

유진테크(084370)

하회

부합

상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

미국법인 영향으로 부진했지만 매출액 성장 시작

4분기 매출액은 554억원으로 예상에 부합

영업이익은 미국법인 수익성 부진과 1회성 비용으로 예상을 크게 하회

2018년 중 미국법인 생산기지 국내로 이전, 하반기 수익성 개선

Facts : 유진테크 미국법인 실적 반영으로 예상보다 부진

지난해 11월 인수 완료한 유진테크 미국법인(Eugenius)의 실적이 12월부터 반영되면서 4분기 실적이 예상을 하회했다. 미국법인의 매출액은 예상대로 반영됐지만 제조원가가 예상보다 높고 인수에 따른 1회성 비용 등이 반영됨에 따라 손실 규모가 예상보다 확대됐다. Eugenius의 높은 제조원가를 낮추기 위해 2018년 내로 유진테크 본사에 장비제조를 위한 신규공장 건설이 진행될 계획이다. 장비제조가 국내로 이전되기 전까지는 Eugenius의 실적으로 인해 유진테크의 연결기준 수익성은 낮아질 전망이다.

Pros & cons : Eugenius의 매출 기여 시작

12월부터 Eugenius의 매출 기여가 시작됐다. Eugenius는 낸드용 CVD장비와 디램용 ALD장비를 국내 주요 고객에게 공급하고 있다. 고객사의 2018년 디램 설비 투자가 크게 증가하면서 ALD장비 매출액이 증가하는 반면, CVD장비 매출은 당초 예상을 하회할 전망이다. 매출액 기여가 시작됐다는 점은 긍정적이지만 제조원가가 높아 국내로 제조 site를 이전하기 전까지는 연결기준 수익성에는 부정적 영향이 예상된다. 상반기 매출액이 1,255억원으로 크게 증가하지만 영업이익률은 24%로 과거 정상적인 수준인 20% 후반보다 낮을 것이다.

Action : 매출액 증가와 제품구성 확대를 보고 매수하자

2018년 매출액은 2,180억원, 영업이익은 551억원으로 각각 67%, 114% 증가할 전망이다. 국내 고객들의 설비투자규모 증가와 더불어 유진테크 장비의 적용공정 확장과 미국법인의 신규장비 매출액 기여로 타 반도체장비업체 대비 높은 성장성을 보일 전망이다. 하반기에는 낸드용 ALD장비의 공급여부도 결정된다. 상반기 미국법인의 높은 제조비용으로 일시적인 수익성 하락이 있지만 연내 해결될 수 있는 문제다. 지금은 매출액 증가와 장비군 확장, 적용공정 확장을 통한 성장성을 보고 매수할 시기다. 목표주가 31,000원을 유지한다. 수익성 하락을 반영해 실적추정치를 하향조정했지만 목표PER을 기준 13배에서 15배로 높였다. 매출액 및 이익 성장성이 높아 과거대비 높은 PER 적용이 가능하다.

매수(유지)

목표주가: 31,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(3/13)	2,494
주가(3/13)	22,450
시가총액(십억원)	514
발행주식수(백만)	23
52주 최고/최저가(원)	24,850/15,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	4,909
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.5/24.0
주요주주(%)	LAZ EMSCTR 외 15 인
	37.9
	LAZ EMSCTR 외 4 인
	5.0

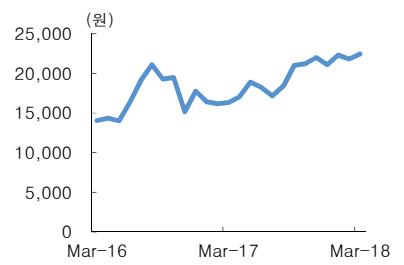
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	12.2	17.0	10.7
PBR(x)	1.9	2.0	1.8
ROE(%)	16.4	12.5	18.6
DY(%)	1.3	1.1	1.8
EV/EBITDA(x)	5.8	11.0	5.9
EPS(원)	1,452	1,243	2,106
BPS(원)	9,589	10,578	12,243

