시성이 높아졌다. 주가 조정으로 인해 포워드 P/B 는 1.3 배로 낮아진 반면 반도체 장비군을 중심으로 실적 개선에 따른 모멘텀이 생긴 셈이다. 따라서 주가는 오히려 긍정적 움직임을 기대해 볼 수 있는 시점으로 판단된다. 목표가 10,000 원에 투자의견 BUY 를 유지한다. 당사 목표가 산정에 있어서 기존에 반영했던 30%이 수주 둔화 리스크 할인요인은 제거한다. 이는 목표가 산정에 들어가는 전공정 장비업체들의 평균 P/B 배수가 2.7 배에서 2.1 배로 낮아져 수주 둔화 리스크를 상당부분 반영한 것으로 판단되기 때문이다.

## 분기 실적

(십억원)	3Q18	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	51.1	(17.4)	(0.0)	(13.8)	(17.7)
영업이익	7.5	(14.2)	7.4	8.3	(11.0)
세전이익	7.9	(10.7)	(10.2)	13.0	(17.7)
순이익	6.9	(14.1)	(37.0)	13.6	12.9
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	14.6				
세전이익	15.4				
순이익	13.5				

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

## Valuation summary

	2017	2018E	2019E
<b>Valuation (배)</b>			
P/E	8.2	9.1	7.1
P/B	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.9	5.5	3.7
Div yield (%)	1.4	1.4	1.4
EPS 증가율 (%)	28.9	(10.9)	28.1
ROE (%)	25.0	18.3	19.8
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS	871	776	994
BVPS	3,905	4,581	5,475
DPS	100	100	100

3분기 실적

(십억원)	3Q18	3Q17	2Q18	증감 (%)	
				전년동기대비	전분기대비
매출액	51.1	61.9	51.1	(17.4)	(0.0)
영업이익	7.5	8.7	7.0	(14.2)	7.4
세전사업계속이익	7.9	8.8	8.7	(10.7)	(10.2)
순이익	6.9	8.0	10.9	(14.1)	(37.0)
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	14.6	14.1	13.6		
세전사업계속이익	15.4	14.2	17.1		
순이익	13.5	13.0	21.4		

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2018E			2019E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	255.2	257.3	0.8	321.7	318.2	(1.1)
영업이익	37.6	39.7	5.7	51.0	50.6	(0.8)
세전사업계속이익	37.7	39.8	5.6	51.4	51.0	(0.8)
순이익	35.5	37.5	5.6	48.3	48.0	(0.8)

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)	비고
BPS	5,028
적용 P/B (배)	2.1
주당 적정가치	10,685
<b>목표주가</b>	<b>10,000</b>
현재주가	7,100
상승 여력 (%)	40.8

