

원익테라세미콘 (123100)

중립(유지)

주가(10/11, 원)	12,650
시가총액(십억원)	143
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저가(원)	31,750/12,650
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	2,559
유동주식비율(%)	68.9
외국인지분율(%)	8.1
주요주주(%)	원익홀딩스 외 1인 30.2

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2016A	172	26	19	1,899	653.6	28	14.5	7.8	2.6	21.2	0.5
2017A	361	63	43	3,843	102.4	66	7.3	3.9	2.0	31.1	1.1
2018F	169	18	18	1,624	(57.7)	22	8.5	3.9	0.9	10.9	2.2
2019F	163	11	10	849	(47.8)	16	16.3	4.5	0.9	5.4	2.2
2020F	179	19	15	1,322	55.8	25	10.5	2.8	0.8	8.0	2.2

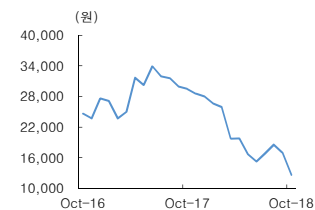
주: 순이익은 지분법적용 순이익

아이덴티티(Identity)에 대한 고민

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(29.7)	(40.7)	(56.0)
상대주가(%p)	(16.0)	(20.6)	(62.8)

주가추이



수주 확대에 한계: 삼성디스플레이의 OLED 투자 중단과 중국 패널업체들의 신규 투자 지연으로 2018년 신규 수주액은 1,206억원(-64% YoY)까지 감소할 전망이다. 주력 제품인 PI Curing(경화) 장비 수주 감소와 반도체장비 수주 공백이 주요 원인이다. 우리는 2016~2017년과 같은 대규모의 PI Curing 장비 수주가 2019년 이후로도 없을 것으로 예상해 투자의견 ‘중립’을 유지한다. 이젠 열처리장비의 신규 수요처를 찾아야 할 시점이다. 열처리장비 전문업체라는 아이덴티티(identity)를 확립하기 위해서 장비가 어떤 반도체/디스플레이 공정에 사용될 수 있고, 어떻게 공정을 개선할 수 있는지에 대한 고민이 필요하다.

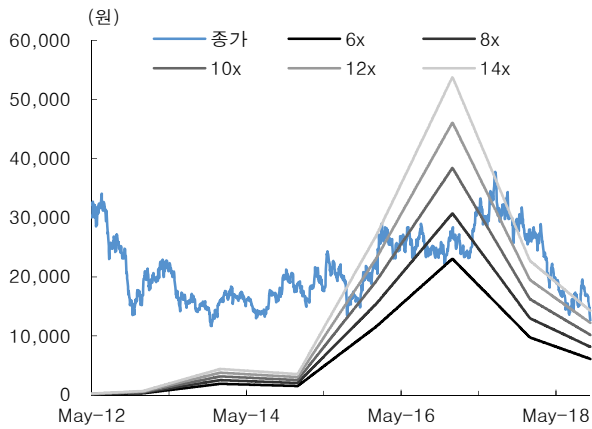
잉크젯 프린팅 공정에 열처리장비 수요 발생할 전망: QD-OLED 패널 생산에 처음 도입될 잉크젯 프린팅 공정에서 열처리장비 수요가 발생할 전망이다. 소재를 잉크화하려면 용매(solvent)가 필요하고, 잉크를 박막(thin film)화 또는 고체화하려면 이물질인 용매를 기화시켜야 한다. 일련의 과정에 필요한 드라이(drying) 공정과 베이킹(baking) 공정은 고온 혹은 진공, UV light에 재료를 노출시키는 과정이 1회 이상 필요하게 돼 열처리 장비 수요가 발생한다. 추가적으로 잉크젯 프린팅 공정 전후로도 열처리 장비 도입이 필요한 것으로 추정되고 있다. 이외에도 QD-OLED 패널에 Oxide(산화물) TFT를 사용하게 되므로 TFT 내 IGZO 산화물 열처리장비 등이 신규로 들어간다. 삼성디스플레이로선 새로운 생산 기술을 도입하게 되는 것이어서 공정 개선을 위한 열처리장비가 필요할 것이다.

