

유니셀 (036200) - Buy(유지), TP 4,500원(하향)

전방 고객사 투자 재개를 기다리며

- 2019년 매출액 1,900억원(-10.5% YoY), 영업이익 213억원(-26.8% YoY) 추정. 주요 고객사 Capa 증설 지연 영향 반영, 기존 매출액과 영업이익 추정치를 각각 -25.5% -43.2% 하향 조정
- 전방 반도체 수요 약세로 주요 반도체 업체 증설 스케줄도 순연
 - 삼성전자: 평택 2층 DRAM 투자는 2H19, Xian NAND 투자는 4Q19 이후로 예상
 - SK하이닉스: Wuxi DRAM 투자는 2H19, 투자 규모도 40K→20K로 축소 예상
- 1H19 고객사 투자 공백으로 예상보다 부진한 실적 전망. 다만, 최근 반도체 업계의 활발한 공급 조절 움직임을 감안하면, 2H19부터 반도체 수급 회복 전망. 반도체 업계 투자 재개 시점도 2H19로 예상
- 동사 주가는 고점 대비 -69% 하락, 현재 2019E PER 6.4x 수준. 전방 고객사 투자 재개 시점에 대한 불확실성만 제거된다면, 매력적인 Valuation과 환경 장비 시장 고성장성 등 주가 상승 모멘텀은 풍부
- 실적과 Valuation 조정으로 목표주가 4,500원(2019E EPS 10x→8x)으로 하향, 투자의견 Buy 유지

Quarterly Earnings

(단위: 십억원, %, 배)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액	115	209	212	190	228	251	276
영업이익	9	30	29	21	34	39	42
EBITDA	10	31	30	22	35	40	44
순이익	5	22	25	17	27	31	34
순차입금	(2)	(23)	(35)	(15)	(17)	(29)	(42)
매출증가율	5.3	81.3	1.5	(10.5)	20.0	10.0	10.0
영업이익률	7.7	14.3	13.7	11.2	14.9	15.4	15.4
순이익률	4.6	10.6	11.6	8.7	11.8	12.2	12.2
EPS증가율	87.3	266.4	7.6	(34.5)	61.8	13.9	10.2
ROE	7.9	28.1	24.5	13.8	19.3	18.6	17.4

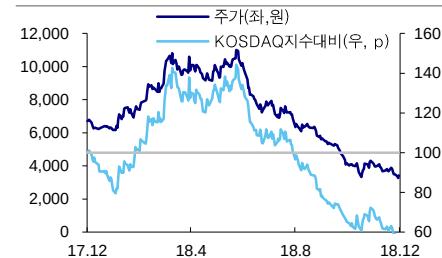
Stock Information

현재가 (12/13)	3,460원
예상 증가상승률	30.1%
시가총액	1,061억원
비중(KOSDAQ내)	0.05%
발행주식수	30,664천주
52주 최저가 / 최고가	3,270 - 11,000원
3개월 일평균거래대금	20억원
외국인 지분율	10.1%
주요주주지분율(%)	
김형균 (외 3인)	28.6
Morgan Stanley & co. International	5.3
유니셀 자사주	2.5

	2017	2018E	2019E
PER	8.2	4.2	6.4
PBR	2.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	5.5	2.4	4.1
배당수익률	1.0	2.0	2.6

(%)	1M	6M	12M	YTD
주가상승률	(14.8)	(66.1)	(48.4)	(44.9)
KOSPI대비상대수익률	(16.4)	(44.0)	(36.7)	(30.3)

Price Trend

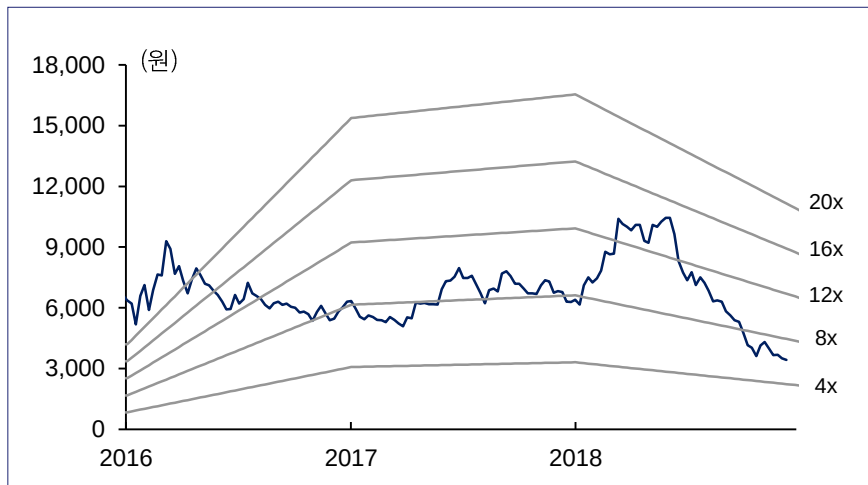


유니셈 (036200)

