

2019. 5. 22

# Company Update

## 주성엔지니어링 (036930)

### 기대감과 현실의 갭



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

#### WHAT'S THE STORY

**1분기 리뷰:** 1분기 연결기준 실적은 매출액 618억원, 영업이익 96억원을 기록했다. 반도체 부문은 하이닉스 우시공공장향 매출인식으로 312억원, 디스플레이 부문은 광저우 OLED패인된 장비 매출 인식으로 295억원을 기록했다.

**2019년 실적 하향 조정:** 2019년 실적 전망은 매출액 2,653억원, 영업이익 398억원으로 전년 대비 정체될 것으로 판단된다. 인도기준 회계변경으로 일부 장비들의 매출 시점 인식이 늦춰지는 부분을 감안했다. 반도체 부문은 하이닉스와 중국 반도체 고객사의 D램 투자 관련 수혜가 예상된다. 디스플레이 부문은 LG디스플레이의 광저우패 1단계 수주 중 매출에 미반영된 것과 2단계 투자 기대감이 있다. 1분기 수주잔고는 715억원 규모이며 인도기준 매출인식을 감안하면 2분기 보다 하반기의 분기 매출 규모가 클 것으로 판단된다. 다만, 반도체 고객사의 ALD 부문에서 국내 경쟁사의 진입에 따른 상대적인 수혜 감소는 감안할 필요가 있다.

**목표가 7,500원으로 낮추고, 투자 의견 HOLD로 하향:** 반도체 부문에서 중국 고객사의 확대가 긍정적이거나 국내 고객사내 경쟁 변화는 수주 모멘텀 측면에서 부정적이다. 디스플레이 부문은 LG디스플레이의 광저우패와 10.5세대 추가 투자 기대감이 있으나 고객사의 상황을 감안할 때 단기간 공격적 증설을 기대하긴 이르다. 장비업체로 주가를 견인하는 주요인이 고객사의 캐파증설에 따른 신규 수주로 볼 때, 단기간 모멘텀을 기대하긴 어렵다. 최근 주가 조정으로 2019년 P/B 1.5배로 낮아진 점이 편하지만, 수주 환경은 당분간 보수적으로 가져갈 필요가 있다. 따라서 목표가를 7,500원으로 낮추고 투자 의견도 HOLD로 하향 조정한다. 목표가는 2019년과 2020년 예상 BPS 5,102원에 전공정 장비업체 평균 P/B배수 1.8배에 고객사 수주 리스크 할인 15%를 감안하여 산출하였다.

#### AT A GLANCE

SELL **HOLD** BUY

목표주가	7,500원	(5.9%)
현재주가	7,080원	
시가총액	3,416.0억원	
Shares (float)	48,249,212주 (72.2%)	
52주 최저/최고	5,590원/10,500원	
60일-평균거래대금	33.5억원	

#### ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
주성엔지니어링 (%)	-11.7	1.1	-30.6
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-4.8	-0.9	-14.3

#### KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	HOLD	BUY	
목표주가	7,500	8,500	-11.8%
2019E EPS	767	856	-10.4%
2020E EPS	839	871	-3.7%

#### SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	10,000
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

#### 분기 실적

(십억원)	1Q19	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	61.8	(12.0)	(32.5)	(27.8)	(27.8)
영업이익	9.6	(24.5)	(32.6)	(30.4)	(30.4)
세전이익	10.1	(21.3)	(32.7)	(27.5)	n/a
순이익	9.4	(18.9)	(34.1)	(25.3)	n/a
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	15.5				
세전이익	16.3				
순이익	15.2				

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

#### Valuation summary

	2018	2019E	2020E
<b>Valuation (배)</b>			
P/E	7.8	9.2	8.4
P/B	1.7	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.5	7.4	6.4
Div yield (%)	1.4	1.4	1.4
EPS 증가율 (%)	4.0	(15.3)	9.3
ROE (%)	22.2	16.7	15.9
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS	906	767	839
BVPS	4,250	4,917	5,656
DPS	100	100	100

1분기 실적

(십억원)	1Q19P	1Q18	4Q18	증감 (%)	
				전년동기대비	전분기대비
매출액	61.8	70.2	91.6	(11.9)	(32.5)
영업이익	9.6	12.7	14.2	(24.5)	(32.6)
세전사업계속이익	10.1	12.8	15.0	(21.2)	(32.6)
순이익	9.4	11.6	14.3	(19.2)	(34.2)
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	15.5	18.1	15.5		
세전사업계속이익	16.4	18.3	16.4		
순이익	15.2	16.5	15.6		

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2019E			2020E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	273.7	265.3	(3.1)	267.8	277.2	3.5
영업이익	43.5	39.8	(8.7)	44.1	43.1	(2.2)
세전사업계속이익	43.9	39.9	(9.2)	44.7	43.6	(2.5)
순이익	41.3	37.1	(10.2)	42.0	40.5	(3.5)