업황 개선과 고객사의 투자 증가가 선결과제: 반도체 및 디스플레이 업황 둔화 우려로 주요 고객인 삼성전자와 삼성디스플레이가 투자를 축소하거나 연기하는 상황이다. 삼성전자는 메모리 투자를 내년으로 미뤄 테라세미콘의 Diffusion 열처리 장비 수주가 당분간 약세일 전망이고 삼성디스플레이 A3 공장 가동률도 애플 아이폰 OLED 패널 생산에도 불구하고 낮은 것으로 파악되고 있어 OLED 추가 투자는 향후 1년간 어려울 것으로 예상된다. 부품의 수요 및 가격 약세에서 대규모 신규투자는 어렵기 때문에 업황 개선이 선결과제이며, 개선시 테라세미콘 주가 반등을 예상한다.

김정환

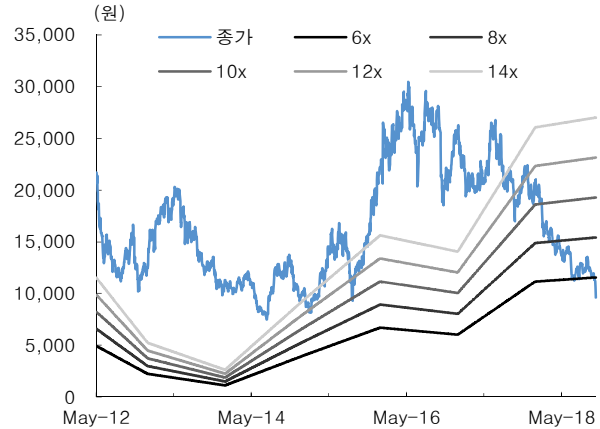
junghwan.kim@truefriend.com

[그림 47] 12MF PER은 내년 실적 둔화 반영해 12.4배



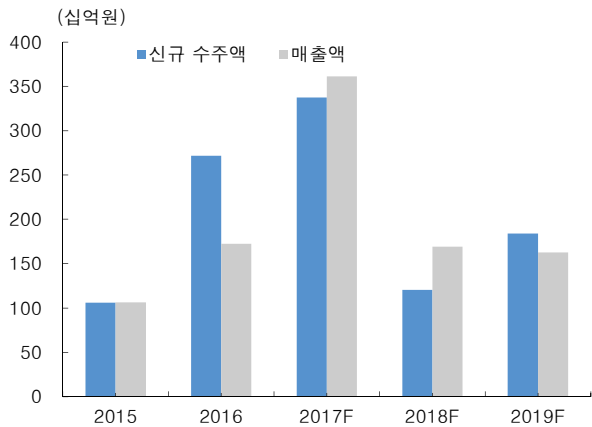
자료: 한국투자증권

[그림 48] 경쟁사 비아트론의 12MF PER은 현재 5.0배



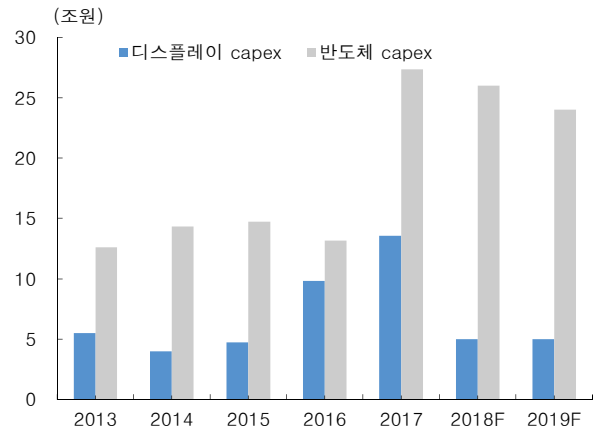
자료: 한국투자증권

[그림 49] 신규 수주액과 매출액이 크게 감소해



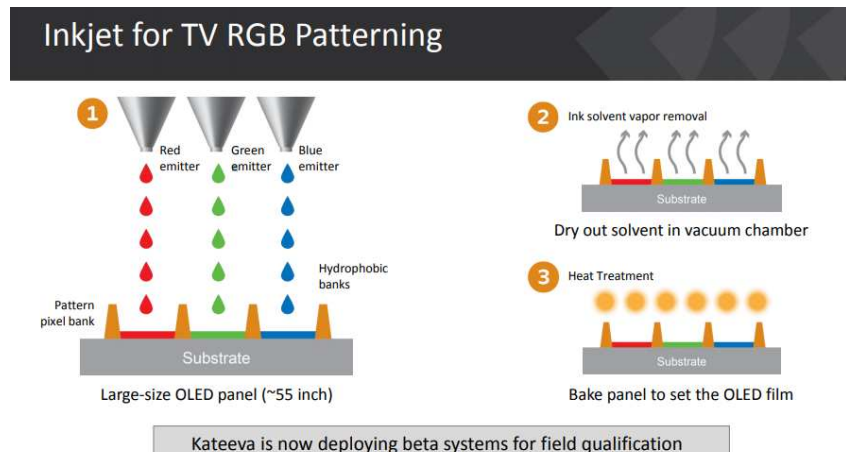
자료: 한국투자증권

[그림 50] 삼성전자 투자 증가할 때 재접근 필요



자료: 한국투자증권

[그림 51] 잉크젯 프린팅 장비업체 Kateeva의 프린팅 공정: 열처리 장비 요구됨



주: Kateeva의 RGB OLED용 잉크젯 프린팅 공정도임. 쿼터닷 컬러필터에 대한 언급은 없음
자료: Kateeva, 한국투자증권

〈표 12〉 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F
매출액	53.1	47.5	39.8	28.7	30.2	41.1	50.6	40.9	172.4	361.1	169.1	162.7
디스플레이 장비	30.1	14.2	23.9	16.9	25.8	30.2	36.1	25.1	133.1	250.6	85.1	117.3
