



주성엔지니어링 (036930)

디스플레이의 빈자리, 반도체가 메운다

▶Analyst 김병기 bkkim@hanwha.com 3772-7479

Buy (유지)

목표주가(하향): 14,000원

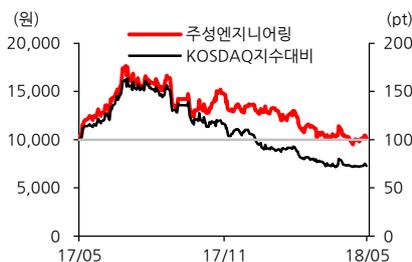
현재 주가(5/29)	10,050원
상승여력	▲37.9%
시가총액	4,897억원
발행주식수	48,249천주
52 주 최고가 / 최저가	17,650 / 9,510원
90 일 일평균 거래대금	51.09억원
외국인 지분율	7.8%
주주 구성	
황철주 외 4인	27.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.3	-21.6	-31.6	-1.9
상대수익률(KOSDAQ)	-3.2	-20.9	-41.2	-37.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018E	2019E
매출액	268	273	281	313
영업이익	38	42	46	53
EBITDA	50	52	58	68
지배주주순이익	33	42	43	48
EPS	676	871	893	994
순차입금	8	-50	-52	-31
PER	15.3	11.7	11.4	10.2
PBR	3.4	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	10.2	8.5	7.5	6.8
배당수익률	n/a	1.0	1.0	1.0
ROE	24.9	25.8	21.8	20.1

주가 추이



2016~17년 큰 폭의 성장세를 보였던 디스플레이 장비 부문이 올해에는 주춤할 전망이다. 반면 반도체 장비 사업은 주요 고객사의 투자 확대에 힘입어 올해부터 가파른 성장세가 나타날 것으로 예상됩니다.

반도체 맑음, 디스플레이 흐림

주성엔지니어링은 반도체와 디스플레이를 아우르는 종합 장비업체다. 최근 2년간 전사 실적성장을 주도했던 디스플레이 부문을 대신해 올해부터는 반도체 장비 사업부의 비중이 크게 확대될 전망이다. 동사 반도체 장비 부문 매출액은 올해 1,417억원으로 전년비 28% 증가하고, 디스플레이 장비는 1,276억원으로 전년비 18% 감소할 것으로 예상된다. 반도체 장비는 상대적으로 마진 구조가 좋기 때문에 전사 영업이익(률)은 지난해 417억원(15.3%)에서 올해 461억원(16.4%)로 개선될 전망이다.

반도체 장비 중심의 성장기조가 내년까지 이어질 것

디스플레이 산업은 설비 증설의 중심 축이 한국 업계에서 중국으로 넘어갔다. 동사는 통상 한국 시장에서 양산 경험을 확보한 이후에 중국에 진출해왔으나, 1)10세대급 LCD 라인은 한국보다 중국에서 투자가 먼저 진행됐고, 2)6세대 OLED 설비는 국내 고객사가 아직 대량 양산 체제에 진입하지 못했다. 이 때문에 동사는 중국 디스플레이 장비 시장에서 입지를 제대로 구축하지 못한 상황이다. 반면 반도체 부문은 주력인 ALD 장비가 글로벌 선두권 메모리 반도체 업체에서 충분한 검증기간을 거쳤다. 1)국내 주요 고객사가 올해부터 투자규모를 크게 확대할 전망이다. 2)중국 시장에서도 연내에 수주 성과가 나타날 가능성이 높아 반도체 중심의 성장 기조가 내년까지 이어질 것으로 판단한다.

목표주가 14,000원으로 하향

2018년 매출액은 2,812억원(+3%YoY), 영업이익 461억원(+11%YoY)를 기록할 것으로 추정한다. 디스플레이 부문의 수주 감소로 인해 외형성장세는 주춤해질 것이나, 수익성이 높은 반도체 장비의 매출비중이 확대되면서 영업이익은 견고한 성장세를 이어갈 전망이다. 다만 디스플레이 장비 사업부의 업황 악화를 반영하여 동사에 대한 목표주가를 기존 19,000원에서 14,000원(12개월 선행 EPS x PER 14.0배 적용)으로 하향한다.

