

주성엔지니어링

036930

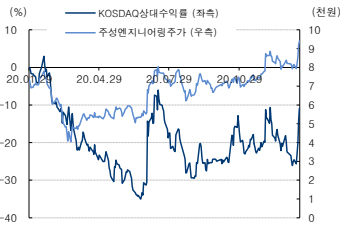
Jan 19, 2021

Not Rated

Company Data

현재가(01/16)	9,600 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	9,600 원
52 주 최저가(보통주)	4,040 원
KOSPI (01/16)	3,013.930p
KOSDAQ (01/16)	944.67p
자본금	241 억원
시가총액	4,535 억원
발행주식수(보통주)	4,825 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	231.5 만주
평균거래대금(60 일)	201 억원
외국인지분(보통주)	7.75%
주요주주	
항철주 외 8 인	28.28%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	14.8	17.1	18.2
상대주가	10.8	-5.2	-16.7



미드스몰캡 김민철

20080035@iprovest.com



HJT 태양전지 장비시장 주도

태양전지 장비 주목

HJT(이종 접합 태양전지)는 실리콘으로 가장 높은 광전환 효율을 만들 수 있고 생산비용이 비교적 저렴한 기술로, 미국의 테슬라 등 여러 국가에서 주목하고 있음. 동사의 증착장비는 HJT 방식에서 광전환효율 24%까지 도달한 것으로 파악되며, 유럽 PV메이커로부터 러브콜을 받고 있는 상황. 관련 수주는 상반기 중으로 가시화 될 것으로 보이며, 이후 지속적인 성장이 기대

이유는 1) 미중 무역분쟁으로 유럽 PV메이커들은 중국 이외의 국가를 선호할 가능성이 높으며, 특히 반도체 및 디스플레이 강국인 한국의 장비를 선택할 가능성이 높음. 2) 동사의 주력기술인 반도체와 디스플레이에 적용되었던 증착방법은 태양전지용 증착장비를 양산함에 있어 시너지가 날 것으로 기대. 대면적 태양전지의 효율을 올리기 위해서는 ALD 기술이 뒷받침 되어 하는데, 대면적 ALD 기술을 양산할 수 있는 기업은 동사가 유일한 것으로 파악. 3) HJT공정에서 증착(PVD 및 PE-CVD)은 핵심공정으로 터니방식의 수주도 기대할 수 있으며, 이런 레코드를 기반으로 주변 유럽 PV메이커들로 확산될 수 있음. 태양전지 관련 매출은 2022년(lagging time 8~10개월 예상) 주성엔지니어링의 매출성장을 견인할 것으로 기대

반도체

1) 수주잔고 증가 : 4Q20 기준 수주잔고는 크게 증가한 것으로 파악. ALD는 종횡비(Aspect ratio)문제 및 단차피복성(Step Coverage)측면에서 우수한 결과를 나타내지만 CVD 대비 속도가 현저히 떨어지는 단점이 상존. 그래서 일부 High-K공정에서 보완적으로 ALD가 적용되고 있음. 그러나 4Q20에 밀려드는 수주는 공정이 점차 미세화 됨에 따라 ALD 적용범위가 확대된 것으로 해석되며, 이런 추세는 M16라인에 일부 EUV 공정이 적용될 경우 확장 범위가 점차 가속화 될 것으로 기대됨

2)고객다변화 : 미중 무역분쟁으로 중국 반도체 업체들은 미국 장비회사에만 의존할 수 없는 상황. 2020년 중국 메모리 업체로부터 일부 수주발생

2021년 예상실적

2021년 매출액은 3,000억원, 영업이익률 20%로 2020년 대비 큰 성장을 보일 것으로 추정

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
매출액 (십억원)	176	268	273	264	259
YoY(%)	23.7	52.6	1.7	-3.2	-1.9
영업이익 (십억원)	15	38	42	41	31
OP 마진(%)	8.5	14.2	15.4	15.5	12.0
순이익 (십억원)	8	33	42	44	27
EPS(원)	160	676	871	906	534
YoY(%)	흑전	323.0	28.9	4.0	-41.0
PER(배)	49.3	15.3	15.6	7.1	15.2
PCR(배)	8.6	8.3	11.2	4.5	8.2
PBR(배)	3.3	3.4	3.5	1.5	1.6
EV/EBITDA(배)	17.2	10.2	11.9	6.9	12.0

Appendix 1. HJT

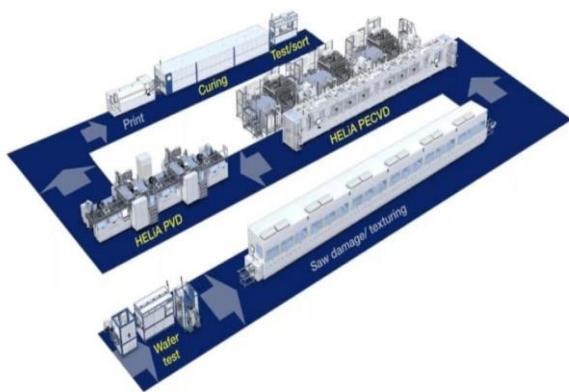
HJT(Hetero-Junction-Tehnology) 이종접합 태양전지란

