



## BUY(Maintain)

목표주가: 21,000원

주가(02/02): 15,350원

시가총액: 1,623억원



스물캡

Analyst 한동희

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (2/2)		899.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	18,500원	9,531원
등락률	-17.03%	61.05%
수익률	절대	상대
1M	-8.1%	-17.0%
6M	9.5%	-19.9%
1Y	28.7%	-12.3%

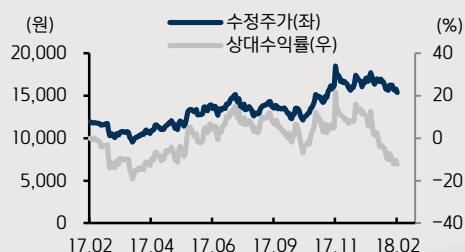
## Company Data

발행주식수	10,576천주
일평균 거래량(3M)	125천주
외국인 지분율	6.49%
배당수익률(18E)	1.43%
BPS(18E)	9,706원
주요 주주	주) 인지컨트롤스 외
	41.70%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	732	1,641	2,238	2,685
보고영업이익	74	239	334	401
핵심영업이익	74	239	334	401
EBITDA	85	258	353	421
세전이익	79	236	330	394
순이익	63	174	247	296
지배주주지분순이익	63	174	247	296
EPS(원)	782	2,027	2,337	2,795
증감률(%YoY)	248.2	159.1	15.3	19.6
PER(배)	14.3	8.4	6.6	5.5
PBR(배)	1.6	2.3	1.6	1.2
EV/EBITDA(배)	11.3	6.9	4.2	3.1
보고영업이익률(%)	10.1	14.6	14.9	14.9
핵심영업이익률(%)	10.1	14.6	14.9	14.9
ROE(%)	11.9	25.6	26.6	24.6

## Price Trend



## 4Q17 Review

## 싸이맥스 (160980)

## 순항 지속 중



4Q17 실적은 영업이익 55억원으로 기존 추정치에 부합했다. 삼성전자 평택 2층 및 SK하이닉스 M14 2층 잔여분 투자로 1Q18 사상 최대실적이 예상되며, 2018년 하반기 삼성전자 시안 2차, 화성 신규, SK하이닉스 청주 신규, 우시 2차, 후공정 Pkg. 등에 대한 투자 수혜로 상저하의 실적이 전망된다. 투자사이클 지속과 더불어 SK하이닉스향 TSV용 EFEM 등 고객사, 공정 다변화 등 펀더멘탈 강화도 진행 중이다.

## &gt;&gt;&gt; 4Q17 영업이익 55억원 (+21% YoY)으로 예상치 부합

싸이맥스의 4Q17 실적은 매출액 404억원 (+10% YoY), 영업이익 55억원 (+21% YoY)으로 키움증권 추정치에 부합했다. 삼성전자 평택 2층 및 SK하이닉스 M14 2층 잔여분 투자 사이클 진입에 따른 호실적이라고 판단된다. 지배순이익은 29억원으로 기존 추정치를 11% 하회했는데, 이는 자사주 처분이익에 따른 법인세의 일시적 증가 영향으로 추정된다.

## &gt;&gt;&gt; 1Q18 사상 최대실적 경신 예상

1Q18 실적은 매출액 548억원 (+47% YoY), 영업이익 77억원 (+43% YoY)으로 사상 최대실적을 기록할 것으로 예상된다. 사상 최대실적의 배경은 4Q17부터 시작 된 삼성전자 평택 2층 및 SK하이닉스 M14 2층 잔여 투자 수혜와 17년 9월 인수한 신도이엔씨 (환경 오염방지 시설 및 유틸리티)의 연결 반영 효과가 본격화 될 것으로 판단하기 때문이다.