사업 부문별 실적 추정

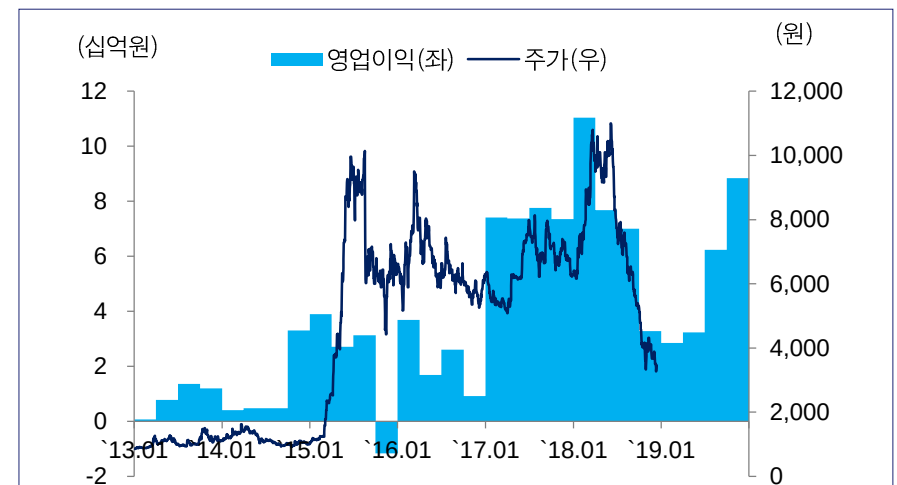
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016A	2017A	2018E	2019E
매출액																
Total	51.2	52.4	54.4	51.2	66.9	59.0	47.4	39.0	38.6	39.3	50.3	61.8	115.4	209.3	212.3	190.0
Gas scrubber	21.0	25.9	22.6	23.0	32.0	28.0	18.4	16.0	15.0	15.0	20.0	25.0	40.7	92.4	94.4	75.0
Chiller	20.3	15.9	20.0	17.8	22.8	20.5	16.3	10.0	10.0	10.0	15.0	20.0	41.8	74.0	69.6	55.0
Construction	0.4	1.3	0.7	0.4	1.6	0.0	0.9	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	3.3	2.8	3.2	3.2
A/S	9.5	9.4	10.0	10.0	10.1	10.5	11.3	11.5	12.0	12.5	13.0	14.0	29.2	38.9	43.4	51.5
Card	0.0	0.0	1.1	0.0	0.4	0.5	0.5	0.8	0.8	1.0	1.5	2.0	0.5	1.2	2.2	5.3
영업이익																
Total	7.4	7.4	7.9	7.5	11.0	7.7	6.9	3.2	2.8	3.2	6.1	8.7	8.9	30.1	28.8	20.9
OPM	14.5%	14.1%	14.4%	14.5%	16.5%	13.0%	14.6%	8.1%	7.4%	8.2%	12.2%	14.1%	7.7%	14.4%	13.6%	11.0%

