유진테크

BUY(유지)

084370 기업분석 | IT 장비

목표주가(유지)	18,000원	현재주가(02/25)	12,550원	Up/Downside	+43.4%

2019. 02. 26

낮아진 기대감 속에 기회가...

탐방 코멘트

고객사 설비 투자 감소 반영: 메모리 반도체 시황 변화에 따라 삼성전자와 SK하이닉스의 설비투자는 작년 대비 감소할 것으로 판단된다. 유진테크의 미국법인 유지너스가 연결매출에 포함되며 18년 삼성전자향 매출액은 798억원(+191.3%YoY)으로 크게 상승했지만, 18년 하반기부터 시작된 삼성전자향 LPCVD 매출액 감소 트렌드는 올해에도 이어질 가능성이 높기 때문에 삼성전자향 매출액은 전년 대비 26% 하락할 것으로 전망된다. 반면, SK하이닉스는 디램 1x 나노 공정 전환투자를 지속할 것으로 판단되며, SK하이닉스향 LPCVD와 플라즈마 장비 매출액은 견고한 수준으로 유지될 것이다. 예상보다 낮아진 고객사 설비투자 규모를 반영해 19년 매출액 2,097억원(-4.8%YoY) 영업이익 392억원(-3.9%YoY)으로 실적 추정치를 하향 (EPS기준 -29%)한다.

DRAM 투자는 upside: 반도체 고객사의 설비투자와 관련한 불확실성이 남아 있지만, 유진테크의 실적 upside로 기대되는 부분은 바로 DRAM 관련 투자다. SK하이닉스의 공전 전환 투자와 더불어, 삼성전자는 올해 11월 완공이 예상되는 평택 2라인에 3D NAND가 아닌 DRAM 생산 기지를 구축할 가능성이 최근 언론보도 등을 통해 언급되고 있기 때문이다. 유진테크의 17년과 18년 DRAM 매출 비중은 각각 78%와 81%로, 유진테크의 높은 DRAM 장비 경쟁력을 감안해야 한다.

Action

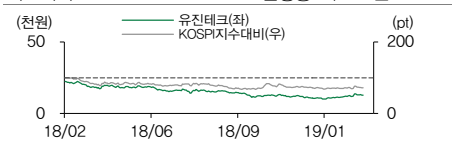
Mid-cycle 밸류이에션 도달 가능: 18년 상고하저의 실적을 기록한 이후, 19년 고객사의 설비투자 감소가 가시화 되며 반도체 장비 업체들의 실적 바닥이 서서히 확인되고 있다. 이는, 과도한 주가 하락 이후, 최근 반도체 장비 업체들의 밸류에이션 정상화를 이끌고 있는 주된 유인이라고 판단된다. 유진테크의 실적 추정치를 하향하지만, mid-cycle PER 14배를 적용해 목표주가 18,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	141	130	220	210	266
(증가율)	49.0	-7.7	69.2	-4.8	26.8
영업이익	36	26	41	39	52
(증가율)	96.3	-29.4	58.6	-3.9	33.6
지배주주순이익	32	28	20	29	40
EPS	1,412	1,204	858	1,281	1,730
PER (H/L)	16.1/8.5	20.9/12.9	12.5	9.8	7.3
PBR (H/L)	2.5/1.3	2.5/1.5	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA (H/L)	8.5/2.6	16.9/9.6	3.2	3.3	2.3
영업이익률	25.8	19.8	18.5	18.7	19.7
ROE	16.4	12.5	8.3	11.6	14.2

Stock Data

52주 최저/최고	9,950/22,450원
KOSDAQ /KOSPI	750/2,233pt
시가총액	2,876억원
60日-평균거래량	126,037
외국인지분율	16.4%
60日-외국인지분율변동추이	+0.6%p
주요주주	엄평용 외 16 인 37.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	9.1	9.1	-44.0
상대기준	3.5	-0.7	-34.7

Analyst 권홀 02 369 3713 hmkwon86@db-fi.com

도표 1. 유진테크 - 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
매출액	**78.7**	**57.5**	**44.3**	**39.7**	**50.8**	**70.7**	**45.5**	**42.7**	**130.2**	**220.2**	**209.7**
LPCVD	51.3	23.7	16.4	20.5	22.9	35.3	17.6	12.3	89.7	111.8	88.2
Plasma	13.6	16.3	6.5	6.4	10.0	17.5	10.0	12.5	15.6	42.8	49.9
ALD	7.9	8.0	12.5	4.2	8.9	8.9	8.9	8.9	11.4	32.6	35.4
Parts/기타	5.8	9.6	8.9	8.7	9.0	9.0	9.0	9.0	13.5	33.0	36.2
영업이익	**22.4**	**9.7**	**6.0**	**2.7**	**8.3**	**16.2**	**7.4**	**7.2**	**25.7**	**40.8**	**39.2**
세전이익	21.9	11.6	5.6	(5.6)	8.2	16.1	7.3	7.0	29.7	33.5	38.6
지배주주순이익	**15.5**	**8.5**	**3.0**	**(7.3)**	**6.2**	**12.2**	**5.5**	**5.3**	**27.6**	**19.7**	**29.4**
수익성											
영업이익률	28.5	16.8	13.6	6.8	16.4	23.0	16.3	16.8	19.8	18.5	18.7
세전이익률	27.9	20.1	12.7	(14.1)	16.1	22.8	16.0	16.5	22.8	15.2	18.4
순이익률	19.7	14.7	6.7	(18.4)	12.3	17.3	12.2	12.5	21.2	8.9	14.0
성장률											
매출액	116.4	161.2	170.7	-28.3	-35.4	22.9	2.8	7.5	-7.7	69.2	-4.8
영업이익	119.7	198.2	841.2	-76.6	-62.7	67.8	23.3	163.9	-29.4	58.6	-3.9
순이익	73.9	74.3	439.3	-155.2	-59.9	44.5	85.1	-173.0	-14.7	-28.8	49.3

