

2020. 8. 18

EV/Mobility Team

장정훈 (2차전지/ 디스플레이)
Analyst
jhooni.chang@samsung.com
02 2020 7752

이경록

Research Associate
kyungrokkevin.lee@samsung.com
02 2020 7765

▶ **AT A GLANCE**

투자의견	HOLD	
목표주가	7,000원	(-3.4%)
현재주가	7,250원	
시가총액	3,498.1억원	
Shares (float)	48,249,212주 (71.7%)	
52주 최저/최고	4,040원/8,230원	
60일-평균거래대금	142.9억원	

▶ **ONE-YEAR PERFORMANCE**

	1M	6M	12M
주성엔지니어링 (%)	-4.0	-4.0	-2.7
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-10.5	-20.8	-30.4

▶ **KEY CHANGES**

(원)	New	Old	Diff
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	7,000	7,500	-6.7%
2020E EPS	19	632	-97.0%
2021E EPS	428	676	-36.7%

▶ **SAMSUNG vs THE STREET**

No of estimates	1
Target price	7,200
Recommendation	3.0

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

주성엔지니어링 (036930)

안개 속

- 발표실적 vs 컨센서스: 2분기 매출액은 356억원, 영업이익은 9억원 기록
- 목표가 7,000원 하향, HOLD 의견 유지

WHAT'S THE STORY

2분기 리뷰: 매출액은 356억원, 영업이익은 9억원을 기록. 당사 예상치 하회. 주요 고객사인 하이닉스와 LGD로부터의 수주환경이 코로나19 이후 좀 더 보수적으로 바뀌면서 경량 개발비 등 고정비에 대한 부담이 고스란히 영업단에 드러난 것으로 보임.

20년 실적 추정 하향 조정: 2분기말 수주잔고는 114억 수준으로 전년 동기 수준(645억원)에 비해 현저히 줄어들. 3분기 들어 하이닉스 우시향 D램 투자가 이뤄지고, 디스플레이 쪽에서도 일부 발주 기대하고 있으나 연내 의미 있는 턴어라운드 기대하기 어려워 보임. 다만, 동사는 반도체와 태양광 장비 부문에서 새로운 수주 기회를 기대하고 있으나 장비업계의 특성상 고객사의 투자 승인이 이뤄지기 전까지 실적 전망에 반영하기 어려움. 따라서 20년 연간 실적 전망치를 매출 1,440억원, 영업이익 9억원으로 기대치를 대폭 낮춤.

목표가 7,000원 하향, 투자의견 HOLD 유지: 반도체 및 디스플레이 전공정 증착 장비 부문에서 글로벌 경쟁력을 갖고 있으나 주요 고객사의 투자 환경이 악화되면서 실적이 부진한 상황. 당분간 보수적인 투자 대응이 바람직함. 목표가는 20년~21년 예상BPS 평균 값에 전공정 장비 업체 평균 P/B 배수인 1.9배를 적용해 산출.

분기 실적

(십억원)	2Q20	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	35.6	-47.4	0.8	-6.9	n/a
영업이익	0.9	-90.8	흑전	-82.8	n/a
세전이익	0.6	-94.2	흑전	-88.8	n/a
순이익	-3.6	적전	적지	nm	n/a
이익률 (%)					
영업이익	2.5				
세전이익	1.7				
순이익	-10.1				

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2019	2020E	2021E
Valuation (배)			
P/E	13.6	379.6	17.0
P/B	1.4	1.5	1.4
EV/EBITDA	11.0	44.3	14.1
Div yield (%)	1.0	1.0	1.0
EPS 증가율 (%)	-41.0	-96.4	2,139.2
ROE (%)	11.5	0.4	8.4
주당지표 (원)			
EPS	534	19	428
BVPS	5,033	4,933	5,290
DPS	70	70	70

2분기 실적

(십억원)	2Q20	2Q19	1Q20	증감 (%)	
				전년동기 대비	전분기 대비
매출액	35.6	67.7	35.3	-47.4	0.9
영업이익	0.9	9.8	-2.4	-90.8	-137.4
세전계속사업이익	0.6	10.3	-1.2	-94.5	-149.3
순이익	-3.6	8.8	-1.2	적전	적지
이익률 (%)					
영업이익	2.5	14.5	-6.8		
세전계속사업이익	1.6	15.2	-3.3		
순이익	-10.0	13.0	-3.3		

