

유진테크(084370)

하회 부합 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

2019년에도 성장 가시성 높다

2분기 유진US 손실과 매출액 감소로 수익성 예상대비 악화
 하지만, 2018년 매출액 전년대비 74%의 증가 전망은 유지
 목표주가 하향하지만, 2019년 성장 가시성 높아 매수 추천

매수(유지)

목표주가: 28,000원(하향)

Facts : 유진US 비용 부담으로 2분기 영업이익 기대치 하회했지만

2분기 매출액과 영업이익은 각각 575억원, 105억원으로 우리 예상치를 각각 5%, 38% 하회했다. 매출액 감소와 유진US의 비용부담으로 영업이익률이 전분기대비 10.2%p 악화됐다. 유진US의 비용부담을 반영해 2018년 영업이익 추정치를 464억원으로 기존대비 16% 하향한다. 하지만, 2018년 매출액은 2,265억원으로 전년대비 74% 증가하는데 이는 고객사들의 디램 설비투자가 크게 증가하면서 디램용 장비 매출 비중이 절대적인 동사의 매출액이 크게 증가하는 중이기 때문이다. 주력제품인 LPCVD 및 Plasma 처리장비의 매출은 예상한 대로 진행되고 있다.

Stock Data

KOSPI(8/13)	2,248
주가(8/13)	15,450
시가총액(십억원)	354
발행주식수(백만)	23
52주 최고/최저(가원)	24,850/14,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,111
유동주식비율/외국인지분율(%)	60.0/19.3
주요주주(%)	염평용 외 17인 37.6

Pros & cons : 2019년 3D 낸드용 ALD공급 본격화로 매출액 성장

유진테크 매출액 구성의 가장 큰 약점은 3D 낸드용 매출 비중이 낮다는 점이다. 2017년 전체 장비매출액 중 낸드용 비중은 4%에 그쳤다. 하지만, 내년 초부터 3D 낸드용 ALD장비 공급을 본격화하면서 전체 매출액도 증가할 전망이다. 동사의 ALD 장비는 기존 국내 증착장비업체가 공급하고 있는 매엽식(1장의 wafer처리), 혹은 semi-batch(4~5장의 wafer처리) 타입의 장비와 달리 50장 또는 150장의 wafer를 처리하는 미니배치 또는 배치 타입 장비를 개발 중이다. 특히, 미니배치 ALD장비는 매엽식 혹은 배치 타입 공정의 단점인 낮은 thru-put을 개선하고 증착되는 막의 품질도 높일 수 있는 장점을 가지고 있어 메모리업체들이 주요 공정에 적용할 계획이다.

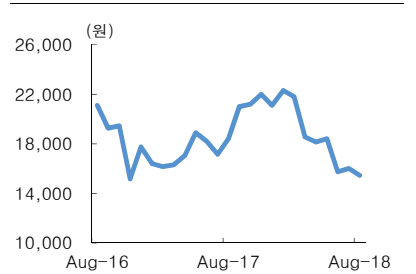
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	17.1	9.4	6.6
PBR(x)	2.0	1.3	1.2
ROE(%)	12.5	15.2	19.1
DY(%)	1.1	2.6	3.2
EV/EBITDA(x)	13.6	4.9	3.2
EPS(원)	1,237	1,649	2,336
BPS(원)	10,414	11,472	13,103

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.6)	(29.9)	(6.4)
KOSDAQ 대비(%p)	4.1	(21.0)	(26.6)

주가추이



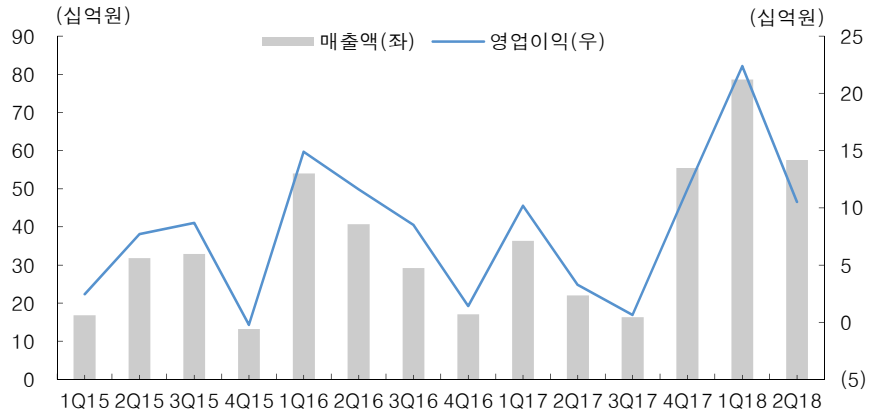
Action : 목표주가 10% 하향, 하지만 매수 기회

2018년 수익성 하향조정으로 목표주가를 하향하지만, 주가가 충분히 싸고 4분기부터 SK하이닉스 M15 장비발주 모멘텀을 기대할 수 있고 ALD장비 매출로 내년 매출액 증가 가시성이 높아 지금이 매수 기회이다. 2019년 메모리업체들의 설비 투자규모가 증가하지 않는 상황에서 매출액 증가가 가능하다는 점은 현재 주가 수준에서 매력적인 투자포인트이다. 2018년 수익성 악화를 반영해 목표주가를 28,000원으로 10% 하향한다. 목표주가는 향후 12개월 추정EPS에 목표PER 15 배를 적용했다.

