

유니셀 (036200)

실적 좋고, 밸류에이션 매력 높다

1Q18 Review: 영업이익 100억원 돌파!

유니셀의 18년 1분기 매출액은 669억원(YoY +31%, QoQ +31%), 영업이익은 111억원(YoY +49%, QoQ +76%)을 기록했다. 하나금융투자의 추정치를 상회했는데, 국내 반도체 고객사들의 투자가 예상보다 양호했기 때문이다. 뿐만 아니라 수익성이 좋은 반도체 장비 중심으로 매출이 발생해 제품 믹스도 개선된 것으로 분석된다. 국내 반도체 고객사들의 투자는 하반기에도 지속될 것으로 예상되기에 연간 성장에 대한 가시성은 높을 것이다.

2Q18 Preview: 영업이익 100억대 유지

유니셀의 18년 2분기 매출액은 657억원(YoY +25%, QoQ -2%), 영업이익은 103억원(YoY +40%, QoQ -7%)으로 전망한다. 중국 고객사향 디스플레이 매출이 시작되며, 전사 이익률은 전분기대비 소폭 감소할 것으로 추정된다. 다만, 전년동기대비로는 매출액 25%, 영업이익 40%의 높은 성장세가 지속되어 여전히 실적 모멘텀은 유효하다는 판단이다. 18년 3분기부터 국내 반도체 고객사향 매출이 확대되고, 국내 디스플레이 업체향 매출도 개시되어 매출과 영업이익 모두 전분기대비 개선될 것으로 예상된다.

저가에 매수할 수 있는 기회

유니셀에 대한 투자의견 'BUY' 를 유지하고, 목표주가를 14,000원으로 상향한다. 2018년 영업이익을 기존대비 3.93% 상향 조정했고, 12m forward EPS에서 2019년 실적 가중치가 높아졌기 때문이다. 유니셀에 대한 투자포인트는 1) 국내 반도체 고객사의 증설시에 DRAM, NAND 무관하게 동일한 수준의 수혜가 가능하다. 2018년 DRAM 중심의 투자 및 2019년 NAND 중심의 투자에 수혜가 기대된다. 2) 미세공정전환 및 단수 증가에 따른 증착과 식각 공정 횟수 증가와 유독 가스 포함된 공정 확대에 스크리버 장비에 대한 중요도가 높아지고 있다. 스크리버의 매출비중은 45%로 전사에서 가장 크고, 이익 기여도도 높다. 3) 12m Forward 기준 PER 7.22배로 밸류에이션 매력이 매우 높다.

Update

BUY

| TP(12M): 14,000원(상향) | CP(4월 30일): 9,160원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	875.95
52주 최고/최저(원)	10,800/6,130
시가총액(십억원)	280.9
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	30,664.2
60일 평균 거래량(천주)	929.9
60일 평균 거래대금(십억원)	8.5
18년 배당금(예상, 원)	60
18년 배당수익률(예상, %)	0.66
외국인지분율(%)	19.87
주요주주 지분율(%)	
김영균 외 3인	29.03
Morgan Stanley & Co. International plc	6.15
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(8.4) 39.4 47.7
상대	(8.9) 9.8 6.0

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	268.4	318.9
영업이익(십억원)	43.2	53.0
순이익(십억원)	34.2	42.7
EPS(원)	1,153	1,443
BPS(원)	4,105	5,499

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	115.4	209.3	268.2	323.1	355.4
영업이익	십억원	8.9	30.0	42.3	51.5	56.7
세전이익	십억원	7.1	26.2	40.8	49.7	55.0
순이익	십억원	6.4	23.6	36.3	44.2	48.8
EPS	원	210	769	1,183	1,440	1,593
증감률	%	89.2	266.2	53.8	21.7	10.6
PER	배	30.05	8.17	7.74	6.36	5.75
PBR	배	2.73	2.08	2.21	1.66	1.30
EV/EBITDA	배	9.85	5.42	5.39	3.82	2.75
ROE	%	9.67	29.81	34.10	30.50	25.76
BPS	원	2,305	3,025	4,150	5,533	7,068
DPS	원	40	60	60	60	60



