

# 주성엔지니어링 (036930.KQ)



반도체/디스플레이 이승우

Tel. 02)368-6121 / swlee6591@eugenefn.com

**BUY(유지)**

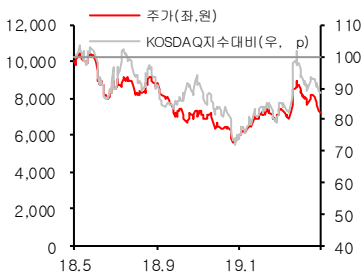
목표주가(12M, 유지) **10,000원**  
 현재주가(5/15) 7,630원

| Key Data        | (기준일: 2019.5.15) |
|-----------------|------------------|
| KOSPI(pt)       | 2,093            |
| KOSDAQ(pt)      | 730              |
| 액면가(원)          | 500              |
| 시가총액(십억원)       | 368              |
| 52주 최고/최저(원)    | 10,900 / 5,550   |
| 52주 일간 Beta     | 2.03             |
| 발행주식수(천주)       | 48,249           |
| 평균거래량(3M, 천주)   | 429              |
| 평균거래대금(3M, 백만원) | 3,365            |
| 배당수익률(19F, %)   | 1.3              |
| 외국인 지분율(%)      | 12.8             |
| 주요주주 지분율(%)     |                  |
| 황철주 외 4인        | 27.8             |

**Company Performance**

|                | 1M    | 3M  | 6M   | 12M   |
|----------------|-------|-----|------|-------|
| 주가수익률(%)       |       |     |      |       |
| 절대수익률          | -10.4 | 6.4 | 5.8  | -23.7 |
| KOSDAQ 대비상대수익률 | -5.6  | 7.6 | -1.3 | -8.2  |

**Company vs KOSDAQ composite**



## 민민치 않은 환경 속에 비교적 선방

■ **기업개요**

반도체(CVD, ALD), 디스플레이(PE-CVD, Encap), 솔라셀(박막형, 결정형) 분야의 장비를 제조하는 업체. 특히, 반도체 ALD 장비에 강점을 갖고 있다. **전직원의 약 60%인 300명 정도가 R&D 인력으로 구성되어 있을 정도로, 기술력이 상당히 뛰어난 업체로 평가된다.** 약점은 국내 최대 업체에 납품을 못하고 있다는 점. 2018년 실적은 매출 2,640억원, 영업이익 414억원 (OPM 15.7%), 순이익 438억원으로 연초 예상 수준을 하회. 매출 비중은 반도체 56%, 디스플레이 43%, 기타 1%.

■ **1분기 실적 리뷰와 포인트**

2019년 1분기 실적은 매출 618억원, 영업이익 96억원(OPM 15.5%), 순이익 94억원을 기록했다. 전방산업 부진 등의 여파로 전년동기 대비 각각 12%, 24%, 19% 감소한 것이다. 부문별로는 반도체가 52%, 디스플레이가 48%를 차지했다.

중국 푸젠진화가 DRAM 사업을 사실상 포기했고, LG디스플레이도 E6의 추가 투자를 보수적으로 진행할 것이라는 점 등 동사 입장에서는 부담 요인이 적지 않다. 그러나, **SK하이닉스의 우시팩 장비 입고**가 계속 진행될 것이고, 중국 **이노트론의 DRAM 장비 인스톨**도 하반기부터는 가시화될 것으로 예상된다. LG디스플레이의 **과주 10.5세대 Oxide TFT 장비** 수주도 예정되어 있다. 독일을 중심으로 한 유럽의 태양광 투자가 증가하고 있다는 점에서 오랜 기간 잠잠했던 **태양광 장비 사업**도 고개를 들 가능성을 배제할 수 없다.

■ **투자의견 'BUY' (유지), 목표주가 10,000원 (유지)**

2019년 실적은 매출 2,494억원, 영업이익 378억원(OPM 15.2%), 순이익 355억원으로 전년 비 각각 6%, 9%, 19% 감소할 것으로 예상된다. 그러나, 2020년에는 모처럼 매출 성장을 기대해볼 만 하다. 2020년 실적은 매출 3,160억원, 영업이익 530억원, 순이익 476억원으로 올해 대비 각각 27%, 40%, 34% 증가할 것으로 전망한다.

시장의 모든 초점은 올해 실적보다는 2020년 업황 회복 가능성에 맞춰져 있다. 트럼프라는 변수가 곳곳에 불확실성을 키우고 있지만, 올해보다 내년 반도체 투자가 증가할 가능성은 매우 높다. 따라서, 반도체 장비주에 대한 보유 전략은 맞는 방향으로 판단한다. 목표주가 10,000원 (12M FWD EPS 기준 P/E 13배)과 투자의견 'BUY'를 유지한다.

