

유진테크(084370.KQ)



반도체/디스플레이 담당 이승우
Tel. 02)368-6121 / swlee6591@eugenefn.com

BUY(유지)

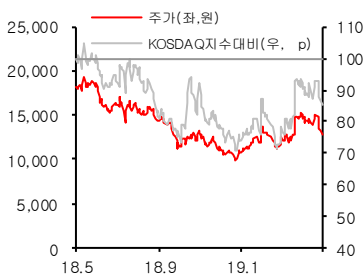
목표주가(12M, 하향) 17,000원
현재주가(5/14) 12,800원

Key Data	(기준일: 2019.5.14)
KOSPI(pt)	2,082
KOSDAQ(pt)	710
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	293
52주 최고/최저(원)	19,650 / 9,840
52주 일간 Beta	2.00
발행주식수(천주)	22,916
평균거래량(3M, 천주)	324
평균거래대금(3M, 백만원)	4,350
배당수익률(19F, %)	2.7
외국인 지분율(%)	14.3
주요주주 지분율(%)	
업평외 16인	37.6
LAZ EMSCTR 외 3인	5.2

Company Performance

	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	-16.1	-6.6	1.6	-29.7
KOSPI 대비 상대수익률	-8.6	-2.2	-4.2	-12.4

Company vs KOSPI composite



2Q 회복 후 하반기 소강 상태 지나 2020년 본격 개선

■ 2018년 영업실적은 성장했으나, M&A 관련 비용 발생으로 순이익은 24%감소

반도체 미세 막질 증착 장비 전문 업체. 2018년 실적은 매출 2,200억원, 영업이익 408억원(OPM 18.5%)으로 전년비 69%, 59% 증가. 그러나, 美 Axtron社의 반도체 장비 사업 인수로 발생한 유진US 영업권 손상처리(163억원 중 약 절반을 상각처리)로 인해 순이익은 전년비 24% 감소한 207억원에 그침. 지난해 고객별 매출비중은 SK하이닉스 50%, 삼성전자 45%, 기타 5%였고, 어플리케이션별 비중은 DRAM 96%, NAND 4%.

■ 1분기 실적 리뷰와 2019년 전망

2019년 1분기 실적은 매출 494억원, 영업이익 62억원(OPM 12.5%), 지배 순이익 35억원으로 전년동기 대비 각각 37%, 71%, 77% 감소했다. 매출은 시장 예상 수준에 부합했으나, 유진US 이관 및 R&D 비용 증가 등의 영향으로 손익은 기대치를 하회했다. 2분기에는 우시 사이트 납품 증가로 매출이 730억원으로 증가하고, 영업이익도 162억원(OPM22.2%)으로 1분기 대비 크게 개선될 전망이다.

그러나, 국내 반도체 고객사들의 투자 축소 영향으로 하반기 매출은 상반기 대비 줄어들 가능성이 높다. 2019년 연간 매출 1,984억원, 영업이익 330억원(OPM 16.6%), 순이익 188억원으로 전년대비 10%, 19%, 16% 감소할 것으로 전망한다. 실제 회계처리에는 변수가 있을 수 있지만 보수적 관점에서 올해 중 유진US 영업권 잔액을 전액 상각처리할 것으로 가정하였다.

■ 투자 의견 'BUY' (유지), 목표주가 17,000원 (하향)

미중의 갈등이 재차 부각되고 있다. 향후 매크로 전망은 다시 안개 속이다. 그러나, 기본적으로 2020년에는 메모리 업황이 회복되고, 국내 반도체 업체들도 투자를 늘릴 가능성이 높다.

한편, 채널 체크 결과 2020년에는 유진테크의 LPCVD 장비가 채택되는 레이어가 크게 늘어날 것으로 보인다. 또한, 유진US의 사이트 이전에 따른 원가 절감 효과도 본격화될 전망이고, 영업권 상각 완료에 따라, 영업외손익도 개선될 전망이다. 이에 따라, 2020년 실적은 매출이 2,467억원으로 24% 증가하고, 영업이익률은 올해 대비 2.7%p 높아질 것으로 예상되어, 영업이익과 순이익은 477억원, 388억원으로 올해 대비 45%, 107% 급증할 것으로 기대된다.

