

Company Update

2019. 8. 14

주성엔지니어링 (036930)

업황이 주가보다 뒤에 있다



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

- 2분기 실적은 시장 예상치 소폭 상회.
- 고객 수주 업황 개선은 더딘데 상대적으로 주가의 움직임은 커짐.
- 목표가 8,000원 소폭 상향하나 투자의견은 HOLD 유지.

WHAT'S THE STORY

2분기 리뷰: 2분기 연결기준 매출액은 677억원, 영업이익은 98억원으로 시장 예상치를 소폭 하회. 반도체 장비 매출 비중이 2분기에는 80% 가까이 올라왔는데 이는 인도기준 매출 인식에 따라 하이닉스 우시랩 장비 매출 인식이 컸기 때문.

하반기는 반도체보다 디스플레이: 2분기말 수주잔고 645억원 중 반도체와 디스플레이 비중은 각각 4:6을 차지했는데, 여기에 7월 6일 공시된 416억원 규모의 디스플레이 수주를 감안하면 현재 1,061억원으로 올라선 상황. 3분기 들어 LG디스플레이의 광저우웹 CVD장비와 TOE장비 추가 수주 기대감이 있고, 반도체 부문에서는 기 납품장비의 업그레이드 수요가 기대됨. 인도기준 매출 인식을 감안하면 하반기는 디스플레이 비중이 커질 전망이다. 당사는 19년 연간 실적 예상치를 매출액 2,661억원에 영업이익 403억원으로 기존 추정치와 비슷한 수준을 유지.

목표주가 8,000원 소폭 상향하나 투자의견 HOLD 유지: 8월 들어 주가 저점과 고점사이의 변동폭이 41%로 동종 업체의 주가 움직임보다 컸음. 반도체와 디스플레이 주요 고객사의 투자환경이 큰 폭 개선이 없는 상황인데 비해 주가는 8월 들어 장비 국산화 기대감으로 단기 급등한 상황. 2019년 P/B 1.5배 수준으로 역사적 P/B밴드와 비교하면 부담 없는 수준이나 수주 모멘텀 개선이 없는 밸류에이션 재평가는 지속 가능하지 않다는 판단임. 따라서 투자의견은 HOLD를 유지. 목표주가를 8,000원으로 기존 대비 6.7% 소폭 상향하는데, 이는 목표가 산정에 쓰이는 peer그룹의 평균 P/B값이 2.2배로 상승했기 때문. 당사는 여기에 수주리스크를 감안한 할인율을 30%로 올려서 목표가 산출.

AT A GLANCE

SELL **HOLD** BUY

목표주가	8,000원	(7.4%)
현재주가	7,450 원	
시가총액	3,594.6억원	
Shares (float)	48,249,212주 (72.0%)	
52주 최저/최고	5,480원/9,200원	
60일-평균거래대금	70.6억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
주성엔지니어링 (%)	13.6	3.5	-10.5
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	29.5	28.6	14.3

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	8,000	7,500	6.7%
2019E EPS	778	767	1.4%
2020E EPS	881	839	5.0%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	2
Target price	8,750
Recommendation	3.5

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

분기 실적

(십억원)	2Q19	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 컨센서스 추정	컨센서스
매출액	67.7	32.4	9.5	6.8	(4.1)
영업이익	9.8	40.7	2.0	7.1	(9.3)
세전이익	10.3	17.7	1.9	11.4	(18.9)
순이익	8.8	(19.5)	(6.2)	3.0	(22.8)
이익률 (%)					
영업이익	14.5				
세전이익	15.2				
순이익	13.0				

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2018	2019E	2020E
Valuation (배)			
P/E	8.2	9.6	8.5
P/B	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.9	7.7	6.4
Div yield (%)	1.3	1.3	1.3
EPS 증가율 (%)	4.0	(14.1)	13.2
ROE (%)	22.2	17.0	16.6
주당지표 (원)			
EPS	906	778	881
BVPS	4,250	4,928	5,709
DPS	100	100	100

