

유니셈(036200)

숨통이 트인다

분기 매출 바닥 통과. 2Q 376억원 기록. 3Q 420억원 전망

9/18 자료(유니셈: 보릿고개 통과) 발간 이후 주가는 -4.6% 하락했으나 우려하지 않는다. 실적이 2분기에 바닥을 통과했다는 시그널이 뚜렷해졌기 때문이다. 1분기와 2분기 매출은 각각 424억원, 376억원이었는데, 2분기에 바닥을 통과해 3분기 매출은 1분기 수준(424억원)을 회복할 것으로 예상되며, 영업이익률은 11% 내외로 전망된다. 3분기 매출은 신규 증설용이 거의 없고 대부분 보완 시설투자에서 비롯되었다. 2분기도 이와 유사한 환경이었다. 그래도 3분기 매출이 2분기 매출(376억원) 대비 개선되는 이유는 아시아지역의 해외 고객사향 매출과 중국 Xian향 매출 덕분이다.

4Q 매출은 500억원 근접 전망. 연간 1,700억원 달성 가시화

연말이 가까워질수록 매출 호전 흐름이 속도를 더할 것으로 전망된다. 4분기는 중국 디스플레이 고객사향 매출이 추가되어 1분기까지 실적을 지켜줄 것으로 전망된다. 상반기에 매출 800억원을 기록했으므로, 2019년 연간 매출은 1,700억원을 기록할 가시성이 뚜렷해지고 있다. 연초 사업계획 1,900억원에서 국내 고객사향 매출이 현실화되지 않아서 아쉽지만 유니셈의 리더타임이 짧을뿐더러 고객사가 장비 입고를 요청하는 경우 신속하게 대응이 가능해 2020년에는 기대를 걸어보아도 좋을 것으로 판단된다.

주주 가뭄에서 빠져 나와 기대되는 곳으로 향하는 중

국내 주요 고객사가 연간 100K씩 메모리 반도체 시설투자를 하던 호시절은 지났지만, NAND 업황 턴어라운드를 계기로 시안 및 팅택 2기의 시설투자 기대감이 점차 커지고 있다. 아울러 해외(일본, 중국) 고객사도 2020년 시설투자규모를 전년 대비 유지하거나 늘릴 가능성이 높다. 유니셈의 스크리버는 유독가스 배출량이 많은 금속배선공정(Metal Interconnect: 알루미늄, 티타늄, 텅스텐) 등에서 선호되고 있다. 또한 식각공정, 이온주입공정에서는 불필요한 수준의 고온을 낮추기 위해 유니셈의 칠러가 필요하다. 전방산업의 우호적 흐름에 실적 턴어라운드 가능성이 확대되고 있다.

Update

Not Rated

| CP(10월 10일): 4,130원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	634.73
52주 최고/최저(원)	5,800/2,965
시가총액(십억원)	126.6
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	30,664.2
60일 평균 거래량(천주)	258.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
19년 배당금(예상, 원)	60
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	7.37
주요주주 지분율(%)	
김형균 외 3인	29.03
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.9) (24.4) (5.1)
상대	(4.7) (9.4) 11.8

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	171.6	215.4
영업이익(십억원)	19.1	29.5
순이익(십억원)	16.1	22.5
EPS(원)	535	734
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	89.1	109.6	115.4	209.3	214.3
영업이익	십억원	4.6	8.6	8.9	30.0	26.1
세전이익	십억원	3.4	6.5	7.1	26.2	25.5
순이익	십억원	2.4	3.3	6.4	23.6	22.4
EPS	원	94	111	210	769	732
증감률	%	14.6	18.1	89.2	266.2	(4.8)
PER	배	10.72	59.38	30.05	8.17	4.42
PBR	배	0.47	3.10	2.73	2.08	0.89
EV/EBITDA	배	5.06	19.05	9.85	5.79	3.00
ROE	%	4.45	5.34	9.67	29.81	22.72
BPS	원	2,148	2,137	2,305	3,025	3,655
DPS	원	0	60	40	60	60



