

주성엔지니어링(036930)

어려운 업황 속 안정적인 재무구조 유지

3Q18 Preview : 영업이익 62억원 YoY -28% 전망

18년 3분기 실적은 매출 504억원(YoY -19%), 영업이익 62억원(YoY -28%)로 전년 동기 대비 역성장이 불가피할 전망이다. 1) LG디스플레이 광저우 OLED 라인 발주가 예정보다 늦춰지면서 매출 반영시점이 미뤄졌고 이에 따라 광저우 라인 Oxide 장비 매출 인식은 대부분 4분기에 이뤄지면서 3분기 디스플레이 부문 매출이 예상보다 부진할 전망이다. 2) 고마진 사업부인 반도체 장비의 경우 상반기 SK하이닉스향 신규 수주가 전년 동기 대비 감소하면서 매출과 수익성 모두 컨센서스를 하회할 전망이다.

2019년 LG디스플레이 및 SK하이닉스 투자 수혜 전망

2019년은 양대 고객사 모두 투자가 증가할 것으로 전망된다. 1) LG디스플레이의 경우, 광저우 OLED 라인 추가 투자, 파주 P10 라인 투자 규모 확정, LCD CAPA 전환투자, 중소형 OLED E6-3 투자 등 2019년 투자 모멘텀이 확실하며, LG디스플레이의 현금흐름 및 OLED 업황 감안하면 E6-3 제외한 나머지 투자는 진행될 가능성이 높다고 판단된다. 2) SK하이닉스향 CVD 장비 수주 및 태양광 분야 신규 제품 테스트 통과로 반도체 및 태양광 신규 수주금액은 2018년 대비 증가할 것으로 전망된다.

어려운 업황, 안정적인 재무구조 바탕으로 바닥 통과 중

주성엔지니어링에 대해 투자의견 BUY를 유지하며 목표주가는 실적 추정치 하향 및 최근 장비주 멀티플 하락 추세 감안하여 10,000원으로 하향한다. 2019년 EPS 추정치는 기존 대비 9.2% 하향 조정했으며 적용 멀티플은 최근 3년 평균 PER을 20% 할인한 수치다. 최근 장비 업체들 밸류에이션 디스카운트가 지속되는 상황에서 1) 전공정 장비 업체로서 매년 전사 매출의 30% R&D 투자, 2) OLED, LCD, DRAM, NAND 모두 대응 가능한 장비 포트폴리오 군 보유 등 감안하면 내년 신규 수주 회복 감안, 반등 가능하다고 판단된다. 과거 업황 다운 사이클 당시 대규모 부채로 조달로 어려웠던 상황과 달리 순현금 상태 유지하고 있으며 부채비율 역시 40% 수준으로, 안정적 재무구조를 유지하고 있다.

Update

BUY

TP(12M): 10,000원 | CP(10월 10일): 7,230원

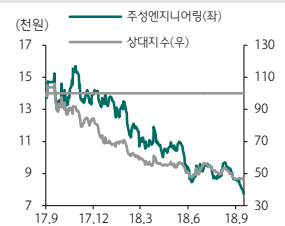
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	747.50
52주 최고/최저(원)	15,200/7,230
시가총액(십억원)	348.8
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	48,249.2
60일 평균 거래량(천주)	394.8
60일 평균 거래대금(십억원)	3.5
18년 배당금(예상, 원)	100
18년 배당수익률(예상, %)	1.38
외국인지분율(%)	7.81
주요주주 지분율(%)	27.76
횡철주 외 4인	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(18.2) (29.1) (49.1)
상대	(10.7) (16.8) (55.4)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	266.0	311.2
영업이익(십억원)	42.3	52.3
순이익(십억원)	39.5	47.3
EPS(원)	812	976
BPS(원)	4,748	5,779

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	268.0	272.7	273.9	321.4	393.0
영업이익	십억원	37.7	41.7	44.4	54.1	65.9
세전이익	십억원	25.3	44.0	45.6	55.7	69.4
순이익	십억원	32.6	42.0	41.3	48.4	58.6
EPS	원	676	871	856	1,003	1,216
증감률	%	322.5	28.8	(1.7)	17.2	21.2
PER	배	15.32	15.62	8.45	7.21	5.95
PBR	배	3.38	3.48	1.58	1.32	1.10
EV/EBITDA	배	10.20	11.87	5.31	3.85	2.59
ROE	%	24.89	25.00	20.22	20.00	20.18
BPS	원	3,062	3,905	4,563	5,466	6,581
DPS	원	0	100	100	100	100