자료: 유진테크, DB금융투자

도표 2. 12개월 선행 PER 차트

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	**182**	**157**	**162**	**182**	**216**
현금및현금성자산	50	28	38	83	109
매출채권및기타채권	7	45	25	25	32
재고자산	6	20	37	17	28
비유동자산	**58**	**109**	**121**	**125**	**124**
유형자산	37	43	61	69	72
무형자산	14	58	53	49	45
투자자산	4	4	4	4	4
자산총계	**240**	**266**	**283**	**307**	**340**
유동부채	**25**	**31**	**34**	**35**	**35**
매입채무및기타채무	11	23	27	27	27
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	**3**	**4**	**4**	**4**	**4**
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	**28**	**35**	**38**	**39**	**39**
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	4	4	4	4	4
이익잉여금	204	227	240	261	292
비지배주주지분	1	1	2	4	6
자본총계	**212**	**231**	**245**	**268**	**301**

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	**44**	**-21**	**31**	**59**	**33**
당기순이익	32	27	21	31	42
현금유출이없는비용및수익	**17**	**8**	**20**	**17**	**22**
유형및무형자산상각비	4	3	8	11	13
영업관련자산부채변동	**-7**	**-49**	**3**	**18**	**-21**
매출채권및기타채권의감소	-5	-40	19	1	-8
재고자산의감소	4	-10	-17	19	-11
매입채무및기타채무의증가	-3	14	4	1	0
투자활동현금흐름	**-32**	**7**	**-16**	**-7**	**1**
CAPEX	-2	-9	-21	-15	-12
투자자산의순증	-1	0	0	0	0
재무활동현금흐름	**-4**	**-4**	**-5**	**-7**	**-8**
사채및차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-4	-5	-5	-7	-8
기타현금흐름	0	-4	0	0	0
현금의증가	**7**	**-22**	**10**	**45**	**25**
기초현금	**43**	**50**	**28**	**38**	**83**
기말현금	**50**	**28**	**38**	**83**	**109**

자료: 유진테크, DB 금융투자　　주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	**141**	**130**	**220**	**210**	**266**
매출원가	75	66	118	112	143
매출총이익	**66**	**64**	**102**	**98**	**123**
판관비	30	38	61	58	71
영업이익	**36**	**26**	**41**	**39**	**52**
EBITDA	**40**	**29**	**49**	**50**	**66**
영업외손익	**4**	**4**	**-7**	**-1**	**0**
금융손익	2	2	1	1	2
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	2	-8	-2	-2
세전이익	**40**	**30**	**34**	**39**	**52**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**32**	**27**	**21**	**31**	**42**
지배주주지분순이익	32	28	20	29	40
비지배주주지분순이익	0	0	1	2	2
총포괄이익	**32**	**24**	**21**	**31**	**42**
증감률(%YoY)					
매출액	49.0	-7.7	69.2	-4.8	26.8
영업이익	96.3	-29.4	58.6	-3.9	33.6
EPS	58.3	-14.7	-28.8	49.3	35.1

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

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,412	1,204	858	1,281	1,730
BPS	9,203	10,038	10,603	11,542	12,881
DPS	230	230	300	350	400
Multiple(배)					
P/E	12.6	17.5	12.5	9.8	7.3
P/B	1.9	2.1	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.0	13.9	3.2	3.3	2.3
수익성(%)					
영업이익률	25.8	19.8	18.5	18.7	19.7
EBITDA마진	28.5	22.2	22.4	23.9	24.8
순이익률	22.7	21.0	9.4	14.7	15.7
ROE	16.4	12.5	8.3	11.6	14.2
ROA	14.5	10.8	7.5	10.5	12.9
ROIC	68.6	25.4	16.8	21.4	28.4
안정성및기타					
부채비율(%)	13.2	15.0	15.6	14.5	12.9
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	16.1	18.7	32.4	25.3	21.4

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 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 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 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) – **매수**(79.0%) **중립**(21.0%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 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 투자의견은 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

유진테크 현주가 및 목표주가 차트

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
17/09/04	Buy	25,000	-21.5	-0.6					
18/09/04		1년경과	-47.3	-37.4					
18/11/14	Buy	18,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경