

주성엔지니어링

BUY(유지)

036930 기업분석 | IT 장비

목표주가(유지)	13,500원	현재주가(08/03)	9,010원	Up/Downside	+49.8%
----------	---------	-------------	--------	-------------	--------

2018. 08. 06

보릿고개를 지나고 있다

2Q18 Review

디스플레이 수주 지연으로 기대치 하회: 주성엔지니어링의 2Q18 매출액은 511억원(-33.1%YoY) 영업이익은 70억원(-46.4%YoY)으로 컨센서스 (영업이익 103억원)을 하회했다. 반도체 매출액은 당사의 추정치인 261억원을 웃도는 321억원을 기록했다. 하지만, LG디스플레이의 광저우 OLED 신규 수주 지연으로 디스플레이 부문에서의 매출이 기대치에 미치지 못한 것으로 판단된다.

Comment

OLED 수주 확정시 하반기 실적 회복 가능: LG디스플레이의 광저우 OLED 관련 장비 발주가 예상 보다 지연되고 있다. 지난 7월 중 LG디스플레이 광저우 OLED 합작법인이 중국 정부의 승인을 받아 불확실성은 해소 된 상태이지만 아직 정식 장비 발주를 진행하지 않은 것으로 파악된다. 3분기 중 정식 발주가 체결될 것으로 전망되며, 하반기는 디스플레이 매출 확대에 의해 QoQ 실적 성장 국면에 접어들 것으로 판단된다. 3Q18 매출액은 767억원(+24%YoY), 영업이익은 121억원(+39.2%YoY)을 전망한다.

Action

긍정적인 대형 OLED 모멘텀으로 주가 회복 예상: 주성엔지니어링의 주가 부진은 고객사의 투자 불확실성에 크게 기인했다. 하지만 1) LG디스플레이 광저우 OLED 승인, 2) 파주 P10 10.5G 투자 OLED 직행, 그리고 3) 국내 8세대 LCD의 OLED 전환 가능성 확인 등, 디스플레이 수주 환경에 긍정적인 요인들이 확인되고 있는 상황이다. 2Q18 실적을 저점으로 하반기 실적 회복이 전망되며 광저우 OLED 장비 수주 확정 시점이 멀지 않았기 때문에 불확실성 해소에 인한 주가 회복이 기대 된다. 18년 추정치 조정폭이 크지 않아 목표주가 13,500원을 유지하며 투자 의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
	(단위: 십억원, 원 배 %)						
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	7,960/16,650원
매출액	268	273	279	316	372	KOSDAQ /KOSPI	789/2,288pt
(증가율)	52.6	1.7	2.5	13.0	17.9	시가총액	4,347억원
영업이익	38	42	44	52	63	60일-평균거래량	488,792
(증가율)	146.7	10.6	4.6	20.2	21.1	외국인지분율	8.0%
순이익	33	42	42	47	54	60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
EPS	676	871	875	978	1,121	주요주주	향철주 외 4인 27.8%
PER (H/L)	17.2/10.1	21.0/10.8	10.3	9.2	8.0	(천원)	
PBR (H/L)	3.8/2.2	4.7/2.4	1.9	1.6	1.4	주요주주	
EV/EBITDA (H/L)	11.1/7.0	15.6/8.1	7.5	5.9	4.4	주간상승률	1M 12.1, 3M -11.7, 12M -43.9
영업이익률	14.1	15.3	15.6	16.6	17.1	절대기준	12.1, -11.7, -43.9
ROE	24.9	25.0	20.4	19.1	18.5	상대기준	13.0, -3.0, -54.2

도표 1. 주성엔지니어링 2Q18 실적 Review

(단위: 십억원 %, %p)

	2Q18P	2Q17	%YoY	1Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	51.1	76.4	-33.1	70.2	-27.2	64.1	-20.2	63.5	-19.5
반도체	32.1	29.0	10.7	47.7	-32.7	26.1	23.0		
디스플레이	18.6	43.2	-56.9	21.6	-13.9	36.7	-49.3		
태양전지	0.4	4.2	-89.9	0.9	-51.8	1.3	-67.0		
영업이익	7.0	13.0	-46.4	12.7	-45.2	9.8	-28.9	10.3	-32.4
지배주주순이익	11.1	13.4	-17.0	11.4	-2.8	8.6	29.3	9.8	13.5
수익성									
영업이익률	13.6	17.0	-3.4	18.1	-4.5	15.3	-1.7	16.2	-2.6
순이익률	21.8	17.5	4.2	16.3	5.4	13.4	8.3	15.4	6.3

