

# 반도체 장비

상저하고 (上低下高)의 주가를 기대하며



성장기업분석팀

Analyst 한동희  
02) 3787-5292  
[donghee.han@kiwoom.com](mailto:donghee.han@kiwoom.com)

반도체

Analyst 박유악  
02) 3787-5063  
[yuak.pak@kiwoom.com](mailto:yuak.pak@kiwoom.com)

키움증권



### 반도체 장비

## 상저하고 (上低下高)의 주가를 기대하며

- ◎ IFRS1115 적용에 따른 매출인식 기준 변화의 영향 제한적
- ◎ 업황 호조에도 피크아웃 우려의 발생, 주가에 미친 영향
- ◎ 반도체 투자사이트의 지속여부 점검
- ◎ 국내 반도체 신규 Fab의 전공정 장비투자 시작 예상 시점과 공간확보 이유
- ◎ 2019년 업체간 차별화를 이끌 요소 3가지
- ◎ 상저하고의 주가 전망
- ◎ 반도체 장비 투자전략 (SK하이닉스 3D NAND, 삼성전자 Logic, 3D NAND)
- ◎ 반도체 장비, 장치 기업분석

원익IPS, 테스, 피에스케이, 유진테크, 유니테스트, 에스티아이, 한양이엔지, 싸이맥스



## >>> 공정 난이도 증가는 투자사이트 지속을 견인

- DRAM: 공정 전환 효율 급감+CIS로의 노후장비 이전->신규 장비 투자로 부족한 Capa 충당
- 3D NAND: 수익성 개선과 경쟁력 확보를 통한 시장 확대 위해 적층단수 증가 필연적. 중장기 트렌드
- Logic: EUV 도입을 통한 신공정 적용에 따른 투자 본격화
- 수요 역시 서버, 모바일 고기능화 (컨텐츠, 연산속도 등), AI (인공지능), 전장 등 전방시장의 중장기 방향성 명확
- 투자 증가에도 불구하고 DRAM의 Tight한 수급 지속 전망
- NAND는 SSD를 중심으로 한 수요의 고성장세 지속되며, 2H18 수급 개선 예상

## >>> SK하이닉스 3D NAND, 삼성전자 Logic, 3D NAND 투자 수혜주에 주목

- 2019년 SK하이닉스 3D NAND, 삼성전자 Logic, 3D NAND에 대한 투자는 2018년 대비 증가 가시성 높다고 판단
- SK하이닉스 3D NAND: 72단 3D NAND 기반의 Enterprise향 SSD 시장 진입에 따른 2019년 청주라인 투자 본격화 가시성 증가
- 삼성전자 Logic: EUV 도입을 통한 2019년 화성 18라인 Logic 투자 본격화 전망
- 삼성전자 3D NAND: 2018년 64단 비중 확대 및 90단대 이상에 대한 초기투자, 2019년 90단대 이상에 대한 비중확대 예상

## >>> 2018년 상저하고의 주가 패턴 전망

- 반도체 장비주의 주가를 결정짓는 핵심 요소는 분기 실적보다는 향후 투자에 대한 전망 (센티먼트)
- 2019년 시안 2차, 화성 18라인, 청주, 우시 2차 등 신규 Fab 투자 본격화 시작 예상되는 가운데, 해당 투자에 대한 규모, 시기의 윤곽은 2018년 하반기에 드러날 것임을 고려해보면, 2019년 반도체 장비주 수주 절벽에 대한 우려는 하반기에 불식될 가능성 높음
- 최근 6개월 간의 주가 하락으로 반도체 장비주의 2018년 Valuation이 7~9X 수준에 형성되어 있는 상황. 2018년 대비 투자 증가 가시성이 높은 SK하이닉스 3D NAND, 삼성전자 Logic, 3D NAND 수혜주에 대한 관심 권고
- 전공정 (원익IPS, 피에스케이, 유진테크, 테스), 후공정 (유니테스트, 테크윙) 선호

## ① IFRS1115 적용에 따른 매출인식 기준 변화의 영향 제한적

### ◎ 반도체 장비주에 대한 IFRS1115 적용에 따른 매출인식 기준 변화의 영향 제한적

- 2018년 IFRS1115 적용에 따라 반도체 장비주들의 매출인식 기준 보수적 변화 (진행률→인도, 인도→셋업 등)
- 매출인식 기준 보수적 변화에도 불구하고, 기존 연간 전망치에 대한 하향 조정 이슈 제한적
- 반도체 전공정 장비업체들의 Lead-time은 2~3개월 수준이며, 순수 제작기간은 1~2개월 수준에 불과하고,
- 4Q17 매출액 이월분의 1Q18 실적 합산 이슈와 당초 국내 반도체 투자의 4Q18 매출인식 수준에 대한 기대치 낮았기 때문  
=> 매출인식 기준 변화 영향은 연간 전망치 하향조정이 아닌 당초 상고하자 실적 편차의 완화로 이어질 것

### ◎ 반도체 장비주의 주가 방향성을 결정짓는 것은 분기 실적보다는 투자사이트의 지속여부와 그 규모

- 반도체 장비주의 주가 방향성을 결정짓는 요인은 분기별 실적보다는 ① 업황 호조가 수반되는 전방 고객사 투자사이트의 지속여부와 그 규모, ② 개별 업체의 신규장비 런칭, 고객사 다변화 등에 달려있다고 판단

반도체 장비주, IFRS1115 적용에 따른 매출인식 기준 변화 여부

	Lead-time	기준 매출인식 방법	변경 후
테스	2~3개월	진행률	인도
원익IPS	2~3개월	인도	인도 후 셋업
유진테크	2~3개월	진행률	인도
피에스케이	1.5~2개월	인도 후 셋업	인도 후 셋업 (변화없음)
싸이맥스	1~1.5개월	진행률	인도

자료: 키움증권 추정

## ② 업황 호조에도 피크아웃 우려의 발생, 주가에 미친 영향

### ◎ 반도체 호황에도 불구하고 반도체 장비주들의 주가는 2017년 12월 이후 하락세 지속

- 유래없는 반도체 호황에도 불구하고, 반도체 장비주들의 주가는 약 6개월 째 하락세
- 주가가 업황호조를 반영하지 못하고 있는 이유는 ① 과거 경험대비 길어지는 업사이클이 야기하는 심리적 피크아웃 우려의 선반영, ② 과거 반도체 수요를 견인했던 모바일에 대한 기대치 하락, ③ 2년 이상 이어지고 있는 대규모 Capex의 지속 여부에 대한 의구심, ④ Capex 증가→반도체 공급증가→반도체 가격 급락이라는 과거 경험에 대한 믿음 때문

### ◎ 업황 피크아웃에 대한 우려는 전공정 대비 장치, 후공정 업체들에 대한 상대적 매력도를 높임

- 업황 피크아웃에 대한 우려는 전공정 장비주 대비 저평가 받아온 장치, 후공정 업체들에 대한 상대적 매력도를 높임
- 삼성전자 평택 2층, 화성, 시안 2차, SK하이닉스 청주, 우시 2차 등 반도체 신규 Fab 투자가 예정되어 있는 상황에서, 전공정 장비대비 투자사이클 수혜를 선행하는 장치주의 실적 성장에 대한 가시성이 더 높게 인식되고, 전공정 투자에 후행하는 후공정 업체의 2019년 가시성이 더 높아 보일 수 있다는 점 때문
- 또한 장치, 후공정 업체들이 전공정 업체들 대비 저평가 받아왔다는 점도 상대적 매력도를 높인 원인이었다고 판단

2017년 이후 반도체 전공정 대표 업체들의 주가 추이



자료: FnGuide, 키움증권

2017년 이후 반도체 장치 및 후공정 대표 업체들의 주가 추이



자료: FnGuide, 키움증권

### ③ 반도체 투자사이트의 지속여부 점검

#### ◎ 공정 난이도 증가로 지속될 수 밖에 없는 반도체 투자사이트

- 2년 이상 지속된 반도체 투자 업사이트는 당분간 지속될 수 밖에 없는 구조
- DRAM: 공정 전환 효율 급감+CIS로의 노후장비 이전→신규 장비 투자로 부족한 Capa 충당
- 3D NAND의 경우 수익성 개선과 경쟁력 확보를 통한 시장 확대 위해 적층 단수 증가에 대한 투자 필연적. 이는 중장기 트렌드
- Logic은 EUV 도입을 통한 신공정 적용에 따른 투자 본격화 예상

#### ◎ 모바일 수요둔화에도 반도체 수요 증가 예상

- 모바일 수요 둔화에도 중장기 반도체 수요 증가에 대한 방향성은 명확
- 서버 수요 증가와 향후 모바일 고기능화 (컨텐츠, 연산속도 등)에 따른 메모리 탑재량 증가, AI (인공지능), 전장 등 반도체 수요를 견인할 전방시장의 성장성이 대한 방향은 명확하다고 판단하기 때문. IT 수요의 패러다임이 변화하는 과정에 진입
- 메모리 컴퓨팅은 서버 당 탑재 DRAM 용량의 큰 증가를 이끌 수 밖에 없다는 점에서 최신 공정의 DRAM 수요 증가 요인

#### ◎ 대규모 투자에도 수급 균형이 깨지기 쉽지 않은 구조

- 반도체 업체들의 투자 성격은 대규모 투자를 통한 M/S 확대가 아닌 M/S 유지를 위한 수동적 투자라고 판단
- 향후 반도체 수요를 최신공정의 고성능 칩이 이끌 것이라는 점을 고려하면, 공정 난이도 급증에도 투자 지속되어야 하는 구조
- 이는 IDM 모두가 직면해 있는 상황이라는 점 고려하면, M/S 상승을 목적으로 하는 공격적 투자에 대한 유인도 제한적
- 국내 반도체 양사의 2018년 DRAM, NAND Bit growth 전망은 모두 시장성장 수준이라는 점도 이를 반증
- => 투자에 따른 Bit growth 상승 폭은 시장 우려대비 제한적. 건강한 투자의 지속 전망

#### ④ 국내 반도체 신규 Fab의 전공정 장비투자 시작 예상 시점과 공간확보 이유

##### ◎ 2018~2019년 유래없이 집중되는 신규 Fab 투자 사이클

- 2018~2019년 삼성전자 평택 2층, 시안 2차, 화성 18라인, SK하이닉스 M14 2층 잔여, 청주, 우시 2차에 대한 투자 시작 예상
- 유래없이 신규 Fab 투자사이클이 집중되는 이유는 향후 반도체 수요 증가에 대한 높은 가시성에도 공정 난이도 증가에 따른 제한적일 수 밖에 없는 Bit growth, 반복 공정 및 신공정 증가에 따른 장비 수요량 증가 (단위 capa 당 요구공간 증가), EUV 도입에 따른 Logic 공정 적용 시작 때문
- 메모리 중심으로 투자되는 2018년 대비 2019년에도 견조한 capex 성장 가시성 높음 (장비기준)

국내 반도체 업체들의 전공정 장비투자 시작 예상 시점

업체명	Fab	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1H19F
삼성전자	평택 2층 서편	시작					
	평택 2층 동편		시작				
	시안 2차						시작
	S3 (18라인)						시작
SK하이닉스	청주 신규라인					시작	
	M14 2층 잔여		시작				
	우시 2차						시작

자료: 키움증권 추정

## ⑤ 2019년 업체간 차별화를 이끌 요소 3가지

### ◎ 삼성전자 화성 18라인 Logic 투자 (EUV)

- 2019년 삼성전자의 화성 18라인의 Logic 투자는 반도체 장비 업체의 2019년 성장성을 결정지를 중요한 요소 중 하나가 될 전망
- 과거 수년간 메모리 중심의 투자가 진행되면서 Logic 투자에 대한 기대감 높지 않았고, 전공정 내 수해주 역시 제한적이기 때문
- EUV를 이용한 7nm 신규공정에 대한 투자가 예상. 7nm 공정은 10nm 대비 칩 면적의 40% 감소, 전력효율 35% 개선, 성능 10% 상승이 가능하다는 장점
- 주요 전공정 수혜주: 원익IPS (PECVD), 피에스케이 (Asher)
- 주요 인프라/장치: 한양이엔지 (클린룸, C.C.S.S), 에스티아이 (C.C.S.S), 유니셈 (칠러, 스크러버) 등

### ◎ SK하이닉스 청주 신규라인 72단 3D NAND 투자

- SK하이닉스의 청주 신규라인 Open에 따른 2019년 72단 3D NAND 투자 본격화 예상
- 72단 3D NAND의 Enterprise SSD 시장 진입이 가시화. Enterprise 시장 진입으로 2019년 청주 신규라인에 대한 72단 3D NAND 투자 본격화 가시성 높아졌다고 판단
- 주요 전공정 수혜주: 테스 (PECVD), 피에스케이 (Asher), 원익IPS (PECVD), 유진테크 (ALD: 평가 진행 중) 등
- 주요 인프라/장치: 한양이엔지 (클린룸, C.C.S.S), 에스티아이 (C.C.S.S.), 유니셈 (칠러, 스크러버) 등
- 주요 후공정 수혜주: 유니테스트 (SSD, 고속번인 테스터), 테크윙 (핸들러) 등

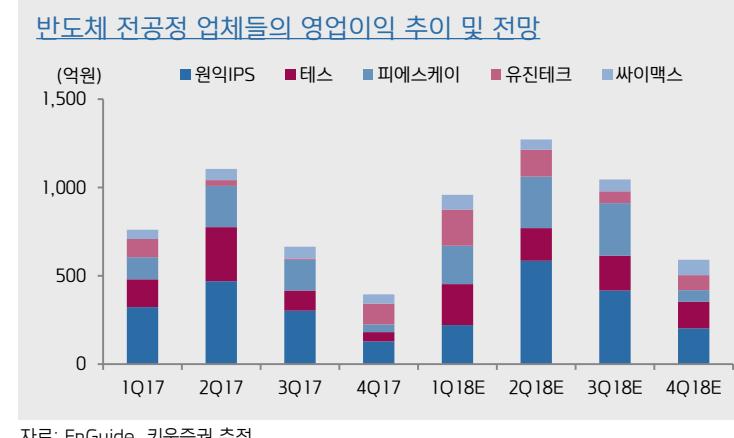
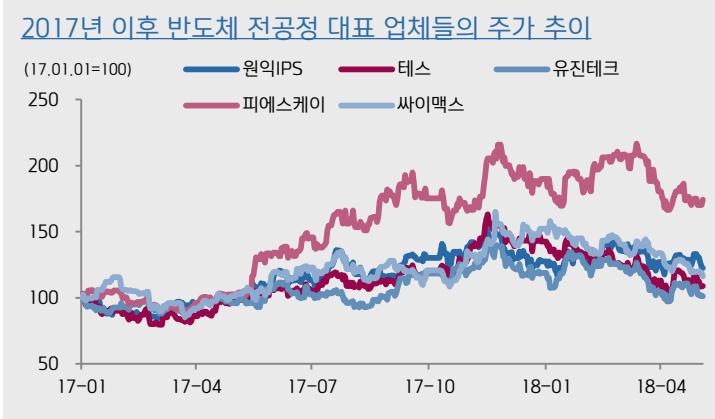
### ◎ 삼성전자 90단 이상급 3D NAND 투자 시작

- 2019년 시안 2차 Fab 오픈 예정. 현재 평택 2층에도 잔여공간 남아있어 90단 이상급 3D NAND 투자 Fab 위치 특정 불명확
- 다만 현재 64단 중심의 3D NAND에서 90단대 이상급에 대한 투자 가시성 높다고 판단
- 2018년 64단 비중 확대 진행되는 동시에 90단대 이상급에 대한 초기 투자, 2019년 90단대 이상급에 대한 비중 확대 전망
- 주요 전공정 수혜주: 원익IPS (PECVD), 테스 (PECVD), 유진테크 (Eugenius: PECVD), 피에스케이 (Asher)
- 주요 인프라/장치: 한양이엔지 (클린룸, C.C.S.S), 에스티아이 (C.C.S.S.), 유니셈 (칠러, 스크러버) 등

