

2017/02/08

유진테크(084370)

반도체 송명섭

(2122-9207) mssong@hi-ib.com

1Q17 실적 개선 전망. 2H17 이후 기회 요인 존재

Buy (Maintain)

■ 적정주가를 23,000원으로 소폭 하향하나 매수 투자의견 유지

유진테크의 4Q16 매출과 영업이익은 171억원과 14억원을 기록해 당사 기존 전망치에 부합했다. 동사 1Q17 실적은 국내 고객사들의 DRAM 미세공정 전환 지속에 따른 LP CVD 장비 매출 증가와 신규 3D NAND 설비 향 플라즈마 장비 납품에 따라 전분기 대비 대폭 개선될 전망이다. 동사 올해 매출과 영업이익은 국내 고객사들의 꾸준한 DRAM 미세공정 전환과 해외 고객사향 장비 납품 가세로 전년 대비 각각 11%, 16% 증가하는 1,568억원과 422억원을 기록할 전망이다. 동사에 대한 적정주가를 기존의 25,000원에서 23,000원 (P/E 13.8배, P/B 2.1배)으로 소폭 하향하나 1Q17 및 올해 실적 개선을 감안하여 매수 투자의견을 유지한다.

■ 1Q17 실적 개선 전망

동사 1Q17 매출 및 영업이익은 전분기 대비 대폭 개선되는 345억원과 88억원을 기록할 전망이다. DRAM 부문에서는 SK하이닉스 21나노, 삼성전자 18나노 미세공정 전환 투자가 지속되고 이에 더해 삼성전자 팹팩라인, SK하이닉스 M14라인에서 3D NAND 투자가 개시되기 때문이다. 또한 고객사들의 신규 미세공정에 투입되는 동사 LP CVD 장비는 Spec 변경에 따라 소폭의 단가 상승이 발생할 가능성이 있다.

■ 2H17 이후 기회 요인 존재

향후 동사 실적에 있어 Risk 요인은 고객사들의 기존 장비 전용 가능성이다. 고객사들은 투자 부담 경감을 위해 일부 기존 장비를 전용하여 신규 생산에 사용하는 작업을 시행 중인 것으로 보인다. 이런 경우 동사 포함 장비 업체들의 신규 장비 수주 규모가 당초 예상치를 하회할 가능성이 존재한다. 단 당사의 동사 실적 추정치에는 이러한 Risk가 이미 반영되어 있다.

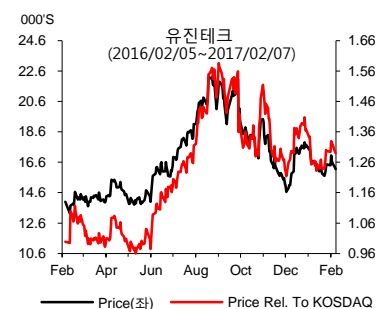
반면 동사에 대한 기회 요인은 올해 하반기부터 해외 신규 고객사 향 DRAM LP CVD 장비 매출이 본격화되고 국내 고객사들의 신규 미세공정에 동사 장비 적용 범위가 확대될 가능성이 높다는 점이다. 또한 동사는 차세대 LP CVD 장비에 보조 세정 장비를 결합하는 방식으로 장비의 효율성과 부가 가치를 높이는 전략을 사용할 계획이다. 동 기회 요인들이 현실화 될 경우 2018년 동사 실적은 대폭 개선될 것으로 판단된다.