반도체 장비	22.9	31.5	15.6	11.6	4.1	10.6	14.2	15.7	33.3	106.2	81.6	44.6
기타	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	6.1	5.7	0.8	0.8
- 신규수주액	50.5	55.1	5.0	20.0	29.0	55.0	65.0	35.0	271.6	337.3	120.6	184.0
- 수주잔고	85.6	95.0	60.5	52.0	50.8	64.8	79.2	73.3	117.4	97.9	52.0	73.3
매출원가	35.4	31.1	29.8	22.4	23.5	30.8	35.4	28.7	128.6	273.2	118.6	118.4
매출원가율	66.5	65.3	75.0	78.0	78.0	75.0	70.0	70.0	74.6	75.6	70.1	72.7
매출총이익	17.8	16.5	9.9	6.3	6.6	10.3	15.2	12.3	43.8	88.0	50.5	44.3
매출총이익률	33.5	34.7	25.0	22.0	22.0	25.0	30.0	30.0	25.4	24.4	29.9	27.3
판매비와관리비	7.1	9.1	8.0	8.5	7.8	8.2	9.1	8.2	17.9	25.0	32.6	33.3
판매비율	13.4	19.1	20.0	26.0	26.0	20.0	18.0	20.0	10.4	6.9	19.3	20.5
영업이익	10.7	10.7	2.0	(2.1)	(1.2)	2.1	6.1	4.1	25.9	63.0	21.2	11.0
영업이익률	20.1	22.5	5.0	(7.5)	(4.0)	5.0	12.0	10.0	15.0	17.4	12.5	6.8
세전이익	11.6	14.1	2.2	(1.9)	(1.0)	2.3	6.3	4.3	24.2	54.6	26.0	11.9
세전이익률	21.8	29.8	5.6	(6.7)	(3.3)	5.5	12.4	10.5	14.0	15.1	15.4	7.3
순이익	9.0	11.6	1.8	(1.5)	(0.8)	1.8	5.0	3.5	19.5	43.2	20.8	9.5
순이익률	16.8	24.5	4.4	(5.4)	(2.6)	4.4	9.9	8.4	11.3	12.0	12.3	5.8