## ⑥ 2018년 상저하고의 주가 전망

### ◎ 2018년 반도체 장비주의 주가는 상저하고의 패턴 전망

- 2017년 반도체 전공정 장비주의 실적은 상고하저, 주가는 상저하고의 패턴을 보임
- 실적과 주가가 연동되지 않은 이유는 반도체 장비주의 주가를 결정짓는 핵심 요소는 향후 투자에 대한 전망(센티먼트)이기 때문
- 더욱이 투자사이트가 유래없이 길어지고 있는 구간에서는 향후 투자 전망에 대한 의구심이 증가하는 심리적 요인도 작용
- 2019년은 삼성전자 시안 2차, 화성 18라인, SK하이닉스 청주, 우시 2차에 대한 투자 본격화 시작 예상되는 가운데, 통상 반도체 업체들의 다음 해에 대한 투자 윤곽이 나오는 시기가 하반기라는 점을 고려하면 2019년 반도체 장비주 수주 절벽에 대한 우려는 하반기에 불식될 가능성 높음
- 2018년 역시 상고하저의 실적 예상되지만, 2019년 예상 투자 중 2018년 대비 투자증가 가시성이 상대적으로 높은 SK하이닉스 3D NAND, 삼성전자 Logic, 3D NAND 수혜주의 경우 상저하고의 주가 패턴을 보일 가능성 높다고 판단



## ⑦ 반도체 장비 투자전략

### ◎ SK하이닉스 3D NAND, 삼성전자 Logic, 3D NAND에 집중할 것을 권고

- 국내 반도체 투자의 성격은 2017년 3D NAND, 2018년 DRAM, 2019년 DRAM, NAND, Logic으로 변화 예상
- 2018년 대비 투자 증가에 대한 가시성이 높은 SK하이닉스 3D NAND, 삼성전자 Logic, 3D NAND에 집중할 것을 권고
- 전공정 (원익IPS, 피에스케이, 테스, 유진테크), 후공정 (유니테스트, 테크윙), 인프라/장치 (한양이엔지, 에스티아이, 유니셈)
- 그 중 해외 반도체 투자 증가의 시기에는 피에스케이, 테크윙, 에스티아이, 유니셈에 대한 기대감 높아질 수 있음

### ◎ 신규장비 평가 중 업체에도 주목

- 장비주의 신규장비 런칭 이슈는 수혜 폭 확대로 이어지는 중요한 요소
- 유진테크 (72단 3D NAND향 Mini-batch ALD 평가 중), 유니테스트 (국내 NAND Wafer 테스터, 해외 NAND 번인테스터 평가 중), 테크윙 (해외 번인소터, 국내 프로브스테이션 평가 중) 등

[국내 반도체 전공정 업체들의 장비 적용처](#)

	A			B		Oversea		
	DRAM	NAND	Logic	DRAM	NAND	DRAM	NAND	Logic
원익IPS	O	O	O	O	O	X	X	X
테스	O	O	@	O	O	X	X	X
피에스케이	O	O	O	O	O	O	O	O
유진테크	O	O	X	O	@	X	X	X
유니테스트	X	X	X	O	@	X	@	X
테크윙	X	X	X	O	O	O	O	X

자료: 키움증권 추정

주: @ 표시는 평가 중 장비를 의미



## 기업분석

원익IPS  
(240810) BUY(Maintain)/목표주가 45,000원  
극강의 편더멘털

테스  
(095610) BUY(Maintain)/목표주가 45,000원  
DRAM, NAND 무엇이든

피에스케이  
(031980) BUY(Maintain)/목표주가 40,000원  
압도적 Asher의 경쟁력

유진테크  
(084370) BUY(Maintain)/목표주가 29,000원  
높은 실적 성장과 신규장비 모멘텀 기대

유니테스트  
(086390) Not Rated  
예상을 상회하는 수익성

에스티아이  
(039440) BUY(Maintain)/목표주가 28,000원  
성장을 위한 일보후퇴

한양이엔지  
(045100) Not Rated  
올해는 시작부터 다르다

싸이맥스  
(160980) BUY(Maintain)/목표주가 19,000원  
눈높이를 낮춰도 저평가

원익IPS (240810): 극강의 펀더멘털 | BUY (Maintain)

Analyst 한동희

주가(5/4):32,100원/TP: 45,000원

KOSDAQ(5/4)	856.34pt
시가총액	13,249억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	40,150원 -20.05%
최고/최저가 대비 등락율	27,050원 18.67%
상대수익률	절대 상대
1M	4.2% -13.8%
6M	5.0% -29.4%
12M	-11.5% 19.3%
발행주식수	41,273천주
일평균거래량(3M)	253천주
외국인 지분율	29.73%
배당수익률(18.E)	0.75%
BPS(18.E)	10,321원



### ◎ 매출인식 기준 변화 (인도→셋업)에 따른 1Q18 일시적 부진

- 1Q18 잠정 실적은 매출액 1,377억원 (+0% YoY), 영업이익 221억원 (-32% YoY) 기록
  - 일시적 실적 부진 배경은 펀더멘털이나 전방 투자사이를 변화가 아닌, IFRS 1115 적용에 따른 매출인식 기준 변화 영향
  - 1Q18 실적 부진은 2018 시장 기대치를 상회하는 실적으로 반영될 가능성 높음

◎ 2Q18 영업이익 585억원 (+25% YoY)의 분기 사상 최대실적 예상

- 2Q18 매출액 2,417억원 (+18% YoY), 영업이익 585억원 (+25% YoY) 예상
  - 1Q18 납품 장비의 셋업 진행에 따른 매출 인식 시작 및 국내 반도체 투자 매출인식의 본격화 예상

### ◎ 점점 강화되는 펀더멘털

- 2018년 매출액 7,269억원 (+15% YoY), 영업이익 1,426억원 (+17% YoY) 예상
  - 매출인식 기준 변화에 따라 연간 매출액 전망치를 5%, 영업이익 7% 하향하지만, 편더멘탈과는 무관
  - 2019년 역시 반도체 투자 지속 예상. 시안 2차, 화성, 우시 2차, 청주 신규라인 투자 본격화에 따라 2019년 수주 절벽 가능성 제한적. 미세공정 난이도 증가에 따른 capa loss와 시장 우려대비 견조한 수요 감안하면 투자 지속 전망
  - 디스플레이 역시 국내투자 감소에도 불구하고, 중화권 투자 수혜로 성장 지속 전망
  - 반도체 주력 고객사 투자 수혜 지속되는 가운데, 반도체 신규 고객사향 매출 비중 증가 (17년 9%→18년 17%)가 예상된다는 점, 국내 증착장비 업체 중 Logic 수혜를 받는 유일한 업체라는 점, 90단 이상 3D NAND 전용장비의 점유율 증가 기대 등 편더멘탈 지속 강화 중. 18E PER 11X 수준의 현 주가는 저평가, 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지

투자지표, IFRS연결	2016	2017	2018E	2019E
매출액(억원)	2,441	6,309	7,269	8,869
영업이익(억원)	287	1,223	1,426	1,740
EBITDA(억원)	399	1,393	1,598	1,923
세전이익(억원)	279	1,243	1,439	1,742
순이익(억원)	225	954	1,119	1,337
지분법반영순이익(억원)	225	954	1,119	1,337
EPS(원)	546	2,311	2,726	3,238
증감율(%YoY)	N/A	323.5	18.0	18.8
PER(배)	48.0	14.5	12.3	10.3
PBR(배)	4.9	4.4	3.2	2.9
EV/EBITDA(배)	26.4	9.2	7.2	5.3
영업이익률(%)	11.8	19.4	19.6	19.6
ROE(%)	20.6	35.8	30.4	27.1
순부채비율(%)	-12.3	-32.1	-53.4	-62.6

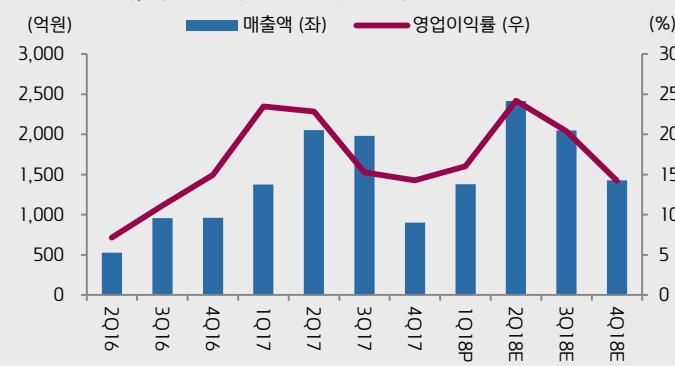
## 실적 추이 및 전망

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
<b>매출액</b>	1,375	2,053	1,982	899	1,377	2,417	2,048	1,427	2,441	6,309	7,269
증감율 (% YoY)	n/a	291%	107%	-6%	0%	18%	3%	59%	n/a	158%	15%
증감율 (% QoQ)	43%	49%	-3%	-55%	53%	75%	-15%	-30%			
<b>영업이익</b>	323	469	302	129	221	585	417	203	287	1,223	1,426
증감율 (% YoY)	n/a	1153%	184%	-10%	-32%	25%	38%	58%	n/a	326%	17%
증감율 (% QoQ)	125%	45%	-35%	-57%	72%	165%	-29%	-51%			
<b>지배순이익</b>	249	367	217	121	246	454	307	130	225	954	1,119
영업이익률 (%)	23%	23%	15%	14%	16%	24%	20%	14%	12%	19%	20%
지배순이익률 (%)	18%	18%	11%	13%	18%	19%	15%	9%	9%	15%	15%

자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



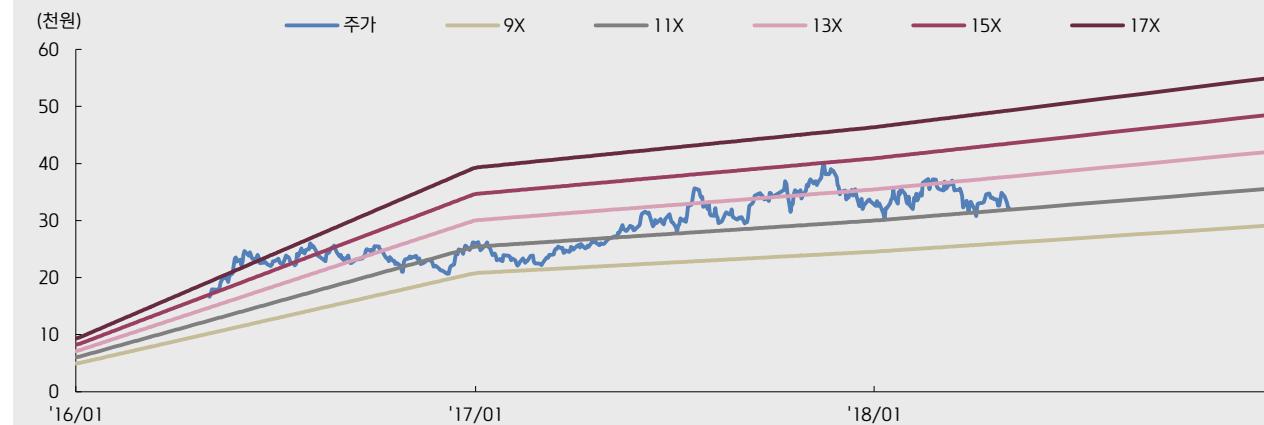
자료: 전자공시, 키움증권 추정

### 반도체 매출 중 신규고객사 매출 비중 지속 증가 전망



자료: FnGuide, 키움증권 추정

### 월의IPS 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

## 재무제표

포괄손익계산서

	(단위: 억원)			
12월 결산 IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,441	6,309	7,269	8,869
매출원가	1,510	3,796	4,279	5,220
매출총이익	930	2,512	2,990	3,648
판매비및일반관리비	643	1,290	1,564	1,908
영업이익(보고)	287	1,223	1,426	1,740
영업이익(핵심)	287	1,223	1,426	1,740
영업외손익	-8	20	13	2
이자수익	3	14	3	4
배당금수익	0	0	0	0
외화이익	7	10	11	13
이자비용	1	2	2	2
외환손실	7	16	16	19
관계기업지분법손익	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-3	-7	-11	-12
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	-2
기타	-7	21	28	20
법인세자산감정이익	279	1,243	1,439	1,742
법인세비용	54	289	314	405
유효법인세율 (%)	19.3%	23.3%	21.8%	23.3%
당기순이익	225	954	1,125	1,337
지배주주지분순이익(억원)	225	954	1,125	1,337
EBITDA	399	1,393	1,598	1,923
현금순이익(Cash Earnings)	337	1,124	1,297	1,520
수정당기순이익	227	959	1,134	1,348
증감율%, YoY				
매출액	N/A	158.5	15.2	22.0
영업이익(보고)	N/A	325.7	16.7	22.0
영업이익(핵심)	N/A	325.7	16.7	22.0
EBITDA	N/A	249.0	14.7	20.4
지배주주지분 당기순이익	N/A	323.5	18.0	18.8
EPS	N/A	323.5	18.0	18.8
수정순이익	N/A	321.7	18.3	18.8

현금흐름표

	(단위: 억원)			
12월 결산 IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	190	933	1,541	1,538
당기순이익	225	954	1,125	1,337
감가상각비	96	144	146	154
무형자산상각비	16	26	26	29
외환손익	-1	6	5	6
자산처분손익	3	7	11	12
자본변동	0	0	0	0
영업활동차입부채 증감	-231	-187	177	-57
기타	83	-17	51	57
	-150	-255	-255	-241
	-8	-19	-25	-15
	0	0	0	0
	-126	-181	-208	-214
	-13	-12	-11	0
	-3	-43	-11	-12
	77	57	-21	-65
	80	0	0	0
	0	0	0	0
	0	0	0	0
	0	0	-83	-103
	-3	57	61	39
	117	736	1,264	1,232
	272	389	1,125	2,389
	389	1,125	2,389	3,621
Gross Cash Flow	421	1,120	1,363	1,594
Op Free Cash Flow	-26	729	1,224	1,248

재무상태표

	(단위: 억원)			
12월 결산 IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	1,589	2,801	3,962	5,361
현금및현금성자산	389	1,125	2,389	3,621
유동금융자산	0	2	4	5
매출채권및유동채권	395	575	563	636
재고자산	805	1,098	1,005	1,099
기타유동비금융자산	0	0	0	0
비유동자산	1,217	1,295	1,413	1,510
장기매출채권및기타비유동채권	33	33	52	64
투자자산	23	40	63	77
유형자산	1,048	1,082	1,145	1,204
무형자산	113	104	116	129
기타비유동자산	0	37	37	37
자산총계	2,807	4,096	5,375	6,871
유동부채	530	815	901	1,019
매입채무및기타유동채무	410	510	487	540
단기차입금	120	120	120	120
유동성장기차입금	0	0	0	0
비유동부채	0	185	294	359
장기매입채무및비유동채무	88	146	213	256
사례장기차입금	10	11	17	21
기타비유동부채	78	135	197	235
부채총계	617	961	1,115	1,275
자본금	206	206	206	206
주식발행초과금	1,753	1,753	1,753	1,753
이익잉여금	232	1,179	2,304	3,640
기타자본	-2	-3	-3	-3
지배주주지분자본총계	2,189	3,135	4,260	5,597
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0
자본총계	2,189	3,135	4,260	5,597
순자입금	-270	-1,007	-2,273	-3,506
총차입금	120	120	120	120