2분기 실적

(십억원)	2Q19	2Q18	1Q19	증감 (%)	
				전년동기대비	전분기대비
매출액	67.7	51.1	61.8	32.4	9.5
영업이익	9.8	7.0	9.6	41.1	2.3
세전사업계속이익	10.3	8.7	10.1	17.6	1.8
순이익	8.8	10.9	9.4	(19.6)	(6.3)
이익률 (%)					
영업이익	14.5	13.6	15.5		
세전사업계속이익	15.2	17.1	16.3		
순이익	13.0	21.4	15.2		

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2019E			2020E		
	수정 후	차이 (%)		수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	265.3	266.1	0.3	277.2	289.6	4.4
영업이익	39.8	40.3	1.4	43.1	45.3	5.1
세전사업계속이익	39.9	40.4	1.4	43.6	45.8	5.0
순이익	37.1	37.6	1.4	40.5	42.6	5.0

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)	비고
BPS	5,319
적용 P/B (배)	2.2
Discount (%)	30
주당 적정가치	8,352
목표주가	8,000
현재주가	7,450
상승 여력 (%)	7.4

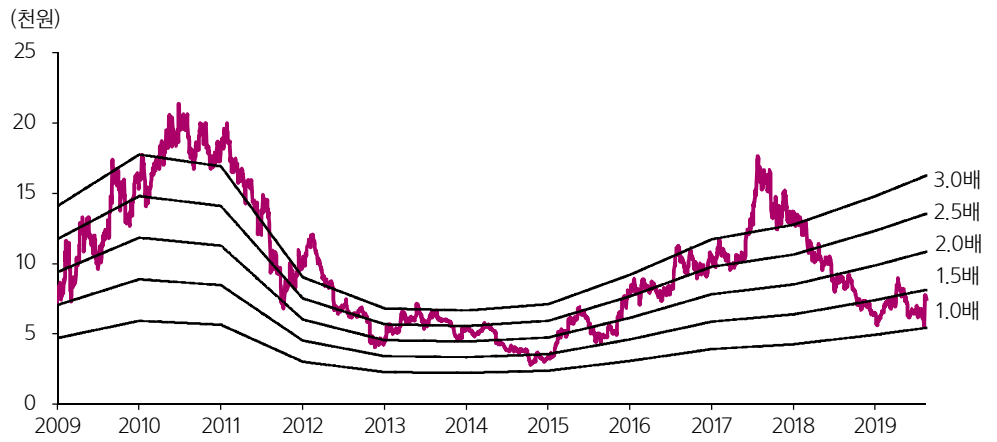
자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
반도체 장비	47.7	32.1	18.0	50.1	31.2	50.4	27.3	23.1	38.6	27.9	26.8	26.7	147.9	132.0	120.1
디스플레이 장비	21.6	18.6	32.9	41.2	29.5	14.7	41.7	35.0	37.0	22.2	35.7	51.8	114.3	120.9	146.8
태양전지 장비	0.9	0.4	0.3	0.3	0.1	0.1	2.1	2.4	2.8	3.1	3.3	3.4	1.9	4.7	12.7
별도 매출액	70.2	51.1	51.1	91.6	60.8	65.2	71.0	60.6	78.5	53.3	65.9	82.0	264.0	257.6	279.6
연결 매출액	70.2	51.1	51.1	91.6	61.8	67.7	73.5	63.0	80.9	55.7	68.4	84.5	264.0	266.1	289.6
연결 영업이익	12.7	7.0	7.5	9.6	9.6	9.8	10.9	10.0	12.9	7.8	10.8	13.8	36.8	40.3	45.3
영업이익률 (%)	18.1	13.6	14.6	10.5	15.5	14.5	14.8	15.9	15.9	13.9	15.9	16.4	13.9	15.2	15.6

