



주성엔지니어링(036930.KQ)

반도체/디스플레이 이승우

Tel. 368-6121 / swlee6591@eugenefn.com

국내 고객사 투자 축소에도 견조한 실적 기대

■ 매출 이연 효과로 3분기 실적은 부진

2019년 실적은 매출 2,560억원, 영업이익 378억원(OPM 14.8%), 순이익 371억원으로 전년 대비 각각 3%, 9%, 15% 감소할 것으로 보인다. 연초 기대했던 태양광 장비가 아직 성과를 내지 못하고 있는 상황이다. 부문별 매출 비중은 반도체 장비 52%, 디스플레이 장비 48%로 추정된다.

■ 2020년 매출 약 1조원, 영업이익 1,400억원으로 큰 폭 개선

2020년 실적은 매출 2,568원, 영업이익 400억원(OPM 15.6%), 순이익 372억원으로 2019년 대비 각각 4%, 6%, 1% 소폭 증가할 것으로 전망한다. 2020년 EPS는 761원으로 예상된다.

주요 고객사인 SK하이닉스와 LG디스플레이의 2020년 투자가 올해 대비 감소할 것이라는 점이 2020년 실적에도 부담 요인으로 작용할 수 밖에 없다. 그러나, 중국 반도체 업체와 디스플레이 고객들의 투자는 늘어날 것으로 보여, 일정 수준 이상의 실적은 유지될 것으로 보인다. 또한, 태양광 장비 사업도 추가적인 업사이드 요인이 될 가능성이 있다.

■ 투자 의견 'BUY', 목표주가 8,500원 (하향)

주요 고객사들의 투자 축소 영향을 감안해 2020년 실적 전망치를 하향 조정했고, 이를 반영해 목표주가를 8,500원(타겟 P/E 11배)로 하향조정 한다. 투자 의견은 'BUY'를 유지한다.

과거 실력을 갖춘 한국 반도체 장비 대장주로 손꼽혔지만, 삼성과의 거래가 끊긴 지 오래되면서 이제는 디스플레이 및 태양광 장비 업체로 주로 인식되고 있다. 디스플레이에서는 실력을 인정받고 있지만, SK하이닉스와 일부 중국 반도체 업체 들만 가지고는 과거와 같은 반도체 이미지를 회복하는데 한계가 있다.

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	273	264	256	266	264
영업이익(십억원)	42	41	38	40	47
세전이익(십억원)	44	44	42	42	49
당기순이익(십억원)	42	44	38	37	40
EPS(원)	871	906	767	761	829
증감률(%)	28.9	4.0	-15.3	-0.8	9.0
PER(배)	15.6	7.1	8.7	8.8	8.1
ROE(%)	25.0	22.2	16.3	13.7	13.0
PBR(배)	3.5	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	11.9	6.9	7.6	6.5	5.4

자료: 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향) 8,500원
현재주가(11/26) 6,700원

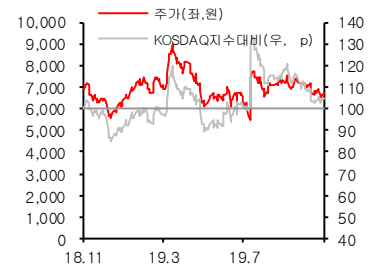
Key Data (기준일: 2019. 11. 26)

KOSPI(pt)	2,121
KOSDAQ(pt)	652
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	323
52주 최고/최저(원)	9,100 / 5,340
52주 일간 Beta	1.44
발행주식수(천주)	48,249
평균거래량(3M,천주)	456
평균거래대금(3M,백만원)	3,236
배당수익률(19F, %)	1.5
외국인 지분율(%)	8.9
주요주주 지분율(%)	
황철주 외 8인	27.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.1	-2.8	6.5	-2.8
KOSPI 대비 상대 수익률	-7.0	-14.5	12.1	3.5

