

# 이오테크닉스

# BUY(유지)

039030 기업분석 | IT 장비

목표주가(하향)	80,000원	현재주가(08/14)	54,700원	Up/Downside	+46.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 08. 16

## 하반기 실적 성장 확인 필요

### 2Q18 Review

**다소 아쉬운 2Q18 실적:** 이오테크닉스의 2Q18 매출액은 1,067억원(+1.7%YoY), 영업이익은 156억원(-4.9%YoY)으로 DB추정치(매출액 1,120억원, 영업이익 194억원)를 하회했다. 1Q18에서 이월된 디스플레이 장비 매출액은 예상대로 인식 되었으며 다만 OSAT 업체들의 capex 증가로 반도체 매출액은 전기 대비 증가했지만 국내 고객사의 발주 모멘텀이 예상보다 지연된 점이 당사 추정치와의 차이점이라고 판단된다.

### Comment

**전방의 변화는 여전히 긍정적:** ASE와 SPII의 합병으로 탄생한 ASE Technology Holdings의 지난 실적 발표를 통해 확인된 2Q18 capex는 3.7억 달러(+54%YoY, +22%QoQ)로 크게 증가했다. 또한, 올해 약 40%YoY에 가까운 capex 증가가 가능하다는 가이드선도 확인할 수 있었다. 다만 OSAT 업체 들의 capex 변화에 연동되어 왔던 이오테크닉스의 반도체 매출 성장 가능성을 확인할 수 있는 부분이다. 삼성전자의 WLP 투자와 삼성전기의 PLP 투자의 경우 이오테크닉스의 중장기적 수혜는 여전히 유효하지만 관련 투자가 당초 예상보다 다소 지연되고 있는 것으로 판단된다. 3Q18 매출액은 1,170억원(+14.4%YoY), 영업이익은 220억원(+21.2%YoY)으로 전망한다.

### Action

**하반기 실적 성장 확인이 필요:** 반도체 매출액 성장으로 인한 반도체 비중 증가는 이오테크닉스의 수익성을 크게 개선시킬 수 있는 요인이다. 하지만 상반기 실적이 당초 예상보다 다소 부진했기 때문에 주가 상승 모멘텀을 위해서는 신규 장비 수주를 통한 하반기 실적 회복 확인이 필수적이라고 판단된다. 18년 순이익 추정치를 23% 낮추고 이를 반영해 목표주가를 80,000원으로 하향한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data			
	(단위: 십억원 원 배 %)								
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	54,700/109,000원		
매출액	308	404	418	474	522	KOSDAQ /KOSPI	762/2,259pt		
(증가율)	14.0	31.3	3.3	13.5	10.2	시가총액	6,718억원		
영업이익	21	60	63	89	101	60일-평균거래량	63,771		
(증가율)	-25.5	182.1	4.5	42.3	13.1	외국인지분율	16.3%		
지배주주순이익	19	43	51	69	78	60일-외국인지분율변동추이	+1.0%p		
EPS	1,558	3,487	4,168	5,619	6,371	주요주주	성규동 외 10인 31.8%		
PER (H/L)	87.4/38.1	31.9/19.4	13.1	9.7	8.6	(천원)			
PBR (H/L)	5.3/2.3	3.8/2.3	1.7	1.4	1.2	이오테크닉스(좌)	(pt)		
EV/EBITDA (H/L)	44.3/20.0	17.9/11.2	8.2	5.7	4.7	KOSPI지수대비(우)			
영업이익률	6.9	14.8	15.0	18.8	19.3	17/08	17/11	18/03	18/06
ROE	6.2	12.7	13.4	15.7	15.3	주가상승률	1M	3M	12M
						절대기준	-20.4	-21.3	-30.4
						상대기준	-13.5	-11.3	-42.5

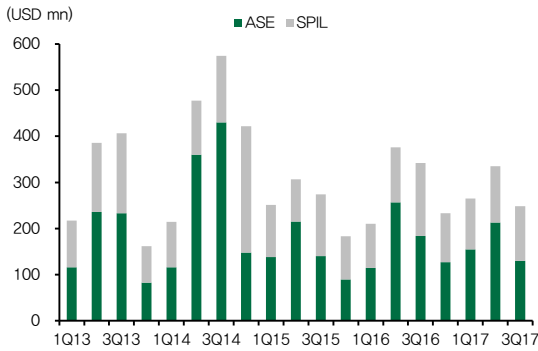
도표 1. 이오테크닉스 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	108.4	104.9	102.2	88.6	59.7	106.7	117.0	134.3	404.2	417.7	474.0
영업이익	14.8	16.4	18.1	10.7	5.2	15.6	19.6	22.2	60.0	62.7	89.2
세전이익	8.0	19.1	20.3	5.0	6.2	17.8	19.8	20.4	52.4	64.2	90.0
순이익	6.7	14.6	15.8	5.7	5.1	14.1	15.7	16.3	42.8	51.2	69.0
수익성											
영업이익률	13.7	15.6	17.7	12.1	8.8	14.6	16.8	16.6	14.8	15.0	18.8
세전이익률	7.4	18.3	19.8	5.6	10.4	16.7	16.9	15.2	13.0	15.4	19.0
순이익률	6.2	13.9	15.5	6.4	8.6	13.2	13.5	12.1	10.6	12.3	14.6