Analyst 김경민, CFA
02-3771-3398
clairekm.kim@hanafn.com

RA 이진우
02-3771-7775
jinwlee@hanafn.com

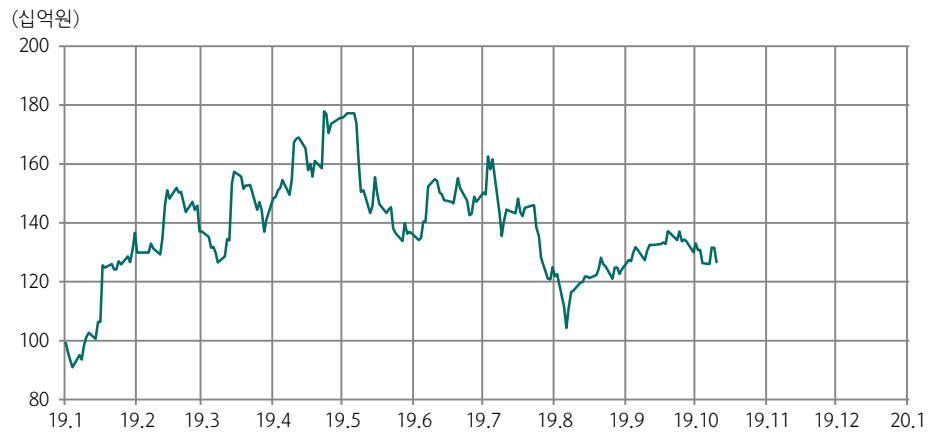
표 1. 유니셈의 실적

(단위: 십억 원, %)

연결실적	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	2015	2016	2017	2018	1H19
매출	51.2	52.4	54.4	51.2	66.9	59.0	47.4	41.0	42.4	37.6	89.1	115.4	209.3	214.3	80.0
매출원가	36.4	35.4	37.1	32.7	45.5	41.6	30.2	27.3	25.3	24.5	64.8	76.2	141.6	144.5	49.8
매출총이익	14.8	17.0	17.4	18.6	21.4	17.4	17.3	13.7	17.1	13.1	24.3	39.2	67.7	69.8	30.2
판매비와관리비	7.4	9.6	9.6	11.2	10.4	9.7	10.2	13.4	11.9	9.9	19.7	30.3	37.8	43.7	21.8
영업이익	7.4	7.4	7.8	7.4	11.1	7.7	7.1	0.3	5.2	3.2	4.7	8.9	30.0	26.1	8.4
세전계속사업이익	5.1	8.3	7.9	4.9	11.3	9.6	6.1	-1.5	6.2	4.0	3.4	7.1	26.2	25.5	10.2
법인세비용	1.1	1.6	1.3	0.0	1.9	1.8	1.2	0.0	1.2	1.0	0.2	1.4	4.0	5.0	2.2
당기순이익	4.0	6.6	6.7	4.9	9.4	7.8	4.8	-1.5	5.0	3.0	2.1	5.3	22.3	20.6	8.0
마진	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	2015	2016	2017	2018	1H19
GPM%	28.9%	32.4%	31.9%	36.2%	32.0%	29.6%	36.4%	33.3%	40.3%	34.8%	27.3%	34.0%	32.4%	32.6%	37.7%
OPM%	14.5%	14.1%	14.2%	14.5%	16.5%	13.1%	14.9%	0.7%	12.2%	8.5%	5.2%	7.7%	14.3%	12.2%	10.5%
NPM%	7.8%	12.6%	12.3%	9.6%	14.1%	13.2%	10.2%	-3.7%	11.8%	7.9%	2.3%	4.6%	10.6%	9.6%	10.0%

자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1. 유니셈의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019년)



