



2017/02/08

유진테크(084370)

1Q17 실적 개선 전망. 2H17 이후 기회 요인 존재

■ 적정주가를 23,000원으로 소폭 하향하나 매수 투자의견 유지

유진테크의 4Q16 매출과 영업이익은 171억원과 14억원을 기록해 당사 기준 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 기준의 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 평택라인, 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.

반도체 송명섭

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

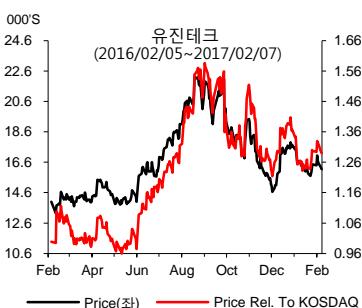
Buy (Maintain)

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

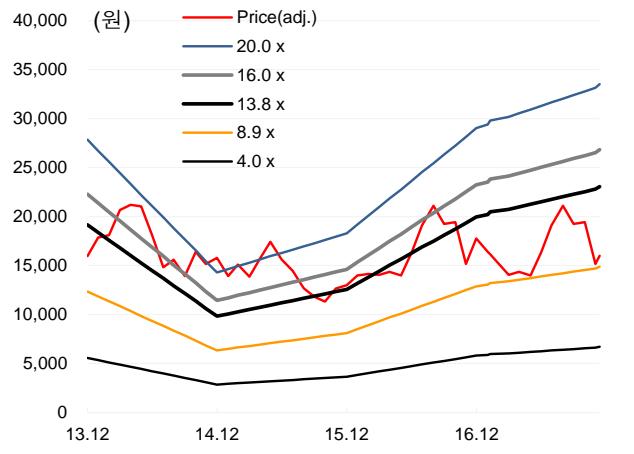
Stock Indicator

| | |
|------------|----------------|
| 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

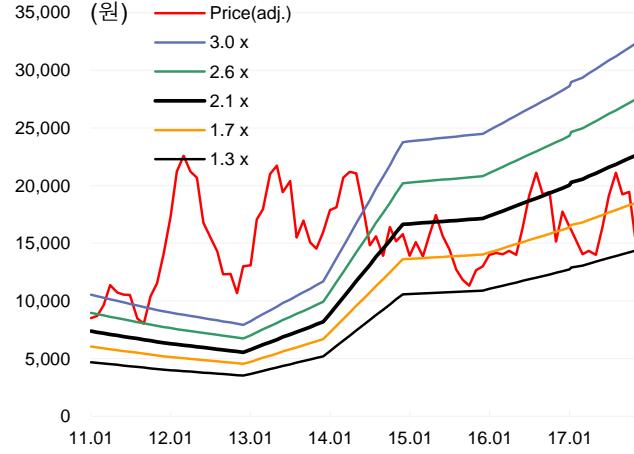


<그림 1> 유진테크 P/E 밴드. 지난 5년간의 평균 배수 13.8 배를 올해 예상 EPS에 적용하여 23,000 원의 적정주가 도출



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 | LPCVD | 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% |
| 판관비 | | 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 | | | | | |
| SK하이닉스 | System LSI | | | 14나노 FinFET 투자 | | | | | | 3D NAND 전환 투자 | | | | | 10나노 FinFET 투자 | | 7나노 FinFET 투자 | |
| | DRAM | | | | | M14 Ph1 투자 | | | | 21나노 전환 투자 | | | | 18나노 전환 투자 | | | | |
| | 3D NAND | | | | | | | | | 3D NAND 전환 투자 | | | | M14 Ph2 3D NAND 투자 | | | | |
| Micron+Intel | DRAM | | | 20나노 전환 투자 | | | | | | | 18나노 전환 투자 | | | | Inotera 20K 확장 투자 | | | |
| | 3D NAND | | | | | | | | | 3D NAND 전환 투자 | | | | 다롄 투자 / 싱가폴 투자 | | | | |
| Toshiba | 3D NAND | | | Fab2 투자 | | | | | | 3D NAND 전환 투자 | | | | | Fab6 투자 | | | |
| UMC+Fujian | DRAM | | | | | | | | | | | | | | 60K 투자 | | | |
| Sino King | DRAM | | | | | | | | | | | | | 100K 투자? | | | | |
| Tsinghua | DRAM | | | | | | | | | | | | | | 120K 투자 | | | |
| XMC | 3D NAND | | | | | | | | | | | | | | 200K 투자 | | | |