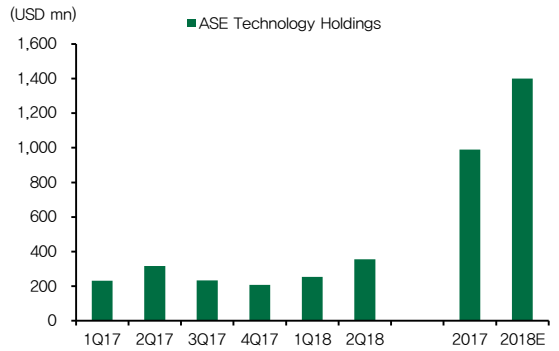
자료: 이오테크닉스 DB금융투자

도표 2. ASE와 SPIL의 합병 전 분기별 capex



자료: ASE, SPIL, DB금융투자

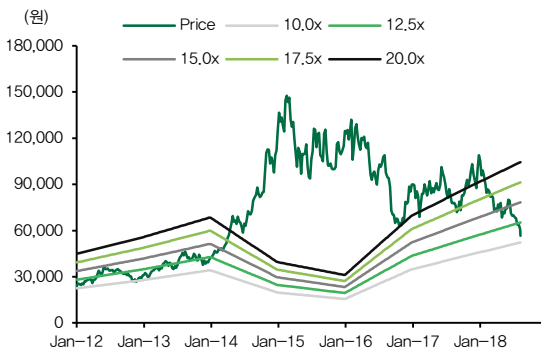
도표 3. ASE Technology의 capex와 18년 가이드스



자료: ASE, DB금융투자

주: Pro Forma 기준

도표 4. 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

도표 5. 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	251	256	303	374	445
현금및현금성자산	45	43	62	94	140
매출채권및기타채권	102	109	108	123	133
재고자산	93	89	113	128	132
비유동자산	158	182	188	193	198
유형자산	130	147	154	160	165
무형자산	6	7	6	5	4
투자자산	14	17	17	17	17
자산총계	409	438	492	567	643
유동부채	86	76	80	89	89
매입채무및기타채무	36	30	34	43	43
단기차입금및단기사채	29	26	26	26	26
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	1	1	1	1
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	86	77	81	90	90
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	75	75	75	75	75
이익잉여금	236	278	326	393	469
비지배주주지분	5	5	5	5	6
자본총계	322	361	410	477	553

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	308	404	418	474	522
매출원가	252	311	318	345	379
매출총이익	56	94	100	129	144
판매비	35	34	37	40	43
영업이익	21	60	63	89	101
EBITDA	37	74	77	104	116
영업외손익	-3	-8	1	0	1
금융손익	1	-8	1	0	1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	0	0	0	0
세전이익	19	52	64	90	102
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	43	51	69	79
차배주주지분순이익	19	43	51	69	78
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	18	40	51	69	79
증감률(%YoY)					
매출액	14.0	31.3	3.3	13.5	10.2
영업이익	-25.5	182.1	4.5	42.3	13.1
EPS	-21.2	123.9	19.5	34.8	13.4

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

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	35	37	43	59	72
당기순이익	19	43	51	69	79
현금유출이없는비용및수익	26	33	26	35	38
유형및무형자산상각비	16	14	14	15	15
영업관련자산부채변동	-7	-36	-22	-25	-21
매출채권및기타채권의감소	-35	-15	0	-15	-10
재고자산의감소	-3	-1	-24	-15	-4
매입채무및기타채무의증가	21	-4	4	9	0
투자활동현금흐름	-10	-32	-21	-24	-23
CAPEX	-8	-29	-20	-20	-20
투자자산의순증	0	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	-20	-2	-3	-3	-3
사채및차입금의 증가	-15	-3	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1	-1	-2	-2	-2
기타현금흐름	0	-3	0	0	0
현금의증가	6	-2	19	32	46
기초현금	38	45	43	62	94
기말현금	45	43	62	94	140

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	1,558	3,487	4,168	5,619	6,371
BPS	25,861	29,043	32,939	38,346	44,504
DPS	100	200	200	200	200
Multiple(배)					
P/E	57.6	31.3	13.1	9.7	8.6
P/B	3.5	3.8	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	29.2	17.9	8.2	5.7	4.7
수익성(%)					
영업이익률	6.9	14.8	15.0	18.8	19.3
EBITDA마진	12.1	18.2	18.4	21.9	22.2
순이익률	6.3	10.6	12.3	14.6	15.0
ROE	6.2	12.7	13.4	15.7	15.3
ROA	5.0	10.2	11.1	13.1	13.0
ROC	7.4	16.5	15.3	19.3	20.2
안정성및기타					
부채비율(%)	26.8	21.3	19.8	18.9	16.3
이자보상배율(배)	38.6	122.7	135.1	192.2	217.3
배당성향(배)	6.3	5.7	4.8	3.5	3.1

자료: 이오테크닉스 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 게재된 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 것이거나 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 투자이전 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

기업 투자이전은 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 투자이전은 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

이오테크닉스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/01/09	Buy	120,000	-27.8	-9.2					
18/01/09		1년경과	-28.2	-16.3					
18/04/03	Buy	105,000	-32.5	-21.1					
18/08/16	Buy	80,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경