

유니셈 (036200)

EARNINGS PREVIEW Company Analysis | Tech Mid-Small Cap | 2024.12.19

4Q24 Preview: NAND 투자 부진 전망

4Q24 Preview

4Q24 연결 실적은 매출액 684억원(+11%QoQ, +21%YoY), 영업이익 46억원(+47%QoQ, +208%YoY, OPM 6.8%)으로 추정한다. 동사의 매출 중 칩러 비중은 1Q24 38% → 4Q24E 48%으로 증가하고 있다. 이는 고객사들의 투자가 신규 라인 증설보다는 전환 투자 중심으로 진행되고 있는데 스크러버의 경우 기존 라인의 제품을 일부 수정하여 사용 가능한 반면, 칩러는 신규 납품이 지속되고 있기 때문이다. 다만, 칩러 대비 스크러버가 고수익성 제품인만큼 매출액 대비 아쉬운 수익성을 기록할 것으로 예상된다.

NAND 투자 부진 전망

2025년 연결 실적은 매출액 2,729억원(+21%YoY), 영업이익 280억원(+132%YoY, OPM 10.3%)으로 전망한다. DRAM의 경우 HBM 수요 급증으로 인한 고객사들의 투자 기조 회복을 기대했으나 중국 CXMT의 레거시 제품군에 대한 급격한 공급 증가로 인해 신규 라인 증설보다는 인프라 및 전환 투자 중심일 것으로 예상된다. NAND의 경우 업황 부진이 예상 대비 심각하여 일부 공급업체들은 2025년 감산을 고려하고 있는 것으로 파악되는 만큼 유의미한 투자를 기대하기 어려울 것이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 11,000원 하향

투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 11,000원으로 실적 추정치 및 Target P/E 조정에 따라 하향 조정한다. 목표주가는 2025년 예상 EPS 841원에 과거 4개년 평균 P/E 중단 13x를 적용하여 산출했다. NAND 투자 기조가 더욱 보수적으로 변함에 따라 동사에 대한 극저온 식각 장비용 칩러 납품 모멘텀을 크게 기대하기는 어려운 상황이다. 하지만 동사의 인프라용 매출액이 2025년 실적 하방을 방어해 줄 것이고 극저온 식각 장비 활용처가 DRAM, Foundry으로도 확장될 것으로 예상하여 투자의견 Buy를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	253	232	225	273	297
영업이익	29	17	12	28	38
순이익	20	18	13	25	33
EPS (원)	666	620	435	841	1,117
증감률 (%)	-48.7	-6.9	-29.9	93.6	32.8
PER (x)	8.4	13.6	14.2	7.3	5.5
PBR (x)	0.9	1.2	0.8	0.8	0.7
영업이익률 (%)	11.5	7.5	5.3	10.3	12.8
EBITDA 마진 (%)	12.2	8.4	6.4	11.4	13.9
ROE (%)	10.2	8.8	5.8	10.5	12.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 유니셈, LS증권 리서치센터

Analyst 차용호
eunyeon9569@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	11,000 원
현재주가	6,150 원
상승여력	78.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (12/18)	697.57 pt
시가총액	1,886 억원
발행주식수	30,664 천주
52 주 최고가/최저가	12,210 / 5,280 원
90 일 일평균거래대금	16.84 억원
외국인 지분율	6.1%
배당수익률(24.12E)	1.3%
BPS(24.12E)	7,331 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 3.8%
	6개월 -23.7%
	12개월 -7.5%
주주구성	김형균 (외 4인) 29.0%
	자사주 (외 1인) 2.5%
	자사주신탁 (외 1인) 1.5%

Stock Price



표1 유니셀 실적 전망치 변경 내역

		3Q24			4Q24E			2024E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액 (십억원)	스크러버	20.1	8.2	-59%	22.9	14.5	-37%	68.9	44.8	-35%
	칠러	21.1	26.5	25%	22.4	33.0	47%	83.2	98.4	18%
	연결조정	25.4	21.7	-15%	20.9	20.9	0%	84.8	81.8	-3%
	TTL	66.6	56.4	-15%	66.2	68.4	3%	236.9	225.0	-5%
매출 비중	스크러버	30%	15%	-16%	35%	21%	-13%	29%	20%	-9%
	칠러	32%	47%	15%	34%	48%	14%	35%	44%	9%
	연결조정	38%	38%	0%	32%	31%	-1%	36%	36%	1%
	TTL	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
QoQ/YoY	스크러버	75%	7%	-68%	14%	76%	62%	-3%	-37%	-34%
	칠러	12%	46%	34%	6%	25%	19%	6%	25%	19%
	연결조정	37%	13%	-25%	-18%	-4%	14%	3%	-1%	-4%
	TTL	36%	25%	-11%	-1%	21%	22%	2%	-3%	-5%
영업이익		7.3	3.2	-56%	7.8	4.6	-41%	21.9	12.1	-45%
	QoQ / YoY	228%	-1073%	-1301%	8%	47%	39%	26%	-31%	-57%
영업이익률		10.9%	5.6%	-5.3%	11.8%	6.8%	-5.0%	9.2%	5.4%	-3.9%