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

[그림 1] 분기별 매출액 및 영업이익 추이



자료: 한국투자증권

<표 1> 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	22.0	16.4	55.4	78.7	57.5	(26.9)	161.2	54.1
영업이익	3.2	0.6	11.7	22.4	10.5	92.1	119.7	11.4
영업이익률(%)	14.7	3.9	21.0	28.5	18.3			21.1
세전이익	6.1	1.5	10.7	21.9	11.6	104.0	93.0	13.4
순이익	4.7	0.4	13.4	15.3	9.3	14.2	74.2	12.4

자료: 한국투자증권

<표 2> 분기 및 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q18F			2018F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	35.3	40.5	(13.0)	226.5	218.0	3.9
영업이익	3.2	10.1	(68.7)	46.4	55.1	(15.8)
영업이익률	9.0	25.0	(16.0)	20.5	25.3	(4.8)
세전이익	4.2	11.1	(62.5)	49.0	59.1	(17.1)
순이익	3.2	8.6	(62.5)	36.6	45.5	(19.7)
순이익률	9.1	21.2	(12.0)	16.1	20.9	(4.7)

자료: 유진테크, 한국투자증권

<표 3> 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2015	2016	2017	2018F
매출액	36.3	22.0	16.4	55.4	78.7	57.5	35.3	55.1	94.7	141.1	130.2	226.5
매출원가	17.8	10.4	8.1	30.2	39.7	29.5	19.7	29.3	50.3	74.6	66.5	118.3
매출원가율	49.0	47.3	49.5	54.4	50.5	51.3	56.0	53.2	53.1	52.9	51.1	52.2
매출총이익	18.5	11.6	8.3	25.3	38.9	28.0	15.5	25.8	44.4	66.5	63.7	108.2
매출총이익률	51.0	52.7	50.5	45.6	49.5	48.7	44.0	46.8	46.9	47.1	48.9	47.8
영업이익	10.2	3.2	0.6	11.7	22.4	10.5	3.2	10.4	18.6	36.5	25.7	46.4
영업이익률	28.0	14.7	3.9	21.0	28.5	18.3	9.0	18.8	19.6	25.8	19.8	20.5
세전이익	11.4	6.1	1.5	10.7	21.9	11.6	4.2	11.4	40.5	40.5	29.7	49.0
세전이익률	31.3	27.7	9.3	19.4	27.9	20.1	11.8	20.6	42.7	28.7	22.8	21.6
순이익	8.8	4.7	0.4	13.4	15.3	9.3	3.2	8.7	20.1	32.0	27.4	36.6
순이익률	24.2	21.5	2.5	24.2	19.5	16.1	9.1	15.9	21.2	22.7	21.0	16.1

자료: 유진테크, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

유진테크는 반도체장비를 제조, 판매하며 주요 제품으로는 LPCVD공정 장비, 플라즈마 처리 장비가 있음. 2017년 독일 엑시트론(Aixtron)의 ALD(원자층증착장비) 및 CVD(화학기상증착장비) 사업부문을 인수해 포트폴리오를 다변화.

- LPCVD (Low Pressure Chemical Vapor Deposition): 반도체 증착공정용 장비로, 화학기상증착 (Chemical Vapor Deposition) 장비 중 챔버의 압력이 낮으며 고온의 열 에너지를 사용해 반응을 유도하는 장비임. 저온 공정이 가능하고 균일도가 높으나 증착속도가 느리다는 특징이 있음
- ALD (Atomic Layer Deposition) 장비: 원자층 증착에 사용하는 장비로 3차원 구조에서 균일하게 박막을 증착하고 미세 패턴을 형성하는데 필수적인 장비
- PECVD (Plasma Enhanced Chemical Vapor Deposition) 장비: 플라즈마(Plasma)를 이용하는 증착장비
- Plasma treatment (플라즈마 표면 처리) 장비: 플라즈마를 이용해 웨이퍼 표면을 산화 (Oxidation) 및 질화 (Nitridation) 열처리 하는 장비

