

유니셀 (036200)

반도체 중소형주가 소외됐지만 그래도

2020년 매출 2,000~2,100억 원, 영업이익 310~320억 원 전망

유니셀은 반도체 및 디스플레이 장비 중에서 스크리버, 칠러를 공급한다. 2020년 실적은 2019년 대비 메모리 반도체 시설투자 (한국 평택/시안, Micron 대만 생산라인, Kioxia 일본 생산라인) 개선에 힘입어 매출 2,000~2,100억 원, 영업이익 310~320억 원 수준으로 전망된다. 매출이 사상 최고치 (2017년 2,093억 원, 2018년 2,143억 원)에 근접했다. 2017~2018년에 매출이 2,000억 원을 상회했던 이유는 한국 반도체 고객사의 시설투자가 대규모로 전개됐기 때문이다. 2017년에 삼성전자는 43조 원을, 2018년에 SK하이닉스는 16조 원을 각각 투자했다.

연간 매출 2,000억 원대를 유지하는 것이 긍정적

2020년 매출이 2,000~2,100억 원이라는 점은 다시 한번 곱씹어봐도 긍정적이다. 전망산업 시설투자는 삼성전자 35조 원, SK하이닉스 10조 원 (FnGuide 컨센서스 기준)이다. 고객사의 시설투자 규모가 과거 수준 (2017~2018년)이 아닌데도 2020년 유니셀의 매출이 2,000억 원을 넘어선 이유는 고객사 내에서의 점유율 증가, 연속성을 지닌 유지보수 매출 증가, 대만/일본 고객사의 매출 기여, 반도체 고단화와 미세화에 따른 웨이퍼 10,000장 (10K) 기준 반도체 장비 수주 규모 증가 때문이다.

2021년 매출 2,500억 원 내외, 영업이익 430~450억 원 전망

2021년 매출은 2,500억 원, 영업이익은 430~450억 원, 영업이익률은 중간값 (440억 원) 기준 17.6%로 전망된다. 2021년에 2,000억 원 중반대의 매출이 기대되는 이유는 고객사의 비메모리 (선단 공정, 카메라 이미지 센서) 시설투자 지속, 메모리 반도체 장비 기준 웨이퍼 10,000장 (10K) 기준 수주 규모 증가, 유지보수 매출 및 해외 고객사 (Micron, Kioxia) 매출 기여 때문이다. 유니셀의 시총은 2,597억 원이며, 밸류에이션 (컨센서스 EPS 기준 PER)은 2020년 10.8배, 2021년 7.0배이다. 전공정 장비 공급사 (2021년 컨센서스 EPS 기준 PER: 원익IPS 12.7배, 피에스케이 11.5배, 테스 11.3배) 대비 낮다. 유니셀의 스크리버와 칠러 장비가 전공정 장비가 아니고 기반시설용 장비라서 마진이 상대적으로 낮을 수도 있다는 점 때문이다. 그러나 10K당 수주 규모 증가, 비메모리 생산라인에서의 기존 공정 대체를 감안하면 PER 저평가는 해소될 것으로 전망된다. 아울러 2021년 매출에서 반도체용 장비 매출이 70% 내외 (유지보수 매출 포함)까지 기대되는 점도 긍정적이다. 소부장 기업 중에 반도체 관련 매출이 디스플레이 관련 매출을 상회하며 마진이 개선된 기업들은 밸류에이션이 재평가될 가능성이 크다. 유니셀의 영업이익률은 (추정치 포함) 2018년 12.2%, 2019년 13.4%, 2020년 15.5%, 2021년 17.6%이다.