Analyst 김록호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

RA 이진우
02-3771-7775
jinwlee@hanafn.com

표 1. 유니셈의 분기별 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	51.2	52.4	53.3	50.8	66.9	65.7	68.7	66.9	209.3	268.2	323.1
YoY	86%	113%	86%	49%	31%	25%	26%	31%	82%	28%	20%
QoQ	50%	2%	2%	-5%	31%	-2%	5%	-3%			
Scrubber	21	25.9	22.6	22.8	31.9	30	30.7	29.4	92.2	121.9	146.3
Chiller	20.3	15.9	20	17.3	22.9	21.8	22.9	22.3	72.1	89.8	107.8
공사	0.4	1.3	0.7	0.7	0.4	1	0.9	0.9	3.8	3.1	3.1
유지보수	9.5	9.4	10	10	10.7	11.2	11.8	11.8	40	45.4	49.9
정보보안 사업부	0	0	1.1	0.5	1.1	1.8	2.6	2.6	1.2	8	16
매출비중											
Scrubber	41%	49%	42%	45%	48%	46%	45%	44%	44%	45%	45%
Chiller	40%	30%	38%	34%	34%	33%	33%	33%	34%	33%	33%
공사	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%
유지보수	19%	18%	19%	20%	16%	17%	17%	18%	19%	17%	15%
정보보안 사업부	0%	0%	2%	1%	2%	3%	4%	4%	1%	3%	5%
영업이익	7.4	7.4	7.8	6.3	11.1	10.3	11.1	9.8	28.8	42.3	51.5
영업이익률	14%	14%	15%	12%	17%	16%	16%	15%	14%	16%	16%
YoY	101%	339%	197%	589%	49%	40%	43%	56%	224%	47%	22%
QoQ	714%	-1%	5%	-19%	76%	-7%	7%	-12%			

자료: 유니셈, 하나금융투자

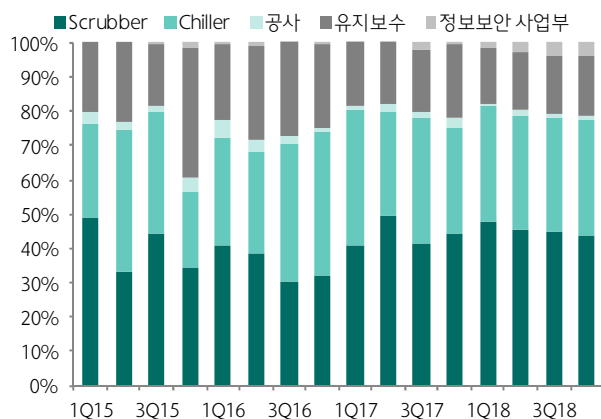
표 2. 유니셈의 분기별 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	51.2	52.4	53.3	50.8	59.5	63.6	64.7	65.3	209.3	260.1	312.7
YoY	86%	113%	86%	49%	16%	21%	21%	28%	82%	24%	20%
QoQ	50%	2%	2%	-5%	17%	7%	2%	1%			
Scrubber	21.0	25.9	22.6	22.8	27.4	28.8	29.2	29.8	92.2	115.2	138.2
Chiller	20.3	15.9	20.0	17.3	20.9	22.9	23.1	23.2	73.6	90.1	108.2
공사	0.4	1.3	0.7	0.7	0.8	0.9	0.8	0.8	3.1	3.2	3.2
유지보수	9.5	9.4	10.0	10.0	10.5	11.0	11.5	11.5	38.9	44.5	49.0
정보보안 사업부	0.0	0.0	1.1	0.5	0.9	1.6	2.3	2.3	1.6	7.1	14.1
매출비중											
Scrubber	41%	49%	42%	45%	46%	45%	45%	46%	44%	44%	44%
Chiller	40%	30%	38%	34%	35%	36%	36%	36%	35%	35%	35%
공사	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
유지보수	19%	18%	19%	20%	18%	17%	18%	18%	19%	17%	16%
정보보안 사업부	0%	0%	2%	1%	2%	2%	4%	4%	1%	3%	5%
영업이익	7.4	7.4	7.8	6.3	9.2	10.0	10.5	10.9	28.8	40.7	49.2
영업이익률	14%	14%	15%	12%	15%	16%	16%	17%	14%	16%	16%
YoY	101%	339%	197%	589%	24%	36%	36%	74%	224%	41%	21%
QoQ	714%	-1%	5%	-19%	47%	9%	5%	3%			