목표주가(6M)	23,000원
종가(2017/02/07)	16,150원

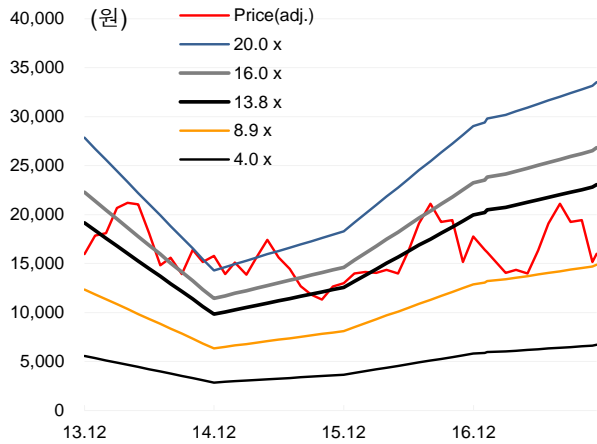
Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,292만주
시가총액	370십억원
외국인지분율	31.5%
배당금(2015)	200원
EPS(2016E)	1,452원
BPS(2016E)	9,417원
ROE(2016E)	16.5%
52주 주가	13,250~22,200원
60일평균거래량	142,926주
60일평균거래대금	2.4십억원

Price Trend

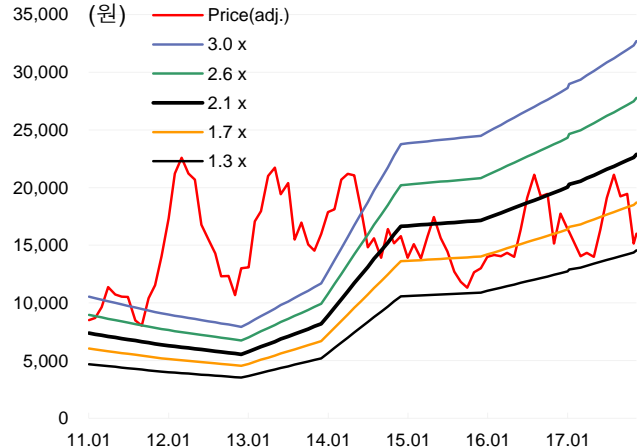


<그림 1> 유진테크 P/E 밴드. 지난 5년간의 평균 배수 13.8 배를 올해 예상 EPS에 적용하여 23,000 원의 적정주가 도출



자료: 유진테크, 하이투자증권

<그림 2> 유진테크 P/B 밴드 23,000 원의 적정주가는 올해 예상 BPS 대비 2.1 배에 해당



자료: 유진테크, 하이투자증권

<표 1> 유진테크 분기별 연도별 실적 추정. 4Q16 실적은 당사 전망치에 부합. 1Q17 실적 대폭 개선 예상. 동사 올해 매출과 영업이익은 전년 대비 각각 11%, 16% 증가하는 1,568 억원과 422 억원을 기록할 전망

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	FY15	FY16	FY17
매출액	LP CVD	23.7	17.7	12.5	10.3	26.0	35.8	29.3	22.8	35.6	64.1	113.8
	Plasma	27.7	20.6	13.5	2.5	6.0	12.0	12.0	3.0	48.0	64.3	33.0
	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
	기타	2.7	2.5	3.2	4.3	2.5	2.5	2.5	2.5	10.9	12.6	10.0
	Total	54.0	40.7	29.2	17.1	34.5	50.3	43.8	28.3	94.7	141.1	156.8
매출원가		29.7	21.8	14.4	8.7	18.8	26.9	23.4	13.9	50.3	74.6	83.0
매출총이익		24.4	18.9	14.8	8.4	15.7	23.3	20.3	14.3	44.4	66.5	73.7
매출총이익률		45.1%	46.4%	50.7%	49.0%	45.6%	46.4%	46.4%	50.7%	46.9%	47.1%	47.0%
판매비		9.5	7.3	6.3	6.9	6.9	8.8	7.8	8.0	25.8	30.0	31.5
영업이익		14.9	11.6	8.5	1.4	8.8	14.5	12.5	6.3	18.6	36.5	42.2
영업이익률		27.6%	28.5%	29.1%	8.3%	25.6%	28.9%	28.6%	22.4%	19.6%	25.8%	26.9%

