



2018/05/10

유진테크(084370)

실적 전망치 및 적정주가 상향

■ 매수 투자의견 유지. 적정주가 3만원으로 상향

유진테크의 1Q18 매출과 영업이익은 787억원과 224억원을 기록하여 당사 전망치 및 시장 기대치를 모두 상회하였다. 동사 2Q18 매출과 영업이익은 613억원과 158억원으로 역시 매우 양호한 실적을 거둘 것으로 전망된다.

동사에 대한 올해 매출과 영업이익 전망치를 기존의 2,121억원과 516억원에서 2,418억원과 611억원으로 상향 조정한다. 이는 플라즈마 장비 매출이 당사 기준 예상치를 상회하고 신규 ALD 장비 매출 역시 올해 하반기부터 발생하기 시작할 전망이기 때문이다. 동 3D NAND향 ALD 장비 매출은 내년에 크게 증가하여 동사 내년 실적 개선을 이끌 것으로 판단된다.

동사에 대해 매수 투자의견을 유지하고 적정주가를 기존의 29,000원에서 30,000원으로 상향한다. 신규 적정주가 30,000원은 올해 예상 BPS에 동사의 역사적 평균 P/B 배수이자 지난해 고점 배수인 2.5배를 적용하여 도출한 것으로 올해 예상 EPS에 비해서는 13.2배에 해당한다. 동사 현주가는 올해 예상 EPS, BPS 대비 8.3배, 1.6배에 불과하므로 저평가 상황인 것으로 판단된다.

■ 예상을 상회한 1Q18 실적

동사 1Q18 매출과 영업이익은 787억원과 224억원에 달해 사상 최대 매출을 기록하였고 영업이익률도 28.5%로 매우 양호하였다. 당사 기준 전망치 및 시장 기대치를 모두 상회한 실적인 것으로 평가된다. 국내 고객사들의 DRAM 투자 확대에 의한 LP CVD 매출 증가뿐 아니라 그간 미미하였던 플라즈마 장비 매출도 DRAM향으로 점차 회복되는 모습이다. 또한 장비 내 Chamber 수 증가와 Dry Cleaning 장비를 포함한 Cluster 장비 판매 확대에 따른 ASP 상승 역시 동사 1Q18 실적 개선에 긍정적인 영향을 미친 것으로 판단된다.

동사 2Q18 매출과 영업이익 역시 국내 고객사들의 꾸준한 장비 발주와 해외 고객사향 매출 발생에 따라 613억원과 158억원으로 매우 양호할 전망이다.

■ 연간 실적 전망치 상향 조정

동사 올해 매출과 영업이익 전망치를 기존의 2,121억원과 516억원에서 2,418억원과 611억원으로 각각 14%, 18%씩 상향 조정한다. 이는 플라즈마 장비 매출이 당사 기준 예상치를 상회하고 3D NAND향 신규 ALD 장비 매출이 올

반도체 송명섭

(2122-9207) mssong@hi-ib.com

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	30,000원
종가(2018/05/10)	18,800원

Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,292만주
시가총액	431십억원
외국인지분율	18.8%
배당금(2017)	230원
EPS(2018E)	2,261원
BPS(2018E)	11,916원
ROE(2018E)	20.6%
52주 주가	16,450~24,850원
60일평균거래량	162,955주
60일평균거래대금	3.2십억원

Price Trend

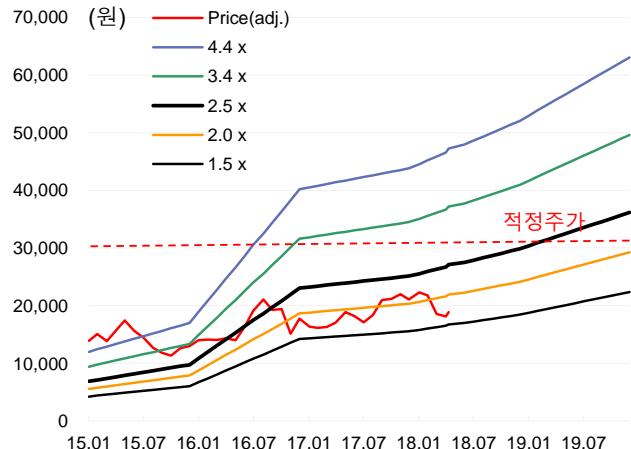


해 하반기부터 발생하기 시작할 전망이기 때문이다. 동 ALD 장비 매출은 내년에도 지속 발생할 것으로 예상되는데 동사는 적용 공정 수를 점차 확대할 계획이다. 이러한 경우 동 ALD 장비의 매출은 대폭 증가하여 동사 내년 실적 개선을 이끌 것으로 판단된다.