기업분석(Report)

Not Rated

| CP(1월13일): 8,470원

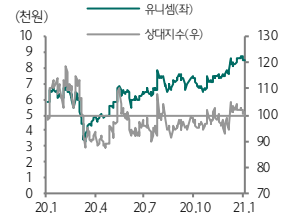
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	979.13
52주 최고/최저(원)	8,750/3,355
시가총액(십억원)	259.7
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	30,664.2
60일 평균 거래량(천주)	807.1
60일 평균 거래대금(십억원)	27.5
17년 배당금(원)	6.4
17년 배당수익률(%)	60
외국인지분율(%)	0.47
주요주주 지분율(%)	7.55
김영균 외 3인	29.03
주가상승률	1M 6M 12M
절대	9.0 30.1 46.3
상대	3.4 3.8 1.5

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)		
영업이익(십억원)		
순이익(십억원)		
EPS(원)		
BPS(원)		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	십억원	78	89	110	115	209
영업이익	십억원	3	5	9	9	30
세전이익	십억원	2	3	7	7	26
순이익	십억원	2	2	3	6	24
EPS	원	88	80	84	172	726
증감율	%	51.7	(9.1)	5.0	104.8	322.1
PER	배	12.8	12.6	78.7	36.6	8.7
PBR	배	0.5	0.5	3.1	2.7	2.1
EV/EBITDA	배	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	3.7	3.6	3.8	7.6	25.0
BPS	원	2,373	2,148	2,137	2,305	3,025
DPS	원	0	0	60	40	60



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

Semiconductor RA
김주연
kim_juyeon@hanafn.com

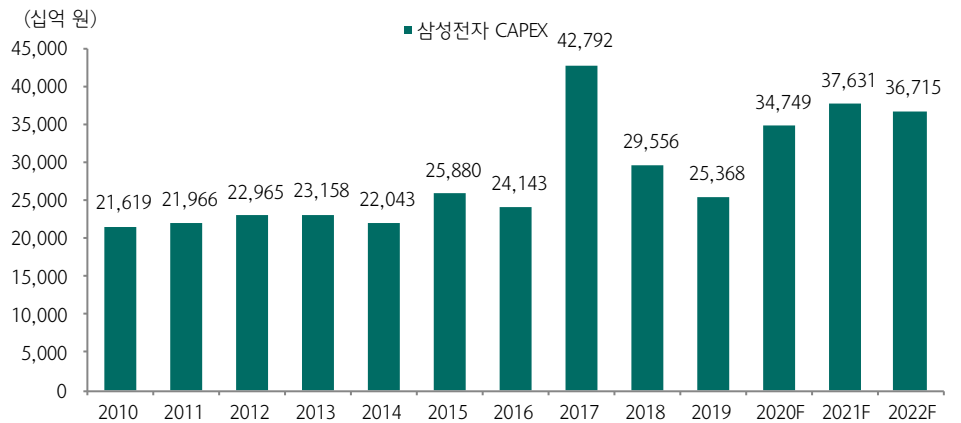
표 1. 유니셈의 실적

(단위: 십억 원, %)

실적	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	57.6	56.4	45.9	45.1	75.0	65.0	55.0	55.0	214.3	179.0	205.0	250.0
매출원가	34.8	35.6	28.6	27.9	43.6	39.4	33.0	32.7	144.5	110.8	126.9	148.6
매출총이익	22.8	20.8	17.2	17.2	31.4	25.6	22.0	22.3	69.8	68.3	78.0	101.4
판매비와관리비	13.2	11.0	11.9	10.2	17.1	14.8	12.9	12.6	43.7	44.3	46.3	57.4
영업이익	9.6	9.8	5.4	7.0	14.4	10.8	9.1	9.7	26.1	24.0	31.7	44.0
세전계속사업이익	9.5	10.1	5.8	7.0	14.4	11.1	9.3	9.8	25.5	25.7	32.4	44.6
법인세비용	2.1	2.3	1.4	1.5	3.0	2.3	2.0	2.0	5.0	4.4	7.3	9.4
당기순이익	7.4	7.8	4.4	5.5	11.4	8.8	7.3	7.8	20.6	21.3	25.1	35.2
마진	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F
GPM%	39.5%	36.9%	37.6%	38.2%	41.9%	39.4%	40.1%	40.5%	32.6%	38.1%	38.1%	40.6%
OPM%	16.6%	17.3%	11.7%	15.5%	19.2%	16.7%	16.5%	17.6%	12.2%	13.4%	15.5%	17.6%
NPM%	12.8%	13.9%	9.6%	12.2%	15.2%	13.5%	13.3%	14.1%	9.6%	11.9%	12.3%	14.1%