1월	• 글로벌 장비사(ASML, 램리서치 등), 깜짝 실적 기록
2월	• 2019년 매출이 전년 대비 성장하기 어렵다는 우려로 주가 조정
3월	• 삼성전자가 시안 2차, 팹택 2차 1층에 NAND 신규증설을 전개할 것이라는 기대감 확산
4월	• 삼성전자의 비메모리 시설투자 기대감 확산
5월	• 5월 중순에 화웨이 제재조치 시작. 무역분쟁 격화 우려 확산 • 5/14, 분기보고서 공시 통해 1분기 실적 발표. 전년 동기 대비 매출 및 영업이익 감소
6월	• 무역분쟁 첨예화로 중장기 반도체 수요 둔화에 대한 우려 발생하며 주가 하락 거듭
7월	• 일본의 소재 수출 규제 움직임 시작. 소재주 아닌 중소형주 주가는 상대적 소외
8월	• 8/14, 반기보고서 공시 통해 2분기 실적 발표. 2019년 분기 매출 중에서 2분기가 최저 매출
9월	• 삼성물산의 수주 공시 이후 삼성전자 팹택 2 또는 시안2의 2020년 시설투자 기대감 상존

자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 인프라장치 공급사와 비교

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

기업	주력제품	시총	주가	주가수익률(%)				P/E(배)	
				1주	1개월	3개월	6개월	2019AS	2020AS
유니셈	스크러버, 칠러	126.6	4,130	-3.2%	-2.9%	-9.9%	-24.4%	7.7	5.6
GST	스크러버, 칠러	66.3	7,120	3.3%	1.0%	21.3%	-10.7%	N/A	N/A
에프에스티	칠러	133.8	6,610	-3.1%	-2.7%	-7.4%	-10.6%	N/A	N/A
디바이스이엔지	가스장치	67.1	9,900	-2.9%	3.1%	-16.1%	-36.3%	N/A	N/A
에스티아이	CCSS	277.8	17,550	-3.0%	1.2%	39.3%	27.6%	11.7	N/A
오션브릿지	CCSS	96.7	10,150	-1.9%	0.5%	-9.4%	-25.4%	7.3	5.6
한양이엔지	CCSS, 가스장치	204.3	11,350	-3.0%	-7.0%	-2.2%	-26.3%	N/A	N/A
원익홀딩스	가스장치	315.1	4,080	-2.9%	-1.3%	3.7%	-18.7%	N/A	N/A