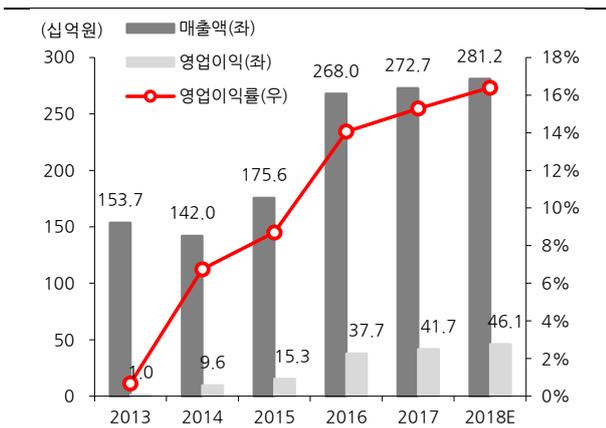
[표1] 주성엔지니어링 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	76.1	76.4	61.9	58.3	70.2	52.4	74.3	84.3	268.0	272.7	281.2	312.7
YoY	40%	10%	-2%	-28%	-8%	-31%	20%	44%	53%	2%	3%	11%
QoQ	-6%	0%	-19%	-6%	20%	-25%	42%	13%				
반도체 장비	33.2	29.0	15.0	33.3	47.7	28.2	28.8	37.0	111.9	110.5	141.7	188.6
디스플레이 장비	41.5	43.2	46.1	24.0	21.6	23.0	41.8	41.2	133.5	154.8	127.6	113.4
태양광 장비	1.4	4.2	0.7	1.0	0.9	1.2	3.8	6.1	22.6	7.4	11.9	10.6
매출총이익	30.7	33.1	24.8	26.6	30.6	21.4	33.4	37.4	109.9	115.3	122.8	138.3
영업이익	12.6	13.0	8.7	7.4	12.7	6.4	13.2	13.7	37.7	41.7	46.1	52.6
YoY	58%	39%	5%	-39%	1%	-51%	52%	86%	147%	11%	11%	14%
QoQ	4%	3%	-33%	-15%	72%	-50%	107%	4%				
세전이익	14.6	13.7	8.8	6.9	12.8	6.7	13.5	14.0	25.3	44.0	47.1	53.8
순이익	13.9	13.4	8.0	6.7	11.6	6.4	12.7	12.9	32.6	42.0	43.6	48.4
수익성												
매출총이익률	40%	43%	40%	46%	44%	41%	45%	44%	41%	42%	44%	44%
영업이익률	17%	17%	14%	13%	18%	12%	18%	16%	14%	15%	16%	17%
세전이익률	19%	18%	14%	12%	18%	13%	18%	17%	9%	16%	17%	17%
순이익률	18%	18%	13%	12%	17%	12%	17%	15%	12%	15%	16%	15%
부문별 매출비중												
반도체 장비	44%	38%	24%	57%	68%	54%	39%	44%	42%	41%	50%	60%
디스플레이 장비	55%	57%	75%	41%	31%	44%	56%	49%	50%	57%	45%	36%
태양광 장비	2%	6%	1%	2%	1%	2%	5%	7%	8%	3%	4%	3%

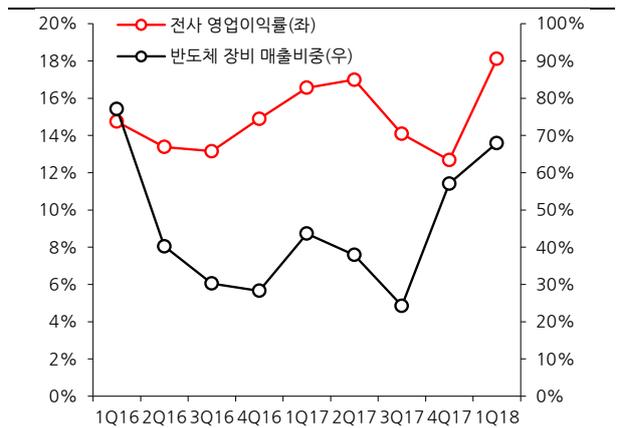
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 주성엔지니어링 연간 실적 추이와 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 반도체 장비 부문 매출비중과 영업이익률 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	268	273	281	313	327
매출총이익	110	115	123	138	146
영업이익	38	42	46	53	59
EBITDA	50	52	58	68	74
순이자손익	-2	-1	0	0	1
외화관련손익	1	0	0	0	0
지분법손익	1	1	1	1	1
세전계속사업손익	25	44	47	54	60
당기순이익	33	42	44	49	53
지배주주순이익	33	42	43	48	52
증가율(%)					
매출액	52.6	1.7	3.1	11.2	4.5
영업이익	146.7	10.6	10.6	14.2	11.4
EBITDA	93.6	4.0	13.0	16.0	9.0
순이익	323.3	28.9	4.0	11.2	8.8
이익률(%)					
매출총이익률	41.0	42.3	43.7	44.2	44.8
영업이익률	14.1	15.3	16.4	16.8	17.9
EBITDA 이익률	18.6	19.0	20.8	21.7	22.6
세전이익률	9.4	16.1	16.8	17.3	18.4
순이익률	12.2	15.4	15.5	15.5	16.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금흐름	45	54	50	58	65
당기순이익	33	42	44	49	53
자산상각비	12	10	12	15	15
운전자본증감	-12	16	-2	-3	-2
매출채권 감소(증가)	-37	37	-3	-4	-1
재고자산 감소(증가)	6	5	-1	-4	-2
매입채무 증가(감소)	24	-27	1	4	1
투자활동 현금	-4	4	-44	-74	-19
유형자산처분(취득)	-3	-4	-51	-75	-20
무형자산 감소(증가)	-1	3	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	-38	-25	-9	-9	-7
차입금의 증가(감소)	-55	-25	-5	-4	-2
자본의 증가(감소)	0	0	-5	-5	-5
배당금의 지급	0	0	5	5	5
총현금흐름	60	39	52	61	67
(-)운전자본증가(감소)	8	-16	2	3	2
(-)설비투자	4	4	51	75	20
(+)자산매각	0	3	0	0	0
Free Cash Flow	47	54	-1	-17	45
(-)기타투자	4	-4	-7	-1	-1
잉여현금	44	58	6	-16	46
NOPLAT	27	40	43	47	52
(+) Dep	12	10	12	15	15
(-)운전자본투자	8	-16	2	3	2
(-)Capex	4	4	51	75	20
OpFCF	27	62	2	-16	45