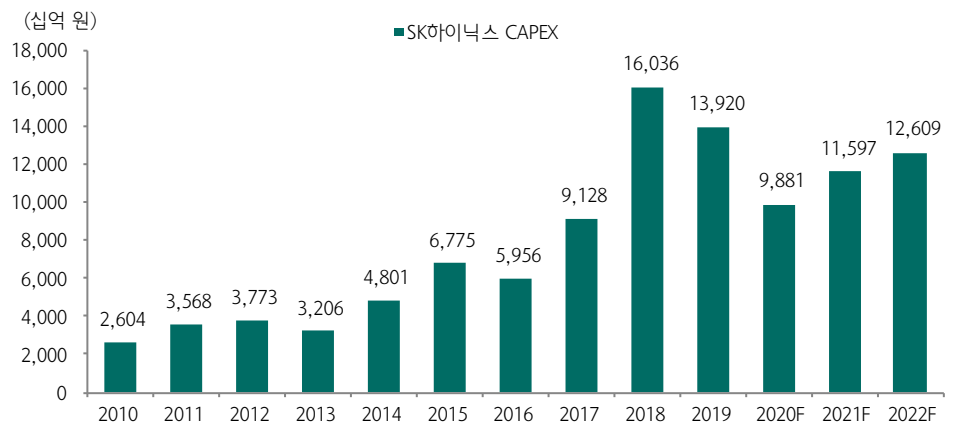
자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 1. 삼성전자 시설투자: 2017년이 최대 규모



자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 2. SK하이닉스 시설투자: 2018년이 최대 규모



자료: FnGuide, 하나금융투자

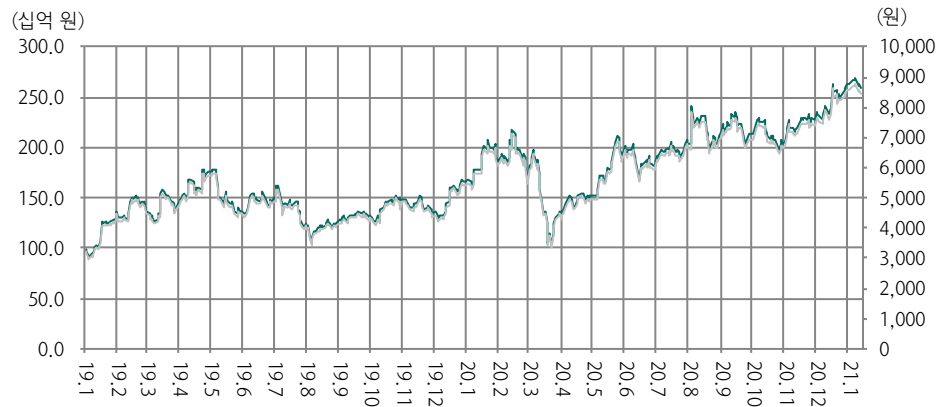
표 2. 반도체용 증소형주 (장비, 시스템 반도체)

(단위: 원, 십억 원, 배)