투자지표

	(단위: 원, %)			
12월 결산 IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	546	2,311	2,726	3,238
BPS	5,304	7,595	10,321	13,560
주당EBITDA	967	3,375	3,871	4,660
CFPS	817	2,724	3,142	3,682
DPS	0	200	250	300
주가배수(배)				
PER	48.0	14.5	12.3	10.3
PBR	4.9	4.4	3.2	2.5
E/EBITDA	26.4	9.2	7.2	5.3
PCFR	32.1	12.3	10.6	9.1
수익성(%)				
영업이익률(보고)	11.8	19.4	19.6	19.6
영업이익률(핵심)	11.8	19.4	19.6	19.6
EBITDA margin	16.4	22.1	22.0	21.7
순이익률	9.2	15.1	15.5	15.1
자기자본이익률(ROE)	20.6	35.8	30.4	27.1
토대자본이익률(ROIC)	23.5	45.1	51.3	62.2
안정성(%)				
부채비율	28.2	30.7	26.2	22.8
순자금비율	-12.3	-32.1	-53.4	-62.6
이자보상배율(배)	333.5	682.6	768.4	823.9
활동성(배)				
매출채권회전율	12.4	13.0	12.8	14.8
재고자산회전율	6.1	6.6	6.9	8.4
매입채무회전율	11.9	13.7	14.6	17.3

테스 (095610): DRAM, NAND 무엇이든 I BUY (Maintain)

Analyst 한동희

주가(5/4):29,150원/TP: 45,000원

KOSDAQ(5/4)		856.34p
시가총액		5,762억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	43,700원	25,750원
최고/최저가 대비 등락율	-33.30%	13.20%
상대수익률	절대	상대
1M	5.0%	5.8%
6M	-21.7%	-35.9%
12M	10.4%	-18.1%
발행주식수		19,768천주
일평균거래량(3M)		258천주
외국인 지분율		22.86%
배당수익률(18.E)		1.72%
BPS(18.E)		12,819원



◎ 1Q18 영업이익 233억원 (+48% YoY) 기록

- 1Q18 잠정실적 매출액 1,004억원 (+57% YoY), 영업이익 233억원 (+48% YoY) 기록
  - IFRS 1115 적용에 따른 매출인식 기준 변경 (진행률→인도)
  - 매출액 호조에도 불구하고 영업이익률의 시장기대치 소폭 하회의 배경은 Demo 장비 매출 반영 및 보수적 회계처리영향
  - 금융수익의 증가로 세전이익, 순이익은 시장기대치 대비 각각 15%, 11% 상회

◎ 2018년 영업이익 765억원 (+21% YoY) 예상

- 2018년 매출액 3,333억원 (+21% YoY), 영업이익 765억원 (+19% YoY) 예상
  - 매출액 전망치는 유지하지만, 영업이익은 기존 845억원에서 765억원으로 9% 하향조정. 이는 기수주한 중화권 봉지장비 납품에 따른 일시적 믹스 악화를 반영했기 때문. 이는 전방 다양화를 위해 필요한 과정일 뿐 펀더멘털의 악화는 아님
  - 국내 반도체 양사의 DRAM, NAND 투자에 대해 안정적으로 수혜를 받는 사업구조를 감안하면 2018~2019년 평택 2층, 시안 2차, 청주, 우시 2차 투자사이클에서의 고른 수혜 지속과 고객사 내 Gas etching 장비의 적용처 다변화 지속 전망
  - 매출인식 기준 변화에 따라 기존 대비 상대적으로 분기별 실적 편차 안정화 된 상황. 현 주가는 18E PER 9.2 수준에 불과. 투자의견 BUY와 목표주가 45,000원 유지

투자지표, IFRS연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액(억원)	1,003	1,789	2,758	3,333	3,967
영업이익(억원)	95	364	633	765	910
EBITDA(억원)	132	408	673	812	965
세전이익(억원)	139	370	695	824	935
순이익(억원)	125	313	543	635	711
지분법반영순이익(억원)	126	313	543	636	712
EPS(원)	781	1,754	2,772	3,217	3,599
증감율(%YoY)	-18.1	124.5	58.1	16.0	11.2
PER(배)	13.0	15.3	13.8	9.1	8.7
PBR(배)	1.7	3.5	3.8	2.3	1.8
EV/EBITDA(배)	10.1	11.3	9.9	5.5	4.2
영업이익률(%)	9.4	20.3	23.0	22.9	22.9
ROE(%)	14.0	25.8	31.3	28.1	25.0
순부채비율(%)	-32.0	-38.8	-45.4	-49.8	-53.0

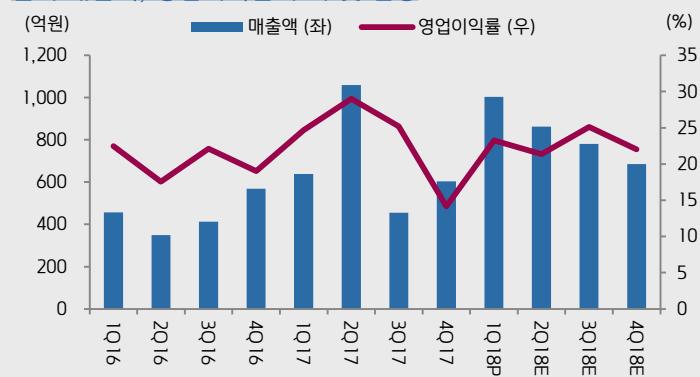
## 실적 추이 및 전망

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
<b>매출액</b>	638	1,060	456	604	1,004	863	781	685	1,789	2,758	3,333
증감율 (% YoY)	40%	203%	10%	6%	57%	-19%	71%	13%	78%	54%	21%
증감율 (% QoQ)	12%	66%	-57%	33%	66%	-14%	-9%	-12%			
<b>영업이익</b>	158	308	115	85	233	184	196	151	364	633	765
증감율 (% YoY)	53%	400%	26%	-21%	48%	-40%	71%	76%	284%	74%	21%
증감율 (% QoQ)	46%	95%	-63%	-26%	173%	-21%	7%	-23%			
<b>지배순이익</b>	158	215	88	82	199	150	161	125	313	543	636
영업이익률 (%)	25%	29%	25%	14%	23%	21%	25%	22%	20%	23%	23%
지배순이익률 (%)	25%	20%	19%	14%	20%	17%	21%	18%	18%	20%	19%

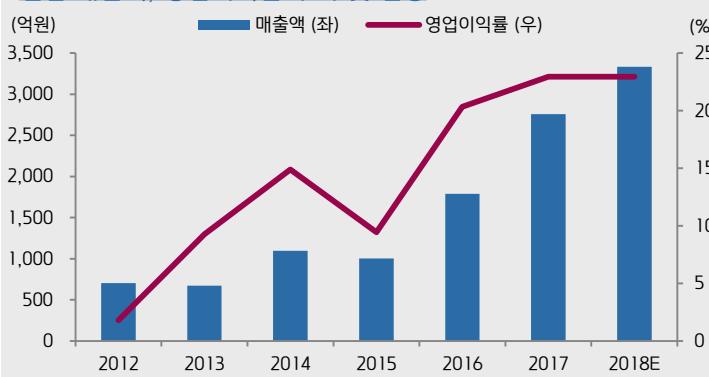
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

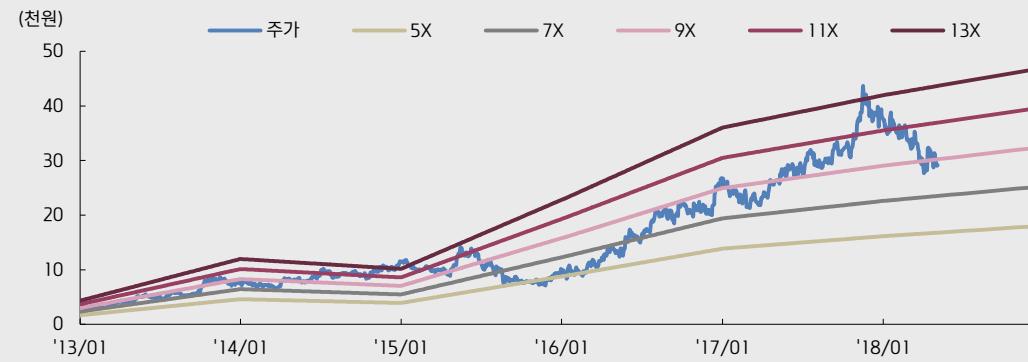
연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 12M Fwd PER Band Chart

테스 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

## 재무제표

포괄손익계산서

	(단위: 억원)				
12월 결산 IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,003	1,789	2,758	3,333	3,967
매출원가	795	1,308	1,984	2,347	2,793
매출총이익	208	481	774	986	1,173
판매비및일반관리비	114	117	141	221	263
영업이익(보고)	95	364	633	765	910
영업이익(액상)	95	364	633	765	910
영업외손익	44	6	62	59	25
이자수익	8	4	13	10	9
배당금수익	0	1	2	1	1
외화이익	3	6	7	4	5
이자비용	6	2	1	1	1
외환손실	2	5	6	4	4
관계기업지분법손익	0	1	-13	-19	-16
투자및기타자산처분손익	36	5	38	29	26
금융상품평가및기타금융이익	3	1	30	28	3
기타	2	-3	-8	10	2
법인세자감정이익	139	370	695	824	935
법인세비용	15	57	152	188	224
유료법인세율 (%)	10.5%	15.5%	21.9%	22.9%	24.0%
당기순이익	125	313	543	635	711
지배주주지분순이익(억원)	126	313	543	636	712
EBITDA	132	408	673	812	965
현금순이익(Cash Earnings)	162	357	582	682	765
수정당기순이익	91	307	458	582	684
증감율(% YoY)					
매출액	-8.5	78.3	54.2	20.9	19.0
영업이익(보고)	-42.0	283.7	74.1	20.8	19.0
영업이익(액상)	-42.0	283.7	74.1	20.8	19.0
EBITDA	-35.8	208.1	65.0	20.7	18.9
지배주주지분 당기순이익	-14.8	149.4	73.5	17.1	11.9
EPS	-18.1	124.5	58.1	16.0	11.9
수정순이익	-38.2	239.2	49.2	27.0	17.6

현금흐름표

	(단위: 억원)				
12월 결산 IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-30	225	512	586	668
당기순이익	125	313	543	635	711
감가상각비	23	27	25	33	41
무형자산상각비	14	17	14	14	14
외환차익	0	0	-1	0	-1
자산처분손익	3	2	-38	-29	-26
자본변동	0	0	13	19	16
영업활동차입부채 증감	-144	-212	-50	-80	-86
기타	-51	77	7	0	0
투자활동현금흐름	-26	-222	-168	-159	-166
투자자산의 처분	32	-68	-41	-5	0
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
유형자산의 취득	-24	-110	-130	-142	-151
무형자산의 처분	-33	-44	-10	-12	-11
기타	-1	0	13	1	-4
재무활동현금흐름	34	168	-41	-77	-96
당기차입금의 증가	110	-64	0	0	0
장기차입금의 증가	-90	-5	0	0	0
자본의 증가	16	250	0	0	0
배당금지급	-16	-22	-43	-78	-97
기타	15	9	1	1	2
현금및현금성자산의순증가	-22	171	303	351	406
기초현금및현금성자산	134	112	283	586	936
기말현금및현금성자산	112	283	586	936	1,343
Gross Cash Flow	114	436	562	666	754
Op Free Cash Flow	79	-15	636	531	621

재무상태표

	(단위: 억원)				
12월 결산 IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	795	1,271	1,802	2,345	2,951
현금및현금성자산	112	283	582	936	1,343
유동금융자선	309	343	370	380	384
매출채권및유동채권	160	403	478	578	688
재고자산	215	242	373	451	537
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	411	578	708	824	945
장기매출채권및기타비유동채권	6	7	10	13	15
투자자산	53	94	121	127	137
유형자산	223	335	440	549	658
무형자산	87	100	95	94	91
기타비유동자산	42	42	42	43	43
자산총계	1,206	1,848	2,511	3,169	3,896
유동부채	240	351	509	608	718
매입채무및기타유동채무	107	220	338	409	487
단기차입금	110	46	46	46	46
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	23	86	125	153	185
비유동부채	24	15	18	21	24
장기매입채무및비유동채무	9	3	5	6	8
사채자본증자차입금	10	5	5	5	5
기타비유동부채	6	7	8	9	11
부채총계	265	367	527	629	742
자본금	51	97	99	99	99
주식발행초과금	333	545	545	545	545
이익잉여금	535	826	1,326	1,684	2,498
기타자본	21	13	13	13	13
지배주주지분차본총계	941	1,481	1,984	2,542	3,156
비지배주주지분차본총계	1	0	0	-1	-2
자본총계	942	1,482	1,984	2,541	3,154
순자입금	-301	-575	-900	-1,265	-1,676
총자입금	120	51	51	51	51

투자지표

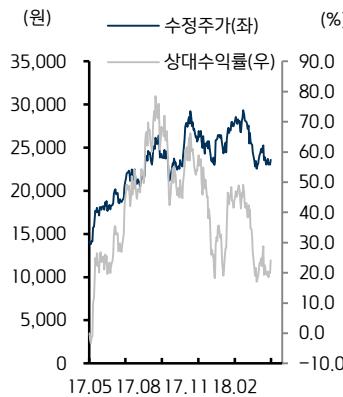
	(단위: 원, 원, %)				
12월 결산 IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	781	1,754	2,772	3,217	3,599
BPS	5,850	7,634	10,035	12,858	15,964
주당EBITDA	824	2,284	3,433	4,106	4,881
CFPS	1,009	1,998	2,972	3,450	3,872
DPS	210	220	400	500	550
주가배수(배)					
PER	13.0	15.3	13.8	9.1	8.1
PBR	1.7	3.5	3.8	2.3	1.8
EV/EBITDA	10.1	11.3	9.9	5.5	4.2
PCFR	10.0	13.4	12.9	8.4	7.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.4	20.3	23.0	22.9	22.9
영업이익률(액상)	9.4	20.3	23.0	22.9	22.9
EBITDA margin	13.2	22.8	24.4	24.4	24.3
순이익률	12.4	17.5	19.7	19.1	17.9
자기자본이익률(ROE)	14.0	25.8	31.3	28.1	25.0
토류자본이익률(ROIC)	17.9	46.2	92.3	70.3	67.2
안정성(%)					
부채비율	28.1	24.8	26.6	24.7	23.5
순자입금비율	-32.0	-38.8	-45.4	-49.8	-53.1
이자보상배율(배)	15.6	146.0	574.5	941.3	901.7
활동성(%)					
매출채권회전율	7.3	6.4	6.3	6.3	6.3
제고자산회전율	5.7	7.8	9.0	8.1	8.0
매입채무회전율	8.5	11.0	9.9	8.9	8.9

피에스케이 (031980): 압도적 Asher의 경쟁력 | BUY (Maintain)

Analyst 한동희

주가(5/4):23,600원/TP: 40,000원

KOSDAQ(5/4)		856.34p
시가총액		4,798억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	29,350원	13,800원
최고/최저가 대비 등락율	-19.59%	71.01%
상대수익률	절대	상대
1M	3.5%	4.3%
6M	4.7%	-14.3%
12M	67.4%	24.1%
발행주식수		20,332천주
일평균거래량(3M)		226천주
외국인 지분율		31.78%
배당수익률(18.E)		1.91%
BPS(18.E)		14,420원



◎ 2017년 글로벌 Asher 점유율 53% (+16%p YoY)

- 가트너에 따르면 피에스케이는 2017년 글로벌 Asher 점유율 53% (+16%p YoY) 기록하며 높은 경쟁력 입증
  - 기존 2위였던 Lam research와의 격차는 2016년 9%p에서 2017년 34%p까지 확대
  - 점유율 확대의 배경은 메모리 중심의 글로벌 투자에 따른 우호적 수주환경과 높은 레퍼런스를 통한 고객사 확대
  - 글로벌 Asher의 압도적 1위 레퍼런스는 향후 신규시장 침투에 대한 기대감 증가 요인

◎ 1Q18 영업이익 217억원 (+73% YoY)으로 본격 증익구간 진입 시작 예상

- 1Q18 매출액 819억원, 영업이익 217억원 (+73% YoY)의 호실적 예상
  - IFRS 1115 적용에 따른 매출인식 기준 변화 없음 (기준부터 셋업 기준의 보수적 회계처리 지속)
  - 국내/외 반도체 전 후광점 투자사업을 고려하면 3Q18까지 분기별 증익 흐름 지속 가능성 높음