■ 신규 자회사의 이익률도 점차 개선될 전망

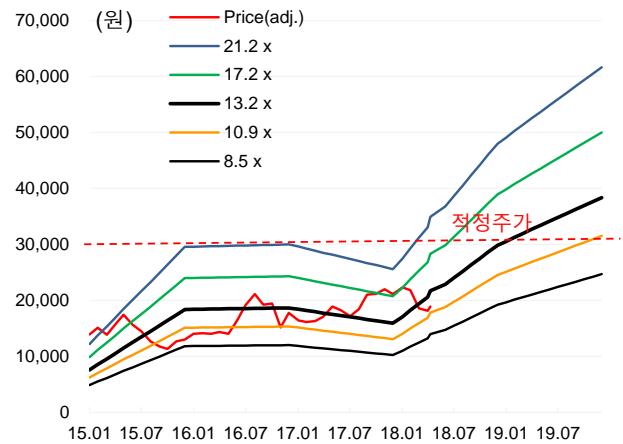
4Q17부터 연결 실적에 반영되기 시작한 Metal CVD, ALD 장비 자회사 EugenUS의 올해 매출은 509억원을 기록하여 동사 외형 성장에 기여할 전망이다. 물론 기존 유진테크의 이익률 대비 EugenUS의 이익률이 아직 낮으므로 동 자회사의 매출 가세가 전사 이익률을 하락시킬 수 있다. 그러나 만약 올해 내에 동 자회사의 장비 생산이 기존의 Outsourcing 방식에서 유진테크 자체 생산 방식으로 전환된다면 이익률 하락의 최소화와 이익 규모의 증가가 발생할 수 있다.

<그림 1> 유진테크 P/B 밴드. 역사적 평균 P/B 배수이자 지난해 고점 배수인 2.5 배를 적용하여 신규 적정주가 3만원 도출



자료: 유진테크, 하이투자증권

<그림 2> 유진테크 P/E 밴드. 3만원의 신규 적정주가는 올해 예상 EPS 대비 13.2 배에 해당. 동사 역사적 평균 배수는 13.4 배



자료: 유진테크, 하이투자증권

<표 1> 업체별 DRAM 투자 계획 및 장비 발주 시기 전망

DRAM 투자	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
삼성전자	20나노 전환 투자 17라인 Ph1 1차 40K 투자					18나노 전환 투자 17라인 Ph1 2차 투자 40K				1Y나노 전환 투자 16라인 전환 30K							1Z나노 전환 투자 1Y나노 전환 투자				
SK하이닉스				21나노 전환 투자 M10->M14 Ph1 전환 투자						18나노 전환 투자 M14 Ph1 투자 총 80~90K			M14 Ph2 투자 20K	우시 2차 라인 30~50K	우시 2차 라인 추가						
Micron	20나노 전환 투자							18나노 전환 투자 Inotera 20K 확장						일본 히로시마 라인 확장							
Fujian											60K 투자										
Innotron											125K 투자										
Tsinghua																	남정 100K 투자 (?)				

자료: 각사 자료, 하이투자증권

<표 2> 유진테크 부문별, 분기별 실적 전망. 올해 동사 매출과 영업이익 전망치를 기준의 2,121 억원과 516 억원에서 2,418 억원과 611 억원으로 각각 14%, 18%씩 상향

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	FY15	FY16	FY17	FY18
매출액	LP CVD	30.9	16.5	12.8	29.6	47.9	31.3	19.8	23.1	35.6	64.1	89.7	122.0
	Plasma	2.7	3.1	0.2	9.7	13.6	15.0	6.0	6.0	48.0	64.3	15.6	40.6
	ALD	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.0	8.0	0.2	0.0	0.0	12.0
	SEG	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	EugenUS	0.0	0.0	0.0	11.4	11.9	12.0	13.0	14.0	0.0	0.0	11.4	50.9
	기타	2.8	2.5	3.4	4.8	5.3	3.0	4.0	4.0	10.9	12.6	13.5	16.3
	Total	36.3	22.0	16.4	55.4	78.7	61.3	46.8	55.1	94.7	141.1	130.2	241.8
매출원가		17.8	10.4	8.1	30.2	39.7	32.4	26.4	30.4	50.3	74.6	66.5	129.0
매출총이익		18.5	11.6	8.3	25.3	38.9	28.9	20.4	24.7	44.4	66.5	63.7	112.9
	매출총이익률	51.0%	52.7%	50.5%	45.6%	49.5%	47.1%	43.6%	44.8%	46.9%	47.1%	48.9%	46.7%
판관비		8.4	8.4	7.6	13.6	16.5	13.1	10.3	11.9	25.8	30.0	38.0	51.8
영업이익		10.2	3.2	0.6	11.7	22.4	15.8	10.1	12.7	18.6	36.5	25.7	61.1
	영업이익률	28.0%	14.7%	3.9%	21.0%	28.5%	25.8%	21.7%	23.1%	19.6%	25.8%	19.8%	25.2%