기업	종가	시총	매출액			영업이익			당기순이익			P/E		P/B	
			2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
원익IPS	44,300	2,174.4	669.2	1,083.1	1,256.7	41.1	179.8	216.3	42.9	133.5	171.1	16.3	12.7	3.0	2.5
고영	122,600	1,683.4	222.1	179.6	230.9	33.3	17.2	36.8	29.6	20.1	33.8	83.2	49.8	6.5	5.9
이오테크닉스	117,400	1,446.3	206.5	333.9	467.0	7.1	54.2	88.4	11.9	45.6	67.2	31.1	21.9	3.3	2.9
한미반도체	18,050	929.6	120.4	246.4	249.0	13.7	72.1	73.1	19.3	58.5	58.2	16.0	15.7	3.4	2.9
유진테크	36,550	837.6	205.5	198.0	371.4	23.8	20.3	86.6	10.8	14.0	70.3	99.7	13.5	3.4	2.8
케이씨텍	29,650	618.6	265.3	309.3	376.2	49.1	52.4	71.9	36.9	41.1	56.3	14.4	11.1	1.9	1.6
유니테스트	28,500	602.3	198.3	142.4	245.1	30.0	11.1	49.3	25.4	10.0	41.3	58.1	14.6	3.5	2.9
피에스케이	38,900	574.4	154.6	243.4	326.6	16.9	35.1	62.7	15.0	29.0	50.2	19.9	11.5	2.7	2.2
테스	28,150	556.5	178.4	228.8	291.8	11.8	33.4	57.8	9.8	27.9	49.3	20.0	11.3	2.3	2.0
원익홀딩스	6,570	507.5	450.8	N/A	N/A	61.7	N/A	N/A	49.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
에이피티씨	18,850	444.2	59.3	87.4	161.1	16.1	26.2	49.1	14.2	19.8	36.3	20.5	12.2	N/A	N/A
테크윙	22,800	440.5	186.9	229.3	307.5	24.4	40.2	61.7	11.3	29.9	47.9	15.4	9.4	2.1	1.8
주성엔지니어링	8,560	413.0	259.1	117.5	213.0	30.9	-21.0	22.5	26.6	-21.5	22.5	N/A	19.2	1.9	1.8
에스티아이	19,050	301.6	318.9	268.8	336.5	27.1	16.2	30.6	23.0	15.1	25.9	20.5	11.9	1.6	1.4
엘오티베콤	18,200	301.0	150.3	181.2	251.7	-1.0	10.5	37.5	1.9	9.9	32.0	28.2	10.0	1.8	1.5
제우스	25,900	269.0	323.5	N/A	N/A	18.2	N/A	N/A	14.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
유니셈	8,470	259.7	179.0	205.0	240.8	24.0	30.0	45.2	21.3	24.0	37.0	10.8	7.0	N/A	N/A
싸이맥스	19,750	215.8	83.5	N/A	N/A	2.0	N/A	N/A	3.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
피에스케이홀딩스	8,710	187.8	42.1	N/A	N/A	1.5	N/A	N/A	8.4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
인택플러스	14,600	184.1	40.5	58.2	70.4	4.7	8.9	13.2	5.4	9.7	11.7	19.5	16.2	6.0	4.4
DB하이텍	59,500	2,654.9	807.4	937.9	1,014.5	181.3	268.0	298.5	104.6	191.2	212.0	13.9	12.7	3.2	2.5
리노공업	145,800	2,222.3	170.3	208.8	239.3	64.1	79.2	89.8	52.8	64.2	73.9	34.6	30.1	6.4	5.5
네패스	44,600	1,028.4	351.6	356.6	517.3	60.0	1.7	64.6	29.8	-20.0	38.2	N/A	30.2	5.6	5.1
SFA반도체	5,650	929.2	588.9	N/A	N/A	39.1	N/A	N/A	20.8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
테스나	54,500	804.4	96.8	134.2	234.7	24.2	30.9	64.9	21.4	23.9	55.0	37.8	16.9	4.4	3.5
엘비세미콘	14,750	645.8	390.4	439.4	516.8	50.4	38.5	61.0	36.6	27.4	46.8	28.0	16.4	3.8	3.1
티에스이	58,200	643.8	191.5	258.6	303.8	20.7	44.0	54.1	16.0	35.2	43.3	19.9	16.6	3.2	2.7
네패스아크	52,700	568.2	54.7	70.8	124.9	18.2	12.8	35.3	4.7	3.3	22.1	136.1	26.5	6.3	5.3
에이디테크놀로지	29,700	394.3	225.8	N/A	N/A	12.2	N/A	N/A	8.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ISC	25,950	367.0	87.7	121.7	140.5	2.0	26.6	33.3	3.2	20.1	25.3	17.2	13.6	1.9	1.7
아나패스	27,650	300.4	60.8	103.7	174.4	-23.6	-12.6	23.9	-22.2	-13.2	18.1	N/A	16.6	7.5	5.2
코아시아	10,100	265.8	438.9	N/A	N/A	20.5	N/A	N/A	12.3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