자료: 한국투자증권

기업개요

테라세미콘은 2005년 반도체용 열처리 장비 공급을 시작으로 디스플레이용 열처리 장비 시장으로 확대에 성공해 삼성디스플레이의 OLED 투자와 함께 성장했다. 주요장비는 플렉서블 OLED패널 제조에 사용되는 PI Curing(폴리이미드 경화) 장비와 반도체 Diffusion 공정용 열처리 장비다. 2014년 원익IPS가 최대주주로 올라서며 원익그룹에 편입되었다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	154	136	144	148	151
현금성자산	12	6	17	24	23
매출채권및기타채권	55	59	51	46	45
재고자산	6	13	22	16	14
비유동자산	37	70	73	76	78
투자자산	3	5	5	5	5
유형자산	27	48	54	58	57
무형자산	3	3	3	2	4
자산총계	191	206	217	224	229
유동부채	69	40	39	41	33
매입채무및기타채무	58	24	25	24	27
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	7	3	3	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	73	46	42	44	37
지배주주지분	118	160	174	180	192
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	61	61	61	61	61
기타자본	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
이익잉여금	53	95	109	116	127
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	118	160	174	180	192

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	38	9	20	26	16
당기순이익	19	43	18	10	15
유형자산감가상각비	2	3	4	5	6
무형자산상각비	0	0	0	0	1
자산부채변동	1	(56)	1	11	(5)
기타	15	19	(3)	(0)	0
투자활동현금흐름	(40)	(12)	(6)	(15)	(13)
유형자산투자	(2)	(32)	(10)	(9)	(5)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(38)	21	(0)	0	(1)
무형자산순증	(1)	(1)	0	(0)	(2)
기타	(0)	0	4	(6)	(7)
재무활동현금흐름	0	(2)	(3)	(3)	(3)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	0
배당금지급	0	(2)	(3)	(3)	(3)
기타	0	0	0	(0)	(0)
기타현금흐름	0	(1)	0	0	0
현금의증가	(2)	(6)	11	7	(1)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	172	361	169	163	179
매출원가	129	273	119	118	129
매출총이익	44	88	51	44	50
판매관리비	18	25	33	33	32
영업이익	26	63	18	11	19
금융수익	2	1	3	1	1
이자수익	0	0	0	0	0
금융비용	3	1	1	0	1
이자비용	3	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(9)	3	0	(0)
관계기업관련손익	0	0	(0)	0	0
세전계속사업이익	24	55	23	12	19
법인세비용	5	11	5	2	4
연결당기순이익	19	43	18	10	15
지배주주지분순이익	19	43	18	10	15
기타포괄이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	19	43	18	9	15
지배주주지분포괄이익	19	43	18	9	15
EBITDA	28	66	22	16	25

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,899	3,843	1,624	849	1,322
BPS	10,612	14,274	15,577	16,111	17,114
DPS	150	300	300	300	300
성장성(%, YoY)					
매출증가율	61.6	109.5	(53.2)	(3.8)	10.2
영업이익증가율	519.7	142.8	(71.5)	(38.7)	69.5
순이익증가율	690.5	121.6	(57.9)	(47.8)	55.8
EPS증가율	653.6	102.4	(57.7)	(47.8)	55.8
EBITDA증가율	320.6	131.7	(66.1)	(26.3)	49.9
수익성(%)					
영업이익률	15.0	17.4	10.6	6.8	10.4
순이익률	11.3	12.0	10.8	5.8	8.3
EBITDA Margin	16.5	18.3	13.2	10.1	13.8
ROA	12.8	21.8	8.6	4.3	6.5
ROE	21.2	31.1	10.9	5.4	8.0
배당수익률	0.5	1.1	2.2	2.2	2.2
배당성향	8.6	7.8	18.5	35.4	22.7
안정성					
순차입금(십억원)	(89)	(60)	(68)	(81)	(86)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	14.5	7.3	8.5	16.3	10.5
PBR	2.6	2.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.8	3.9	3.9	4.5	2.8