자료: 삼성증권 추정

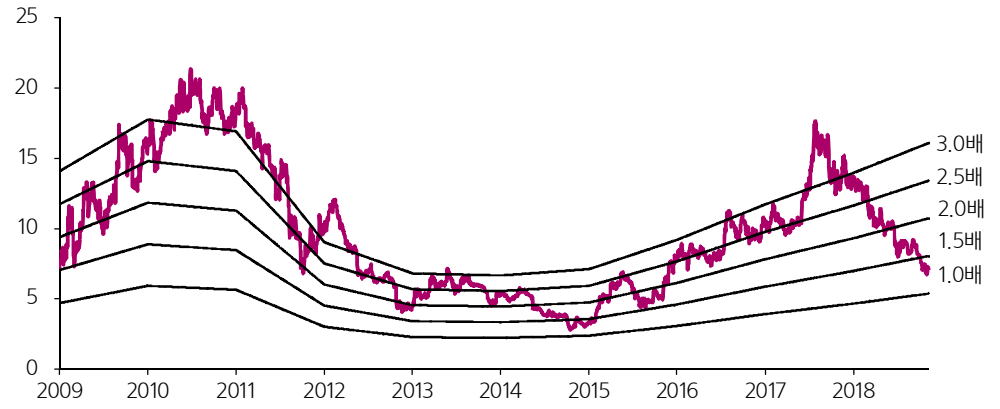
분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
반도체 장비	33.2	29.0	15.0	33.3	47.7	32.1	17.8	57.8	71.2	47.4	45.1	44.8	110.5	155.4	208.5
디스플레이 장비	41.5	43.2	46.1	24.0	21.6	18.6	33.1	25.0	23.0	23.8	31.9	25.1	154.8	98.4	103.9
태양전지 장비	1.3	4.3	0.7	1.0	0.9	0.4	0.2	2.0	1.7	1.5	1.4	1.3	7.4	3.5	5.8
<b>별도 매출액</b>	<b>76.0</b>	<b>76.5</b>	<b>61.9</b>	<b>58.3</b>	<b>70.2</b>	<b>51.1</b>	<b>51.1</b>	<b>84.9</b>	<b>95.9</b>	<b>72.7</b>	<b>78.3</b>	<b>71.3</b>	<b>272.7</b>	<b>257.3</b>	<b>318.2</b>
<b>연결 매출액</b>	<b>76.1</b>	<b>76.4</b>	<b>61.9</b>	<b>58.3</b>	<b>70.2</b>	<b>51.1</b>	<b>51.1</b>	<b>84.9</b>	<b>95.9</b>	<b>72.7</b>	<b>78.3</b>	<b>71.3</b>	<b>272.7</b>	<b>257.3</b>	<b>318.2</b>
<b>연결 영업이익</b>	<b>12.6</b>	<b>13.0</b>	<b>8.7</b>	<b>7.4</b>	<b>12.7</b>	<b>7.0</b>	<b>7.5</b>	<b>12.5</b>	<b>15.4</b>	<b>12.0</b>	<b>11.7</b>	<b>11.4</b>	<b>41.7</b>	<b>39.7</b>	<b>50.6</b>
<b>영업이익률 (%)</b>	<b>16.6</b>	<b>17.0</b>	<b>14.1</b>	<b>12.7</b>	<b>18.1</b>	<b>13.6</b>	<b>14.6</b>	<b>14.8</b>	<b>16.1</b>	<b>16.5</b>	<b>15.0</b>	<b>16.0</b>	<b>15.3</b>	<b>15.4</b>	<b>15.9</b>

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

Forward P/B 밴드

(천원)



자료: WiseFn, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	268	273	257	318	321
매출원가	158	157	148	182	182
매출총이익	110	115	109	136	139
(매출총이익률, %)	41.0	42.3	42.4	42.7	43.2
판매 및 일반관리비	72	74	69	85	86
영업이익	38	42	40	51	53
(영업이익률, %)	14.1	15.3	15.4	15.9	16.5
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	40	51	54
법인세	(7)	2	2	3	3
(법인세율, %)	(29.1)	4.5	6.0	6.0	6.0
계속사업이익	33	42	37	48	50
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	33	42	37	48	50
(순이익률, %)	12.2	15.4	14.6	15.1	15.7
지배주주순이익	33	42	37	48	50
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	50	52	49	59	60
(EBITDA 이익률, %)	18.6	19.2	19.1	18.5	18.8
EPS (지배주주)	676	871	776	994	1,044
EPS (연결기준)	676	871	776	994	1,044
수정 EPS (원)*	676	871	776	994	1,044

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동에서의 현금흐름	45	57	48	62	58
당기순이익	33	42	37	48	50
현금유출입이없는 비용 및 수익	27	17	12	11	10
유형자산 감가상각비	8	8	7	7	6
무형자산 상각비	4	3	2	2	1
기타	15	6	2	3	2
영업활동 자산부채 변동	(12)	(1)	1	5	0
투자활동에서의 현금흐름	(4)	(15)	(4)	(5)	(4)
유형자산 증감	(3)	(19)	(4)	(4)	(4)
장단기금융자산의 증감	11	3	0	(1)	(0)
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	40	51	49
기초현금	30	31	49	89	140
기말현금	31	49	89	140	189
Gross cash flow	60	59	49	59	60
Free cash flow	40	38	44	58	54