## &gt;&gt;&gt; 2018E PER 6.6X 수준의 저평가 상태

키움증권은 싸이맥스의 2018년 실적을 매출액 2,238억원 (+36% YoY), 영업이익 334억원 (+39% YoY)으로 예상한다. 싸이맥스는 반도체 전공정 장비 대비 투자사이클이 2~3개월 선행한다는 점을 고려하면, SK하이닉스 청주 신규 라인, 우시 2차, 삼성전자의 시안 2차, 화성 신규라인, 반도체 후공정 Pkg. 투자 수혜는 2018년 하반기부터 반영될 것으로 예상되기 때문에 하반기 실적은 기존 분기 최대실적을 재차 경신할 가능성이 높다고 판단된다.

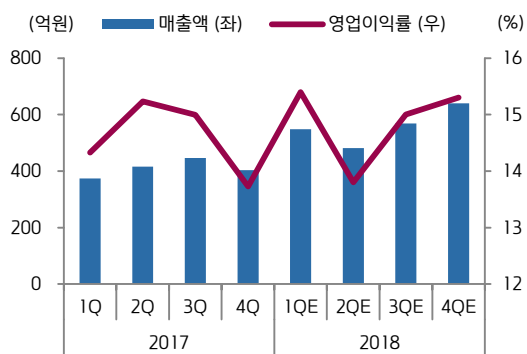
또한 최대 고객사인 세메스를 통한 이송장비 표준화 수혜, SK하이닉스향 TSV 장비용 EFEM 납품 등 고객사, 적용공정 다변화도 지속 진행되고 있다는 점을 감안하면 펀더멘탈 역시 강화되고 있다고 판단된다. 전방 투자사이클 지속 및 펀더멘탈 강화가 진행 중임에도 불구하고, 현 주가는 2018E PER 6.6X 수준이다. 투자의견 BUY와 목표주가 21,000원을 유지한다.

## 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017E	2018E
<b>매출액</b>	<b>374</b>	<b>416</b>	<b>447</b>	<b>404</b>	<b>548</b>	<b>481</b>	<b>569</b>	<b>640</b>	<b>554</b>	<b>732</b>	<b>1,641</b>	<b>2,238</b>
증감율(%YoY)	310%	382%	141%	10%	47%	16%	27%	58%	1%	32%	124%	36%
증감율(%QoQ)	1%	11%	7%	-10%	36%	-12%	18%	13%				
<b>영업이익</b>	<b>54</b>	<b>63</b>	<b>67</b>	<b>55</b>	<b>84</b>	<b>66</b>	<b>85</b>	<b>98</b>	<b>40</b>	<b>74</b>	<b>239</b>	<b>334</b>
증감율(%YoY)	775%	14994%	218%	21%	57%	5%	27%	77%	-32%	85%	225%	39%
증감율(%QoQ)	17%	18%	6%	-17%	52%	-21%	28%	15%				
<b>지배순이익</b>	<b>43</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	<b>32</b>	<b>63</b>	<b>49</b>	<b>62</b>	<b>74</b>	<b>16</b>	<b>63</b>	<b>178</b>	<b>248</b>
영업이익률(%)	14%	15%	15%	14%	15%	14%	15%	15%	7%	10%	15%	15%
지배순이익률(%)	11%	12%	11%	8%	11%	10%	11%	12%	3%	9%	11%	11%

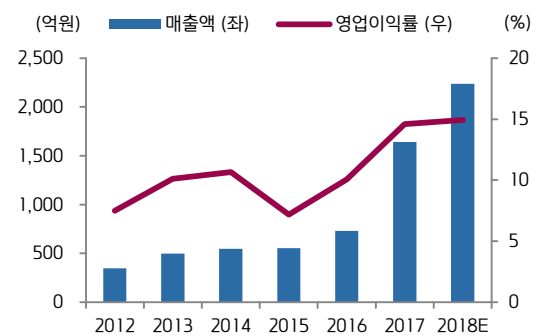
자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



