

2020.03.23

반도체

바람이 머물다 간 들판에

ANALYST 어규진



Summary

2020년 연초까지만 해도 끝 모르게 상승할 것 같던
글로벌 IT업체 주가가 COVID-19의 시작과 함께
최근 2개월 동안 이례적인 주가 급락이 발생하고 있습니다.

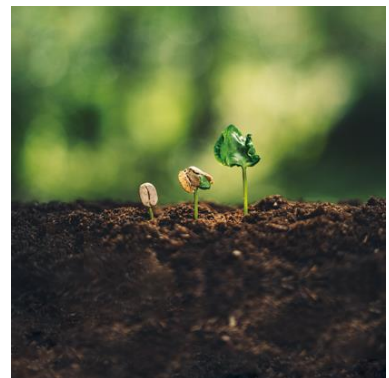
최근 2개월동안 코스피는 -44.8%, 코스닥은 -48.1%
삼성전자는 -37.4%, SK하이닉스는 -40.4% 급락했습니다.
대부분의 한국 IT 대형주들이 40~60%
IT 중소형주들이 40~90% 수준 단기 급락했습니다.
이는 과거 금융위기때도 겪어보지 못한 단기간의 급락입니다.

여전히 미국, 유럽에서는 COVID-19가 퍼져나가고 있고
아직 그 끝을 전망하기도 어렵습니다.
그러므로 COVID-19로 인한 소비 심리 위축 정도와
IT세트 판매 전망을 장담하기도 어렵습니다.

하지만, COVID-19로 인한 소비 패턴의변화
즉, 주문결제, 인터넷 강의, 재택근무, 가정용 Content 시청 등으로
소비패턴이 변하면서 Data Traffic 증가한다는 점은 분명합니다.
즉, 데이터센터의 역할은 향후 더욱 중요해질 것 입니다.

이에 COVID-19로 인한 우후죽순적인 주가급락 뒤에는
데이터 소비 증가에 따른 메모리 반도체의 수요 증가와
폴더블, 5G 스마트폰 같은 다음 세대의 신규 IT제품의
Pent-up 수요 증가가 기대됩니다.

결국, 현재의 단기 주가 급락은 중장기적으로
메모리 반도체 섹터를
삼성전자와 SK하이닉스를
저렴하게 살 수 있는
좋은 기회라고 판단합니다.



Contents

I. 바람이 머물다 간 들판에.....	4
COVID-19_이례적인 주가 하락 발생.....	4
스마트폰 부진 불가피, 그래도 폴더블은 간다.....	5
메모리_그래도 데이터센터가 있다.....	6
그래서 메모리가 우선순위.....	8
II. Coverage Recommendation.....	14
삼성전자(005930).....	14
SK 하이닉스(000660).....	19
SK 머티리얼즈(036490).....	23
에스에프에이(056190).....	27
원익IPS(240810).....	31
솔브레인(036830).....	34
한솔케미칼(014680).....	38
덕산네오룩스(213420).....	42
테스(095610).....	46
유진테크(084370).....	50
이녹스첨단소재(272290).....	54
테크윙(089030).....	57
유니테스트(086390).....	61

I. 바람이 머물다 간 들판에

COVID-19_이례적인 주가 하락 발생

COVID-19에서 부터 시작된 글로벌 경기 둔화 우려감으로 최근 글로벌 주가는 이례적인 급락이 발생하고 있다. 최근 2개월 동안 고점대비 지수는 코스피 -44.8%, 코스닥 -48.1% 하락하였고, IT 대형주는 37~61%, 중소형주(DB 커버리지)는 38~91% 수준의 주가 급락이 발생했다. 이는 과거 금융위기 시절에도 겪어보지 못했던 단기 급락으로 그야말로 날개없는 추락이 진행중이다. 물론 COVID-19의 글로벌 확대 및 중장기화는 직접적으로 생산 차질, 물류 차질, 계약 연기 등의 영향으로 소비 심리가 위축 되어 장기화시 경기 침체 우려감까지 존재한다. 이에 현 시점에서 COVID-19로 인한 소비 둔화가 IT업황, 그리고 반도체 업황에 끼칠 영향을 분석해 보고, 이를 바탕으로 향후 COVID-19가 잠잠해질 무렵 투자를 위한 우선순위를 미리 파악해 보고자 한다.

도표 1. 최근 2개월 코스피 및 IT 대형주 주가 추이

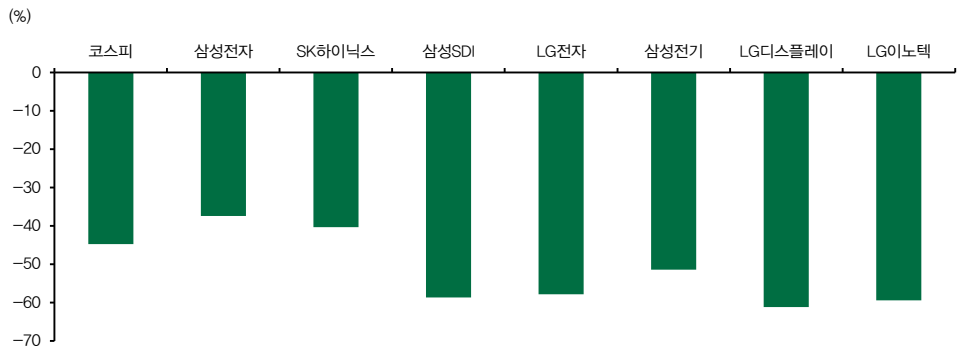
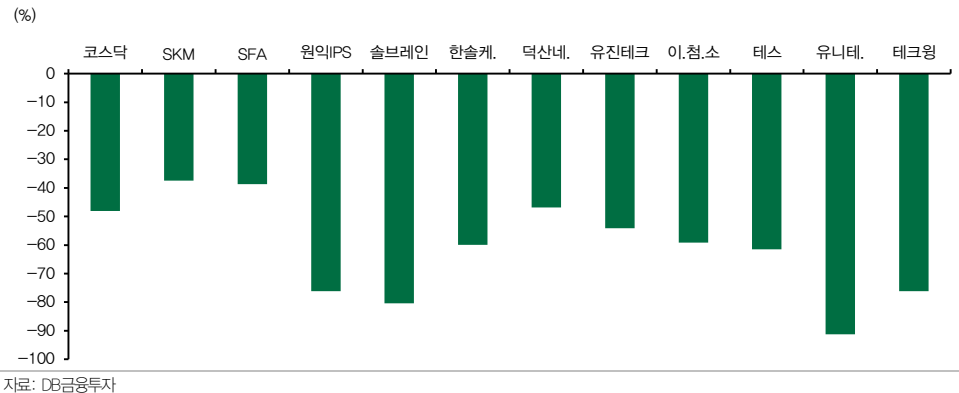


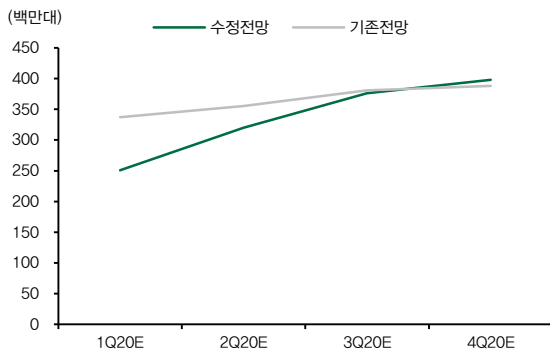
도표 2. 최근 2개월 코스닥 및 IT 중소형주(DB 커버리지) 주가 추이



스마트폰 부진 불가피, 그래도 폴더블은 간다

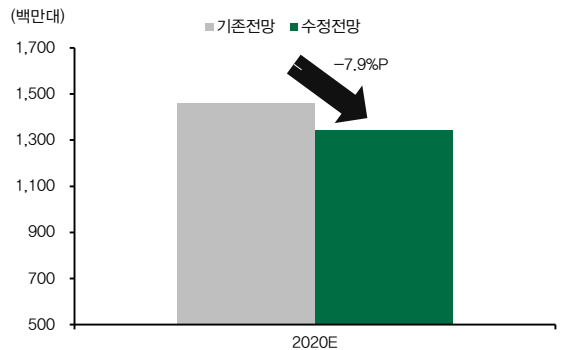
COVID-19 유행으로 인해 가장 부정적인 영향을 받을 IT세트는 스마트폰이라고 판단된다. 스마트폰은 침투율 증가가 제한적인 포화된 시장 속에서 교체 수요로 인한 판매가 주력을 이루고 있다. 또한 최근 스마트폰 스펙이 상향되면서 교체 주기도 점점 길어지고 있다. 즉, COVID-19로 인한 소비 심리 둔화로 스마트폰 교체 수요가 감소하며 1분기 스마트폰 판매량은 기존 추정치 대비 25.5%, 2020년 연간으로 7.9% 감소할 전망이다. 반면, 최근 스마트폰 시장에서는 폴더블 시장 개화가 진행중이었다. 특히 최근 출시된 삼성전자 갤럭시 Z 플립은 혁신적인 디자인으로 출시 지역마다 완판을 기록중이다. 이에 현재는 COVID-19로 인한 소비심리 위축 상황이지만, 향후 사태 진정 시 폴더블 스마트폰은 본격적인 출하량 증가가 기대된다. 이에 최근 지수 조정과 함께 급락한 폴더블 관련 부품, 소재, 장비업체들은 향후 좋은 투자처가 될 전망이다.

도표 3. 2020년 분기별 스마트폰 판매량 전망 변화



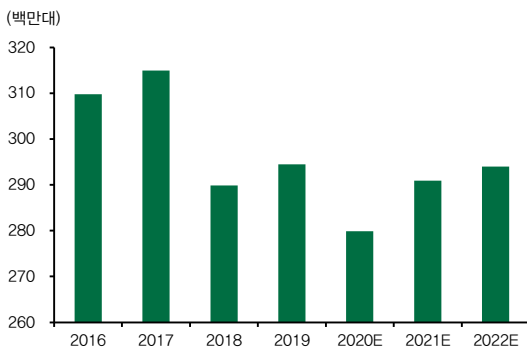
자료: Counterpoint, DB금융투자

도표 4. 2020년 연간 스마트폰 판매량 전망 변화



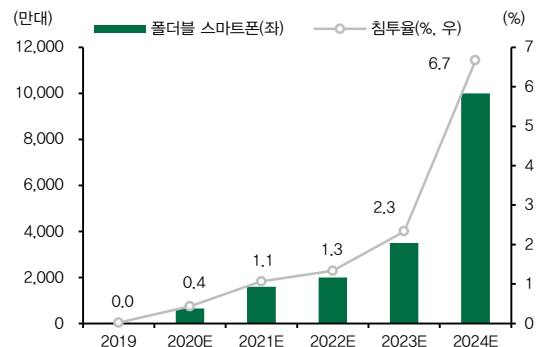
자료: Counterpoint, DB금융투자

도표 5. 삼성전자 스마트폰 판매 추이 및 전망



자료: 삼성전자, DB금융투자

도표 6. 폴더블 스마트폰 판매 추이 및 전망



자료: 삼성전자, DB금융투자

메모리_그래도 데이터센터가 있다

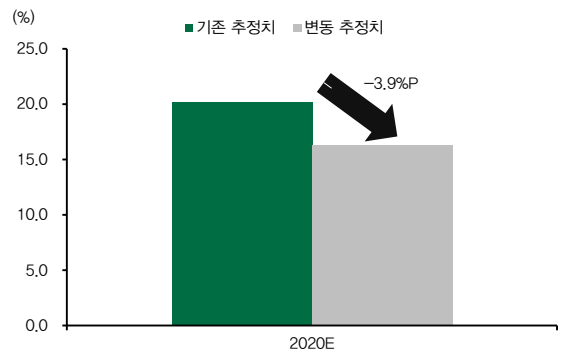
COVID-19 로 인한 메모리 반도체 섹터 영향은 단기적으로 스마트폰, PC 등 IT세트의 판매 부진에 따른 메모리 출하량 감소로 부정적인 영향을 줄 것이다. 이런 소비심리 위축이라는 수요 둔화와 함께 공급 측면에서도 COVID-19 확진자 발생 혹은 예방에 따른 일부 생산라인 비가동 이슈가 발생하며 메모리 업체의 단기 실적 부진을 야기시킬 것이다. 특히 1분기 스마트폰 판매량은 예상치를 약 25% 수준 밑돌면서 1분기 DRAM Bit growth는 기존 추정치를 3.6%p 하회할 전망이다. 반면 Data Traffic 증가에 따른 서버용 DRAM 수요는 기존 추정치를 상회하며 하반기 기저효과와 함께 출하 증가를 유발하여 20년 연간 DRAM Bit growth는 기존 추정치 대비 3.9%p 하락에 머물 전망이다. 이는 삼성전자 반도체 사업부 영업이익 추정치를 약 3.4% 감소하는 수준으로 메모리 업체의 실적에 미치는 영향은 상대적으로 제한적일 전망이다.

도표 7. 2020년 분기별 DRAM bit growth 변경 추이



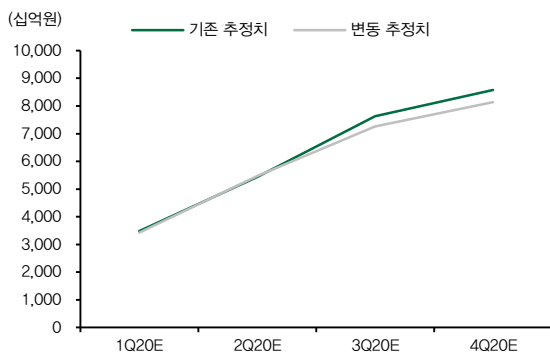
자료: 삼성전자, DB금융투자

도표 8. 2020년 연간 DRAM bit growth 변경 추이



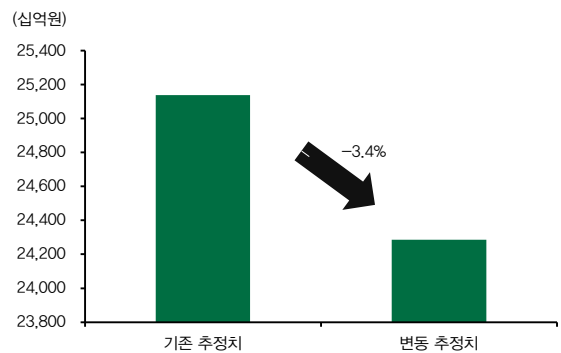
자료: DB금융투자

도표 9. 2020년 분기별 삼성전자 반도체 OP 변경 추이



자료: DB금융투자

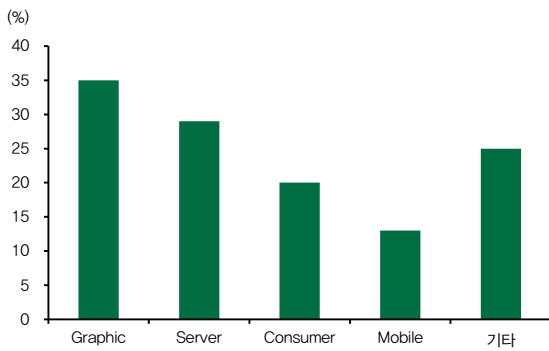
도표 10. 2020년 연간 삼성전자 반도체 OP 변경 추이



자료: DB금융투자

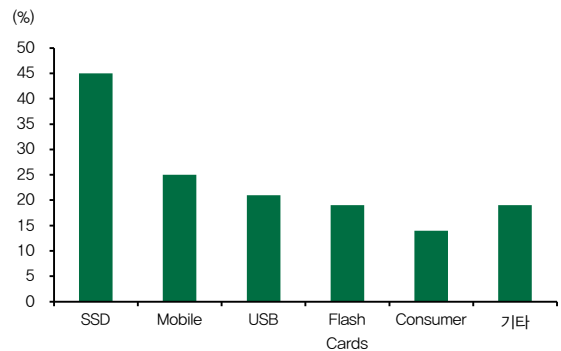
COVID-19에 따른 소비자들의 사회적 거리 두기로 재택근무 및 온라인 강의를 권장되고, 영화관이나 스포츠센터를 방문하는 대신 가정에서 개별적인 Content 소비가 증가하고 있다. 이런 사회적 영향으로 Data Traffic 이 증가하며 데이터센터 업체의 시설 투자를 촉진 시키고 있다. 실제 북미 인터넷 기업 4사(구글, 페이스북, 아마존, 마이크로소프트)의 Capex 투자금 합계는 2019년 5.5% 증가했고, 2020년에도 약 15% 증가할 전망이다. 이에 데이터센터 증설에 따른 서버 DRAM, SSD 등의 메모리 수요는 오히려 중, 장기적으로 개선될 전망이다. 2020년 연간 서버DRAM 및 SSD 수요는 각각 29.0%, 45.0% 수준 증가하며 전체 DRAM 및 NAND 수요 증가분을 상회할 전망이다.

도표 11. 2020년 DRAM 제품군별 수요 증가율 전망



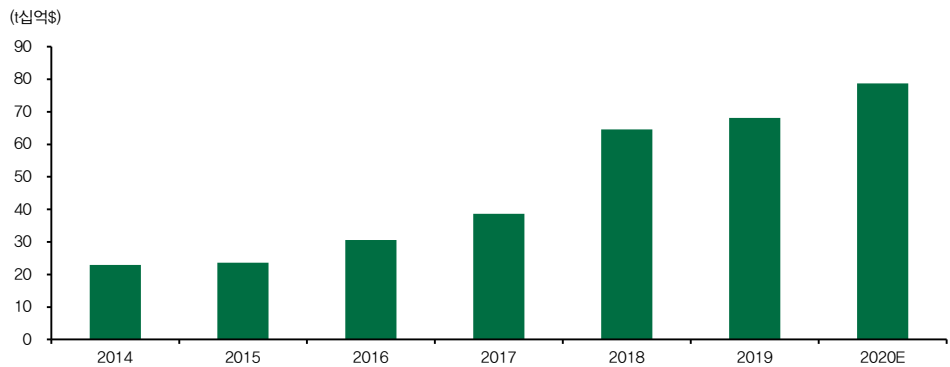
자료: Dramexchange, DB금융투자

도표 12. 2020년 NAND 제품군별 수요 증가율 전망



자료: Dramexchange, DB금융투자

도표 13. 북미 4사(구글, 페이스북, 아마존, 마이크로소프트) Capex 추이 및 전망



자료: 각사, DB금융투자

그래서 메모리가 우선순위

앞서 살펴본 대로 COVID-19는 메모리 업황에 단기적으로 부정적인 영향을 끼치겠지만, 중장기적으로 데이터센터 중요도 증가에 따른 서버 및 SSD 수요 증가라는 긍정적인 면도 증가한다. 또한 COVID-19가 언젠가 마무리 되면 5G 및 폴더블 스마트폰 등 이연되었던 신규 IT세트에 대한 Pent up 수요가 발생하며 메모리 수요가 급격히 개선될 가능성도 높다. 결국 COVID-19로 인한 메모리 반도체 섹터의 영향은 IT수요 둔화에 따른 단기 실적 부진은 불가피 하지만, 데이터센터향 수요 증가와 중장기적 IT 신제품 수요 회복으로 가파른 실적 정상화가 기대된다.

삼성전자와 SK하이닉스는 마침 COVID-19 이슈에 따른 단기 주가 급락으로 현 주가 PBR이 각각 1.1배, 1.0배 수준으로 밸류에이션이 최근 10년 동안 역사적 저점 수준이다. 이들의 PBR 저점은 2018년 상반기 메모리 호황 지속에 따른 투자확대와 이후 데이터센터향 수요 급감에 따른 메모리 공급과잉으로 메모리 가격도 반도체 영업이익도 반토막 이상을 기록할때의 상황이다. 그에 비하면 현재 COVID-19로 인한 메모리 반도체 영향은 극히 제한적이라고 판단된다. 이에 현 시점에서 삼성전자, SK하이닉스에 대한 투자에 집중할 필요가 있다.

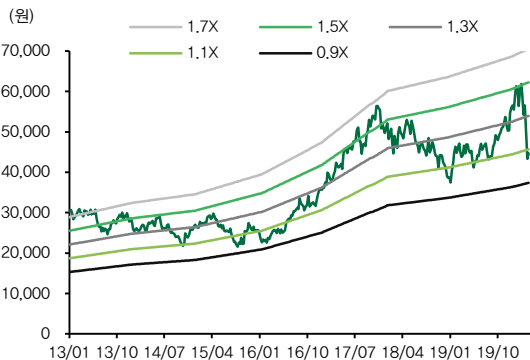
도표 14. 반도체 업체 실적 추이 및 밸류에이션 저점

(단위: 십억원, 배)

	1Q 영업이익 추정치			2020년 영업이익 추정치			과거 저점		현주가(2020E)		저점 시점 비교
	변경	기존	%변화율	변경	기존	%변화율	PER	PBR	PER	PBR	
삼성전자	5,947	6,529	-8.9	38,195	41,110	-7.1	5.7	1.1	9.6	1.1	18년 메모리 공급과잉
SK하이닉스	514	544	-5.5	7,168	7,264	-1.3	2.8	1.0	9.7	1.0	18년 메모리 공급과잉

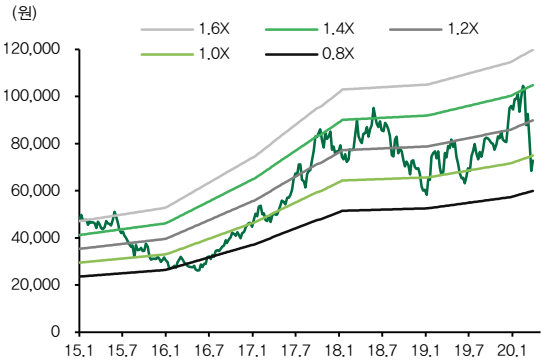
자료: DB금융투자

도표 15. 삼성전자 PBR 밸류에이션 추이



자료: DB금융투자

도표 16. SK하이닉스 PBR 밸류에이션 추이



자료: DB금융투자

장비/소재_단기 영향은 불가피

메모리 반도체 업체 대비 반도체 및 디스플레이 장비 업체는 COVID-19로 인한 부정적인 영향이 다소 존재할 전망이다. 스마트폰 판매 감소에 따른 수요 둔화 등은 메모리, 디스플레이 업체의 신규 투자를 제한할 수 있기 때문이다. 기존 계획되었던 투자의 규모를 축소한다든지, 신규 생산 공간 확보를 위한 우선적인 외관투자 등을 지연시킬 수도 있다. 반면 소재업체의 경우는 단기적으로 기존 라인의 가동율이 하락하게 될 경우, 중장기적으로 신규 투자가 제한적일 경우 실적 타격을 받는다. 아직은 국내 메모리 및 디스플레이 업체가 가동율을 줄이면서 생산을 조절하는 단계는 아니라고 판단된다. 이에 장비업체 보다는 실적 추정치 하락폭이 상대적으로 제한적이다.

금번 자료에서 COVID-19로 인한 영향을 커버리지 중소형주에 대해 동일하게 가정하고 실적 하향과 목표주가 조정을 진행했다. 그 가정은 2020년 연간 1) 삼성전자 메모리 신규투자 DRAM 5만장, NAND 4.5만장, 2) SK하이닉스 신규투자 DRAM, NAND 각각 1.5만장, 3) 삼성디스플레이 QD-OLED Q2 추가 투자 및 A5 신규단지 투자 없음 이다. 즉, 연초 기대했던 삼성전자의 하반기 추가 메모리 투자와 OLED 신규 투자를 배제하였다. 그럼에도 불구하고 단기 추가 급락으로 커버리지 중소형 업체들의 PBR 밸류에이션은 현재 대부분 역사적 저점 부근에 형성되어 있다.

