



BUY(Maintain)

목표주가: 29,000원

주가(03/16): 21,000원

시가총액: 4,812억원



스몰캡

Analyst 한동희

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (03/16)		894.43pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,850원	15,900원
등락률	-15.49%	32.08%
수익률	절대	상대
1M	-7.9%	-12.7%
6M	1.2%	-24.0%
1Y	28.4%	-11.8%

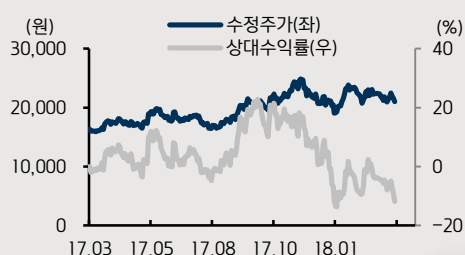
Company Data

발행주식수	22,916천주
일평균 거래량(3M)	186천주
외국인 지분율	23.72%
배당수익률(18E)	1.43%
BPS(18E)	11,946원
주요 주주	업평용 외 37.88%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,411	1,302	2,176	2,503
보고영업이익	365	257	471	580
핵심영업이익	365	257	471	580
EBITDA	402	284	545	652
세전이익	405	297	516	615
순이익	320	274	402	480
지배주주지분순이익	324	276	406	483
EPS(원)	1,412	1,204	1,770	2,108
증감률(%YoY)	58.3	-14.7	47.0	19.1
PER(배)	12.6	17.5	11.9	10.0
PBR(배)	1.9	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	5.8	12.7	5.9	4.1
보고영업이익률(%)	25.8	19.8	21.7	23.2
핵심영업이익률(%)	25.8	19.8	21.7	23.2
ROE(%)	16.2	12.3	15.8	16.1

Price Trend



기업분석

유진테크 (084370)

성장통



4Q17 연결실적은 영업이익 117억원으로 시장 기대치를 하회했다. 이는 Eugenius 인수 비용 및 해외 제조에 따른 높은 제조원가 영향이다. 제조원가 안정화 시점은 제조시설 국내 이전이 예상되는 하반기로 예상된다. 국내 반도체 양사의 DRAM 투자가 전년 대비 우호적이라는 점과 Eugenius 온기 연결효과로 인한 성장성 차별화 및 포트폴리오 다변화 등을 고려하면 긍정적인 투자センチ먼트가 기대된다.

>>> 4Q17 영업이익 117억원 (+718% YoY)으로 기대치 하회

유진테크의 4Q17 연결실적은 매출액 554억원 (+225% YoY), 영업이익 117억원 (+718% YoY)으로 매출액은 시장컨센서스에 부합했지만, 영업이익은 하회했다. 별도 영업이익은 161억원 (OPM 37%)으로 시장기대치를 상회했다는 점을 감안하면, 연결 실적 부진의 원인은 Eugenius의 매출액이 12월 분부터 반영되면서 인수 비용 등의 일회성 비용 반영과 해외 제조에 따른 기존 유진테크 대비 상대적으로 높은 제조원가 영향으로 추정된다.

>>> 상반기 사상 최대 매출액 재차 경신 예상

1Q18 실적은 매출액 584억원 (+61% YoY), 영업이익 141억원 (+39% YoY)의 호실적이 예상된다. 국내 반도체 양사의 팹텍 2층, M14 2층 잔여 투자 본격화에 따라 4Q17에 이어 사상 최대매출액을 재차 경신할 것으로 판단하기 때문이다. 고객사 투자 사이클에 따라 증익 사이클은 2Q18까지 지속될 것으로 예상되며, Eugenius의 제조시설 국내 이전을 통한 제조원가 안정화는 하반기부터 진행될 것으로 전망된다.

>>> 2018E 영업이익 471억원 (+83% YoY) 예상

키움증권은 유진테크의 2018년 실적을 매출액 2,176억원 (+67% YoY), 영업이익 471억원 (+83% YoY)으로 예상한다. 국내 반도체 양사의 예상 투자사이클에 따라 실적은 상고하저의 패턴이 예상되지만, Eugenius의 국내 이전에 따라 제조원가 안정화로 상저하고의 펀더멘탈이 예상된다.

Eugenius의 국내 제조 예상 시점을 하반기로 변경해 연간 예상 수익성을 기존 25%에서 22%로 하향하지만, 목표주가 29,000원을 유지한다.