주: P/E 및 P/B는 컨센서스 기준 밸류에이션. 컨센서스가 없는 경우는 N/A로 표시
 자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 3. 시가총액 및 주가 추이와 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, 평택 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, 1Q19 실적 발표. 전년 동기 대비 매출 및 영업이익 감소
6월	무역분쟁 첨예화로 중장기 반도체 수요 둔화에 대한 우려 발생하며 주가 등락 지속
7월	일본의 소재 수출 규제 움직임 시작. 소재 공급사가 아닌 중소형주는 상대적 소외
8월	8/14, 2Q19 실적 발표. 2019년 분기 매출 중에서 2분기가 최저 매출
9월	삼성물산의 수주 공시 이후 삼성전자 평택2 또는 시안2의 시설투자 기대감 상존
10월	반도체업황이 바닥을 통과한다는 기대감 확산. 유니셀의 3Q19 매출도 바닥을 통과한다는 기대감 확산
11월	3Q19 실적, 전분기 대비 바닥 통과. 그러나 한국 반도체업종 주가 하락 영향으로 유니셀 주가 동반 하락
12월	DRAM 현물가격 반등 시작. 메모리 반도체 업황 턴어라운드 기대감 확산
2020년 1월	상반월에는 삼성전자 대규모 시설투자 기대감으로 주가 상승. 하반월에는 코로나19 우려로 주가 하락
2월	4Q19 실적 공시. 영업이익 기준 예상 상회해 주가 상승
3월	코로나19 확산에 따른 반도체업종 주가 하락 영향으로 유니셀 주가도 동반 하락
4월	반도체업종의 코로나19 영향이 타업종 대비 제한적으로 드러나자 3월 낙폭 일부 축소
5월	1Q20 실적, YoY 기준 성장
6월	삼성물산과 삼성엔지니어링, 평택 P2 하부 마감공사 계약 공시
7월	7/1, BOE로부터 수주 공시(150억 원)
8월	8/5, 현저한 시황 변동(8/4 주가 급등)에 대한 조회공시 요구(2020.08.04)에 대한 답변. 중요 정보 없음 8/13, 반기보고서로 2Q20 실적 공시
9월	삼성전자의 2021년 시설투자 로드맵 중에서 3D-NAND Flash와 비메모리 파운드리에 대한 기대감 확산
10월	유니셀(주)가 피합병회사 한국스마트아이디(주)를 흡수합병한다고 공시
11월	분기보고서 (2020.09) 공시 통해 실적 발표. 연초 예상대로 상회하여 실적. 3분기가 1, 2분기 대비 상대적 비수기
12월	대만 DRAM 생산라인의 정전 사고 이후 메모리 업종 주가 상승 한국스마트아이디 (소멸회사) 합병 종료 공시
2021년 1월	반도체 업종에서 대형주가 코스피 상승 주도. 중소형주는 심리적으로 소외

자료: FnGuide, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	78	89	110	115	209
매출원가	58	65	77	76	142
매출총이익	20	24	33	39	67
판매비	16	20	25	30	38
영업이익	3	5	9	9	30
금융손익	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)
중속/관계기업손익	0	0	0	(1)	(0)
기타영업외손익	(1)	(0)	(2)	(1)	(3)
세전이익	2	3	7	7	26
법인세	(0)	0	1	1	4
계속사업이익	2	3	6	6	22
중단사업이익	0	(1)	(3)	(0)	0
당기순이익	2	2	2	5	22
비지배주주지분 손익	0	(0)	(1)	(1)	(1)
지배주주순이익	2	2	3	6	24
지배주주지분포괄이익	2	2	3	6	23
NOPAT	4	4	8	7	25
EBITDA	5	6	10	10	31
성장성(%)					
매출액증가율	1.3	14.1	23.6	4.5	81.7
NOPAT증가율	33.3	0.0	100.0	(12.5)	257.1
EBITDA증가율	0.0	20.0	66.7	0.0	210.0
영업이익증가율	0.0	66.7	80.0	0.0	233.3
(지배주주)순이익증가율	100.0	0.0	50.0	100.0	300.0
EPS증가율	51.7	(9.1)	5.0	104.8	322.1
수익성(%)					
매출총이익률	25.6	27.0	30.0	33.9	32.1
EBITDA이익률	6.4	6.7	9.1	8.7	14.8
영업이익률	3.8	5.6	8.2	7.8	14.4
계속사업이익률	2.6	3.4	5.5	5.2	10.5

투자지표	(단위:십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
주당지표(원)					
EPS	88	80	84	172	726
BPS	2,373	2,148	2,137	2,305	3,025
CFPS	320	357	305	547	1,052
EBITDAPS	226	247	348	319	1,005
SPS	3,606	3,438	3,753	3,764	6,825
DPS	0	0	60	40	60
주가지표(배)					
PER	12.8	12.6	78.7	36.6	8.7
PBR	0.5	0.5	3.1	2.7	2.1
PCFR	3.5	2.8	21.7	11.5	6.0
EV/EBITDA	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.3	0.3	1.8	1.7	0.9
재무비율(%)					
ROE	3.7	3.6	3.8	7.6	25.0
ROA	1.9	2.1	2.6	5.5	17.1
ROIC	5.7	6.8	14.3	10.7	38.7
부채비율	86.1	73.2	46.6	40.6	49.8
순부채비율	36.4	7.0	(14.5)	(3.1)	(13.7)
이자보상배율(배)	3.2	4.4	18.9	25.3	67.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	64	68	65	66	97
금융자산	7	10	22	13	30
현금성자산	4	9	10	4	29
매출채권	26	27	21	30	30
재고자산	31	29	20	20	24
기타유동자산	0	2	2	3	13
비유동자산	33	33	29	30	33
투자자산	0	0	4	2	4
금융자산	0	0	0	0	1
유형자산	28	29	23	25	25
무형자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	3	2	0	1	2
자산총계	97	101	94	96	130
유동부채	36	34	28	23	42
금융부채	0	0	2	0	0
매입채무	12	20	12	10	13
기타유동부채	24	14	14	13	29
비유동부채	8	9	2	4	1
금융부채	4	5	0	2	1
기타비유동부채	4	4	2	2	0
부채총계	45	43	30	28	43
지배주주지분	51	58	64	69	89
자본금	6	7	8	15	15
자본잉여금	16	19	21	13	13
자본조정	(2)	(2)	(2)	(2)	(4)
기타포괄이익누계액	7	7	7	7	7
이익잉여금	24	27	30	35	57
비지배주주지분	1	0	0	(1)	(2)
자본총계	52	58	64	68	87
순금융부채	19	4	(9)	(2)	(12)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동 현금흐름	(2)	13	10	(3)	27
당기순이익	2	2	2	5	22
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	1	2	2	1	1
외환거래손익	0	1	1	1	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(1)	(3)	(3)	(2)	(3)
영업활동 자산부채 변동	(8)	6	4	(11)	(0)
투자활동 현금흐름	(2)	(1)	(10)	(0)	(6)
투자자산감소(증가)	0	0	(0)	1	0
자본증가(감소)	2	3	4	3	2
기타	(4)	(4)	(14)	(4)	(8)
재무활동 현금흐름	6	(7)	0	(2)	4
금융부채증가(감소)	5	(11)	(2)	(2)	7
자본증가(감소)	1	4	3	(0)	0
기타재무활동	0	0	(1)	1	(2)
배당지급	0	0	0	(1)	(1)
현금의 증감	1	5	1	(6)	25
Unlevered CFO	7	9	9	17	32
Free Cash Flow	(0)	16	12	0	29

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유니셀



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.8.12	Not Rated	-	-	-
19.8.9	담당자 변경	-	-	-
19.5.1	1년 경과	-	-	-
18.5.1	BUY	14,000	-59.21%	-21.43%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	93.28%	6.72%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 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 2021년 1월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2021년 1월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.