자료: Bloomberg, DB금융투자

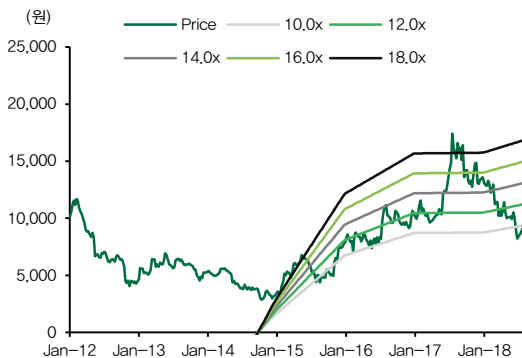
도표 2. 주성엔지니어링 실적 추정

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	76.1	76.4	61.9	58.3	70.2	51.1	76.7	81.4	272.7	279.4	315.8
반도체	33.2	29.0	15.0	33.3	47.7	32.1	27.1	29.4	110.5	136.3	168.3
디스플레이	41.5	43.2	46.1	24.0	21.6	18.6	48.5	50.9	154.8	139.6	137.5
태양전지	1.4	4.2	0.7	1.0	0.9	0.4	1.1	1.1	7.4	3.5	10.0
영업이익	12.6	13.0	8.7	7.4	12.7	7.0	12.1	11.8	41.7	43.6	52.4
세전이익	14.6	13.7	8.8	6.9	12.8	8.8	12.1	9.8	44.0	43.5	52.4
지배주주순이익	13.9	13.4	8.0	6.7	11.4	11.1	10.9	8.7	42.0	42.2	47.2
수익성											
영업이익률	16.6	17.0	14.1	12.7	18.1	13.6	15.8	14.4	15.3	15.6	16.6
세전이익률	19.2	17.9	14.2	11.8	18.3	17.1	15.8	12.0	16.1	15.6	16.6
지배주주순이익률	18.3	17.5	13.0	11.5	16.3	21.8	14.2	10.7	15.4	15.1	14.9

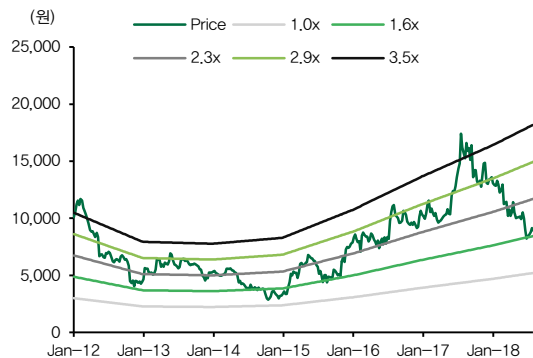
자료: 주성엔지니어링, DB금융투자

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	191	230	273
현금및현금성자산	31	49	46	46	89
매출채권및기타채권	81	45	83	96	100
재고자산	46	41	55	79	73
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	384	437	491
유동부채	114	64	95	107	111
매입채무및기타채무	72	45	76	87	92
단기차입금및단기차채	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	158	169	174
지분금	24	24	24	24	24
자본잉여금	147	109	109	109	109
이익잉여금	-36	44	81	124	173
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	148	188	226	268	317

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	268	273	279	316	372
매출원가	158	157	158	182	220
매출총이익	110	115	121	134	152
판관비	72	74	78	82	88
영업이익	38	42	44	52	63
EBITDA	50	52	54	68	83
영업외손익	-12	2	0	0	0
금융손익	-14	3	0	0	0
투자손익	1	1	0	0	0
기타영업외손익	1	-2	0	0	0
세전이익	25	44	44	52	64
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	42	42	47	54
지배주주지분순이익	33	42	42	47	54
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	34	41	42	47	54
증감률(%YoY)					
매출액	52.6	1.7	2.5	13.0	17.9
영업이익	146.7	10.6	4.6	20.2	21.1
EPS	323.0	28.9	0.4	11.8	14.6

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

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	45	57	31	35	78
당기순이익	33	42	42	47	54
현금유출이없는비용및수익	27	17	12	21	29
영업및무형자산상각비	12	11	10	15	19
영업관련자산부채변동	-12	-1	-21	-27	4
매출채권및기타채권의감소	-37	36	-38	-13	-4
재고자산의감소	6	0	-14	-24	6
매입채무및기타채무의증가	24	-33	31	11	4
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
지분금및지분잉여금의증가	0	-38	0	0	0
배당금지급	0	0	-5	-5	-5
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	2	18	-3	1	43
기초현금	30	31	49	46	46
기말현금	31	49	46	46	89

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)	676	871	875	978	1,121
EPS	3,062	3,905	4,679	5,557	6,578
BPS	0	100	100	100	100
DPS					
Multiple(배)					
P/E	15.3	15.6	10.3	9.2	8.0
P/B	3.4	3.5	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.2	11.9	7.5	5.9	4.4
수익성(%)					
영업이익률	14.1	15.3	15.6	16.6	17.1
EBITDA마진	18.6	19.2	19.3	21.5	22.2
순이익률	12.2	15.4	15.1	14.9	14.5
ROE	24.9	25.0	20.4	19.1	18.5
ROA	10.3	13.1	12.1	11.5	11.6
ROIC	24.3	20.1	19.5	18.3	19.1
안정성및기타					
부채비율(%)	121.7	67.3	70.0	63.1	54.7
이자보상배율(배)	15.4	97.4	185.1	222.6	269.5
배당성향(배)	0.0	11.5	11.4	10.2	8.9

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 언급한 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 정확하게 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 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 상승을 기준으로

- 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	-	-					

주: *표는 담당자 변경