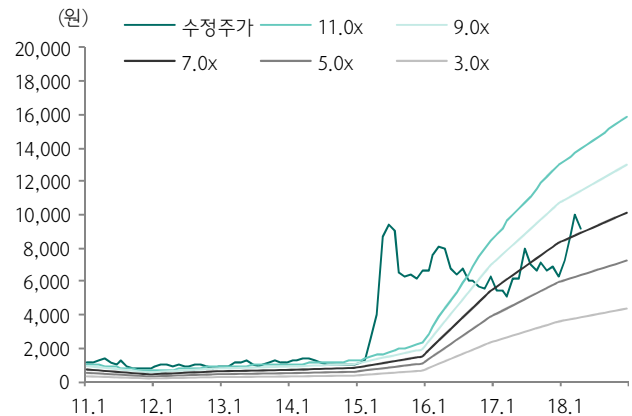
자료: 유니셈, 하나금융투자

그림 2. 전사 매출비중 추이



자료: 유니셈, 하나금융투자

그림 3. PER 밴드



자료: 유니셈, 하나금융투자

추정 재무제표

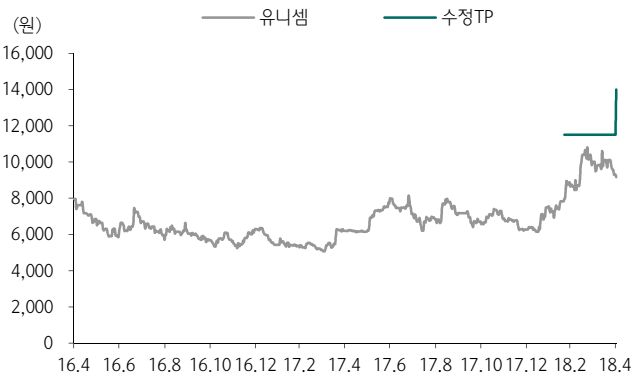
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	115.4	209.3	268.2	323.1	355.4
매출원가	76.2	141.6	181.3	218.4	240.3
매출총이익	39.2	67.7	86.9	104.7	115.1
판매비	30.3	37.8	44.6	53.1	58.5
영업이익	8.9	30.0	42.3	51.5	56.7
금융손익	(0.3)	(0.4)	0.2	(0.2)	(0.1)
중속/관계기업손익	(1.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타영업외손익	(0.5)	(3.2)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
세전이익	7.1	26.2	40.8	49.7	55.0
법인세	1.4	4.0	6.9	8.5	9.3
계속사업이익	5.7	22.3	33.9	41.3	45.6
중단사업이익	(0.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.3	22.3	33.9	41.3	45.6
비배주주지분	(1.2)	(1.3)	(2.4)	(2.9)	(3.2)
순이익					
지배주주순이익	6.4	23.6	36.3	44.2	48.8
지배주주지분포괄이익	6.0	23.3	36.7	44.6	49.4
NOPAT	7.1	25.4	35.1	42.8	47.1
EBITDA	9.8	30.8	43.1	52.3	57.4
성장성(%)					
매출액증가율	5.3	81.4	28.1	20.5	10.0
NOPAT증가율	(7.8)	257.7	38.2	21.9	10.0
EBITDA증가율	(3.9)	214.3	39.9	21.3	9.8
영업이익증가율	3.5	237.1	41.0	21.7	10.1
(지배주주)순이익증가율	93.9	268.8	53.8	21.8	10.4
EPS증가율	89.2	266.2	53.8	21.7	10.6
수익성(%)					
매출총이익률	34.0	32.3	32.4	32.4	32.4
EBITDA이익률	8.5	14.7	16.1	16.2	16.2
영업이익률	7.7	14.3	15.8	15.9	16.0
계속사업이익률	4.9	10.7	12.6	12.8	12.8
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	210	769	1,183	1,440	1,593
BPS	2,305	3,025	4,150	5,533	7,068
CFPS	296	923	1,367	1,705	1,872
EBITDAPS	319	1,005	1,405	1,705	1,872
SPS	3,764	6,825	8,747	10,537	11,590
DPS	40	60	60	60	60
주가지표(배)					
PER	30.1	8.2	7.7	6.4	5.8
PBR	2.7	2.1	2.2	1.7	1.3
PCFR	21.3	6.8	6.7	5.4	4.9
EV/EBITDA	9.8	5.4	5.4	3.8	2.8
PSR	1.7	0.9	1.0	0.9	0.8
재무비율(%)					
ROE	9.7	29.8	34.1	30.5	25.8
ROA	6.8	20.9	24.3	23.1	20.6
ROIC	11.9	38.5	49.5	53.0	53.6
부채비율	40.6	49.8	41.6	34.7	28.7
순부채비율	(3.1)	(26.6)	(37.0)	(46.5)	(55.4)
이자보상배율(배)	25.3	67.1	102.2	124.7	137.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	65.5	96.9	135.0	179.7	226.9
금융자산	12.8	40.9	61.8	91.5	129.9
현금성자산	4.2	29.1	46.4	73.0	109.5
매출채권 등	31.0	31.2	40.8	49.2	54.1
재고자산	20.3	23.9	31.3	37.7	41.5
기타유동자산	1.4	0.9	1.1	1.3	1.4
비유동자산	30.1	33.1	33.4	33.7	33.5