자료: 유진테크, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

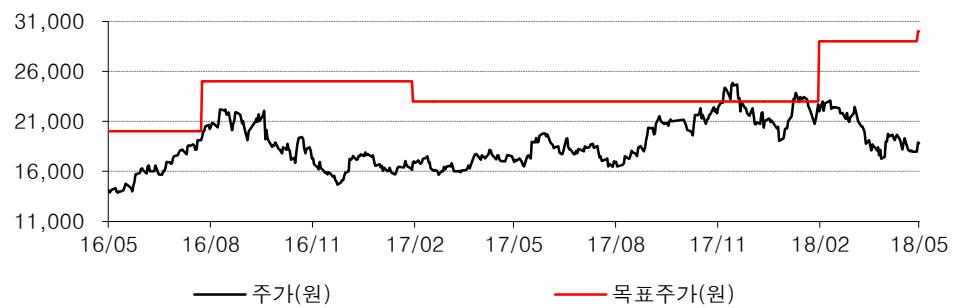
재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2017	2018E	2019E	2020E			2017	2018E	2019E	2020E
유동자산		157	215	281	346	매출액		130	242	297	312
현금 및 현금성자산		28	53	97	156	증가율(%)		-7.7	85.8	23.0	5.0
단기금융자산		54	54	54	54	매출원가		66	129	159	167
매출채권		45	60	74	78	매출총이익		64	113	139	146
재고자산		20	36	45	47	판매비와관리비		38	52	60	63
비유동자산		109	110	110	109	연구개발비		-	-	-	-
유형자산		43	45	47	49	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		58	57	55	53	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		266	325	391	456	영업이익		26	61	79	83
유동부채		31	47	56	59	증가율(%)		-29.4	137.3	28.9	5.2
매입채무		17	32	40	42	영업이익률(%)		19.8	25.2	26.5	26.5
단기차입금		-	-	-	-	이자수익		2	2	3	5
유동성장기부채		-	-	-	-	이자비용		-	-	-	-
비유동부채		4	4	4	4	지분법이익(손실)		-	-	-	-
사채		-	-	-	-	기타영업외손익		2	2	2	2
장기차입금		-	-	-	-	세전계속사업이익		30	65	84	89
부채총계		35	51	60	63	법인세비용		2	14	18	19
지배주주지분		230	273	331	393	세전계속이익률(%)		22.8	26.9	28.1	28.5
자본금		11	11	11	11	당기순이익		27	51	66	70
자본잉여금		4	4	4	4	순이익률(%)		21.0	21.3	22.2	22.5
이익잉여금		227	273	335	400	지배주주귀속 순이익		28	52	67	71
기타자본항목		-12	-16	-19	-23	기타포괄이익		-4	-4	-4	-4
비지배주주지분		1	1	0	0	총포괄이익		24	48	62	67
자본총계		231	274	331	393	지배주주귀속총포괄이익		24	48	63	67

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름		-21	40	58	74
당기순이익		27	51	66	70
유형자산감가상각비		2	3	3	3
무형자산상각비		1	2	2	2
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		7	-100	-101	-101
유형자산의 처분(취득)		-9	-5	-5	-5
무형자산의 처분(취득)		48	1	-	-
금융상품의 증감		64	-	-	-
재무활동 현금흐름		-4	-5	-5	-5
단기금융부채의증감		-	-	-	-
장기금융부채의증감		-	-	-	-
자본의증감		1	-	-	-
배당금지급		-5	-5	-5	-5
현금및현금성자산의증감		-22	25	44	59
기초현금및현금성자산		50	28	53	97
기말현금및현금성자산		28	53	97	156

주요투자지표					
		2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS		1,204	2,261	2,905	3,090
BPS		10,038	11,916	14,438	17,146
CFPS		1,341	2,477	3,128	3,318
DPS		230	230	230	230
Valuation(배)					
PER		17.5	8.3	6.5	6.1
PBR		2.1	1.6	1.3	1.1
PCR		15.7	7.6	6.0	5.7
EV/EBITDA		13.9	4.9	3.3	2.5
Key Financial Ratio(%)					
ROE		12.5	20.6	22.0	19.6
EBITDA 이익률		22.2	27.3	28.2	28.2
부채비율		15.0	18.5	18.0	16.1
순부채비율		-35.5	-39.1	-45.6	-53.6
매출채권회전율(x)		5.0	4.6	4.4	4.1
재고자산회전율(x)		10.2	8.7	7.4	6.8

자료 : 유진테크, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(유진테크)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-08-02	Buy	25,000	6개월	-27.1%	-11.2%
2017-02-08	Buy	23,000	6개월	-24.0%	-13.9%
2018-02-09	Buy	29,000	1년	-31.0%	-20.3%
2018-05-10	Buy	30,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 송명섭)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-