결정질 실리콘(c-Si)에 비정질 실리콘(a-Si)으로 코팅하여 재결합 하는 방식으로 광전환 시 에너지 손실을 최소화하는 기술임. 실리콘 계열에서 가장 높은 효율을 보일 수 있는 기술로 200도 이하의 저온 프로세스에서 제조하기 때문에 제조 에너지를 크게 줄일 수 있는 장점

HJT processing 및 HJT 개발기업

HJT 주요공정은 증착이며(PE-CVD 공정 및 PVD공정) 각국 여러 기업들이 HJT 태양전지 양산을 준비 중에 있음

[도표 1] HJT Cell line Processing



자료: MEYER BURGER, 교보증권 리서치센터

[도표 2] HJT 를 개발중인 PV 메이커

국가	회사	생산설비 (MW)
일본	Panasonic	1,000
	CIC	80
	Kaneka	40
	Sharp	-
러시아	Hevel Solar	250
타이완	NSP	50
미국	Tesla	1,000
	SolarTech Universal	80
	Sunpreme	40
중국	GS-Solar	600
	CIE Power	160
	Hangergy	120
	Jinergy	100
	GCL	100
	Tongwei	100
ENN	-	
헝가리	ECOSolifer	100
이탈리아	Enel Group	200

자료: 언론보도, 교보증권 리서치센터

Appendix 2. 용어설명

[도표 3] 보고서에 사용된 용어설명

Aspect ratio (AR, 종횡비)	단차가 존재하는 곳의 종과 횡의 비율, step의 높이/너비
Step Coverage (단차피복성)	증착한 박막의 밑면과 윗면의 두께 비율, 균일한 증착 정도를 나타내는 척도
PVD (Physical Vapro Deposition, 물리 기상 증착법)	증착하고자 하는 금속을 진공 속에서 기화시켜 방해물 없이 기판에 증착하는 기법
CVD (Chemical Vapor Deposition, 화학 기상 증착법)	열, 빛 등의 외부 에너지를 사용하여 원료가스를 분해시켜 화학적 기상반응으로 기판상에 박막을 형성시키는 기법
ALD (Atomic Layor Deposition, 원자층 증착법)	반응원료를 각각 분리, 공급하여 반응가스간 화학반응으로 형성된 입자를 웨이퍼 표면에 증착, 박막을 형성시키는 기법
High-K	반도체의 게이트나 커패시터를 만들 때 사용하는 신물질. 반도체 회로의 미세화에 따라 디자인 룰이 50나노 이하로 내려갈 때의 전류 누설 문제를 해결할 수 있음
EUV 공정 (Extreme ultraviolet photolithography technology, 극자외선 공정)	반도체 주요 공정 중 하나인 포토공정에서 극자외선 파장의 광원을 사용하는 리소그래피 기술을 활용한 제조공정. 기존의 불화아르곤(ArF)을 이용한 공정보다 더욱 세밀하고 생산성이 높음
M16 line	SK하이닉스가 차세대 메모리 생산기지로 경기도 이천에 건설 중인 공장. 10나노 초반대 D램 생산 예정

자료: 교보증권 리서치센터

[주성엔지니어링 036930]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	176	268	273	264	259
매출원가	98	158	157	148	149
매출총이익	77	110	115	116	110
매출총이익률 (%)	44.0	41.0	42.3	44.0	42.5
판매비	62	72	74	75	79
영업이익	15	38	42	41	31
영업이익률 (%)	8.7	14.1	15.3	15.7	11.9
EBITDA	26	50	52	53	40
EBITDA Margin (%)	14.6	18.6	19.2	19.9	15.5
영업외손익	-7	-12	2	3	-1
관계기업손익	0	1	1	0	0
금융수익	0	0	3	0	1
금융비용	-11	-15	0	0	0
기타	3	1	-2	3	-1
법인세비용차감전순이익	8	25	44	44	30
법인세비용	0	-7	2	1	3
계속사업순이익	8	33	42	44	27
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	33	42	44	27
당기순이익률 (%)	4.4	12.2	15.4	16.6	10.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	1
지배지분순이익	8	33	42	44	26
지배순이익률 (%)	4.4	12.2	15.4	16.5	9.9
매도가능금융자산평가	0	1	-1	0	0
기타포괄이익	0	0	0	-1	17
포괄순이익	7	34	41	43	43
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	1
지배지분포괄이익	7	34	41	43	43