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	164	156	158	142	185
현금성자산	31	65	62	37	76
매출채권	81	45	48	52	54
재고자산	46	41	42	46	48
비유동자산	164	152	188	249	255
투자자산	23	21	18	20	21
유형자산	129	124	164	225	230
무형자산	12	7	6	4	4
자산총계	328	308	346	391	439
유동부채	114	64	61	63	62
매입채무	70	43	44	48	49
유동성이자부채	40	15	10	6	4
비유동부채	66	66	67	68	68
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	180	130	129	131	131
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	147	147	147	147	147
이익잉여금	-36	6	45	89	137
자본조정	13	1	1	1	1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	148	178	217	261	309

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표					
EPS	676	871	893	994	1,081
BPS	3,062	3,693	4,498	5,404	6,399
DPS	0	100	100	100	100
CFPS	1,241	800	1,086	1,274	1,386
ROA(%)	10.3	13.2	13.2	13.0	12.6
ROE(%)	24.9	25.8	21.8	20.1	18.3
ROIC(%)	18.1	30.0	30.0	24.1	22.2
Multiples(x, %)					
PER	15.3	11.7	11.4	10.2	9.4
PBR	3.4	2.7	2.3	1.9	1.6
PSR	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
PCR	8.3	12.7	9.3	8.0	7.3
EV/EBITDA	10.2	8.5	7.5	6.8	5.6
배당수익률	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0
안정성(%)					
부채비율	121.7	73.1	59.2	50.1	42.3
Net debt/Equity	5.4	-28.1	-23.8	-11.9	-23.4
Net debt/EBITDA	16.1	-96.8	-88.4	-45.8	-97.9
유동비율	143.8	244.4	256.6	225.9	296.5
이자보상배율	15.4	28.5	117.4	235.1	355.1
자산구조(%)					
투하자본	72.7	58.4	67.2	80.0	70.8
현금+투자자산	27.3	41.6	32.8	20.0	29.2
자본구조(%)					
차입금	21.1	7.5	4.4	2.3	1.3
자기자본	78.9	92.5	95.6	97.7	98.7

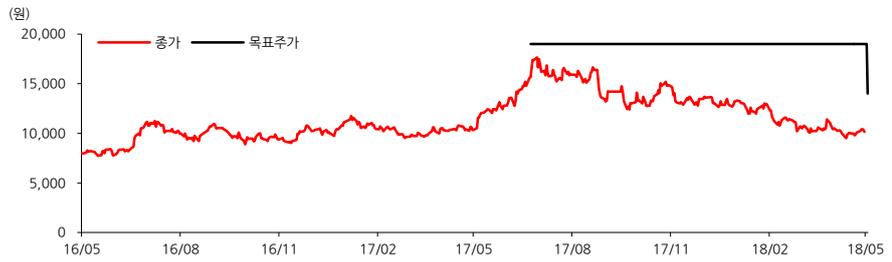
[Compliance Notice]

(공표일: 2017년 5월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김병기)
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[주성엔지니어링 주가 및 목표주가 추이]



[투자이전 변동 내역]

일 자	2016.08.12	2017.07.18	2017.07.18	2018.05.30
투자이전	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy
목표주가		김병기	19,000	14,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자이전	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2017.07.18	Buy	19,000	-30.85	-7.11
2018.05.30	Buy	14,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이전]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2018년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	85.4%	14.6%	0.0%	100.0%