도표 17. 장비업체 실적 추이 및 밸류에이션 저점

(단위: 십억원, 배)

	1Q 영업이익의 추정치			2020년 영업이익의 추정치			과거 저점		현주가(2020E)		저점 시점 비교
	변경	기존	%변화율	변경	기존	%변화율	PER	PBR	PER	PBR	
에스에프에이	45.0	52.8	-14.8	228.1	251.2	-9.2	6.2	0.8	6.8	1.1	18년 OLED 투자 피크
원익IPS	-1.2	-1.2	0.0	160.1	160.9	-0.5	9.6	2.2	8.9	2.1	18년 메모리 투자 피크
테스	9.0	10.4	-13.6	29.1	35.2	-17.1	5.7	1.1	14.9	1.6	18년 메모리 투자 피크
유진테크	2.9	5.8	-50.3	26.7	28.2	-5.3	12.8	1.0	15.8	1.2	18년 메모리 투자 피크
유니테스트	0.9	2.7	-65.4	31.8	45.8	-30.5	4.1	1.6	7.4	1.1	18년 메모리 투자 피크
테크윙	8.6	8.4	2.7	35.5	40.7	-12.7	8.6	1.1	10.9	1.1	18년 메모리 투자 피크

자료: DB금융투자

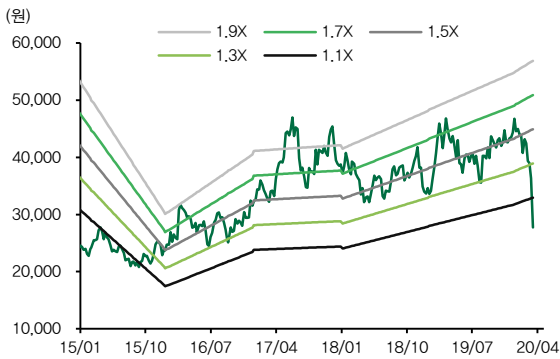
도표 18. 소재업체 실적 추이 및 밸류에이션 저점

(단위: 십억원, 배)

	1Q 영업이익의 추정치			2020년 영업이익의 추정치			과거 저점		현주가(2020E)		저점 시점 비교
	변경	기존	%변화율	변경	기존	%변화율	PER	PBR	PER	PBR	
SK머티리얼즈	52.8	58.2	-9.3	232.4	255.5	-9.0	12.8	1.0	9.6	2.4	13년 특수가스 쏫터지
솔브레인	42.7	44.9	-4.8	187.3	197.3	-5.1	8.3	1.1	7.6	1.1	18년 메모리 투자 피크
한솔케미칼	31.6	31.8	-0.9	132.8	136.5	-2.7	12.1	2.3	8.4	1.5	18년 메모리 투자 피크
덕산네오룩스	6.4	6.5	-1.3	36.0	37.0	-2.6	18.1	2.4	19.2	3.2	18년 아이폰 판매 부진
이녹스첨단	5.9	14.1	-58.4	46.4	52.4	-11.3	11.4	2.4	8.7	1.4	18년 FPCB 시장 부진

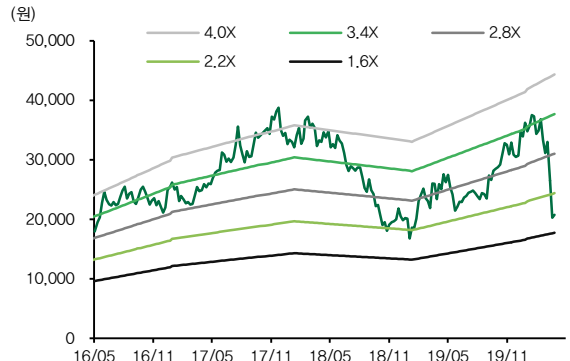
자료: DB금융투자

도표 19. 에스에프에이 PBR 밸류에이션 추이



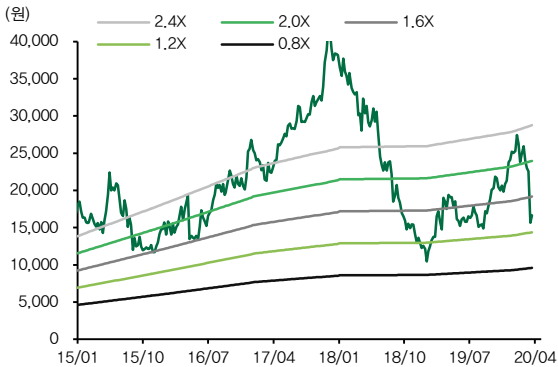
자료: DB금융투자

도표 20. 원익PS PBR 밸류에이션 추이



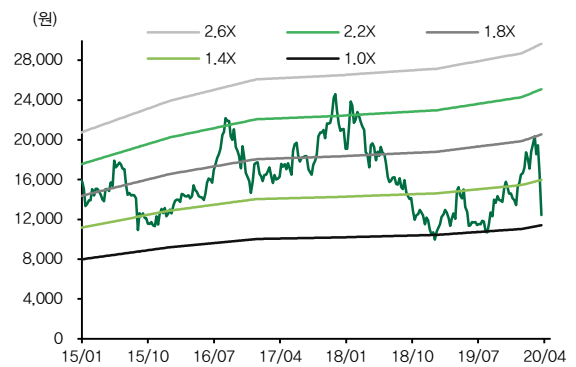
자료: DB금융투자

도표 21. 테스 PBR 밸류에이션 추이



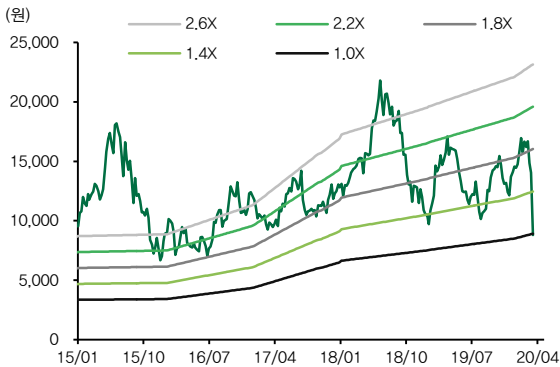
자료: DB금융투자

도표 22. 유진테크 PBR 밸류에이션 추이



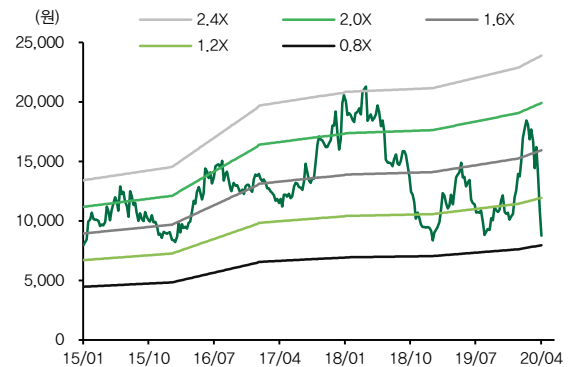
자료: DB금융투자

도표 23. 유니테스트 PBR 밸류에이션 추이



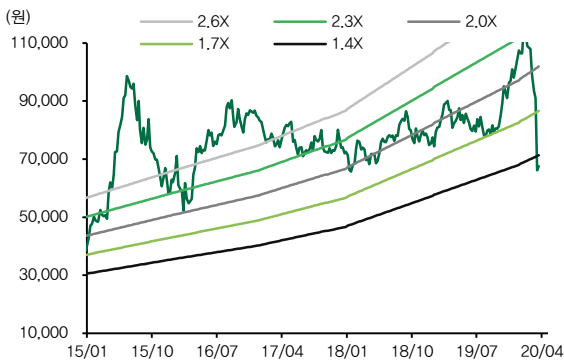
자료: DB금융투자

도표 24. 테크윙 PBR 밸류에이션 추이



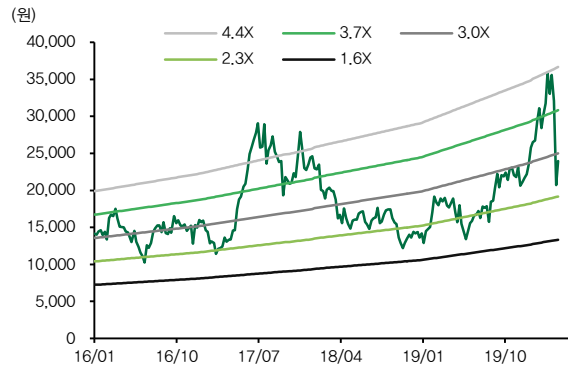
자료: DB금융투자

도표 25. 한솔케미칼 PBR 밸류에이션 추이



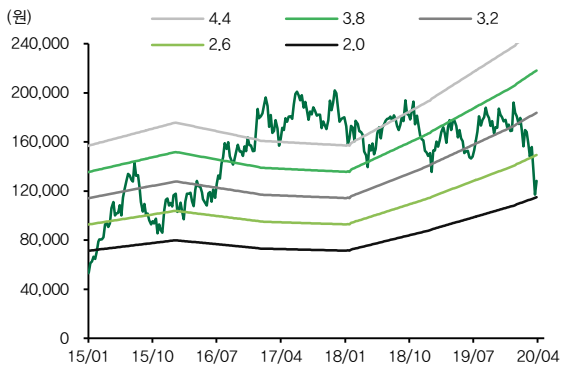
자료: DB금융투자

도표 26. 덕산네오룩스 PBR 밸류에이션 추이



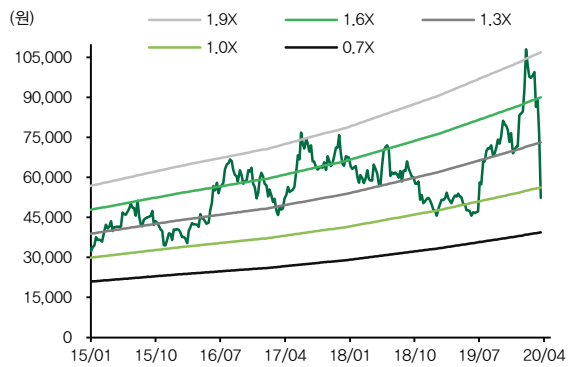
자료: DB금융투자

도표 27. SK머티리얼즈 PBR 밸류에이션 추이



자료: DB금융투자

도표 28. 솔브레인 PBR 밸류에이션 추이



자료: DB금융투자

도표 29. 커버리지 종목 투자 의견 및 Valuation Table

	삼성전자	SK하이닉스	SK머티리얼즈	에스에프에이	원익IPS	솔브레인
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가(원)	65,000	105,000	190,000	46,000	32,000	85,000
현재가(원)	45,400	74,800	130,700	32,450	21,650	59,900
상승여력(%)	43.2	40.4	45.4	41.8	47.8	41.9
시가총액(십억원)	271,028	54,455	1,379	1,165	1,063	1,042
주가상승률(%)						
2018	-24.1	-20.9	-16.1	-10.7	-39.8	-29.6
2019	44.2	55.5	22.8	33.7	78.4	77.3
2020E(YTD)	-18.6	-20.5	-29.5	-29.8	-39.6	-28.9
EPS상승률(%)						
2019	-49.1	-87.0	12.9	8.9	-57.9	17.6
2020E	39.0	177.2	12.9	-0.9	174.6	17.5
2021E	32.6	86.6	16.5	30.3	20.3	1.7
PER(x)						
2019	16.4	34.0	15.4	9.7	40.5	12.5
2020E	9.1	9.0	8.6	5.8	8.3	6.5
2021E	6.8	4.8	7.4	4.4	6.9	6.4
PBR(x)						
2019	1.5	1.4	4.2	1.8	4.3	1.8
2020E	1.1	1.0	2.1	0.9	1.9	0.9
2021E	1.0	0.8	1.7	0.8	1.5	0.8

자료: DB금융투자

주: 19/09/20 중가 기준

도표 30. 커버리지 종목 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 원, %)

		매출액	영업이익	순이익	EPS	OPM	매출액성장률	영업이익성장률	순이익성장률
삼성전자	2019	230,401	27,769	21,739	3,407	12.1	-5.5	-52.8	-51.0
	2020E	241,230	38,195	29,757	4,736	15.8	4.7	37.5	36.9
	2021E	251,434	50,973	39,082	6,281	20.3	4.2	33.5	31.3
SK하이닉스	2019	26,990	2,713	2,017	2,770	10.1	-33.3	-87.0	-87.0
	2020E	32,594	7,168	5,590	7,679	22.0	20.8	164.3	177.2
	2021E	38,319	13,368	10,431	14,328	34.9	17.6	86.5	86.6
SK머티리얼즈	2019	772	216	142	12,062	27.9	12.4	17.9	15.4
	2020E	819	232	160	13,619	28.4	6.0	7.7	12.7
	2021E	937	264	186	15,865	28.2	14.5	13.7	16.3
에스에프에이	2019	1,577	213	185	4,790	13.5	1.1	-8.9	8.8
	2020E	1,632	219	183	4,745	13.4	3.5	2.6	-1.1
	2021E	1,966	295	238	6,181	15.0	20.5	34.8	30.1
원익IPS	2019	669	41	43	885	6.1	3.1	-61.2	-50.6
	2020E	966	147	119	2,431	15.2	44.3	256.3	176.7
	2021E	1,143	177	144	2,925	15.5	18.3	20.5	21.0
솔브레인	2019	1,021	174	119	6,730	17.1	6.0	6.2	15.5
	2020E	1,054	187	140	7,909	17.8	3.2	7.5	17.6
	2021E	1,160	197	142	8,047	17.0	10.1	5.3	1.4

자료: DB금융투자

도표 31. 커버리지 종목 투자이견 및 Valuation Table

	한솔케미칼	덕산네오룩스	테스	유진테크	이녹스첨단소재	테크윙	유니테스트
투자이견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가(원)	105,000	36,000	25,000	19,000	47,000	15,000	13,000
현재가(원)	74,100	25,400	17,150	13,500	33,050	10,500	9,200
상승여력(%)	41.7	41.7	45.8	40.7	42.2	42.9	41.3
시가총액(십억원)	837	610	339	309	314	203	194
주가상승률(%)							
2018	6.9	-42.3	-68.2	-49.3	-54.6	-55.4	-18.0
2019	36.8	85.2	105.8	54.2	46.2	51.6	36.7
2020E(YTD)	-30.1	-3.4	-31.4	-18.2	-38.2	-24.5	-35.9
EPS상승률(%)							
2019	41.0	-1.1	-78.7	-47.0	12.5	-47.2	-51.3
2020E	0.2	71.0	165.5	92.2	5.4	70.1	2.5
2021E	27.9	20.7	67.9	123.2	29.8	92.2	76.6
PER(x)							
2019	12.1	33.9	54.7	37.2	14.8	24.6	11.9
2020E	7.5	15.6	13.1	15.8	8.7	10.9	6.8
2021E	5.9	12.9	7.8	7.1	6.7	5.7	3.8
PBR(x)							
2019	2.6	4.0	2.3	1.6	2.8	1.6	1.9
2020E	1.4	2.6	1.4	1.2	1.4	1.1	1.0
2021E	1.1	2.2	1.2	1.1	1.2	0.9	0.8

자료: DB금융투자

주: 19/09/20 종가 기준

도표 32. 커버리지 종목 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 원, %)

		매출액	영업이익	순이익	EPS	OPM	매출액성장률	영업이익성장률	순이익성장률
한솔케미칼	2019	588	115	96	8,793	19.6	1.0	23.4	41.2
	2020E	627	133	96	8,807	21.2	6.7	15.0	0.0
	2021E	759	167	122	11,261	22.0	21.1	26.1	27.1
덕산네오룩스	2019	98	21	19	775	21.2	7.9	2.2	0.0
	2020E	129	36	32	1,325	27.9	32.0	73.5	68.4
	2021E	163	46	38	1,600	28.3	26.1	28.0	18.8
테스	2019	178	11	9	457	6.2	-37.9	-80.9	-78.6
	2020E	205	29	24	1,213	14.2	14.9	163.1	166.7
	2021E	253	49	40	2,037	19.5	23.2	69.2	66.7
유진테크	2019	205	24	11	444	11.8	-6.7	-40.8	-47.6
	2020E	197	27	21	853	13.6	-4.2	10.5	90.9
	2021E	309	59	47	1,903	19.2	56.8	121.5	123.8
이녹스첨단소재	2019	349	47	34	3,607	13.3	19.2	21.7	13.3
	2020E	342	46	36	3,804	13.6	-2.2	-0.4	5.9
	2021E	378	60	47	4,938	15.9	10.7	29.1	30.6
테크윙	2019	187	24	11	566	13.1	-3.5	-2.8	-42.1
	2020E	218	36	19	963	16.3	16.4	45.7	72.7
	2021E	268	48	36	1,850	18.0	23.3	36.2	89.5
유니테스트	2019	198	30	25	1,208	15.1	-29.7	-58.1	-51.9
	2020E	200	32	26	1,238	15.9	0.7	6.2	4.0
	2021E	256	57	46	2,185	22.3	28.2	79.5	76.9

자료: DB금융투자

BUY(유지)

삼성전자

005930

목표주가(하향) 65,000원 현재주가(03/20) 45,400원 Up/Downside +43.2% 투자 의견(유지) Buy

2020. 03. 23

나는 삼성전자다

1Q20 실적 -8.9% 전망: 삼성전자의 1Q20 영업이익은 5,9조원(-4.6%, YoY / -16.9%, QoQ)으로 기존 추정치(6.5조원)를 8.9% 하회할 전망이다. COVID-19 영향으로 스마트폰 및 가전등 세트 사업부의 판매 부진이 예상되는 가운데, 그에 따른 반도체, 디스플레이 부분의 실적 하락도 불가피하기 때문이다. 1분기 DRAM 및 NAND 출하는 모바일 부진 영향으로 -9.2%, -5.4%로 하락폭이 확대되는 반면, 평균 ASP는 +1.8%, +6.0%으로 상승세를 이어가며 실적 하락을 방어할 전망이다.

2020년 연간 실적 -7.1% 전망: 삼성전자의 2020년 연간 영업이익은 38.2조원(+37.5%)으로 기존 추정치(41.1조원)를 7.1% 하회할 전망이다. 비수기에 COVID-19 영향까지 받는 1분기를 저점으로 2분기 이후 메모리를 바탕으로 점진적인 실적 회복이 기대된다. 연간 DRAM 출하량은 기존 추정치(+20.2%) 대비 3.9%p 하락한 +16.3%를 기록하고, ASP는 오히려 4.6%p 상승한 -5.7%를 기록할 전망이다. Data Traffic 증가에 따른 서버용 DRAM 수요 증가세가 눈에 띄는 가운데, 하반기 성수기 진입과 COVID-19 이슈 해소에 따른 IT세트 수요 반등이 기대되기 때문이다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 65,000원으로 하향: 삼성전자에 대해 COVID-19 이슈에 따른 실적 하향분과 주가 급락에 따른 목표주가 과리율 과다분을 반영하여 목표주가를 65,000원으로 하향한다. 동사의 주가는 최근 지수 급락 영향으로 고점대비 단기 37.4% 하락했다. 반면 메모리 업체들은 글로벌 불확실성 확대 우려감에 투자를 더욱 조심스럽게 집행하여 공급 과잉에 철저히 대비할 것이다. 또한 사회적 거리 두기 등 문화의 변화에 따른 콘텐츠 수요 증가 등은 데이터센터 및 SI 등으로 대표되는 4차산업혁명을 촉진 시킬 것이다. 현시점 동사의 2020년 기준 PBR은 1.1배 수준으로 역사상 저점 수준이다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

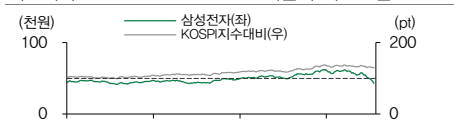
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019P	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	243,771	230,401	241,230	251,434	257,683
(증가율)	1.8	-5.5	4.7	4.2	2.5
영업이익	58,887	27,769	38,195	50,973	51,310
(증가율)	9.8	-52.8	37.5	33.5	0.7
지배주주순이익	43,891	21,505	29,437	38,662	39,349
EPS	6,689	3,407	4,736	6,281	6,396
PER (H/L)	8.1/5.7	16.8/10.8	9.1	6.8	6.7
PBR (H/L)	1.5/1.1	1.5/1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (H/L)	3.5/2.1	5.1/2.9	2.6	1.9	1.6
영업이익률	24.2	12.1	15.8	20.3	19.9
ROE	19.6	8.7	11.1	13.4	12.3

Stock Data

52주 최저/최고	41,200/62,400원
KOSDAQ /KOSPI	468/1,566pt
시가총액	2,710,281억원
60일-평균거래량	21,738,758
외국인지분율	55.4%
60일-외국인지분율변동주이	-1.7%p
주요주주	이건희 외 13 인 21.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-24.3	-18.9	3.1
상대기준	6.1	14.1	43.3

도표 33. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	229,900	241,230	251,434	54,608	58,228	63,334	65,060	59,822	60,576	65,347	65,688
%YoY	-4.8	4.9	4.2	5.2	3.7	2.1	8.6	9.5	4.0	3.2	1.0
%QoQ				-8.8	6.6	8.8	2.7	-8.1	1.3	7.9	0.5
DS	96,019	110,140	122,482	22,795	26,051	30,812	30,483	26,743	29,290	33,135	33,313
반도체	64,951	77,986	91,116	16,202	18,436	21,087	22,261	20,578	21,966	23,777	24,796
디스플레이	31,068	32,155	31,366	6,593	7,615	9,725	8,221	6,165	7,325	9,358	8,517
IM	107,269	102,197	103,559	24,795	25,019	25,868	26,515	26,788	25,193	26,438	25,139
CE	44,669	41,993	38,849	10,052	10,018	10,260	11,662	9,421	9,235	9,382	10,811
기타	-18,057	-13,101	-13,455	-3,034	-2,860	-3,606	-3,600	-3,131	-3,142	-3,608	-3,574
영업이익	27,773	38,195	50,973	5,947	8,385	11,735	12,129	10,625	11,624	14,581	14,143
%YoY	-52.8	37.5	33.5	-4.6	27.1	50.8	69.4	78.7	38.6	24.3	16.6
%QoQ				-16.9	41.0	40.0	3.4	-12.4	9.4	25.4	-3.0
DS	15,601	26,741	38,500	3,208	5,813	8,476	9,245	7,570	8,956	10,922	11,053
반도체	14,022	24,286	33,959	3,419	5,469	7,255	8,144	7,238	7,976	9,110	9,634
디스플레이	1,579	2,455	4,541	-211	344	1,221	1,101	331	980	1,812	1,418
IM	9,269	9,088	9,766	2,315	2,025	2,439	2,308	2,505	2,041	2,849	2,371
CE	2,920	2,367	2,707	425	546	820	576	551	627	810	719
기타											
영업이익률(%)	12.1	15.8	20.3	10.9	14.4	18.5	18.6	17.8	19.2	22.3	21.5
DS	16.2	24.3	31.4	14.1	22.3	27.5	30.3	28.3	30.6	33.0	33.2
반도체	21.6	31.1	37.3	21.1	29.7	34.4	36.6	35.2	36.3	38.3	38.9
디스플레이	5.1	7.6	14.5	-3.2	4.5	12.6	13.4	5.4	13.4	19.4	16.7
IM	8.6	8.9	9.4	9.3	8.1	9.4	8.7	9.3	8.1	10.8	9.4
CE	6.5	5.6	7.0	4.2	5.5	8.0	4.9	5.8	6.8	8.6	6.7
영업외손익	2,659	2,565	3,071	609	596	761	599	735	724	891	722
세전이익	30,432	40,761	54,044	6,556	8,980	12,496	12,728	11,360	12,347	15,472	14,865
순이익	21,739	29,757	39,082	4,783	6,480	9,114	9,379	8,288	8,910	11,285	10,599
EPS(원)	3,407	4,736	6,281								
PER	16.4	9.6	7.2								
BPS(원)	37,528	40,446	44,721								
PBR	1.5	1.1	1.0								

자료: DB금융투자

도표 34. 반도체 부분 출하 / 가격 추이 및 전망

	2019	2020E	2021E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
DRAM											
출하량 (mil, 1Gb eq)	57,325	66,686	80,175	15,363	16,073	17,370	17,879	18,253	18,974	20,707	22,239
%Q/Q, %Y/Y	21.5	16.3	20.2	-9.2	4.6	8.1	2.9	2.1	4.0	9.1	7.4
ASP (\$/1Gb)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
%Q/Q, %Y/Y	-48.9	-5.7	8.6	1.8	11.0	9.0	3.0	0.0	1.0	-1.0	-1.0
NAND											
출하량 (mil, 16Gb eq)	66,961	85,728	110,894	18,663	20,360	22,689	24,017	22,419	25,790	30,656	32,030
%Q/Q, %Y/Y	46.9	28.0	29.4	-5.4	9.1	11.4	5.8	-6.7	15.0	18.9	4.5
ASP (\$/16Gb)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
%Q/Q, %Y/Y	-47.4	10.8	-9.6	6.0	5.0	4.0	1.0	-2.0	-4.0	-5.0	-4.0

자료: DB금융투자

도표 35. 삼성전자 추정치 변화

(단위: 십억원)

	1Q20E			2Q20E			2020E			2021E		
	수정 후	수정 전	%차이	수정 후	수정 전	%차이	수정 후	수정 전	%차이	수정 후	수정 전	%차이
매출액	54,608	56,650	-3.6	58,228	59,130	-1.5	241,230	243,851	-1.1	251,434	252,174	-0.3
반도체	16,202	16,026	1.1	18,436	17,806	3.5	77,986	74,952	4.0	91,116	84,994	7.2
DP	6,593	6,530	1.0	7,615	7,470	1.9	32,155	31,900	0.8	31,366	31,362	0.0
IM	24,795	27,037	-8.3	25,019	26,810	-6.7	102,197	107,655	-5.1	103,559	109,945	-5.8
CE	10,052	10,364	-3.0	10,018	10,081	-0.6	41,993	42,990	-2.3	38,849	39,724	-2.2
영업이익	5,947	6,529	-8.9	8,385	8,771	-4.4	38,195	41,110	-7.1	50,973	53,955	-5.5
반도체	3,419	3,487	-1.9	5,469	5,439	0.5	24,286	25,138	-3.4	33,959	35,525	-4.4
DP	-211	-85		344	440	-21.9	2,455	2,822	-13.0	4,541	4,876	-6.9
IM	2,315	2,589	-10.6	2,025	2,318	-12.6	9,088	10,295	-11.7	9,766	11,042	-11.6
CE	425	539	-21.2	546	574	-4.8	2,367	2,855	-17.1	2,707	2,513	7.7
순이익	4,783	5,260	-9.1	6,480	6,811	-4.9	29,757	32,253	-7.7	39,082	41,652	-6.2
주요가정												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	-9.2	-5.6	-3.6	4.6	6.0	-1.4	16.3	20.2	-3.9	20.2	16.3	3.9
ASP growth(%)	1.8	1.0	0.8	11.0	6.0	5.0	-5.7	-10.3	4.6	8.6	7.2	1.4
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	-5.4	-5.4	0.0	9.1	9.1	0.0	28.0	28.0	0.0	29.4	29.4	0.0
ASP growth(%)	6.0	4.0	2.0	5.0	5.0	0.0	10.8	5.2	5.6	-9.6	-10.6	1.0

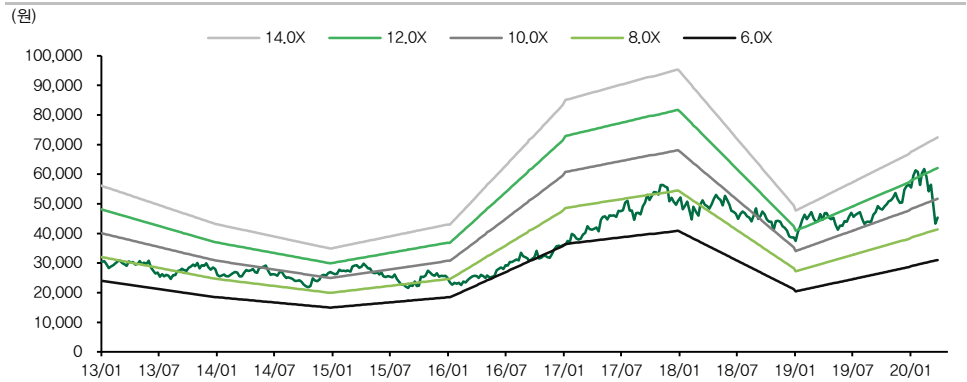
자료: DB금융투자

도표 36. 삼성전자 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



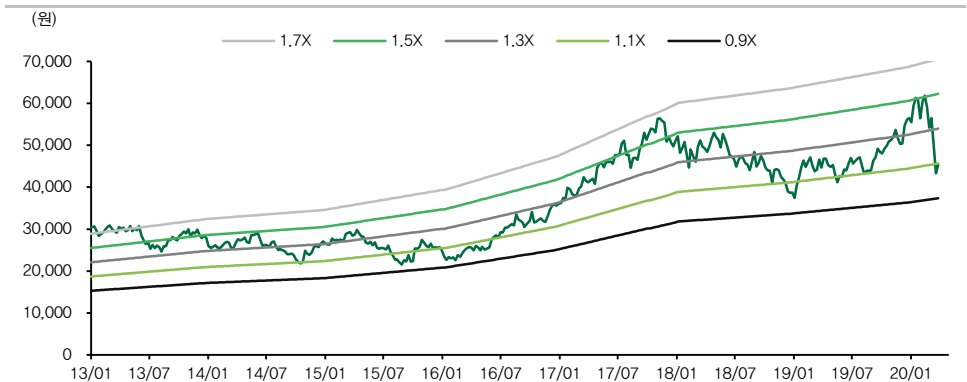
자료: DB금융투자

도표 37. 삼성전자 PER 밴드 차트



자료: DB금융투자

도표 38. 삼성전자 PBR 밴드 차트



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019P	2020E	2021E	2022E
유동자산	174,697	181,385	200,688	235,506	271,814
현금및현금성자산	30,341	26,886	34,286	43,050	57,536
매출채권및기타채권	36,948	39,310	34,946	38,330	40,624
재고자산	28,985	26,766	25,522	28,197	29,025
비유동자산	164,660	171,179	168,701	166,197	162,631
유형자산	115,417	119,825	120,371	120,258	118,584
무형자산	14,892	20,704	17,680	15,288	13,398
투자자산	15,628	17,561	17,561	17,561	17,561
자산총계	339,357	352,564	375,918	408,232	440,974
유동부채	69,082	63,783	66,999	69,850	72,434
매입채무및기타채무	40,482	40,978	44,194	47,045	49,629
단기차입금및단기차대	13,587	14,393	14,393	14,393	14,393
유동성장기부채	33	846	846	846	846
비유동부채	22,523	25,901	25,901	25,901	25,901
사채및장기차입금	997	3,172	3,172	3,172	3,172
부채총계	91,604	89,684	92,900	95,751	98,336
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	242,699	254,583	274,400	303,443	333,173
비지배주주지분	7,684	7,965	8,285	8,705	9,133
자본총계	247,753	262,880	283,018	312,481	342,638

