



BUY(Initiate)

목표주가: 20,000원

주가(11/17): 14,800원

시가총액: 7,141억원



스물캡

Analyst 한동희

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/17)		775.85pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	17,650원	9,030원
등락률	-16.15%	63.90%
수익률	절대	상대
1M	16.5%	0.7%
6M	40.3%	15.7%
1Y	54.3%	24.9%

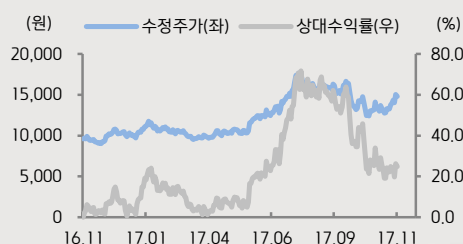
Company Data

발행주식수	48,249천주
일평균 거래량(3M)	1,151천주
외국인 지분율	9.04%
배당수익률(17E)	0.00%
BPS(17E)	3,958원
주요 주주	황철주 외 27.77%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,680	2,762	3,786	3,976
보고영업이익	377	429	703	745
핵심영업이익	377	429	703	745
EBITDA	498	536	801	838
세전이익	253	458	719	768
순이익	326	432	626	653
지배주주지분순이익	326	432	626	653
EPS(원)	676	896	1,297	1,352
증감률(%YoY)	323.0	32.6	44.8	4.3
PER(배)	15.3	16.5	11.4	10.9
PBR(배)	3.4	3.7	2.8	2.2
EV/EBITDA(배)	10.2	12.6	7.5	6.3
보고영업이익률(%)	14.1	15.5	18.6	18.7
핵심영업이익률(%)	14.1	15.5	18.6	18.7
ROE(%)	24.9	25.5	28.2	22.8

Price Trend



기업분석

주성엔지니어링 (036930)

2018년 반도체, 디스플레이 모두 맑음



주성엔지니어링의 2018년은 반도체, 디스플레이 주력고객사들의 본격적 투자사이클 진입으로 태양광 시절 이후 최대 실적을 기록할 것으로 전망된다. 경쟁구도 내 다소 후발주자인 주력고객사들의 3D NAND, OLED 본격투자 효과는 비교업체들 대비 차별화된 이익 성장률로 환원될 것으로 판단된다. 광저우 OLED 투자에 대한 불확실성이 해소된다면, 이 포인트는 더욱 돋보일 것이다.

>>> 반도체, 디스플레이 종류와 관계없이 수혜

주성엔지니어링은 반도체 CVD/ALD, 디스플레이 CVD 주력 업체이다. 주력 고객사인 SK하이닉스는 M14 2층 잔여투자를 진행하고 있으며, 이후 청주 M15, 우시 2차 라인의 투자가 예상되고, LG디스플레이는 2020년까지 국내외 20조원 규모의 중소형/대형 OLED 투자를 발표했다는 점에서 2018년은 그 어느 해 보다 주력고객사 투자에 따른 수혜 강도가 높을 것으로 전망된다.

>>> 4Q17 영업이익 86억원 (-28% YoY) 예상

주성엔지니어링의 4Q17 실적은 매출액 618억원 (-24% YoY), 영업이익 86억원 (-28% YoY)으로 3Q17과 유사한 실적을 기록할 것으로 예상된다. 주력 고객사의 M14 2층 잔여투자 물량 시작에 따라 3Q17 대비 반도체 장비 비중의 증가가 예상되지만, 연말 성과급 반영을 가정해 영업이익을 보수적으로 추정했다. 한편, 올해 말부터 고객사의 6G POLED, 10.5G TFT 장비 등의 발주 시작이 예상되어 긍정적인 수주잔고로 2018년을 시작할 수 있을 전망이다.