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	176	243	293
현금 및 현금등가물	31	49	89	140	189
매출채권	46	15	13	13	13
재고자산	46	41	39	47	47
기타	41	37	35	43	43
비유동자산	164	173	167	165	161
투자자산	11	9	8	10	10
유형자산	129	143	140	137	135
무형자산	12	9	7	5	4
기타	12	13	13	13	13
자산총계	328	315	343	408	454
유동부채	114	64	63	70	71
매입채무	60	31	31	34	34
단기차입금	39	15	15	15	15
기타 유동부채	15	18	17	21	21
비유동부채	66	63	59	73	74
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	66	63	59	73	74
부채총계	180	127	122	143	145
지배주주지분	148	188	221	264	310
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	147	109	109	109	109
이익잉여금	(36)	44	76	120	165
기타	13	11	11	11	11
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	148	188	221	264	310
순부채	8	(34)	(74)	(125)	(174)

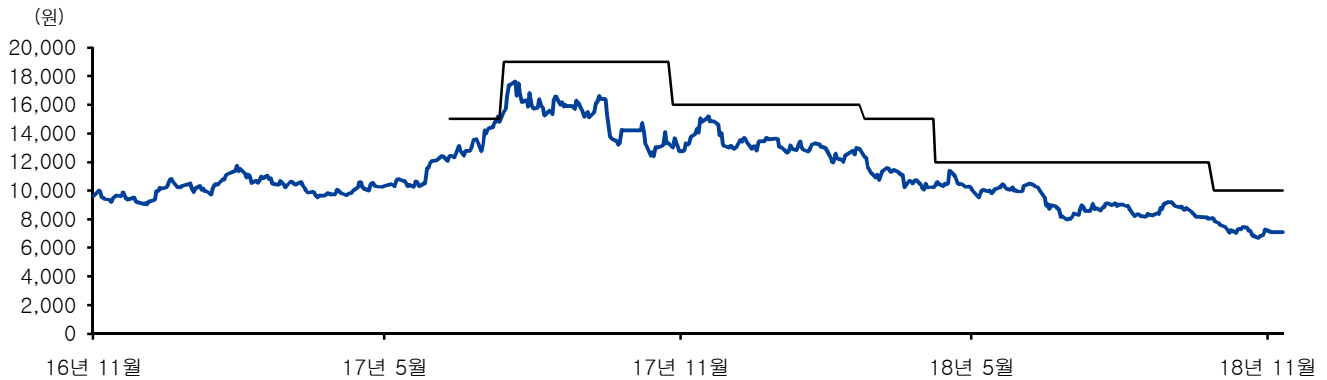
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2016	2017	2018E	2019E	2020E
증감률 (%)					
매출액	52.6	1.7	(5.6)	23.7	1.0
영업이익	146.7	10.6	(4.8)	27.5	4.5
순이익	323.3	28.9	(10.9)	28.1	5.0
수정 EPS**	323.0	28.9	(10.9)	28.1	5.0
주당지표					
EPS (지배주주)	676	871	776	994	1,044
EPS (연결기준)	676	871	776	994	1,044
수정 EPS**	676	871	776	994	1,044
BPS	3,062	3,905	4,581	5,475	6,419
DPS (보통주)	0	100	100	100	100
Valuations (배)					
P/E***	10.5	8.2	9.1	7.1	6.8
P/B***	2.3	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	7.0	5.9	5.5	3.7	2.8
비율					
ROE (%)	24.9	25.0	18.3	19.8	17.6
ROA (%)	10.3	13.1	11.4	12.8	11.7
ROIC (%)	24.1	19.9	19.3	24.9	25.9
배당성향 (%)	0.0	11.5	12.9	10.1	9.6
배당수익률 (보통주, %)	0.0	1.4	1.4	1.4	1.4
순부채비율 (%)	5.4	(18.3)	(33.6)	(47.4)	(56.3)
이자보상배율 (배)	15.4	97.4	168.4	214.7	224.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 11월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 11월 5일 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 리치센터가 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	4/11	10/1
투자이전	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	15,000	19,000	16,000	15,000	12,000	10,000
과리율 (평균)	(10.13)	(19.73)	(16.97)	(26.90)	(22.89)	
과리율 (최대/최소)	1.33	(7.11)	(5.00)	(17.67)	(5.00)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업	산업
<b>BUY (매수)</b> 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	<b>OVERWEIGHT(비중확대)</b> 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
<b>HOLD (중립)</b> 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ 10% 내외	<b>NEUTRAL(중립)</b> 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
<b>SELL (매도)</b> 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	<b>UNDERWEIGHT(비중축소)</b> 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2018년 9월 30일 기준

매수 (85%) | 중립 (15%) | 매도 (0%)