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019P	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	67,032	45,383	67,000	63,111	67,079
당기순이익	44,345	21,739	29,757	39,082	39,777
현금유출이없는비용및수익	43,605	37,443	42,452	47,306	46,882
유형및무형자산상각비	26,482	29,598	33,649	35,051	34,985
영업관련자산부채변동	-9,924	-2,546	5,795	-8,314	-4,303
매출채권및기타채권의감소	4,514	1,829	4,365	-3,384	-2,295
재고자산의감소	-5,979	2,135	1,245	-2,675	-828
매입채무및기타채무의증가	-2,415	-1,305	3,216	2,851	2,585
투자활동현금흐름	-52,240	-39,948	-37,046	-43,964	-42,209
CAPEX	-29,556	-25,368	-31,171	-32,546	-31,420
투자자산의순증	-427	-1,520	0	0	0
재무활동현금흐름	-15,090	-9,485	-10,383	-10,383	-10,383
사채및차입금의 증가	-4,147	3,745	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-10,194	-9,639	-9,619	-9,619	-9,619
기타현금흐름	94	595	-12,170	0	0
현금의증가	-205	-3,455	7,400	8,764	14,486
기초현금	30,545	30,341	26,886	34,286	43,050
기말현금	30,341	26,886	34,286	43,050	57,536

자료: 삼성전자 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019P	2020E	2021E	2022E
매출액	243,771	230,401	241,230	251,434	257,683
매출원가	132,394	147,240	143,900	141,608	146,070
매출총이익	111,377	83,161	97,330	109,826	111,613
판매비	52,490	55,393	59,134	58,853	60,303
영업이익	58,887	27,769	38,195	50,973	51,310
EBITDA	85,369	57,366	71,845	86,024	86,295
영업외손익	2,273	2,664	2,565	3,071	3,745
금융손익	1,390	1,887	2,201	2,707	3,381
투자손익	540	413	0	0	0
기타영업외손익	343	364	364	364	364
당기순이익	61,160	30,432	40,761	54,044	55,054
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44,345	21,739	29,757	39,082	39,777
지배주주지분순이익	43,891	21,505	29,437	38,662	39,349
비지배주주지분순이익	454	234	320	420	428
총포괄이익	44,333	24,755	29,757	39,082	39,777
증감률(%YoY)					
매출액	1.8	-5.5	4.7	4.2	2.5
영업이익	9.8	-52.8	37.5	33.5	0.7
EPS	9.8	-49.1	39.0	32.6	1.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2018	2019P	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	6,689	3,407	4,736	6,281	6,396
BPS	35,342	37,528	40,446	44,721	49,098
DPS	1,416	1,416	1,416	1,416	1,416
Multiple(배)					
P/E	5.8	16.4	9.1	6.8	6.7
P/B	1.1	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.1	5.0	2.6	1.9	1.6
수익성(%)					
영업이익률	24.2	12.1	15.8	20.3	19.9
EBITDA마진	35.0	24.9	29.8	34.2	33.5
순이익률	18.2	9.4	12.3	15.5	15.4
ROE	19.6	8.7	11.1	13.4	12.3
ROA	13.8	6.3	8.2	10.0	9.4
ROIC	27.2	11.5	16.0	21.3	21.0
안정성및기타					
부채비율(%)	37.0	34.1	32.8	30.6	28.7
이자보상배율(배)	87.3	40.5	50.0	66.7	67.2
배당성향(배)	19.1	38.9	28.4	21.6	21.3

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

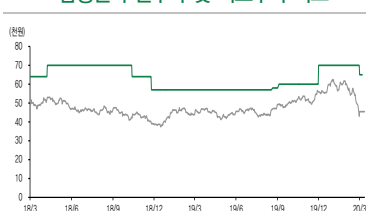
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성전자 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)
			평균 최고/최저				평균 최고/최저
17/09/21	Buy	3,200,000	-20.2 -10.6	19/12/20	Buy	70,000	-18.5 -10.9
18/04/27	Buy	3,500,000	-24.3 -24.3	20/03/23	Buy	65,000	-
18/05/04	Buy	70,000	-33.3 -24.7				
18/11/01	Buy	64,000	-33.2 -29.4				
18/12/14	Buy	57,000	-22.4 -16.7				
19/09/09	Buy	*58,000	-17.7 -15.2				
19/09/23	Buy	60,000	-14.6 -5.5				

주: *표는 담당자 변경

BUY(유지)

SK하이닉스

000660

목표주가(하향)	105,000원	현재주가(03/20)	74,800원	Up/Downside	+40.4%	투자의견(유지)	Buy
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------	----------	-----

2020. 03. 23

레버리지까지 생각한다면?

1Q20 실적 -5.5% 전망: SK하이닉스의 2020년 1분기 실적은 매출액 6,8조원(+0.5%, YoY/-1.8%, QoQ) 영업이익은 5,140억원(-62.4%, YoY/+117.9%, QoQ/OPM 7.6%)으로 기존 추정치(5,440억원)를 5.5% 하회할 전망이다. COVID-19 영향으로 스마트폰 및 PC등 IT세트 판매 부진에 따른 DRAM 출하가 감소하는 가운데 데이터센터향 수요는 상대적으로 견조하기 때문이다. 1분기 동사의 DRAM 및 NAND 출하는 모바일 부진 영향으로 -9.4%, +9.3%로 다소 감소하는 반면, 평균 ASP는 +1.7%, +6.6%으로 상승세를 이어가며 실적 하락을 방어할 전망이다.

2020년 연간 실적 -1.3% 전망: SK하이닉스의 2020년 연간 실적은 매출액 32.6조원(+20.8%), 영업이익은 7.17조원(+164.3%)으로 기존 추정치(7.26조원)를 1.3% 하회할 전망이다. 비수기에 COVID-19 영향까지 받는 1분기를 저점으로 2분기 이후 메모리를 바탕으로 점진적인 실적 회복이 기대된다. 연간 DRAM 출하량은 기존 추정치(+19.6%) 대비 3.1%p 하락한 +16.6%를 기록하고, ASP는 오히려 2.0%p 상승한 -4.2%를 기록할 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 105,000원으로 하향: SK하이닉스에 대해 COVID-19 이슈에 따른 실적 하향분과 주가 급락에 따른 목표주가 괴리를 과다분을 반영하여 목표주가를 105,000원으로 하향한다. 동사의 주가는 최근 지수 급락 영향으로 고점대비 단기 40.4% 하락했다. 반면 COVID-19 이슈에도 최근 데이터센터향 수요 회복으로 메모리 업황 반등이 지속되면서 동사의 실적 하락은 제한적일 전망이다. 현시점 동사의 2020년 기준 PBR은 1.0배 수준으로 역사상 저점 수준이다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

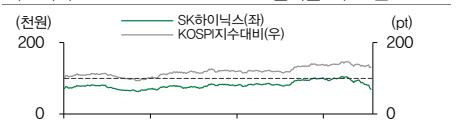
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	30,109	40,445	26,990	32,594	38,319
(증가율)	75.1	34.3	-33.3	20.8	17.6
영업이익	13,721	20,844	2,713	7,168	13,368
(증가율)	318.7	51.9	-87.0	164.3	86.5
지배주주순이익	10,642	15,540	2,017	5,590	10,431
EPS	14,617	21,346	2,770	7,679	14,328
PER (H/L)	6.2/3.1	4.6/2.7	34.0	9.0	4.8
PBR (H/L)	1.9/1.0	1.5/0.9	1.4	1.0	0.8
EV/EBITDA (H/L)	3.2/1.5	2.4/1.5	4.6	2.6	1.6
영업이익률	45.6	51.5	10.1	22.0	34.9
ROE	36.8	38.5	4.3	11.2	18.3

52주 최저/최고	63,100/105,000원
KOSDAQ /KOSPI	468/1,566pt
시가총액	544,546억원
60일-평균거래량	3,962,873
외국인지분율	49.2%
60일-외국인지분율변동추이	-1.5%p
주요주주	SK텔레콤 외 2인 20.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-28.1	-21.3	6.1
상대기준	0.8	10.8	47.5

도표 39. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	26,990	32,594	38,319	6,803	7,751	8,785	9,254	8,584	9,176	9,928	10,631
%YoY	-33.3	20.8	17.6	0.5	20.1	28.5	33.6	26.2	18.4	13.0	14.9
%QoQ				-1.8	13.9	13.3	5.3	-7.2	6.9	8.2	7.1
DRAM	20,818	23,346	27,443	4,819	5,522	6,349	6,657	6,209	6,559	7,047	7,629
NAND	5,317	8,239	9,959	1,734	1,969	2,179	2,357	2,150	2,382	2,646	2,782
매출원가	18,824	20,037	19,190	5,155	5,128	5,026	4,728	4,425	4,721	4,905	5,139
매출총이익(%)	69.7	61.5	50.1	75.8	66.2	57.2	51.1	51.5	51.4	49.4	48.3
매출총이익	8,166	12,556	19,129	1,648	2,623	3,759	4,526	4,159	4,455	5,022	5,493
판관비	5,453	5,388	5,761	1,134	1,275	1,453	1,527	1,441	1,379	1,418	1,523
영업이익	2,713	7,168	13,368	514	1,349	2,306	2,999	2,718	3,076	3,604	3,970
%YoY	-87.0	164.3	86.5	-62.4	111.5	388.1	1,170.7	428.6	128.1	56.3	32.4
%QoQ				117.9	162.2	71.0	30.0	-9.4	13.2	17.2	10.1
DRAM	5,181	7,912	12,320	1,027	1,670	2,410	2,805	2,576	2,836	3,269	3,639
NAND	-2,539	-831	969	-525	-347	-129	170	131	217	312	309
영업이익률(%)	10.1	22.0	34.9	7.6	17.4	26.3	32.4	31.7	33.5	36.3	37.3
DRAM(%)	24.9	33.9	44.9	21.3	30.2	38.0	42.1	41.5	43.2	46.4	47.7
NAND(%)	-47.8	-10.1	9.7	-30.3	-17.6	-5.9	7.2	6.1	9.1	11.8	11.1
당기순이익	2,017	5,590	10,431	366	1,032	2,152	2,040	2,016	2,410	3,396	2,608
순이익률(%)	7.5	17.2	27.2	5.4	13.3	24.5	22.0	23.5	26.3	34.2	24.5
EPS(원)	2,770	7,679	14,328								
PER(배)	26.8	9.7	5.2								
BPS(원)	65,709	71,979	84,898								
PBR(배)	1.4	1.0	0.9								

자료: DB금융투자

도표 40. SK하이닉스 추정치 변화

(단위: 십억원)

	1Q20E			2Q20E			2020E			2021E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	6,927	6,975	-0.7	6,773	6,651	1.8	26,990	27,038	-0.2	31,985	30,115	6.2
DRAM	5,193	5,173	0.4	4,831	4,893	-1.3	20,818	20,798	0.1	22,771	21,359	6.6
NAND 외	1,476	1,560	-5.3	1,695	1,529	10.9	5,317	5,400	-1.5	8,235	7,849	4.9
영업이익	236	461	-48.8	544	713	-23.7	2,713	2,937	-7.7	7,264	6,891	5.4
영업이익률(%)	3.4	6.6	-3.2	8.0	10.7	-2.7	10.1	10.9	-0.8	22.7	22.9	-0.2
순이익	-115	423		389	510	-23.7	2,017	2,555	-21.1	5,666	5,320	6.5
주요가정												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	8.3	6.1	2.3	-6.7	-2.8	-3.9	20.9	20.2	0.8	19.6	18.7	1.0
ASP growth(%)	-6.8	-6.5	-0.3	0.9	-0.1	1.0	-50.5	-50.5	-0.1	-6.2	-10.9	4.7
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	10.0	10.0	0.0	10.6	-2.7	13.3	50.8	50.8	0.0	40.2	31.7	8.4
ASP growth(%)	0.1	4.2	-4.1	5.1	3.4	1.6	-56.5	-56.1	-0.5	13.7	14.0	-0.4

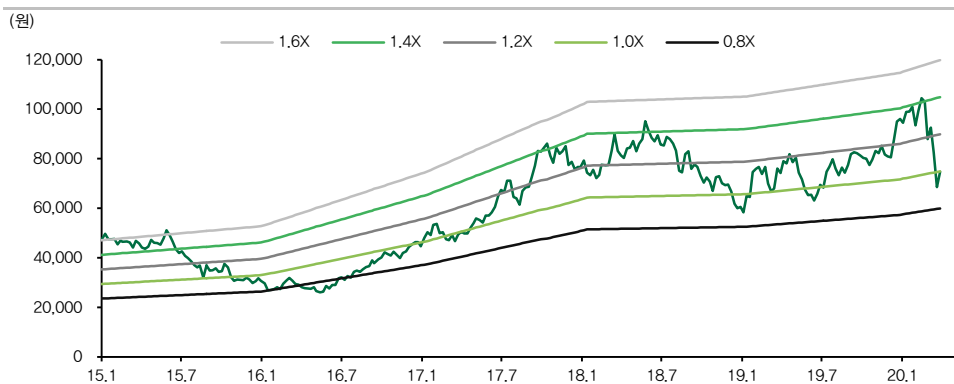
자료: DB금융투자

도표 41. SK하이닉스 출하/가격 추정 및 전망

주요 가정	2019	2020E	2021E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
DRAM (1Gb eq)											
출하량 (백만개)	39,304	45,809	54,908	10,666	11,205	11,843	12,095	11,981	13,122	14,306	15,498
Bit growth(%)	20.9	16.6	19.9	-9.4	5.1	5.7	2.1	-0.9	9.5	9.0	8.3
ASP (US\$)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
QoQ growth(%)	-50.5	-4.2	2.3	1.7	10.0	9.7	3.6	-2.9	-3.5	-1.5	-0.1
NAND (16Gb eq)											
출하량 (백만개)	18,859	25,843	32,789	5,917	6,296	6,603	7,028	6,867	7,739	8,659	9,525
Bit growth(%)	50.8	37.0	26.9	9.3	6.4	4.9	6.4	-2.3	12.7	11.9	10.0
ASP (US\$)	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
QoQ growth(%)	-56.5	12.8	-0.6	6.6	7.7	6.4	2.5	-3.7	-1.7	-0.7	-4.4

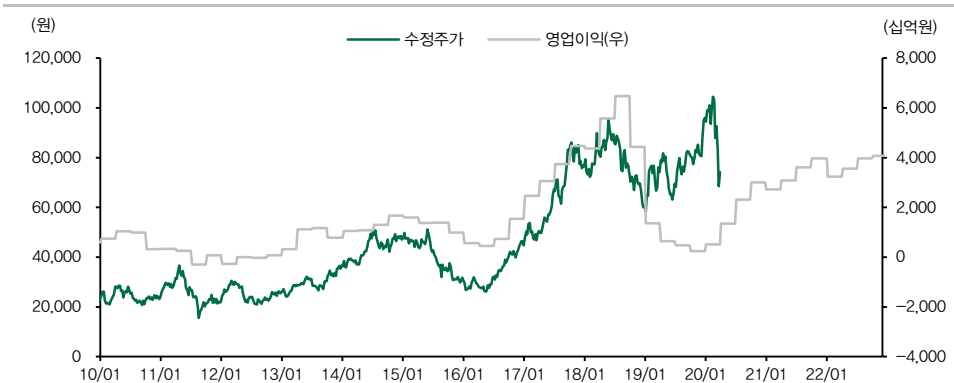
자료: DB금융투자

도표 42. SK하이닉스 PBR 밴드 차트



자료: DB금융투자

도표 43. SK하이닉스 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	17,310	19,894	18,991	24,982	31,583
현금및현금성자산	2,950	2,349	168	4,769	11,459
매출채권및기타채권	5,588	6,334	7,169	8,027	7,854
재고자산	2,640	4,423	4,898	5,037	4,906
비유동자산	28,108	43,764	44,840	44,158	47,317
유형자산	24,063	34,953	36,268	35,773	38,975
무형자산	2,247	2,679	2,439	2,253	2,209
투자자산	414	4,916	4,916	4,916	4,916
자산총계	45,418	63,658	64,595	69,904	79,664
유동부채	8,116	13,032	12,977	13,723	14,377
매입채무및기타채무	4,864	6,709	6,654	7,400	8,154
단기차입금및단기차	193	586	586	586	486
유동성장기부채	581	1,029	1,029	1,029	1,029
비유동부채	3,481	3,774	3,774	3,774	3,474
사채및장기차입금	3,397	3,668	3,668	3,668	3,368
부채총계	11,598	16,806	16,752	17,497	17,852
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
이익잉여금	27,287	42,034	43,024	47,589	56,994
비지배주주지분	6	7	7	7	6
자본총계	33,821	46,852	47,843	52,407	61,812

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동현금흐름	14,691	22,227	17,974	15,203	20,547
당기순이익	10,642	15,540	2,017	5,590	10,431
현금유출이없는비용및수익	7,921	12,282	12,113	11,436	12,037
유형및무형자산상각비	5,026	6,428	11,917	9,836	9,077
영업관련자산부채변동	-3,190	-1,997	4,269	-264	1,045
매출채권및기타채권의감소	-2,964	-547	-835	-858	173
재고자산의감소	-635	-1,782	-475	-139	131
매입채무및기타채무의증가	515	43	-54	746	754
투자활동현금흐름	-11,919	-21,429	-12,763	-9,470	-12,330
CAPEX	-9,128	-16,036	-12,709	-8,955	-11,997
투자자산의순증	-129	-4,502	0	0	0
재무활동현금흐름	-352	-1,395	-1,132	-1,132	-1,528
사채및차입금의 증가	-165	1,111	0	0	-400
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-424	-706	-1,026	-1,026	-1,026
기타현금흐름	-83	-4	-6,260	0	0
현금의증가	2,336	-601	-2,181	4,601	6,689
기초현금	614	2,950	2,349	168	4,769
기말현금	2,950	2,349	168	4,769	11,459

자료: SK하이닉스, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	30,109	40,445	26,990	32,594	38,319
매출원가	12,702	15,181	18,824	20,037	19,190
매출총이익	17,408	25,264	8,166	12,556	19,129
판매비	3,686	4,420	5,453	5,388	5,761
영업이익	13,721	20,844	2,713	7,168	13,368
EBITDA	18,748	27,272	14,630	17,004	22,446
영업외손익	-282	497	-270	-19	29
금융손익	-253	550	-220	-39	9
투자손익	12	13	0	0	0
기타영업외손익	-41	-66	-50	20	20
세전이익	13,440	21,341	2,443	7,150	13,397
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,642	15,540	2,017	5,590	10,431
지배주주지분순이익	10,642	15,540	2,017	5,590	10,431
비지배주주지분순이익	1	0	0	0	0
총포괄이익	10,220	15,473	2,017	5,590	10,431
증감률(%YoY)					
매출액	75.1	34.3	-33.3	20.8	17.6
영업이익	318.7	51.9	-87.0	164.3	86.5
EPS	260.3	46.0	-87.0	177.2	86.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	14,617	21,346	2,770	7,679	14,328
BPS	46,449	64,348	65,709	71,979	84,898
DPS	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500
Multiple(배)					
P/E	5.2	2.8	34.0	9.0	4.8
P/B	1.6	0.9	1.4	1.0	0.8
EV/EBITDA	2.7	1.5	4.6	2.6	1.6
수익성(%)					
영업이익률	45.6	51.5	10.1	22.0	34.9
EBITDA마진	62.3	67.4	54.2	52.2	58.6
순이익률	35.3	38.4	7.5	17.2	27.2
ROE	36.8	38.5	4.3	11.2	18.3
ROA	27.4	28.5	3.1	8.3	13.9
ROIC	41.8	41.9	5.3	13.8	25.2
안정성및기타					
부채비율(%)	34.3	35.9	35.0	33.4	28.9
이자보상배율(배)	110.7	220.3	25.7	67.8	131.4
배당성향(배)	6.6	6.6	50.9	18.4	9.8

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

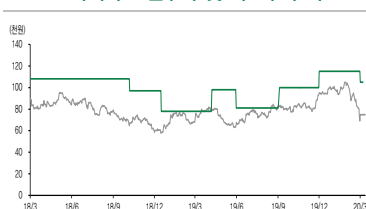
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK하이닉스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	최고/최저
17/10/17	Buy	108,000	-24.8	-11.8	19/12/20	Buy	115,000	-17.4	-8.7
18/10/17		1년경과	-36.5	-34.4	20/03/23	Buy	105,000	-	-
18/10/26	Buy	97,000	-30.8	-23.2					
19/01/04	Buy	78,000	-6.8	4.9					
19/04/26	Buy	98,000	-28.3	-17.7					
19/06/19	Buy	81,000	-7.2	4.1					
19/09/23	Buy	*100,000	-17.6	-6.4					

주: *표는 담당자 변경

BUY(유지)

SK머티리얼즈

036490

목표주가(하향)	190,000원	현재주가(03/20)	130,700원	Up/Downside	+45.4%	투자의견(유지)	Buy
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------	----------	-----

2020. 03. 23

이제는 싸다

1분기 실적 제한적 하락 전망: SK머티리얼즈의 2020년 1분기 실적은 매출액 1,890억원(+2.5%, YoY/ -6.9%, QoQ), 영업이익 528억원(-3.1%, YoY/ +5.6%, QoQ)으로 기존 추정치(영업이익 582억원)를 하회할 전망이다. COVID-19 이슈에 따른 중국 디스플레이 업체들의 일부 가동 조절 이슈와 국내 디스플레이 업체들의 8세대 LCD패널 가동 중단 등의 영향으로 특수가스 매출 감소가 불가피 하기 때문이다.

단계적 실적 성장: COVID-19 이슈에 따른 IT세트 부진과 국내 LCD패널 셧다운 상황 속에서도 메모리를 중심으로한 전방산업 회복에 따른 특수가스 성장 지속과 SK에어가스 및 SK트리캠 등 자회사 판매 호조 영향으로 동사의 2020년 연간 실적은 매출액 8,190억원(+6.0%), 영업이익 2,324억원(+7.7%)으로 실적 성장세가 이어질 전망이다. 이는 COVID-19 이슈 전 추정치(영업이익 2,555억원) 대비 9.0% 하락한 수치로 그 영향은 제한적이라고 판단한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 190,000원으로 하향: SK머티리얼즈에 대해 COVID-19 이슈에 따른 실적 하향분과 주가 급락에 따른 목표주가 괴리율 과다분을 반영하여 목표주가를 190,000원으로 하향한다. 동사의 주가는 최근 지수 급락 영향으로 고점대비 단기 37.5% 하락했다. 반면 동사는 메모리 출하 증가에 따른 특수가스 매출 성장 속에서 자회사의 캐피탈 마켓 중심의 점유율 확대로 실적이 개선되고 있다. 또한 Wet 케미칼 등의 신규사업 진출도 가시권에 진입할 것이다. 현시점 동사의 2020년 기준 PER은 9.6배, PBR은 2.4배 수준으로 역사상 저점 이하이다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

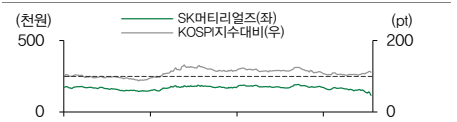
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	512	687	772	819	937
(증가율)	11.0	34.2	12.4	6.0	14.5
영업이익	148	183	216	232	264
(증가율)	-4.2	23.9	17.9	7.7	13.7
지배주주순이익	102	113	127	144	167
EPS	9,660	10,682	12,062	13,619	15,865
PER (H/L)	21.7/15.9	18.2/12.8	15.4	8.6	7.4
PBR (H/L)	5.7/4.2	5.5/3.8	4.2	2.1	1.7
EV/EBITDA (H/L)	12.3/9.8	10.5/8.3	7.0	4.8	4.3
영업이익률	28.8	26.6	27.9	28.4	28.2
ROE	25.3	29.6	30.1	27.5	26.1

52주 최저/최고	116,900/192,000원
KOSDAQ /KOSPI	468/1,566pt
시가총액	13,786억원
60일-평균거래량	53,574
외국인지분율	14.4%
60일-외국인지분율변동추이	+0.2%p
주요주주	SK 외 1인 49.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-19.4	-31.9	-23.8
상대기준	17.4	-5.4	22.1