>>> 2018년 반도체, 디스플레이 모두 맑음

주성엔지니어링의 2018년 실적은 매출액 3,786억원 (+37% YoY), 영업이익 703억원 (+64% YoY)로 2010년 이후 최대 실적을 달성할 것으로 예상된다. 반도체의 경우 주고객사의 M14 2층 잔여 투자가 진행되는 가운데, 하반기부터 M15 3D NAND향 장비 반입이 시작될 것으로 예상되며, 디스플레이 역시 고객사의 국내외 중소형/대형 OLED향 발주가 2017년 말~2018년 상반기에 집중되며 하반기 실적에 기여할 것으로 전망된다. 키움증권은 2018년 반도체, 디스플레이 장비 매출액을 각각 1,273억원 (+26% YoY), 2,420억원 (+44% YoY)으로 예상한다.

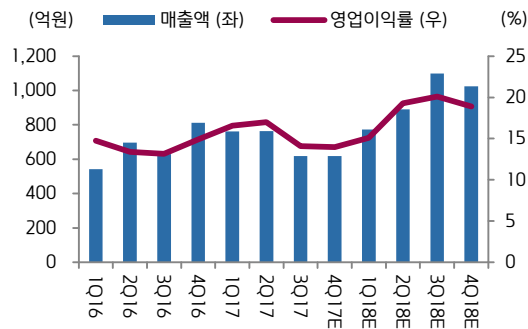
투자 의견 BUY와 목표주가 20,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 20,000원은 2018E EPS 1,297원에 Target multiple 15X를 적용했다. 광저우 OLED 투자에 대한 불확실성이 상존하는 구간이지만, 최근의 언론보도에 따르면 과거대비 긍정적인 분위기가 조성되고 있다. 반도체, 디스플레이 주 고객사들의 본격적인 투자가 2018년부터 시작된다는 점에서 이익 성장폭이 비교 대상 업체들 대비 차별화 될 것으로 전망되며, 이에 더해 광저우 불확실성이 해소되는 시기에는センチ먼트 또한 긍정적으로 전환될 것으로 판단한다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	761	764	619	618	774	890	1,099	1,024	1,756	2,680	2,762	3,786
반도체	332	290	150	235	290	403	190	390	1,061	1,119	1,007	1,273
디스플레이	415	432	461	371	463	457	882	619	581	1,335	1,679	2,420
태양광	14	42	7	12	21	30	27	15	115	226	76	93
증감율(%YoY)	40%	10%	-2%	-24%	2%	16%	78%	66%	24%	53%	3%	37%
증감율(%QoQ)	-6%	0%	-19%	0%	25%	15%	23%	-7%				
영업이익	126	130	87	86	117	172	221	193	153	377	429	703
증감율(%YoY)	58%	39%	5%	-28%	-7%	32%	154%	124%	60%	147%	14%	64%
증감율(%QoQ)	4%	3%	-33%	-1%	35%	47%	29%	-12%				
지배순이익	139	134	80	79	105	153	198	170	77	326	432	626
영업이익률(%)	17%	17%	14%	14%	15%	19%	20%	19%	9%	14%	16%	19%
지배순이익률(%)	18%	18%	13%	13%	14%	17%	18%	17%	4%	12%	16%	17%

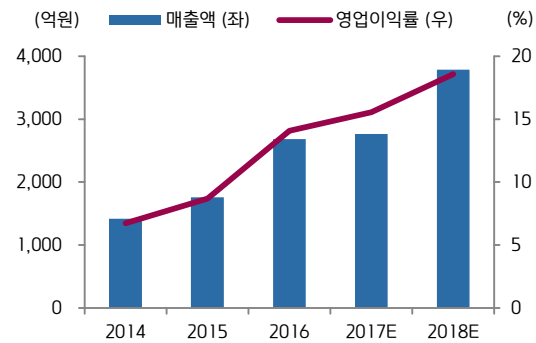
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