주: 컨센서스 기준이며 컨센서스가 없어 해당지표의 추정이 어려운 경우 N/A로 표시 / 자료: WISEfn, 하나금융투자

과거 발간 자료

[2019.09.19] 보릿고개 통과

- 최근 1개월간 +9.5% 상승. 시안 2, 평택 2 시설투자 기대감
- 반도체/디스플레이용 스크러버 및 칠러 공급사 유니셈의 주가는 최근 반등했다. 같은 기간 내에 미국 반도체 장비/장치 공급사(MKSI, AMAT, 램리서치) 주가도 반등했다. 8월 하순에 CCS(S) (Central Chemical Supply System) 공급사들이 삼성전자향 공급 계약을 공시한 이후, 9월 9일에 삼성물산이 삼성전자 평택 2 마감공사 계약을 공시하며 평택 2 시설투자 기대감이 살아났고 시안 2에서도 점진적 증설이 진행되고 있기 때문이다. 투자자들이 모르던, 완전히 새로운 내용은 아니지만 2020년 삼성전자의 메모리 시설투자 로드맵이 환기(喚起)되었다는 점이 투자심리에 긍정적이다.
- 유니셈의 스크러버와 칠러는 비메모리 생산라인에도 공급
- 앞서 언급한 평택 2, 시안 2와 더불어 삼성전자는 화성에 비메모리 생산라인 증설을 추진 중이다. 지난 3월 29일에 삼성물산이 화성 E 프로젝트 수주에 대해 공시했다. 전통적으로 비메모리 장비/장치는 국산화가 더뎠는데 화성 생산라인에서는 국산화가 속도를 낼 것으로 전망된다. E 프로젝트에 EUV(극자외선) 노광장비가 도입되면, 공정의 스텝 수가 바뀔 수 있지만, 전반적 국산화 국면은 유니셈의 수주 전망에 긍정적인 흐름이 될 것으로 판단된다.
- 2019년 매출 1,700억원, 영업이익 170억원 전망
- 상반기에 주요 고객사(Toshiba Memory)향 매출 기여가 없는 상황에서 유니셈은 보릿고개를 통과했다. 하반기 매출은 상반기(800억원) 대비 늘어난 900억원으로 전망된다. 하반기부터 중국 디스플레이(LCD, OLED)의 수주 가시성이 상반기 대비 확대된다. 2019년 연간 전체적으로 일본 Toshiba Memory 및 삼성전자 반도체향 신규 수주가 전년 대비 부진했다는 점을 감안하면, 2020년 전방산업의 시설투자 회복에 대해 기대를 가져도 좋을 것으로 판단된다. 아울러 유니셈의 주력제품인 스크러버는 일반적인 infrastructure 장치와 달리 ① 전공정장비와 유기적으로 연결되어 미세화 및 고단화 진행 시마다 수주 규모가 늘어나고, ② 신규 설치 이후에도 유지보수 매출이 발생한다는 점에서 전방산업 시설투자 회복 시에 실적 턴어라운드를 견인할 것으로 기대된다.

[2019.08.12] 2020년에도 도시바, BOE 매출 지속

- 주력 제품은 메모리/비메모리/디스플레이 모두에 적용
- 2019년 1분기 매출은 420억원, 영업이익은 50억원, 순이익은 50억원을 기록했다. 매출 비중은 스크러버 33%, 칠러 30%, 유지보수 32%이다. 주력 제품인 스크러버와 칠러는 반도체와 디스플레이 공정에 사용되며, 전방산업의 시설투자 및 미세화/고단화에 따른 공정난이도 증가에 따라 수요가 늘어난다. 스크러버는 웨이퍼/기판을 가공할 때 배출되는 유해가스를 정화시키는 장치이다. 칠러는 웨이퍼/기판의 온도를 유지시켜 불량률을 낮춰준다. 주요 고객사 내 점유율은 스크러버 50%, 칠러 30%로 추정된다. 특히 스크러버의 경우, 기술 격차에 힘입어 현 수준의 높은 점유율이 향후에도 유지될 것으로 전망된다.
- 올해 실적 기대감은 제한적. But, 하반기 HoH 외형성장 가능
- 2019년 가이던스는 매출액 1,800억원(-16% YoY), 영업이익 180억원(-31% YoY)이다. M15 투자 지연에 따른 매출 둔화는 불가피하다. 단, 공정 미세화에 따른 스크러버의 사용량이 늘어나며 이와 함께 스크러버 유지보수 매출이 꾸준히 증가하여 긍정적이다(1Q19: +35.7% YoY). 또한, 중국 고객사들의 OLED 투자 증가에 따라 디스플레이향 매출이 늘어나 하반기 실적이 상반기 대비 양호할 전망이다.
- Focus on 2020: 시설투자와 고객사의 국산화 전개 추이
- 2020년 실적은 자연스럽게 회복될 전망이다. 특히, 4Q19 비메모리향 매출이 늘어나며 성장에 힘을 보탠다. 일본과의 수출 규제 이슈가 해결되더라도 중장기적 관점에서 장비, 소재, 부품 국산화의 명분은 현재진행형이다. 유니셈의 국내 점유율이 상대적으로 낮았던 비메모리 부문에서 스크러버의 국산화가 활발히 전개된다면 2020년 시설투자 재개 외의 추가적인 주가 Re-rating Factor 로써 작용할 수 있다.