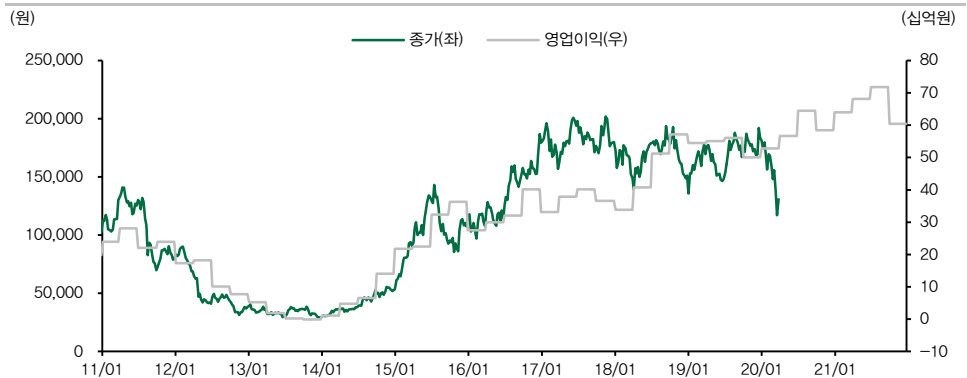
도표 44. SK머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019P	2020E	2021E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	772	819	937	189	194	212	223	223	229	239	246
%YoY	12.4	6.0	14.5	2.5	6.2	5.2	9.8	18.1	18.1	12.5	10.3
%QoQ				-6.9	2.8	9.4	4.9	0.2	2.8	4.2	2.7
특수가스	509	512	487	129	126	127	130	124	121	121	121
SK에어가스	149	127	144	29	31	33	33	34	35	37	37
SK트리켄	99	112	132	26	27	29	30	31	32	34	35
SK쇼와덴코	15	29	45	4	8	8	9	9	11	12	12
매출원가	470	496	569	118	119	126	132	138	140	143	147
매출원가율(%)	60.9	60.6	60.7	62.5	61.3	59.5	59.3	62.0	61.0	60.0	60.0
매출총이익	302	323	368	71	75	86	91	85	89	96	98
매출총이익률(%)	39.1	39.4	39.3	37.5	38.7	40.5	40.7	38.0	39.0	40.0	40.0
판관비	87	90	104	18	19	22	32	21	21	24	38
영업이익	215.7	232.4	264.2	52.8	56.7	64.4	58.5	63.9	68.1	71.8	60.4
%YoY	17.9	7.7	13.7	-3.1	2.9	14.9	16.9	21.1	20.1	11.4	3.3
%QoQ				5.6	7.3	13.7	-9.3	9.4	6.5	5.5	-15.9
영업이익률(%)	27.9	28.4	28.2	27.9	29.2	30.3	26.2	28.6	29.7	30.0	24.6
법인세차감전손익	184.7	207.3	241.7	45.3	50.3	58.2	53.4	56.8	62.3	66.1	56.6
법인세비용	43.1	47.4	55.5	11.3	9.5	11.9	14.8	14.1	11.7	13.5	16.1
당기순이익	127.2	143.7	167.3	30.6	36.7	41.6	34.7	38.3	45.4	47.2	36.3
당기순이익률(%)	16.5	17.6	17.8	16.2	18.9	19.6	15.6	17.2	19.8	19.7	14.8
EPS(원)	12,062	13,619	15,865								
PER(배)	15.4	9.6	8.2								
BPS(원)	44,359	54,605	67,096								
PBR(배)	4.2	2.4	1.9								

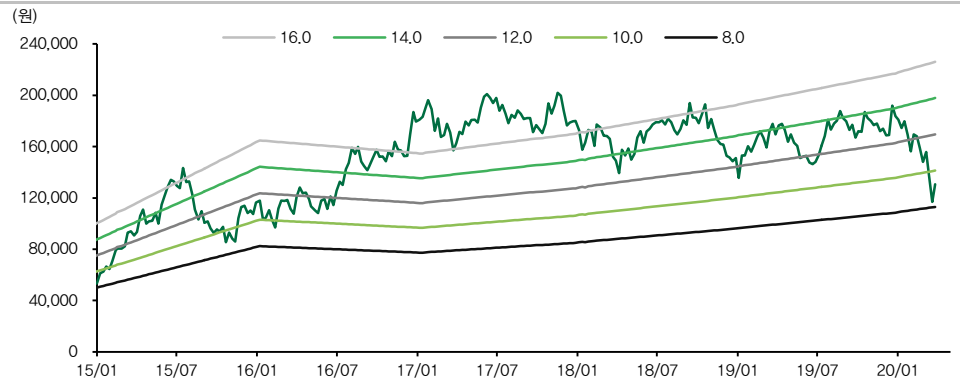
자료: DB금융투자

도표 45. SK머티리얼즈 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



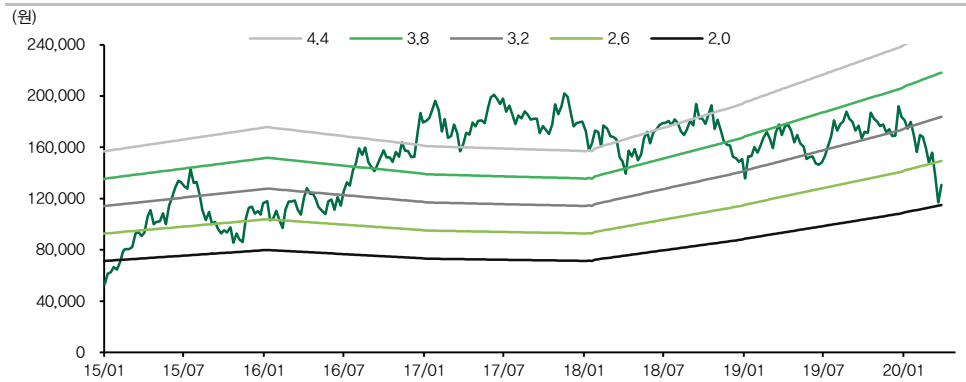
자료: DB금융투자

도표 46. SK머티리얼즈 PER 밴드 차트



자료: DB금융투자

도표 47. SK머티리얼즈 PBR 밴드 차트



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	202	264	284	381	487
현금및현금성자산	19	16	33	96	137
매출채권및기타채권	91	126	115	124	140
재고자산	86	112	114	122	138
비유동자산	916	1,135	1,265	1,327	1,400
유형자산	885	1,106	1,239	1,302	1,376
무형자산	7	10	8	7	5
투자자산	11	11	11	11	11
자산총계	1,118	1,398	1,558	1,717	1,897
유동부채	337	501	555	590	619
매입채무및기타채무	140	110	164	198	227
단기차입금및단기차	149	275	275	275	275
유동성장기부채	30	94	94	94	94
비유동부채	373	494	494	494	494
사채및장기차입금	352	478	478	478	478
부채총계	710	995	1,049	1,084	1,112
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	19	19	19	19
이익잉여금	446	521	613	721	853
비지배주주지분	22	27	41	58	76
자본총계	408	403	509	634	784

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동현금흐름	137	176	404	381	381
당기순이익	104	123	142	160	186
현금유출이없는비용및수익	123	160	254	267	284
유형및무형자산상각비	75	94	188	197	209
영업관련자산부채변동	-46	-56	51	2	-34
매출채권및기타채권의감소	-15	-40	12	-9	-16
재고자산의감소	-14	-29	-2	-8	-16
매입채무및기타채무의증가	8	-11	54	35	29
투자활동현금흐름	-268	-330	-316	-256	-278
CAPEX	-261	-330	-319	-259	-282
투자자산의순증	-11	0	0	0	0
재무활동현금흐름	92	152	-62	-62	-62
사채및차입금의 증가	214	315	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	-15	0	0	0
배당금지급	-37	-36	-36	-36	-36
기타현금흐름	-1	0	-9	0	0
현금의증가	-42	-3	17	63	41
기초현금	60	19	16	33	96
기말현금	19	16	33	96	137

자료: SK머티리얼즈, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	512	687	772	819	937
매출원가	315	430	470	496	569
매출총이익	198	257	302	323	368
판매비	50	74	87	90	104
영업이익	148	183	216	232	264
EBITDA	223	277	404	429	473
영업외손익	-14	-23	-31	-25	-22
금융손익	-12	-21	-23	-23	-20
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-2	-8	-2	-2
세전이익	135	160	185	207	242
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	104	123	142	160	186
지배주주지분순이익	102	113	127	144	167
비지배주주지분순이익	2	11	14	16	19
총포괄이익	99	146	142	160	186
증감률(%YoY)					
매출액	11.0	34.2	12.4	6.0	14.5
영업이익	-4.2	23.9	17.9	7.7	13.7
EPS	-6.2	10.6	12.9	12.9	16.5

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존에 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	9,660	10,682	12,062	13,619	15,865
BPS	36,567	35,670	44,359	54,605	67,096
DPS	3,550	3,750	3,750	3,750	3,750
Multiple(배)					
P/E	18.6	14.1	15.4	8.6	7.4
P/B	4.9	4.2	4.2	2.1	1.7
EV/EBITDA	10.9	8.8	7.0	4.8	4.3
수익성(%)					
영업이익률	28.8	26.6	27.9	28.4	28.2
EBITDA마진	43.5	40.4	52.3	52.4	50.4
순이익률	20.3	18.0	18.3	19.5	19.9
ROE	25.3	29.6	30.1	27.5	26.1
ROA	10.3	9.8	9.6	9.8	10.3
ROIC	14.0	13.1	13.0	13.3	14.3
안정성및기타					
부채비율(%)	173.9	246.7	206.0	171.1	141.9
이자보상배율(배)	11.4	8.6	8.3	8.9	10.1
배당성향(배)	34.2	28.8	25.1	22.3	19.1

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK머티리얼즈 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	평균	최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	평균	최고/최저
18/01/08	Buy	200,000	-18.7	-10.6							
18/07/02	Buy	220,000	-18.7	-11.9							
18/10/16	Buy	250,000	-33.9	-22.6							
19/09/23	Buy	*230,000	-25.9	-16.5							
20/03/23	Buy	190,000	-	-							

주: *표는 담당자 변경

BUY(유지)

에스에프에이

056190

목표주가(하향)	46,000원	현재주가(03/20)	32,450원	Up/Downside	+41.8%	투자의견(유지)	Buy
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------	----------	-----

2020. 03. 23

다 빼고 봐도 싸다

COVID-19, 물론 영향은 있다: 에스에프에이의 2020년 1분기 실적은 매출액 3,696억원 (+15.8%, YoY / -26.0%, QoQ), 영업이익 444억원(+9.4%, YoY / -43.5%, QoQ)으로 기대치에 다소 미달할 전망이다. 2019년말 수주 잔고로 이월된 장비의 상당부분이 중국 패널업체창 장비로 1분기 중국 COVID-19 이슈에 따른 장비 입고 지연등이 일부 발생할 것으로 판단되기 때문이다.

다 빼고 봐도 좋은 실적: COVID-19 이슈로 신규 디스플레이 투자를 공격적으로 예상하기에는 현 시점에서 다소 무리가 있다. 고로 2020년 연간 삼성디스플레이의 QD-OLED TV 추가 전환 투자와 A5 신규 투자를 제거하고, 일부 중국 신규 투자를 보수적으로 가정하고 보더라도 동사의 2020년 연간 실적은 매출액 1,63조원(+3.5%), 영업이익 2,189억원(+2.6%)으로 성장이 지속될 전망이다. 이미 2019년 중국향 모듈장비 및 2차전지를 포함한 일반물류, 그리고 반도체향 물류 장비로 사업을 다각화하며 고객 다변화에 성공했기 때문이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 46,000원으로 하향: 에스에프에이에 대해 COVID-19 이슈에 따른 실적 하향분과 주가 급락에 따른 목표주가 괴리를 과다분을 반영하여 목표주가를 46,000원으로 하향한다. 동사의 주가는 최근 지수 급락 영향으로 고점대비 단기 38.7% 급락했다. 반면 중국 패널 업체창 모듈장비, 2차전지 및 반도체 장비의 공급 증가로 연간 실적은 개선되어 현시점 동사의 2020년 기준 PER은 6.8배, PBR은 1.1배 수준으로 역사상 저점 이하이다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

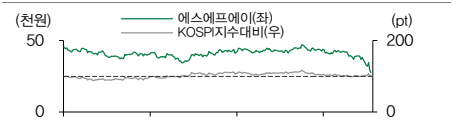
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	1,920	1,560	1,577	1,632	1,966
(증가율)	45.5	-18.8	1.1	3.5	20.5
영업이익	236	234	213	219	295
(증가율)	95.4	-0.7	-8.9	2.6	34.8
지배주주순이익	197	158	172	170	222
EPS	5,484	4,399	4,790	4,745	6,181
PER (H/L)	9.3/5.8	9.7/7.1	9.7	5.8	4.4
PBR (H/L)	2.4/1.5	2.0/1.4	1.8	0.9	0.8
EV/EBITDA (H/L)	5.0/1.7	5.3/4.0	6.6	4.0	3.0
영업이익률	12.3	15.0	13.5	13.4	15.0
ROE	29.3	20.2	20.3	17.4	19.6

52주 최저/최고	27,500/47,100원
KOSDAQ /KOSPI	468/1,566pt
시가총액	11,652억원
60일-평균거래량	153,842
외국인지분율	22.8%
60일-외국인지분율변동주이	+0.0%p
주요주주	디와이홀딩스 외 4인 36.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-23.3	-26.8	-28.4
상대기준	11.8	1.6	14.8

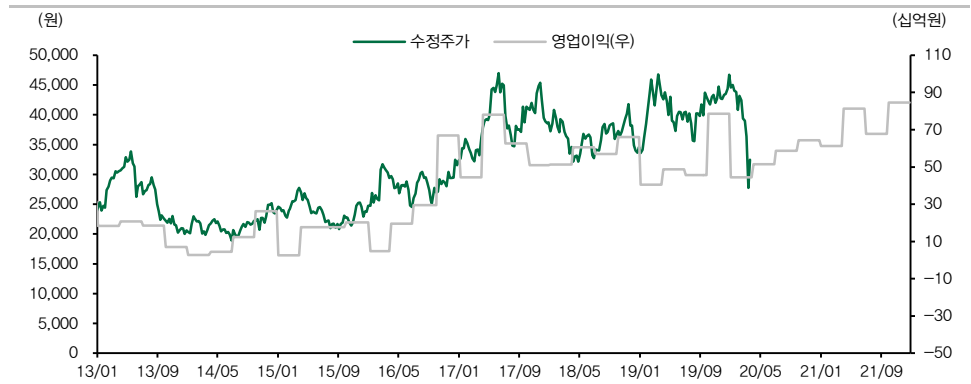
도표 48. 에스에프에이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	1,577	1,632	1,966	370	396	419	446	444	524	468	530
물류시스템	727	733	1,042	151	187	205	190	223	306	242	271
공정장비	159	198	207	56	45	44	53	58	46	46	56
SFA반도체 외	590	630	645	140	145	160	185	140	152	168	185
매출원가	1,272	1,317	1,558	303	321	336	357	356	412	372	418
매출원가율(%)	80.7	80.7	79.3	82.0	81.0	80.0	80.0	80.2	78.5	79.5	79.0
매출총이익	304	315	408	67	75	84	89	88	113	96	111
총이익율(%)	19.3	19.3	20.7	18.0	19.0	20.0	20.0	19.8	21.5	20.5	21.0
판매비	91	96	113	22	24	25	25	27	31	28	27
판매비율(%)	5.8	5.9	5.7	6.0	6.0	6.0	5.6	6.0	6.0	6.0	5.0
영업이익	213.4	218.9	295.0	44.4	51.5	58.7	64.3	61.3	81.3	67.8	84.6
영업이익률(%)	13.5	13.4	15.0	12.0	13.0	14.0	14.4	13.8	15.5	14.5	16.0
세전이익	231.0	236.3	306.8	42.5	50.1	45.0	98.7	59.5	77.8	52.4	117.0
법인세	59.0	65.9	84.9	11.0	18.4	9.5	27.0	15.4	28.6	11.1	29.8
순이익	172.0	170.4	222.0	31.5	31.7	35.5	71.7	44.1	49.2	41.3	87.2
EPS(원)	4,790	4,745	6,181								
PER(배)	9.7	6.8	5.2								
BPS(원)	25,455	29,006	33,993								
PBR(배)	1.8	1.1	1.0								

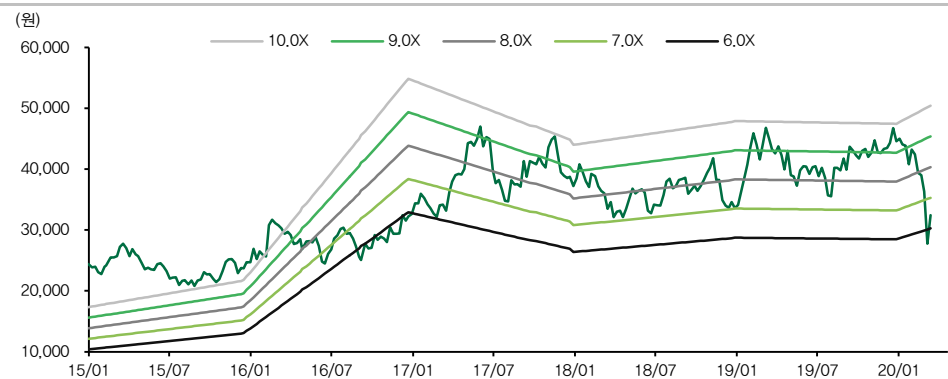
자료: DB금융투자

도표 49. 에스에프에이 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



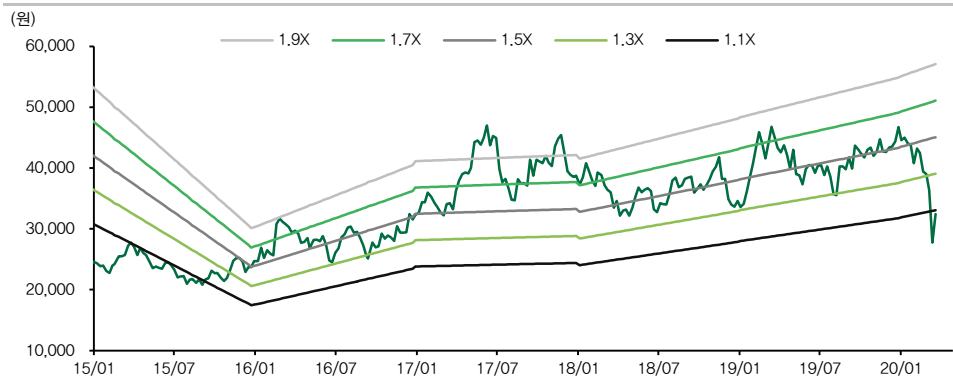
자료: DB금융투자

도표 50. 에스에프에이 PER 밴드 차트



자료: DB금융투자

도표 51. 에스에프에이 PBR 밴드 차트



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	1,133	959	923	1,042	1,277
현금및현금성자산	586	329	151	202	316
매출채권및기타채권	172	173	159	160	202
재고자산	29	76	38	38	52
비유동자산	678	702	693	682	670
유형자산	504	495	498	496	491
무형자산	108	89	77	68	61
투자자산	11	66	66	66	66
자산총계	1,811	1,661	1,844	1,953	2,176
유동부채	541	405	447	415	443
매입채무및기타채무	185	160	202	171	198
단기차입금및단기차대	30	43	43	43	43
유동성장기부채	8	2	2	2	2
비유동부채	285	253	253	253	253
사채및장기차입금	212	206	206	206	206
부채총계	826	658	699	668	695
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	35	35	35	35	35
이익잉여금	730	824	953	1,080	1,259
비지배주주지분	208	218	231	244	260
자본총계	985	1,003	1,145	1,285	1,481

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동현금흐름	377	38	279	157	211
당기순이익	203	170	185	183	238
현금유출이없는비용및수익	127	155	117	124	142
유형및무형자산상각비	74	60	72	68	65
영업관련자산부채변동	85	-215	23	-97	-100
매출채권및기타채권의감소	-3	-16	14	-2	-41
재고자산의감소	9	-4	38	0	-13
매입채무및기타채무의증가	-41	-21	42	-31	27
투자활동현금흐름	-53	-163	-54	-54	-47
CAPEX	-82	-38	-62	-57	-52
투자자산의순증	-2	-55	0	0	0
재무활동현금흐름	-6	-134	-51	-51	-51
사채및차입금의 증가	-38	1	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	16	0	0	0	0
배당금지급	-20	-45	-43	-43	-43
기타현금흐름	-8	2	-352	0	0
현금의증가	309	-257	-178	51	113
기초현금	276	586	329	151	202
기말현금	586	329	151	202	316

자료: 에스에프에이 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	1,920	1,560	1,577	1,632	1,966
매출원가	1,595	1,232	1,272	1,317	1,558
매출총이익	325	328	304	315	408
판매비	89	93	91	96	113
영업이익	236	234	213	219	295
EBITDA	310	294	285	287	360
영업외손익	29	-10	18	17	11
금융손익	-8	4	1	-3	-9
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	37	-14	17	20	20
세전이익	265	224	231	236	307
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	203	170	185	183	238
지배주주지분순이익	197	158	172	170	222
비지배주주지분순이익	6	12	13	13	16
총포괄이익	187	174	185	183	238
증감률(%YoY)					
매출액	45.5	-18.8	1.1	3.5	20.5
영업이익	95.4	-0.7	-8.9	2.6	34.8
EPS	151.7	-19.8	8.9	-0.9	30.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	5,484	4,399	4,790	4,745	6,181
BPS	21,646	21,857	25,455	29,006	33,993
DPS	1,245	1,278	1,278	1,278	1,278
Multiple(배)					
P/E	7.1	7.9	9.7	5.8	4.4
P/B	1.8	1.6	1.8	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.9	4.3	6.6	4.0	3.0
수익성(%)					
영업이익률	12.3	15.0	13.5	13.4	15.0
EBITDA마진	16.1	18.9	18.1	17.6	18.3
순이익률	10.6	10.9	11.7	11.2	12.1
ROE	29.3	20.2	20.3	17.4	19.6
ROA	12.3	9.8	10.5	9.6	11.5
ROIC	27.2	25.2	20.9	20.1	24.7
안정성및기타					
부채비율(%)	83.9	65.6	61.1	52.0	47.0
이자보상배율(배)	21.3	22.8	24.9	25.6	34.5
배당성향(배)	22.0	25.2	23.2	23.4	18.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

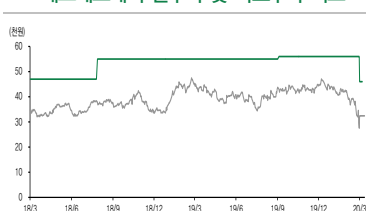
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

에스에프에이 현주파 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/03/13	Buy	47,000	-26.1 -18.2				
18/08/16	Buy	55,000	-28.4 -13.6				
19/08/16		1년경과	-26.2 -20.5				
19/09/23	Buy	*56,000	-24.9 -15.9				
20/03/23	Buy	46,000	-				

주: *표는 담당자 변경

Buy

원익IPS

240810

목표주가(하향)	32,000원	현재주가(03/20)	21,650원	Up/Downside	+47.8%	투자의견(유지)	Buy
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------	----------	-----

2020. 03. 23

대장이 이제 싸기까지 하네요

조정 후에는 대장을 사자: 최근 COVID-19 이슈에 따른 IT 수요 둔화 우려감으로 메모리 업체를 포함한 장비, 소재 업체의 주가 급락이 발생하고 있다. 물론 스마트폰을 포함한 IT 세트 수요 둔화는 국내 메모리 및 반도체 업체의 신규 투자를 제한하고 이는 동사의 장비 공급에 악영향을 미칠 수 있다. 하지만 2020년 동사가 계획하고 있는 삼성전자향 DRAM 및 3D NAND 신규 장비는 이미 대부분 수주 완료 하였고, 디스플레이향 장비는 이미 수주 잔고로 잡혀있다. 즉, 동사는 COVID-19로 인한 실적 하락 우려감이 상대적으로 제한적인 상황이다.

실적은 좋아질 일 만 남았다: 2019년 메모리 업황 부진에 따른 삼성전자의 보수적인 투자로 동사의 연간 영업이익은 411억원(-68.2%)으로 부진했다. 반면 2020년에는 삼성전자의 3D NAND 투자 재개와 비메모리 투자 지속, 삼성디스플레이의 QD-OLED TV 신규투자, 그리고 중국 패널업체의 중소형 OLED 투자로 연간 실적은 매출액 9,656억원(+44.3%), 영업이익 1,465억원(+256.3)의 사상최대 실적을 기록할 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 32,000원으로 하향: 원익IPS에 대해 COVID-19 이슈에 따른 실적 하향분과 주가 급락에 따른 목표주가 괴리율 과다분을 반영하여 목표주가를 32,000원으로 하향한다. 동사의 주가는 최근 지수 급락 영향으로 고점대비 단기 88.9% 급락했다. 반면 동사의 실적은 2019년에서 이월된 디스플레이용 수주잔고와 2020년 상반기 이미 집행되고 있는 메모리향 장비 납품으로 추정치 하향분이 제한적인 상황이다. 현시점 동사의 2020년 기준 PER은 8.9배, PBR은 2.1배 수준으로 역사상 저점 이하이다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

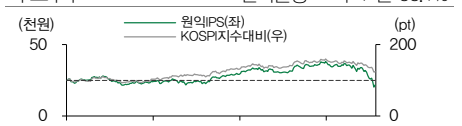
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	631	649	669	966	1,143
(증가율)	158.5	2.9	3.1	44.3	18.3
영업이익	122	106	41	147	177
(증가율)	325.7	-13.4	-61.2	256.3	20.5
지배주주순이익	95	87	43	119	144
EPS	2,311	2,105	885	2,431	2,925
PER (H/L)	17.5/9.5	18.0/8.4	40.5	8.3	6.9
PBR (H/L)	5.3/2.9	4.2/2.0	4.3	1.9	1.5
EV/EBITDA (H/L)	11.2/5.8	11.7/5.2	23.4	4.6	3.7
영업이익률	19.4	16.3	6.1	15.2	15.5
ROE	35.8	25.4	11.1	26.0	24.7

Stock Data

52주 최저/최고	20,200/38,150원
KOSDAQ /KOSPI	468/1,566pt
시가총액	10,627억원
60일-평균거래량	465,833
외국인지분율	28.2%
60일-외국인지분율변동추이	-3.4%p
주요주주	원익홀딩스 외 4인 33.1%



주가상승률

	1M	3M	12M
절대기준	-39.3	-36.1	-14.1
상대기준	-11.5	-11.3	37.7

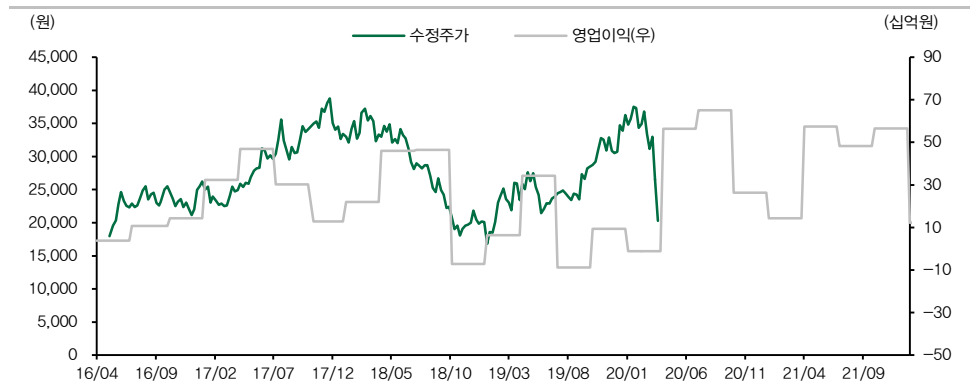
도표 52. 원익IPS 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 원, 배)

