

주성엔지니어링

BUY(유지)

036930 기업분석 | IT 장비

목표주가(하향)	13,500원	현재주가(05/02)	10,300원	Up/Downside	+31.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 05. 03

반도체 비중 확대로 수익성 향상

1Q18 Review

기대치 부합한 양호한 실적: 주성엔지니어링의 1Q18 매출액은 702억원(-7.8%YoY), 영업이익은 127억원(+0.9%YoY)으로 컨센서스에 부합했다. SK하이닉스향 장비 수주 증가에 따른 반도체 사업 매출 성장(+43.6%YoY)으로 반도체 매출액 비중이 크게 확대 되어 2007년 이후 가장 높은 분기 영업이익률(18.1%)을 기록했다.

Comment

2Q18 실적을 저점으로 하반기 회복 전망: 1Q18 중 신규수주는 330억원 수준으로 17년의 분기 평균 수준을 밑돌았다. LG디스플레이의 광저우 OLED 관련 장비의 발주가 예상보다 늦어지며 디스플레이 부문의 신규 수주가 저조했기 때문인 것으로 판단된다. 높은 반도체 수주 잔고는 대부분 1Q18에 매출로 인식 되었기 때문에 2Q18 반도체 매출액의 감소가 전망된다. 다만 LG디스플레이 광저우 OLED향 장비 수주가 2Q18 중 확정될 것으로 예상되기 때문에 디스플레이 매출액은 QoQ 성장 국면에 접어들 것이다. 2Q18 매출액은 641억원(-16.1%YoY), 영업이익은 98억원(-24.7%YoY)으로 전망되며, 디스플레이 매출 확대에 의해 하반기부터 실적 성장 모멘텀이 예상된다.

Action

고객사의 투자 방향성 확인 필요: LG디스플레이의 중소형 OLED 투자 가시성 하락과 관련된 risk는 현재 주가에 반영 되었다고 판단된다. 다만, 주성엔지니어링의 주가가 모멘텀을 얻기 위해서는 파주 P10의 대형 OLED 투자 시점과 방향에 대한 불확실성이 일부 해소 되어 한다고 판단된다. 디스플레이 장비 신규 수주에 대한 낮아진 기대감(LG디스플레이 POLED, 인도 Twinstar)을 반영하여 18년 추정치를 11% 하향 조정하고, 이를 반영해 목표주가를 13,500원으로 하향한다.

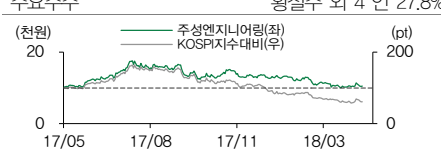
Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	10,050/17,650원
매출액	268	273	289	356	393	KOSDAQ /KOSPI	871/2,506pt
(증가율)	52.6	1.7	6.0	23.1	10.3	시가총액	4,970억원
영업이익	38	42	48	63	69	60일-평균거래량	476,954
(증가율)	146.7	10.6	15.5	30.9	10.0	외국인지분율	7.9%
순이익	33	42	42	56	58	60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p
EPS	676	871	880	1,157	1,207	주요주주	황철주 외 4인 27.8%
PER (H/L)	17.2/10.1	21.0/10.8	11.7	8.9	8.5	(천원)	
PBR (H/L)	3.8/2.2	4.7/2.4	2.2	1.8	1.5	주가상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	11.1/7.0	15.6/8.1	7.9	5.9	4.6	절대기준	-1.0 -20.5 0.5
영업이익률	14.1	15.3	16.6	17.7	17.7	상대기준	-1.3 -17.9 -27.7
ROE	24.9	25.0	20.5	22.2	19.2		

도표 1. 주성엔지니어링 1Q18 실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	1Q18P	1Q17	%YoY	4Q17	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	70.2	76.1	-7.8	58.3	20.4	74.9	-6.3	75.2	-6.7
반도체	47.7	33.2	43.6	33.3	43.2	46.2	3.2		
디스플레이	21.6	41.5	-48.0	24.0	-10.0	27.4	-21.2		
태양전지	0.9	1.4	-35.5	1.0	-12.7	1.3	-31.5		
영업이익	12.7	12.6	0.9	7.4	72.0	14.4	-11.7	13.2	-3.7
지배주주순이익	11.4	13.9	-17.6	6.7	70.6	12.6	-9.2	11.9	-3.8
수익성									
영업이익률	18.1	16.6	1.6	12.7	5.4	19.2	-1.1	17.6	0.6
순이익률	16.3	18.3	-2.0	11.5	4.8	16.8	-0.5	15.8	0.5