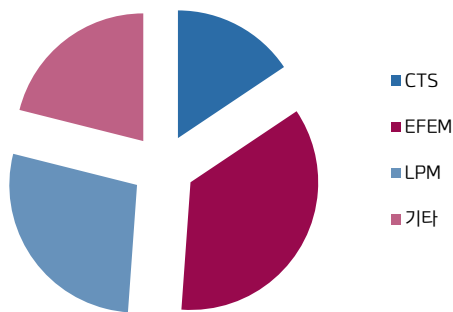
자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



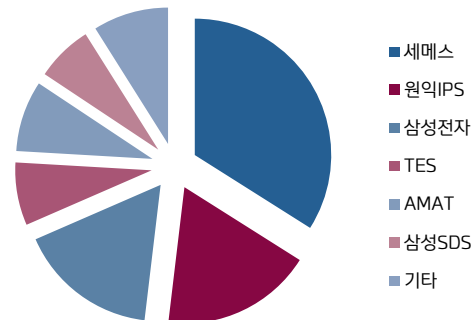
자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 2017년 제품별 매출액 비중



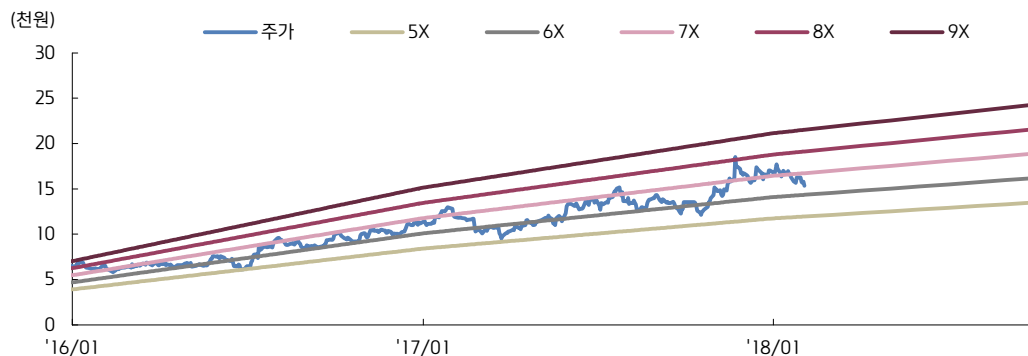
자료: 싸이맥스, 키움증권

## 2017년 고객사별 매출액 비중 (출하기준)



자료: 싸이맥스, 키움증권

## 싸이맥스 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	554	732	1,641	2,238	2,685
매출원가	464	600	1,309	1,778	2,133
매출총이익	90	131	332	460	552
판매비및일반관리비	50	58	92	126	151
영업이익(보고)	40	74	239	334	401
영업이익(핵심)	40	74	239	334	401
영업외손익	-24	6	-4	-4	-7
이자수익	4	9	4	2	3
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	2	3	1	0	0
이자비용	1	3	3	1	2
외환손실	1	2	8	5	6
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-1	3	3	3
기타	-27	0	-2	-3	-4
법인세차감전이익	16	79	236	330	394
법인세비용	0	16	62	82	99
유효법인세율 (%)	2.6%	20.0%	26.2%	25.0%	25.0%
당기순이익	16	63	174	248	296
지배주주지분순이익(억원)	16	63	178	248	296
EBITDA	47	85	258	353	421
현금순이익(Cash Earnings)	23	75	192	266	315
수정당기순이익	16	64	171	244	292
증감율(% YoY)					
매출액	1.3	32.0	124.2	36.4	20.0
영업이익(보고)	-31.7	84.8	225.4	39.5	20.0
영업이익(핵심)	-31.7	84.8	225.4	39.5	20.0
EBITDA	-28.6	80.4	203.5	36.9	19.1
지배주주지분 당기순이익	-73.8	304.0	174.0	42.1	19.6
EPS	-79.1	248.2	159.1	15.3	19.6
수정순이익	-73.8	310.9	165.5	42.8	19.9