Company vs KOSDAQ composite





주성엔지니어링(036930.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	315	363	427	468	506
유동자산	142	136	169	195	202
현금성자산	49	12	17	38	49
매출채권	45	28	28	32	31
재고자산	41	83	87	92	93
비유동자산	173	227	258	273	304
투자자산	21	32	26	29	33
유형자산	143	189	227	241	269
기타	9	6	5	3	2
부채총계	127	154	173	170	170
유동부채	64	62	85	80	77
매입채무	43	21	26	19	18
유동성이자부채	15	30	30	30	28
기타	6	11	30	31	31
비유동부채	63	92	88	90	93
비유동이자부채	0	31	50	47	44
기타	63	61	38	43	49
자본총계	188	209	254	298	336
자배지분	188	205	248	289	324
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	109	109	109	109	109
이익잉여금	44	63	103	146	181
기타	11	9	11	10	10
비자배지분	0	4	6	9	12
자본총계	188	209	254	298	336
총차입금	15	61	80	77	72
순차입금	(34)	49	63	39	23

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	57	(35)	36	55	62
당기순이익	42	44	38	37	40
자산상각비	11	11	13	16	16
기타비현금성손익	8	8	(8)	40	36
운전자본증감	(1)	(98)	(8)	(38)	(31)
매출채권감소(증가)	36	(16)	(6)	(5)	(3)
재고자산감소(증가)	0	(2)	8	11	22
매입채무증가(감소)	(33)	(19)	19	(6)	1
기타	(4)	(61)	(28)	(38)	(51)
투자현금	(15)	(48)	(52)	(34)	(51)
단기투자자산감소	(1)	(1)	(2)	(6)	(7)
장기투자증권감소	4	0	0	0	0
설비투자	19	54	50	28	44
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(24)	45	20	(6)	(7)
차입금증가	(24)	46	20	(3)	(5)
자본증가	0	0	(5)	(5)	(5)
배당금지급	0	0	5	5	5
현금 증감	18	(38)	4	15	3
기초현금	31	49	12	16	31
기말현금	49	12	16	31	34
Gross Cash flow	59	69	55	57	65
Gross Investment	15	145	58	66	75
Free Cash Flow	44	(76)	(3)	(9)	(10)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	273	264	256	266	264
증가율(%)	1.7	(3.2)	(3.0)	3.8	(0.8)
매출원가	157	148	136	153	142
매출총이익	115	116	120	113	121
판매 및 일반관리비	74	75	82	73	74
기타영업손익	2	2	10	(11)	1
영업이익	42	41	38	40	47
증가율(%)	10.6	(0.7)	(9.1)	6.3	18.7
EBITDA	52	53	51	56	64
증가율(%)	5.3	0.2	(2.9)	8.9	14.6
영업외손익	2	3	4	2	2
이자수익	0	0	0	0	1
이자비용	0	0	0	0	2
지분법손익	1	(0)	0	0	0
기타영업외손익	1	3	4	1	3
세전순이익	44	44	42	42	49
증가율(%)	74.3	1.0	(6.4)	0.2	18.3
법인세비용	2	1	4	4	9
당기순이익	42	44	38	37	40
증가율(%)	28.9	4.2	(13.7)	(1.5)	8.7
지배주주지분	42	44	37	37	40
증가율(%)	28.9	4.0	(15.3)	(0.8)	9.0
비지배지분	0	0	1	0	0
EPS(원)	871	906	767	761	829
증가율(%)	28.9	4.0	(15.3)	(0.8)	9.0
수정EPS(원)	871	906	767	761	829
증가율(%)	28.9	4.0	(15.3)	(0.8)	9.0

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	871	906	767	761	829
BPS	3,905	4,250	5,133	5,999	6,715
DPS	100	100	100	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	15.6	7.1	8.7	8.8	8.1
PBR	3.5	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/ EBITDA	11.9	6.9	7.6	6.5	5.4
배당수익률	0.7	1.6	1.5	1.5	1.5
PCR	11.2	4.5	5.9	5.7	4.9
수익성(%)					
영업이익률	15.3	15.7	14.7	15.0	18.0
EBITDA이익률	19.2	19.9	19.9	20.9	24.1
순이익률	15.4	16.6	14.8	14.0	15.3
ROE	25.0	22.2	16.3	13.7	13.0
ROIC	27.3	20.5	12.2	11.2	11.4
안정성(배,%)					
순차입금/자배지분	(18.3)	23.3	24.6	12.9	6.9
유동비율	221.6	219.3	198.1	245.5	262.5
이자보상배율	97.4	387.9	179.2	166.6	22.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5
매출채권회전율	4.3	7.3	9.2	8.9	8.4
재고자산회전율	6.2	4.3	3.0	3.0	2.8
매입채무회전율	4.8	8.2	11.0	12.0	14.4