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2020E			2021E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	217.6	144.0	-33.8	239.0	182.6	-23.6
영업이익	32.5	0.9	-97.2	34.4	22.5	-34.5
세전사업계속이익	32.9	1.0	-97.0	35.1	22.9	-34.9
순이익	30.6	0.9	-96.9	32.7	21.3	-34.9

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)	비고	
BPS	5,112	2020년~2021년 가중평균
적용 P/B (배)	1.9	전공정 장비업체 평균 P/B
Discount (%)	30	고객사 수주 리스크
주당 적정가치	6,928	
목표주가	7,000	
현재주가	7,250	8월 14일 종가 기준
상승 여력 (%)	-3.4	

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
반도체 장비	31.2	50.4	23.2	29.5	15.5	23.5	22.1	16.1	15.5	15.5	15.5	15.5	134.3	77.3	61.9
디스플레이 장비	29.5	14.7	44.2	35.8	19.6	12.0	3.0	19.8	25.3	12.4	26.9	41.1	124.2	54.5	105.7
태양전지 장비	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	6.6	5.2	4.3	3.8	3.5	3.3	0.5	12.0	14.9
별도 매출액	60.8	65.2	67.5	61.0	35.2	35.6	31.8	41.1	45.2	31.7	45.8	59.8	259.1	143.8	182.5
연결 매출액	61.8	67.7	68.4	61.2	35.3	35.6	31.9	41.2	45.2	31.7	45.9	59.8	259.1	144.0	182.6
연결 영업이익	9.6	9.8	10.0	1.6	-2.4	0.9	-0.3	2.7	4.5	1.6	6.9	9.6	30.9	0.9	22.5
영업이익률 (%)	15.5	14.5	14.6	2.6	-6.8	2.5	-1.0	6.6	10.0	5.0	15.0	16.0	11.9	0.6	12.3

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	264	259	144	183	192
매출원가	148	149	98	104	105
매출총이익	116	110	46	79	86
(매출총이익률, %)	44.0	42.5	31.8	43.1	45.1
판매 및 일반관리비	75	79	45	56	59
영업이익	41	31	1	23	28
(영업이익률, %)	15.7	11.9	0.6	12.3	14.5
영업외손익	3	-1	0	0	1
금융수익	0	1	0	1	1
금융비용	0	0	0	0	0
지분법손익	-0	-0	0	0	0
기타	3	-1	0	-0	0
세전이익	44	30	1	23	29
법인세	1	3	0	2	2
(법인세율, %)	1.5	11.0	5.0	7.0	7.7
계속사업이익	44	27	1	21	26
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	44	27	1	21	26
(순이익률, %)	16.6	10.2	0.7	11.6	13.8
지배주주순이익	44	26	1	21	26
비지배주주순이익	0	1	0	1	1
EBITDA	53	40	10	31	35
(EBITDA 이익률, %)	19.9	15.5	7.1	16.7	18.2
EPS (지배주주)	906	534	19	428	531
EPS (연결기준)	907	550	20	441	547
수정 EPS (원)*	906	534	19	428	531

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동에서의 현금흐름	-35	58	-1	27	30
당기순이익	44	27	1	21	26
현금유출입이없는 비용 및 수익	25	22	9	9	8
유형자산 감가상각비	9	8	8	7	6
무형자산 상각비	2	2	1	1	1
기타	14	13	-0	1	1
영업활동 자산부채 변동	-98	19	-8	1	0
투자활동에서의 현금흐름	-48	-94	-10	-4	-4
유형자산 증감	-54	-94	-10	-4	-4
장단기금융자산의 증감	6	0	0	0	0
기타	0	-0	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	45	39	15	0	0
차입금의 증가(감소)	46	40	15	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-0	-1	0	0	0
현금증감	-38	4	2	23	26
기초현금	49	12	15	17	40
기말현금	12	15	17	40	66
Gross cash flow	69	48	10	31	35
Free cash flow	-89	-37	-11	23	26