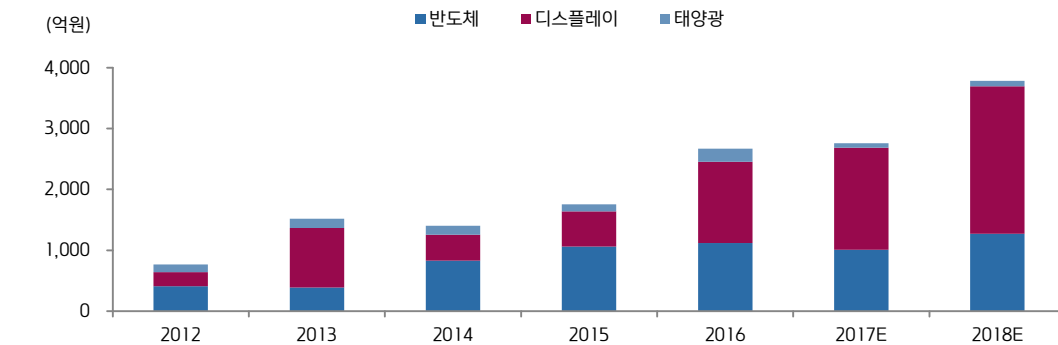
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

주성엔지니어링 사업부문별 매출액 추이 및 전망



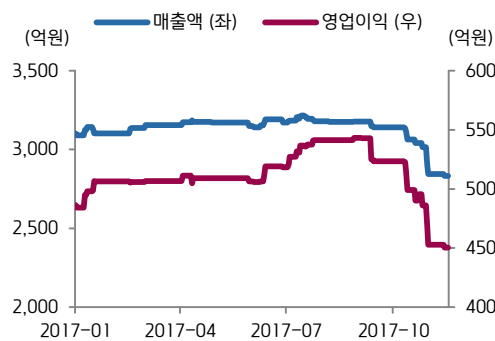
자료: 주성엔지니어링, 키움증권 추정

키움증권 추정치와 시장컨센서스 (3M)의 비교

투자지표	키움증권 추정			시장컨센서스 (3m)			차이 (% , %p)		
	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E
매출액	618	2,762	3,786	658	2,832	3,847	-6%	-2%	-2%
영업이익	86	429	703	99	450	679	-13%	-5%	4%
세전이익	86	458	719	87	479	703	-1%	-4%	2%
지배순이익	79	432	626	90	453	607	-12%	-5%	3%
영업이익률(%)	14%	16%	19%	15%	16%	18%	-1%	0%	1%
세전이익률(%)	14%	17%	19%	13%	17%	18%	1%	0%	1%
지배순이익률(%)	13%	16%	17%	14%	16%	16%	-1%	0%	1%

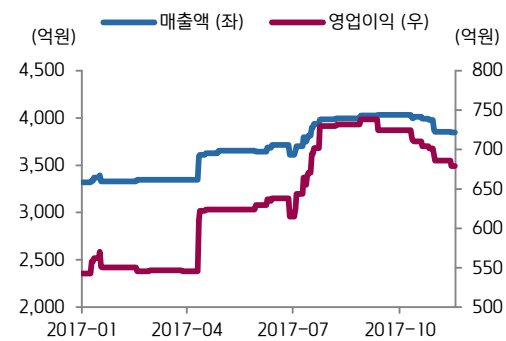
자료: 전자공시, 키움증권 추정

2017년 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, 키움증권

2018년 매출액, 영업이익 컨센서스 추이



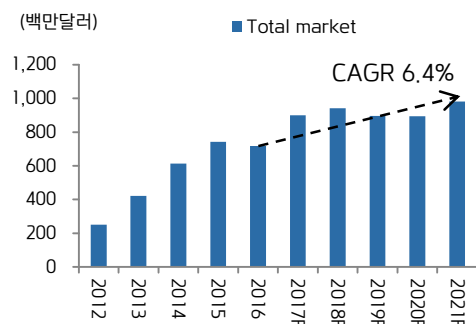
자료: FnGuide, 키움증권

주성엔지니어링 주요장비 라인업

	DRAM	NAND	Logic	LCD	OLED	비고
SD/SDP ALD	O	O	O			High-K, DPT, Barrier 등
PECVD				O	O	TFT (Passivation 등)
Encapsulation		*			O	봉지막 증착