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	30	45	57	-35	58
당기순이익	8	33	42	44	27
비현금항목의 가감	36	27	17	25	22
감가상각비	9	8	8	9	8
외환손익	-3	0	0	0	0
지분법평가손익	-1	0	-1	0	0
기타	31	20	9	16	14
자산부채의 증감	-8	-12	-1	-98	19
기타현금흐름	-6	-3	-1	-6	-9
투자활동 현금흐름	-5	-4	-15	-48	-94
투자자산	1	0	-4	0	0
유형자산	1	4	19	54	95
기타	-8	-9	-30	-102	-189
재무활동 현금흐름	-10	-38	-24	45	39
단기차입금	-45	-35	-24	15	20
사채	0	-12	0	0	0
장기차입금	-6	-2	0	31	20
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	40	11	0	0	0
현금의 증감	15	2	18	-38	4
기초 현금	15	30	31	49	12
기말 현금	30	31	49	12	15
NOPLAT	15	49	40	41	28
FCF	19	53	69	8	151

자료: 주성엔지니어링, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	133	164	142	136	105
현금및현금성자산	30	31	49	12	15
매출채권 및 기타채권	46	81	45	28	15
재고자산	52	46	41	83	52
기타유동자산	6	5	7	13	23
비유동자산	174	164	173	227	345
유형자산	133	129	143	189	220
관계기업투자금	1	2	3	0	0
기타금융자산	19	9	6	7	7
기타비유동자산	22	24	21	31	117
자산총계	308	328	315	363	450
유동부채	145	114	64	62	122
매입채무 및 기타채무	51	72	45	22	27
차입금	74	39	15	30	80
유동성채무	18	0	0	0	0
기타유동부채	2	3	4	10	15
비유동부채	49	66	63	92	80
차입금	2	0	0	31	20
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	47	66	63	61	60
부채총계	193	180	127	154	202
지배지분	114	148	188	205	243
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	146	147	109	109	109
이익잉여금	-68	-36	44	63	84
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	4	5
자본총계	114	148	188	209	248
총차입금	94	39	15	61	101

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

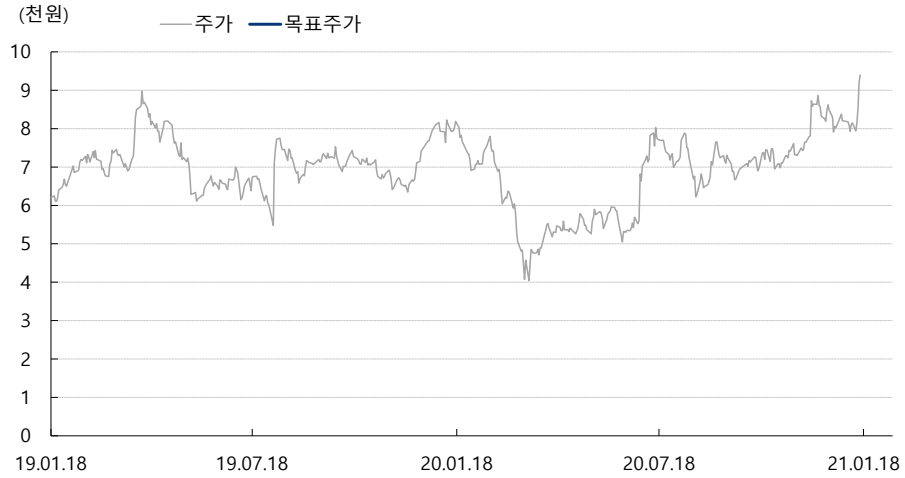
12결산 (십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	160	676	871	906	534
PER	49.3	15.3	15.6	7.1	15.2
BPS	2,365	3,062	3,905	4,250	5,033
PBR	3.3	3.4	3.5	1.5	1.6
EBITDAPS	317	781	864	858	641
EV/EBITDA	17.2	10.2	11.9	6.9	12.0
SPS	3,640	5,555	5,652	5,472	5,369
PSR	2.2	1.9	2.4	1.2	1.5
CFPS	395	1,105	1,431	169	3,120
DPS	0	0	100	100	70

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
성장성					
매출액 증가율	23.7	52.6	1.7	-3.2	-1.9
영업이익 증가율	59.5	146.7	10.6	-0.7	-25.2
순이익 증가율	흑전	323.3	28.9	4.2	-39.4
수익성					
ROIC	6.7	21.3	16.8	15.0	9.4
ROA	2.5	10.3	13.1	12.9	6.3
ROE	7.0	24.9	25.0	22.2	11.5
안정성					
부채비율	169.4	121.7	67.3	73.5	81.6
순차입금비율	30.6	11.9	4.8	16.7	22.3
이자보상배율	2.2	15.4	97.4	387.9	209.3

주성엔지니어링 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2020.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	90.6	7.5	1.9	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하