	2019P	2020E	2021E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	669	966	1,143	120	286	310	250	319	319	276	229
%YoY	-20.8	44.3	18.3	-8.4	42.7	162.6	13.6	165.8	11.7	-11.1	-8.5
%QoQ				-45.4	138.0	8.5	-19.5	27.8	0.0	-13.6	-17.1
반도체	368	515	669	93	160	139	124	201	201	134	134
Display	299	449	472	27	126	171	126	118	118	141	94
SOLAR	2	2	2	0	0	0	0	1	1	1	1
매출원가	388	560	662	76	161	174	150	183	182	161	135
원가율(%)	57.9	58.0	57.9	63.0	56.3	56.0	60.0	57.5	57.0	58.5	59.0
매출총이익	282	406	481	44	125	136	100	136	137	114	94
총이익율(%)	42.1	42.0	42.1	37.0	43.7	44.0	40.0	42.5	43.0	41.5	41.0
판관비	240	259	304	46	69	71	74	121	80	66	37
판관비율(%)	35.9	26.8	26.6	38.0	24.0	23.0	29.5	38.0	25.0	24.0	16.3
영업이익	41.1	146.5	176.6	-1.2	56.3	65.1	26.3	14.4	57.4	48.3	56.5
%YoY	-68.2	256.3	20.5	-118.8	64.5	-836.9	181.7	-1,296.0	2.0	-25.9	115.0
%QoQ				-112.9	-4,788.7	15.7	-59.6	-45.4	300.0	-16.0	17.2
영업이익율(%)	6.1	15.2	15.5	-1.0	19.7	21.0	10.5	4.5	18.0	17.5	24.7
세전이익	43.5	151.0	181.7	-0.2	56.8	65.6	28.8	15.5	58.1	48.8	59.3
법인세	0.6	31.7	38.2	0.0	11.9	13.8	6.0	3.3	12.2	10.3	12.4
순이익(지배)	42.9	119.3	143.6	-0.2	44.9	51.8	22.7	12.2	45.9	38.6	46.9
순이익율(%)	6.4	12.4	12.6	-0.1	15.7	16.7	9.1	3.8	14.4	14.0	20.5
EPS(원)	885	2,431	2,925								
PER(배)	40.5	8.9	7.4								
BPS(원)	8,259	10,473	13,182								
PBR(배)	4.3	2.1	1.6								

자료: DB금융투자

도표 53. 원익IPS 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	280	332	356	466	584
현금및현금성자산	112	91	150	170	201
매출채권및기타채권	51	36	67	100	141
재고자산	110	184	117	173	218
비유동자산	130	181	192	205	234
유형자산	108	138	152	166	196
무형자산	10	10	8	7	5
투자자산	7	15	15	15	15
자산총계	410	512	563	686	833
유동부채	82	124	139	153	166
매입채무및기타채무	50	47	62	76	90
단기차입금및단기차대	12	9	9	9	9
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	15	19	19	19	19
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	96	143	158	172	186
자본금	21	21	25	25	25
자본잉여금	175	175	175	175	175
이익잉여금	118	174	206	315	448
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	313	369	405	514	647

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동현금흐름	96	47	117	71	104
당기순이익	95	87	43	119	144
현금유출이없는비용및수익	72	61	26	59	71
유형및무형자산상각비	17	18	28	31	38
영업관련자산부채변동	-57	-69	49	-76	-73
매출채권및기타채권의감소	-16	-1	-31	-34	-41
재고자산의감소	-39	5	67	-56	-45
매입채무및기타채무의증가	15	-3	15	14	14
투자활동현금흐름	-22	-57	-37	-40	-62
CAPEX	-18	-47	-40	-44	-67
투자자산의순증	-2	-8	0	0	0
재무활동현금흐름	0	-11	-5	-11	-11
사채및차입금의 증가	0	-3	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	4	0	0
배당금지급	0	-8	-9	-11	-11
기타현금흐름	0	0	-15	0	0
현금의증가	74	-22	59	20	30
기초현금	39	112	91	150	170
기말현금	112	91	150	170	201

자료: 원익IPS, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	631	649	669	966	1,143
매출원가	380	391	388	560	662
매출총이익	251	258	282	406	481
판매비	129	152	240	259	304
영업이익	122	106	41	147	177
EBITDA	139	124	69	178	214
영업외손익	2	4	2	5	6
금융손익	1	3	3	4	5
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	1	-1	1	1
세전이익	124	110	43	151	182
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	95	87	43	119	144
지배주주지분순이익	95	87	43	119	144
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	95	86	43	119	144
증감률(%YoY)					
매출액	158.5	2.9	3.1	44.3	18.3
영업이익	325.7	-13.4	-61.2	256.3	20.5
EPS	318.9	-8.9	-57.9	174.6	20.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	2,311	2,105	885	2,431	2,925
BPS	7,595	8,946	8,259	10,473	13,182
DPS	200	220	220	220	220
Multiple(배)					
P/E	14.5	9.6	40.5	8.3	6.9
P/B	4.4	2.2	4.3	1.9	1.5
EV/EBITDA	9.2	6.0	23.4	4.6	3.7
수익성(%)					
영업이익률	19.4	16.3	6.1	15.2	15.5
EBITDAMargin	22.1	19.2	10.3	18.4	18.8
순이익률	15.1	13.4	6.4	12.4	12.6
ROE	35.8	25.4	11.1	26.0	24.7
ROA	27.6	18.8	8.0	19.1	18.9
ROIC	45.9	34.7	16.2	42.1	37.7
안정성및기타					
부채비율(%)	30.7	38.8	39.0	33.4	28.7
이자보상배율(배)	682.6	613.4	277.8	990.1	1,193.4
배당성향(배)	8.7	10.5	24.8	8.9	7.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

원익IPS 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/09/23	Buy	36,000	-13.8	-5.7					
19/12/03	Buy	39,000	-13.2	-2.2					
20/03/23	Buy	32,000	-	-					

Buy

솔브레인

036830

목표주가(하향) 85,000원 현재주가(03/20) 59,900원 Up/Downside +41.9% 투자 의견(유지) Buy

2020. 03. 23

메모리는 잘도 도네 돌아가네

NAND는 부족하다: 솔브레인의 2020년 1분기 실적은 매출액 2,420억원(-1.8%, YoY/ -4.5%, QoQ), 영업이익 426억원(-1.1%, YoY/ +21.4%, QoQ)으로 비수기에도 견조한 실적을 달성할 전망이다. COVID-19로 인한 IT세트 수요 둔화 속에서도 데이터센터용 서버 및 SSD 수요 증가로 삼성전자 메모리 라인은 시안 NAND 공장을 포함해서 지속 풀가동 하면서 관련 애치트 수요 증가가 지속되고 있기 때문이다. 반면 스마트폰 수요 둔화는 삼성디스플레이의 OLED패널 출하 부진과 연결되어 디스플레이 소재 출하에 제한적인 영향을 끼칠 전망이다.

2020년에도 최대 실적 예약: 솔브레인의 2020년 연간 실적은 매출액 1,05조원(+3.2%), 영업이익 1,872억원(+7.5%)으로 역대 최대 실적을 갱신할 전망이다. 동사는 삼성전자 NAND 신규 투자 시 관련 특수 소재 공급으로 인한 실적 상승 강도가 쏠다. COVID-19 이슈에도 삼성전자는 NAND 부족에 따른 2020년 상반기 4.5만장 수준의 NAND 신규투자를 이미 집행하고 있다. 하반기 추가적인 메모리 증설 없이도 동사의 최대 실적 구현은 가능해 보인다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 85,000원으로 하향: 솔브레인에 대해 COVID-19 이슈에 따른 실적 하향분과 주가 급락에 따른 목표주가 괴리를 과다분을 반영하여 목표주가를 85,000원으로 하향한다. 동사의 주가는 최근 지수 급락 영향으로 고점대비 단기 80.5% 급락했다. 반면 고객사 메모리 수요 증가에 따른 실적은 개선되어 현시점 동사의 2020년 기준 PER은 7.6배, PBR은 1.1배 수준으로 역사상 저점 이하이다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

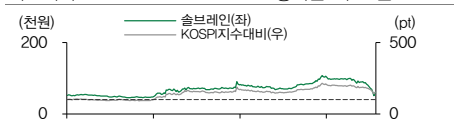
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	776	963	1,021	1,054	1,160
(증가율)	7.3	24.2	6.0	3.2	10.1
영업이익	106	164	174	187	197
(증가율)	0.5	55.2	6.2	7.5	5.3
지배주주순이익	41	100	117	138	140
EPS	2,467	5,722	6,730	7,909	8,047
PER (H/L)	31.5/18.4	13.1/8.1	12.5	6.5	6.4
PBR (H/L)	2.1/1.2	1.8/1.1	1.8	0.9	0.8
EV/EBITDA (H/L)	8.0/4.3	5.6/3.4	5.4	2.4	1.9
영업이익률	13.6	17.0	17.1	17.8	17.0
ROE	6.8	14.5	15.1	15.4	13.7

Stock Data

52주 최저/최고	45,550/108,100원
KOSDAQ /KOSPI	468/1,566pt
시가총액	10,422억원
60일-평균거래량	242,234
외국인지분율	32.2%
60일-외국인지분율변동주이	+4.8%p
주요주주	정지완 외 7인 43.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-39.7	-28.1	14.8
상대기준	-12.1	-0.1	83.9

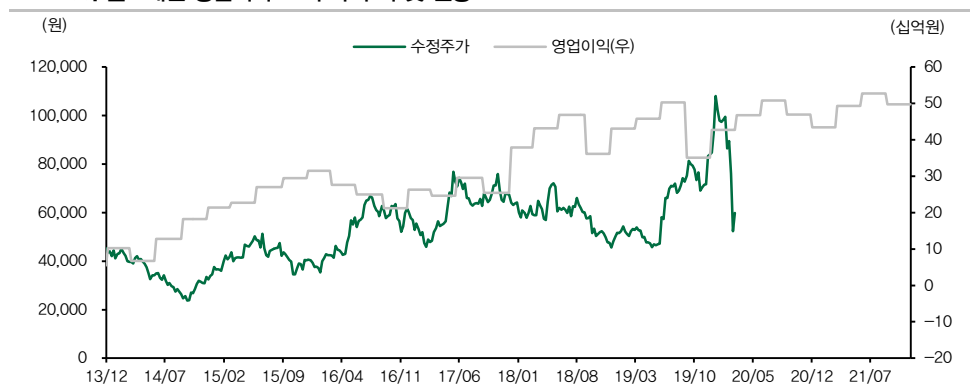
도표 54. 솔브레인 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 원, 배)

	2019	2020E	2021E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	1,021	1,054	1,160	242	261	274	277	269	286	300	304
%YoY	6.0	3.2	10.1	-1.8	1.6	3.6	9.1	11.0	9.7	9.7	9.9
%QoQ				-4.5	7.6	4.9	1.2	-2.8	6.4	4.8	1.4
디스플레이	320	267	267	62	66	70	69	62	66	70	69
Thin Glass	205	155	149	37	38	41	41	35	36	39	39
Etchant	38	32	31	8	8	8	8	8	8	8	8
유기재료	77	79	87	17	20	21	21	19	22	23	23
반도체	586	644	734	147	159	165	173	170	180	187	196
Etchant	505	548	626	125	135	140	147	145	154	160	167
CVD	34	44	49	10	11	11	12	11	12	13	13
Slurry	47	52	58	12	13	13	14	14	14	15	15
2차전지 외	115	143	158	33	36	39	35	37	40	43	39
전해액	72	100	115	23	24	26	27	26	28	30	31
ND자석	31	31	31	9	8	9	5	9	8	9	5
기타	12	13	13	2	4	4	4	2	4	4	4
영업이익	174.2	187.2	197.2	42.6	47.1	51.2	46.4	43.7	50.0	53.5	50.0
%YoY	6.2	7.5	5.3	-1.1	2.7	1.8	32.4	2.8	6.2	4.6	7.6
%QoQ				21.4	10.6	8.7	-9.2	-5.8	14.3	7.1	-6.7
영업이익률(%)	17.1	17.8	17.0	17.6	18.0	18.7	16.8	16.3	17.5	17.8	16.4
세전이익	171.6	186.7	199.1	53.6	52.7	44.3	36.1	54.8	55.7	46.7	42.0
법인세	52.4	46.7	56.6	12.8	13.1	12.4	8.4	13.1	13.9	13.0	16.6
당기순이익	117.1	137.6	140.0	40.1	38.9	31.4	27.2	41.0	41.1	33.0	24.9
EPS (원)	6,730	7,909	8,047								
PER (배)	12.5	7.6	7.4								
BPS (원)	47,703	54,885	62,204								
PBR (배)	1.8	1.1	1.0								

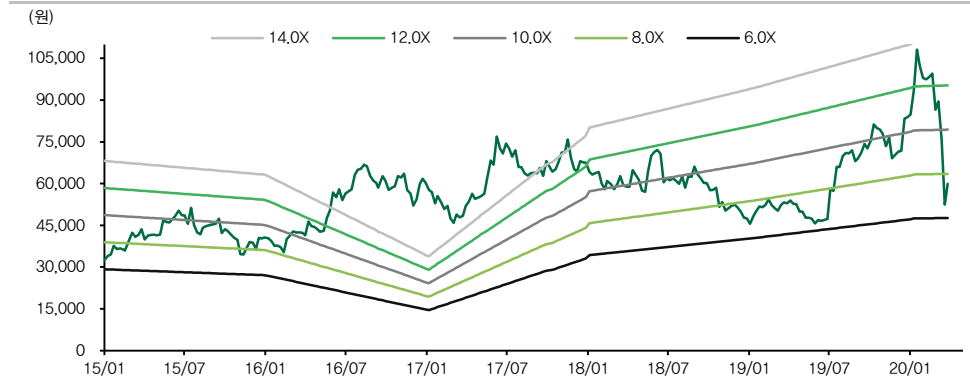
자료: DB금융투자

도표 55. 솔브레인 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



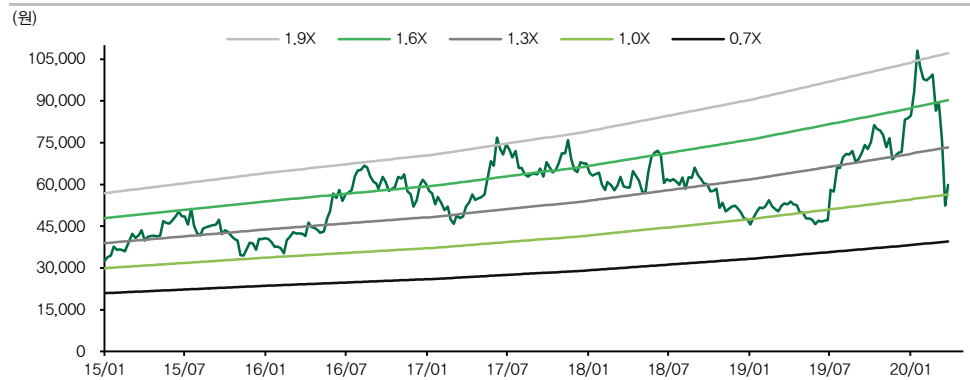
자료: DB금융투자

도표 56. 슬브레인 PER 밴드 차트



자료: DB금융투자

도표 57. 슬브레인 PBR 밴드 차트



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	377	413	503	623	757
현금및현금성자산	210	184	243	326	400
매출채권및기타채권	78	95	99	104	116
재고자산	48	62	57	60	65
비유동자산	518	593	604	620	630
유형자산	309	355	368	385	396
무형자산	9	11	9	8	7
투자자산	144	202	202	202	202
자산총계	896	1,006	1,125	1,261	1,406
유동부채	233	253	266	275	289
매입채무및기타채무	85	100	112	121	135
단기차입금및단기차	129	121	121	121	121
유동성장기부채	0	1	1	1	1
비유동부채	13	19	19	19	19
차입금및차입금	6	15	15	15	15
부채총계	246	272	285	294	308
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	132	132	132	132	132
이익잉여금	514	602	707	832	959
비지배주주지분	5	8	10	13	15
자본총계	650	734	840	968	1,097

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동현금흐름	113	186	244	248	257
당기순이익	43	103	119	140	142
현금유출이없는비용및수익	82	76	115	111	121
유형및무형자산상각비	51	49	65	69	71
영업관련자산부채변동	-13	-13	10	-2	-6
매출채권및기타채권의감소	1	-16	-4	-5	-12
재고자산의감소	-6	-19	6	-3	-6
매입채무및기타채무의증가	-1	10	12	9	14
투자활동현금흐름	-47	-202	-98	-103	-110
CAPEX	-34	-78	-76	-85	-81
투자자산의순증	8	-55	0	0	0
재무활동현금흐름	18	-12	-16	-16	-16
사채및차입금의 증가	-33	2	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	56	0	0	0	0
배당금지급	-10	-12	-13	-13	-13
기타현금흐름	-11	2	-71	-47	-57
현금의증가	72	-26	59	82	74
기초현금	138	210	184	243	326
기말현금	210	184	243	326	400

자료: 솔브레인 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	776	963	1,021	1,054	1,160
매출원가	604	726	758	787	872
매출총이익	171	238	263	266	288
판매비	66	74	89	79	91
영업이익	106	164	174	187	197
EBITDA	157	213	239	256	268
영업외손익	-39	-17	-3	-1	2
금융손익	-14	4	2	4	7
투자손익	-7	-19	-3	-3	-3
기타영업외손익	-18	-2	-2	-2	-2
세전이익	67	147	172	187	199
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	103	119	140	142
지배주주지분순이익	41	100	117	138	140
비지배주주지분순이익	2	3	2	2	2
총포괄이익	43	102	119	140	142
증감률(%YoY)					
매출액	7.3	24.2	6.0	3.2	10.1
영업이익	0.5	55.2	6.2	7.5	5.3
EPS	-45.4	132.0	17.6	17.5	1.7

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	2,467	5,722	6,730	7,909	8,047
BPS	37,072	41,701	47,703	54,885	62,204
DPS	700	750	750	750	750
Multiple(배)					
P/E	27.4	8.3	12.5	6.5	6.4
P/B	1.8	1.1	1.8	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.9	3.5	5.4	2.4	1.9
수익성(%)					
영업이익률	13.6	17.0	17.1	17.8	17.0
EBITDA마진	20.2	22.1	23.4	24.3	23.1
순이익률	5.6	10.7	11.7	13.3	12.3
ROE	6.8	14.5	15.1	15.4	13.7
ROA	5.0	10.8	11.2	11.7	10.7
ROC	18.3	29.8	29.3	33.2	32.1
안정성및기타					
부채비율(%)	37.9	37.1	33.9	30.3	28.1
이자보상배율(배)	25.8	44.1	46.5	49.9	52.6
배당성향(배)	27.6	12.3	10.6	9.0	8.9

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

솔브레인 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/09/23	Buy	97,000	-14.3	11.4					
20/03/23	Buy	85,000	-	-					

BUY(유지)

한솔케미칼

014680

목표주가(하향) 105,000원 현재주가(03/20) 74,100원 Up/Downside +41.7% 투자 의견(유지) Buy

2020. 03. 23

메모리는 잘도 도네 돌아가네

단기 실적 하락 제한적: 한솔케미칼의 2020년 1분기 실적은 매출액 1,440억원(+0.3%, YoY/ +0.4%, QoQ), 영업이익 316억원(+11.8%, YoY/ +48.1%, QoQ)으로 비수기에도 견조한 실적을 달성할 전망이다. COVID-19로 인한 IT세트 수요 둔화 속에서도 데이터센터용 서버 및 SSD 수요 증가로 삼성전자 메모리 라인은 시안 NAND 공장을 포함해서 지속 풀가동 되기 때문이다. 또한 하반기 삼성디스플레이의 QD OLED TV로의 QD소재 일부 공급 개시되며 동사의 2020년 실적은 매출액 6,270억원(+6.7%), 영업이익 1,328억원(+15.0%)으로 견조한 실적을 달성할 전망이다.

신규사업 본격화: 2020년 동사는 본업의 성장(반도체용 과산화 수소, QD소재, 프리커서)이 기대되는 가운데 2차전지 바인더를 포함한 신규 사업의 본격적인 양산이 기대된다. 동사의 음극바인더는 기존 라텍스 계열 소재 기술을 바탕으로 현재 빠르게 매출이 증가하고 있으며, 분리막 바인더로의 영역 확대가 진행 중이다. 또한 반도체용 신규 소재의 매출 발생도 기대되어 2020년은 신규사업이 정상 궤도에 진입하는 초입이 될 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 105,000원으로 하향: 한솔케미칼에 대해 COVID-19 이슈에 따른 실적 하향분과 주가 급락에 따른 목표주가 괴리를 과다분을 반영하여 목표주가를 105,000원으로 하향한다. 동사의 주가는 최근 지수 급락 영향으로 고점대비 단기 59.9% 급락했다. 반면 고객사 메모리 수요 증가에 따른 실적은 개선되어 현시점 동사의 2020년 기준 PER은 8.4배, PBR은 1.5배으로 역사상 저점 수준이다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

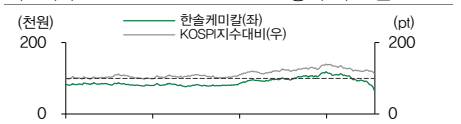
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	522	582	588	627	759
(증가율)	13.3	11.6	1.0	6.7	21.1
영업이익	79	94	115	133	167
(증가율)	-3.6	18.2	23.4	15.0	26.1
지배주주순이익	54	70	99	99	127
EPS	4,804	6,238	8,793	8,807	11,261
PER (H/L)	18.2/13.9	14.1/10.2	12.1	7.5	5.9
PBR (H/L)	3.1/2.4	2.6/1.9	2.6	1.4	1.1
EV/EBITDA (H/L)	10.9/9.0	9.8/7.9	8.9	5.1	3.9
영업이익률	15.2	16.1	19.6	21.2	22.0
ROE	18.0	20.1	23.5	19.5	20.9

Stock Data

52주 최저/최고	66,200/118,500원
KOSDAQ /KOSPI	468/1,566pt
시가총액	8,370억원
60일-평균거래량	63,358
외국인지분율	28.3%
60일-외국인지분율변동주이	+2.5%p
주요주주	조동혁 외 4인 15.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-30.4	-29.1	-10.0
상대기준	-2.5	-0.2	25.2

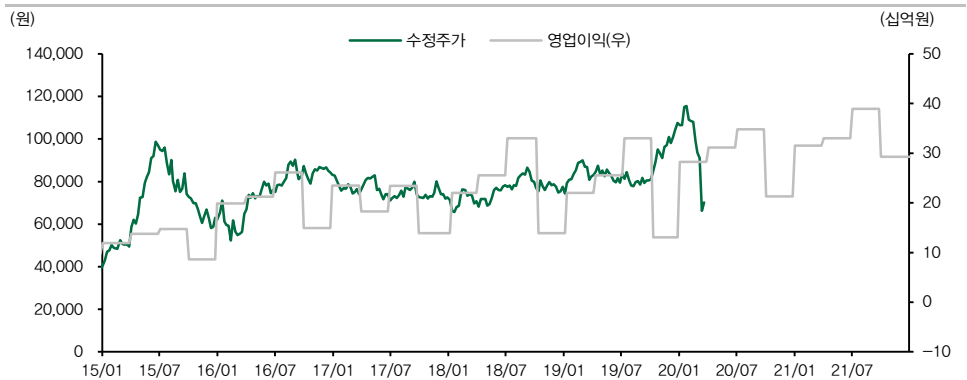
도표 58. 한슬케미칼 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019P	2020E	2021E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	588	627	759	144	148	163	172	171	181	196	211
%YoY	1.0	6.7	21.1	0.3	0.5	5.7	20.3	18.8	22.8	20.4	22.3
%QoQ				0.4	2.7	10.5	5.6	-0.8	6.1	8.3	7.3
매출원가	411	425	512	98	100	109	117	114	122	130	145
매출원가율(%)	69.9	67.7	67.4	68.0	68.0	67.0	68.0	67.0	67.5	66.0	69.0
매출총이익	177	202	247	46	47	54	55	56	59	67	65
판관비	61	69	80	14	14	15	26	17	17	18	27
영업이익	115.5	132.8	167.4	31.6	33.0	39.0	29.3	39.2	41.4	48.9	37.9
%YoY	23.4	15.0	26.1	11.8	6.1	11.9	37.3	24.3	25.5	25.4	29.4
%QoQ				48.1	4.6	18.0	-24.9	34.0	5.7	17.9	-22.5
영업이익률(%)	19.6	21.2	22.0	21.9	22.4	23.9	17.0	22.9	22.9	24.9	18.0
당기순이익	99.3	99.5	127.2	24.2	25.9	29.9	19.6	30.5	33.3	38.3	25.1
순이익률(%)	16.9	15.9	16.8	16.8	17.5	18.3	11.4	17.9	18.4	19.5	11.9
EPS(원)	8,793	8,807	11,261								
PER(배)	12.1	8.4	6.6								
BPS(원)	41,238	48,867	58,950								
PBR(배)	2.6	1.5	1.3								

자료: DB금융투자

도표 59. 한슬케미칼 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



자료: DB금융투자

도표 60. 한솔케미칼 PBR 밴드 차트

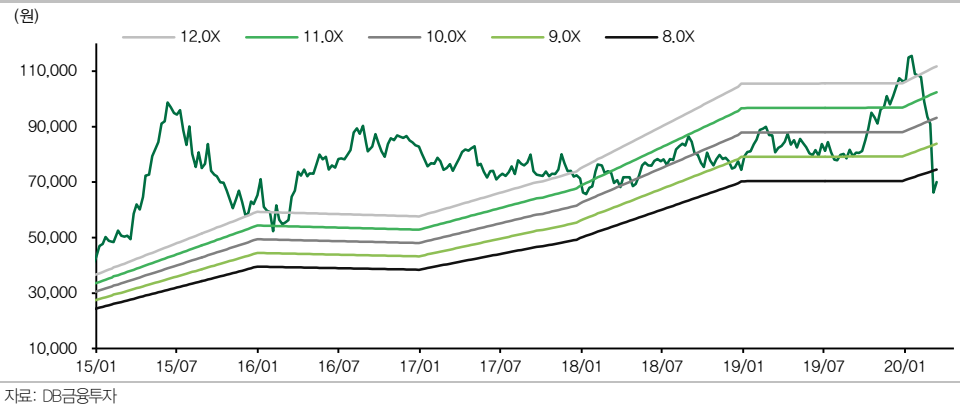
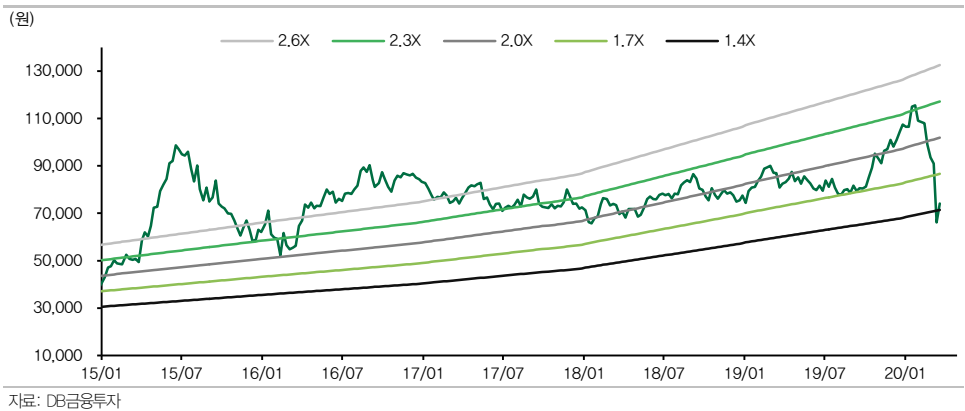