2020년 실적의 큰 폭 개선을 감안해 투자 의견은 'BUY'를 유지한다. 다만, 올해 하반기 매출 둔화를 반영해 실적을 소폭 하향 조정하고, 목표주기도 17,000원(12개월 FWD 수정 EPS 기준 P/E 13배 적용)로 하향 제시한다.

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	130	220	198	247	286
영업이익(십억원)	26	41	33	48	58
세전계속사업손익(십억원)	30	34	27	52	62
당기순이익(십억원)	27	21	19	39	45
EPS(원)	1,204	838	783	1,659	1,924
증감률(%)	-14.7	-30.4	-6.5	111.8	16.0
PER(배)	17.5	12.8	16.3	7.7	6.7
ROE(%)	12.5	8.3	7.6	15.1	15.8
PBR(배)	2.1	1.0	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	13.9	3.5	5.2	3.5	2.6

자료: 유진투자증권

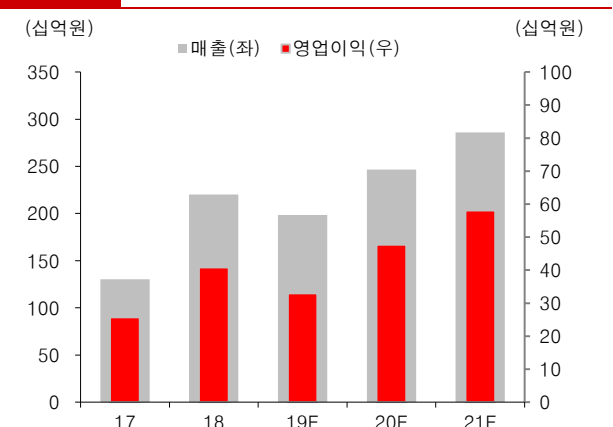


도표 1 어닝 모델 요약

유진테크 (십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	78.7	57.5	44.3	39.7	49.4	73.0	35.5	40.5	130.2	220.2	198.4	246.7	286.0
YoY	116%	161%	171%	-28%	-37%	27%	-20%	2%	-8%	69%	-10%	24%	16%
QoQ	42%	-27%	-23%	-10%	24%	48%	-51%	14%					
영업이익	21.6	10.5	6.0	2.7	6.2	16.2	4.8	5.8	25.7	40.8	33.0	47.7	58.1
OPM	27.4%	18.3%	13.6%	6.8%	12.5%	22.2%	13.5%	14.4%	19.8%	18.5%	16.6%	19.3%	20.3%
YoY	112%	223%	841%	-77%	-71%	54%	-20%	114%	-29%	59%	-19%	45%	22%
QoQ	85%	-51%	-43%	-55%	126%	163%	-70%	22%					
세전이익	21.9	11.6	5.6	-5.4	7.1	16.9	5.6	-2.3	29.7	33.8	27.3	51.7	62.0
영업외손익	0.4	1.1	-0.4	-8.1	0.9	0.7	0.8	-8.1	4.0	-7.1	-5.7	4.0	3.9
YoY	93%	89%	269%	~	-68%	46%	0%	~	-27%	14%	-19%	89%	20%
QoQ	104%	-47%	-52%	~	~	139%	-67%	~					
순이익	15.3	9.3	3.8	-7.7	3.5	12.7	4.2	-1.6	27.4	20.7	18.8	38.8	45.2
법인세율	30%	20%	32%	-44%	51%	25%	25%	30%	8%	39%	31%	25%	27%
YoY	74%	96%	832%	~	-77%	37%	10%	~	-14%	-24%	-9%	107%	17%
QoQ	14%	-40%	-59%	~	~	264%	-67%	~					

