

# 유니셀 (036200)

## 2Q19 Preview: 본격적인 실적 개선은 3분기부터

### Investment Point

- 2Q19E 매출액 408억원(-3.8% QoQ, -30.9% YoY), 영업이익 50억원(-3.5% QoQ, -35.5% YoY), 당기순이익 39억원(-21.3% QoQ, -49.3% YoY) 추정
- 반도체 고객사 투자 지연으로 2H19 실적 하향 조정. 고객사 투자가 공정 미세화 중심으로 옮겨가면서 신규 인프라 장비 투자 지연 흐름
- 반면 동사 유지보수 매출은 안정적으로 증가. 공정 미세화로 가스 사용량이 늘어나면서 Scrubber 정비 기간도 짧아지는 추세. 이미 1Q19 유지보수 매출은 137억원(+35.7% YoY)으로 증가했고, 전체 매출 비중도 32%까지 확대
- 2020년 실적 V자 회복 스토리는 여전히 유효. 2019년 지연되었던 투자가 이르면 4Q19부터 재개 전망. 또한 비메모리 투자도 3분기 시작 예정으로 동사 분기 실적은 4Q19부터 확연히 개선될 것으로 추정
- 투자 의견 Buy, 목표주가 6,000원(2019E와 2020E 평균 EPS 8x) 유지

**BUY**

|          | 현재           | 직전 | 변동        |
|----------|--------------|----|-----------|
| 투자 의견    | <b>BUY</b>   |    | <b>유지</b> |
| 목표주가     | <b>6,000</b> |    | <b>유지</b> |
| Earnings |              |    | <b>하향</b> |

  

| Valuation wide | 2018 | 2019E | 2020E |
|----------------|------|-------|-------|
| PER(배)         | 4.4  | 8.9   | 5.6   |
| PBR(배)         | 0.9  | 1.2   | 1.0   |
| EV/EBITDA(배)   | 2.8  | 6.0   | 2.9   |
| 배당수익률(%)       | 1.9  | 1.2   | 1.2   |

Fig. 040: 유니셀 2Q19 Preview

(단위 : 십억원)

|            | 당사 추정치     |            |       | 당사 기존 추정치 대비 |        | 전년 동기 대비(yoy) |        | 전분기 대비(qoq) |       | 시장 컨센서스 대비 |  |
|------------|------------|------------|-------|--------------|--------|---------------|--------|-------------|-------|------------|--|
|            | 2019.06(E) | 2019.06(E) | 차이(%) | 2018.06A     | 차이(%)  | 2019.03A      | 차이(%)  | 2019.06(E)  | 차이(%) |            |  |
| 매출액        | 40.8       | 39.3       | 3.8   | 59.0         | (30.9) | 42.4          | (3.8)  | 39.3        | 3.8   |            |  |
| 영업이익       | 5.0        | 4.4        | 12.2  | 7.7          | (35.5) | 5.2           | (3.5)  | 4.4         | 13.1  |            |  |
| 순이익        | 3.9        | 3.5        | 13.7  | 7.8          | (49.3) | 5.0           | (21.3) | 3.5         | 12.7  |            |  |
| 이익률(%)     |            |            |       |              |        |               |        |             |       |            |  |
| 영업이익       | 12.2       | 11.3       |       | 13.1         |        | 12.2          |        | 11.2        |       |            |  |
| 순이익        | 9.7        | 8.8        |       | 13.2         |        | 11.8          |        | 8.9         |       |            |  |
| 이익률 차이(%P) |            |            |       |              |        |               |        |             |       |            |  |
| 영업이익       |            | 0.9        |       | (0.9)        |        | 0.0           |        | 1.0         |       |            |  |
| 순이익        |            | 0.8        |       | (3.5)        |        | (2.2)         |        | 0.8         |       |            |  |

Note: K-IFRS 연결

Source: 유니셀, KTB투자증권

Fig. 041: 유니셀 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위 : 십억원)