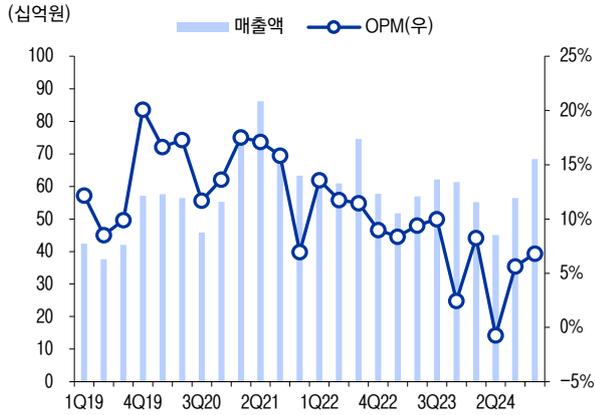
자료: LS증권 리서치센터

표2 유니셀 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	스크러버	14.4	7.7	8.2	14.5	14.0	13.6	14.0	14.4	70.7	44.8	56.0
	칠러	20.7	18.2	26.5	33.0	32.7	32.4	33.7	35.4	78.9	98.4	134.3
	연결조정	20.0	19.2	21.7	20.9	20.2	19.4	21.9	21.1	82.6	81.8	82.7
	TTL	55.2	45.1	56.4	68.4	67.0	65.4	69.6	70.9	232.1	225.0	272.9
매출비중	스크러버	26%	17%	15%	21%	21%	21%	20%	20%	30%	20%	21%
	칠러	38%	40%	47%	48%	49%	49%	48%	50%	34%	44%	49%
	연결조정	36%	43%	38%	31%	30%	30%	31%	30%	36%	36%	30%
	TTL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QoQ/YoY	스크러버	-18%	-47%	7%	76%	-3%	-3%	3%	3%	-21%	-37%	25%
	칠러	-12%	-12%	46%	25%	-1%	-1%	4%	5%	0%	25%	36%
	연결조정	-1%	-4%	13%	-4%	-3%	-4%	13%	-4%	-3%	-1%	1%
	TTL	-10%	-18%	25%	21%	-2%	-2%	6%	2%	-8%	-3%	21%
영업이익		4.6	-0.3	3.2	4.6	5.9	6.2	8.1	7.9	17.4	12.1	28.0
	QoQ/YoY	202%	-107%	-1073%	47%	26%	6%	30%	-3%	-40%	-31%	132%
영업이익률		8.3%	-0.7%	5.6%	6.8%	8.7%	9.5%	11.6%	11.1%	7.5%	5.4%	10.3%

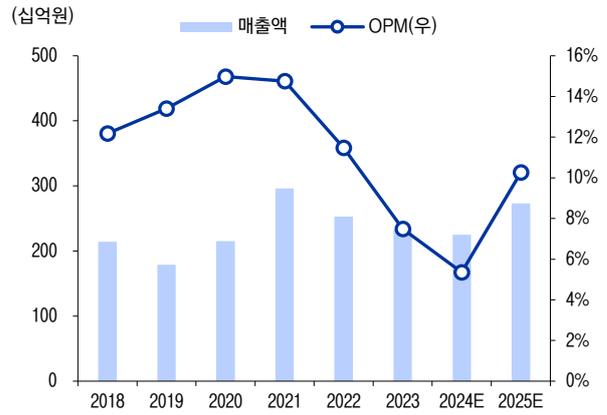
자료: LS증권 리서치센터

그림1 분기 실적 추이 및 전망



자료: LS증권 리서치센터

그림2 연간 실적 추이 및 전망



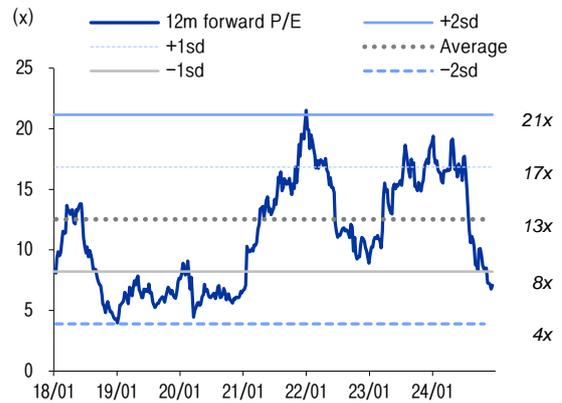
자료: LS증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/E 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/E 표준편차