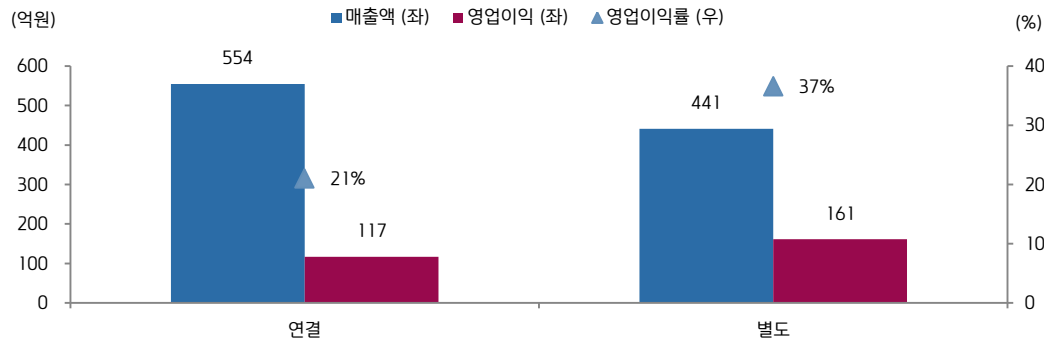
①국내 양사의 2018년 DRAM 투자가 전년 대비 우호적이라는 점, ②Eugenius 인수로 장비 포트폴리오 다변화가 이미 진행된 상황에서 하반기 제조원가 안정화가 예상된다는 점, ③Eugenius 온기 연결 효과로 성장성 차별화가 예상된다는 점, ④시안 2차 및 우시 2차 등 신규 Fab 투자가 2019년에도 지속될 것이라는 점, ⑤하반기 NAND형 신규 ALD 공급여부 결정 이슈 등을 감안하면 투자センチ먼트는 긍정적일 수 있다고 판단하기 때문이다.

4Q17 유진테크 연결실적

	4Q17P	4Q17E	4Q17C	추정치 대비	컨센서스 대비	3Q17	4Q16	QoQ %	YoY %
매출액	554	563	565	-2%	-2%	164	171	239%	225%
영업이익	117	188	180	-38%	-35%	6	14	1,722%	718%
세전이익	108	197	153	-45%	-30%	15.2	37.7	608%	186%
지배순이익	133	150	138	-11%	-4%	6	36	2,292%	272%
영업이익률	21%	33%	32%	-12%p	-11%p	25%	11%	-4%p	10%p
세전이익률	19%	35%	27%	-16%p	-8%p	27%	11%	-8%p	8%p
지배순이익률	24%	27%	24%	-3%p	-1%p	21%	5%	3%p	19%p

자료: 전자공시, 키움증권

유진테크 4Q17 연결 vs. 별도 실적



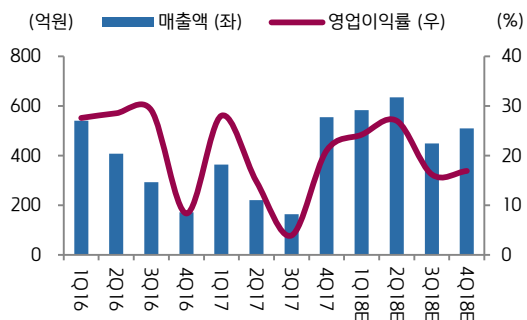
자료: 전자공시, 키움증권

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017	2018E
매출액	363	220	164	554	584	635	448	510	947	1,411	1,302	2,176
증감율(%YoY)	-33%	-46%	-44%	225%	61%	188%	174%	-8%	21%	49%	-8%	67%
증감율(%QoQ)	113%	-39%	-26%	239%	5%	9%	-29%	14%				
영업이익	102	32	6	117	141	171	73	86	186	365	257	471
증감율(%YoY)	-32%	-72%	-92%	718%	39%	428%	1,036%	-26%	51%	96%	-29%	83%
증감율(%QoQ)	615%	-68%	-80%	1,722%	21%	21%	-58%	19%				
지배순이익	89	49	6	133	120	144	66	76	204	324	276	406
영업이익률(%)	28%	15%	4%	21%	24%	27%	16%	17%	20%	26%	20%	22%
지배순이익률(%)	25%	22%	3%	24%	21%	23%	15%	15%	22%	23%	21%	19%