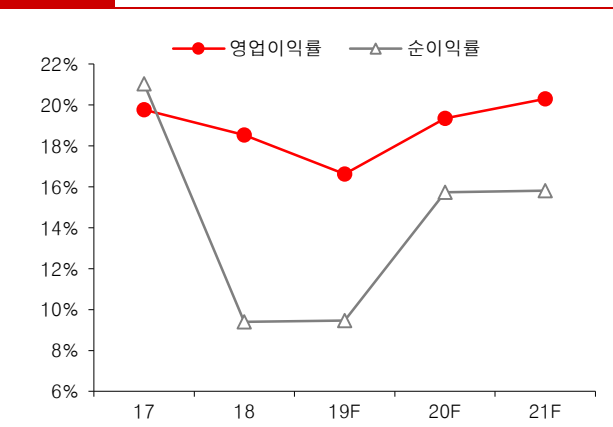
자료: 유진투자증권

도표 2 매출, 영업이익 추이



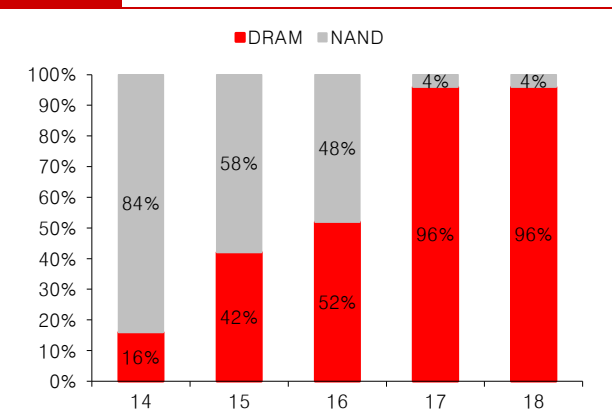
자료: 유진투자증권

도표 3 영업이익률, 순이익률 추이



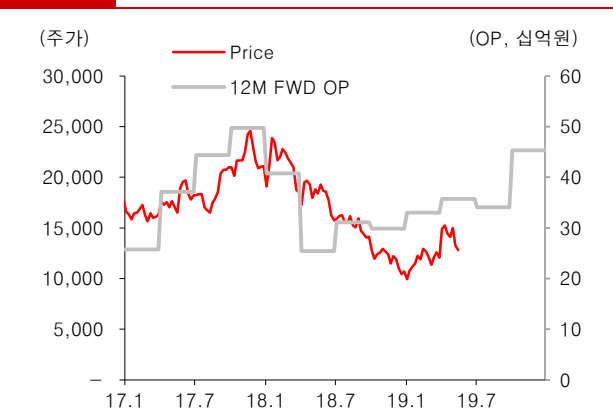
자료: 유진투자증권

도표 4 용도별 장비 매출 비중 변화



자료: 유진투자증권

도표 5 주가 vs. 12M FWD OP



자료: 유진투자증권



유진테크(084370.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	266	273	288	322	352
유동자산	157	149	166	202	226
현금성자산	82	74	78	94	120
매출채권	45	16	16	22	23
재고자산	20	55	48	55	47
비유동자산	109	124	122	120	126
투자자산	7	8	7	7	8
유형자산	43	66	67	66	73
기타	58	50	49	46	45
부채총계	35	37	44	53	53
유동부채	31	33	41	49	49
매입채무	19	14	14	21	20
유동성이자부채	0	0	0	0	0
기타	11	19	27	28	29
비유동부채	4	4	3	4	4
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	4	4	3	4	4
자본총계	231	237	244	269	299
지배지분	230	234	240	264	293
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	5	5	5	5	5
이익잉여금	227	227	234	258	286
기타	(13)	(9)	(10)	(10)	(10)
비지배지분	1	3	4	5	6
자본총계	231	237	244	269	299
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	(82)	(74)	(78)	(94)	(120)