추정 재무제표

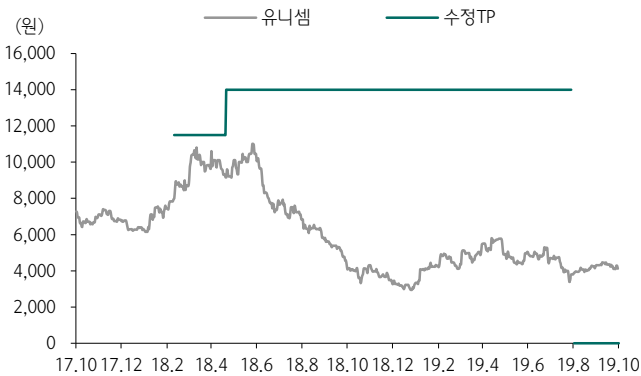
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	89.1	109.6	115.4	209.3	214.3
매출원가	64.8	76.5	76.2	141.6	144.5
매출총이익	24.3	33.1	39.2	67.7	69.8
판매비	19.7	24.6	30.3	37.8	43.7
영업이익	4.6	8.6	8.9	30.0	26.1
금융손익	(1.0)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.2)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	(1.0)	(0.1)	(0.0)
기타영업외손익	(0.3)	(1.7)	(0.5)	(3.2)	(0.3)
세전이익	3.4	6.5	7.1	26.2	25.5
법인세	0.1	0.7	1.4	4.0	5.0
계속사업이익	3.2	5.9	5.7	22.3	20.6
중단사업이익	(1.1)	(3.4)	(0.5)	0.0	0.0
당기순이익	2.1	2.4	5.3	22.3	20.6
비배주주지분 손익	(0.4)	(0.8)	(1.2)	(1.3)	(1.9)
지배주주순이익	2.4	3.3	6.4	23.6	22.4
지배주주지분포괄이익	2.5	3.2	6.0	23.3	21.1
NOPAT	4.4	7.7	7.1	25.4	21.0
EBITDA	6.4	10.2	9.8	30.8	27.1
성장성(%)					
매출액증가율	14.7	23.0	5.3	81.4	2.4
NOPAT증가율	7.3	75.0	(7.8)	257.7	(17.3)
EBITDA증가율	30.6	59.4	(3.9)	214.3	(12.0)
영업이익증가율	35.3	87.0	3.5	237.1	(13.0)
(지배주주)순이익증가율	33.3	37.5	93.9	268.8	(5.1)
EPS증가율	14.6	18.1	89.2	266.2	(4.8)
수익성(%)					
매출총이익률	27.3	30.2	34.0	32.3	32.6
EBITDA이익률	7.2	9.3	8.5	14.7	12.6
영업이익률	5.2	7.8	7.7	14.3	12.2
계속사업이익률	3.6	5.4	4.9	10.7	9.6
투자지표					
	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	94	111	210	769	732
BPS	2,148	2,137	2,305	3,025	3,655
CFPS	312	245	296	923	871
EBITDAPS	247	348	319	1,005	883
SPS	3,438	3,753	3,764	6,825	6,989
DPS	0	60	40	60	60
주가지표(배)					
PER	10.7	59.4	30.1	8.2	4.4
PBR	0.5	3.1	2.7	2.1	0.9
PCFR	3.2	27.0	21.3	6.8	3.7
EV/EBITDA	5.1	19.0	9.8	5.8	3.0
PSR	0.3	1.8	1.7	0.9	0.5
재무비율(%)					
ROE	4.5	5.3	9.7	29.8	22.7
ROA	2.5	3.3	6.8	20.9	16.5
ROIC	6.4	12.9	11.9	35.5	25.3
부채비율	73.2	46.6	40.6	49.8	35.5
순부채비율	7.0	(14.5)	(3.1)	(13.7)	(13.3)
이자보상배율(배)	4.4	18.9	25.3	67.1	60.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	67.9	65.3	65.5	96.9	107.2
금융자산	10.5	21.5	12.8	29.7	31.9
현금성자산	9.4	10.0	4.2	29.1	24.2
매출채권 등	27.5	22.1	31.0	31.2	45.5
재고자산	29.1	20.5	20.3	23.9	18.9
기타유동자산	0.8	1.2	1.4	12.1	10.9
비유동자산	33.2	28.7	30.1	33.1	34.0