12M Forward PER



Source: 유니셈, KTB투자증권

최근 5년 주가 및 영업이익 추이



Source: 유니셈, KTB투자증권

재무제표 K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	65.5	96.9	107.9	118.7	136.6
현금성자산	12.8	40.9	49.3	26.4	26.0
매출채권	31.0	31.2	41.1	65.1	78.2
재고자산	20.3	23.9	16.6	26.4	31.7
비유동자산	30.1	33.1	36.9	42.9	49.1
투자자산	3.3	5.6	4.8	5.0	5.2
유형자산	25.1	25.4	29.9	35.7	41.6
무형자산	1.7	2.2	2.2	2.2	2.3
자산총계	95.7	130.0	144.8	161.6	185.7
유동부채	23.2	42.2	35.1	37.5	37.5
매입채무	10.5	14.2	9.0	14.3	17.2
유동성이자부채	8.7	16.8	14.8	11.8	8.8
비유동부채	4.4	1.0	0.0	0.0	0.0
비유동이자부채	2.0	1.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	27.6	43.2	35.1	37.5	37.5
자본금	15.3	15.3	15.3	15.3	15.3
자본잉여금	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
이익잉여금	35.4	57.4	81.0	95.5	119.6
자본조정	5.2	3.3	3.3	3.3	3.3
자기주식	(1.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)
자본총계	68.0	86.8	109.7	124.2	148.3
투하자본	63.5	60.0	71.5	105.8	127.1
순차입금	(2.1)	(23.1)	(34.5)	(14.6)	(17.2)
ROA	5.6	19.7	18.0	10.8	15.5
ROE	7.9	28.1	24.5	13.8	19.3
ROIC	12.4	41.2	36.1	19.2	23.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	(3.0)	27.1	19.2	(10.7)	12.7
당기순이익	5.3	22.3	24.7	16.6	26.9
자산상각비	0.9	0.9	0.8	0.8	1.0
운전자본증감	(11.3)	(0.4)	(1.9)	(28.4)	(15.3)
매출채권감소(증가)	(9.8)	(3.1)	(8.7)	(24.0)	(13.0)
재고자산감소(증가)	0.2	(3.0)	7.3	(9.7)	(5.3)
매입채무증감(감소)	(1.8)	3.5	(5.2)	5.3	2.9
투자현금	(0.3)	(6.3)	(13.2)	(7.8)	(8.2)
단기투자자산감소	3.2	(3.1)	(7.5)	(0.8)	(0.8)
장기투자증권감소	0.0	(1.1)	(0.1)	(0.3)	(0.3)
설비투자	(3.2)	(1.5)	(5.4)	(6.6)	(6.9)
유무형자산감소	(0.1)	(0.4)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	(2.5)	4.0	(4.8)	(5.1)	(5.8)
차입금증가	(1.6)	7.1	(3.0)	(3.0)	(3.0)
자본증가	(0.9)	(1.2)	(1.8)	(2.1)	(2.8)
배당금지급	0.9	1.2	1.8	2.1	2.8
현금증감	(5.8)	24.9	1.3	(23.7)	(1.2)
총현금흐름	9.1	28.3	26.2	17.6	28.1
(-)운전자본증가(감소)	10.0	(7.6)	7.7	28.4	15.3
(-)설비투자	3.2	1.5	5.4	6.6	6.9
(+)자산매각	(0.1)	(0.4)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Free Cash Flow	(2.5)	21.6	11.2	(18.5)	4.5
(-)기타투자	0.0	1.1	0.1	0.3	0.3
잉여현금	(2.5)	20.5	11.1	(18.9)	4.2

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출	115.4	209.3	212.3	190.0	228.0
증가율(Y-Y,%)	5.3	81.3	1.5	(10.5)	20.0
영업이익	8.9	30.0	29.1	21.3	34.0
증가율(Y-Y,%)	3.8	236.8	(2.8)	(26.8)	59.7
EBITDA	9.8	30.8	29.9	22.1	35.0
영업외손익	(1.8)	(3.7)	1.2	(0.6)	(0.5)
순이자수익	(0.3)	(0.4)	(0.2)	(0.3)	(0.2)
외화관련손익	0.9	(3.0)	1.8	0.0	0.0
지분법손익	(1.0)	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.2)
세전계속사업손익	7.1	26.2	30.3	20.7	33.6
당기순이익	5.3	22.3	24.7	16.6	26.9
지배기업당기순이익	6.4	23.6	25.4	16.6	26.9
증가율(Y-Y,%)	115.3	322.5	10.9	(32.7)	61.8
NOPLAT	7.1	25.4	23.7	17.1	27.2
(+) Dep	0.9	0.9	0.8	0.8	1.0
(-)운전자본투자	10.0	(7.6)	7.7	28.4	15.3
(-)Capex	3.2	1.5	5.4	6.6	6.9
OpFCF	(5.2)	32.3	11.4	(17.1)	6.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출증가율(3Yr)	14.1	32.9	24.6	18.1	2.9
영업이익증가율(3Yr)	37.9	86.1	50.3	33.8	4.3
EBITDA증가율(3Yr)	26.1	68.7	43.3	31.3	4.3
순이익증가율(3Yr)	40.8	120.4	116.0	46.6	6.5
영업이익률(%)	7.7	14.3	13.7	11.2	14.9
EBITDA마진(%)	8.5	14.7	14.1	11.6	15.4
순이익률(%)	4.6	10.6	11.6	8.7	11.8

주요투자지표

(단위:원,배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	210	769	827	542	876
BPS	2,195	2,835	3,604	4,074	4,859
DPS	40	60	70	90	110
Multiples(x,%)					
PER	30.0	8.2	4.2	6.4	3.9
PBR	2.9	2.2	1.0	0.8	0.7
EV/ EBITDA	19.5	5.5	2.4	4.1	2.5
배당수익률	0.6	1.0	2.0	2.6	3.2
PCR	21.2	6.8	4.0	6.0	3.8
PSR	1.7	0.9	0.5	0.6	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	40.6	49.8	32.0	30.2	25.3
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	282.3	229.6	307.5	316.8	364.9
이자보상배율	35.1	77.7	163.7	79.1	191.7
이자비용/매출	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
자산구조					
투자자본(%)	79.8	56.4	56.9	77.1	80.3
현금+투자자산(%)	20.2	43.6	43.1	22.9	19.7
자본구조					
차입금(%)	13.6	17.0	11.9	8.7	5.6
자기자본(%)	86.4	83.0	88.1	91.3	94.4