도표 61. 한솔케미칼 PBR 밴드 차트



대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	183	157	207	257	346
현금및현금성자산	50	14	52	83	125
매출채권및기타채권	81	75	90	101	125
재고자산	45	55	50	54	65
비유동자산	541	635	673	717	760
유형자산	399	496	537	585	630
무형자산	75	71	67	64	61
투자자산	55	59	59	59	59
자산총계	723	792	885	979	1,110
유동부채	190	165	176	188	210
매입채무및기타채무	84	92	103	115	137
단기차입금및단기차	45	47	47	47	47
유동성장기부채	53	7	7	7	7
비유동부채	142	179	179	179	179
사채및장기차입금	121	162	162	162	162
부채총계	332	344	355	367	389
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	31	31	31	31	31
이익잉여금	237	303	389	475	589
비지배주주지분	70	67	64	60	55
자본총계	391	447	529	612	721

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동현금흐름	87	101	146	149	168
당기순이익	58	68	96	96	122
현금유출이없는비용및수익	58	68	76	85	98
유형및무형자산상각비	33	33	43	50	55
영업관련자산부채변동	0	-17	1	-2	-13
매출채권및기타채권의감소	-3	7	-15	-11	-24
재고자산의감소	1	-13	5	-4	-11
매입채무및기타채무의증가	8	0	11	12	22
투자활동현금흐름	-33	-121	-82	-97	-104
CAPEX	-31	-118	-81	-94	-97
투자자산의순증	-5	-5	0	0	0
재무활동현금흐름	-29	-15	-21	-21	-21
사채및장기차입금의 증가	-31	-2	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-12	-11	-13	-13	-13
기타현금흐름	-2	0	-5	0	0
현금의증가	23	-35	38	31	42
기초현금	27	50	14	52	83
기말현금	50	14	52	83	125

자료: 한솔케미칼 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	522	582	588	627	759
매출원가	379	424	411	425	512
매출총이익	142	158	177	202	247
판매비	63	64	61	69	80
영업이익	79	94	115	133	167
EBITDA	112	127	158	182	222
영업외손익	-5	-1	7	-8	-6
금융손익	-9	-7	-6	-6	-4
투자손익	5	8	15	0	0
기타영업외손익	-1	-2	-2	-2	-2
세전이익	75	92	122	125	161
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기이익	58	68	96	96	122
지배주주지분순이익	54	70	99	99	127
비지배주주지분순이익	4	-3	-4	-4	-5
총포괄이익	53	68	96	96	122
증감률(%YoY)					
매출액	13.3	11.6	1.0	6.7	21.1
영업이익	-3.6	18.2	23.4	15.0	26.1
EPS	-2.8	29.9	41.0	0.2	27.9

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	4,804	6,238	8,793	8,807	11,261
BPS	28,396	33,624	41,238	48,867	58,950
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
Multiple(배)					
P/E	15.1	12.4	12.1	7.5	5.9
P/B	2.6	2.3	2.6	1.4	1.1
EV/EBITDA	9.4	9.0	8.9	5.1	3.9
수익성(%)					
영업이익률	15.2	16.1	19.6	21.2	22.0
EBITDA마진	21.5	21.8	26.9	29.1	29.3
순이익률	11.1	11.6	16.3	15.3	16.1
ROE	18.0	20.1	23.5	19.5	20.9
ROA	8.2	8.9	11.4	10.3	11.7
ROIC	11.8	12.3	14.7	15.5	18.0
안정성및기타					
부채비율(%)	85.1	77.0	67.1	60.0	54.0
이자보상배율(배)	8.3	11.8	14.6	16.8	21.2
배당성향(배)	19.1	19.6	13.9	13.9	10.9

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%), 중립(16.3%), 매도(0.0%)

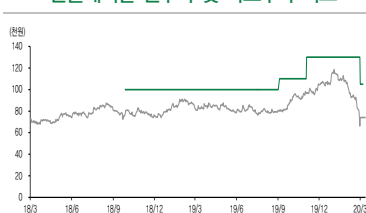
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한솔케미칼 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/10/16	Buy	100,000	-18.4	-8.8					
19/09/23	Buy	*110,000	-18.6	-10.7					
19/11/22	Buy	130,000	-21.7	-8.8					
20/03/23	Buy	105,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경

BUY(유지)

덕산네오룩스

213420

목표주가(하향) 36,000원 현재주가(03/20) 25,400원 Up/Downside +41.7% 투자의견(유지) Buy

2020. 03. 23

덕산의 주주가 될 좋은 기회

COVID-19 영향 제한적: 덕산네오룩스의 2020년 1분기 실적은 매출액 293억원(+51.5%, YoY/ +5.6%, QoQ), 영업이익 64억원(+200.2%, YoY/ -29.9%, QoQ/ OPIM 22.0%)으로 비수기에도 견조한 실적을 달성할 전망이다. 연초 비수기 시점과 COVID-19로 인한 전방산업 부진 속에서도 중국 OLED패널 업체향 소재 공급 증가와 삼성전자 갤럭시S20 시리즈 출시에 따른 고부가 소재 공급 증가로 믹스가 개선되었기 때문이다.

내려갈 게 없다: 덕산네오룩스의 기존 2020년 실적 추정치에서는 이미 삼성디스플레이의 QD-OLED TV 및 A5 향 소재 공급이 가정되어 있지 않았다. 다만, COVID-19 이슈로 2분기 공백기에 따른 단기 실적 우려감은 존재한다. 반면 향후 신규 모델 구조에 신규 아이템 진입 및 삼성디스플레이의 QD OLED TV Q1 전환라인 양산, 그리고 중국의 플렉서블 OLED패널 본격 양산 등 굵직한 호재들이 기다리고 있다. 또한 폴더블 시장의 확대와 전장 및 IT제품으로의 OLED패널 침투가 가속화되며 2020년 매출액 1,291억원(+32.0%), 영업이익 360억원(+73.5%)의 사상최대 실적을 기록할 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 36,000원으로 하향: 덕산네오룩스에 대해 COVID-19 이슈에 따른 실적 하향분과 주가 급락에 따른 목표주가 괴리를 과다분을 반영하여 목표주가를 36,000원으로 하향한다. 동사의 주가는 최근 지수 급락 영향으로 고점대비 단기 46.9% 급락했다. 반면 중국 플렉서블 OLED 라인 가동, 폴더블 스마트폰 개화 등으로 동사의 실적은 가파르게 개선 중이다. 현시점 동사의 2020년 기준 PER은 19.2배, PBR은 3.2배로 역사상 저점 수준이다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

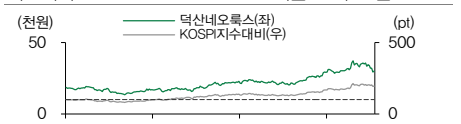
Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	100	91	98	129	163
(증가율)	137.2	-9.7	7.9	32.0	26.1
영업이익	18	20	21	36	46
(증가율)	368.6	10.5	2.2	73.5	28.0
지배주주순이익	17	19	19	32	38
EPS	699	784	775	1,325	1,600
PER (H/L)	44.8/15.8	32.6/14.5	33.9	15.6	12.9
PBR (H/L)	6.1/2.2	4.4/1.9	4.0	2.6	2.2
EV/EBITDA (H/L)	30.4/10.2	23.4/10.3	22.0	9.6	7.0
영업이익률	18.3	22.4	21.2	27.9	28.3
ROE	14.5	14.3	12.4	18.1	18.2

Stock Data

52주 최저/최고	13,400/37,300원
KOSDAQ / KOSPI	468/1,566pt
시가총액	6,099억원
60일-평균거래량	381,698
외국인지분율	19.7%
60일-외국인지분율변동추이	+6.3%p
주요주주	이준호 외 9인 57.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-29.2	8.3	40.7
상대기준	3.1	50.5	125.6

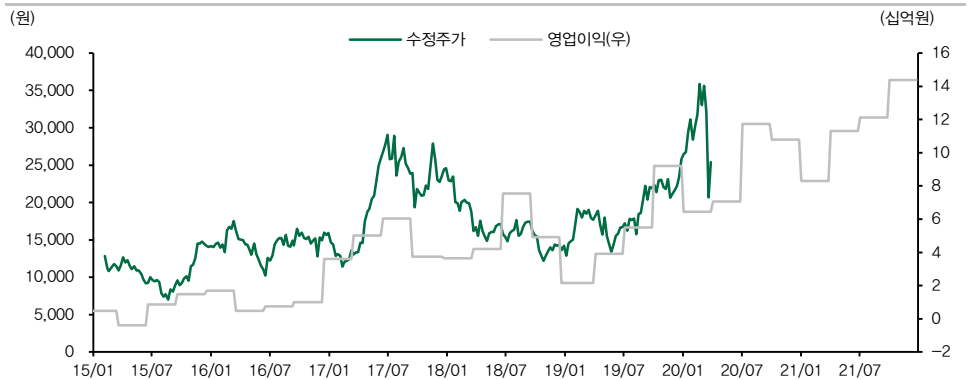
도표 62. 덕산네오룩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019P	2020E	2021E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	97.9	129.1	162.8	29.3	26.1	37.8	35.9	34.5	41.9	43.3	43.1
%YoY	7.9	32.0	26.1	51.5	15.6	34.3	29.3	17.9	60.1	14.3	20.3
%QoQ				5.6	-10.8	44.8	-5.3	-3.7	21.2	3.4	-0.3
매출원가	66.1	79.5	99.2	18.5	16.5	23.1	21.5	21.8	25.5	26.0	25.9
매출원가율(%)	67.6	61.6	60.9	63.0	63.0	61.0	60.0	63.0	61.0	60.0	60.0
매출총이익	31.7	49.6	63.7	10.8	9.7	14.8	14.3	12.8	16.3	17.3	17.3
총이익율(%)	32.4	38.4	39.1	37.0	37.0	39.0	40.0	37.0	39.0	40.0	40.0
판매비	11.0	13.6	17.6	4.4	2.6	3.0	3.6	4.5	5.0	5.2	2.9
판매비율(%)	11.2	10.5	10.8	15.0	10.0	8.0	9.9	13.0	12.0	12.0	6.7
영업이익	20.8	36.0	46.1	6.4	7.1	11.7	10.8	8.3	11.3	12.1	14.4
영업이익률(%)	21.2	27.9	28.3	22.0	27.0	31.0	30.1	24.0	27.0	28.0	33.3
%YoY	2.2	73.5	28.0	200.2	79.9	113.5	17.3	28.6	60.1	3.3	33.4
%QoQ				-29.9	9.5	66.2	-8.1	-23.1	36.3	7.2	18.7
세전이익	20.8	37.4	48.0	6.8	7.9	12.3	10.4	8.8	12.3	12.8	14.1
법인세	2.2	5.6	9.6	1.0	1.1	1.8	1.6	1.8	2.5	2.6	2.8
순이익	18.6	31.8	38.4	5.8	6.8	10.5	8.8	7.0	9.9	10.3	11.3
EPS(원)	775	1,325	1,600								
PER(배)	33.9	19.2	15.9								
BPS(원)	6,645	7,971	9,571								
PBR(배)	4.0	3.2	2.7								

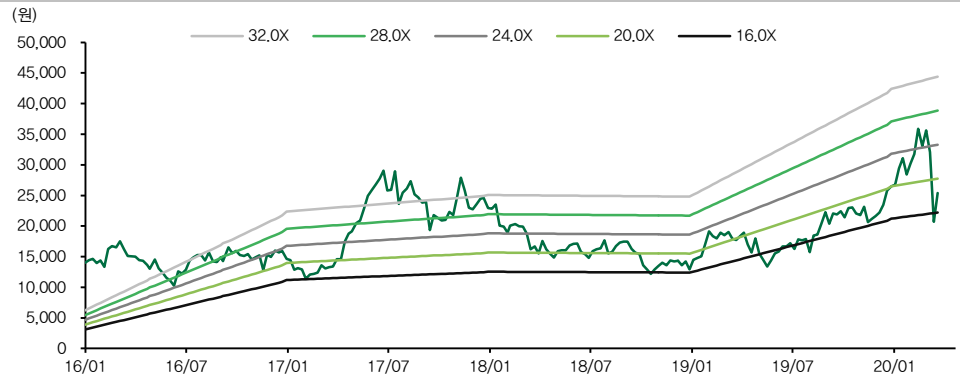
자료: DB금융투자

도표 63. 덕산네오룩스 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



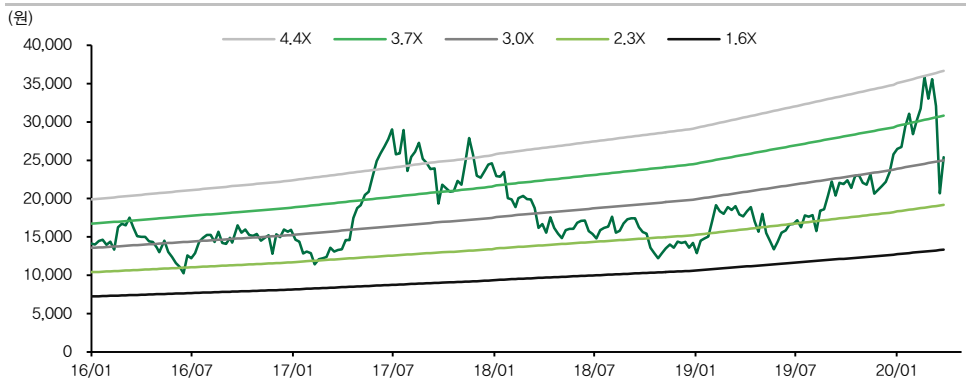
자료: DB금융투자

도표 64. 덕산네오룩스 PER 밴드 차트



자료: DB금융투자

도표 65. 덕산네오룩스 PBR 밴드 차트



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	77	72	92	127	168
현금및현금성자산	48	38	67	95	125
매출채권및기타채권	7	8	6	7	10
재고자산	18	23	16	21	29
비유동자산	73	88	90	100	109
유형자산	42	46	48	57	67
무형자산	30	31	30	30	30
투자자산	0	12	12	12	12
자산총계	149	160	185	229	280
유동부채	20	14	19	32	44
매입채무및기타채무	16	9	14	27	39
단기차입금및단기차대	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7	6	6	6	6
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	27	19	25	37	50
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	94	94	94	94	94
이익잉여금	24	42	61	92	131
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	122	141	160	191	230

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동현금흐름	20	8	36	42	44
당기순이익	17	19	19	32	38
현금유출이없는비용및수익	9	5	5	10	15
유형및무형자산상각비	3	4	5	6	7
영업관련자산부채변동	-6	-15	15	6	1
매출채권및기타채권의감소	-5	-1	2	-2	-3
재고자산의감소	-11	-6	7	-5	-9
매입채무및기타채무의증가	6	-3	6	12	13
투자활동현금흐름	-1	-18	-5	-14	-15
CAPEX	-10	-6	-7	-15	-17
투자자산의순증	0	-12	0	0	0
재무활동현금흐름	0	0	0	0	0
사채및차입금의 증가	0	1	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-2	0	0
현금의증가	18	-10	29	28	30
기초현금	29	48	38	67	95
기말현금	48	38	67	95	125

자료: 덕산네오룩스, DB금융투자 주: IFRS 개별기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	100	91	98	129	163
매출원가	68	61	66	80	99
매출총이익	32	30	32	50	64
판매비	14	10	11	14	18
영업이익	18	20	21	36	46
EBITDA	22	24	26	42	53
영업외손익	0	0	0	1	2
금융손익	0	0	0	1	2
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	18	21	21	37	48
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	19	19	32	38
지배주주지분순이익	17	19	19	32	38
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	17	18	19	32	38
증감률(%YoY)					
매출액	137.2	-9.7	7.9	32.0	26.1
영업이익	368.6	10.5	2.2	73.5	28.0
EPS	258.8	12.2	-1.1	71.0	20.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존에 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	699	784	775	1,325	1,600
BPS	5,101	5,870	6,645	7,971	9,571
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	35.2	18.1	33.9	15.6	12.9
P/B	4.8	2.4	4.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	25.0	12.7	22.0	9.6	7.0
수익성(%)					
영업이익률	18.3	22.4	21.2	27.9	28.3
EBITDA마진	21.6	26.4	26.3	32.6	32.8
순이익률	16.7	20.7	19.0	24.6	23.6
ROE	14.5	14.3	12.4	18.1	18.2
ROA	12.5	12.2	10.8	15.4	15.1
ROIC	22.2	20.3	20.3	35.1	39.4
안정성및기타					
부채비율(%)	21.9	13.7	15.7	19.6	21.8
이자보상배율(배)	890.0	1,132.1	915.6	1,588.7	2,032.9
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

덕산네오룩스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/02/23	Buy	29,000	-41.7 -30.3				
18/05/29	Buy	21,000	-22.6 -13.6				
18/10/16	Buy	17,000	-3.6 30.9				
19/09/23	Buy	*28,000	-7.0 33.2				
20/03/23	Buy	36,000	- -				

주: *표는 담당자 변경

Buy

테스

095610

목표주가(하향)	25,000원	현재주가(03/20)	17,150원	Up/Downside	+45.8%	투자의견(유지)	Buy
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------	----------	-----

2020. 03. 23

COVID-19, 영향 제한적

COVID-19, 영향 제한적: 테스의 2020년 1분기 실적은 매출액 560억원(-2.9%, YoY/ +30.8%, QoQ), 영업이익 90억원(+24.1%, YoY/ +158.4%, QoQ/ OPM 16.0%)으로 개선될 전망이다. 현재 동사 매출의 대부분이 국내 메모리 업체에서 발생하므로 1분기 COVID-19 이슈에 큰 영향을 받지 않을 것으로 판단된다. 2019년 하반기 이후 재개된 삼성전자 시안2기 NAND 투자가 1분기까지 지속되며 이미 수주 완료 후 장비가 납입되는 시점이고, DRAM 신규 투자도 일부 시작되면서 시안 팹 셋업 일정 일부 지연 외에는 실적에 부정적인 영향을 끼치지 않을 전망이다.

2020년 좋은 실적: 테스가 2020년 기대했던 수주 규모는 삼성전자 DRAM 및 NAND 4~5만장 신규 투자였고, 이는 이미 수주 완료 되었거나, 상반기 중 수주받을 예정이다. 시장에서 기대했던 하반기 추가 투자에 대해서는 제하고 보더라도 PECVD 및 GPE 장비 공급이 증가되며 연간 매출액 2,005억원(+14.9%), 영업이익 291억원(+163%)으로 반등에 성공할 전망이다. 특히 삼성전자 시안 2기 신규 NAND 장비 공급이 상반기에 몰리면서 당장 상반기 실적은 큰 폭으로 개선될 것이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 25,000원으로 하향: 원익PS에 대해 COVID-19 이슈에 따른 실적 하향분과 주가 급락에 따른 목표주가 과리율 과다분을 반영하여 목표주가를 25,000원으로 하향한다. 동사의 주가는 최근 지수 급락 영향으로 고점대비 단기 61.5% 급락했다. 반면 동사의 실적은 2020년을 기점으로 메모리 업체들의 NAND → DRAM 투자 재개로 점진적으로 개선될 전망이다. 또한 GPE 장비의 비메모리향 공급 가능성도 열려있다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

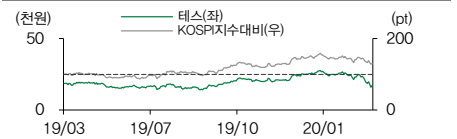
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	276	287	178	205	253
(증가율)	54.2	4.1	-37.9	14.9	23.2
영업이익	63	58	11	29	49
(증가율)	74.1	-8.7	-80.9	163.1	69.2
지배주주순이익	54	42	9	24	40
EPS	2,772	2,145	457	1,213	2,037
PER (H/L)	15.8/7.4	18.6/5.5	54.7	13.1	7.8
PBR (H/L)	4.6/2.1	3.7/1.1	2.3	1.4	1.2
EV/EBITDA (H/L)	11.6/5.0	10.8/2.4	25.6	6.6	3.7
영업이익률	23.0	20.1	6.2	14.2	19.5
ROE	32.2	21.1	4.2	10.8	16.3

52주 최저/최고	14,100/27,700원
KOSDAQ /KOSPI	468/1,566pt
시가총액	3,390억원
60일-평균거래량	449,083
외국인지분율	12.0%
60일-외국인지분율변동주이	-1.8%p
주요주주	주승일 외 8인 29.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-32.2	-29.0	-7.3
상대기준	-1.2	-1.4	48.6

도표 66. 테스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019P	2020E	2021E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	178.4	205.0	252.5	56.0	59.5	43.0	46.5	77.0	69.5	55.0	51.0
%YoY	-37.9	14.9	23.2	-2.9	15.3	63.7	8.6	37.5	16.8	27.9	9.7
%QoQ				30.8	6.3	-27.7	8.1	65.6	-9.7	-20.9	-7.3
반도체 장비	121.9	138.0	173.0	41.0	43.0	26.0	28.0	58.0	50.0	35.0	30.0
PECVD(ACL 등)	108.7	110.0	135.0	35.0	35.0	20.0	20.0	50.0	40.0	25.0	20.0
GPE(Gas Etch)	13.2	28.0	38.0	6.0	8.0	6.0	8.0	8.0	10.0	10.0	10.0
디스플레이 외	10.7	11.0	19.5	2.0	2.5	3.0	3.5	4.0	4.5	5.0	6.0
부품 외	45.7	56.0	60.0	13.0	14.0	14.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
매출원가	147.9	157.9	181.8	42.0	44.3	34.4	37.1	55.4	49.3	39.1	38.0
매출원가율(%)	82.9	77.0	72.0	75.0	74.5	80.0	79.8	72.0	71.0	71.0	74.4
매출총이익	30.5	47.2	70.7	14.0	15.2	8.6	9.4	21.6	20.2	16.0	13.0
판매비	19.4	18.0	21.4	5.0	5.4	3.9	3.8	6.9	6.3	5.0	3.3
영업이익	11.1	29.1	49.3	9.0	9.8	4.7	5.6	14.6	13.9	11.0	9.7
%YoY	-80.8	162.9	69.2	24.1	137.2	-226.1	62.0	63.3	41.6	132.6	73.4
%QoQ				158.4	9.6	-51.8	18.8	160.4	-5.0	-20.9	-11.4
영업이익률(%)	6.2	14.2	19.5	16.0	16.5	11.0	12.1	19.0	20.0	20.0	19.1
당기순이익(지배)	9.0	24.0	40.3	7.6	7.3	3.9	5.2	12.2	10.4	8.8	8.9
순이익률(%)	5.1	11.7	15.9	13.5	12.3	9.0	11.2	15.8	15.0	16.0	17.4
EPS(원)	457	1,213	2,037								
PER	37.0	14.1	8.4								
BPS(원)	10,815	11,640	13,288								
PBR	1.6	1.5	1.3								

자료: DB금융투자

도표 67. 테스 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



자료: DB금융투자

도표 68. 테스 PBR 추이 및 전망

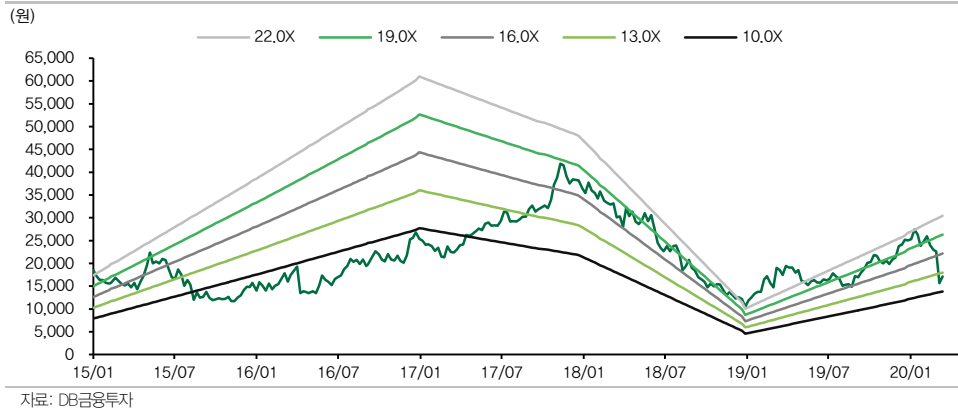
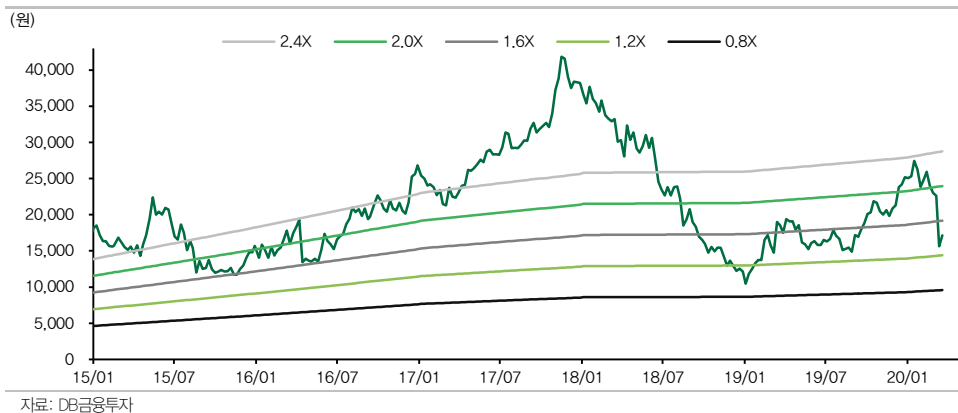


도표 69. 테스 PBR 추이 및 전망



대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	172	170	176	197	234
현금및현금성자산	7	27	23	35	61
매출채권및기타채권	35	16	13	14	16
재고자산	54	68	27	34	44
비유동자산	71	71	68	64	61
유형자산	36	33	31	28	26
무형자산	11	12	11	9	8
투자자산	19	17	17	17	17
자산총계	242	242	247	263	298
유동부채	51	27	31	31	33
매입채무및기타채무	23	12	16	16	18
단기차입금및단기차대	9	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	2	2	2	2
사채및장기차입금	1	1	1	1	1
부채총계	53	29	33	33	35
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	58	58	58	58	58
이익잉여금	132	160	162	178	211
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	190	212	214	230	263

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동현금흐름	37	36	58	20	32
당기순이익	54	42	9	24	40
현금유출이없는비용및수익	16	22	5	10	13
유형및무형자산상각비	5	5	5	5	4
영업관련자산부채변동	-28	-9	47	-7	-11
매출채권및기타채권의감소	3	-2	3	-1	-2
재고자산의감소	-30	1	40	-6	-10
매입채무및기타채무의증가	5	-11	4	0	2
투자활동현금흐름	-50	7	1	0	2
CAPEX	-11	-1	-1	-1	-1
투자자산의순증	-9	1	0	0	0
재무활동현금흐름	-7	-23	-8	-8	-8
사채및차입금의 증가	4	-9	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	2	0	0	0	0
배당금지급	-4	-8	-8	-8	-8
기타현금흐름	0	0	-56	0	0
현금의증가	-21	20	-5	13	26
기초현금	28	7	27	23	35
기말현금	7	27	23	35	61

자료: 테스 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	276	287	178	205	253
매출원가	198	211	148	158	182
매출총이익	77	76	31	47	71
판매비	14	18	19	18	21
영업이익	63	58	11	29	49
EBITDA	68	63	16	34	53
영업외손익	7	-4	1	2	2
금융손익	7	0	3	2	2
투자손익	-1	-1	0	0	0
기타영업외손익	1	-3	-2	0	0
세전이익	70	53	11	30	51
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	54	42	9	24	40
지배주주지분순이익	54	42	9	24	40
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	54	40	9	24	40
증감률(%YoY)					
매출액	54.2	4.1	-37.9	14.9	23.2
영업이익	74.1	-8.7	-80.9	163.1	69.2
EPS	58.2	-22.6	-78.7	165.5	67.9

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	2,772	2,145	457	1,213	2,037
BPS	9,592	10,746	10,815	11,640	13,288
DPS	400	400	400	400	400
Multiple(배)					
P/E	13.8	5.7	54.7	13.1	7.8
P/B	4.0	1.1	2.3	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.0	2.5	25.6	6.6	3.7
수익성(%)					
영업이익률	23.0	20.1	6.2	14.2	19.5
EBITDA마진	24.8	22.0	9.1	16.4	21.1
순이익률	19.7	14.8	5.1	11.7	16.0
ROE	32.2	21.1	4.2	10.8	16.3
ROA	25.4	17.5	3.7	9.4	14.4
ROC	56.1	35.8	6.5	20.8	33.6
안정성및기타					
부채비율(%)	27.9	13.8	15.4	14.4	13.4
이자보상배율(배)	574.5	586.4	946.7	2,490.5	4,213.2
배당성향(배)	14.4	18.1	84.9	32.0	19.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

테스 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
19/09/23	Buy	24,000	-5.7 15.4				
20/03/20	Buy	25,000	- -				

BUY(유지)

유진테크

084370

목표주가(하향) 19,000원 현재주가(03/20) 13,500원 Up/Downside +40.7% 투자의견(유지) Buy

2020. 03. 23

내가 가는 길이 험하고 멀 지라도

단기 실적은 기대치 원래 낮았다: 유진테크의 2020년 1분기 실적은 매출액 410억원(-17.2%, YoY/-0.1%, QoQ), 영업이익 29억원으로 기대대비 다소 부진할 전망이다. 1분기 대부분의 투자가 삼성전자 신규 NAND에 집중되는 가운데, COVID-19 영향으로 중국 공장의 장비 입고도 일부 2분기로 이월될 것으로 판단되기 때문이다.