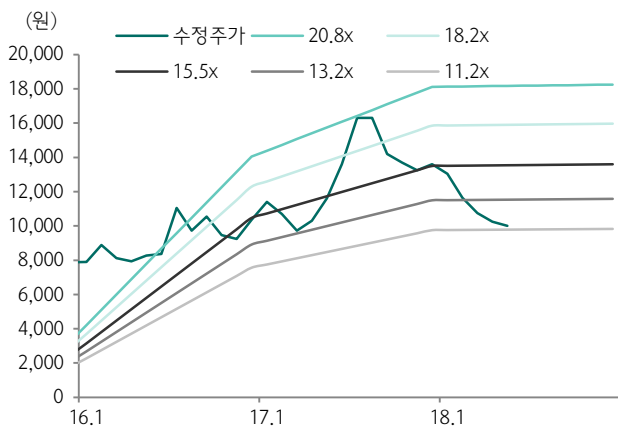
Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

표 1. 주성엔지니어링 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	76.0	76.4	61.8	58.3	70.1	51.1	50.4	77.7	272.5	249.4	292.9
반도체	33.2	29.0	15.0	33.3	47.7	32.1	24.5	36.2	110.5	140.5	176.2
디스플레이	41.5	43.2	46.1	24.0	21.6	18.6	25.0	37.0	154.8	102.3	136.2
태양광 기타	1.3	4.2	0.7	1.0	0.8	0.4	0.8	4.5	7.2	6.6	10.2
영업이익	12.6	13.0	8.7	7.4	12.7	7.0	6.2	12.1	41.7	38.0	48.0
영업이익률	17%	17%	14%	13%	18%	14%	12%	16%	15%	15%	16%

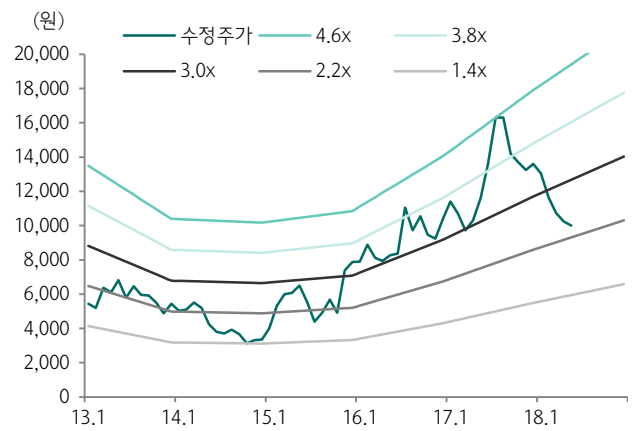
자료: 주성엔지니어링, 하나금융투자

그림 1. 주성엔지니어링 12MF PER 추이



자료: Valuewise, 하나금융투자

그림 2. 제목을 주성엔지니어링 12MF PBR 추이



자료: Valuewise, 하나금융투자

표 2. 주성엔지니어링 목표주가 산출

항목	내용	비고
EPS(원)	933	2019년 예상
Target PER(x)	10.6	최근 3년 평균 PER 20% 할인
적정주가(원)	9,899	
목표주가(원)	10,000	
현재주가(원)	7,230	
상승여력	38%	