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

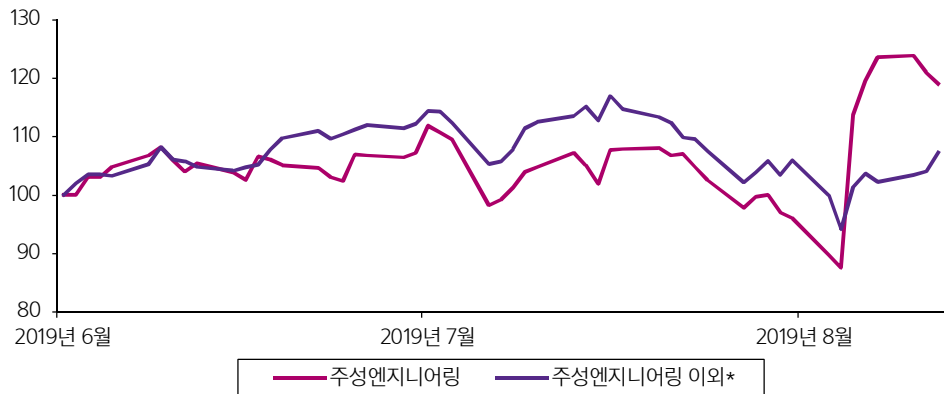
Forward P/B 밴드



자료: WiseFn, 삼성증권

주성엔지니어링과 동종 업체 주가 움직임 비교

(지수: 2019년 6월 1일=100)



참고: *케이씨텍, 야스, AP시스템, 웨이브일렉트로, 원익IPS, 비아트론, 에스에프에이, 필옵틱스, DMS
 자료: WiseFn, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	273	264	266	290	319
매출원가	157	148	151	163	179
매출총이익	115	116	115	127	140
(매출총이익률, %)	42.3	44.0	43.4	43.7	43.9
판매 및 일반관리비	74	75	75	81	89
영업이익	42	41	40	45	51
(영업이익률, %)	15.3	15.7	15.2	15.6	15.9
영업외손익	2	3	0	1	1
금융수익	3	0	0	1	1
금융비용	0	0	0	0	0
지분법손익	1	(0)	0	0	0
기타	(2)	3	0	0	(0)
세전이익	44	44	40	46	52
법인세	2	1	3	3	4
(법인세율, %)	4.5	1.5	7.0	7.0	7.0
계속사업이익	42	44	38	43	48
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	42	44	38	43	48
(순이익률, %)	15.4	16.6	14.1	14.7	15.1
지배주주순이익	42	44	38	42	48
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	52	53	50	54	58
(EBITDA 이익률, %)	19.2	19.9	18.7	18.5	18.2
EPS (지배주주)	871	906	778	881	995
EPS (연결기준)	871	907	780	883	998
수정 EPS (원)*	871	906	778	881	995

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동에서의 현금흐름	57	(35)	27	42	46
당기순이익	42	44	38	43	48
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)	(4)	(5)
투자활동에서의 현금흐름	(15)	(48)	(4)	(4)	(4)
유형자산 증감	(19)	(54)	(4)	(4)	(4)
장단기금융자산의 증감	3	6	(0)	(0)	(0)
기타	1	0	0	0	(0)
재무활동에서의 현금흐름	(24)	45	0	0	0
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)	30	38	42
기초현금	31	49	12	42	80
기말현금	49	12	42	80	121
Gross cash flow	59	69	50	54	58
Free cash flow	38	(89)	23	38	42

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
유동자산	142	136	183	233	290
현금 및 현금등가물	49	12	42	80	121
매출채권	15	25	25	27	30
재고자산	41	83	100	108	119
기타	37	16	16	18	19
비유동자산	173	227	215	211	207
투자자산	9	7	0	0	0
유형자산	143	189	185	182	179
무형자산	9	6	5	4	3
기타	13	25	25	25	25
자산총계	315	363	398	444	498
유동부채	64	62	63	66	70
매입채무	31	9	10	11	12
단기차입금	15	30	30	30	30
기타 유동부채	18	23	23	25	28
비유동부채	63	92	92	98	105
사채 및 장기차입금	0	31	31	31	31
기타 비유동부채	63	61	62	67	74
부채총계	127	154	156	164	174
지배주주지분	188	205	238	275	319
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	109	109	109	109	109
이익잉여금	44	63	96	133	177
기타	11	9	9	9	9
비지배주주지분	0	4	4	4	5
자본총계	188	209	242	280	323
순부채	(34)	49	19	(19)	(61)