◎ 글로벌 DRAM, NAND, Logic, Pkg. 투자 모두 수혜→ 성장성 차별화

- 2018년 매출액 3,469억원 (+26% YoY), 영업이익 873억원 (+51% YoY) 예상
  - 평택 2층 및 M14 2층 잔여투자, 청주, 해외 메모리/비메모리 투자에 따른 수혜 본격화 전망
  - 2019년 역시 청주 본격화 및 시안 2차, 우시 2차, 화성 등 신규 Fab 발주와 해외 투자 고려하면 성장성 차별화 전망
  - Asher가 DRAM, NAND, Logic, Pkg. (Descum)에 모두 쓰인다는 점과 압도적 글로벌 1위의 지위, DRAM 미세화 및 3D NAND 적층단수 증가에 따른 장비 수요증가 예상. 현 주가는 12M Fwd PER 7.0X 수준에 불과
  - 글로벌 1위에 걸맞는 시장의 재평가 필요. 투자의견 BUY와 목표주가 40,000원 유지

투자지표, IFRS연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액(억원)	1,384	1,631	2,754	3,469	4,128
영업이익(억원)	167	253	577	873	1,050
EBITDA(억원)	203	303	638	942	1,108
세전이익(억원)	178	271	530	871	1,033
순이익(억원)	136	196	394	649	770
지분법반영순이익(억원)	136	196	394	649	770
EPS(원)	670	966	1,940	3,190	3,785
증감률(%YoY)	26.1	44.2	100.9	64.5	18.7
PER(배)	13.7	14.0	13.3	7.4	6.2
PBR(배)	1.0	1.4	2.3	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	5.0	5.3	5.8	3.2	2.1
영업이익률(%)	12.1	15.5	20.9	25.2	25.4
ROE(%)	7.7	10.3	18.5	24.9	23.2
순부채비율(%)	-46.5	-58.3	-66.8	-61.7	-66.9

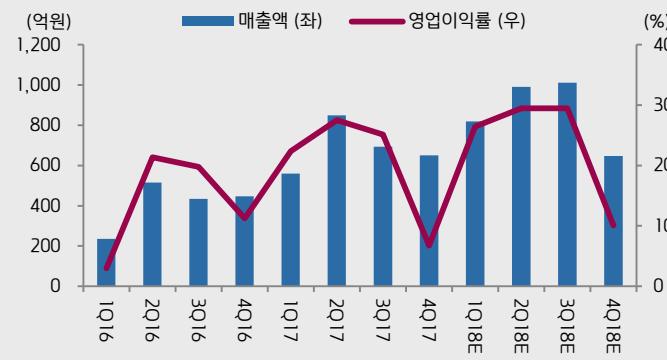
## 실적 추이 및 전망

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
<b>매출액</b>	560	849	694	651	819	991	1,011	648	1,631	2,754	3,469
증감율 (% YoY)	138%	65%	60%	46%	46%	17%	46%	0%	18%	69%	26%
증감율 (% QoQ)	25%	52%	-18%	-6%	26%	21%	2%	-36%			
<b>영업이익</b>	125	233	174	44	217	292	298	65	253	577	873
증감율 (% YoY)	1677%	112%	103%	-13%	73%	25%	71%	49%	52%	128%	51%
증감율 (% QoQ)	149%	86%	-25%	-75%	396%	35%	2%	-78%			
<b>지배순이익</b>	86	141	143	24	161	215	224	48	196	394	649
영업이익률 (%)	22%	27%	25%	7%	26%	29%	30%	10%	16%	21%	25%
지배순이익률 (%)	15%	17%	21%	4%	20%	22%	22%	7%	12%	14%	19%

자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



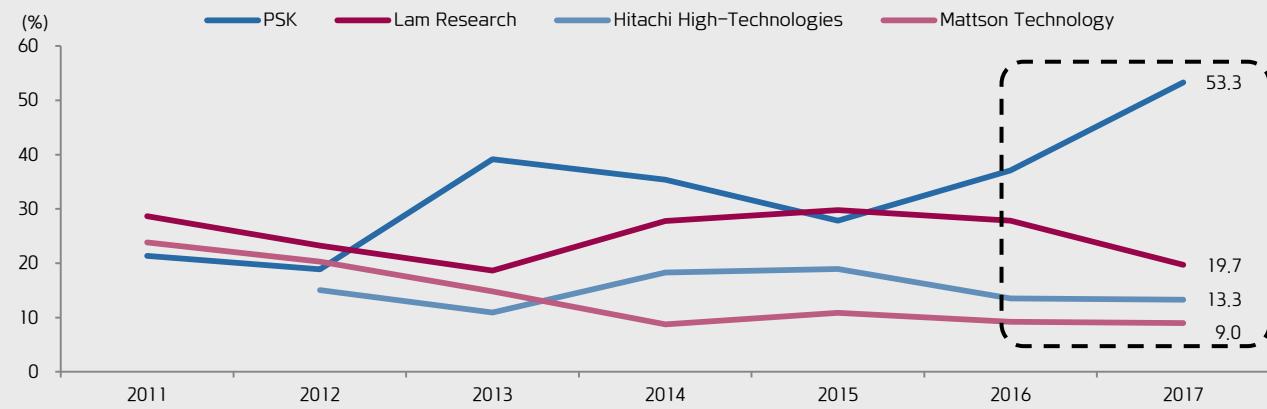
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



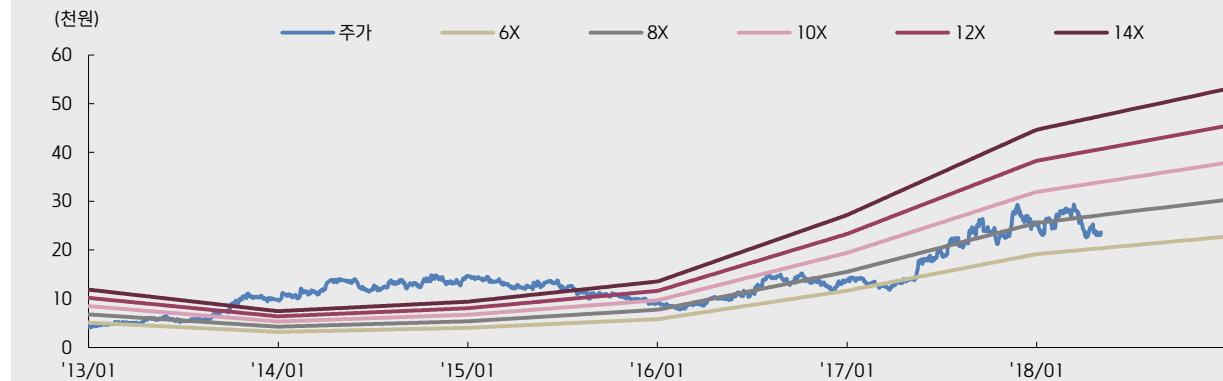
자료: 전자공시, 키움증권 추정

### 글로벌 Asher 업체별 점유율 추이



자료: FnGuide, 키움증권 추정

### 피에스케이 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

## 재무제표

포괄손익계산서

	(단위: 억원)				
12월 결산 IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,384	1,631	2,754	3,469	4,128
매출원가	800	910	1,563	1,826	2,161
매출총이익	583	721	1,191	1,643	1,967
판매비및일반관리비	417	467	614	771	917
영업이익(보고)	167	253	577	873	1,050
영업이익(핵심)	167	253	577	873	1,050
영업외손익	11	18	-47	-2	-17
이자수익	14	10	16	21	24
배당수수익	0	0	0	0	0
외화이익	15	42	20	28	24
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	5	23	70	12	26
관계기업지분법손익	-5	-10	0	-2	-2
투자및기타자산처분손익	6	28	8	-54	-41
금융상품평가및기타금융이익	-6	0	14	4	10
기타	-8	-29	-35	13	-7
법인세자산감정이익	178	271	530	871	1,033
법인세비용	42	75	135	222	264
유료법인세율 (%)	23.6%	27.7%	25.5%	25.5%	25.5%
당기순이익	136	196	394	649	770
지배주주지분순이익(억원)	136	196	394	649	770
EBITDA	203	303	638	942	1,108
현금순이익(Cash Earnings)	172	246	456	719	828
수정당기순이익	136	177	378	686	793
증감율(% YoY)					
매출액	-6.9	17.9	68.9	26.0	19.0
영업이익(보고)	-4.7	51.8	127.8	51.3	20.3
영업이익(핵심)	-4.7	51.8	127.8	51.3	20.3
EBITDA	0.7	49.2	110.6	47.6	17.6
지배주주지분 당기순이익	26.3	44.2	100.9	64.5	18.7
EPS	26.1	44.2	100.9	64.5	18.7
수정순이익	21.4	29.6	114.1	81.5	15.6

현금흐름표

	(단위: 억원)				
12월 결산 IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	174	375	265	747	868
당기순이익	136	196	394	649	770
감가상각비	23	34	44	53	43
무형자산상각비	13	16	18	17	15
외환차익	-3	-17	50	-16	2
자산처분손익	20	44	-8	54	41
자본변동의	5	2	0	2	2
영업활동차입부채 증감	-52	7	-257	-75	-105
기타	32	92	24	63	100
투자활동현금흐름	-84	-161	-80	-77	-246
투자자산의 처분	11	-151	-4	20	-142
유형자산의 처분	0	40	0	0	0
유형자산의 취득	-70	-22	-65	0	0
무형자산의 처분	-12	-23	-10	-12	-11
기타	-13	-4	-1	-84	-93
재무활동현금흐름	-41	-41	-78	-82	-77
당기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-41	-41	-51	-81	-91
기타	0	0	-27	-1	14
현금및현금성자산의순증가	52	174	107	588	544
기초현금및현금성자산	239	291	465	573	1,161
기말현금및현금성자산	291	465	573	1,161	1,705
Gross Cash Flow	226	368	522	822	973
Op Free Cash Flow	29	195	170	645	745

재무상태표

	(단위: 억원)				
12월 결산 IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	1,291	1,620	2,386	2,666	3,495
현금및현금성자산	291	465	874	1,161	1,705
유동금융자선	559	694	651	647	770
매출채권및운동채권	178	151	367	366	435
재고자산	263	310	494	492	585
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	775	734	728	670	686
장기매출채권및기타비유동채권	22	23	25	25	29
투자자산	121	137	195	192	228
유형자산	292	258	280	227	184
무형자산	327	304	217	201	185
기타비유동자산	14	13	11	26	60
자산총계	2,066	2,355	3,114	3,336	4,182
유동부채	128	262	407	328	390
매입채무및기타유동채무	115	207	302	223	266
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	13	55	105	105	125
비유동부채	109	103	76	76	90
장기매입채무및비유동채무	1	1	1	1	2
사채증권기자차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	108	102	75	74	88
부채총계	237	365	484	404	480
자본금	102	102	102	102	102
주식발행초과금	267	267	267	267	267
기타자본	1,373	1,530	1,863	2,512	3,282
이익잉여금	87	91	51	51	51
지배주주지분자본총계	1,828	1,989	2,283	2,932	3,701
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	1,828	1,989	2,283	2,932	3,701
순자입금	-850	-1,159	-1,525	-1,808	-2,475
총자입금	0	0	0	0	0
총자입금	0	0	0	0	0

투자지표

	(단위: 원, 원, %)				
12월 결산 IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	670	966	1,940	3,190	3,785
BPS	8,992	9,783	11,230	14,420	18,205
주당EBITDA	999	1,491	3,140	4,635	5,451
CFPS	848	1,211	2,243	3,534	4,072
DPS	200	250	400	450	500
주가배수(배)					
PER	13.7	14.0	13.3	7.4	6.2
PBR	1.0	1.4	2.3	1.6	1.3
EV/EBITDA	5.0	5.3	5.8	3.2	2.1
PCF	10.8	11.2	11.5	6.7	5.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.1	15.5	20.9	25.2	25.4
영업이익률(핵심)	12.1	15.5	20.9	25.2	25.4
EBITDA margin	14.7	18.6	23.2	27.2	26.8
순이익률	9.8	12.0	14.3	18.7	18.6
자기자본이익률(ROE)	7.7	10.3	18.5	24.9	23.2
토대자본이익률(ROIC)	16.2	24.5	54.7	71.1	83.8
안정성(%)					
부채비율	13.0	18.4	21.2	13.8	13.0
순자입금비율	-46.5	-58.3	-66.8	-61.7	-66.9
이자보상배율(배)	1,879.7	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(%)					
매출채권회전율	6.0	9.9	10.6	9.5	10.3
제고자산회전율	6.1	5.7	6.8	7.0	7.7
매입채무회전율	11.3	10.1	10.8	13.2	16.9

## 유진테크 (084370): 높은 실적 성장과 신규장비 모멘텀 기대 | BUY (Maintain)

## Analyst 한동희

주가(5/4): 17,950원 / TP: 29,000원

KOSDAQ(5/4)	856.34pt
시가총액	4,113억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	24,850원 16,450원
최고/최저가 대비 등락률	-27.77% 9.12%
상대수익률	절대 상대
1M	2.0% 2.7%
6M	-17.3% -32.3%
12M	1.7% -24.6%
발행주식수	22,916천주
일평균거래량(3M)	169천주
외국인 지분율	19.10%
배당수익률(18.E)	1.67%
BPS(18.E)	11,928원



## ◎ 1Q18 영업이익 203억원 (+100% YoY) 예상

- 1Q18 매출액 755억원 (+108% YoY), 영업이익 203억원 (+100% YoY)으로 컨센서스 영업이익 16% 상회 예상
- 국내 반도체 양사의 전환 및 신규투자와 Eugenius 연결 효과 본격화 시작에 따른 실적 호조 전망
- 매출인식 기준 변경 (진행률→인도) 예상되지만, 17년 이월분 매출 인식에 따라 연간 실적 변동성 제한적

## ◎ 2018년 영업이익 507억원 (+97% YoY) 예상, 72단 3D NAND형 Mini-batch ALD 평가 결과 주목

- 2018년 매출액 2,296억원 (+76% YoY), 영업이익 507억원 (+97% YoY) 예상
- 기존 예상대비 1Q18 실적 호조 예상되어 매출액, 영업이익 각각 5%, 7% 상향
- 전년대비 고객사의 DRAM 미세화, 신규 투자의 증가로 LPCVD의 수혜 증가 예상되는 가운데, Eugenius 연결 온기 반영 전망
- 상반기 내 평가완료 예상되는 72단 3D NAND 향 Mini-batch ALD 결과는 추가 모멘텀이 될 전망
- 기존 DRAM 투자 수혜주에서 Eugenius 인수를 통한 DRAM, NAND 투자 수혜 강도 강화된 가운데, 유진테크 자체 ALD 런칭에 대한 가능성은 고객사, 장비군 다양화를 통한 펀더멘털 강화의 의미로 2019년에 대한 기대감 높이는 요소
- 2018년 높은 성장성 (영업이익 +97% YoY)에도 불구하고, 현 주가는 12M Fwd PER 8.9X 수준으로 2014년 이후 Band 최하단 위치
- 투자의견 BUY, 목표주가 29,000원 유지

투자지표, IFRS연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액(억원)	947	1,411	1,302	2,296	2,640
보고영업이익(억원)	186	365	257	507	617
영업이익(억원)	186	365	257	507	617
EBITDA(억원)	223	402	289	552	663
세전이익(억원)	209	405	297	546	646
순이익(억원)	201	320	274	426	504
지분법별영순이익(억원)	204	324	276	433	512
EPS(원)	892	1,412	1,204	1,890	2,234
증감율(%YoY)	31.6	58.3	-14.7	57.0	18.2
PER(배)	14.6	12.6	17.5	9.5	8.0
PBR(배)	1.6	1.9	2.1	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	6.9	5.8	13.7	4.4	2.8
보고영업이익률(%)	19.6	25.8	19.8	22.1	23.4
영업이익률(%)	19.6	25.8	19.8	22.1	23.4
ROE(%)	11.3	16.2	12.4	16.9	16.9
순부채비율(%)	-75.3	-79.3	-36.2	-59.4	-68.6

