

유니셀 (036200/KQ)

모멘텀 재개

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 8,500 원(상향)

현재주가: 6,360 원

상승여력: 33.6%



Analyst
이동주

natelee@sks.co.kr
3773-9026

Company Data

발행주식수	3,066 만주
시가총액	195 십억원
주요주주	
김영균(외3)	29.03%
자사주	4.07%

Stock Data

주가(25/07/03)	6,360 원
KOSDAQ	793.33 pt
52주 최고가	12,210 원
52주 최저가	5,280 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Preview

매출액 705 억원(QoQ +16%, YoY +56%), 영업이익 72 억원(QoQ +52%, YoY 흑전)으로 시장 컨센서스(매출액 630 억원, 영업이익 64 억원)를 상회하는 실적이 예상된다. 메모리 전환 투자 지속과 더불어 전방 DRAM 신규 투자에 따른 장비 반입이 2Q25 부터 시작된 것으로 파악된다. 특히 삼성전자의 하반기 DRAM 투자 계획도 예상보다 강해 3Q25의 증익 흐름은 유지, 규모에 따라 실적 상향에 대한 여지도 있다.

DRAM은 투자 재개, NAND는 빠르게 세대 전환

삼성전자 P4 DRAM 투자가 상반기부터 재개된 것으로 보인다. 연간 규모는 60K 이상으로 D1c에 대한 투자가 주를 이룰 것으로 보인다. SK 하이닉스 역시 M15X fab을 준공 중에 있으며 11월 중 공정 장비 입고가 시작될 것으로 예상된다. 동사의 스크러버, 칠러와 같은 부대 장비는 공정 장비 대비 장비 반입은 빠른 편으로 신규 투자에 따른 실적의 온기도 가장 먼저 확인할 수 있을 것으로 예상된다. P4 NAND 투자도 9세대가 일부 시작되었지만 아직 규모는 크진 않다. 다만 V10으로의 전환을 서두르고 있으며 극저온 식각 첫 도입에 따른 극저온 칠러의 신규 매출이 2026년부터 나타날 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 8,500 원으로 상향

Target Multiple 기간 변경(2025년에서 12M FWD EPS)으로 목표주가를 소폭 상향 조정하였다. 2025년 DRAM 신규 투자, 2026년 NAND V10 전환, 삼성전자 테일러 팹 투자 재개 등 모멘텀이 점차 살아나고 있다. 실적도 1Q25를 저점으로 2Q25부터 반등이 예상된다. 주가 바닥 관점에서의 접근이 유효한 위치이다.

영업실적 및 투자지표

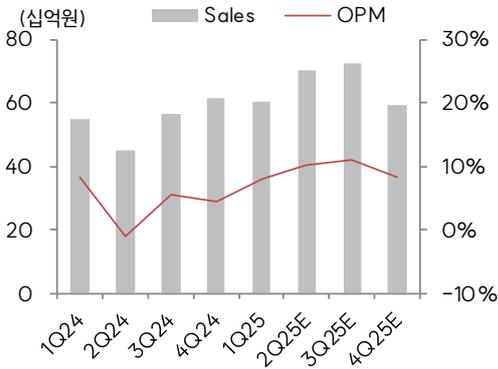
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	253	232	218	263	287	300
영업이익	십억원	29	17	10	25	32	35
순이익(지배주주)	십억원	20	18	16	23	29	31
EPS	원	639	595	507	748	946	1,021
PER	배	8.8	14.2	11.6	8.5	6.7	6.2
PBR	배	0.8	1.2	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	2.6	10.4	8.1	3.7	2.8	2.8
ROE	%	10.2	8.8	7.0	9.6	11.1	10.8