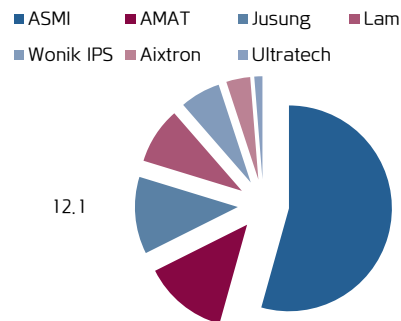
자료: 주성엔지니어링, 키움증권

ALD Platform 시장 규모 추이 및 전망



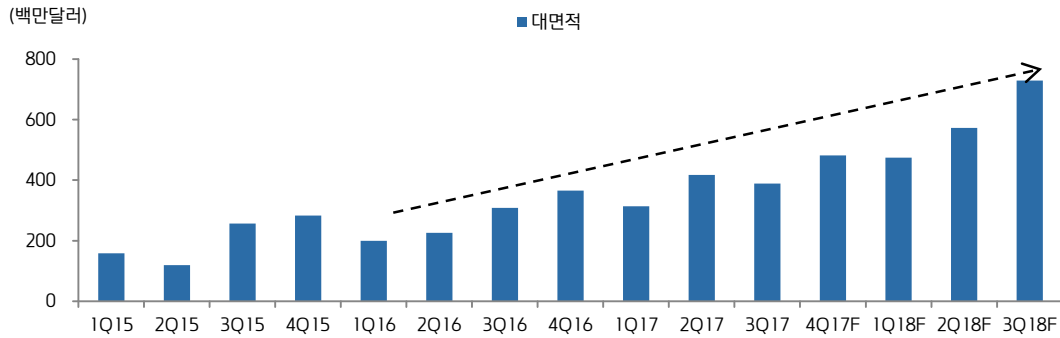
자료: Gartner, 키움증권

2016년 ALD Platform 시장 점유율



자료: Gartner, 키움증권

대면적 OLED 시장 규모 추이 및 전망



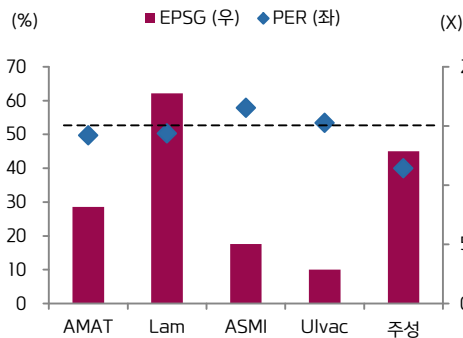
자료: IHS, 키움증권

목표주가 산정

	2018E	비고
지배순이익	626	
발행주식수	48,249,212	
EPS	1,297	
Target multiple (X)	15.0	Applied materials, Lam research, ASMI, Ulvac 의 2018C PER 평균
적정주가 (원)	19,460	
목표주가 (원)	20,000	
현재주가	14,800	
Upside (%)	35.1	

자료: 전자공시, 키움증권 추정

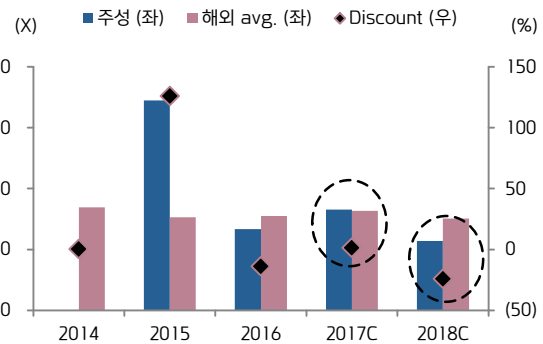
2018년 PER, EPS Growth 비교 (주성 vs. 해외)