자료: Bloomberg, DB금융투자

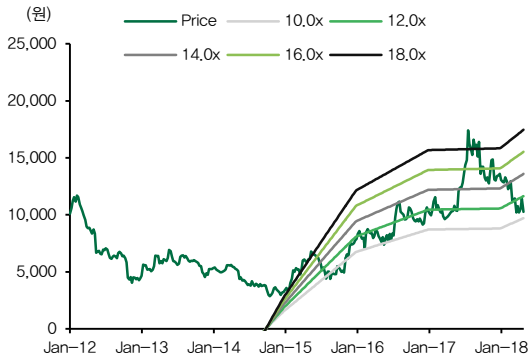
도표 2. 주성엔지니어링 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액	76.1	76.4	61.9	58.3	70.2	64.1	73.0	81.9	268.0	272.7	289.2
반도체	33.2	29.0	15.0	33.3	47.7	26.1	30.6	31.8	111.9	110.5	136.3
디스플레이	41.5	43.2	46.1	24.0	21.6	36.7	41.1	48.5	133.5	154.8	147.9
태양전지	1.4	4.2	0.7	1.0	0.9	1.3	1.3	1.6	22.6	7.4	5.0
영업이익	12.6	13.0	8.7	7.4	12.7	9.8	12.0	13.7	37.7	41.7	48.1
세전이익	14.6	13.7	8.8	6.9	12.8	9.5	11.7	13.1	25.3	44.0	47.2
지배주주순이익	13.9	13.4	8.0	6.7	11.4	8.6	10.6	11.8	32.6	42.0	42.4
수익성											
영업이익률	16.6	17.0	14.1	12.7	18.1	15.2	16.4	16.7	14.1	15.3	16.6
세전이익률	19.2	17.9	14.2	11.8	18.3	14.9	16.1	15.9	9.4	16.1	16.3
지배주주순이익률	18.3	17.5	13.0	11.5	16.3	13.4	14.5	14.5	12.2	15.4	14.7

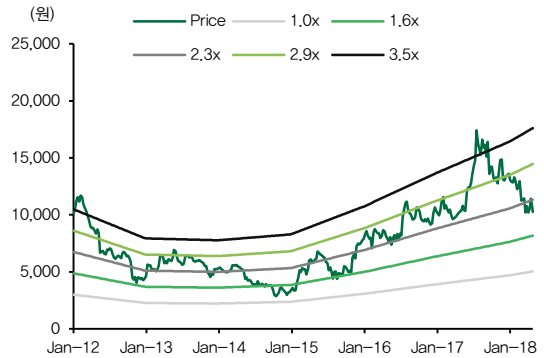
자료: 주성엔지니어링, DB금융투자

도표 3. 12개월 선행 PER 밴드



자료: Delaguide, DB 금융투자

도표 4. 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Delaguide, DB 금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	164	142	193	247	289
현금및현금성자산	31	49	45	47	99
매출채권및기타채권	81	45	84	103	103
재고자산	46	41	57	89	77
비유동자산	164	173	193	207	218
유형자산	129	143	166	183	197
무형자산	12	9	6	3	1
투자자산	11	9	9	9	9
자산총계	328	315	386	455	508
유동부채	114	64	97	115	115
매입채무및기타채무	72	45	78	96	95
단기차입금및단기사채	39	15	15	15	15
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	66	63	63	63	63
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	180	127	160	178	177
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	147	109	109	109	109
이익잉여금	-36	44	81	132	186
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	148	188	226	277	330

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	268	273	289	356	393
매출원가	158	157	163	208	231
매출총이익	110	115	126	148	161
판매비	72	74	78	85	92
영업이익	38	42	48	63	69
EBITDA	50	52	58	78	88
영업외손익	-12	2	-1	-1	-1
금융손익	-14	3	-3	-3	-3
투자손익	1	1	0	0	0
기타영업외손익	1	-2	2	2	2
세전이익	25	44	47	62	69
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	42	42	56	58
차배주주지분순이익	33	42	42	56	58
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	34	41	42	56	58
증감률(%YoY)					
매출액	52.6	1.7	6.0	23.1	10.3
영업이익	146.7	10.6	15.5	30.9	10.0
EPS	323.0	28.9	1.0	31.6	4.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	45	57	30	37	87
당기순이익	33	42	42	56	58
현금유출이없는비용및수익	27	17	15	22	29
유형및무형자산상각비	12	11	10	15	19
영업관련자산부채변동	-12	-1	-23	-34	10
매출채권및기타채권의감소	-37	36	-39	-18	0
재고자산의감소	6	0	-16	-32	12
매입채무및기타채무의증가	24	-33	33	18	0
투자활동현금흐름	-4	-15	-30	-30	-30
CAPEX	-4	-19	-30	-30	-30
투자자산의순증	9	2	0	0	0
재무활동현금흐름	-38	-24	-5	-5	-5
사채및차입금의 증가	-55	-25	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	-38	0	0	0
배당금지급	0	0	-5	-5	-5
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	2	18	-5	2	52
기초현금	30	31	49	45	47
기말현금	31	49	45	47	99

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	676	871	880	1,157	1,207
BPS	3,062	3,905	4,684	5,741	6,848
DPS	0	100	100	100	100
Multiple(배)					
P/E	15.3	15.6	11.7	8.9	8.5
P/B	3.4	3.5	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	10.2	11.9	7.9	5.9	4.6
수익성(%)					
영업이익률	14.1	15.3	16.6	17.7	17.7
EBITDA마진	18.6	19.2	20.2	22.0	22.5
순이익률	12.2	15.4	14.7	15.7	14.8
ROE	24.9	25.0	20.5	22.2	19.2
ROA	10.3	13.1	12.1	13.3	12.1
ROC	24.3	20.1	19.9	21.6	20.5
안정성및기타					
부채비율(%)	121.7	67.3	70.8	64.2	53.7
이자보상배율(배)	15.4	97.4	204.3	267.6	294.3
배당성향(배)	0.0	11.5	11.4	8.6	8.3

자료: 주상엔지니어링, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

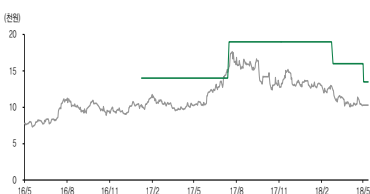
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

주상엔지니어링 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/01/09	Buy	14,000	-20.8	8.6					
17/07/17	Buy	19,000	-25.4	-7.1					
18/02/26	Buy	16,000	-32.5	-23.1					
18/05/03	Buy	13,500	-	-					