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

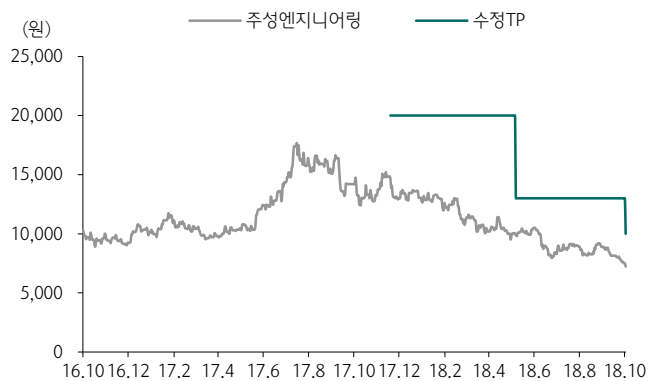
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	268.0	272.7	273.9	321.4	393.0
매출원가	158.1	157.4	153.6	179.1	219.3
매출총이익	109.9	115.3	120.3	142.3	173.7
판매비	72.3	73.6	75.9	88.1	107.8
영업이익	37.7	41.7	44.4	54.1	65.9
금융손익	(14.3)	3.0	0.2	0.5	1.0
중속/관계기업손익	1.0	1.0	1.0	1.1	2.5
기타영업외손익	0.9	(1.7)	0.1	0.0	0.0
세전이익	25.3	44.0	45.6	55.7	69.4
법인세	(7.3)	2.0	3.8	6.7	10.0
계속사업이익	32.6	42.0	41.9	49.0	59.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	32.6	42.0	41.9	49.0	59.4
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.5	0.6	0.8
지배주주순이익	32.6	42.0	41.3	48.4	58.6
지배주주지분포괄이익	33.6	40.7	41.2	48.4	58.6
NOPAT	48.6	39.8	40.7	47.6	56.4
EBITDA	49.8	52.4	57.8	69.5	82.3
성장성(%)					
매출액증가율	52.6	1.8	0.4	17.3	22.3
NOPAT증가율	221.9	(18.1)	2.3	17.0	18.5
EBITDA증가율	93.8	5.2	10.3	20.2	18.4
영업이익증가율	146.4	10.6	6.5	21.8	21.8
(지배주주)순이익증가율	323.4	28.8	(1.7)	17.2	21.1
EPS증가율	322.5	28.8	(1.7)	17.2	21.2
수익성(%)					
매출총이익률	41.0	42.3	43.9	44.3	44.2
EBITDA이익률	18.6	19.2	21.1	21.6	20.9
영업이익률	14.1	15.3	16.2	16.8	16.8
계속사업이익률	12.2	15.4	15.3	15.2	15.1
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	676	871	856	1,003	1,216
BPS	3,062	3,905	4,563	5,466	6,581
CFPS	1,241	1,219	1,264	1,463	1,758
EBITDAPS	1,031	1,086	1,198	1,441	1,706
SPS	5,555	5,652	5,677	6,661	8,145
DPS	0	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	15.3	15.6	8.4	7.2	5.9
PBR	3.4	3.5	1.6	1.3	1.1
PCFR	8.3	11.2	5.7	4.9	4.1
EV/EBITDA	10.2	11.9	5.3	3.9	2.6
PSR	1.9	2.4	1.3	1.1	0.9
재무비율(%)					
ROE	24.9	25.0	20.2	20.0	20.2
ROA	10.3	13.1	12.1	12.1	12.4
ROIC	24.2	19.9	18.8	19.7	21.9
부채비율	121.7	67.3	63.9	61.3	61.8
순부채비율	5.4	(18.3)	(20.5)	(31.5)	(43.1)
이자보상배율(배)	15.4	97.4	199.1	258.1	314.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	163.9	142.0	166.4	221.7	303.9
현금성자산	31.5	49.5	56.0	94.2	147.9
금융자산	31.5	49.2	55.7	93.8	147.5
매출채권 등	81.5	44.9	53.5	61.8	75.6
재고자산	46.2	41.2	49.1	56.7	69.4
기타유동자산	4.7	6.4	7.8	9.0	11.0
비유동자산	163.7	173.3	200.5	208.8	214.0
투자자산	10.8	8.7	10.3	11.9	14.6
금융자산	8.9	5.8	6.9	8.0	9.8
유형자산	128.5	143.2	172.8	180.8	184.5
무형자산	12.2	8.8	5.6	4.2	3.1
기타비유동자산	12.2	12.6	11.8	11.9	11.8
자산총계	327.5	315.3	366.9	430.5	517.9
유동부채	113.9	64.1	68.1	77.1	92.0
금융부채	39.5	15.0	10.0	10.0	10.0
매입채무 등	71.5	44.8	53.4	61.7	75.5
기타유동부채	2.9	4.3	4.7	5.4	6.5
비유동부채	65.8	62.8	74.8	86.5	105.8
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	65.8	62.8	74.8	86.5	105.8
부채총계	179.8	126.9	143.0	163.7	197.8
지배주주지분	147.7	188.4	220.1	263.7	317.5
자본금	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1
자본잉여금	146.5	109.0	111.7	111.7	111.7
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	12.9	11.5	11.3	11.3	11.3
이익잉여금	(35.8)	43.8	73.0	116.6	170.4
비지배주주지분	0.0	0.0	3.8	3.1	2.6
자본총계	147.7	188.4	223.9	266.8	320.1
순금융부채	8.0	(34.5)	(46.0)	(84.2)	(137.9)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	44.7	57.1	54.9	67.9	81.6
당기순이익	32.6	42.0	41.9	49.0	59.4
조정	24.0	15.6	16.5	15.4	16.5
감가상각비	12.1	10.7	13.4	15.4	16.4
외환거래손익	(0.4)	0.3	0.1	0.0	0.0
지분법손익	(1.0)	(1.0)	(0.0)	0.0	0.0
기타	13.3	5.6	3.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(11.9)	(0.5)	(3.5)	3.5	5.7
투자활동 현금흐름	(4.5)	(15.2)	(45.3)	(25.0)	(23.0)
투자자산감소(증가)	8.9	2.2	(1.7)	(1.6)	(2.7)
유형자산감소(증가)	(3.4)	(19.1)	(40.1)	(22.0)	(19.0)
기타	(10.0)	1.7	(3.5)	(1.4)	(1.3)
재무활동 현금흐름	(38.1)	(24.0)	(9.8)	(4.8)	(4.8)
금융부채증가(감소)	(54.8)	(24.5)	(5.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.3	(37.5)	2.7	0.0	0.0
기타재무활동	16.4	38.0	(2.7)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(4.8)	(4.8)	(4.8)
현금의 증감	1.9	17.8	6.4	38.1	53.7
Unlevered CFO	59.9	58.8	61.0	70.6	84.8
Free Cash Flow	40.3	38.1	14.8	45.9	62.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

주성엔지니어링



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.11	BUY	10,000		
18.5.16	BUY	13,000	-31.35%	-19.23%
17.11.28	BUY	20,000	-40.34%	-29.75%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.6%	6.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 10월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트()는 2018년 10월 11일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.