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)	비고
BPS	5,102
적용 P/B (배)	1.8
Discount (%)	15
주당 적정가치	7,740
<b>목표주가</b>	<b>7,500</b>
현재주가	7,080
상승 여력 (%)	5.9

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

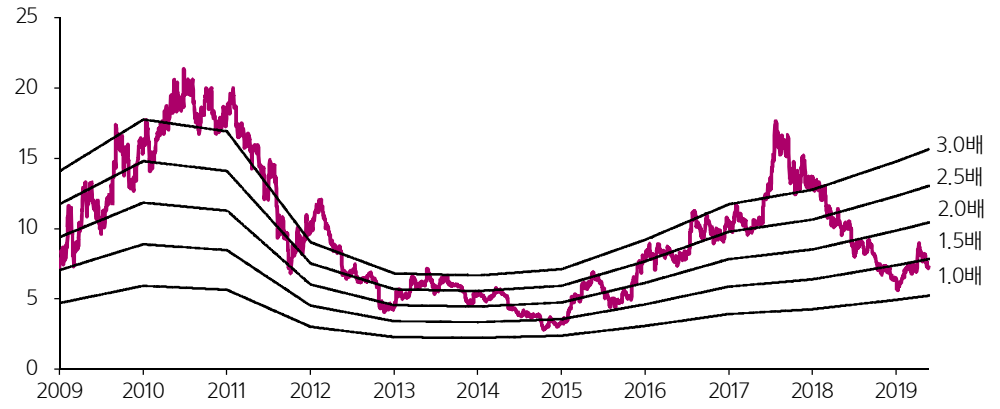
(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
반도체 장비	47.7	32.1	18.0	50.1	31.2	34.3	37.0	36.0	32.3	27.3	26.8	26.7	147.9	138.4	113.1
디스플레이 장비	21.6	18.6	32.9	41.2	29.5	27.2	30.7	30.4	34.3	20.6	37.8	54.9	114.3	117.8	147.5
태양전지 장비	0.9	0.4	0.3	0.3	0.1	0.9	1.7	2.2	2.7	3.1	3.3	3.4	1.9	5.0	12.5
<b>별도 매출액</b>	<b>70.2</b>	<b>51.1</b>	<b>51.1</b>	<b>91.6</b>	<b>60.8</b>	<b>62.4</b>	<b>69.4</b>	<b>68.6</b>	<b>69.2</b>	<b>50.9</b>	<b>67.9</b>	<b>85.0</b>	<b>264.0</b>	<b>261.2</b>	<b>273.1</b>
<b>연결 매출액</b>	<b>70.2</b>	<b>51.1</b>	<b>51.1</b>	<b>91.6</b>	<b>61.8</b>	<b>63.4</b>	<b>70.4</b>	<b>69.7</b>	<b>70.3</b>	<b>51.9</b>	<b>68.9</b>	<b>86.1</b>	<b>264.0</b>	<b>265.3</b>	<b>277.2</b>
<b>연결 영업이익</b>	<b>12.7</b>	<b>7.0</b>	<b>7.5</b>	<b>9.6</b>	<b>9.6</b>	<b>9.2</b>	<b>10.9</b>	<b>10.1</b>	<b>11.1</b>	<b>7.1</b>	<b>10.9</b>	<b>14.0</b>	<b>36.8</b>	<b>39.8</b>	<b>43.1</b>
<b>영업이익률 (%)</b>	<b>18.1</b>	<b>13.6</b>	<b>14.6</b>	<b>10.5</b>	<b>15.5</b>	<b>14.4</b>	<b>15.5</b>	<b>14.5</b>	<b>15.8</b>	<b>13.7</b>	<b>15.8</b>	<b>16.3</b>	<b>13.9</b>	<b>15.0</b>	<b>15.5</b>

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정



Forward P/B 밴드

(천원)



자료: WiseFn, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>273</b>	<b>264</b>	<b>265</b>	<b>277</b>	<b>306</b>
매출원가	157	148	151	156	171
<b>매출총이익</b>	<b>115</b>	<b>116</b>	<b>115</b>	<b>121</b>	<b>135</b>
(매출총이익률, %)	42.3	44.0	43.2	43.7	44.2
판매 및 일반관리비	74	75	75	78	86
<b>영업이익</b>	<b>42</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>43</b>	<b>50</b>
(영업이익률, %)	15.3	15.7	15.0	15.5	16.2
<b>영업외손익</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
금융수익	3	0	0	1	1
금융비용	0	0	0	0	0
지분법손익	1	(0)	0	0	0
기타	(2)	3	0	0	0
<b>세전이익</b>	<b>44</b>	<b>44</b>	<b>40</b>	<b>44</b>	<b>51</b>
법인세	2	1	3	3	4
(법인세율, %)	4.5	1.5	7.0	7.0	7.0
계속사업이익	42	44	37	41	47
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>42</b>	<b>44</b>	<b>37</b>	<b>41</b>	<b>47</b>
(순이익률, %)	15.4	16.6	14.0	14.6	15.4
지배주주순이익	42	44	37	40	47
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	52	53	49	51	57
(EBITDA 이익률, %)	19.2	19.9	18.6	18.6	18.6
EPS (지배주주)	871	906	767	839	973
EPS (연결기준)	871	907	769	840	975
수정 EPS (원)*	871	906	767	839	973