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.8	14.0	35.6
KOSDAQ 대비(%p)	(5.0)	(20.5)	(8.3)

주가추이



자료: WISEfn

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

김정환

junghwan.kim@truefriend.com

<표 1> 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	17.1	36.3	22.0	16.4	55.4	237.8	224.0	56.5
영업이익	1.4	10.2	3.2	0.6	11.7	1,850.0	735.7	18.0
영업이익률(%)	8.2	28.1	14.5	3.7	21.1			31.9
세전이익	3.8	11.4	6.1	1.5	10.7	613.3	181.6	15.3
순이익	3.6	8.9	4.9	0.6	13.4	2,133.3	272.2	15.0

자료: 한국투자증권

<표 2> 유진테크 실적추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18F			2018F		
	변경후	변경전	%	변경후	변경전	%
매출액	65.0	38.1	70.6	218.0	218.2	(0.1)
영업이익	16.3	10.3	57.8	55.1	65.2	(15.4)
영업이익률	25.0	27.0	(2.0)	25.3	29.9	(4.6)
세전이익	17.3	10.8	59.7	60.3	67.2	(10.3)
순이익	13.5	8.3	62.1	47.0	51.7	(9.1)
순이익률	20.7	21.8	(1.1)	21.6	23.7	(2.1)

자료: 유진테크, 한국투자증권

[그림 1] Historical PER 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

〈표 3〉 유진테크 분기별 실적추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2015	2016	2017P	2018F
매출액	36.3	22.0	16.4	55.4	65.0	60.5	40.5	52.0	94.7	141.1	130.2	218.0
매출원가	17.8	10.4	8.1	30.2	35.8	33.9	20.3	24.7	50.3	74.6	66.5	114.6
매출원가율	49.0	47.3	49.5	54.4	55.0	56.1	50.0	47.5	53.1	52.9	51.1	52.6
매출총이익	18.5	11.6	8.3	25.3	29.3	26.6	20.3	27.3	44.4	66.5	63.7	103.4
매출총이익률	51.0	52.7	50.5	45.6	45.0	43.9	50.0	52.5	46.9	47.1	48.9	47.4
영업이익	10.2	3.2	0.6	11.7	16.3	14.5	10.1	14.3	18.6	36.5	25.7	55.1
영업이익률	28.0	14.7	3.9	21.0	25.0	23.9	25.0	27.5	19.6	25.8	19.8	25.3
세전이익	11.4	6.1	1.5	10.7	17.3	15.5	11.1	16.4	20.9	40.5	29.7	60.3
세전이익률	31.3	27.7	9.3	19.4	26.5	25.6	27.5	31.6	22.1	28.7	22.8	27.6
순이익	8.9	4.9	0.6	13.4	13.5	12.1	8.7	12.8	20.4	32.4	27.7	47.0
순이익률	24.6	22.1	3.4	24.2	20.7	19.9	21.4	24.7	21.6	22.9	21.3	21.6

자료: 유진테크, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

유진테크는 반도체장비를 제조, 판매하며 주요 제품으로는 LPCVD공정 장비, 플라즈마 처리 장비가 있다. 2017년 독일 엑시트론(Aixtron)의 ALD(원자층증착장비) 및 CVD(화학기상증착장비) 사업부문을 인수해 포트폴리오를 다변화 했다.