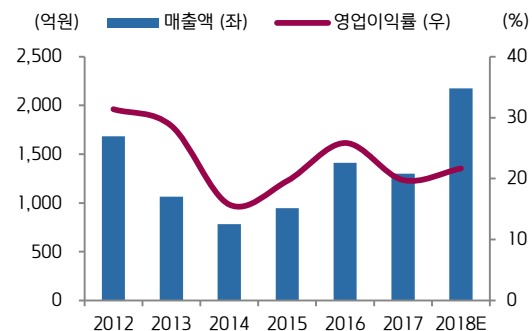
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



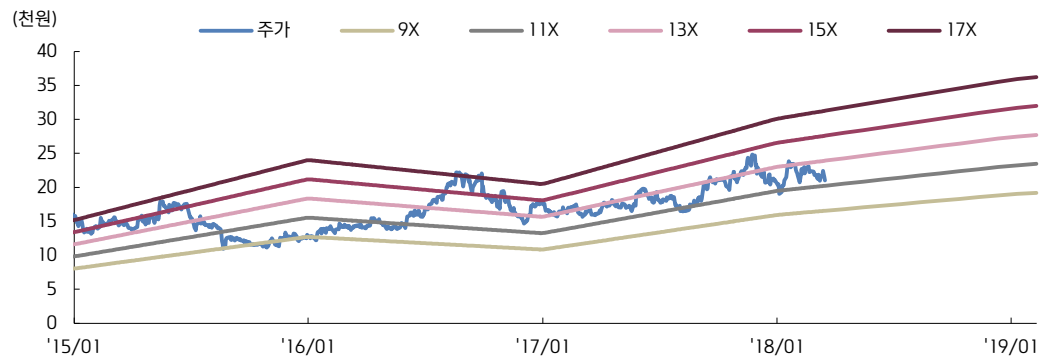
자료: 전자공시, 키움증권 추정

유진테크 주요장비 라인업

	DRAM	NAND	비고
LPCVD	O		
Plasma Treatment		O	
ALD (Mini-batch)*		O	평가 중
ALD (Metal: Aixtron)	O		
CVD (Metal: Aixtron)		O	

자료: 유진테크, 키움증권

유진테크 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	947	1,411	1,302	2,176	2,503
매출원가	503	746	665	987	1,159
매출총이익	444	665	637	1,189	1,344
판매비및일반관리비	258	300	380	718	764
영업이익(보고)	186	365	257	471	580
영업이익(핵심)	186	365	257	471	580
영업외손익	23	40	40	44	35
이자수익	22	19	17	15	17
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	4	4	4	4	4
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	4	4	19	16	21
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	3	3	3	3
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	1	18	35	38	31
법인세차감전이익	209	405	297	516	615
법인세비용	8	85	24	113	135
유효법인세율 (%)	3.7%	21.0%	7.9%	22.0%	22.0%
당기순이익	201	320	274	402	480
지배주주지분순이익(억원)	204	324	276	406	483
EBITDA	223	402	284	545	652
현금순이익(Cash Earnings)	238	357	300	476	552
수정당기순이익	201	317	271	399	476
증감율(% YoY)					
매출액	20.8	49.0	-7.7	67.2	15.0
영업이익(보고)	50.6	96.3	-29.4	83.2	23.1
영업이익(핵심)	50.6	96.3	-29.4	83.2	23.1
EBITDA	56.1	80.6	-29.4	92.1	19.7
지배주주지분 당기순이익	31.6	58.3	-14.7	47.0	19.1
EPS	31.6	58.3	-14.7	47.0	19.1
수정순이익	34.4	58.0	-14.8	47.5	19.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	356	436	317	488	642
당기순이익	201	320	274	402	480
감가상각비	19	22	23	70	69
무형자산상각비	18	15	4	4	4
외환손익	0	0	15	12	17
자산처분손익	0	0	-3	-3	-3
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	64	-70	22	-49	16
기타	53	149	-17	51	61
투자활동현금흐름	-153	-320	-487	19	-180
투자자산의 처분	-70	-225	297	78	-123
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-29	-24	-775	-46	-46
무형자산의 처분	-53	-66	-10	-12	-11
기타	-1	-6	0	0	0
재무활동현금흐름	-97	-42	-35	-32	-45
단기차입금의 증가	-3	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	5	0	0	0	0
배당금지급	-32	-43	-51	-51	-67
기타	-66	2	17	19	22
현금및현금성자산의순증가	106	74	-204	474	417
기초현금및현금성자산	321	427	501	296	771
기말현금및현금성자산	427	501	296	771	1,188
Gross Cash Flow	292	506	296	536	626
Op Free Cash Flow	198	165	-479	439	611