**Financial Data**

| 결산기(12월)      | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원)      | 273   | 264   | 249   | 316   | 335   |
| 영업이익(십억원)     | 42    | 41    | 38    | 53    | 60    |
| 세전계속사업손익(십억원) | 44    | 44    | 39    | 54    | 60    |
| 당기순이익(십억원)    | 42    | 44    | 35    | 48    | 49    |
| EPS(원)        | 871   | 906   | 730   | 987   | 1,022 |
| 증감률(%)        | 28.9  | 4.0   | -19.4 | 35.1  | 3.6   |
| PER(배)        | 15.6  | 7.1   | 10.4  | 7.7   | 7.5   |
| ROE(%)        | 25.0  | 22.2  | 15.6  | 17.5  | 15.4  |
| PBR(배)        | 3.5   | 1.5   | 1.5   | 1.2   | 1.1   |
| EV/EBITDA(배)  | 11.9  | 6.9   | 8.4   | 6.1   | 5.3   |

자료: 유진투자증권

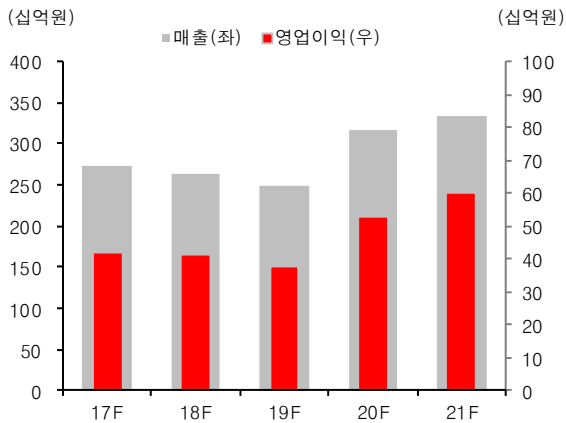


도표 1 어닝 모델 요약

| 주성 (십억원) | 1Q18  | 2Q18  | 3Q18  | 4Q18  | 1Q19  | 2Q19  | 3Q19  | 4Q19  | 2017  | 2018  | 2019F | 2020F | 2021F |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액      | 70.2  | 51.1  | 51.1  | 91.6  | 61.8  | 77.8  | 58.1  | 51.7  | 272.7 | 264.0 | 249.4 | 316.0 | 334.9 |
| YoY      | -8%   | -33%  | -17%  | 57%   | -12%  | 52%   | 14%   | -44%  | 2%    | -3%   | -6%   | 27%   | 6%    |
| QoQ      | 20%   | -27%  | 0%    | 79%   | -32%  | 26%   | -25%  | -11%  |       |       |       |       |       |
| 영업이익     | 12.7  | 7.0   | 7.5   | 14.2  | 9.6   | 12.4  | 8.3   | 7.5   | 41.7  | 41.4  | 37.8  | 53.0  | 60.3  |
| OPM      | 18.1% | 13.6% | 14.6% | 15.5% | 15.5% | 16.0% | 14.2% | 14.5% | 15.3% | 15.7% | 15.2% | 16.8% | 18.0% |
| YoY      | 1%    | -46%  | -14%  | 93%   | -24%  | 79%   | 10%   | -47%  | 11%   | -1%   | -9%   | 40%   | 14%   |
| QoQ      | 72%   | -45%  | 7%    | 90%   | -33%  | 30%   | -34%  | -9%   |       |       |       |       |       |
| 세전이익     | 12.8  | 8.8   | 7.9   | 15.0  | 10.1  | 12.7  | 8.6   | 8.0   | 44.0  | 44.5  | 39.4  | 54.2  | 60.1  |
| 영업외손익    | 0.1   | 1.8   | 0.4   | 0.8   | 0.5   | 0.2   | 0.4   | 0.5   | 2.3   | 3.1   | 1.6   | 1.2   | -0.2  |
| YoY      | -12%  | -36%  | -11%  | 119%  | -21%  | 45%   | 10%   | -47%  | 74%   | 1%    | -11%  | 38%   | 11%   |
| QoQ      | 87%   | -32%  | -10%  | 91%   | -33%  | 25%   | -32%  | -8%   |       |       |       |       |       |
| 순이익      | 11.6  | 10.9  | 7.0   | 14.3  | 9.4   | 11.4  | 7.7   | 6.9   | 42.0  | 43.8  | 35.5  | 47.6  | 49.3  |
| 법인세율     | 10%   | -25%  | 11%   | 5%    | 7%    | 10%   | 10%   | 13%   | 5%    | 1%    | 10%   | 12%   | 18%   |
| YoY      | -17%  | -18%  | -13%  | 113%  | -19%  | 4%    | 11%   | -51%  | 29%   | 4%    | -19%  | 34%   | 4%    |
| QoQ      | 73%   | -6%   | -36%  | 104%  | -34%  | 22%   | -32%  | -11%  |       |       |       |       |       |

