

주성엔지니어링 주당 내재가치(6개월 목표주가와 상이하며 장기적 실적추정 근거로 별도 제시)

RIM(잔여이익모델)

(단위: 십억원, 원, %)

	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
I 순이익(지배지분) ^(주2)	47	54	60	68	76	85	95	106	119	134
- 2018년: 주요 고객사(SK하이닉스)의 DRAM 시설투자 효과로 동사의 순이익 성장										
- 2019년: 법인세율 감면 효과가 2018년까지만 이어지고 2019년부터 유효법인세율이 20%로 늘어나므로 동사의 순이익은 전년 대비 감소										
- 2020년 이후: 국내 주요 고객사와 중국 메모리 반도체 기업에 반도체 장비 공급하며 동사의 순이익은 성장 지속										
II 자기자본(지배지분) ^(주2)	231	280	335	397	467	547	636	737	851	979
추정ROE	22.6	21.1	19.6	17.0	16.2	15.5	14.9	14.4	14.0	13.6
III 필요수익률 ^(주3)	7.1									
무위험이자율 ^(주4)	2.4									
시장위험프리미엄 ^(주5)	4.0									
베타	1.17									
IV Spread(추정ROE- 필요수익률)	15.5	14.0	12.6	10.0	9.1	8.5	7.9	7.4	6.9	6.6
V 필요수익	13	16	20	24	28	33	39	45	52	60
VI 잔여이익(I-V)	34	38	41	44	48	52	56	62	67	73
현가계수	0.95	0.89	0.83	0.78	0.73	0.68	0.63	0.59	0.55	0.52
잔여이익의 현가	33	34	34	34	35	35	36	36	37	38
VII 잔여이익의 합계	351									
VIII 추정기간 이후 잔여이익 현가	537									
영구성장률(g) ^(주6)	0.0%									
IX 기초자기자본	188									
X 주주지분가치(VII+VIII+IX)	1,076									
총주식수(천주)	46,792									
XI 적정주당가치(원)	23,000									
현재가치(원)	10,200									
상승여력(%)	125.5%									

주1: RIM(Residual Income Model)은 현시점에서의 자기자본 금액에 추정기간(10년)의 예상실적을 반영한 초과이익과 추정기간 이후의 잔여이익(R)을 합산하여 주주지분가치를 산출하는 Valuation 방식, 이론적으로 DDM, DCF, EVA 등의 방식과 같은 주주지분가치를 도출하게 되지만, 타 방식 대비 추정의 주관성을 최소화하면서 기업의 본질가치를 산출할 수 있는 방식으로 평가 / 주2: 연결대상 자회사가 존재하는 경우는 보유하고 있는 지분만큼의 가치를 반영하기 위해 비지배지분 가치를 차감하여 반영 / 주3: 필요수익률은 자기자본비용(Cost Of Equity)으로 리스크를 부담하는 주주 입장에서의 기대수익률, CAPM(Capital Asset Pricing Model)을 통하여 산출하며, 산출방식은 자기자본비용 = 무위험이자율 + 베타 * 시장위험프리미엄 / 주4: 무위험이자율은 미래 장기 현금흐름에 대한 가치평가를 위해 5년만기 국고채수익률에 준하여 반영 / 주5: 시장위험프리미엄은 시장포트폴리오 기대수익률과 무위험이자율과의 차이, 일반적으로 6~8% 수준에서 반영되어 왔으나, 최근 저성장 국면에서의 낮은 기대치를 반영하여 3~5% 수준에서 반영 / 주6: 영구성장률(g)은 추정기간(10년) 이후 잔여이익의 영구적인 성장률을 의미하며, 성장은 없다는 가정 하에 0%를 반영

주성엔지니어링 재무제표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	268	273	301	400	400
매출원가	158	157	171	228	228
매출총이익	110	115	129	172	172
판매비와관리비	72	74	81	107	107
영업이익	38	42	48	65	65
영업이익률	14.1	15.3	16.1	16.2	16.2
EBITDA	50	52	59	76	76
영업외손익	-12	2	2	3	3
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	0	3	3	3	3
외환관련이익	4	2	2	2	2
금융비용	-15	0	-1	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	1	-2	-2	-2	-2
법인세비용차감전순이익	25	44	50	67	67
법인세비용	-7	2	2	13	13
계속사업순이익	33	42	47	54	54
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	42	47	54	60
당기순이익률	12.2	15.4	15.8	13.5	15.1
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	33	42	47	54	60
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	34	41	46	53	59
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	34	41	46	53	59

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	676	871	982	1,118	1,252
PER	15.3	15.6	10.7	9.4	8.4
BPS	3,062	3,905	4,787	5,804	6,942
PBR	3.4	3.5	2.2	1.8	1.5
EBITDAPS	1,031	1,086	1,228	1,574	1,577
EV/EBITDA	10.2	11.9	7.3	5.2	4.5
SPS	5,555	5,652	6,232	8,294	8,294
PSR	1.9	2.4	1.7	1.3	1.3
CFPS	1,241	1,219	1,390	1,736	1,873
DPS	0	100	100	114	114

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	52.6	1.7	10.3	33.1	0.0
영업이익 증가율	146.7	10.6	16.0	34.2	0.0
순이익 증가율	323.3	28.9	12.9	13.8	12.0
수익성					
ROC	27.6	22.5	25.1	27.1	26.3
ROA	11.9	13.0	14.3	16.6	14.5
ROE	24.9	25.0	22.6	21.1	19.6
안정성					
부채비율	121.7	67.3	56.3	50.5	42.2
순차입금비율	5.1	-18.3	-31.3	-40.1	-49.8

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	164	142	186	246	301
현금및현금성자산	31	49	87	127	182
매출채권 및 기타채권	81	45	46	52	52
재고자산	46	41	45	60	60
기타유동자산	5	7	7	7	7
비유동자산	164	173	175	175	176
유형자산	129	143	149	152	154
관계기업투자금	2	3	3	3	3
기타비유동자산	33	27	23	21	19
자산총계	328	315	361	421	476
유동부채	114	64	67	79	79
매입채무 및 기타채무	72	45	48	59	59
차입금	39	15	15	15	15
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	3	4	4	4	4
비유동부채	66	63	63	63	63
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	66	63	63	63	63
부채총계	180	127	130	141	141
자배지분	148	188	231	280	335
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	147	109	109	109	109
이익잉여금	-36	44	86	135	190
기타자본변동	13	11	11	11	11
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	148	188	231	280	335
순차입금	8	-34	-72	-112	-167

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	45	57	57	57	73
당기순이익	33	42	47	54	60
비현금항목의 가감	27	17	20	30	30
감가상각비	12	11	11	11	11
외환손익	0	0	2	2	2
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	16	6	7	17	17
자산부채의 증감	-12	-1	-7	-13	-4
기타현금흐름	-3	-1	-3	-13	-13
투자활동 현금흐름	-4	-15	-14	-12	-13
투자자산	0	5	2	1	1
유형자산					-3
기타	-1	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-38	-24	-5	-5	-5
단기차입금	-35	-24	0	0	0
사채	-12	0	0	0	0
장기차입금	-2	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-5	-5	-5
기타	11	0	0	0	0
현금의 증감	2	18	38	40	55
기초 현금	30	31	49	87	127
기말 현금	31	49	87	127	182
NOPLAT	49	40	46	52	52
FCF	55	31	42	51	51

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부