

T · M · T

# 주성엔지니어링(036930.KQ)

Semiconductor/Display 이승우  
02)368-6121  
swlee6591@eugenefn.com

## 차세대를 위한 숨고르기

### HOLD(하향)

목표주가(12M, 유지) **7,200 원**  
현재주가(5/25) **5,830 원**

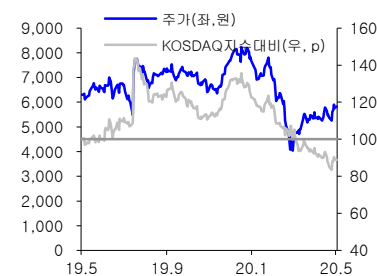
**Key Data** (기준일: 2020.5.25)

KOSPI(pt)	1,995
KOSDAQ(pt)	720
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	281
52 주 최고/최저(원)	8,600 / 4,000
52 주 일간 Beta	1.09
발행주식수(천주)	48,249
평균거래량(3M, 천주)	556
평균거래대금(3M, 백만원)	2,992
배당수익률(20F, %)	0.9
외국인 지분율(%)	8.8
주요주주 지분율(%)	
황철주 외 8인	28.3

**Company Performance**

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.8	-16.0	-12.3	-7.3
KOSPI 대비 상대수익률	-5.0	-25.6	-23.5	-11.6

**Company vs KOSDAQ composite**



■ 코로나 여파로 1 분기 실적 부진

코로나 여파로 인한 전방산업 악화와 주요 고객들의 투자지연에 따른 여파로 1 분기 매출은 전년동기비 43% 감소한 353 억원에 그쳤다. 5년 만에 가장 낮은 수준이다. 영업 손익도 24 억 적자를 기록해 7년 만에 적자를 기록했다.

■ 올해보다는 차세대를 위한 연구개발에 집중

올해 주요 고객사인 SK 하이닉스와 LG 디스플레이의 투자가 줄어들 것으로 보여, 주성 엔지니어링의 매출도 전년비 감소할 것으로 예상된다. 이런 가운데, 주성엔지니어링은 계속해서 미래 기술을 위한 연구 개발투자를 강화하고 있다.

이에 따라, 2020년 실적은 부진할 수 밖에 없을 것으로 예상된다. 매출은 전년비 14% 감소한 2,228 억, 영업이익은 24% 감소한 235 억원(OPM 10.6%), 순이익은 10% 감소한 239 억원에 그칠 것으로 전망된다.

■ 단기 실적 둔화를 감수해야 하는 상황

중견 기업으로서 매출의 20%에 달하는 연구개발 투자를 지속하는 것은 많은 어려움이 따를 수 밖에 없다. 그러나, 반도체, 디스플레이 기술 난이도가 높아지고 있는 상황이기에 때문에 지금의 연구개발투자가 언젠가 빛을 발할 것이라는 기대감을 갖고 있다.

다만, 코로나의 여파로 고객사들의 투자가 줄어들 가능성이 커 단기적으로는 실적 둔화를 감수해야 하는 상황이다. 이에 투자 의견을 'HOLD'로 하향하고, 목표주가를 8,500 원에서 7,200 원('20~'21년 평균 EPS 기준 P/E 13 배)으로 15% 낮추어 제시한다.

**Financial Data**

결산기(12월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	264	259	223	256	281
영업이익(십억원)	41	31	24	32	41
세전계속사업손익(십억원)	44	30	26	35	44
당기순이익(십억원)	44	27	24	31	36
EPS(원)	906	534	489	626	741
증감률(%)	4.0	-41.0	-8.5	28.1	18.4
PER(배)	7.1	15.2	11.9	9.3	7.9
ROE(%)	22.2	11.5	9.4	11.1	11.8
PBR(배)	1.5	1.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	6.9	11.9	9.1	7.9	6.9

자료: 유진투자증권

## 주성엔지니어링(036930.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>자산총계</b>	<b>363</b>	<b>450</b>	<b>469</b>	<b>487</b>	<b>521</b>
유동자산	136	105	174	131	101
현금성자산	12	15	65	15	(23)
매출채권	28	15	27	30	31
재고자산	83	52	46	54	60
비유동자산	227	345	295	357	420
투자자산	32	120	25	26	27
유형자산	189	220	268	328	392
기타	6	5	3	2	1
<b>부채총계</b>	<b>154</b>	<b>202</b>	<b>202</b>	<b>194</b>	<b>190</b>
유동부채	62	122	120	109	103
매입채무	21	25	16	11	13
유동성이자부채	30	80	74	66	57
기타	11	17	30	31	32
비유동부채	92	80	83	85	88
비유동이자부채	31	21	47	44	42
기타	61	60	36	41	46
<b>자본총계</b>	<b>209</b>	<b>248</b>	<b>267</b>	<b>293</b>	<b>330</b>
지배지분	205	243	260	285	320
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	109	109	109	109	109
이익잉여금	63	84	112	135	168
기타	9	26	15	17	19
비지배지분	4	5	7	9	10
<b>차입금</b>	<b>61</b>	<b>101</b>	<b>121</b>	<b>110</b>	<b>99</b>
순차입금	49	85	56	95	122

