

Company Brief

2019-04-29

유진테크(084370)

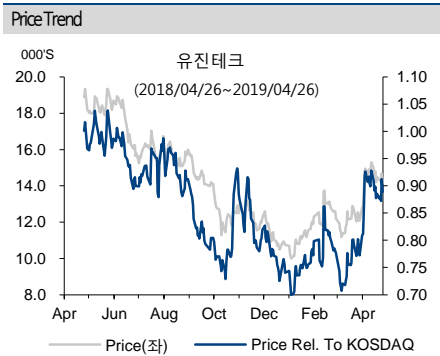
Capex 감소 Vs 적용 공정수 증가

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	17,500 원(유지)
증가(2019/04/26)	14,100 원

Stock Indicator	
자본금	11 십억원
발행주식수	2,292만주
시가총액	323 십억원
외국인지분율	14.8%
52 주 주가	9,950~19,300 원
60 일평균거래량	328,339 주
60 일평균거래대금	4.4 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.0	19.0	13.3	-26.9
상대수익률	15.4	14.8	-4.4	-10.5



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	220	203	233	256
영업이익(십억원)	41	36	42	47
순이익(십억원)	19	17	20	23
EPS(원)	838	724	889	1,024
BPS(원)	10,213	10,828	11,609	12,524
PER(배)	12.8	19.5	15.9	13.8
PBR(배)	1.0	1.3	1.2	1.1
ROE(%)	8.3	6.9	7.9	8.5
배당수익률(%)	2.1	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	3.5	4.7	3.9	3.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

전방 업체 Capex 감소 Vs 동사 장비 적용 공정수 증가

유진테크의 올해 매출과 영업이익 전망치를 기존의 2,447 억원과 475 억원에서 2,026 억원 (YoY -8%)과 358 억원 (YoY -12%)으로 하향 조정한다. 이는 당사가 동사 고객사들의 Capex 축소 및 투자 연기 가능성을 충분히 반영한 결과이다. 올해 한국 반도체 업체들의 Memory 반도체 Capex는 전년 대비 30% 이상 감소하고 특히 NAND Capex는 40% 가량 축소될 것으로 판단된다. 이에 따라 현재 반도체 장비 업계 전반적으로 기존 예상 대비 장비 주문 규모가 축소되거나 연기되는 상황이 발생 중인 것으로 보인다.

동사의 경우에도 Plasma 장비 및 EugenUS 장비 매출이 전년 대비 감소하고 ALD 장비의 올해 신규 매출 규모가 기존 전망치를 하회할 것으로 추정된다. 그러나 동사가 여타 업체들과 차별되는 점은 동사 주력 장비인 LP CVD의 고객사 공정에 대한 적용 범위가 미세공정 전환에 따라 크게 증가 중이란 것이다. 이에 따른 매출 확대가 올해 실적 감소분을 상당 부분 상쇄할 전망이다. 당사의 올해 동사 매출 전망치 2,026 억원은 SK 하이닉스의 우시 2 차라인이 올해 20K 만 가동되고 삼성전자 향 LP CVD 장비 매출이 전혀 발생하지 않을 것이라는 보수적 가정에 기반한 것이다.

동사 올해 1 분기 매출과 영업이익은 전분기 대비 22%, 163% 증가하는 483 억원과 72 억원을 기록할 것으로 예상된다. 우시 2 차라인 향 장비 출하가 증가하고 전분기의 일회성 손실이 사라질 것이기 때문이다. 2 분기에는 SK 하이닉스의 우시 2 차라인 투자와 1Y 나노 미세공정 전환 투자가 집중되며 매출과 영업이익이 724 억원과 203 억원으로 대폭 증가할 것으로 추정된다.

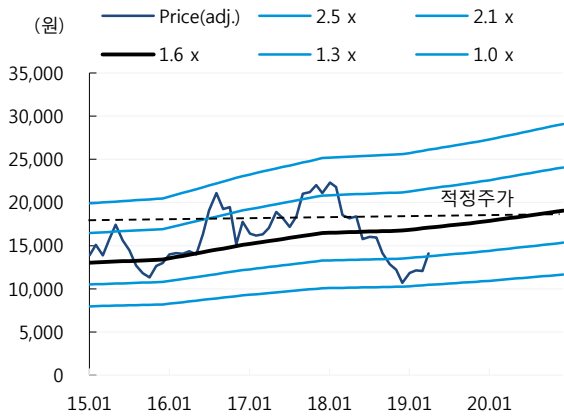
올해 하반기의 일시적 실적 둔화기를 거친 후 내년부터는 동사 실적이 본격적으로 개선될 가능성이 높다. 올해 하반기 이후 반도체 업황 및 고객사 실적이 회복되기 시작하여 개선세가 이어질 것으로 예상되므로 고객사들의 내년 Capex가 증가할 전망이다. 또한 내년에는 고객사 미세공정 전환에 따른 동사 LP CVD 장비의 적용 공정수 증가 효과가 본격화되고 NAND 향 미니 배치 ALD 및 EugenUS의 IXP 장비 등 신규 장비의 출하도 개시될 것으로 판단된다.