|              | 변경전     |         |         |         | 변경후     |         |         |         | 차이(% , %P) |         |         |         |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|---------|---------|---------|
|              | 2019.06 | 2019.09 | 2019.12 | 2020.03 | 2019.06 | 2019.09 | 2019.12 | 2020.03 | 2019.06    | 2019.09 | 2019.12 | 2020.03 |
| 매출액          | 39.3    | 50.3    | 61.8    | 53.3    | 40.8    | 41.3    | 55.5    | 68.3    | 3.8        | (17.9)  | (10.2)  | 28.1    |
| 영업이익         | 4.4     | 6.1     | 7.1     | 7.8     | 5.0     | 4.2     | 5.4     | 10.5    | 12.2       | (31.9)  | (23.7)  | 34.6    |
| 영업이익률(%)     | 11.3    | 12.2    | 11.4    | 14.6    | 12.2    | 10.1    | 9.7     | 15.3    | 0.9        | (2.1)   | (1.7)   | 0.7     |
| EBITDA       | 4.6     | 6.3     | 7.5     | 8.0     | 5.2     | 4.4     | 5.8     | 10.7    | 11.6       | (30.9)  | (22.4)  | 33.7    |
| EBITDA이익률(%) | 11.8    | 12.6    | 12.1    | 15.0    | 12.7    | 10.6    | 10.5    | 15.6    | 0.9        | (2.0)   | (1.6)   | 0.6     |
| 순이익          | 3.5     | 5.0     | 5.8     | 6.2     | 3.9     | 3.3     | 4.3     | 8.4     | 13.7       | (33.7)  | (26.3)  | 36.1    |

Note: K-IFRS 연결

Source: 유니셀, KTB투자증권

Fig. 042: 유니셀 분기별 수익 추정 (K-IFRS 연결기준)

(단위 : 십억원)

|              | 1Q18  | 2Q18  | 3Q18  | 4Q18 | 1Q19  | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 1Q20E | 2Q0E  | 3Q20E | 4Q20E | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E |
|--------------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>   |       |       |       |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Total        | 66.9  | 59.0  | 47.4  | 41.0 | 42.4  | 40.8  | 41.3  | 55.5  | 68.3  | 68.0  | 53.0  | 53.3  | 209.3 | 214.3 | 180.0 | 242.6 |
| Gas scrubber | 32.0  | 28.0  | 18.4  | 16.5 | 14.1  | 15.0  | 15.0  | 21.0  | 30.0  | 30.0  | 20.0  | 20.0  | 92.4  | 94.9  | 65.1  | 100.0 |
| Chiller      | 22.8  | 20.5  | 16.3  | 11.5 | 12.7  | 10.0  | 10.0  | 17.5  | 22.0  | 21.0  | 15.0  | 14.0  | 74.0  | 71.1  | 50.2  | 72.0  |
| Construction | 1.6   | (0.4) | 0.9   | 0.7  | 1.0   | 0.8   | 0.8   | 0.8   | 0.8   | 0.8   | 0.8   | 0.8   | 2.8   | 2.8   | 3.4   | 3.2   |
| A/S          | 10.1  | 10.5  | 11.3  | 11.5 | 13.7  | 14.0  | 14.3  | 15.0  | 14.5  | 15.0  | 16.0  | 17.0  | 38.9  | 43.4  | 57.0  | 62.5  |
| Card         | 0.4   | 0.5   | 0.5   | 0.8  | 0.9   | 1.0   | 1.2   | 1.2   | 1.0   | 1.2   | 1.2   | 1.5   | 1.2   | 2.2   | 4.3   | 4.9   |
| <b>영업이익</b>  |       |       |       |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Total        | 11.0  | 7.7   | 7.0   | 0.3  | 5.2   | 4.9   | 4.1   | 5.4   | 10.4  | 10.3  | 6.5   | 5.8   | 30.1  | 26.1  | 19.7  | 33.0  |
| OPM          | 16.5% | 13.0% | 14.9% | 0.8% | 12.2% | 12.1% | 10.0% | 9.8%  | 15.3% | 15.2% | 12.3% | 10.8% | 14.4% | 12.2% | 10.9% | 13.6% |