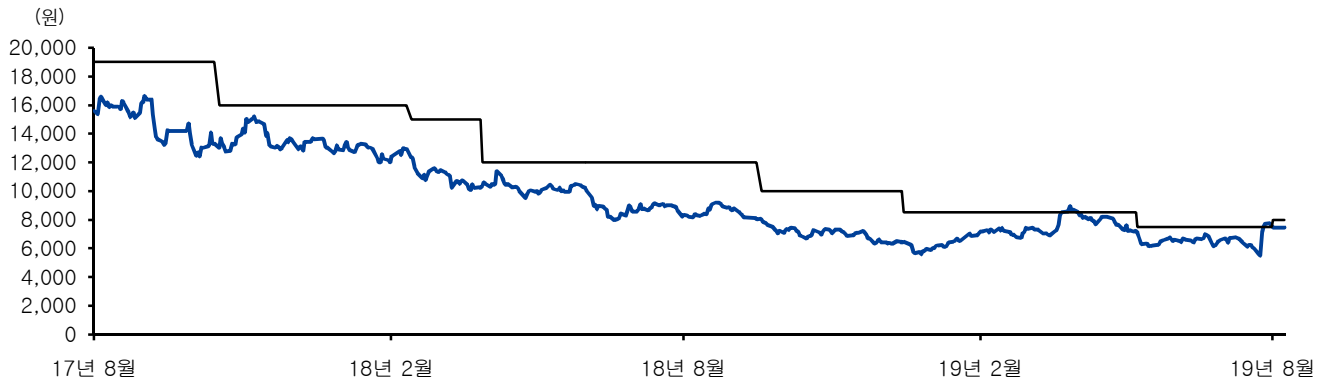
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019E	2020E	2021E
증감률 (%)					
매출액	1.7	(3.2)	0.8	8.8	10.1
영업이익	10.6	(0.7)	(2.6)	12.3	12.2
순이익	28.9	4.2	(14.1)	13.2	13.0
수정 EPS**	28.9	4.0	(14.1)	13.2	13.0
주당지표					
EPS (지배주주)	871	906	778	881	995
EPS (연결기준)	871	907	780	883	998
수정 EPS**	871	906	778	881	995
BPS	3,905	4,250	4,928	5,709	6,604
DPS (보통주)	100	100	100	100	100
Valuations (배)					
P/E***	8.6	8.2	9.6	8.5	7.5
P/B***	1.9	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.2	7.9	7.7	6.4	5.2
비율					
ROE (%)	25.0	22.2	17.0	16.6	16.2
ROA (%)	13.1	12.9	9.9	10.1	10.2
ROIC (%)	19.9	16.3	12.2	13.4	14.7
배당성향 (%)	11.5	11.0	12.9	11.4	10.0
배당수익률 (보통주, %)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
순부채비율 (%)	(18.3)	23.3	7.7	(6.9)	(18.9)
이자보상배율 (배)	97.4	387.9	235.8	264.8	297.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 8월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 8월 13일 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 리서치센터가 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 투자이견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2017/7/17	10/30	2018/2/25	4/11	10/1	12/28	2019/5/22	8/14
투자이견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD
TP (원)	19,000	16,000	15,000	12,000	10,000	8,500	7,500	8,000
과리율 (평균)	(19.73)	(16.97)	(26.90)	(22.89)	(30.17)	(15.43)	(12.60)	
과리율 (최대or최소)	(7.11)	(5.00)	(17.67)	(5.00)	(21.50)	5.65	3.33	

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

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2019년 6월 30일 기준

매수 (75.5%) | 중립 (24.5%) | 매도 (0%)