한편 EugeneUS 영업권 150 억원에 대한 지난해 상각액 규모는 84 억원에 달했으나 내년 업황이 개선될 전망이므로 올해 말 상각액 규모는 대폭 축소될 가능성이 높고, 생산처 이전에 따른 원가 절감 효과 발생으로 내년부터는 EugenUS가 동사 연결 실적에 미치는 악영향도 크게 축소될 것으로 판단된다.

이러한 판단에 기반하여 동사에 대한 매수 투자 의견과 17,500 원의 목표주가를 유지한다. 17,500 원의 목표주가는 동사 올해 예상 BPS에 지난 5년간의 평균 P/B 배수 1.6 배를 적용하여 도출한 것이다. 반도체 업황 및 고객사 Capex의 회복이 발생할 경우 평균 이상의 Valuation 배수 적용이 가능할 전망이다.

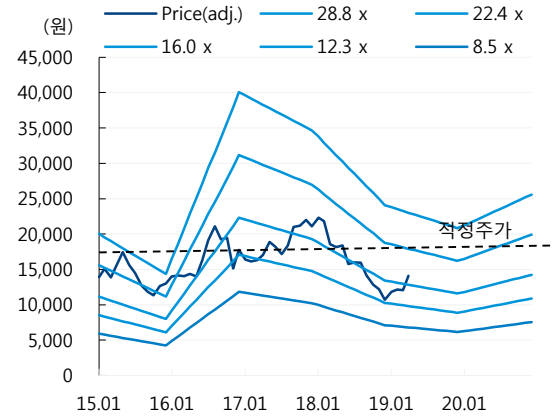
[반도체] 송명섭  
(2122-9207) mssong@hi-ib.com