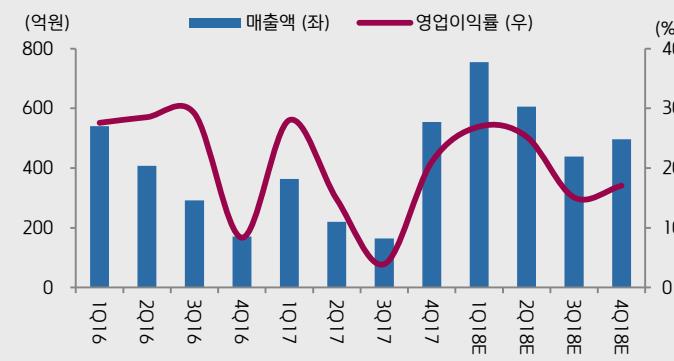
## 실적 추이 및 전망

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
<b>매출액</b>	363	220	164	554	755	606	438	497	1,411	1,302	2,296
증감율 (% YoY)	-33%	-46%	-44%	225%	108%	175%	168%	-10%	49%	-8%	76%
증감율 (% QoQ)	113%	-39%	-26%	239%	36%	-20%	-28%	13%			
<b>영업이익</b>	102	32	6	117	203	153	66	85	365	257	507
증감율 (% YoY)	-32%	-72%	-92%	718%	100%	371%	934%	-27%	96%	-29%	97%
증감율 (% QoQ)	615%	-68%	-80%	1722%	75%	-25%	-57%	28%			
<b>지배순이익</b>	89	49	6	133	169	130	60	75	324	276	433
영업이익률 (%)	28%	15%	4%	21%	27%	25%	15%	17%	26%	20%	22%
지배순이익률 (%)	25%	22%	3%	24%	22%	21%	14%	15%	23%	21%	19%

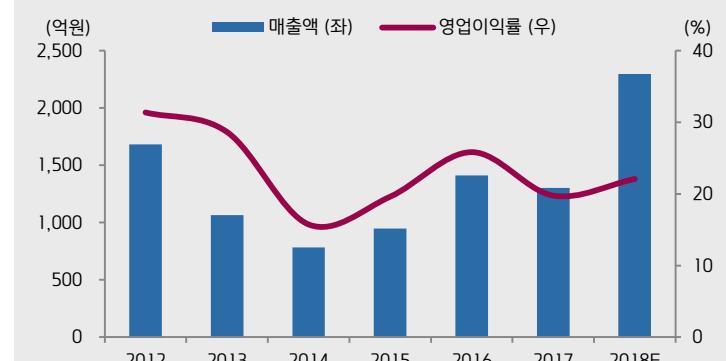
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



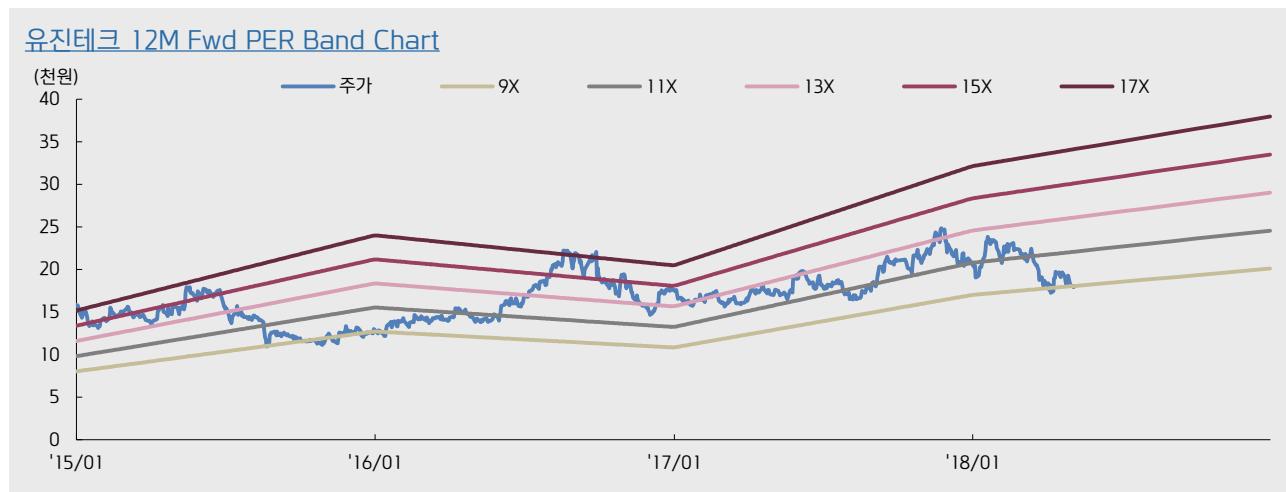
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 12M Fwd PER Band Chart



## 재무제표

포괄손익계산서

	(단위: 억원)				
	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	947	1,411	1,302	2,296	2,640
매출원가	503	746	665	1,116	1,224
매출총이익	444	665	637	1,180	1,416
판매비밀임밥관리비	258	300	380	673	799
영업이익(보고)	186	365	257	507	617
영업이익(핵심)	186	365	257	507	617
영업외손익	23	40	40	39	29
이자수익	22	19	17	8	10
배당금수익	0	0	0	0	0
외화이익	4	4	3	3	3
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	4	4	6	5	5
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	3	2	2	2
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	1	1
기타	1	18	24	29	19
법인세자산감정이익	209	405	297	546	646
법인세비용	8	85	24	120	142
유료법인세율 (%)	3.7%	21.0%	7.9%	22.0%	22.0%
당기순이익	201	320	274	426	504
지배주주지분순이익(억원)	204	324	276	433	512
EBITDA	223	402	289	552	663
현금순이익(Cash Earnings)	238	357	305	471	550
수정당기순이익	201	317	271	423	501
증감율(%), YoY					
매출액	20.8	49.0	-7.7	76.4	15.0
영업이익(보고)	50.6	96.3	-29.4	97.1	21.8
영업이익(핵심)	50.6	96.3	-29.4	97.1	21.8
EBITDA	56.1	80.6	-28.2	91.4	20.1
지배주주지분 당기순이익	31.6	58.3	-14.7	57.0	18.2
EPS	31.6	58.3	-14.7	57.0	18.2
수정순이익	34.4	58.0	-14.5	55.7	18.6

현금흐름표

	(단위: 억원)				
	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	356	436	-249	443	729
당기순이익	201	320	274	426	504
감가상각비	19	22	24	29	30
무형자산상각비	18	15	7	16	16
외환수익	0	0	3	2	2
자산처분손익	0	0	-2	-2	-2
자본변동	0	0	0	0	0
영업활동차입부채 증감	64	-70	-558	381	104
기타	53	149	3	-408	76
투자활동현금흐름	-153	-320	537	1	-135
투자자산의 처분	-70	-225	641	62	-74
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-29	-24	-87	-46	-46
무형자산의 처분	-53	-66	-10	-12	-11
기타	-1	-6	-7	-3	-4
재무활동현금흐름	-97	-42	-39	-53	-68
장기차입금의 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	12	-1	-1
현금및현금성자산의 순증가	106	74	249	392	526
기초현금및현금성자산	321	427	501	750	1,141
기말현금및현금성자산	427	501	750	1,141	1,667
Gross Cash Flow	292	506	309	63	626
Op Free Cash Flow	198	165	367	875	709

재무상태표

	(단위: 억원)				
	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	1,496	1,816	1,587	1,982	2,540
현금및현금성자산	427	501	296	1,141	1,667
유동금융자선	959	1,177	541	485	557
매출채권및유동채권	30	78	554	215	180
재고자산	81	60	195	142	135
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	520	580	1,088	1,087	1,097
장기매출채권및기타비유동채권	8	8	10	9	11
투자자산	24	32	30	27	31
유형자산	368	370	432	449	466
무형자산	104	145	584	567	552
기타비유동자산	16	24	32	35	38
자산총계	2,016	2,397	2,674	3,070	3,637
유동부채	156	252	308	295	358
매입채무및기타유동채무	116	107	231	188	188
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	40	145	77	107	170
비유동부채	21	28	39	37	36
장기매입채무및비유동채무	4	6	4	4	4
사채입자금기자입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	17	22	34	33	32
부채총계	177	279	347	332	395
자본금	112	115	115	115	115
주식발행초과금	3	0	0	0	0
이익잉여금	1,761	2,042	2,266	2,699	3,211
기타자본	-49	-48	-80	-80	-80
지배주주지분자본총계	1,826	2,109	2,300	2,733	3,245
비지배주주지분자본총계	13	8	12	4	3
자본총계	1,839	2,117	2,312	2,738	3,242
순자입금	-1,385	-1,678	-837	-1,626	-2,224
총자입금	0	0	0	0	0

투자지표

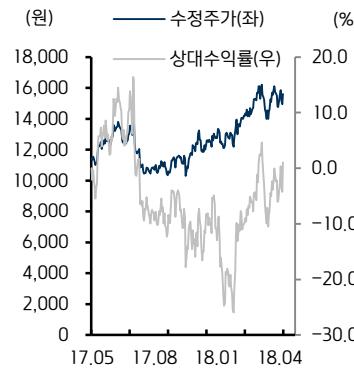
	(단위: 원, 배, %)				
	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	892	1,412	1,204	1,890	2,234
BPS	7,970	9,203	10,038	11,928	14,161
주당EBITDA	971	1,754	1,259	2,410	2,894
CFPS	1,038	1,558	1,332	2,055	2,400
DPS	200	230	230	300	330
주가배수(배)					
PER	14.6	12.6	17.5	9.5	8.0
PBR	1.6	1.9	2.1	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.9	5.8	13.7	4.4	2.8
PCFR	12.5	11.4	15.8	8.7	7.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	19.6	25.8	19.8	22.1	23.4
영업이익률(핵심)	19.6	25.8	19.8	22.1	23.4
EBITDA margin	23.5	28.5	22.2	24.1	25.1
순이익률	21.2	22.7	21.0	18.5	19.1
자기자본이익률(ROE)	11.3	16.2	12.4	16.9	16.9
토대자본이익률(ROIC)	38.6	69.2	30.2	45.7	71.2
안정성(%)					
부채비율	9.6	13.2	15.0	12.1	12.2
순자입금비율	-75.3	-79.3	-36.2	-59.4	-68.6
이자보상배율(배)	32,751.3	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(%)					
매출채권회전율	11.4	26.3	4.1	6.0	13.4
제고자산회전율	12.7	19.9	10.2	13.6	19.1
매입채무회전율	8.6	12.7	7.7	11.0	14.0

## 유니테스트 (086390): 예상을 상회하는 수익성 | Not Rated

Analyst 한동희

주가(5/4): 15,600원

KOSDAQ(5/4)	856.34pt
시가총액	3,297억원
52주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가 대비 등락률	-3.70% 절대 상대
1M	11.4%
6M	46.5%
12M	36.2%
발행주식수	21,134천주
일평균거래량(3M)	479천주
외국인 지분율	18.26%
배당수익률(18.E)	1.92%
BPS(18.E)	6,817원



## ◎ 1Q18 영업이익 268억원 (+129% YoY)의 어닝서프라이즈 기록

- 유니테스트의 1Q18 실적은 매출액 803억원 (+61% YoY), 영업이익 268억원 (+129% YoY)의 어닝서프라이즈 기록
- 호실적의 배경은 국내, 외 고객사의 DRAM 고속번인, DDR4 스피드테스터 뿐 아니라 SSD 테스터의 출하 증가 때문
- 또한 해외 고객사향 보드매출 증가로 당초 시장 예상대비 높은 수익성 (33%) 시현

## ◎ 2Q18에도 호실적 전망

- 2Q18 매출액 781억원 (+49% YoY), 영업이익 195억원 (+174% YoY) 예상
- 유니테스트의 2018년 납품기준 수주공시액 합계는 1,600억원을 상회한다는 점에서 2Q18에도 호실적 가시성 높음
- 가변적인 보드매출을 감안해 이익률을 보수적으로 산정. 보드매출 수준에 따라 이익률 업사이드 존재

## ◎ 하반기 NAND 번인, 웨이퍼 테스터의 평가 결과에 주목

- 2018년 매출액 2,539억원 (+51% YoY), 영업이익 645억원 (+98% YoY)의 사상 최대실적 예상
- 국내 외 주력 고객사의 DRAM 미세화, 신규 투자에 따른 DRAM 고속번인 및 스피드테스터 수혜 전망
- 또한 국내 고객사의 72단 3D NAND SSD 출하 본격화에 따라 유니테스트의 SSD 테스터 역시 수혜 본격화 시작될 것
- 국내 외 주요 고객사 투자사이를 고려하면 실적은 상대적으로 상반기에 집중될 가능성 높지만, 하반기 역시 전년대비 긍정적
- 2019년 청주 72단 NAND, 우시 2차 DRAM 투자는 유니테스트의 DRAM 번인, 스피드테스터, NAND 번인, SSD 테스터의 중장기 수혜를 견인할 가능성이 높고, 올해 해외 고객사향 NAND 번인, 국내향 NAND 웨이퍼테스터 평가 결과에 따라 새로운 모멘텀이 될 것. 호실적과 성장성, 기대 모멘텀 요소 존재에도 불구하고 현 주가는 2018E PER 6.4X에 불과

투자지표, IFRS연결	2014	2015	2016	2017	2018E
매출액(억원)	625	1,335	1,168	1,686	2,539
영업이익(억원)	82	301	116	326	645
EBITDA(억원)	122	357	168	360	732
세전이익(억원)	68	293	116	287	643
순이익(억원)	65	259	82	240	512
지분법반영순이익(억원)	65	259	84	242	514
EPS(원)	376	1,394	412	1,143	2,431
증감률(%YoY)	N/A	270.6	-70.5	177.8	112.6
PER(배)	25.5	6.4	29.4	11.2	6.4
PBR(배)	4.6	2.7	3.5	2.9	2.3
EV/EBITDA(배)	15.6	4.6	14.9	6.9	3.4
영업이익률(%)	13.2	22.5	9.9	19.3	25.4
ROE(%)	19.7	50.1	12.0	29.3	43.4
순부채비율(%)	34.8	-13.7	-2.9	-24.4	-53.0

## 실적 추이 및 전망

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
<b>매출액</b>	498	525	159	504	803	781	430	525	1,168	1,686	2,539
증감율 (% YoY)	257%	275%	-69%	36%	61%	49%	171%	4%	-13%	44%	51%
증감율 (% QoQ)	34%	6%	-70%	217%	59%	-3%	-45%	22%			
<b>영업이익</b>	117	71	8	130	268	195	77	105	116	326	645
증감율 (% YoY)	흑전	1416%	-91%	123%	129%	174%	894%	-19%	-61%	181%	98%
증감율 (% QoQ)	101%	-39%	-89%	1566%	107%	-27%	-60%	35%			
<b>지배순이익</b>	82	72	16	72	210	156	62	85	84	240	514
영업이익률 (%)	23%	14%	5%	26%	33%	25%	18%	20%	10%	19%	25%
지배순이익률 (%)	16%	14%	10%	14%	26%	20%	14%	16%	7%	14%	20%

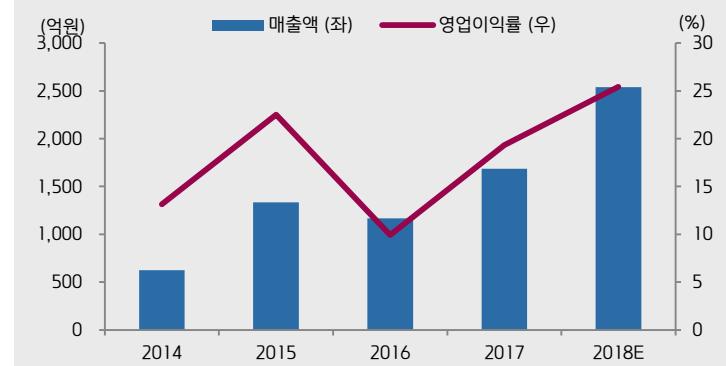
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