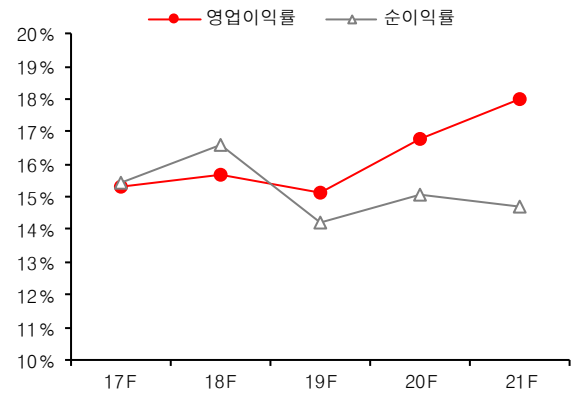
자료: 유진투자증권

도표 2 매출, 영업이익 추이



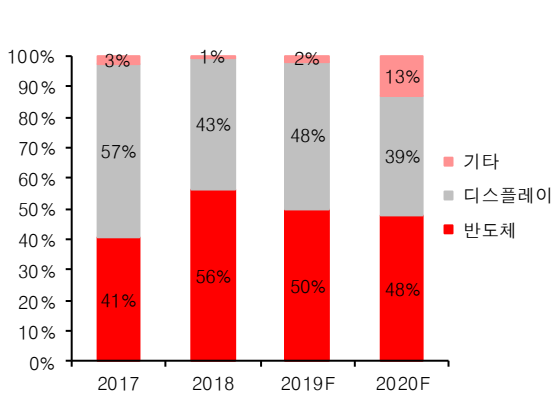
자료: 유진투자증권

도표 3 영업이익률, 순이익률 추이



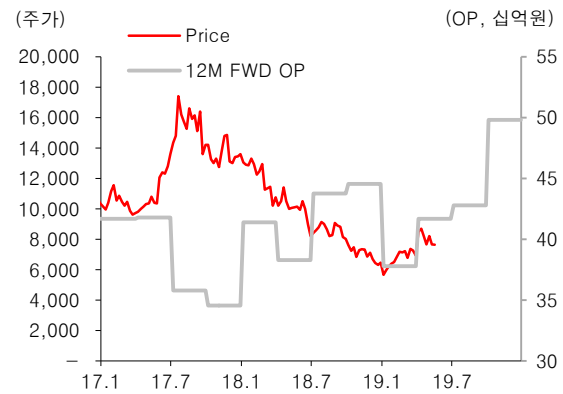
자료: 유진투자증권

도표 4 부문별 매출 비중



자료: 유진투자증권

도표 5 주가 vs. 12M FWD OP



자료: 유진투자증권



## 주성엔지니어링(036930.KQ) 재무제표

### 대차대조표

| (단위:십억원)    | 2017A      | 2018A      | 2019F      | 2020F      | 2021F      |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>자산총계</b> | <b>315</b> | <b>363</b> | <b>423</b> | <b>480</b> | <b>527</b> |
| 유동자산        | 142        | 136        | 165        | 207        | 223        |
| 현금성자산       | 49         | 12         | 17         | 25         | 35         |
| 매출채권        | 45         | 28         | 27         | 38         | 40         |
| 재고자산        | 41         | 83         | 85         | 110        | 118        |
| 비유동자산       | 173        | 227        | 258        | 273        | 304        |
| 투자자산        | 21         | 32         | 26         | 29         | 33         |
| 유형자산        | 143        | 189        | 227        | 241        | 269        |
| 기타          | 9          | 6          | 5          | 3          | 2          |
| <b>부채총계</b> | <b>127</b> | <b>154</b> | <b>172</b> | <b>175</b> | <b>176</b> |
| 유동부채        | 64         | 62         | 84         | 85         | 83         |
| 매입채무        | 43         | 21         | 25         | 22         | 23         |
| 유동상이자부채     | 15         | 30         | 30         | 30         | 28         |
| 기타          | 6          | 11         | 30         | 32         | 32         |
| 비유동부채       | 63         | 92         | 88         | 90         | 93         |
| 비유동이자부채     | 0          | 31         | 50         | 47         | 44         |
| 기타          | 63         | 61         | 38         | 43         | 49         |
| <b>자본총계</b> | <b>188</b> | <b>209</b> | <b>251</b> | <b>305</b> | <b>351</b> |
| 지배지분        | 188        | 205        | 245        | 298        | 341        |
| 자본금         | 24         | 24         | 24         | 24         | 24         |
| 자본잉여금       | 109        | 109        | 109        | 109        | 109        |
| 이익잉여금       | 44         | 63         | 101        | 154        | 198        |
| 기타          | 11         | 9          | 11         | 10         | 10         |
| 비지배지분       | 0          | 4          | 6          | 8          | 10         |
| <b>자본총계</b> | <b>188</b> | <b>209</b> | <b>251</b> | <b>305</b> | <b>351</b> |
| 총차입금        | 15         | 61         | 80         | 77         | 72         |
| 순차입금        | (34)       | 49         | 63         | 52         | 37         |