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	1,496	1,816	1,320	1,735	2,267
현금및현금성자산	427	501	296	771	1,188
유동금융자산	959	1,177	883	812	933
매출채권및유동채권	30	78	75	80	73
재고자산	81	60	66	73	73
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	520	580	1,345	1,314	1,294
장기매출채권및기타비유동채권	8	8	9	8	10
투자자산	24	32	33	30	35
유형자산	368	370	1,121	1,097	1,075
무형자산	104	145	158	154	150
기타비유동자산	16	24	24	24	24
자산총계	2,016	2,397	2,665	3,049	3,561
유동부채	156	252	261	226	234
매입채무및기타유동채무	116	107	111	93	93
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	40	145	150	133	141
비유동부채	21	28	60	77	102
장기매입채무및비유동채무	4	6	21	19	22
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	17	22	39	58	80
부채총계	177	279	321	303	336
자본금	112	115	115	115	115
주식발행초과금	3	0	0	0	0
이익잉여금	1,761	2,042	2,264	2,670	3,153
기타자본	-49	-48	-47	-47	-47
자본총계	1,826	2,109	2,332	2,738	3,221
지분법적용자본총계	13	8	12	8	5
자본총계	1,839	2,117	2,344	2,746	3,226
순차입금	-1,385	-1,678	-1,179	-1,582	-2,121
총차입금	0	0	0	0	0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	892	1,412	1,204	1,770	2,108
BPS	7,970	9,203	10,176	11,946	14,054
주당EBITDA	971	1,754	1,238	2,379	2,847
CFPS	1,038	1,558	1,310	2,077	2,408
DPS	200	230	230	300	330
주가배수(배)					
PER	14.6	12.6	17.5	11.9	10.0
PBR	1.6	1.9	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	6.9	5.8	12.7	5.9	4.1
PCFR	12.5	11.4	16.1	10.1	8.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	19.6	25.8	19.8	21.7	23.2
영업이익률(핵심)	19.6	25.8	19.8	21.7	23.2
EBITDA margin	23.5	28.5	21.8	25.0	26.1
순이익률	21.2	22.7	21.0	18.5	19.2
자기자본이익률(ROE)	11.3	16.2	12.3	15.8	16.1
투자자본이익률(ROIC)	38.6	69.2	33.3	40.8	50.7
안정성(%)					
부채비율	9.6	13.2	13.7	11.0	10.4
순차입금비율	-75.3	-79.3	-50.3	-57.6	-65.8
이자보상배율(배)	32.75	1.3	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	11.4	26.3	17.1	28.2	32.8
재고자산회전율	12.7	19.9	20.6	31.3	34.2
매입채무회전율	8.6	12.7	12.0	21.3	26.9

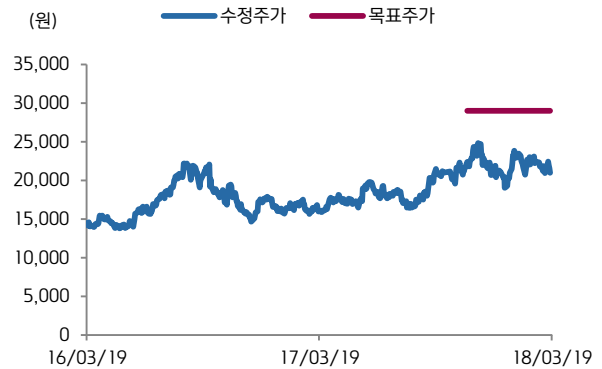
Compliance Notice

- 당사는 03월 16일 현재 '유진테크 (084370)' 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
유진테크 (084370)	2017-11-06	BUY(Initiate)	29,000원	6개월	-22.78	-20.86
	2017-11-15	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-24.12	-14.31
	2018-01-22	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-23.83	-14.31
	2018-03-19	BUY(Maintain)	29,000원	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%