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)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	136	105	75	114	144
현금 및 현금등가물	12	15	17	40	66
매출채권	25	7	10	12	13
재고자산	83	52	32	41	43
기타	16	30	17	21	22
비유동자산	227	345	345	341	338
투자자산	7	7	7	7	7
유형자산	189	220	222	219	217
무형자산	6	5	3	2	2
기타	25	113	113	113	113
자산총계	363	450	421	455	482
유동부채	62	122	109	117	118
매입채무	9	7	10	12	13
단기차입금	30	80	80	80	80
기타 유동부채	23	35	19	25	26
비유동부채	92	80	69	78	80
사채 및 장기차입금	31	20	35	35	35
기타 비유동부채	61	60	34	43	45
부채총계	154	202	178	194	198
지배주주지분	205	243	238	255	278
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	109	109	109	109	109
이익잉여금	63	84	81	99	121
기타	9	26	24	24	24
비지배주주지분	4	5	5	6	6
자본총계	209	248	243	261	284
순부채	49	85	99	76	49

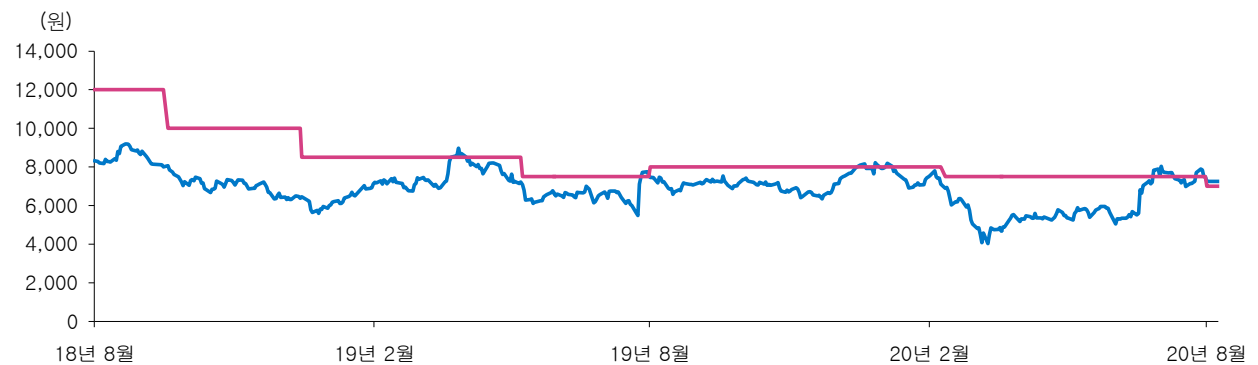
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2018	2019	2020E	2021E	2022E
증감률 (%)					
매출액	-3.2	-1.9	-44.4	26.8	4.9
영업이익	-0.7	-25.2	-97.1	2,416.8	23.4
순이익	4.2	-39.4	-96.4	2,139.2	24.2
수정 EPS**	4.0	-41.0	-96.4	2,139.2	24.2
주당지표					
EPS (지배주주)	906	534	19	428	531
EPS (연결기준)	907	550	20	441	547
수정 EPS**	906	534	19	428	531
BPS	4,250	5,033	4,933	5,290	5,752
DPS (보통주)	100	70	70	70	70
Valuations (배)					
P/E***	8.0	13.6	379.6	17.0	13.7
P/B***	1.7	1.4	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.7	11.0	44.3	14.1	11.6
비율					
ROE (%)	22.2	11.5	0.4	8.4	9.6
ROA (%)	12.9	6.5	0.2	4.9	5.6
ROIC (%)	16.3	9.4	0.3	7.9	9.6
배당성향 (%)	11.0	13.1	366.5	16.4	13.2
배당수익률 (보통주, %)	1.4	1.0	1.0	1.0	1.0
순부채비율 (%)	23.3	34.4	40.6	29.0	17.4
이자보상배율 (배)	387.9	209.3	4.5	106.3	131.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 8월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 8월 14일 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 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2018/4/11	10/1	12/28	2019/5/22	8/14	2020/2/24	8/18
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (₩)	12,000	10,000	8,500	7,500	8,000	7,500	7,000
과리율 (평균)	-22.89	-30.17	-15.43	-12.60	-9.92	-20.10	
과리율 (최대/최소)	-5.00	-21.50	5.65	3.33	2.88	7.07	

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

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2020년 6월 30일 기준

매수 (73.4%) | 중립 (26.6%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpoc.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM