2017/05/26

# 유진테크(084370)

반도체 송명섭
(2122-9207) mssong@hi-ib.com

## 장기적 관점에서 긍정적인 Aixtron 반도체 장비 부문 인수

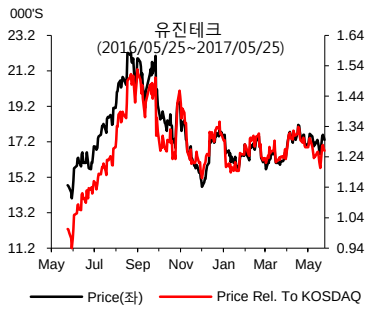
**Buy**(Maintain)

| | |
|---|---|
| 목표주가(6M) | 23,000원 |
| 종가(2017/05/25) | 17,300원 |

**Stock Indicator**

| | |
|---|---|
| 자본금 | 11십억원 |
| 발행주식수 | 2,292만주 |
| 시가총액 | 396십억원 |
| 외국인지분율 | 29.6% |
| 배당금(2016) | 230원 |
| EPS(2017E) | 1,367원 |
| BPS(2017E) | 10,349원 |
| ROE(2017E) | 14.0% |
| 52주 주가 | 14,000~22,200원 |
| 60일평균거래량 | 117,157주 |
| 60일평균거래대금 | 2.0십억원 |

**Price Trend**




### ■ 매수 투자의견 및 23,000원의 적정주가 유지

유진테크가 미국 디스플레이, 반도체 장비 업체인 Aixtron의 반도체 CVD, ALD 장비 부문 인수를 발표하였다. 인수 금액은 633억원이다. 이번 인수가 유진테크의 단기 실적에는 긍정적인 영향을 미치지 못할 전망이나 내년 이후 장기 측면에서는 실적 및 기술 경쟁력을 개선시키는 역할을 할 것으로 기대된다. 유진테크의 올해 실적은 고객사의 3D NAND 생산을 위한 기존 장비 전용에 따라 전년과 유사한 수준에 머물 전망이나 이번 인수건으로 인해 동사의 내년 매출과 이익은 올해 대비 크게 개선될 가능성이 존재한다. 동사에 대한 기존의 매수 투자의견과 23,000원의 적정주가를 유지한다. 23,000원의 적정주가는 올해 예상 BPS에 역사적 평균 P/B 배수인 2.2배를 적용하여 도출한 것이다.

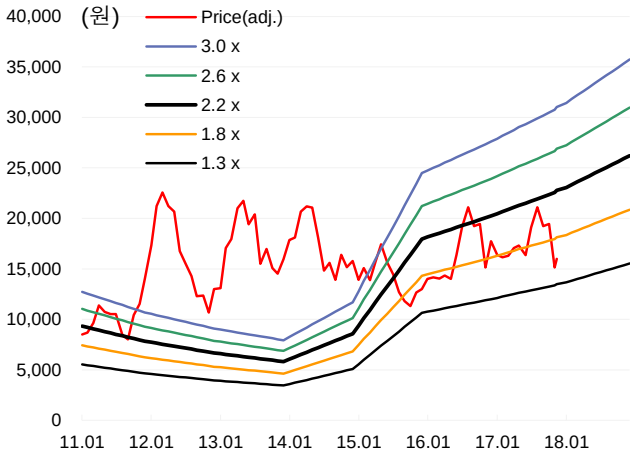
### ■ 장기적 관점에서 긍정적인 Aixtron 반도체 장비 부문 인수

Aixtron은 현재 국내 반도체 업체에 Thermal CVD와 ALD를 공급 중에 있으며 올해 동 장비 부문에서 약 400억원의 매출 발생이 예상된다. 현재까지는 Thermal CVD의 매출 비중이 다소 높으나 향후 성장은 ALD가 주도할 전망이다. Aixtron의 동 사업 부문 실적이 현재 소폭의 적자를 기록하고 있고 유진테크의 연결 실적에 4Q17부터 반영될 전망이므로 이번 인수가 유진테크의 올해 실적에 큰 영향을 주지는 않을 것으로 판단된다. 그러나 유진테크에 따르면 이번 인수로 인해 내년 동사 실적에 600억원의 매출과 100억원의 영업이익이 추가될 것으로 예상된다. 이러한 실적 개선에 더해 이번 인수는 유진테크의 기술 경쟁력에도 도움이 될 전망이다. Aixtron은 유진테크가 보유하지 못한 PE CVD 원천 기술을 보유 중이며 유진테크가 시장 진입에 어려움을 겪고 있는 ALD 장비 부문에서 이미 매출을 발생시키고 있기 때문이다.

### ■ ALD 경쟁 상황과 이익률 개선 여부에 주목 필요

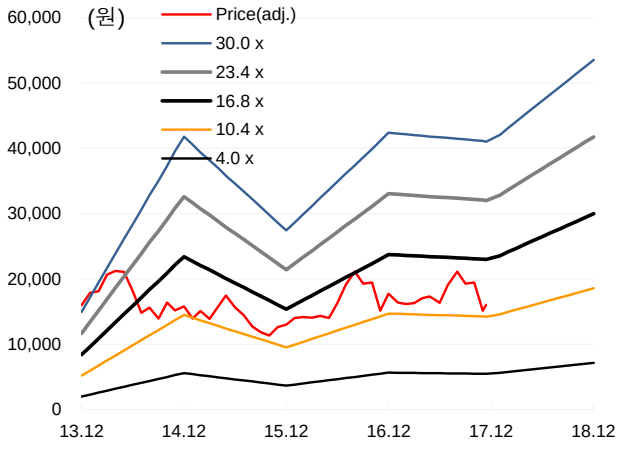
유진테크의 예상처럼 내년 동사 실적에 이번 인수가 매우 긍정적인 역할을 하기 위해서는 현재 고객사 내에서 Lam Research, AMAT 등과 경쟁 중인 ALD 장비 부문에서 시장 점유율 확보가 이어질 수 있을지와 비용 절감 및 매출 확대를 통한 흑자 전환이 발생할 수 있을지 여부가 중요하다. 따라서 투자자들 입장에서는 이에 대한 주목이 필요한 것으로 판단된다.

<그림 1> 유진테크 P/B 밴드. 역사적 평균 배수 2.2 배를 올해 예상 BPS 에 적용하여 23,000 원의 적정주가 도출




자료: 유진테크, 하이투자증권

<그림 2> 유진테크 P/E 밴드. 23,000 원의 적정주가는 올해 EPS 대비 16.8 배에 해당하나 내년에는 큰폭의 실적 개선 기대




자료: 유진테크, 하이투자증권

<표 1> 유진테크 분기별 연도별 실적 추정. 동사 올해 실적은 Plasma 장비 부문에서 고객사의 기존 장비 전용에 따라 전년 수준을 기록할 듯. 그러나 내년 실적은 Aixtron CVD, ALD 장비 부문 인수 효과로 크게 개선될 듯

| | | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | FY15 | FY16 | FY17 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | LP CVD | 23.7 | 17.7 | 12.5 | 10.3 | 30.9 | 33.7 | 19.7 | 16.8 | 35.6 | 64.1 | 101.1 |
| | Plasma | 27.7 | 20.6 | 13.5 | 2.5 | 2.7 | 3.0 | 9.0 | 12.0 | 48.0 | 64.3 | 26.7 |
| | ALD | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.2 | 0.0 | 0.0 |
| | SEG | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | Aixtron | | | | | | | | 10.0 | | | 10.0 |
| | 기타 | 2.7 | 2.5 | 3.2 | 4.3 | 2.8 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 10.9 | 12.6 | 10.9 |
| | Total | 54.0 | 40.7 | 29.2 | 17.1 | 36.3 | 39.4 | 31.4 | 41.5 | 94.7 | 141.1 | 148.6 |
| 매출원가 | | 29.7 | 21.8 | 14.4 | 8.7 | 17.9 | 19.4 | 15.7 | 24.4 | 50.3 | 74.6 | 77.3 |
| 매출총이익 | | 24.4 | 18.9 | 14.8 | 8.4 | 18.5 | 20.0 | 15.7 | 17.1 | 44.4 | 66.5 | 71.3 |
| | 매출총이익률 | 45.1% | 46.4% | 50.8% | 49.0% | 50.8% | 50.8% | 50.0% | 41.2% | 46.9% | 47.1% | 48.0% |
| 판관비 | | 9.5 | 7.3 | 6.3 | 7.0 | 8.3 | 9.1 | 7.8 | 10.5 | 25.8 | 30.0 | 35.7 |
| 영업이익 | | 14.9 | 11.6 | 8.5 | 1.4 | 10.2 | 10.9 | 7.9 | 6.6 | 18.6 | 36.5 | 35.6 |
| | 영업이익률 | 27.6% | 28.5% | 29.1% | 8.3% | 28.0% | 27.7% | 25.1% | 15.9% | 19.6% | 25.8% | 24.0% |