유니셀 실적 추정표

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
Sales	55	45	56	62	61	70	73	59	232	218	263	287
QoQ	-10%	-18%	25%	9%	-2%	16%	3%	-18%				
YoY	7%	-21%	-9%	0%	10%	56%	29%	-4%	-8%	-6%	20%	9%
Gas Scrubber	14	8	8	12	16	17	19	17	71	43	69	77
Chiller Unit	21	18	26	22	24	31	30	19	79	88	104	114
유지보수	18	18	20	25	20	21	22	21	77	82	84	90
OP	5	(1)	3	3	5	7	8	5	17	10	25	32
QoQ	202%	적전	흑전	-14%	74%	52%	10%	-39%				
YoY	5%	적전	-49%	81%	5%	흑전	150%	78%	-40%	-43%	149%	29%
OPM	8%	-1%	6%	4%	8%	10%	11%	8%	7%	5%	9%	11%

자료: 유니셀, SK 증권

유니셀 분기 실적 추이 및 전망



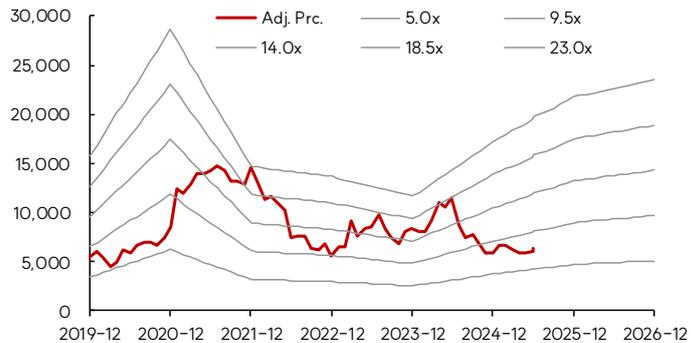
자료: 유니셀, SK 증권

유니셀 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유니셀, SK 증권

유니셀 12M FWD P/E Band



자료: SK 증권

유니셈 목표주가 산정표

구분		비고
12MFWD EPS (원)	847	
Target PER (X)	10.0	
적정주가 (원)	8,470	
목표주가 (원)	8,500	
현재주가 (원)	6,360	
Upside Potential	34%	

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	163	174	186	198	211
현금및현금성자산	48	37	52	56	50
매출채권 및 기타채권	61	43	41	45	53
재고자산	39	47	45	50	59
비유동자산	80	89	98	116	138
장기금융자산	1	0	0	1	1
유형자산	72	83	90	108	130
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	243	263	284	314	349
유동부채	27	33	34	37	43
단기금융부채	4	4	4	4	5
매입채무 및 기타채무	11	17	25	27	32
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	2	2	2	2
장기금융부채	2	2	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	29	35	36	39	45
지배주주지분	214	228	249	275	304
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	8	8	8	8	8
기타자본구성요소	-4	-4	-4	-4	-4
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	184	197	218	244	273
비지배주주지분	0	0	0	0	-0
자본총계	214	228	249	275	304
부채외자본총계	243	263	284	314	349

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-10	36	29	30	26
당기순이익(손실)	18	16	23	29	31
비현금성항목등	4	-0	11	12	12
유형자산감가상각비	2	3	3	3	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	2	-3	8	9	10
운전자본감소(증가)	-31	21	-2	-6	-12
매출채권및기타채권의감소(증가)	-17	24	1	-4	-8
재고자산의감소(증가)	-9	-10	1	-4	-9
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	6	-1	2	5
기타	-6	-1	-7	-11	-12
법인세납부	-4	-1	-3	-6	-6
투자활동현금흐름	27	-44	-14	-24	-29
금융자산의감소(증가)	51	-32	0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-25	-13	-10	-20	-25
무형자산의감소(증가)	-0	0	-0	0	0
기타	2	1	-4	-4	-4
재무활동현금흐름	-6	-3	-0	-2	-2
단기금융부채의증가(감소)	-2	0	-0	0	1
장기금융부채의증가(감소)	-1	-1	-0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-3	-2	0	-2	-2
기타	-0	0	-0	-0	0
현금의 증가(감소)	11	-11	15	4	-5
기초현금	37	48	37	52	55
기말현금	48	37	52	55	50
FCF	-35	24	19	10	1