투자자산	2.5	3.7	4.9	5.9	6.4
금융자산	0.1	1.3	1.7	2.0	2.2
유형자산	25.1	25.4	24.6	23.9	23.2
무형자산	1.7	2.2	2.1	2.1	2.1
기타비유동자산	0.8	1.8	1.8	1.8	1.8
자산총계	95.7	130.0	168.4	213.3	260.4
유동부채	23.2	42.2	48.5	53.9	57.1
금융부채	8.7	16.8	16.8	16.8	16.8
매입채무 등	13.6	18.9	24.8	29.8	32.8
기타유동부채	0.9	6.5	6.9	7.3	7.5
비유동부채	4.4	1.0	1.0	1.0	1.0
금융부채	2.0	1.0	1.0	1.0	1.0
기타비유동부채	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	27.6	43.2	49.5	54.9	58.1
지배주주지분	69.0	89.1	123.6	166.0	213.1
자본금	15.3	15.3	15.3	15.3	15.3
자본잉여금	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
자본조정	(1.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)
기타포괄이익누계액	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9
이익잉여금	35.4	57.4	91.9	134.3	181.4
비지배주주지분	(1.0)	(2.3)	(4.7)	(7.6)	(10.8)
자본총계	68.0	86.8	118.9	158.4	202.3
순금융부채	(2.1)	(23.1)	(44.0)	(73.7)	(112.1)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	(3.0)	27.1	23.8	34.1	42.4
당기순이익	5.3	22.3	33.9	41.3	45.6
조정	3.0	5.2	0.8	2.3	2.4
감가상각비	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
외환거래손익	(0.8)	1.6	0.0	1.5	1.5
지분법손익	1.0	(0.0)	0.0	0.1	0.1
기타	1.9	2.7	0.0	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채 변동	(11.3)	(0.4)	(10.9)	(9.5)	(5.6)
투자활동 현금흐름	(0.3)	(6.3)	(4.8)	(5.8)	(4.1)
투자자산감소(증가)	2.5	(1.0)	(1.1)	(1.1)	(0.7)
유형자산감소(증가)	(3.2)	(1.5)	0.0	0.0	0.0
기타	0.4	(3.8)	(3.7)	(4.7)	(3.4)
재무활동 현금흐름	(2.5)	4.0	(1.8)	(1.8)	(1.8)
금융부채증가(감소)	(1.6)	7.1	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(1.9)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(0.9)	(1.2)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
현금의 증감	(5.8)	24.9	17.3	26.6	36.5
Unlevered CFO	9.1	28.3	41.9	52.3	57.4
Free Cash Flow	(6.2)	25.6	23.8	34.1	42.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유니셈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.5.2	BUY	14,000		
18.2.20	BUY	11,500	-16.55%	-6.09%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.6%	7.8%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 5월 2일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 05월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 05월 2일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.