자료: Bloomberg, 키움증권 추정

주: 해외기업은 Applied materials, Lam research, ASMI, Ulvac

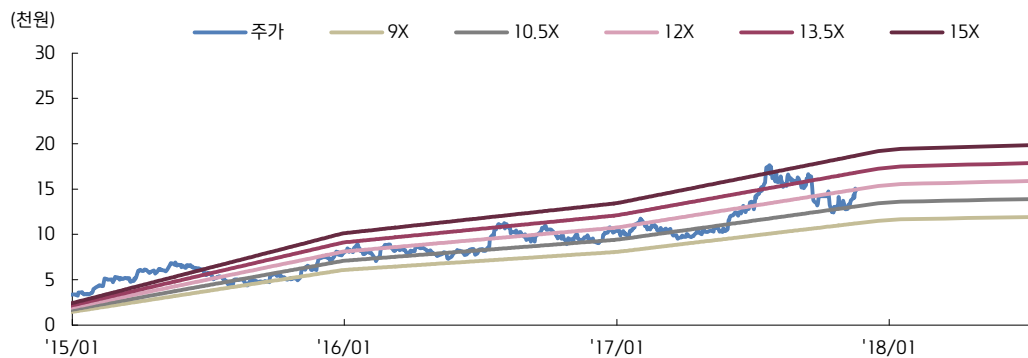
PER 및 PER Discount 추이 (주성 vs. 해외)



자료: Bloomberg, 키움증권 추정

주: 해외기업은 Applied materials, Lam research, ASMI, Ulvac

주성엔지니어링 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,756	2,680	2,762	3,786	3,976
매출원가	984	1,581	1,616	1,982	2,074
매출총이익	773	1,099	1,146	1,805	1,902
판매비및일반관리비	620	723	717	1,102	1,157
영업이익(보고)	153	377	429	703	745
영업이익(핵심)	153	377	429	703	745
영업외손익	-75	-124	29	16	22
이자수익	3	4	1	1	1
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	68	44	21	23	44
이자비용	70	24	0	0	0
외환손실	41	36	41	33	73
관계기업지분법손익	8	10	14	0	27
투자및기타자산처분손익	0	4	24	25	0
금융상품평가및기타금융이익	-41	-122	10	2	20
기타	-3	-3	-1	-2	3
법인세차감전이익	78	253	458	719	768
법인세비용	1	-73	26	94	115
유효법인세율 (%)	1.1%	-29.1%	5.7%	13.0%	15.0%
당기순이익	77	326	432	626	653
지배주주지분순이익(억원)	77	326	432	626	653
EBITDA	257	498	536	801	838
현금순이익(Cash Earnings)	181	447	538	724	745
수정당기순이익	117	479	401	603	635
증감율(% YoY)					
매출액	23.7	52.6	3.1	37.1	5.0
영업이익(보고)	59.5	146.7	13.9	63.7	6.0
영업이익(핵심)	59.5	146.7	13.9	63.7	6.0
EBITDA	26.2	93.6	7.6	49.7	4.6
지배주주지분 당기순이익	N/A	323.0	32.6	44.8	4.3
EPS	N/A	323.0	32.6	44.8	4.3
수정순이익	6,911.5	308.2	-16.4	50.5	5.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,334	1,639	2,145	3,035	3,699
현금및현금성자산	296	315	781	1,554	2,285
유동금융자산	16	0	0	0	0
매출채권및유동채권	504	862	888	936	894
재고자산	518	462	476	544	520
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,743	1,637	1,598	1,587	1,571
장기매출채권및기타비유동채권	32	7	8	11	11
투자자산	197	108	125	159	193
유형자산	1,328	1,285	1,238	1,194	1,150
무형자산	147	122	102	89	78
기타비유동자산	39	114	125	133	139
자산총계	3,077	3,275	3,743	4,621	5,269
유동부채	1,447	1,139	1,162	1,175	1,128
매입채무및기타유동채무	509	728	750	761	714
단기차입금	744	390	390	390	390
유동성장기차입금	178	0	0	0	0
기타유동부채	16	22	22	24	24
비유동부채	488	658	672	911	953
장기매입채무및비유동채무	429	632	651	893	937
사채및장기차입금	21	0	0	0	0
기타비유동부채	38	27	21	18	16
부채총계	1,935	1,798	1,834	2,086	2,081
자본금	241	241	241	241	241
주식발행초과금	1,304	1,304	1,304	1,304	1,304
이익잉여금	-681	-358	74	700	1,353
기타자본	277	290	290	290	290
자본총계	1,141	1,477	1,910	2,536	3,188
지분법적용자본총계	1	0	0	0	0
자본총계	1,142	1,477	1,910	2,536	3,188
순차입금	631	75	-391	-1,164	-1,895
총차입금	943	390	390	390	390