자료 : 유니셈, SK증권 추정

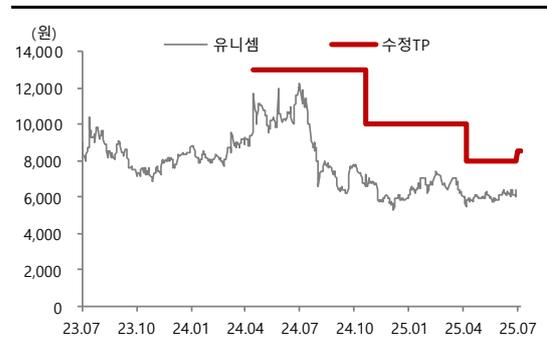
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	232	218	263	287	300
매출원가	196	193	222	238	248
매출총이익	36	25	41	49	52
매출총이익률(%)	15.7	11.6	15.6	17.0	17.3
판매비와 관리비	19	15	16	17	17
영업이익	17	10	25	32	35
영업이익률(%)	7.5	4.6	9.4	11.1	11.5
비영업손익	5	8	3	3	3
순금융손익	2	1	0	0	0
외환관련손익	1	6	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	22	18	27	34	37
세전계속사업이익률(%)	9.6	8.3	10.4	12.0	12.4
계속사업법인세	4	3	5	6	6
계속사업이익	18	16	23	29	31
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	18	16	23	29	31
순이익률(%)	7.9	7.1	8.7	10.1	10.4
지배주주	18	16	23	29	31
지배주주귀속 순이익률(%)	7.9	7.1	8.7	10.1	10.4
비지배주주	0	-0	-0	-0	-0
총포괄이익	18	16	23	29	31
지배주주	18	16	23	29	31
비지배주주	0	-0	-0	-0	-0
EBITDA	19	13	28	35	37

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-8.3	-6.0	20.5	9.0	4.8
영업이익	-40.1	-42.6	148.9	28.6	8.3
세전계속사업이익	-7.4	-19.1	51.6	25.9	7.7
EBITDA	-36.9	-35.3	119.9	25.1	7.2
EPS	-6.9	-14.8	47.7	26.5	7.9
수익성 (%)					
ROA	7.6	6.1	8.4	9.7	9.4
ROE	8.8	7.0	9.6	11.1	10.8
EBITDA마진	8.4	5.8	10.5	12.1	12.3
안정성 (%)					
유동비율	605.8	524.1	546.4	535.9	485.6
부채비율	13.5	15.2	14.3	14.0	14.8
순차입금/자기자본	-26.1	-34.4	-37.6	-35.3	-29.9
EBITDA/이자비용(배)	45.6	34.6	63.4	72.9	76.3
배당성향	12.9	15.1	10.3	8.1	7.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	595	507	748	946	1,021
BPS	7,110	7,560	8,231	9,101	10,045
CFPS	661	591	839	1,032	1,102
주당 현금배당금	80	80	80	80	80
Valuation지표 (배)					
PER	14.2	11.6	8.5	6.7	6.2
PBR	1.2	0.8	0.8	0.7	0.6
PCR	12.7	10.0	7.6	6.2	5.8
EV/EBITDA	10.4	8.1	3.7	2.8	2.8
배당수익률	1.0	1.4	1.3	1.3	1.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.07.04	매수	8,500원	6개월		
2025.04.10	매수	8,000원	6개월	-24.40%	-20.25%
2024.10.23	매수	10,000원	6개월	-35.96%	-26.20%
2024.04.16	매수	13,000원	6개월	-29.67%	-6.08%
2023.11.01	매수	9,000원	6개월	-7.45%	6.00%



Compliance Notice

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 07월 04일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------