- LPCVD (Low Pressure Chemical Vapor Deposition): 반도체 증착공정용 장비로, 화학기상증착 (Chemical Vapor Deposition) 장비 중 챔버의 압력이 낮으며 고온의 열 에너지를 사용해 반응을 유도하는 장비임. 저온 공정이 가능하고 균일도가 높으나 증착속도가 느리다는 특징이 있음
- ALD (Atomic Layer Deposition) 장비: 원자층 증착에 사용하는 장비로 3차원 구조에서 균일하게 박막을 증착하고 미세 패턴을 형성하는데 필수적인 장비
- PECVD (Plasma Enhanced Chemical Vapor Deposition) 장비: 플라즈마(Plasma)를 이용하는 증착장비
- Plasma treatment (플라즈마 표면 처리) 장비: 플라즈마를 이용해 웨이퍼 표면을 산화 (Oxidation) 및 질화 (Nitridation) 열처리 하는 장비.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	150	182	129	162	186
현금성자산	43	50	33	44	50
매출채권및기타채권	2	7	10	17	20
재고자산	8	6	8	13	15
비유동자산	52	58	147	211	224
투자자산	3	4	68	125	144
유형자산	37	37	37	37	37
무형자산	10	14	39	44	38
자산총계	202	240	276	373	410
유동부채	16	25	40	97	93
매입채무및기타채무	12	11	10	16	19
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	3	3	4	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	18	28	42	101	98
지배주주지분	183	211	234	272	314
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	4	4	4	4	4
기타자본	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)
이익잉여금	176	204	227	265	307
비지배주주지분	1	1	0	(0)	(1)
자본총계	184	212	234	272	313

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	95	141	130	218	251
매출원가	50	75	66	115	133
매출총이익	44	66	64	103	118
판매관리비	26	30	38	48	55
영업이익	19	36	26	55	63
금융수익	2	2	2	2	2
이자수익	2	2	2	1	2
금융비용	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	2	2	3	3
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	21	40	30	60	68
법인세비용	1	8	2	14	16
연결당기순이익	20	32	27	46	52
지배주주지분순이익	20	32	28	47	53
기타포괄이익	(0)	0	0	0	0
총포괄이익	20	32	27	46	52
지배주주지분포괄이익	20	32	28	47	53
EBITDA	22	40	33	63	70

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	36	44	44	98	50
당기순이익	20	32	27	46	52
유형자산감가상각비	2	2	2	2	2
무형자산상각비	2	2	5	5	5
자산부채변동	6	(7)	10	43	(9)
기타	6	15	0	2	0
투자활동현금흐름	(15)	(32)	(57)	(79)	(33)
유형자산투자	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(7)	(22)	(65)	(57)	(19)
무형자산순증	(5)	(7)	(29)	(10)	1
기타	0	(1)	39	(10)	(13)
재무활동현금흐름	(10)	(4)	(5)	(8)	(10)
자본의증가	1	0	0	0	0
차입금의순증	(0)	0	0	0	0
배당금지급	(3)	(4)	(5)	(5)	(9)
기타	(8)	0	0	(3)	(1)
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	11	7	(18)	11	7

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	904	1,452	1,243	2,106	2,376
BPS	8,566	9,589	10,578	12,243	14,072
DPS	200	230	230	400	500
성장성(%), YoY					
매출증가율	20.8	49.0	(7.7)	67.5	15.0
영업이익증가율	50.6	96.3	(29.4)	114.3	13.7
순이익증가율	31.6	58.3	(14.3)	69.5	12.8
EPS증가율	29.3	60.6	(14.4)	69.4	12.8
EBITDA증가율	56.1	80.6	(18.4)	91.4	10.9
수익성(%)					
영업이익률	19.6	25.8	19.8	25.3	25.0
순이익률	21.6	22.9	21.3	21.6	21.2
EBITDA Margin	23.5	28.5	25.2	28.8	27.8
ROA	10.2	14.5	10.6	14.3	13.4
ROE	11.5	16.4	12.5	18.6	18.1
배당수익률	1.5	1.3	1.1	1.8	2.2
배당성향	21.3	15.8	18.5	19.0	21.0
안정성					
순차입금(십억원)	(139)	(168)	(111)	(131)	(150)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	14.4	12.2	17.0	10.7	9.4
PBR	1.5	1.9	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	6.5	5.8	11.0	5.9	5.1

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
유진테크(084370)	2017.08.23	매수	25,000원	-15.2	-0.6
	2017.12.05	매수	31,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 3월 13일 현재 유진테크 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.