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	182	157	223	276	304
현금성자산	50	28	34	40	44
매출채권및기타채권	7	45	68	80	88
재고자산	6	20	34	40	44
비유동자산	58	109	103	102	109
투자자산	4	4	6	8	8
유형자산	37	43	45	47	49
무형자산	14	58	45	40	44
자산총계	240	266	325	378	413
유동부채	25	31	64	78	82
매입채무및기타채무	11	23	34	40	44
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	4	7	8	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	28	35	70	86	90
지배주주지분	211	230	254	292	322
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	4	4	4	4	4
기타자본	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)
이익잉여금	204	227	255	296	330
비지배주주지분	1	1	1	1	0
자본총계	212	231	255	292	322

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	44	(21)	27	47	38
당기순이익	32	27	37	52	45
유형자산감가상각비	2	2	3	3	3
무형자산상각비	2	1	1	1	1
자산부채변동	(7)	(49)	(15)	(9)	(11)
기타	15	(2)	1	0	0
투자활동현금흐름	(32)	7	(13)	(31)	(23)
유형자산투자	(2)	(9)	(5)	(5)	(5)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(22)	64	(6)	(5)	(4)
무형자산순증	(7)	(48)	12	4	(5)
기타	(1)	0	(14)	(25)	(9)
재무활동현금흐름	(4)	(4)	(9)	(11)	(11)
자본의증가	0	1	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	0
배당금지급	(4)	(5)	(5)	(9)	(11)
기타	0	0	(4)	(2)	0
기타현금흐름	(0)	(4)	0	0	0
현금의증가	7	(22)	6	6	4

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

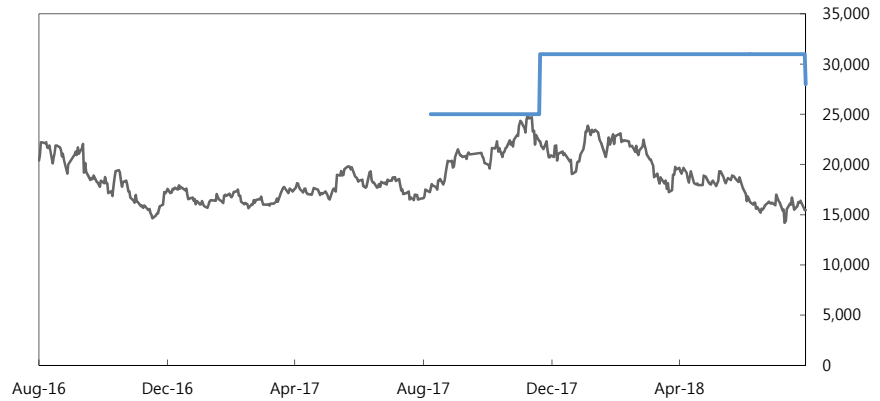
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	141	130	227	267	294
매출원가	75	66	118	141	155
매출총이익	66	64	108	126	139
판매관리비	30	38	62	63	86
영업이익	36	26	46	63	53
금융수익	2	2	2	2	2
이자수익	2	2	1	2	2
금융비용	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	2	1	4	5
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	40	30	49	70	60
법인세비용	8	2	12	18	15
연결당기순이익	32	27	37	52	45
지배주주지분순이익	32	28	37	52	45
기타포괄이익	0	(4)	(4)	(4)	(4)
총포괄이익	32	24	33	48	41
지배주주지분포괄이익	32	24	33	49	42
EBITDA	40	29	50	67	57

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,452	1,237	1,649	2,336	2,021
BPS	9,589	10,414	11,472	13,103	14,427
DPS	230	230	400	500	500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	49.0	(7.7)	74.0	18.0	10.0
영업이익증가율	96.3	(29.4)	80.4	36.5	(16.0)
순이익증가율	58.3	(14.7)	33.5	41.8	(13.5)
EPS증가율	64.5	(14.8)	33.3	41.7	(13.5)
EBITDA증가율	80.6	(28.2)	73.0	33.8	(15.0)
수익성(%)					
영업이익률	25.8	19.8	20.5	23.7	18.1
순이익률	22.9	21.2	16.3	19.5	15.4
EBITDA Margin	28.5	22.2	22.0	25.0	19.3
ROA	14.5	10.8	12.4	14.7	11.3
ROE	16.4	12.5	15.2	19.1	14.7
배당수익률	1.3	1.1	2.6	3.2	3.2
배당성향	15.8	18.6	24.3	21.4	24.7
안정성					
순차입금(십억원)	(168)	(82)	(102)	(134)	(147)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	12.2	17.1	9.4	6.6	7.6
PBR	1.9	2.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.8	13.6	4.9	3.2	3.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
유진테크(084370)	2017.08.23	매수	25,000원	-15.2	-0.6
	2017.12.05	매수	31,000원	-38.0	-23.1
	2018.08.14	매수	28,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 8월 14일 현재 유진테크 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.