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	(21)	30	25	39	57
당기순이익	27	21	19	39	45
자산상각비	3	9	9	8	8
기타비현금성손익	0	0	(4)	11	12
운전자본증감	(49)	(26)	1	(19)	(7)
매출채권감소(증가)	(40)	(1)	(11)	(20)	(18)
재고자산감소(증가)	(10)	(12)	17	4	23
매입채무증가(감소)	14	(5)	5	9	1
기타	(13)	(8)	(10)	(13)	(12)
투자현금	7	(30)	(10)	(19)	(29)
단기투자자산감소	64	4	3	(6)	(8)
장기투자증권감소	(0)	0	0	0	0
설비투자	9	27	5	5	12
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(48)	(6)	(8)	(8)	(9)
재무현금	(4)	(4)	(7)	(8)	(9)
차입금증가	0	0	0	0	0
자본증가	(4)	(4)	(7)	(8)	(9)
배당금지급	5	5	7	8	9
현금 증감	(22)	(4)	6	11	18
기초현금	50	28	24	30	40
기말현금	28	24	30	40	58
Gross Cash flow	35	60	36	67	78
Gross Investment	107	60	12	32	29
Free Cash Flow	(71)	(0)	24	34	49

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	130	220	198	247	286
증가율(%)	(7.7)	69.2	(9.9)	24.3	15.9
매출원가	66	115	94	135	165
매출총이익	64	105	104	112	121
판매 및 일반보통비	38	64	71	64	63
기타영업손익	26	69	11	(11)	(2)
영업이익	26	41	33	48	58
증가율(%)	(29.4)	58.6	(19.1)	44.7	21.6
EBITDA	29	49	42	56	66
증가율(%)	(28.2)	71.4	(15.7)	34.5	17.6
영업외손익	4	(7)	(6)	4	4
이자수익	2	1	2	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	(9)	(7)	3	2
세전순이익	30	34	27	52	62
증가율(%)	(26.5)	13.5	(19.1)	89.4	19.8
법인세비용	2	13	9	13	17
당기순이익	27	21	19	39	45
증가율(%)	(14.3)	(24.4)	(9.3)	106.7	16.6
지배주주지분	28	19	18	38	44
증가율(%)	(14.7)	(30.4)	(6.5)	111.8	16.0
비지배지분	(0)	1	1	1	1
EPS(원)	1,204	838	783	1,659	1,924
증가율(%)	(14.7)	(30.4)	(6.5)	111.8	16.0
수정EPS(원)	1,204	1,204	1,141	1,659	1,924
증가율(%)	(14.7)	(0.1)	5.3	45.3	16.0

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,204	838	783	1,659	1,924
BPS	10,038	10,213	10,489	11,516	12,783
DPS	230	0	350	400	400
밸류에이션(배,%)					
PER	17.5	12.8	16.3	7.7	6.7
PBR	2.1	1.0	1.2	1.1	1.0
EV/ EBITDA	13.9	3.5	5.2	3.5	2.6
배당수익률	1.1	0.0	2.7	3.1	3.1
PCR	13.7	4.1	8.1	4.4	3.8
수익성(%)					
영업이익률	19.8	18.5	16.6	19.3	20.3
EBITDA이익률	22.2	22.5	21.0	22.7	23.1
순이익률	21.0	9.4	9.5	15.7	15.8
ROE	12.5	8.3	7.6	15.1	15.8
ROIC	25.3	16.4	14.1	21.5	24.5
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(35.5)	(31.4)	(31.9)	(35.1)	(40.1)
유동비율	510.2	452.0	405.0	410.7	464.7
이자보상배율	-	-	-	-	-
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.8	0.7	0.8	0.8
매출채권회전율	5.1	7.3	12.3	12.8	12.6
재고자산회전율	10.2	5.9	3.9	4.8	5.6
매입채무회전율	9.8	13.2	14.1	13.9	14.0



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자조건 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자조건 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2019.03.31 기준)