### 현금흐름표

| (단위:십억원)              | 2017A       | 2018A       | 2019F       | 2020F       | 2021F       |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>영업현금</b>           | <b>57</b>   | <b>(35)</b> | <b>35</b>   | <b>42</b>   | <b>62</b>   |
| 당기순이익                 | 42          | 44          | 35          | 48          | 49          |
| 자산상각비                 | 11          | 11          | 13          | 16          | 16          |
| 기타비현금성손익              | 8           | 8           | (8)         | 39          | 36          |
| 운전자본증감                | (1)         | (98)        | (6)         | (60)        | (40)        |
| 매출채권감소(증가)            | 36          | (16)        | (5)         | (12)        | (5)         |
| 재고자산감소(증가)            | 0           | (2)         | 10          | (9)         | 14          |
| 매입채무증가(감소)            | (33)        | (19)        | 18          | (2)         | 3           |
| 기타                    | (4)         | (61)        | (28)        | (38)        | (51)        |
| <b>투자현금</b>           | <b>(15)</b> | <b>(48)</b> | <b>(52)</b> | <b>(32)</b> | <b>(50)</b> |
| 단기투자자산감소              | (1)         | (1)         | (2)         | (3)         | (6)         |
| 장기투자증권감소              | 4           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 설비투자                  | 19          | 54          | 50          | 28          | 44          |
| 유형자산처분                | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 무형자산처분                | (0)         | (0)         | (0)         | (0)         | (0)         |
| <b>재무현금</b>           | <b>(24)</b> | <b>45</b>   | <b>20</b>   | <b>(6)</b>  | <b>(7)</b>  |
| 차입금증가                 | (24)        | 46          | 20          | (3)         | (5)         |
| 자본증가                  | 0           | 0           | (5)         | (5)         | (5)         |
| 배당금지급                 | 0           | 0           | 5           | 5           | 5           |
| <b>현금 증감</b>          | <b>18</b>   | <b>(38)</b> | <b>4</b>    | <b>4</b>    | <b>5</b>    |
| 기초현금                  | 31          | 49          | 12          | 15          | 20          |
| 기말현금                  | 49          | 12          | 15          | 20          | 25          |
| Gross Cash flow       | 59          | 69          | 53          | 70          | 76          |
| Gross Investment      | 15          | 145         | 56          | 88          | 84          |
| <b>Free Cash Flow</b> | <b>44</b>   | <b>(76)</b> | <b>(3)</b>  | <b>(18)</b> | <b>(8)</b>  |