자료: 유진테크, 하이투자증권

<표 2> 반도체 업체별, 부문별 투자 계획 전망

업체	부문	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
삼성전자	DRAM	20나노 전환 투자				18나노 전환 투자				1Y나노 전환 투자								
		17라인 Ph1 1차 투자								17라인 Ph1 2차 투자				평택 라인 DRAM 투자?				
	3D NAND	시안 라인 Ph2 투자				시안 Ph2 추가 투자				17라인 Ph2 투자				평택 라인 3D NAND 투자				
	System LSI	14나노 FinFET 투자								10나노 FinFET 투자				7나노 FinFET 투자				
SK하이닉스	DRAM					M14 Ph1 투자												
	3D NAND					21나노 전환 투자				3D NAND 전환 투자				18나노 전환 투자				
Micron+Intel	DRAM					20나노 전환 투자								18나노 전환 투자				
	3D NAND									3D NAND 전환 투자				Inotera 20K 확장 투자				
Toshiba	DRAM																	
	3D NAND									다렌 투자 / 싱가포르 투자								
UMC+Fujian	DRAM																	
	3D NAND																	
Sino King	DRAM																	
	3D NAND																	
Tsinghua	DRAM																	
	3D NAND																	
XMC	DRAM																	
	3D NAND																	

자료: 각사 자료, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	150	179	211	252
현금 및 현금성자산	43	60	83	112
단기금융자산	96	103	111	119
매출채권	2	3	3	4
재고자산	8	12	13	16
비유동자산	52	54	56	58
유형자산	37	40	43	45
무형자산	10	10	9	8
자산총계	202	233	267	310
유동부채	16	20	21	24
매입채무	9	13	14	17
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	2	2	2	2
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	18	22	23	26
지배주주지분	183	211	244	284
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	4	4	4	4
이익잉여금	176	204	237	278
기타자본항목	-9	-9	-9	-9
비지배주주지분	1	1	0	-1
자본총계	184	211	244	284

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	95	141	157	188
증가율(%)	20.8	49.0	11.1	20.0
매출원가	50	75	83	100
매출총이익	44	66	74	88
판매비와관리비	26	30	32	37
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	19	36	42	51
증가율(%)	50.6	96.3	15.9	21.1
영업이익률(%)	19.6	25.8	26.9	27.2
이자수익	2	3	3	4
이자비용	0	-	-	-
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	1	1	1
세전계속사업이익	21	40	47	56
법인세비용	1	8	10	12
세전계속이익률(%)	22.1	28.7	29.8	29.9
당기순이익	20	32	37	44
순이익률(%)	21.2	22.7	23.5	23.6
지배주주귀속 순이익	20	32	38	45
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	20	32	37	44
지배주주귀속총포괄이익	20	32	37	45

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	36	33	40	47
당기순이익	20	32	37	44
유형자산감가상각비	2	2	2	3
무형자산상각비	2	2	2	2
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-15	-22	-22	-23
유형자산의 처분(취득)	-3	-5	-5	-5
무형자산의 처분(취득)	5	1	1	1
금융상품의 증감	-7	-7	-8	-8
재무활동 현금흐름	-10	-4	-4	-4
단기금융부채의증감	0	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	1	0	-	-
배당금지급	-3	-4	-4	-4
현금및현금성자산의증감	11	17	23	29
기초현금및현금성자산	32	43	60	83
기말현금및현금성자산	43	60	83	112

주요투자지표	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	914	1,452	1,677	2,018
BPS	8,164	9,417	10,895	12,715
CFPS	1,079	1,620	1,851	2,198
DPS	200	200	200	200
Valuation(배)				
PER	14.2	11.1	9.6	8.0
PBR	1.6	1.7	1.5	1.3
PCR	12.1	10.0	8.7	7.3
EV/EBITDA	6.8	5.1	3.8	2.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	11.5	16.5	16.5	17.1
EBITDA 이익률	23.5	28.5	29.4	29.3
부채비율	9.6	10.4	9.6	9.2
순부채비율	-75.3	-77.1	-79.2	-81.2
매출채권회전율(x)	13.1	58.9	51.8	53.7
재고자산회전율(x)	12.7	14.0	12.3	12.7

자료 : 유진테크, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 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 기관투자자 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 간섭없이 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일 부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-