Source: 유니셀, KTB투자증권

## 재무제표 (K-IFRS 연결)

### 대차대조표

| (단위: 십억원)    | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>  | 96.9   | 107.2  | 124.4  | 146.9  | 174.8  |
| 현금성자산        | 40.9   | 42.3   | 42.8   | 68.5   | 90.1   |
| 매출채권         | 31.2   | 45.4   | 56.3   | 54.1   | 58.4   |
| 재고자산         | 23.9   | 18.9   | 24.7   | 23.7   | 25.6   |
| <b>비유동자산</b> | 33.1   | 34.0   | 35.6   | 37.3   | 38.5   |
| 투자자산         | 5.6    | 4.2    | 4.4    | 4.6    | 4.7    |
| 유형자산         | 25.4   | 28.7   | 29.7   | 30.6   | 31.1   |
| 무형자산         | 2.2    | 1.1    | 1.5    | 2.1    | 2.7    |
| <b>자산총계</b>  | 130.0  | 141.3  | 160.0  | 184.2  | 213.3  |
| <b>유동부채</b>  | 42.2   | 37.0   | 40.0   | 39.6   | 40.7   |
| 매입채무         | 14.2   | 10.9   | 13.7   | 13.1   | 14.2   |
| 유동성이자부채      | 16.8   | 18.0   | 18.2   | 18.2   | 18.2   |
| <b>비유동부채</b> | 1.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 비유동이자부채      | 1.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| <b>부채총계</b>  | 43.2   | 37.0   | 40.0   | 39.6   | 40.7   |
| <b>자본금</b>   | 15.3   | 15.3   | 15.3   | 15.3   | 15.3   |
| 자본잉여금        | 13.1   | 13.1   | 13.1   | 13.1   | 13.1   |
| 이익잉여금        | 57.4   | 77.5   | 92.5   | 117.2  | 145.1  |
| 자본조정         | 3.3    | 2.5    | 3.4    | 3.4    | 3.4    |
| 자기주식         | (3.6)  | (3.6)  | (3.6)  | (3.6)  | (3.6)  |
| <b>자본총계</b>  | 86.8   | 104.2  | 119.9  | 144.7  | 172.6  |
| 투하자본         | 60.0   | 77.3   | 92.6   | 91.4   | 97.6   |
| 순차입금         | (23.1) | (24.3) | (24.6) | (50.4) | (72.0) |
| ROA          | 19.7   | 15.2   | 11.0   | 15.4   | 15.0   |
| ROE          | 28.1   | 20.8   | 14.2   | 19.4   | 18.3   |
| ROIC         | 41.2   | 30.6   | 18.7   | 29.0   | 31.6   |

### 현금흐름표

| (단위: 십억원)              | 2016  | 2017   | 2018E  | 2019E | 2020E |
|------------------------|-------|--------|--------|-------|-------|
| <b>영업현금</b>            | 27.1  | 8.9    | 3.6    | 30.5  | 26.6  |
| 당기순이익                  | 22.3  | 20.6   | 16.5   | 26.6  | 29.7  |
| 자산상각비                  | 0.9   | 1.0    | 1.0    | 1.0   | 1.7   |
| 운전자본증감                 | (0.4) | (12.7) | (13.9) | 2.7   | (5.1) |
| 매출채권감소(증가)             | (3.1) | (15.1) | (10.4) | 2.2   | (4.3) |
| 재고자 감소(증가)             | (3.0) | 5.1    | (5.8)  | 1.0   | (1.9) |
| 매입채무증가(감소)             | 3.5   | (3.3)  | 2.8    | (0.5) | 1.1   |
| <b>투자현금</b>            | (6.3) | (12.0) | (4.9)  | (3.8) | (4.1) |
| 단기투자자산감소               | (3.1) | (7.3)  | (3.4)  | (0.9) | (0.9) |
| 장기투자증권감소               | (1.1) | 0.0    | 0.6    | (0.3) | (0.3) |
| 설비투자                   | (1.5) | (4.2)  | (1.6)  | (2.0) | (2.2) |
| 유무형자산감소                | (0.4) | (0.1)  | (0.4)  | (0.6) | (0.6) |
| <b>재무현금</b>            | 4.0   | (1.8)  | (1.8)  | (1.8) | (1.8) |
| 차입금증가                  | 7.1   | 0.0    | 0.0    | 0.0   | 0.0   |
| 자본증가                   | (1.2) | (1.8)  | (1.8)  | (1.8) | (1.8) |
| 배당금지급                  | 1.2   | 1.8    | 1.8    | 1.8   | 1.8   |
| <b>현금 증감</b>           | 24.9  | (4.9)  | (3.1)  | 24.9  | 20.7  |
| <b>총현금흐름(Gross CF)</b> | 28.3  | 26.7   | 17.6   | 27.8  | 31.7  |
| (-) 운전자본증가(감소)         | (7.6) | 15.3   | 13.8   | (2.7) | 5.1   |
| (-) 설비투자               | 1.5   | 4.2    | 1.6    | 2.0   | 2.2   |
| (+) 자산매각               | (0.4) | (0.1)  | (0.4)  | (0.6) | (0.6) |
| Free Cash Flow         | 21.6  | 2.0    | (1.3)  | 26.7  | 22.5  |
| (-) 기타투자               | 1.1   | 0.0    | (0.6)  | 0.3   | 0.3   |
| 잉여현금                   | 20.5  | 2.0    | (0.7)  | 26.4  | 22.2  |