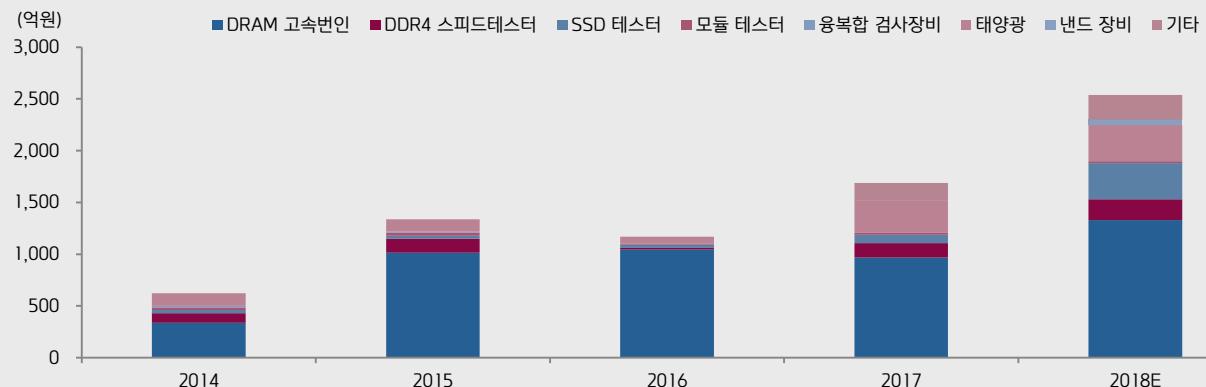
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



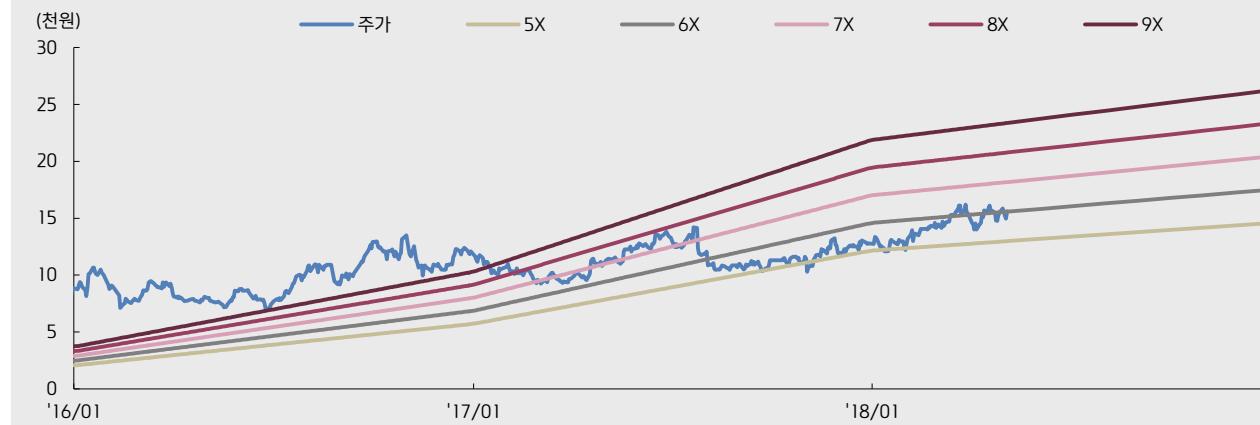
자료: 전자공시, 키움증권 추정

### 유니테스트 장비별 매출액 추이 및 전망



자료: FnGuide, 키움증권 추정

### 유니테스트 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

## 유니테스트 수주공시 정리 (2018년 종료 기준)

수주	시작	종료	규모(억원)	업체	분야
2018-03-21	2018-03-21	2018-06-29	114	SK하이닉스	반도체
2018-03-20	2018-03-20	2018-06-30	25	(주) 울문쏠라테크	태양광
2018-03-20	2018-03-20	2018-06-30	37	(주) 춘천쏠라테크	태양광
2018-03-20	2018-03-20	2018-06-30	37	(주) 미래	태양광
2018-03-19	2018-03-19	2018-06-15	183	SK하이닉스	반도체
2018-02-23	2018-02-23	2018-06-07	61	SK하이닉스	반도체
2018-02-22	2018-02-22	2018-06-30	19	(주) 다니엘	태양광
2018-02-22	2018-02-22	2018-06-30	19	(주) 고흥솔라	태양광
2018-02-22	2018-02-22	2018-04-30	50	Nanya Technology	반도체
2018-02-06	2018-02-06	2018-05-16	234	하이센	반도체
2018-01-31	2018-01-31	2018-04-10	275	Hitech Semiconductor	반도체
2018-01-25	2018-01-25	2018-04-27	75	SK하이닉스	반도체
2018-01-22	2018-01-22	2018-02-01	15	Nanya Technology	반도체
2017-12-29	2017-12-29	2018-03-28	59	SK하이닉스	반도체
2017-12-29	2017-12-29	2018-03-31	41	유니햇빛에너지(주)	태양광
2017-12-22	2017-12-22	2018-03-31	26	와이엔솔라(주)	태양광
2017-12-22	2017-12-22	2018-03-31	37	준규솔라(주)	태양광
2017-12-04	2017-12-04	2018-05-05	219	Nanya Technology	반도체
2017-11-22	2017-11-22	2018-03-31	94	Hitech Semiconductor	반도체

자료: 전자공시, 키움증권

## 에스티아이 (039440): 성장을 위한 일보후퇴 I BUY (Maintain)

## Analyst 한동희

주가(5/4): 17,950원 / TP: 28,000원

KOSDAQ(5/4)	856.34pt
시가총액	2,841억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	30,900원 12,087원
최고/최저가 대비 등락률	-41.91% 절대 상대
1M	-13.5%
6M	2.3%
12M	47.9%
발행주식수	15,830천주
일평균거래량(3M)	193천주
외국인 지분율	12.04%
배당수익률(18.E)	1.67%
BPS(18.E)	7,958원



## ◎ 1Q18 영업이익 66억원 (-17% YoY)의 일시적 부진 예상

- 에스티아이의 1Q18 실적은 매출액 785억원 (+27% YoY), 영업이익 66억원 (-17% YoY)의 일시적 부진 예상
- 해외 신규 고객사 확보를 위한 공격적 수주 물량이 4Q17에 이어 1Q18까지 이어질 것으로 예상되기 때문
- 일시적 부진은 아쉽지만, 해외 레퍼런스 강화는 향후 성장성 차별화로 이어질 것으로 기대

## ◎ 2Q18부터 수익성 정상화 구간 진입 전망

- 2Q18부터 국내 물량 비중 증가에 따른 수익성 정상화 구간 진입 전망
- 평택 2층, 청주, 시안 2차, 우시 2차, 화성 라인에 대한 C.C.S.S 투자 사이클 시작으로 연중 분기별 증익 가시성 높음
- 2Q18 매출액 889억원 (+32% YoY), 영업이익 129억원 (+36% YoY) 예상

## ◎ 2018년 영업이익 496억원 (+49% YoY) 전망. 현 주가는 2018E PER 7.1X 수준

- 2018년 매출액 3,698억원 (+29% YoY), 영업이익 496억원 (+49% YoY)의 사상 최대실적 예상
- 신규공장의 매출액 기여 시기를 18년 하반기에서 19년 상반기로 변경해 매출액 전망치를 기준 대비 11%, 공격적 수주물량에 따른 1Q18 이익률 부진을 반영해 영업이익을 16% 하향 조정
- 전망치 변경을 반영해 목표주가를 28,000원으로 하향 조정하지만, 투자의견 BUY를 유지
- 투자의견 유지의 근거는 전망치 하향 조정의 원인인 신규공장 완공 시기의 지연은 펀더멘털과 무관한 이슈이며, 해외 반도체, 디스플레이향 C.C.S.S의 레퍼런스는 지속적으로 강화되고 있어 향후 성장성의 차별화로 이어질 것으로 예상되고, 2019년 신규장비의 매출기여 가능성 역시 배제하기 어렵다고 판단하기 때문

투자지표, IFRS연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액(억원)	1,255	1,804	2,870	3,698	4,651
영업이익(억원)	120	221	332	496	684
EBITDA(억원)	142	243	358	524	719
세전이익(억원)	121	215	331	514	710
순이익(억원)	102	171	252	400	554
지분법반영순이익(억원)	100	166	251	400	554
EPS(원)	814	1,311	1,973	2,529	3,499
증감률(%YoY)	87.6	61.0	50.6	28.2	38.3
PER(배)	8.3	8.3	13.6	7.1	5.1
PBR(배)	1.7	2.1	4.0	2.3	1.6
EV/EBITDA(배)	4.5	5.2	8.6	4.7	2.7
영업이익률(%)	9.6	12.3	11.6	13.4	14.7
ROE(%)	22.6	29.5	33.0	37.4	35.8
순부채비율(%)	-55.4	-41.1	-68.8	-29.7	-50.5

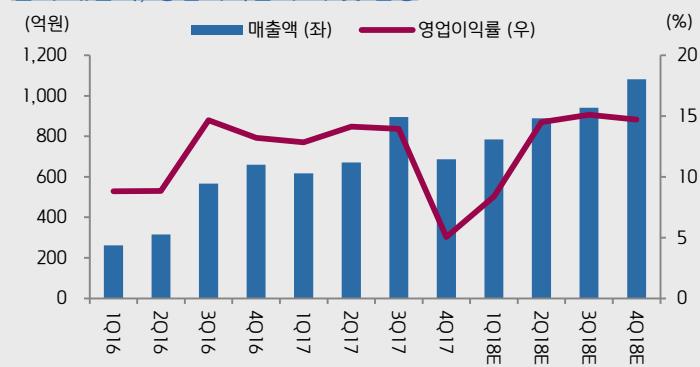
## 실적 추이 및 전망

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
<b>매출액</b>	617	671	895	687	785	889	942	1,082	1,804	2,870	3,698
증감율 (% YoY)	135%	113%	58%	4%	27%	32%	5%	57%	44%	59%	29%
증감율 (% QoQ)	-7%	9%	33%	-23%	14%	13%	6%	15%			
<b>영업이익</b>	79	95	125	33	66	129	142	159	221	332	496
증감율 (% YoY)	243%	241%	50%	-62%	-17%	36%	14%	386%	84%	50%	50%
증감율 (% QoQ)	-9%	20%	32%	-74%	102%	95%	10%	12%			
<b>지배순이익</b>	48	84	97	22	55	103	119	131	166	251	400
영업이익률 (%)	13%	14%	14%	5%	8%	14%	15%	15%	12%	12%	13%
지배순이익률 (%)	8%	12%	11%	3%	7%	12%	13%	12%	9%	9%	11%

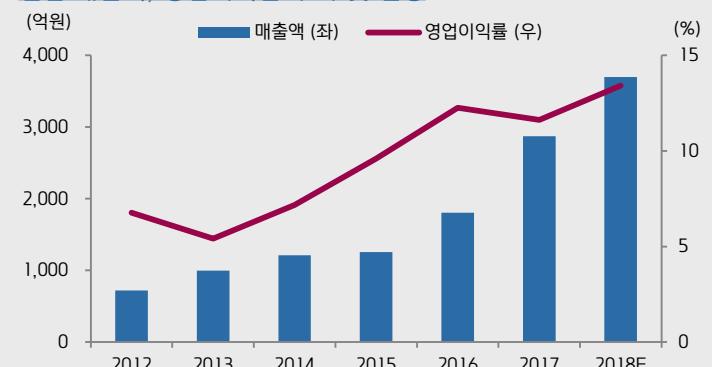
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

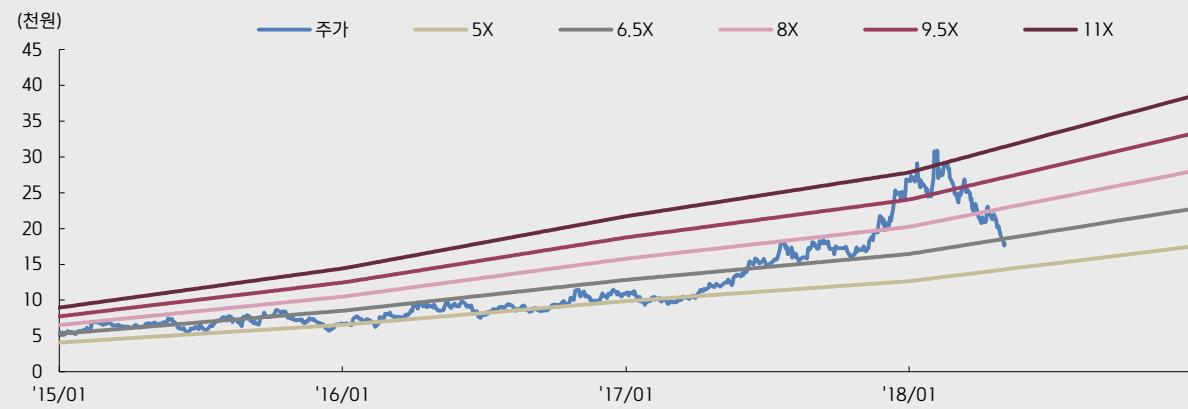
연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 12M Fwd PER Band Chart

에스티아이 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

## 재무제표

포괄손익계산서

	(단위: 억원)				
12월 결산 IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,255	1,804	2,870	3,698	4,651
매출원가	1,018	1,429	2,319	2,890	3,558
매출총이익	238	375	551	808	1,093
판매비및일반관리비	117	154	219	312	409
영업이익(보고)	120	221	332	496	684
영업이익(핵심)	120	221	332	496	684
영업외손익	1	-6	-1	18	26
이자수익	1	2	3	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외화이익	12	20	8	4	8
이자비용	2	3	2	2	2
외환손실	7	13	49	8	12
관계기업지분법손익	0	-7	0	-4	-4
투자및기타자산처분손익	0	0	3	-1	-1
금융상품평가및기타금융이익	-6	-5	34	11	21
기타	3	-1	2	17	16
법인세자감정이익	121	215	331	514	710
법인세비용	20	43	78	113	156
유료법인세율 (%)	16.2%	20.2%	23.7%	22.1%	22.0%
당기순이익	102	171	252	400	554
지배주주지분순이익(억원)	100	166	251	400	554
EBITDA	142	243	358	524	719
현금순이익(Cash Earnings)	123	193	279	428	589
수정당기순이익	107	175	217	392	537
증감율(% YoY)					
매출액	3.6	43.7	59.1	28.8	25.8
영업이익(보고)	38.7	83.6	50.0	49.5	37.8
영업이익(핵심)	38.7	83.6	50.0	49.5	37.8
EBITDA	36.1	70.9	47.6	46.4	37.1
지배주주지분 당기순이익	92.3	64.9	51.5	59.6	38.3
EPS	87.6	61.0	50.6	28.2	38.3
수정순이익	61.2	64.3	23.7	81.1	37.0

현금흐름표

	(단위: 억원)				
12월 결산 IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	136	76	62	467	594
당기순이익	102	171	252	400	554
감가상각비	9	10	14	20	28
무형자산상각비	12	12	13	8	7
외환수익	4	-10	41	4	4
자산처분손익	0	0	-3	1	1
자본변동	0	0	0	4	4
영업활동차입부채 증감	-16	-157	-216	2	-58
기타	33	50	-39	28	54
투자활동현금흐름	119	-79	-71	-274	-14
투자자산의 처분	134	3	-2	-3	-2
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-9	-74	-62	-258	0
무형자산의 처분	-10	-8	-10	-12	-11
기타	4	0	3	-1	-1
재무활동현금흐름	41	-30	-55	-34	-37
당기차입금의 증가	35	-20	-5	0	0
장기차입금의 증가	-2	-4	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-8	-12	-19	-31	-47
기타	16	7	-32	-3	9
현금및현금성자산의 순증가	295	-31	-65	159	542
기초 현금 및 현금성자산	54	350	319	254	413
기말 현금 및 현금성자산	350	319	254	413	955
Gross Cash Flow	152	233	278	466	651
Op Free Cash Flow	87	41	57	148	540