그림1. 평균 P/B 배수 1.6 배를 적용한 유진테크 목표주가 산정



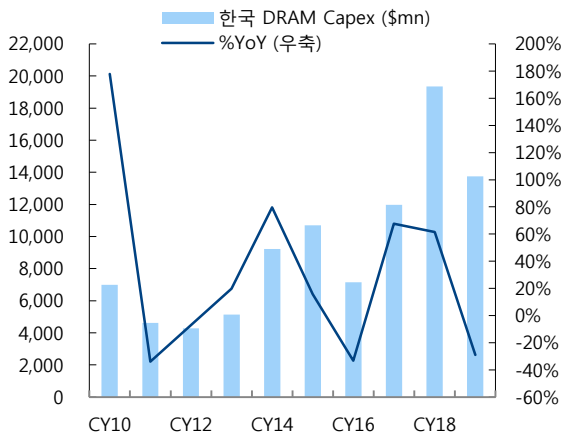
자료: 유진테크, 하이투자증권

그림2. 유진테크 P/E 밴드



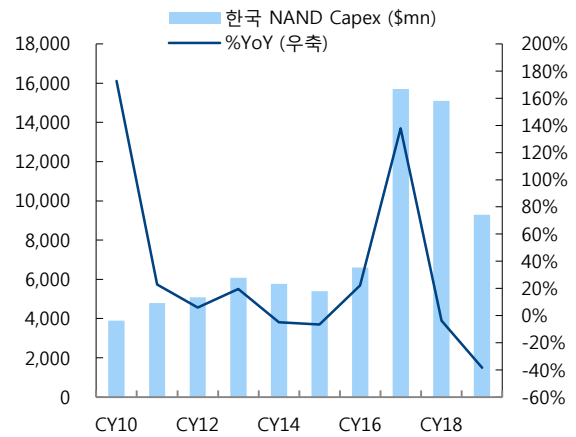
자료: 유진테크, 하이투자증권

그림3. 한국 DRAM Capex 및 YoY 증감률 추이



자료: 각사 자료, 하이투자증권

그림4. 한국 NAND Capex 및 YoY 증감률 추이



자료: 각사 자료, 하이투자증권

표 1. 유진테크 부문별, 분기별 실적 전망

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19
매출액	LP CVD	47.9	24.7	19.8	16.5	23.1	46.2	23.1	19.8	35.6	64.1	89.7	108.9	112.1
	Plasma	13.6	17.2	9.0	9.0	6.8	6.8	6.8	6.8	48.0	64.3	15.6	48.8	27.0
	ALD	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.5	4.5	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	9.0
	SEG	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	EugenUS	11.9	8.6	10.0	10.0	13.5	9.0	4.5	4.5	0.0	0.0	11.4	40.5	31.5
	기타	5.3	7.0	5.5	4.3	5.0	6.0	6.0	6.0	10.9	12.6	13.5	22.0	23.0
Total		78.7	57.5	44.3	39.7	48.3	72.4	44.8	37.0	94.7	141.1	130.2	220.2	202.6
매출원가		39.7	30.3	24.4	20.8	26.4	36.6	24.7	19.6	50.3	74.6	66.5	115.3	107.3
매출총이익		38.9	27.2	19.9	18.9	21.9	35.8	20.1	17.4	44.4	66.5	63.7	104.8	95.3
매출총이익률		49.5%	47.2%	44.9%	47.5%	45.3%	49.5%	44.9%	47.0%	46.9%	47.1%	48.9%	47.6%	47.0%
판매비		16.5	17.5	13.9	16.2	14.7	15.6	14.1	15.1	25.8	30.0	38.0	64.0	59.5
영업이익		22.4	9.7	6.0	2.7	7.2	20.3	6.1	2.3	18.6	36.5	25.7	40.8	35.8
영업이익률		28.5%	16.8%	13.6%	6.8%	14.8%	28.0%	13.5%	6.2%	19.6%	25.8%	19.8%	18.5%	17.7%

자료: 유진테크, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	149	172	198	231
현금 및 현금성자산	24	58	78	106
단기금융자산	51	47	44	42
매출채권	16	15	17	19
재고자산	55	50	58	64
비유동자산	124	116	111	101
유형자산	66	65	65	59
무형자산	50	45	41	37
자산총계	273	288	308	332
유동부채	33	32	33	34
매입채무	11	10	12	13
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	4	4	4	4
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	37	35	37	37
자배주주지분	234	248	266	287
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	5	5	5	5
이익잉여금	227	238	253	272
기타자본항목	-9	-6	-4	-1
비자배주주지분	3	4	6	7
자본총계	237	252	272	294

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	220	203	233	256
증가율(%)	69.2	-8.0	15.0	10.0
매출원가	115	107	123	136
매출총이익	105	95	110	121
판매비와관리비	64	59	67	73
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	41	36	42	47
증가율(%)	58.6	-12.3	17.7	11.6
영업이익률(%)	18.5	17.7	18.1	18.3
이자수익	1	2	2	3
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-9	-9	-9	-9
세전계속사업이익	34	29	36	41
법인세비용	13	11	14	16
세전계속이익률(%)	15.3	14.4	15.4	16.1
당기순이익	21	18	22	25
순이익률(%)	9.4	8.8	9.4	9.9
지배주주귀속 순이익	19	17	20	23
기타포괄이익	3	3	3	3
총포괄이익	23	21	25	28
지배주주귀속총포괄이익	22	19	23	26

현금흐름표

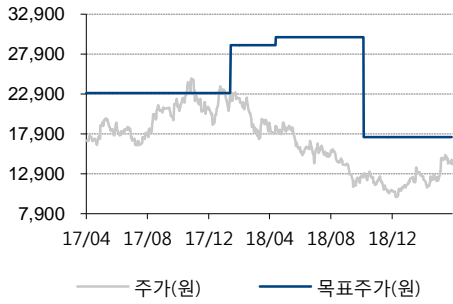
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	30	51	40	44
당기순이익	21	18	22	25
유형자산감가상각비	4	6	6	6
무형자산상각비	5	5	4	4
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-30	-17	-20	-15
유형자산의 취득(취득)	-27	-5	-5	-
무형자산의 취득(취득)	11	-	-	-
금융상품의 증감	3	3	3	3
재무활동 현금흐름	-4	-5	-5	-5
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-5	-5	-5	-5
현금및현금성자산의증감	-4	34	20	29
기초현금및현금성자산	28	24	58	78
기말현금및현금성자산	24	58	78	106

주요투자지표

	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)				
EPS	838	724	889	1,024
BPS	10,213	10,828	11,609	12,524
CFPS	1,216	1,195	1,330	1,438
DPS	230	230	230	230
Valuation(배)				
PER	12.8	19.5	15.9	13.8
PBR	1.0	1.3	1.2	1.1
PCR	8.8	11.8	10.6	9.8
EV/EBITDA	3.5	4.7	3.9	3.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.3	6.9	7.9	8.5
EBITDA 이익률	22.5	23.0	22.4	22.0
부채비율	15.5	14.1	13.5	12.7
순부채비율	-31.4	-41.7	-44.9	-50.3
매출채권회전율(x)	7.3	13.2	14.7	14.4
재고자산회전율(x)	5.9	3.9	4.3	4.2

자료 : 유진테크, 하이투자증권 리서치센터

유진테크  
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-02-09	Buy	29,000	1년	-31.0%	-20.3%
2018-05-10	Buy	30,000	1년	-48.2%	-35.7%
2018-11-01	Buy	17,500	1년		

## 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-mail 등을 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 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

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

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

## 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	88.4%	11.6%	-