자료: 각사 자료, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | | (단위:십억원) | | | | 포괄손익계산서 | | (단위:십억원%) | | | |
|------------|-----|----------|-------|-------|-------|-------------|------|-----------|-------|-------|-------|
| | | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | | | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 유동자산 | 150 | 179 | 211 | 252 | | 매출액 | 95 | 141 | 157 | 188 | |
| 현금 및 현금성자산 | 43 | 60 | 83 | 112 | | 증가율(%) | 20.8 | 49.0 | 11.1 | 20.0 | |
| 단기금융자산 | 96 | 103 | 111 | 119 | | 매출원가 | 50 | 75 | 83 | 100 | |
| 매출채권 | 2 | 3 | 3 | 4 | | 매출총이익 | 44 | 66 | 74 | 88 | |
| 재고자산 | 8 | 12 | 13 | 16 | | 판매비와관리비 | 26 | 30 | 32 | 37 | |
| 비유동자산 | 52 | 54 | 56 | 58 | | 연구개발비 | - | - | - | - | |
| 유형자산 | 37 | 40 | 43 | 45 | | 기타영업수익 | - | - | - | - | |
| 무형자산 | 10 | 10 | 9 | 8 | | 기타영업비용 | - | - | - | - | |
| 자산총계 | 202 | 233 | 267 | 310 | | 영업이익 | 19 | 36 | 42 | 51 | |
| 유동부채 | 16 | 20 | 21 | 24 | | 증가율(%) | 50.6 | 96.3 | 15.9 | 21.1 | |
| 매입채무 | 9 | 13 | 14 | 17 | | 영업이익률(%) | 19.6 | 25.8 | 26.9 | 27.2 | |
| 단기차입금 | - | - | - | - | | 이자수익 | 2 | 3 | 3 | 4 | |
| 유동성장기부채 | - | - | - | - | | 이자비용 | 0 | - | - | - | |
| 비유동부채 | 2 | 2 | 2 | 2 | | 지분법이익(손실) | - | - | - | - | |
| 사채 | - | - | - | - | | 기타영업외손익 | 0 | 1 | 1 | 1 | |
| 장기차입금 | - | - | - | - | | 세전계속사업이익 | 21 | 40 | 47 | 56 | |
| 부채총계 | 18 | 22 | 23 | 26 | | 법인세비용 | 1 | 8 | 10 | 12 | |
| 지배주주지분 | 183 | 211 | 244 | 284 | | 세전계속이익률(%) | 22.1 | 28.7 | 29.8 | 29.9 | |
| 자본금 | 11 | 11 | 11 | 11 | | 당기순이익 | 20 | 32 | 37 | 44 | |
| 자본잉여금 | 4 | 4 | 4 | 4 | | 순이익률(%) | 21.2 | 22.7 | 23.5 | 23.6 | |
| 이익잉여금 | 176 | 204 | 237 | 278 | | 지배주주귀속 순이익 | 20 | 32 | 38 | 45 | |
| 기타자본항목 | -9 | -9 | -9 | -9 | | 기타포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 비지배주주지분 | 1 | 1 | 0 | -1 | | 총포괄이익 | 20 | 32 | 37 | 44 | |
| 자본총계 | 184 | 211 | 244 | 284 | | 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 | |
| 유형자산의처분(취득) | -3 | -5 | -5 | -5 | |
| 무형자산의처분(취득) | 5 | 1 | 1 | 1 | |
| 금융상품의증감 | -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



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 간접없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 송명섭\)](#)
- 본 분석자료는 투자의 증권투자를 돋기 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 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일부터 적용)
- Buy(매수): 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 2016-12-31 기준

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