재무상태표

	(단위: 억원)				
12월 결산 IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	732	1,104	1,667	1,607	2,298
현금및현금성자산	350	319	636	413	955
유동금융자선	1	0	3	5	6
매출채권및유동채권	360	749	953	1,103	1,238
재고자산	22	36	74	87	99
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	285	339	374	609	576
장기매출채권및기타비유동채권	27	27	13	21	26
투자자산	14	3	2	0	-3
유형자산	151	215	263	500	472
무형자산	66	62	55	48	48
기타비유동자산	28	33	33	33	33
자산총계	1,017	1,444	2,040	2,215	2,874
유동부채	497	761	937	1,032	
매입채무및기타유동채무	410	668	820	895	
단기차입금	63	43	38	38	38
유동성장기차입금	4	4	2	2	2
기타유동부채	19	47	49	77	96
비유동부채	19	24	10	8	18
장기매입채무및비유동채무	0	0	1	2	2
사채입자금기자입금	6	2	0	0	0
기타비유동부채	13	21	9	6	16
부채총계	516	785	776	944	1,050
자본금	63	63	64	64	64
주식발행초과금	198	205	209	209	209
이익잉여금	210	355	592	992	1,548
기타자본	19	15	-5	-5	-5
지배주주지분자본총계	490	639	859	1,260	1,814
비지배주주지분자본총계	11	20	11	11	11
자본총계	501	659	871	1,271	1,825
순자입금	-278	-271	-599	-378	-921
총자입금	73	49	40	40	40

투자지표

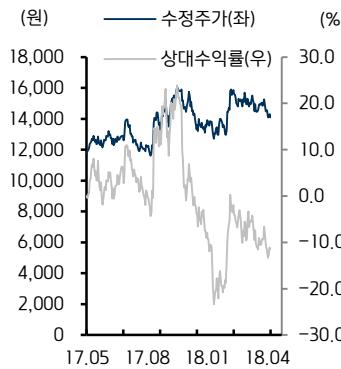
	(단위: 원, 배, %)				
12월 결산 IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당EPS(원)					
EPS	814	1,311	1,973	2,529	3,499
BPS	3,902	5,039	6,742	7,958	11,457
주당EBITDA	1,151	1,920	2,816	3,498	4,541
CFPS	997	1,525	2,192	2,859	3,720
DPS	100	150	250	300	350
주가배수(배)					
PER	8.3	8.3	13.6	7.1	5.1
PBR	1.7	2.1	4.0	2.3	1.6
EV/EBITDA	4.5	5.2	8.6	4.7	2.7
PCFR	6.8	7.1	12.3	6.3	4.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.6	12.3	11.6	13.4	14.7
영업이익률(핵심)	9.6	12.3	11.6	13.4	14.7
EBITDA margin	11.3	13.4	12.5	14.2	15.5
순이익률	8.1	9.5	8.8	10.8	11.9
자기자본이익률(ROE)	22.6	29.5	33.0	37.4	35.8
토대자본이익률(ROIC)	48.9	62.0	62.9	51.6	65.3
안정성(%)					
부채비율	102.9	119.1	89.2	74.3	57.5
순자금비율	-55.4	-41.1	-68.8	-29.7	-50.5
이자보상배율(배)	68.5	85.4	192.2	304.8	452.9
활동성(%)					
매출채권회전율	4.0	3.3	3.4	3.6	4.0
재고자산회전율	70.4	62.9	52.2	46.0	50.1
매입채무회전율	3.5	3.3	4.3	4.9	5.4

## 한양이엔지 (045100): 올해는 시작부터 다르다 I Not Rated

Analyst 한동희

주가(5/4): 14,100원

KOSDAQ(5/4)	856.34pt
시가총액	2,538억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	16,000원 11,600원
최고/최저가 대비 등락률	-11.88% 절대 상대
1M	-2.8%
6M	-11.9%
12M	19.5% -11.4%
발행주식수	18,000천주
일평균거래량(3M)	179천주
외국인 지분율	2.57%
배당수익률(18.E)	2.84%
BPS(18.E)	16,410원



키움증권

### ◎ 산업용 클린룸 건설 및 고순도 배관 시스템 전문업체

- 한양이엔지는 클린룸 시스템 전문업체로 건설, 배관시스템, C.C.S.S (중앙화학약품 공급장치) 주력
- 클린룸은 반도체, 디스플레이, 제약/바이오 등의 생산라인 건설 시 필수적 기초 설비
- 클린룸과 C.C.S.S는 토목 등 기초공사 제외하면 산업 투자사이트에서 가장 먼저 수혜 받는 구조

### ◎ 1Q18 영업이익 176억원 (+228% YoY)으로 분기 사상 최대실적 예상

- 한양이엔지의 1Q18 실적은 매출액 1,954억원 (+14% YoY), 영업이익 176억원 (+228% YoY)의 분기사상 최대실적 예상
- 국내 반도체 신규 Fab 클린룸 및 배관 투자사이트를 본격화 시작에 따른 호실적 전망

### ◎ 2018년 영업이익 657억원 (+81% YoY) 전망. 반도체 인프라투자 빅사이클 최대 수혜주

- 2018년 매출액 8,140억원 (+14% YoY), 영업이익 657억원 (+81% YoY)의 사상 최대실적 경신 전망
- 2018~2019년 국내 평택 2층, 청주, 시안 2차, 우시 2차, 화성 18라인 등 반도체 신규 Fab 투자 집중에 따른 수혜 예상
- 신규 Fab에 대한 메인공사 (프로젝트 성격의 경쟁입찰, 1회성) 이후 기존 Fab에 대한 흙업 (유지보수 성격, 지속적) 매출 증가로 이어질 가능성 높다는 점도 주목해야 할 부분
- 반도체향 투자 집중으로 반도체향 클린룸, C.C.S.S 매출 비중 증가에 따른 수익성 제고 기대 (2017년 5%→2018년 8%)
- 클린룸 시스템과 C.C.S.S가 반도체 Fab 투자사이트를 수혜의 앞단에 있다는 점과 이에 따른 매출액, 수익성의 동반 상승에 대한 높은 가시성, 현재 시가총액의 41%를 설명하는 현금, 지속되고 있는 2% 내외의 배당수익률을 고려하면 2018E PER 4.4X 수준의 현 주가는 재평가가 필요한 영역이라고 판단

투자지표, IFRS연결	2014	2015	2016	2017	2018E
매출액(억원)	4,492	5,171	5,369	7,140	8,140
영업이익(억원)	249	259	151	362	657
EBITDA(억원)	282	314	209	412	712
세전이익(억원)	287	541	738	423	704
순이익(억원)	182	430	527	345	573
지분법반영순이익(억원)	186	432	523	345	573
EPS(원)	1,031	2,399	2,907	1,916	3,185
증감률(%YoY)	25.7	132.8	21.2	-34.1	66.3
PER(배)	7.1	4.4	4.0	7.0	4.4
PBR(배)	1.0	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	4.2	4.5	3.9	3.5	1.2
영업이익률(%)	5.5	5.0	2.8	5.1	8.1
ROE(%)	14.6	27.2	26.4	15.2	21.5
순부채비율(%)	-8.5	-26.1	-59.2	-41.1	-56.1

## 실적 추이 및 전망

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
<b>매출액</b>	1,721	1,600	2,027	1,793	1,954	2,116	2,198	1,872	5,369	7,140	8,140
증감율 (% YoY)	73%	58%	33%	-3%	14%	32%	8%	4%	4%	33%	14%
증감율 (% QoQ)	-7%	-7%	27%	-12%	9%	8%	4%	-15%			
<b>영업이익</b>	54	31	145	133	176	159	180	142	151	362	657
증감율 (% YoY)	흑전	-42%	78%	-268%	228%	416%	25%	7%	-42%	141%	81%
증감율 (% QoQ)	-168%	-43%	370%	-8%	32%	-10%	14%	-21%			
<b>지배순이익</b>	87	27	122	110	150	137	158	129	523	345	573
영업이익률 (%)	3%	2%	7%	7%	9%	7%	8%	8%	3%	5%	8%
지배순이익률 (%)	5%	2%	6%	6%	8%	6%	7%	7%	10%	5%	7%

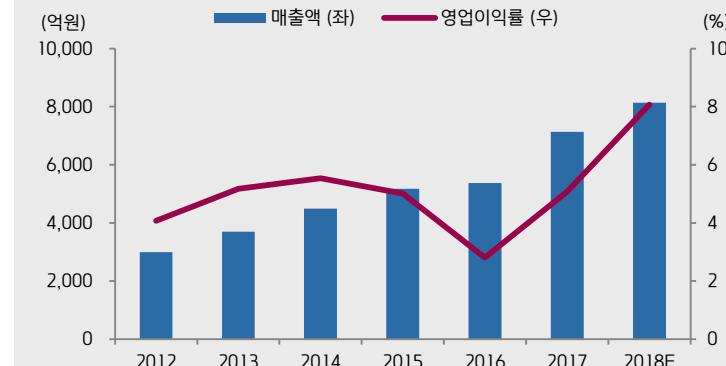
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



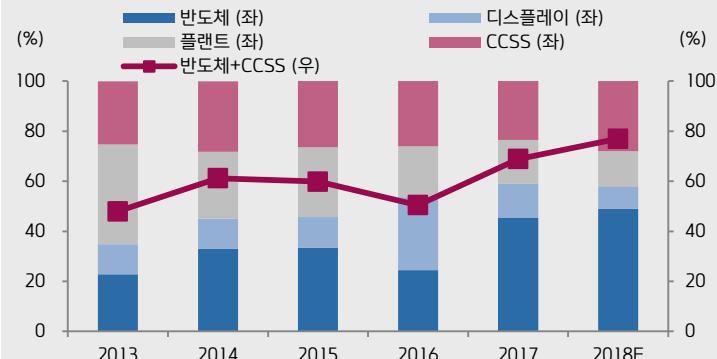
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



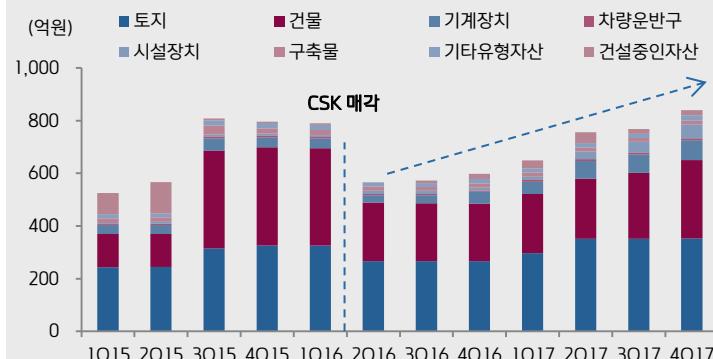
자료: 전자공시, 키움증권 추정

### 산업별 매출액 비중 추이 및 전망 (별도기준)



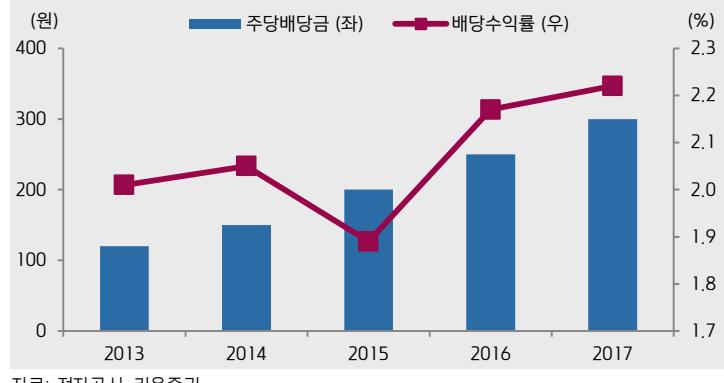
자료: 전자공시, 키움증권 추정

### 분기별 유형자산 추이



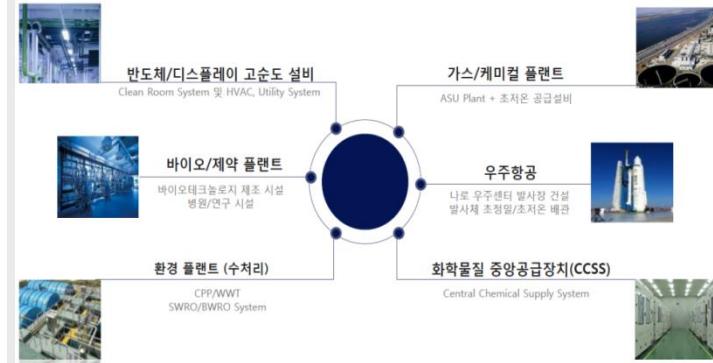
자료: 전자공시, 키움증권

### 주당배당금 및 배당수익률 추이



자료: 전자공시, 키움증권

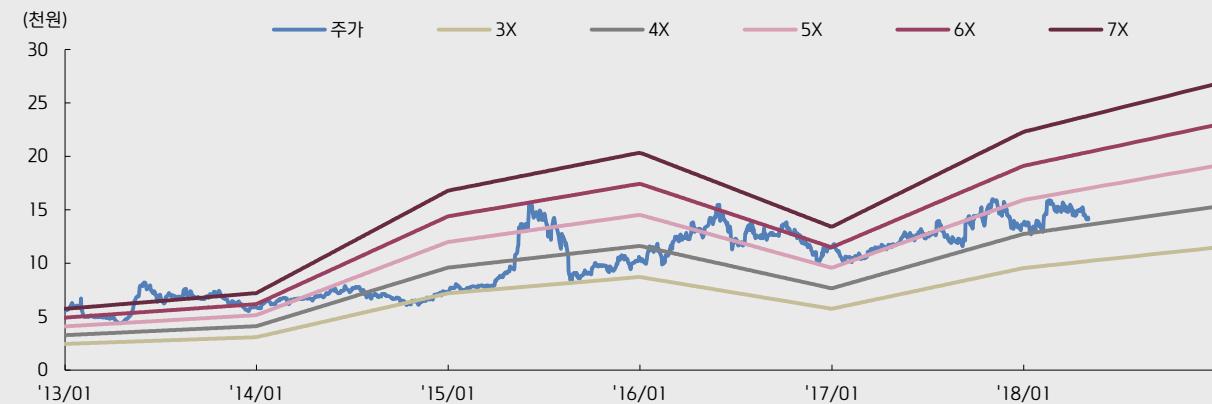
### 한양이엔지 사업영역



자료: 한양이엔지, 키움증권

## 12M Fwd PER Band Chart

한양이엔지 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

## 싸이맥스 (031980): 눈높이를 낮춰도 저평가 | BUY (Maintain)

## Analyst 한동희

주가(5/4): 13,000원 / TP: 19,000원

KOSDAQ(5/4)	856.34pt
시가총액	1,375억원
52주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가 대비 등락률	-29.73% 상대 절대
상대수익률	18.03% 상대
1M	-7.8%
6M	-11.9%
12M	-12.6%
발행주식수	10,576천주
일평균거래량(3M)	86천주
외국인 지분율	3.47%
배당수익률(18.E)	1.69%
BPS(18.E)	11,380원



## ◎ 1Q18 영업이익 83억원 (+56% YoY)으로 예상치 부합

- 싸이맥스의 1Q18 잠정실적은 매출액 509억원 (+36% YoY), 영업이익 83억원 (+56% YoY)으로 예상치 부합
- 삼성전자 평택 2층 및 SK하이닉스 M14 2층 잔여분 투자 사이클에 따른 호실적 및 신도이엔씨 연결반영 본격화
- 신도이엔씨 (환경 오염방지시설 및 유ти리티)는 40억원 수준의 매출액을 기록한 것으로 추정

## ◎ 매출인식 기준 변경에 따른 연간 전망치 하향 조정 불가피

- IFRS 1115 적용에 따라 매출인식 기준 변화 (진행률→인도)에 대한 부정적 영향 존재
- 당초 4Q18 국내 고객사향 Pkg. 투자 본격화에 따른 모멘텀을 예상했기 때문. 인도기준 매출인식에 따라 해당 매출은 2019년으로 이월될 가능성 높다고 판단