열매는 달다: 동사의 매출은 현재 대부분 삼성전자 및 SK하이닉스의 반도체 부문에서 발생한다. 2020년 삼성전자의 DRAM, NAND의 신규투자 4~5만장, SK하이닉스의 경우 1~1.5만장의 신규 투자만 감안하고, 마이크론향 일부 신규 장비 공급을 가정하면 동사의 연간 실적은 매출액 1,970억원(-4.2%), 영업이익 267억원(+10.5%)으로 수익성 중심의 개선이 기대된다. 반면 동사가 개발중인 신규 ALD 장비는 2020년 4분기 이후 입고 된다는 가정으로 2021년 동사의 실적은 매출액 3,090억원(+56.8%), 영업이익 591억원(+121.5%)으로 사상최대 실적을 경신할 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 19,000원으로 하향: 유진테크에 대해 COVID-19 이슈에 따른 실적 하향분과 주가 급락에 따른 목표주가 괴리를 과다분을 반영하여 목표주가를 19,000원으로 하향한다. 동사의 주가는 최근 지수 급락 영향으로 고점대비 단기 54.1% 급락했다. 반면 종속회사 유진어스의 정상화와 유진테크머트리얼즈의 매출증가로 수익성은 지속 개선되고 있고, 최근 준비하고 있는 신규 장비 공급은 2020년 하반기 이후 동사의 실적 성장에 점진적으로 기여할 전망이다. 현시점 동사의 2020년 기준 PBR은 1.2배 수준으로 역사상 저점 수준이다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

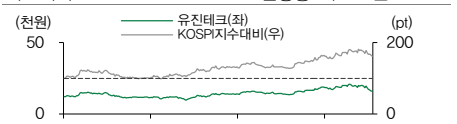
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	130	220	205	197	309
(증가율)	-7.7	69.2	-6.7	-4.2	56.8
영업이익	26	41	24	27	59
(증가율)	-29.4	58.6	-40.8	10.5	121.5
지배주주순이익	28	19	10	20	44
EPS	1,204	838	444	853	1,903
PER (H/L)	20.9/12.9	28.8/12.2	37.2	15.8	7.1
PBR (H/L)	2.5/1.5	2.4/1.0	1.6	1.2	1.1
EV/EBITDA (H/L)	16.9/9.6	9.6/3.4	7.2	4.9	2.4
영업이익률	19.8	18.5	11.8	13.6	19.2
ROE	12.5	8.3	4.3	7.9	16.0

52주 최저/최고	9,550/20,800원
KOSDAQ /KOSPI	468/1,566pt
시가총액	3,094억원
60일-평균거래량	384,568
외국인지분율	15.1%
60일-외국인지분율변동주이	-2.0%p
주요주주	업평용 외 16 인 37.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-35.1	-13.7	5.1
상대기준	-5.4	19.8	68.4

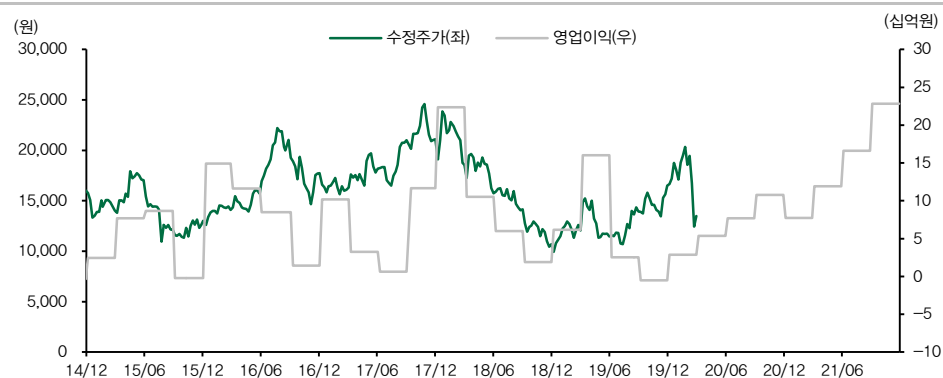
도표 70. 유진테크 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019P	2020E	2021E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	205	197	309	41	49	50	57	64	74	84	86
%QoQ				-0.1	19.4	2.3	14.1	12.9	15.7	12.4	2.9
%YoY	-6.7	-4.2	56.8	-17.2	-27.0	3.8	39.1	57.3	52.4	67.4	51.1
매출원가	104	105	150	23	26	26	30	33	36	40	40
매출원가율(%)	50.8	53.5	48.6	56.0	54.0	52.5	52.3	51.0	49.0	48.0	47.0
매출총이익	101	91	159	18	22	24	27	32	38	44	46
총이익율(%)	49.2	46.5	51.4	44.0	46.0	47.5	47.7	49.0	51.0	52.0	53.0
판매비	77	65	100	15	17	16	16	24	26	27	23
판매비율(%)	37.4	32.9	32.3	37.0	35.0	32.1	28.8	37.0	35.0	32.1	26.5
영업이익	24.2	26.7	59.1	2.9	5.4	7.7	10.8	8	12	17	23
영업이익률(%)	11.8	13.6	19.2	7.0	11.0	15.4	18.9	12.0	16.0	19.9	26.5
세전이익	21.8	27.3	61.0	3.4	6.2	8.4	9.4	8.3	12.9	17.4	22.5
법인세	11.6	7.8	17.4	0.9	1.7	2.4	2.8	2.3	3.4	5.0	6.7
순이익	10.2	19.5	43.6	2.4	4.6	6.0	6.6	6.0	9.4	12.4	15.7
EPS(원)	444	853	1,903								
PER	37.2	15.8	7.1								
BPS(원)	10,432	11,060	12,739								
PBR	1.6	1.2	1.1								

자료: DB금융투자

도표 71. 유진테크 실적 vs 주가



자료: DB금융투자

도표 72. 유진테크 PER 추이

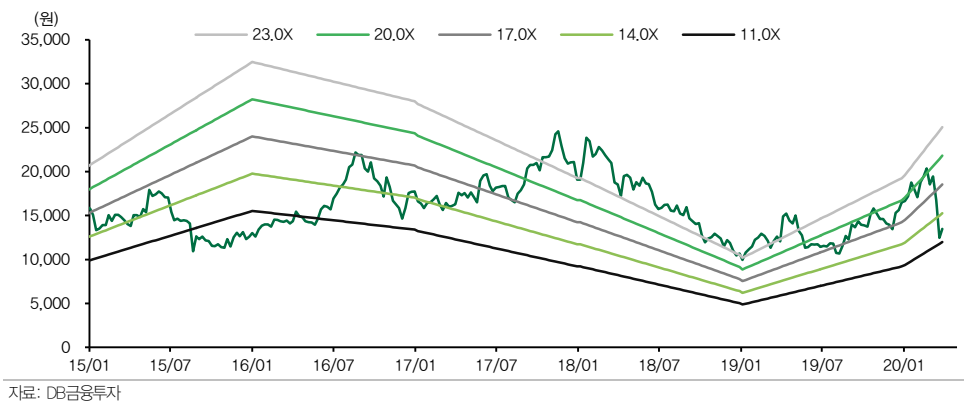
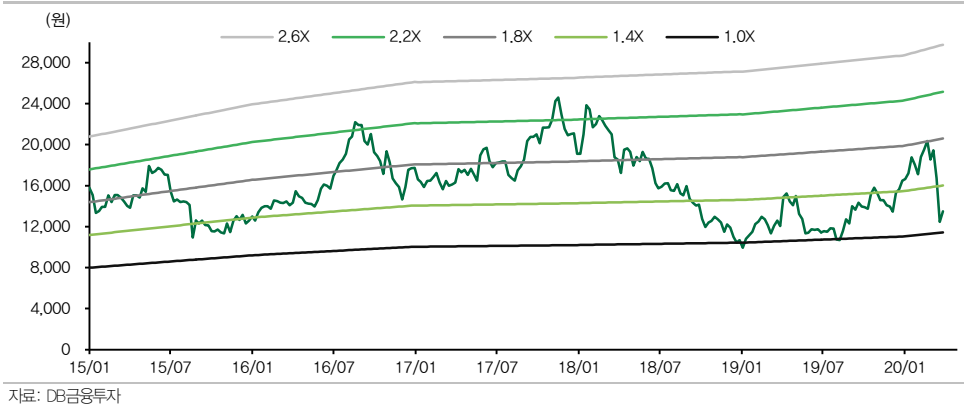


도표 73. 유진테크 PBR 추이



대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	157	149	147	158	209
현금및현금성자산	28	24	68	78	112
매출채권및기타채권	45	16	12	20	27
재고자산	20	55	17	21	34
비유동자산	109	124	134	141	137
유형자산	43	66	81	92	92
무형자산	58	50	45	41	37
투자자산	4	3	3	3	3
자산총계	266	273	285	303	350
유동부채	31	33	39	41	46
매입채무및기타채무	23	16	22	24	30
단기차입금및단기차대	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	4	4	4	4
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	35	37	42	45	50
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	5	5	5	5	5
이익잉여금	227	227	232	246	285
비지배주주지분	1	3	3	5	8
자본총계	231	237	243	258	300

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-21	30	68	24	44
당기순이익	27	21	11	21	47
현금유출이없는비용및수익	8	39	22	19	26
유형및무형자산상각비	3	9	13	15	14
영업관련자산부채변동	-49	-26	46	-10	-15
매출채권및기타채권의감소	-40	-1	4	-8	-7
재고자산의감소	-10	-12	38	-4	-13
매입채무및기타채무의증가	14	-5	6	2	5
투자활동현금흐름	7	-30	-15	-9	-4
CAPEX	-9	-27	-23	-22	-11
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-4	-4	-5	-5	-5
사채및차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	1	0	0	0	0
배당금지급	-5	-5	-5	-5	-5
기타현금흐름	-4	0	-4	0	0
현금의증가	-22	-4	44	10	35
기초현금	50	28	24	68	78
기말현금	28	24	68	78	112

자료: 유진테크, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	130	220	205	197	309
매출원가	66	115	104	105	150
매출총이익	64	105	101	91	159
판매비	38	64	77	65	100
영업이익	26	41	24	27	59
EBITDA	29	49	37	41	74
영업외손익	4	-8	-2	1	2
금융손익	2	1	2	2	2
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	-9	-4	-1	0
세전이익	30	34	22	27	61
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	21	11	21	47
지배주주지분순이익	28	19	10	20	44
비지배주주지분순이익	0	1	1	2	3
총포괄이익	24	23	11	21	47
증감률(%YoY)					
매출액	-7.7	69.2	-6.7	-4.2	56.8
영업이익	-29.4	58.6	-40.8	10.5	121.5
EPS	-14.7	-30.4	-47.0	92.2	123.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	1,204	838	444	853	1,903
BPS	10,038	10,213	10,432	11,060	12,739
DPS	230	230	230	230	230
Multiple(배)					
P/E	17.5	12.8	37.2	15.8	7.1
P/B	2.1	1.0	1.6	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.9	3.5	7.2	4.9	2.4
수익성(%)					
영업이익률	19.8	18.5	11.8	13.6	19.2
EBITDA마진	22.2	22.5	18.2	21.0	23.8
순이익률	21.0	9.4	5.3	10.7	15.2
ROE	12.5	8.3	4.3	7.9	16.0
ROA	10.8	7.7	3.9	7.2	14.4
ROC	25.4	16.4	8.6	15.7	31.3
안정성및기타					
부채비율(%)	15.0	15.5	17.4	17.3	16.7
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	18.7	24.9	47.0	24.4	10.9

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

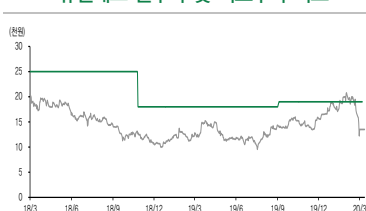
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

유진테크 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/09/04	Buy	25,000	-21.5	-0.6					
18/09/04		1년경과	-47.3	-37.4					
18/11/14	Buy	18,000	-32.4	-15.3					
19/09/23	Buy	*19,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경

BUY(유지)

이녹스첨단소재

272290

목표주가(하향) 47,000원 현재주가(03/20) 33,050원 Up/Downside +42.2% 투자 의견(유지) Buy

2020. 03. 23

아무리 그래도 낙폭이 과하다

1분기 부진은 하향: 이녹스첨단소재의 2020년 1분기 실적은 매출액 680억원(-20.6%, YoY/-20.8%, QoQ), 영업이익 59억원(-51.2%, YoY/-47.0%, QoQ)으로 부진할 전망이다. 1분기 COVID-19 영향에 따른 스마트폰 시장 부진으로 갤럭시S20 시리즈의 판매가 기대치에 미달하는 가운데 LG디스플레이 중국 신규 OLED TV라인 가동도 지속 지연되면서 매출액 부진이 불가피하기 때문이다.

아무리 그래도 낙폭이 과하다: 이녹스첨단소재는 사업 구조상 전략고객 스마트폰의 판매와 중소형 OLED패널의 가동율이 실적에 큰 영향을 끼친다. 그러므로 금번 COVID-19 이슈로 인한 스마트폰 판매 부진은 동사의 실적에 부정적인 영향임에는 분명하다. 그렇지만 삼성전자 플레그쉽 스마트폰 판매 둔화는 제한적이며, LGD 광저우 OLED 라인도 2분기 내로는 양산될 것이다. 또한 폴더블 스마트폰 시장도 본격 개화될 것이다. 이에 2020년 동사의 실적은 매출액 3,420억원(-2.2%), 영업이익 464억원(+0.2%)으로 견조한 실적을 유지할 전망이다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 47,000원으로 하향: 테크윙에 대해 COVID-19 이슈에 따른 실적 하향분과 주가 급락에 따른 목표주가 괴리율 과다분을 반영하여 목표주가를 47,000원으로 하향한다. 동사의 주가는 최근 지수 급락 영향으로 고점대비 단기 59.2% 급락했다. 반면 이녹스첨단소재는 폴더블 스마트폰 시장 개화, 고객사 OLED TV 투자 등과 같은 중장기 성장동력을 바탕으로 안정적인 실적을 달성하고 있다. 현시점 동사의 2020년 기준 PER은 8.7배, PBR은 1.4배 수준으로 역사상 저점 수준이다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

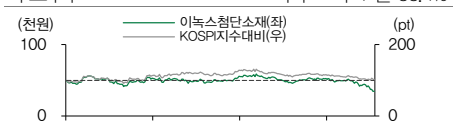
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	193	293	349	342	378
(증가율)	NA	51.8	19.2	-2.2	10.7
영업이익	22	38	47	46	60
(증가율)	NA	72.8	21.7	-0.4	29.1
지배주주순이익	17	30	34	36	47
EPS	3,134	3,208	3,607	3,804	4,938
PER (H/L)	28.6/17.3	25.6/10.6	14.8	8.7	6.7
PBR (H/L)	6.8/4.1	5.3/2.2	2.8	1.4	1.2
EV/EBITDA (H/L)	31.6/21.3	15.4/7.3	8.8	4.5	3.4
영업이익률	11.5	13.1	13.3	13.6	15.9
ROE	13.8	22.4	20.9	18.1	19.5

Stock Data

52주 최저/최고	28,250/58,603원
KOSDAQ / KOSPI	468/1,566pt
시가총액	3,051억원
60일-평균거래량	106,347
외국인지분율	10.1%
60일-외국인지분율변동주이	-1.1%p
주요주주	이녹스 외 4인 33.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-33.3	-35.1	-28.5
상대기준	-2.8	-9.9	14.6

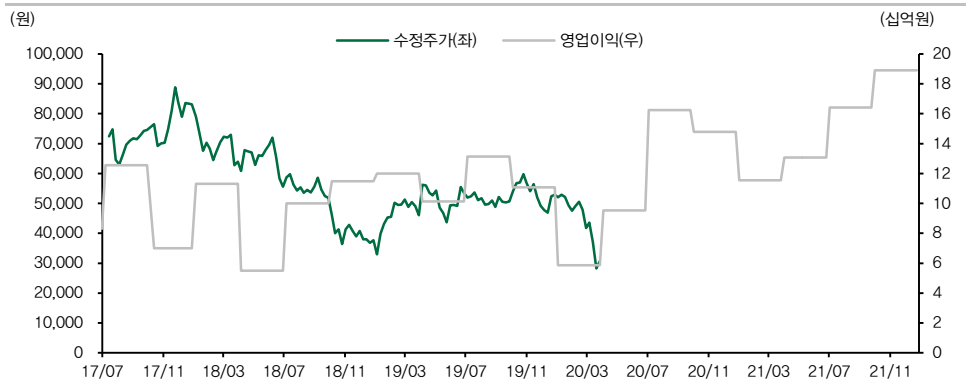
도표 74. 이녹스첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019P	2020E	2021E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	349	342	378	68	80	99	94	74	90	112	103
%YoY	19.2	-2.2	10.7	-20.6	-1.5	2.7	9.9	9.0	11.3	13.2	8.8
%QoQ				-20.8	18.3	22.8	-4.5	-21.5	20.8	24.9	-8.2
INNOLED	139	154	178	31	34	43	47	38	38	49	53
SMARTFLEX	93	70	80	13	16	23	18	12	20	29	19
INNOFLEX	84	82	83	16	23	24	19	16	23	24	19
INNOSEM	34	35	37	9	8	9	10	9	8	10	11
매출원가	259	251	266	53	61	70	67	53	64	78	71
매출원가율(%)	74.2	73.6	70.3	78.0	76.0	71.1	71.0	71.6	71.4	69.8	68.9
매출총이익	90	90	112	15	19	29	27	21	26	34	32
판관비	43.8	43.7	52.5	9.1	9.8	12.3	12.6	9.5	12.5	17.4	13.0
영업이익	46.3	46.4	59.9	5.9	9.5	16.2	14.8	11.5	13.1	16.4	18.9
%YoY	21.2	0.2	29.1	-51.2	-5.8	23.6	33.6	97.0	37.1	1.1	27.8
%QoQ				-47.0	62.7	70.2	-8.9	-22.0	13.2	25.5	15.2
영업이익률(%)	13.3	13.6	15.9	8.6	11.9	16.4	15.7	15.6	14.6	14.7	18.4
당기순이익	34.3	36.1	46.9	4.8	6.9	12.5	11.9	9.7	9.9	12.8	14.5
순이익률(%)	9.8	10.6	12.4	7.1	8.6	12.6	12.6	13.0	11.1	11.5	14.1
EPS(원)	3,607	3,804	4,938								
PER(배)	14.8	8.7	6.7								
BPS(원)	19,059	22,876	27,814								
PBR(배)	2.8	1.4	1.1								

자료: DB금융투자

도표 75. 이녹스첨단소재 실적 추이 및 전망



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	117	161	199	248	305
현금및현금성자산	24	76	56	130	151
매출채권및기타채권	61	43	83	61	72
재고자산	28	35	46	33	42
비유동자산	106	140	136	135	135
유형자산	100	133	130	129	129
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	223	301	340	388	445
유동부채	95	79	84	96	106
매입채무및기타채무	26	32	36	48	58
단기차입금및단기차대	53	39	39	39	39
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	75	75	75	75
사채및장기차입금	0	68	68	68	68
부채총계	98	155	159	171	181
자본금	4	4	5	5	5
자본잉여금	103	104	104	104	104
이익잉여금	17	48	82	118	164
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	125	147	181	217	264

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동현금흐름	22	51	-1	90	38
당기순이익	17	30	34	36	47
현금유출이없는비용및수익	22	22	26	26	30
유형및무형자산상각비	5	10	15	16	16
영업관련자산부채변동	-16	7	-51	37	-26
매출채권및기타채권의감소	-7	11	-40	22	-11
재고자산의감소	0	-7	-10	12	-8
매입채무및기타채무의증가	-4	2	4	12	10
투자활동현금흐름	-12	-44	-10	-14	-15
CAPEX	-11	-42	-12	-15	-17
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-18	45	-2	-2	-2
사채및장기차입금의 증가	53	54	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	108	1	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-7	0	0
현금의증가	-8	53	-20	75	21
기초현금	31	24	76	56	130
기말현금	24	76	56	130	151

자료: 이노스첨단소재 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	193	293	349	342	378
매출원가	140	219	259	251	266
매출총이익	53	74	90	90	112
판매비	31	36	43	44	52
영업이익	22	38	47	46	60
EBITDA	28	49	62	62	76
영업외손익	-1	-1	-2	-1	-1
금융손익	0	-1	-1	-1	-1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	-1	0	0
세전이익	21	38	45	45	60
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	30	34	36	47
지배주주지분순이익	17	30	34	36	47
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	17	30	34	36	47
증감률(%YoY)					
매출액	NA	51.8	19.2	-2.2	10.7
영업이익	NA	72.8	21.7	-0.4	29.1
EPS	NA	2.4	12.5	5.4	29.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	3,134	3,208	3,607	3,804	4,938
BPS	13,263	15,437	19,059	22,876	27,814
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	25.8	11.4	14.8	8.7	6.7
P/B	6.1	2.4	2.8	1.4	1.2
EV/EBITDA	27.9	7.5	8.8	4.5	3.4
수익성(%)					
영업이익률	11.5	13.1	13.3	13.6	15.9
EBITDAMargin	14.3	16.6	17.6	18.3	20.2
순이익률	9.0	10.4	9.8	10.6	12.4
ROE	13.8	22.4	20.9	18.1	19.5
ROA	7.8	11.6	10.7	9.9	11.3
ROIC	11.9	18.5	17.5	17.7	23.3
안정성및기타					
부채비율(%)	77.9	105.3	87.8	78.7	68.5
이자보상배율(배)	25.7	21.6	19.7	19.6	25.3
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

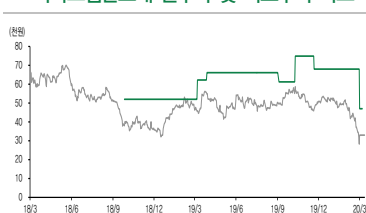
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

이노스첨단소재 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/10/15	Buy	55,000	-19.5 2.1	19/03/26	Buy	64,000	-17.9 -9.8
19/04/16	Buy	68,000	-25.5 -16.9	19/09/23	Buy	*63,000	-11.8 -5.1
19/10/29	Buy	77,000	-30.9 -24.7	19/12/10	Buy	70,000	-29.9 -21.4
19/12/10	Buy	70,000	-29.9 -21.4	20/03/23	Buy	47,000	-

주: *표는 담당자 변경

BUY(유지)

테크윙

089030

목표주가(하향)	15,000원	현재주가(03/20)	10,500원	Up/Downside	+42.9%	투자의견(유지)	Buy
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------	----------	-----

2020. 03. 23

코로나 보다 환율이 더 싫다

수주에 웃고 환율에 울고 : 테크윙의 2020년 1분기 실적은 매출액 520억원(+87.6%, YoY / -2.8%, QoQ), 영업이익 86억원(흑전, YoY/-1.2%, QoQ)으로 COVID-19로 인한 매출 하락은 제한적일 전망이다. 마이크론을 포함한 해외 고객들의 메모리 핸들러 공급 증가에 따른 본업의 성장이 지속되고 있기 때문이다. 반면 COVID-19로 인한 원달러 환율 상승으로 파생상품관련 손실이 증가하면서 월말까지 현 환율 수준에서 큰 변화가 없는 한 순이익의 큰 폭의 하락은 불가피할 전망이다.