자료: KTB투자증권

### 손익계산서

| (단위: 십억원)                      | 2016  | 2017   | 2018E  | 2019E | 2020E |
|--------------------------------|-------|--------|--------|-------|-------|
| <b>매출액</b>                     | 209.3 | 214.3  | 180.0  | 242.6 | 262.0 |
| 증가율 (Y-Y,%)                    | 81.3  | 2.4    | (16.0) | 34.8  | 8.0   |
| <b>영업이익</b>                    | 30.0  | 26.1   | 19.7   | 33.1  | 37.1  |
| 증가율 (Y-Y,%)                    | 236.8 | (12.9) | (24.5) | 68.1  | 11.9  |
| EBITDA                         | 30.8  | 27.1   | 20.7   | 34.2  | 38.8  |
| <b>영업외손익</b>                   | (3.7) | (0.6)  | 0.8    | (0.2) | (0.2) |
| 순이자수익                          | (0.4) | (0.0)  | (0.1)  | (0.0) | 0.0   |
| 외회관련손익                         | (3.0) | 2.2    | 0.8    | 0.0   | 0.0   |
| 지분법손익                          | 0.0   | (0.0)  | (0.2)  | (0.2) | (0.2) |
| <b>세전계속사업손익</b>                | 26.2  | 25.5   | 20.5   | 32.9  | 36.9  |
| <b>당기순이익</b>                   | 22.3  | 20.6   | 16.5   | 26.6  | 29.7  |
| 지배기업당기순이익                      | 23.6  | 22.4   | 16.7   | 26.6  | 29.7  |
| 증가율 (Y-Y,%)                    | 322.5 | (7.6)  | (19.5) | 60.5  | 12.0  |
| <b>NOPLAT</b>                  | 25.4  | 21.0   | 15.9   | 26.7  | 29.9  |
| (+) Dep                        | 0.9   | 1.0    | 1.0    | 1.0   | 1.7   |
| (-) 운전자본투자                     | (7.6) | 15.3   | 13.8   | (2.7) | 5.1   |
| (-) Capex                      | 1.5   | 4.2    | 1.6    | 2.0   | 2.2   |
| OpFCF                          | 32.3  | 2.5    | 1.5    | 28.5  | 24.3  |
| <b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b> |       |        |        |       |       |
| 매출액증가율(3Yr)                    | 32.9  | 25.0   | 16.0   | 5.0   | 6.9   |
| 영업이익증가율(3Yr)                   | 86.1  | 44.9   | 30.4   | 3.4   | 12.4  |
| EBITDA증가율(3Yr)                 | 68.7  | 38.6   | 28.4   | 3.5   | 12.7  |
| 순이익증가율(3Yr)                    | 120.4 | 103.3  | 46.5   | 6.1   | 13.1  |
| 영업이익률(%)                       | 14.3  | 12.2   | 10.9   | 13.7  | 14.1  |
| EBITDA마진(%)                    | 14.7  | 12.6   | 11.5   | 14.1  | 14.8  |
| 순이익률(%)                        | 10.6  | 9.6    | 9.2    | 10.9  | 11.4  |

### 주요투자지표

| (단위: 원, 배)             | 2016  | 2017    | 2018E | 2019E   | 2020E |
|------------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| <b>Per share Data</b>  |       |         |       |         |       |
| EPS                    | 769   | 732     | 546   | 866     | 970   |
| BPS                    | 2,835 | 3,499   | 4,004 | 4,791   | 5,683 |
| DPS                    | 60    | 60      | 60    | 60      | 60    |
| <b>Multiples(x, %)</b> |       |         |       |         |       |
| PER                    | 8.2   | 4.4     | 8.9   | 5.6     | 5.0   |
| PBR                    | 2.2   | 0.9     | 1.2   | 1.0     | 0.9   |
| EV/ EBITDA             | 5.5   | 2.8     | 6.0   | 2.9     | 2.0   |
| 배당수익률                  | 1.0   | 1.9     | 1.2   | 1.2     | 1.2   |
| PCR                    | 6.8   | 3.7     | 8.5   | 5.4     | 4.7   |
| PSR                    | 0.9   | 0.5     | 0.8   | 0.6     | 0.6   |
| <b>재무건전성 (%)</b>       |       |         |       |         |       |
| 부채비율                   | 49.8  | 35.5    | 33.4  | 27.4    | 23.6  |
| 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                   | 229.6 | 289.6   | 310.6 | 371.2   | 429.2 |
| 이자보상배율                 | 77.7  | 1,391.1 | 233.4 | 2,820.5 | n/a   |
| 이자비용/매출액               | 0.2   | 0.2     | 0.2   | 0.2     | 0.2   |
| <b>자산구조</b>            |       |         |       |         |       |
| 투하자본(%)                | 56.4  | 62.5    | 66.3  | 55.6    | 50.7  |
| 현금+투자자산(%)             | 43.6  | 37.5    | 33.7  | 44.4    | 49.3  |
| <b>자본구조</b>            |       |         |       |         |       |
| 차입금(%)                 | 17.0  | 14.7    | 13.1  | 11.2    | 9.5   |
| 자기자본(%)                | 83.0  | 85.3    | 86.9  | 88.8    | 90.5  |