## ◎ 2018년 영업이익 295억원 (+24% YoY) 예상. 2018E PER 6.2X 수준의 현 주가

- 2018년 매출액 1,885억원 (+15% YoY), 영업이익 295억원 (+24% YoY) 예상
- 기존 전망치 대비 매출액 16%, 영업이익 12% 하향 조정. 매출인식 기준 변화에 따른 4Q18 후공정 투자에 대한 매출 인식이 2019년으로 이월될 것을 예상하기 때문
- 전망치 조정에 따라 목표주가를 기존 21,000원에서 19,000원으로 하향조정. 다만 국내 반도체 투자 사이클은 2018년 평택 2차, 청주 라인을 비롯해 2019년 시안 2차, 우시 2차 등 신규 Fab Open에 따라 지속될 것으로 예상되고, SK하이닉스 TSV 장비용 EFEM 등 적용처 다양화 지속 진행되고 있다는 점을 감안하면 향후 성장 가시성 높음
- 현 주가는 2018E PER 6.2X 수준. 투자의견 BUY 유지

투자지표, IFRS연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액(억원)	554	732	1,641	1,885	2,375
영업이익(억원)	40	74	238	295	371
EBITDA(억원)	47	85	260	320	392
세전이익(억원)	16	79	230	300	368
순이익(억원)	16	63	176	229	281
지분법반영순이익(억원)	16	63	177	221	271
EPS(원)	225	782	2,060	2,090	2,564
증감률(%YoY)	-79.1	248.2	163.3	1.5	22.7
PER(배)	29.1	14.3	8.3	6.2	5.1
PBR(배)	1.0	1.6	1.8	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	8.2	11.3	6.7	3.8	2.6
영업이익률(%)	7.2	10.1	14.5	15.6	15.6
ROE(%)	4.1	11.9	22.3	20.2	20.3
순부채비율(%)	-34.3	-1.0	-5.1	-17.8	-27.6

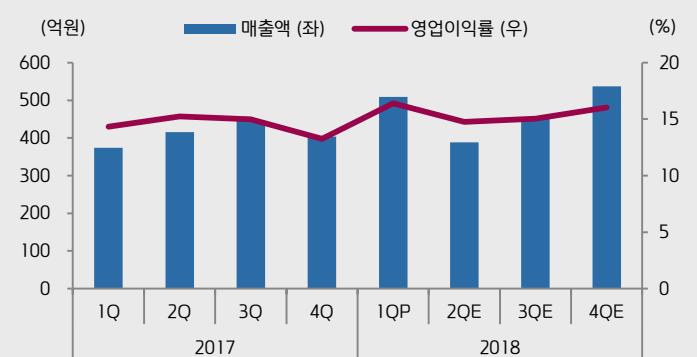
## 실적 추이 및 전망

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
<b>매출액</b>	374	416	447	404	509	388	451	537	732	1,641	1,885
증감율 (% YoY)	310%	382%	141%	10%	36%	-7%	1%	33%	32%	124%	15%
증감율 (% QoQ)	1%	11%	7%	-10%	26%	-24%	16%	19%			
<b>영업이익</b>	54	63	67	54	83.5	57	68	86	74	238	295
증감율 (% YoY)	775%	14994%	218%	17%	56%	-10%	1%	61%	85%	223%	24%
증감율 (% QoQ)	17%	18%	6%	-20%	56%	-31%	18%	27%			
<b>지배순이익</b>	43	51	51	31	68	44	51	58	63	177	221
영업이익률 (%)	14%	15%	15%	13%	16%	15%	15%	16%	10%	14%	16%
지배순이익률 (%)	11%	12%	11%	8%	13%	12%	12%	11%	9%	11%	12%

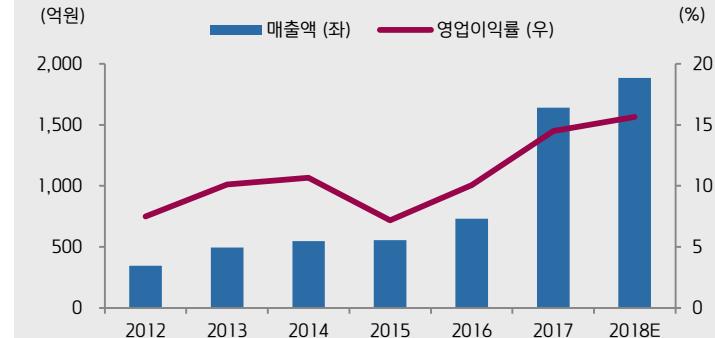
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

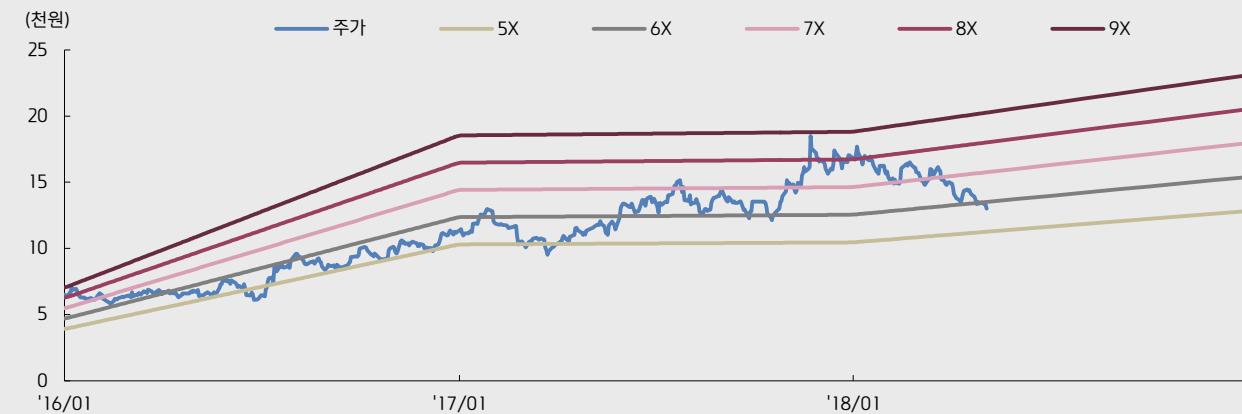
연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 12M Fwd PER Band Chart

싸이맥스 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

## 재무제표

포괄손익계산서

	(단위: 억원)				
12월 결산 IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	554	732	1,641	1,885	2,375
매출원가	464	600	1,309	1,486	1,872
매출총이익	90	131	332	399	503
판매비및일반관리비	50	58	94	105	132
영업이익(보고)	40	74	238	295	371
영업이익(핵심)	40	74	238	295	371
영업외손익	-24	6	-8	5	-3
이자수익	4	9	9	9	11
배당금수익	0	0	1	0	0
외화이익	2	3	2	0	0
이자비용	1	3	4	2	3
외환손실	1	2	7	3	5
관계기업지분법손익	0	0	0	2	2
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-1	-7	-6	-10
기타	-27	0	-1	6	1
법인세자산감정이익	16	79	230	300	368
법인세비용	0	16	54	71	87
유료법인세율 (%)	2.6%	20.0%	23.6%	23.6%	23.6%
당기순이익	16	63	176	229	281
지배주주지분순이익(억원)	16	63	177	221	271
EBITDA	47	85	260	320	392
현금순이익(Cash Earnings)	23	75	198	255	302
수정당기순이익	16	64	182	235	291
증감율(% YoY)					
매출액	1.3	32.0	124.2	14.9	26.0
영업이익(보고)	-31.7	84.8	222.8	24.0	26.0
영업이익(핵심)	-31.7	84.8	222.8	24.0	26.0
EBITDA	-28.6	80.4	205.5	23.4	22.3
지배주주지분 당기순이익	-73.8	304.0	178.4	25.1	22.7
EPS	-79.1	248.2	163.3	1.5	22.7
수정순이익	-73.8	310.9	183.2	29.0	23.8

현금흐름표

	(단위: 억원)				
12월 결산 IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	100	-9	132	521	306
당기순이익	16	63	176	229	281
감가상각비	3	7	15	19	18
무형자산상각비	5	4	7	7	2
외환손익	0	-1	6	3	5
자산처분손익	0	0	0	0	0
자본변동손익	0	0	0	-2	-2
영업활동차입부채 증감	76	-112	-112	33	-27
기타	1	29	41	232	29
투자활동현금흐름	-491	1	-291	-152	-173
투자자산의 처분	-322	148	-166	-122	-128
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
유형자산의 취득	-169	-148	-97	0	0
무형자산의 처분	0	0	-10	-12	-11
기타	0	0	-17	-19	-35
재무활동현금흐름	361	14	22	4	22
당기차입금의 증가	25	-15	25	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	9	25	44
현금및현금성자산의순증가	-29	6	-137	373	155
기초현금및현금성자산	57	28	34	-103	270
기말현금및현금성자산	28	34	-103	270	424
Gross Cash Flow	24	103	244	488	333
Op Free Cash Flow	47	190	22	332	344

재무상태표

12월 결산 IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	429	498	755	916	1,178
현금및현금성자산	28	34	144	270	424
유동금융자선	275	131	133	176	222
매출채권및유동채권	74	201	283	277	311
제고자산	52	131	195	193	220
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	283	408	767	842	941
장기매출채권및기타비유동채권	7	0	2	2	3
투자자산	82	82	259	340	424
유형자산	176	313	440	421	403
무형자산	12	8	45	38	36
기타비유동자산	5	5	22	41	75
자산총계	712	906	1,522	1,757	2,119
유동부채	91	191	406	430	466
매입채무및기타유동채무	59	161	131	134	146
단기차입금	25	10	35	35	35
유동성장기차입금	0	0	154	154	154
기타유동부채	7	20	85	107	130
비유동부채	109	161	55	80	124
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채입자금기타부채	103	150	35	35	35
기타비유동부채	6	11	20	45	89
부채총계	200	352	461	510	590
자본금	27	27	53	53	53
주식발행초과금	270	271	480	480	480
이익잉여금	244	299	462	683	954
기타자본	-29	-43	-13	-13	-13
지배주주지분자본총계	512	554	983	1,204	1,475
비지배주주지분자본총계	0	0	36	44	54
자본총계	512	554	1,018	1,247	1,529
순자입금	-175	-5	-52	-222	-422
총자입금	128	160	225	225	225

투자지표

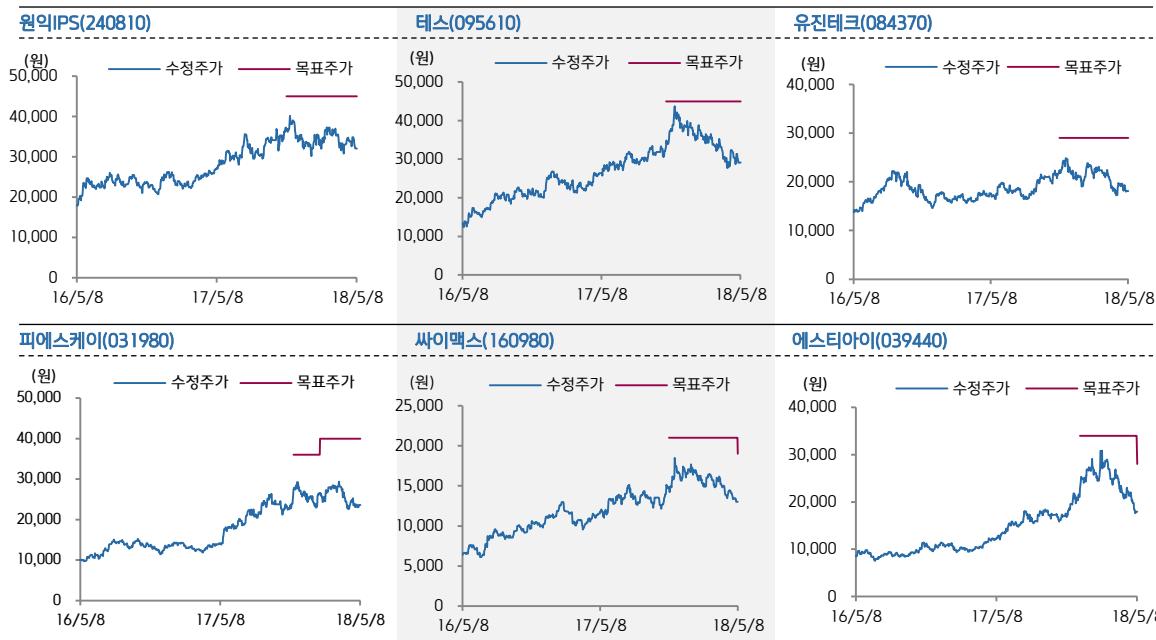
12월 결산 IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	225	782	2,060	2,090	2,564
BPS	6,318	6,805	9,290	11,380	13,945
주당EBITDA	674	1,047	3,026	3,029	3,702
CFPS	329	923	2,304	2,410	2,851
DPS	200	250	200	220	250
주가배수(배)					
PER	29.1	14.3	8.3	6.2	5.1
PBR	1.0	1.6	1.8	1.1	0.9
EV/EBITDA	8.2	11.3	6.7	3.8	2.6
PCFR	19.9	12.1	7.4	5.4	4.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.2	10.1	14.5	15.6	15.6
영업이익률(핵심)	7.2	10.1	14.5	15.6	15.6
EBITDA margin	8.5	11.6	15.8	17.0	16.5
순이익률	2.8	8.7	10.7	12.2	11.8
자기자본이익률(ROE)	4.1	11.9	22.3	20.2	20.3
토대자본이익률(ROIC)	17.9	16.2	36.9	41.6	54.9
안정성(%)					
부채비율	39.0	63.5	45.2	40.9	38.6
순자금비율	-34.3	-1.0	-5.1	-17.8	-27.6
이자보상배율(배)	34.8	22.0	56.8	145.7	111.0
활동성(%)					
매출채권회전율	3.9	5.3	6.8	6.7	8.1
제고자산회전율	10.4	8.0	10.0	9.7	11.5
매입채무회전율	6.5	6.7	11.3	14.3	17.0

## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
<a href="#">원익IPS (240810)</a>	2017/11/06	BUY(Initiate)	45,000원	6개월	-22.51	-10.78	
	2018/01/22	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-22.96	-10.78	
	2018/02/12	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-23.05	-10.78	
	2018/05/08	BUY(Maintain)	45,000원	6개월			
<a href="#">테스 (095610)</a>	2017/10/24	BUY(Initiate)	45,000원	6개월	-22.09	-17.22	
	2017/11/06	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-15.47	-2.89	
	2018/01/22	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-16.77	-2.89	
	2018/02/19	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-21.17	-2.89	
<a href="#">유진테크 (084370)</a>	2017/11/06	BUY(Maintain)	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	-23.88	-14.31	
	2018/03/19	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-26.81	-14.31	
	2018/05/08	BUY(Maintain)	29,000원	6개월			

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
<a href="#">피에스케이 (031980)</a>	2017/11/15	BUY(Initiate)	36,000원	6개월	-27.61	-18.75	
	2018/01/22	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-26.72	-18.75	
	2018/03/05	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-35.40	-26.63	
	2018/04/16	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-37.03	-26.63	
<a href="#">싸이맥스 (160980)</a>	2018/05/08	BUY(Maintain)	40,000원	6개월			
	2017/11/06	BUY(Initiate)	21,000원	6개월	-21.64	-11.90	
	2018/01/22	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-22.09	-11.90	
	2018/02/05	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-25.50	-11.90	
<a href="#">에스티아이 (039440)</a>	2018/05/08	BUY(Maintain)	19,000원	6개월			
	2017/12/11	BUY(Initiate)	34,000원	6개월	-17.23	-2.63	
	2018/02/08	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-27.13	-9.12	
	2018/05/08	BUY(Maintain)	28,000원	6개월			

## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프



# 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

- > 당사는 5월 4일 현재 상기에 언급된 종목들의 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.

## ◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	입종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

## ◎ 투자등급 비율 통계 (2017/4/1~2018/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%