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>57</b>	<b>(35)</b>	<b>26</b>	<b>42</b>	<b>45</b>
당기순이익	42	44	37	41	47
현금유출입이없는 비용 및 수익	17	25	12	11	10
유형자산 감가상각비	8	9	8	7	7
무형자산 상각비	3	2	1	1	1
기타	6	14	3	3	3
영업활동 자산부채 변동	(1)	(98)	(15)	(2)	(5)
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>(15)</b>	<b>(48)</b>	<b>(4)</b>	<b>(4)</b>	<b>(4)</b>
유형자산 증감	(19)	(54)	(4)	(4)	(4)
장단기금융자산의 증감	3	6	(0)	(0)	(0)
기타	1	0	(0)	(0)	0
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>(24)</b>	<b>45</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
차입금의 증가(감소)	(25)	46	0	0	0
자본금의 증가(감소)	(38)	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	38	(0)	0	0	0
현금증감	18	(38)	29	38	41
기초현금	31	49	12	41	79
기말현금	49	12	41	79	119
<b>Gross cash flow</b>	<b>59</b>	<b>69</b>	<b>49</b>	<b>51</b>	<b>57</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>38</b>	<b>(89)</b>	<b>22</b>	<b>38</b>	<b>41</b>

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)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>142</b>	<b>136</b>	<b>182</b>	<b>226</b>	<b>282</b>
현금 및 현금등가물	49	12	41	79	119
매출채권	15	25	25	26	29
재고자산	41	83	100	104	115
기타	37	16	16	17	19
<b>비유동자산</b>	<b>173</b>	<b>227</b>	<b>215</b>	<b>211</b>	<b>207</b>
투자자산	9	7	0	0	0
유형자산	143	189	185	182	179
무형자산	9	6	5	4	3
기타	13	25	25	25	25
<b>자산총계</b>	<b>315</b>	<b>363</b>	<b>397</b>	<b>437</b>	<b>489</b>
<b>유동부채</b>	<b>64</b>	<b>62</b>	<b>63</b>	<b>64</b>	<b>68</b>
매입채무	31	9	10	10	11
단기차입금	15	30	30	30	30
기타 유동부채	18	23	23	24	27
<b>비유동부채</b>	<b>63</b>	<b>92</b>	<b>92</b>	<b>95</b>	<b>102</b>
사채 및 장기차입금	0	31	31	31	31
기타 비유동부채	63	61	62	65	71
<b>부채총계</b>	<b>127</b>	<b>154</b>	<b>155</b>	<b>160</b>	<b>170</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>188</b>	<b>205</b>	<b>237</b>	<b>273</b>	<b>315</b>
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	109	109	109	109	109
이익잉여금	44	63	95	131	173
기타	11	9	9	9	9
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
<b>자본총계</b>	<b>188</b>	<b>209</b>	<b>242</b>	<b>277</b>	<b>320</b>
순부채	(34)	49	19	(19)	(59)

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	1.7	(3.2)	0.5	4.5	10.4
영업이익	10.6	(0.7)	(4.0)	8.4	15.2
순이익	28.9	4.2	(15.3)	9.3	16.0
수정 EPS**	28.9	4.0	(15.3)	9.3	16.0
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	871	906	767	839	973
EPS (연결기준)	871	907	769	840	975
수정 EPS**	871	906	767	839	973
BPS	3,905	4,250	4,917	5,656	6,529
DPS (보통주)	100	100	100	100	100
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	8.1	7.8	9.2	8.4	7.3
P/B***	1.8	1.7	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.9	7.5	7.4	6.4	5.0
<b>비율</b>					
ROE (%)	25.0	22.2	16.7	15.9	16.0
ROA (%)	13.1	12.9	9.8	9.7	10.2
ROIC (%)	19.9	16.3	12.1	12.9	14.6
배당성향 (%)	11.5	11.0	13.0	11.9	10.3
배당수익률 (보통주, %)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
순부채비율 (%)	(18.3)	23.3	8.1	(6.7)	(18.5)
이자보상배율 (배)	97.4	387.9	232.5	252.0	290.3