투자자산	0.1	3.6	2.5	3.7	2.6
금융자산	0.1	0.2	0.1	1.3	0.2
유형자산	28.8	22.9	25.1	25.4	28.7
무형자산	1.9	1.5	1.7	2.2	1.1
기타비유동자산	2.4	0.7	0.8	1.8	1.6
자산총계	101.1	94.0	95.7	130.0	141.3
유동부채	33.6	27.9	23.2	42.2	37.0
금융부채	9.9	12.2	8.7	16.8	18.0
매입채무 등	23.2	14.9	13.6	18.9	15.6
기타유동부채	0.5	0.8	0.9	6.5	3.4
비유동부채	9.1	2.0	4.4	1.0	0.0
금융부채	4.6	0.0	2.0	1.0	0.0
기타비유동부채	4.5	2.0	2.4	0.0	0.0
부채총계	42.7	29.9	27.6	43.2	37.0
지배주주지분	57.9	63.8	69.0	89.1	108.4
자본금	7.1	7.9	15.3	15.3	15.3
자본잉여금	18.6	20.6	13.1	13.1	13.1
자본조정	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(3.6)	(3.6)
기타포괄이익누계액	7.0	7.0	6.9	6.9	6.1
이익잉여금	26.8	30.0	35.4	57.4	77.5
비지배주주지분	0.5	0.3	(1.0)	(2.3)	(4.2)
자본총계	58.4	64.1	68.0	86.8	104.2
손금부채	4.1	(9.3)	(2.1)	(11.9)	(13.9)
현금흐름표					
	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	13.4	10.5	(3.0)	27.1	8.9
당기순이익	2.4	2.4	5.3	22.3	20.6
조정	5.4	4.4	3.0	5.2	1.0
감가상각비	1.8	1.6	0.9	0.9	1.0
외환거래손익	0.5	0.9	0.8	1.6	1.1
지분법손익	0.0	0.0	1.0	(0.0)	0.0
기타	3.1	1.9	0.3	2.7	(1.1)
영업활동 자산부채 변동	5.6	3.7	(11.3)	(0.4)	(12.7)
투자활동 현금흐름	(0.5)	(10.1)	(0.3)	(6.3)	(12.0)
투자자산감소(증가)	0.2	(4.0)	2.5	(1.0)	0.2
유형자산감소(증가)	(2.6)	0.4	(3.2)	(1.5)	(4.2)
기타	1.9	(6.5)	0.4	(3.8)	(8.0)
재무활동 현금흐름	(7.5)	0.3	(2.5)	4.0	(1.8)
금융부채증가(감소)	(11.4)	(2.3)	(1.6)	7.1	0.2
자본증가(감소)	4.2	2.7	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(0.3)	(0.1)	0.0	(1.9)	(0.2)
배당지급	0.0	0.0	(0.9)	(1.2)	(1.8)
현금의 증감	5.4	0.7	(5.8)	24.9	(4.9)
Unlevered CFO	8.1	7.2	9.1	28.3	26.7
Free Cash Flow	10.8	8.9	(6.2)	25.6	4.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유니셀



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.8.12	Not Rated	0		-
19.8.9	담당자 변경			-
18.5.1	BUY	14,000	-60.85%	-21.43%
18.2.20	BUY	11,500	-16.34%	-6.09%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)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 2019년 10월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 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.