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	303	447	501	836	783
당기순이익	77	326	432	626	653
감가상각비	86	81	76	74	71
무형자산상각비	18	40	30	25	22
외환손익	-26	-4	19	10	29
자산처분손익	0	6	-24	-25	0
지분법손익	0	0	-14	0	-27
영업활동자산부채 증감	-78	-119	1	136	64
기타	226	118	-19	-9	-29
투자활동현금흐름	-54	-45	-29	-59	-49
투자자산의 처분	-9	0	21	-10	-6
유형자산의 처분	8	10	0	0	0
유형자산의 취득	-14	-45	-30	-30	-27
무형자산의 처분	-42	-9	-10	-12	-11
기타	2	-2	-11	-7	-5
재무활동현금흐름	-104	-381	-6	-3	-2
단기차입금의 증가	-446	-414	0	0	0
장기차입금의 증가	-60	-139	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	402	172	-6	-3	-2
현금및현금성자산의순증가	149	19	466	774	732
기초현금및현금성자산	147	296	315	781	1,555
기말현금및현금성자산	296	315	781	1,555	2,287
Gross Cash Flow	381	566	500	700	719
Op Free Cash Flow	121	435	472	804	753

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	160	676	896	1,297	1,352
BPS	2,365	3,062	3,958	5,255	6,607
주당EBITDA	533	1,031	1,110	1,661	1,737
CFPS	376	926	1,116	1,501	1,545
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	49.3	15.3	16.5	11.4	10.9
PBR	3.3	3.4	3.7	2.8	2.2
EV/EBITDA	17.2	10.2	12.6	7.5	6.3
PCFR	21.0	11.2	13.3	9.9	9.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.7	14.1	15.5	18.6	18.7
영업이익률(핵심)	8.7	14.1	15.5	18.6	18.7
EBITDA margin	14.6	18.6	19.4	21.2	21.1
순이익률	4.4	12.2	15.7	16.5	16.4
자기자본이익률(ROE)	7.0	24.9	25.5	28.2	22.8
투자자본이익률(ROIC)	8.1	33.2	30.6	51.3	61.1
안정성(%)					
부채비율	169.4	121.7	96.0	82.3	65.3
순차입금비율	55.2	5.1	-20.5	-45.9	-59.5
이자보상배율(배)	2.2	15.4	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	3.5	3.9	3.2	4.2	4.3
재고자산회전율	3.5	5.5	5.9	7.4	7.5
매입채무회전율	3.9	4.3	3.7	5.0	5.4

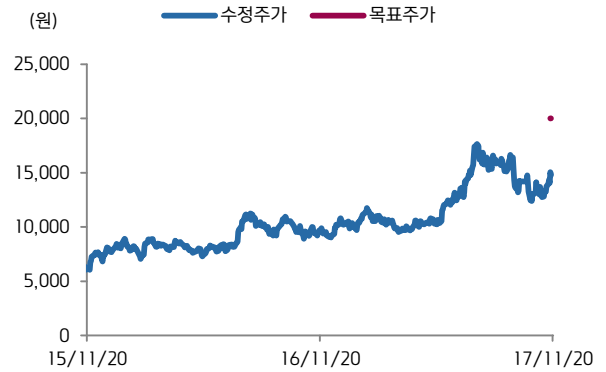
Compliance Notice

- 당사는 11월 17일 현재 '주성엔지니어링 (036930)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율 (%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
주성엔지니어링 (036930)	2017-11-20	BUY(Initiate)	20,000원	6개월		

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%