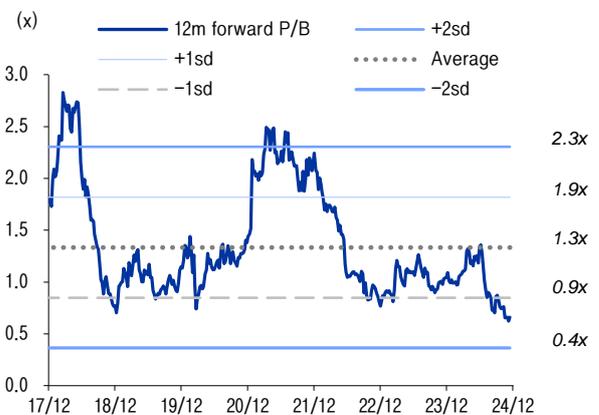
자료: LS증권 리서치센터

그림5 12M Fwd P/B 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림6 12M Fwd P/B 표준편차



자료: LS증권 리서치센터

유니셀 (036200)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	176	163	167	180	202
현금 및 현금성자산	37	48	55	67	97
매출채권 및 기타채권	47	61	43	43	43
재고자산	30	39	40	40	30
기타유동자산	63	15	29	30	32
비유동자산	59	80	93	104	115
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	48	72	85	96	107
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	235	243	260	284	317
유동부채	33	27	34	35	37
매입채무 및 기타채무	22	19	23	24	27
단기금융부채	6	4	6	6	6
기타유동부채	5	4	5	5	5
비유동부채	2	2	2	2	2
장기금융부채	2	2	2	2	2
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	35	29	35	36	39
지배주주지분	199	214	225	247	278
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	8	8	8	8	8
이익잉여금	169	184	195	217	247
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	199	214	225	247	278

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	17	-10	37	28	48
당기순이익(손실)	20	18	13	25	33
비현금수익비용가감	13	4	3	3	4
유형자산감가상각비	2	2	3	3	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	11	2	-2	0	0
영업활동 자산부채변동	-6	-31	20	0	11
매출채권 감소(증가)	5	-16	18	0	0
재고자산 감소(증가)	-11	-9	-2	0	10
매입채무 증가(감소)	-1	-2	6	1	2
기타자산, 부채변동	0	-3	-2	-1	-1
투자활동 현금흐름	-44	27	-29	-14	-15
유형자산처분(취득)	-2	-25	-15	-14	-15
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-41	51	-14	0	0
기타투자활동	-1	2	0	0	0
재무활동 현금흐름	-14	-6	-1	-2	-2
차입금의 증가(감소)	-6	-3	1	0	0
자본의 증가(감소)	-4	-3	-2	-2	-2
배당금의 지급	4	3	-2	-2	-2
기타재무활동	-5	0	0	0	0
현금의 증가	-41	11	7	11	30
기초현금	78	37	48	55	67
기말현금	37	48	55	67	97

자료: 유니셀, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	253	232	225	273	297
매출원가	204	196	197	227	240
매출총이익	50	36	28	46	57
판매비 및 관리비	21	19	16	18	19
영업이익	29	17	12	28	38
(EBITDA)	31	19	15	31	41
금융손익	2	3	1	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-7	2	2	2	2
세전계속사업이익	24	22	15	30	40
계속사업법인세비용	5	4	3	6	7
계속사업이익	20	18	13	25	33
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	18	13	25	33
지배주주	20	18	13	25	33
총포괄이익	20	18	13	25	33
매출총이익률 (%)	19.6	15.7	12.6	16.7	19.1
영업이익률 (%)	11.5	7.5	5.3	10.3	12.8
EBITDA 마진률 (%)	12.2	8.4	6.4	11.4	13.9
당기순이익률 (%)	7.7	7.9	5.7	9.1	11.1
ROA (%)	8.4	7.6	5.1	9.1	10.9
ROE (%)	10.2	8.8	5.8	10.5	12.5
ROIC (%)	20.4	9.7	5.7	12.5	16.4

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	8.4	13.6	14.2	7.3	5.5
P/B	0.9	1.2	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.1	11.0	9.7	4.2	2.4
P/CF	5.3	11.7	11.7	6.8	5.2
배당수익률 (%)	1.8	1.0	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
매출액	-14.5	-8.3	-3.1	21.3	8.8
영업이익	-33.5	-40.1	-31.7	135.8	35.3
세전이익	-48.4	-7.4	-31.2	97.4	32.8
당기순이익	-48.7	-6.9	-29.9	93.6	32.8
EPS	-48.7	-6.9	-29.9	93.6	32.8
안정성 (%)					
부채비율	17.7	13.5	15.7	14.7	14.0
유동비율	529.9	605.8	495.0	516.5	538.2
순차입금/자기자본(x)	-39.1	-20.4	-21.2	-23.9	-32.1
영업이익/금융비용(x)	63.9	40.8	32.5	82.5	111.6
총차입금 (십억원)	8	6	7	7	7
순차입금 (십억원)	-78	-44	-48	-59	-89
주당지표(원)					
EPS	666	620	435	841	1,117
BPS	6,504	6,991	7,331	8,062	9,056
CFPS	1,061	722	524	909	1,186
DPS	100	80	80	80	80

유니셀 목표주가 추이		투자 의견 변동내역					
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비
2024.07.02	신규	차용호					
2024.07.02	Buy	18,000원	-32.2	-58.5			
2024.12.19	Buy	11,000원					

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 차용호).
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.
- 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)