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	100	-9	249	305	343
당기순이익	16	63	174	247	296
감가상각비	3	7	14	15	16
무형자산상각비	5	4	4	4	3
외환손익	0	-1	7	5	6
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	76	-112	2	5	-7
기타	1	29	48	28	28
투자활동현금흐름	-491	1	-150	-228	-152
투자자산의 처분	-322	148	-83	-164	-89
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
유형자산의 취득	-169	-148	-57	-52	-52
무형자산의 처분	0	0	-10	-12	-11
기타	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	361	14	10	-18	-20
단기차입금의 증가	25	-15	24	0	0
장기차입금의 증가	103	47	0	0	0
자본의 증가	262	1	0	0	0
배당금지급	0	-10	-13	-21	-23
기타	-28	-9	-1	2	3
현금및현금성자산의순증가	-29	6	109	59	171
기초현금및현금성자산	57	28	34	144	203
기말현금및현금성자산	28	34	144	203	374
Gross Cash Flow	24	103	248	299	350
Op Free Cash Flow	-47	-190	174	283	340

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	429	498	627	806	1,042
현금및현금성자산	28	34	144	203	374
유동금융자산	275	131	93	148	177
매출채권및유동채권	74	201	227	264	283
재고자산	52	131	163	191	208
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	283	408	654	797	888
장기매출채권및기타비유동채권	7	0	1	2	2
투자자산	82	82	213	322	381
유형자산	176	313	394	430	466
무형자산	12	8	41	37	34
기타비유동자산	5	5	5	5	5
자산총계	712	906	1,281	1,603	1,930
유동부채	91	191	418	486	513
매입채무및기타유동채무	59	161	176	215	224
단기차입금	25	10	34	34	34
유동성장기차입금	0	0	150	150	150
기타유동부채	7	20	57	87	105
비유동부채	109	161	56	62	68
장기매입채무및비유동채무	0	0	6	10	12
사채및장기차입금	103	150	40	40	40
기타비유동부채	6	11	10	12	15
부채총계	200	352	474	549	581
자본금	27	27	27	27	27
주식발행초과금	270	271	271	271	271
이익잉여금	244	299	454	701	997
기타자본	-29	-43	27	27	27
자본총계	512	554	779	1,027	1,322
지분법적용자본총계	0	0	27	27	27
자본총계	512	554	807	1,054	1,350
순차입금	-175	-5	-13	-126	-327
총차입금	128	160	225	225	225

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	225	782	2,027	2,337	2,795
BPS	6,318	6,805	7,369	9,706	12,501
주당EBITDA	674	1,047	3,007	3,339	3,978
CFPS	329	923	2,243	2,518	2,983
DPS	200	250	200	220	250
주가배수(배)					
PER	29.1	14.3	8.4	6.6	5.5
PBR	1.0	1.6	2.3	1.6	1.2
EV/EBITDA	8.2	11.3	6.9	4.2	3.1
PCFR	19.9	12.1	7.6	6.1	5.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.2	10.1	14.6	14.9	14.9
영업이익률(핵심)	7.2	10.1	14.6	14.9	14.9
EBITDA margin	8.5	11.6	15.7	15.8	15.7
순이익률	2.8	8.7	10.6	11.0	11.0
자기자본이익률(ROE)	4.1	11.9	25.6	26.6	24.6
투자자본이익률(ROIC)	17.9	16.2	42.2	55.1	63.0
안정성(%)					
부채비율	39.0	63.5	58.8	52.1	43.0
순차입금비율	-34.3	-1.0	-1.6	-11.9	-24.2
이자보상배율(배)	34.8	22.0	88.4	224.2	163.5
활동성(배)					
매출채권회전율	3.9	5.3	7.7	9.1	9.8
재고자산회전율	10.4	8.0	11.2	12.6	13.5
매입채무회전율	6.5	6.7	9.7	11.4	12.2

## Compliance Notice

- 당사는 02월 02일 현재 '싸이맥스 (160980)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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
싸이맥스 (160980)	2017-11-06	BUY(Initiate)	21,000원	6개월	-21.64	-11.90
	2018-01-22	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-21.99	-11.90
	2018-02-05	BUY(Maintain)	21,000원	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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%