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

| (단위:십억원)      | 2017A      | 2018A      | 2019F      | 2020F      | 2021F        |
|---------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| <b>매출액</b>    | <b>273</b> | <b>264</b> | <b>249</b> | <b>316</b> | <b>335</b>   |
| 증가율(%)        | 1.7        | (3.2)      | (5.5)      | 26.7       | 6.0          |
| 매출원가          | 157        | 148        | 134        | 176        | 181          |
| <b>매출총이익</b>  | <b>115</b> | <b>116</b> | <b>116</b> | <b>140</b> | <b>154</b>   |
| 판매 및 일반보통비    | 74         | 75         | 78         | 87         | 94           |
| 기타영업손익        | 2          | 2          | 4          | 12         | 8            |
| <b>영업이익</b>   | <b>42</b>  | <b>41</b>  | <b>38</b>  | <b>53</b>  | <b>60</b>    |
| 증가율(%)        | 10.6       | (0.7)      | (8.7)      | 40.2       | 13.8         |
| <b>EBITDA</b> | <b>52</b>  | <b>53</b>  | <b>51</b>  | <b>68</b>  | <b>76</b>    |
| 증가율(%)        | 5.3        | 0.2        | (2.6)      | 33.9       | 11.6         |
| <b>영업외손익</b>  | <b>2</b>   | <b>3</b>   | <b>1</b>   | <b>0</b>   | <b>(0)</b>   |
| 이자수익          | 0          | 0          | 0          | 0          | 1            |
| 이자비용          | 0          | 0          | 0          | 0          | 2            |
| 지분법손익         | 1          | (0)        | 0          | 0          | 0            |
| 기타영업외손익       | 1          | 3          | 0          | 0          | 1            |
| <b>세전순이익</b>  | <b>44</b>  | <b>44</b>  | <b>39</b>  | <b>54</b>  | <b>60</b>    |
| 증가율(%)        | 74.3       | 1.0        | (11.4)     | 37.7       | 10.9         |
| 법인세비용         | 2          | 1          | 4          | 7          | 11           |
| <b>당기순이익</b>  | <b>42</b>  | <b>44</b>  | <b>35</b>  | <b>48</b>  | <b>49</b>    |
| 증가율(%)        | 28.9       | 4.2        | (19.0)     | 34.2       | 3.6          |
| 지배주주지분        | 42         | 44         | 35         | 48         | 49           |
| 증가율(%)        | 28.9       | 4.0        | (19.4)     | 35.1       | 3.6          |
| 비지배지분         | 0          | 0          | 0          | 0          | 0            |
| <b>EPS(원)</b> | <b>871</b> | <b>906</b> | <b>730</b> | <b>987</b> | <b>1,022</b> |
| 증가율(%)        | 28.9       | 4.0        | (19.4)     | 35.1       | 3.6          |
| 수정EPS(원)      | 871        | 906        | 730        | 987        | 1,022        |
| 증가율(%)        | 28.9       | 4.0        | (19.4)     | 35.1       | 3.6          |

### 주요투자지표

|                   | 2017A  | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|-------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| <b>주당지표(원)</b>    |        |       |       |       |       |
| EPS               | 871    | 906   | 730   | 987   | 1,022 |
| BPS               | 3,905  | 4,250 | 5,085 | 6,167 | 7,067 |
| DPS               | 100    | 100   | 100   | 100   | 100   |
| <b>밸류에이션(배,%)</b> |        |       |       |       |       |
| PER               | 15.6   | 7.1   | 10.4  | 7.7   | 7.5   |
| PBR               | 3.5    | 1.5   | 1.5   | 1.2   | 1.1   |
| EV/ EBITDA        | 11.9   | 6.9   | 8.4   | 6.1   | 5.3   |
| 배당수익률             | 0.7    | 1.6   | 1.3   | 1.3   | 1.3   |
| PCR               | 11.2   | 4.5   | 7.0   | 5.3   | 4.8   |
| <b>수익성(%)</b>     |        |       |       |       |       |
| 영업이익률             | 15.3   | 15.7  | 15.2  | 16.8  | 18.0  |
| EBITDA이익률         | 19.2   | 19.9  | 20.5  | 21.7  | 22.8  |
| 순이익률              | 15.4   | 16.6  | 14.2  | 15.1  | 14.7  |
| ROE               | 25.0   | 22.2  | 15.6  | 17.5  | 15.4  |
| ROIC              | 27.3   | 20.5  | 12.2  | 14.1  | 13.5  |
| <b>안정성 (배,%)</b>  |        |       |       |       |       |
| 순차입금/자기자본         | (18.3) | 23.3  | 25.0  | 17.1  | 10.5  |
| 유동비율              | 221.6  | 219.3 | 195.7 | 245.0 | 269.8 |
| 이자보상배율            | 97.4   | 387.9 | 236.2 | 220.7 | 28.9  |
| <b>활동성 (회)</b>    |        |       |       |       |       |
| 총자산회전율            | 0.8    | 0.8   | 0.6   | 0.7   | 0.7   |
| 매출채권회전율           | 4.3    | 7.3   | 9.0   | 9.7   | 8.6   |
| 재고자산회전율           | 6.2    | 4.3   | 3.0   | 3.3   | 2.9   |
| 매입채무회전율           | 4.8    | 8.2   | 10.9  | 13.4  | 14.9  |



**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 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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/투자조건 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자조건 비율(%)

|                  |                            |     |
|------------------|----------------------------|-----|
| • STRONG BUY(매수) | 추천기준일 증가대비 +50%이상          | 0%  |
| • BUY(매수)        | 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 87% |
| • HOLD(중립)       | 추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 13% |
| • REDUCE(매도)     | 추천기준일 증가대비 -10%미만          | 0%  |

(2019.03.31 기준)