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업현금</b>	<b>(35)</b>	<b>58</b>	<b>92</b>	<b>38</b>	<b>55</b>
당기순이익	44	27	24	31	36
자산상각비	11	9	13	15	17
기타비현금성손익	8	2	81	39	39
운전자본증감	(98)	19	(26)	(46)	(36)
매출채권감소(증가)	(16)	11	(22)	(9)	(5)
재고자산감소(증가)	(2)	20	15	5	(3)
매입채무증가(감소)	(19)	(7)	9	(5)	0
기타	(61)	(5)	(28)	(38)	(28)
<b>투자현금</b>	<b>(48)</b>	<b>(94)</b>	<b>(73)</b>	<b>(67)</b>	<b>(67)</b>
단기투자자산감소	(1)	0	(13)	9	13
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	54	95	60	75	80
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>재무현금</b>	<b>45</b>	<b>39</b>	<b>18</b>	<b>(14)</b>	<b>(14)</b>
차입금증가	46	39	21	(11)	(11)
자본증가	0	0	(3)	(2)	(2)
배당금지급	0	0	3	2	2
<b>현금 증감</b>	<b>(38)</b>	<b>4</b>	<b>37</b>	<b>(42)</b>	<b>(26)</b>
기초현금	49	12	15	52	11
기말현금	12	15	52	11	(15)
Gross Cash flow	69	48	39	50	60
Gross Investment	145	75	86	122	116
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(76)</b>	<b>(27)</b>	<b>(47)</b>	<b>(72)</b>	<b>(56)</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>264</b>	<b>259</b>	<b>223</b>	<b>256</b>	<b>281</b>
증가율(%)	(3.2)	(1.9)	(14.0)	15.1	9.5
매출원가	148	149	124	142	154
<b>매출총이익</b>	<b>116</b>	<b>110</b>	<b>99</b>	<b>114</b>	<b>126</b>
판매 및 일반보통비	75	79	75	82	85
기타영업손익	2	6	(5)	9	4
<b>영업이익</b>	<b>41</b>	<b>31</b>	<b>24</b>	<b>32</b>	<b>41</b>
증가율(%)	(0.7)	(25.2)	(24.0)	37.7	27.9
<b>EBITDA</b>	<b>53</b>	<b>40</b>	<b>37</b>	<b>48</b>	<b>58</b>
증가율(%)	0.2	(23.6)	(8.0)	28.7	22.6
<b>영업외손익</b>	<b>3</b>	<b>(1)</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
이자수익	0	0	0	1	0
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	(0)	(0)	0	0	0
기타영업외손익	3	(1)	2	2	2
<b>세전순이익</b>	<b>44</b>	<b>30</b>	<b>26</b>	<b>35</b>	<b>44</b>
증가율(%)	1.0	(32.9)	(12.9)	33.5	25.5
법인세비용	1	3	2	4	7
<b>당기순이익</b>	<b>44</b>	<b>27</b>	<b>24</b>	<b>31</b>	<b>36</b>
증가율(%)	4.2	(39.4)	(10.2)	27.9	18.4
지배주주지분	44	26	24	30	36
증가율(%)	4.0	(41.0)	(8.5)	28.1	18.4
비지배지분	0	1	0	0	0
<b>EPS(원)</b>	<b>906</b>	<b>534</b>	<b>489</b>	<b>626</b>	<b>741</b>
증가율(%)	4.0	(41.0)	(8.5)	28.1	18.4
수정EPS(원)	906	534	489	626	741
증가율(%)	4.0	(41.0)	(8.5)	28.1	18.4

### 주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	906	534	489	626	741
BPS	4,250	5,033	5,398	5,901	6,637
DPS	100	50	50	50	60
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	7.1	15.2	11.9	9.3	7.9
PBR	1.5	1.6	1.1	1.0	0.9
EV/ EBITDA	6.9	11.9	9.1	7.9	6.9
배당수익률	1.6	0.6	0.9	0.9	1.0
PCR	4.5	8.1	7.1	5.6	4.7
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	15.7	11.9	10.6	12.6	14.7
EBITDA이익률	19.9	15.5	16.6	18.5	20.8
순이익률	16.6	10.2	10.7	11.9	12.9
ROE	22.2	11.5	9.4	11.1	11.8
ROIC	20.5	9.5	6.7	8.2	8.3
<b>안정성 (배,%)</b>					
순차입금/자본	23.3	34.4	20.9	32.4	37.0
유동비율	219.3	86.2	145.4	120.3	98.6
이자보상배율	387.9	209.3	98.0	65.6	126.0
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.8	0.6	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	7.3	12.2	10.8	9.0	9.2
재고자산회전율	4.3	3.8	4.5	5.1	4.9
매입채무회전율	8.2	11.2	10.9	19.1	22.8