자료: 유진테크, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

**재무상태표** (단위:십억원)

| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 182 | 145 | 185 | 237 |
| 현금 및 현금성자산 | 50 | 13 | 47 | 96 |
| 단기금융자산 | 118 | 118 | 118 | 118 |
| 매출채권 | 7 | 8 | 11 | 13 |
| 재고자산 | 6 | 6 | 9 | 10 |
| 비유동자산 | 58 | 124 | 126 | 121 |
| 유형자산 | 37 | 40 | 42 | 40 |
| 무형자산 | 14 | 14 | 13 | 12 |
| 자산총계 | 240 | 269 | 311 | 358 |
| 유동부채 | 25 | 28 | 35 | 43 |
| 매입채무 | 6 | 6 | 9 | 10 |
| 단기차입금 | - | - | - | - |
| 유동성장기부채 | - | - | - | - |
| 비유동부채 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 사채 | - | - | - | - |
| 장기차입금 | - | - | - | - |
| 부채총계 | 28 | 31 | 38 | 46 |
| 지배주주지분 | 211 | 237 | 273 | 313 |
| 자본금 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 자본잉여금 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 이익잉여금 | 204 | 230 | 266 | 306 |
| 기타자본항목 | -9 | -9 | -9 | -9 |
| 비지배주주지분 | 1 | 0 | 0 | -1 |
| 자본총계 | 212 | 238 | 273 | 312 |

**포괄손익계산서** (단위:십억원,%)

| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 141 | 149 | 220 | 242 |
| 증가율(%) | 49.0 | 5.4 | 48.0 | 10.0 |
| 매출원가 | 75 | 77 | 121 | 133 |
| 매출총이익 | 66 | 71 | 99 | 109 |
| 판매비와관리비 | 30 | 36 | 52 | 57 |
| 연구개발비 | - | - | - | - |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 36 | 36 | 47 | 52 |
| 증가율(%) | 96.3 | -2.3 | 32.5 | 10.4 |
| 영업이익률(%) | 25.8 | 24.0 | 21.4 | 21.5 |
| 이자수익 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| 이자비용 | - | - | - | - |
| 지분법이익(손실) | - | - | - | - |
| 기타영업외손익 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 세전계속사업이익 | 40 | 39 | 51 | 57 |
| 법인세비용 | 8 | 8 | 11 | 12 |
| 세전계속이익률(%) | 28.7 | 26.3 | 23.2 | 23.4 |
| 당기순이익 | 32 | 31 | 40 | 45 |
| 순이익률(%) | 22.7 | 20.8 | 18.3 | 18.5 |
| 지배주주귀속 순이익 | 32 | 31 | 41 | 45 |
| 기타포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 32 | 31 | 40 | 45 |
| 지배주주귀속총포괄이익 | 32 | 31 | 41 | 45 |

**현금흐름표** (단위:십억원)

| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 44 | 40 | 49 | 58 |
| 당기순이익 | 32 | 31 | 40 | 45 |
| 유형자산감가상각비 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| 무형자산상각비 | 2 | 2 | 1 | 1 |
| 지분법관련손실(이익) | - | - | - | - |
| 투자활동 현금흐름 | -32 | -81 | -17 | -13 |
| 유형자산의 처분(취득) | -2 | -5 | -5 | - |
| 무형자산의 처분(취득) | 7 | 1 | 1 | - |
| 금융상품의 증감 | -22 | - | - | - |
| 재무활동 현금흐름 | -4 | -5 | -5 | -5 |
| 단기금융부채의증감 | - | - | - | - |
| 장기금융부채의증감 | - | - | - | - |
| 자본의증감 | - | - | - | - |
| 배당금지급 | -4 | -5 | -5 | -5 |
| 현금및현금성자산의증감 | 7 | -37 | 34 | 49 |
| 기초현금및현금성자산 | 43 | 50 | 13 | 47 |
| 기말현금및현금성자산 | 50 | 13 | 47 | 96 |

**주요투자지표**

| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 1,412 | 1,367 | 1,784 | 1,975 |
| BPS | 9,203 | 10,349 | 11,912 | 13,666 |
| CFPS | 1,576 | 1,532 | 1,958 | 2,157 |
| DPS | 230 | 230 | 230 | 230 |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | 12.6 | 12.7 | 9.7 | 8.8 |
| PBR | 1.9 | 1.7 | 1.5 | 1.3 |
| PCR | 11.3 | 11.3 | 8.8 | 8.0 |
| EV/EBITDA | 5.9 | 6.7 | 4.5 | 3.2 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 16.4 | 14.0 | 16.0 | 15.4 |
| EBITDA 이익률 | 28.5 | 26.5 | 23.3 | 23.2 |
| 부채비율 | 13.2 | 13.0 | 14.0 | 14.6 |
| 순부채비율 | -79.3 | -55.0 | -60.3 | -68.4 |
| 매출채권회전율(x) | 30.6 | 19.8 | 23.0 | 20.2 |
| 재고자산회전율(x) | 19.9 | 24.0 | 27.9 | 24.5 |

자료 : 유진테크, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와의 추이

투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

| 의견제시일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|---|---|---|
| 2017-02-08 | Buy | 23,000 |
| 2016-08-02 | Buy | 25,000 |
| 2016-02-17 | Buy | 20,000 |
| 2015-06-02 | Buy | 22,000 |

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 송명섭)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)
   - Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
   - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
   - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
   - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-03-31 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 비율(%) | 87.3 % | 12.7 % | - |