2020년, 본업은 괜찮다: 2020년에는 COVID-19 영향으로 기존 수주 기대치 대비 메모리 업체들의 신규 투자가 제한될 가능성이 크다. 하지만 데이터센터용 메모리 수요 증가에 따른 일부 메모리 투자 재개와 마이크론용 메모리 장비 공급, 비메모리 핸들러 시장 확대 및 자회사 실적 호조 등의 영향으로 연간 매출액 2,180억원(+16.4%), 영업이익 355억원(+45.7%)의 실적 반등이 기대된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 15,000원으로 하향: 테크윙에 대해 COVID-19 이슈에 따른 실적 하향분과 주가 급락에 따른 목표주가 과리율 과다분을 반영하여 목표주가를 15,000원으로 하향한다. 동사의 주가는 최근 지수 급락 영향으로 고점대비 단기 76.2% 급락했다. 반면 비메모리 핸들러 시장 확대, 그리고 DDR5 적용에 따른 동사의 C.O.K 공급 증가 등은 2020년을 시작으로 중장기로 지속되며 안정적인 실적 성장이 기대된다. 현시점 동사의 2020년 기준 PER은 10.9배, PBR은 1.1배 수준으로 역사상 저점 수준이다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

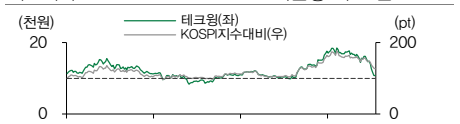
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	223	194	187	218	268
(증가율)	56.9	-13.0	-3.5	16.4	23.3
영업이익	42	25	24	36	48
(증가율)	79.8	-39.6	-2.8	45.7	36.2
지배주주순이익	38	20	11	19	36
EPS	2,096	1,072	566	963	1,850
PER (H/L)	10.1/5.2	20.8/8.2	24.6	10.9	5.7
PBR (H/L)	2.6/1.3	2.6/1.0	1.6	1.1	0.9
EV/EBITDA (H/L)	9.9/6.2	15.8/8.4	9.6	6.0	4.7
영업이익률	18.6	13.0	13.1	16.3	18.0
ROE	29.2	12.8	6.5	10.5	17.8

Stock Data

52주 최저/최고	8,320/18,500원
KOSDAQ / KOSPI	468/1,566pt
시가총액	2,028억원
60일-평균거래량	611,698
외국인지분율	8.2%
60일-외국인지분율변동주이	+2.7%p
주요주주	나윤성 외 3인 21.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-37.3	-16.3	-12.5
상대기준	-8.6	16.2	40.3

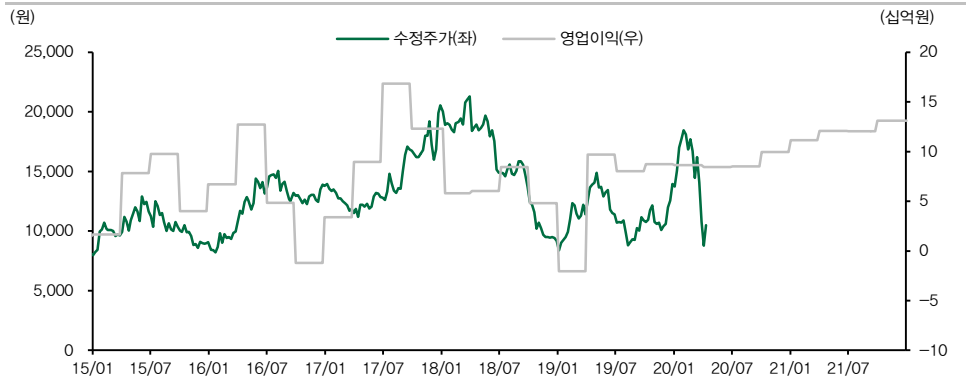
도표 76. 테크윙 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019P	2020E	2021E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	187	218	268	52	54	53	58	61	66	69	72
%YoY	-3.5	16.4	23.3	87.6	-3.2	7.6	8.0	17.3	21.3	30.9	23.8
%QoQ				-2.8	4.2	-3.2	10.2	5.6	7.7	4.5	4.2
반도체 검사장비	160	188	226	41	48	47	51	51	55	58	62
Handler	97	124	155	26	33	31	34	34	37	40	44
Interface Board 외	7	10	12	2	2	3	3	3	3	3	3
C.O.K	43	41	44	10	10	10	11	11	11	11	11
기타 Parts	13	12	15	3	3	3	3	4	4	4	4
자회사 연결	26	30	42	11	6	6	7	10	11	11	10
매출원가	123	142	170	35	36	34	37	39	42	43	45
매출원가율(%)	66.0	65.1	63.3	66.0	66.0	64.3	64.2	64.3	63.2	63.0	63.0
매출총이익	63	76	98	18	19	19	21	22	24	26	27
판관비	39	40	50	9	10	10	11	11	12	13	13
영업이익	24.4	35.5	48.4	8.6	8.4	8.5	10.0	11.2	12.1	12.0	13.1
%YoY	-2.7	45.7	36.2	-520.9	-12.9	6.2	14.0	29.4	43.2	41.4	31.7
%QoQ				-1.2	-2.1	0.8	16.9	12.1	8.3	-0.4	8.9
영업이익률(%)	13.1	16.3	18.0	16.5	15.5	16.2	17.1	18.2	18.3	17.5	18.2
당기순이익	10.9	18.6	35.7	0.3	2.8	4.8	10.7	7.4	8.7	9.0	10.7
순이익률(%)	5.8	8.5	13.3	0.5	5.2	9.1	18.5	12.0	13.1	13.1	14.9
EPS(원)	566	963	1,850								
PER(배)	24.6	10.9	5.7								
BPS(원)	8,817	9,556	11,184								
PBR(배)	1.6	1.1	0.9								

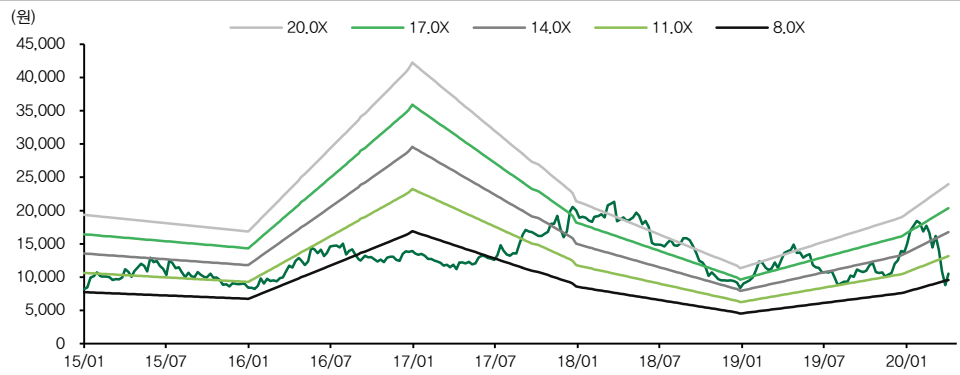
자료: DB금융투자

도표 77. 테크윙 실적 추이 및 전망



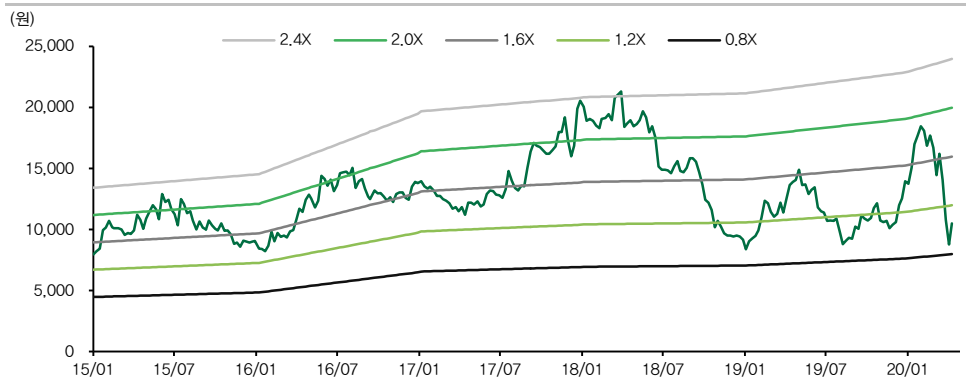
자료: DB금융투자

도표 78. 테크윙 PBR 밴드 차트



자료: DB금융투자

도표 79. 테크윙 PBR 밴드 차트



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	176	148	149	161	189
현금및현금성자산	11	11	9	17	14
매출채권및기타채권	88	52	64	75	94
재고자산	51	61	44	42	52
비유동자산	167	188	198	208	219
유형자산	135	165	177	189	202
무형자산	16	19	17	15	13
투자자산	5	2	2	2	2
자산총계	342	336	349	372	410
유동부채	150	121	127	135	141
매입채무및기타채무	48	26	32	40	46
단기차입금및단기사채	62	62	62	62	62
유동성장기부채	33	26	26	26	26
비유동부채	40	51	51	51	51
사채및장기차입금	36	47	47	47	47
부채총계	190	172	178	186	192
자본금	9	9	10	10	10
자본잉여금	40	45	45	45	45
이익잉여금	103	119	125	140	171
비지배주주지분	2	0	1	1	2
자본총계	153	164	171	186	218

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동현금흐름	26	40	45	36	32
당기순이익	39	19	11	19	36
현금유출이없는비용및수익	13	21	25	22	28
유형및무형자산상각비	7	7	14	14	15
영업관련자산부채변동	-22	12	10	-1	-23
매출채권및기타채권의감소	-31	35	-12	-11	-19
재고자산의감소	-17	-12	17	2	-10
매입채무및기타채무의증가	30	-19	5	8	6
투자활동현금흐름	-49	-33	-37	-20	-26
CAPEX	-33	-25	-24	-25	-26
투자자산의순증	7	3	0	0	0
재무활동현금흐름	28	-6	-8	-9	-9
사채및차입금의 증가	-3	4	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	3	5	0	0	0
배당금지급	-4	-4	-4	-4	-4
기타현금흐름	0	0	-2	0	0
현금의증가	5	0	-2	8	-3
기초현금	7	11	11	9	17
기말현금	11	11	9	17	14

자료: 테크윙 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	223	194	187	218	268
매출원가	145	129	123	142	170
매출총이익	78	65	63	76	98
판매비	37	40	39	40	50
영업이익	42	25	24	36	48
EBITDA	48	32	38	50	64
영업외손익	7	-2	-12	-13	-4
금융손익	1	-4	-10	-4	-4
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	6	2	-2	-9	0
세전이익	48	23	13	23	45
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	19	11	19	36
지배주주지분순이익	38	20	11	19	36
비지배주주지분순이익	1	-2	0	0	1
총포괄이익	39	18	11	19	36
증감률(%YoY)					
매출액	56.9	-13.0	-3.5	16.4	23.3
영업이익	79.8	-39.6	-2.8	45.7	36.2
EPS	149.0	-48.8	-47.2	70.1	92.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당주요지표(원)					
EPS	2,096	1,072	566	963	1,850
BPS	8,202	8,686	8,817	9,556	11,184
DPS	230	230	230	230	230
Multiple(배)					
P/E	9.8	8.6	24.6	10.9	5.7
P/B	2.5	1.1	1.6	1.1	0.9
EV/EBITDA	9.9	8.6	9.6	6.0	4.7
수익성(%)					
영업이익률	18.6	13.0	13.1	16.3	18.0
EBITDA마진	21.6	16.5	20.4	23.0	23.7
순이익률	17.7	9.6	6.1	8.7	13.6
ROE	29.2	12.8	6.5	10.5	17.8
ROA	12.9	5.5	3.3	5.3	9.3
ROIC	15.2	8.1	8.1	10.7	13.3
안정성및기타					
부채비율(%)	124.3	105.2	103.9	100.2	88.1
이자보상배율(배)	9.8	5.8	5.6	8.1	11.1
배당성향(배)	10.7	22.5	38.0	22.7	11.8

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%), 중립(16.3%), 매도(0.0%)

기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

테크윙 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/01/08	Buy	26,000	-28.8	-15.6					
18/07/16	Buy	20,000	-39.6	-18.0					
19/01/23	Buy	12,000	-4.0	29.2					
19/09/23	Buy	*14,000	-12.9	31.8					
20/01/30	Buy	22,000	-29.5	-15.9					
20/03/23	Buy	15,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경

BUY(유지)

유니테스트

086390

목표주가(하향)	13,000원	현재주가(03/20)	9,200원	Up/Downside	+41.3%	투자의견(유지)	Buy
----------	---------	-------------	--------	-------------	--------	----------	-----

2020. 03. 23

단기 영향은 불가피

단기 실적은 부진: 유니테스트의 2020년 1분기 실적은 매출액 270억원(+13.4%, YoY/ -38.2%, QoQ), 영업이익 9억원(+29.9%, YoY/ -56.3%, QoQ/ OPM 3.5%)으로 부진할 전망이다. 동사의 주력 고객사인 SK하이닉스 및 대만 난야의 보수적인 메모리 투자 성향이 지속되는 상황에서 COVID-19의 영향으로 신규 수주가 제한적일 것으로 판단되기 때문이다.

오래 보면 좋은 친구: 2020년 동사의 연간 실적은 매출액 2,000억원(+0.6%), 영업이익 318억원(+6.2%)으로 전년과 유사할 전망이다. 다만 2020년 다소 부진한 SK하이닉스의 투자는 메모리 업황을 보면 2021년에는 분명히 증가할 것이다. 또한 2021년은 DDR5(LPDDR5)의 본격적인 확대도 기대된다. 여기에 동사는 최근 NAND형 장비군 확대와 미국, 중국 등 고객 다각화로 내실도 다지고 있다. 이에 동사의 2021년 실적은 매출액 2,560억원(+28.2%), 영업이익 571억원(+79.5%)으로 큰 폭의 실적 개선이 기대된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 13,000원으로 하향: 유니테스트에 대해 COVID-19 이슈에 따른 실적 하향분과 주가 급락에 따른 목표주가 괴리를 과다분을 반영하여 목표주가를 13,000원으로 하향한다. 동사의 주가는 최근 지수 급락 영향으로 고점대비 단기 91.3% 급락했다. 반면 동사는 중장기적으로 DDR5(LPDDR5)용 스피드 테스터 및 DRAM용 번인 장비 공급이 증가되는 가운데, 고객 다변화와 NAND 투자 재개에 따른 SSD 테스터 매출 증가도 기대된다. 현시점 동사의 2020년 기준 PER은 7.4배, PBR은 1.1배 수준으로 밸류에이션 매력도 충분하다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

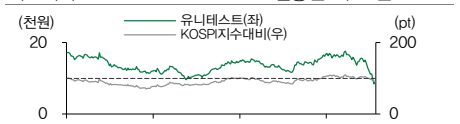
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2018	2019P	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	282	198	200	256	325
(증가율)	67.5	-29.7	0.7	28.2	27.0
영업이익	71	30	32	57	75
(증가율)	119.5	-58.1	6.2	79.5	30.6
지배주주순이익	52	26	26	46	62
EPS	2,478	1,208	1,238	2,185	2,922
PER (H/L)	9.0/4.1	14.7/7.9	7.4	4.2	3.1
PBR (H/L)	3.4/1.5	2.4/1.3	1.1	0.9	0.7
EV/EBITDA (H/L)	5.2/2.0	8.7/3.9	2.8	1.1	0.4
영업이익률	25.3	15.1	15.9	22.3	23.0
ROE	45.0	17.0	15.4	23.0	24.7

Stock Data

52주 최저/최고	8,410/17,600원
KOSDAQ /KOSPI	468/1,566pt
시가총액	1,944억원
60일-평균거래량	704,172
외국인지분율	9.6%
60일-외국인지분율변동주이	-10.8%p
주요주주	김중현 외 9인 21.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-44.1	-34.8	-46.7
상대기준	-18.5	-9.4	-14.5

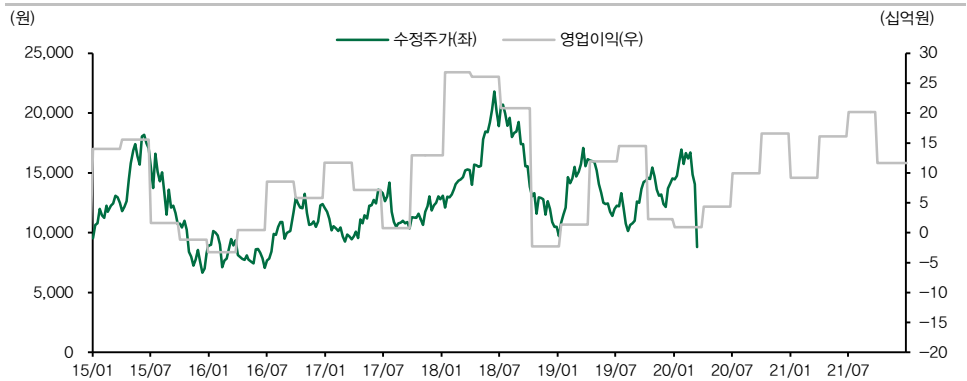
도표 80. 유니테스트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019P	2020E	2021E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	198	200	256	27	42	57	74	51	70	76	59
%YoY	-30	1	28	13	-38	-11	70	89	68	34	-21
%QoQ				-38	55	36	31	-31	37	9	-23
메모리 테스트 장비	111	126	186	13	22	37	54	35	53	58	40
DRAM Burn-in	82	81	80	8	13	22	38	15	25	25	15
Component 테스터	0	7	14		1	2	4	3	4	4	3
Module 테스터	0	2	6			1	1	2	1	2	1
SSD 테스터	28	35	54	5	8	12	10	10	16	18	10
NAND Burn-in	0	1	18				1	3	4	5	6
NAND Wafer Tester	0	1	14			1	1	2	3	4	5
소모품 외 기타	48	37	42	8	9	10	10	9	10	11	12
태양광	40	37	28	6	11	10	10	7	7	7	7
매출원가	131	131	156	19	29	37	46	32	43	45	36
매출원가율(%)	66.3	65.5	61.0	71.0	69.5	64.5	62.0	62.0	61.0	59.5	62.0
매출총이익	67.0	68.9	99.8	7.8	12.7	20.1	28.2	19.4	27.3	30.8	22.3
판관비	37.0	37.1	42.7	6.9	8.4	10.2	11.6	10.2	11.2	10.6	10.6
영업이익	30.0	31.8	57.1	0.9	4.4	9.9	16.6	9.2	16.1	20.2	11.7
%YoY	-58	6	80	-30	-63	-32	667	874	267	103	-30
%QoQ				-56	364	126	67	-44	75	25	-42
영업이익률(%)	15.1	15.9	22.3	3.5	10.5	17.5	22.4	18.0	23.0	26.5	19.9
당기순이익(지배)	25.5	26.2	46.2	0.9	4.0	10.6	10.6	7.1	13.3	19.5	6.2
순이익률(%)	12.9	13.1	18.0	3.4	9.7	18.7	14.3	14.0	19.1	25.6	10.5
EPS(원)	1208	1238	2185								
PER(배)	11.9	7.4	4.2								
BPS(원)	7543	8539	10484								
PBR(배)	1.9	1.1	0.9								

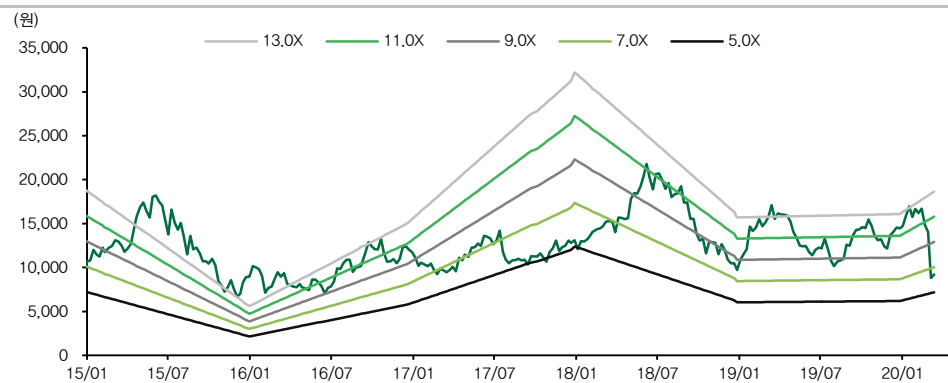
자료: DB금융투자

도표 81. 유니테스트 실적 추이 및 전망



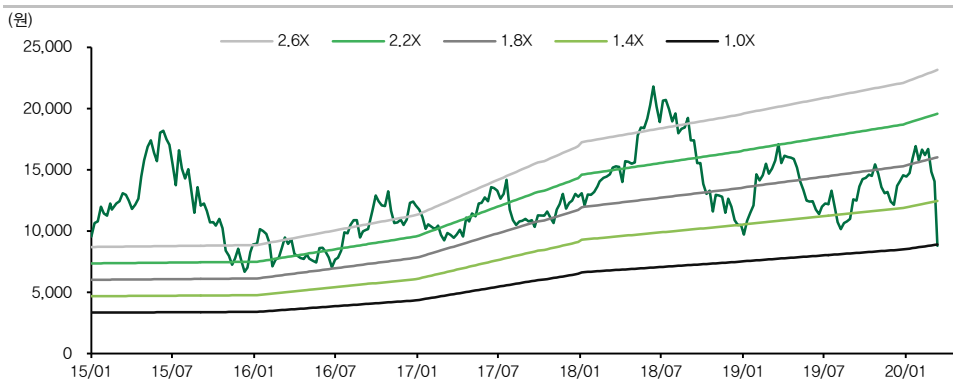
자료: DB금융투자

도표 82. 유니테스트 PBR 밴드 차트



자료: DB금융투자

도표 83. 유니테스트 PBR 밴드 차트



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019P	2020E	2021E	2022E
유동자산	133	134	147	177	225
현금및현금성자산	80	87	96	117	148
매출채권및기타채권	15	25	20	22	31
재고자산	30	17	26	31	40
비유동자산	57	62	63	64	66
유형자산	33	38	40	41	43
무형자산	9	8	8	8	8
투자자산	10	12	12	12	12
자산총계	190	196	213	244	295
유동부채	31	17	14	3	2
매입채무및기타채무	11	9	16	15	20
단기차입금및단기차대	5	5	-5	-15	-25
유동성장기부채	2	1	1	1	1
비유동부채	17	18	18	18	18
사채및장기차입금	7	7	7	7	7
부채총계	49	35	32	21	16
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	107	124	145	186	243
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	141	161	182	223	279

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019P	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	64	22	40	54	67
당기순이익	52	25	26	46	62
현금유출이없는비용및수익	9	7	10	16	19
유형및무형자산상각비	3	4	4	5	5
영업관련자산부채변동	-8	-4	3	-8	-13
매출채권및기타채권의감소	9	-9	6	-3	-9
재고자산의감소	2	13	-8	-5	-9
매입채무및기타채무의증가	-13	-3	7	-1	5
투자활동현금흐름	-13	-4	-5	-5	-7
CAPEX	-5	-8	-5	-5	-8
투자자산의순증	-2	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	-11	-10	-15	-15	-15
사채및장기차입금의 증가	-3	0	-10	-10	-10
자본금및자본잉여금의증가	0	1	0	0	0
배당금지급	-4	-8	-5	-5	-5
기타현금흐름	0	0	-10	-12	-15
현금의증가	41	7	9	22	31
기초현금	39	80	87	96	117
기말현금	80	87	96	117	148

자료: 유니테스트, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019P	2020E	2021E	2022E
매출액	282	198	200	256	325
매출원가	174	131	131	156	192
매출총이익	108	67	69	100	132
판매비	37	37	37	43	58
영업이익	71	30	32	57	75
EBITDA	75	34	36	62	80
영업외손익	0	1	0	1	1
금융손익	0	0	0	1	1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	1	0	0	0
세전이익	71	31	33	58	76
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	52	25	26	46	62
지배주주지분순이익	52	26	26	46	62
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	52	27	26	46	62
증감률(%YoY)					
매출액	67.5	-29.7	0.7	28.2	27.0
영업이익	119.5	-58.1	6.2	79.5	30.6
EPS	116.7	-51.3	2.5	76.6	33.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019P	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	2,478	1,208	1,238	2,185	2,922
BPS	6,640	7,543	8,539	10,484	13,165
DPS	400	250	250	250	250
Multiple(배)					
P/E	4.2	11.9	7.4	4.2	3.1
P/B	1.6	1.9	1.1	0.9	0.7
EV/EBITDA	2.0	6.9	2.8	1.1	0.4
수익성(%)					
영업이익률	25.3	15.1	15.9	22.3	23.0
EBITDA마진	26.5	16.9	18.1	24.1	24.5
순이익률	18.6	12.8	13.0	18.0	18.9
ROE	45.0	17.0	15.4	23.0	24.7
ROA	30.9	13.2	12.7	20.1	22.9
ROC	79.9	33.3	31.4	53.4	62.3
안정성및기타					
부채비율(%)	34.6	21.7	17.3	9.4	5.6
이자보상배율(배)	147.1	54.4	89.5	-1,498.9	-172.7
배당성향(배)	15.4	20.0	19.5	11.1	8.3

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

유니테스트 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
19/09/23	Buy	18,000	-19.8 -2.2				
20/03/23	Buy	13,000	-				

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

MEMO





Research Center

자본/자산시장 장화탁 센터장 02)369-3370 mousetak@db-fi.com



자산전략팀

담당 애널리스트 02)369- @db-fi.com

글로벌크레딧 유승우 팀장 3426 seyoo

채권전략파트

채권/FX전략	문홍철 파트장	3436	m304050
경제	박성우 수석연구원	3441	p3swo
신용분석	이혁재 선임연구원	3435	realsize84
연구원	박경민 연구원	3446	gmpark

주식전략파트

주식전략	강현기 파트장	3479	hygkang
중국	김선영 연구위원	3438	tjs00dud
퀀트/해외주식	설태현 수석연구원	3709	thseol
연구원	강대승 연구원	3437	bigwin92



산업분석1팀

은행/보험 이병건 팀장 3381 pyrrhon72

연구원 정광명 연구원 3746 Kmc92

시클리컬파트

조선/기계/철강	김홍균 파트장	3102	usckim10
건설/건자재/부동산	조윤호 수석연구위원	3367	uhno
화학/정유/유틸리티	한승재 수석연구원	3921	sjhan
연구원	정재현 연구원	3429	kevinj

크로스융합파트

원자재/스몰캡	유경하 파트장	3353	last88
비상장기업	남기윤 연구위원	3387	kqnam
생활용품/의류	박현진 수석연구원	3477	hjpark
Mid-small caps	구성진 선임연구원	3428	goo
Mid-small caps	유현재 선임연구원	3369	Jay.yoo



산업분석2팀

IT총괄 권성률 팀장 3724 srkwon

ICT자동차파트

반도체/IT소재장비	어규진 연구위원	3713	kjsyndrome
자동차/운송	김평모 수석연구원	3053	pmkim
통신서비스/미디어	신은정 선임연구원	3458	ej.shin
연구원	권세라 연구원	3352	serakwon9494

헬스케어컨슈머파트

음식료/유통	차재현 파트장	3378	imcjh
제약/바이오	구자웅 연구위원	3425	jaykoo
제약/바이오	정승훈 수석연구원	3460	shjung
엔터/레저/인터넷/게임	황현준 수석연구원	3385	realjun20



본 사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층)

대전 · 충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 둔산서로 59 (고운손빌딩 2층)
청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 풍년로 205번길 57 (WM타워 5층)

서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)
DB금융센터 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터빌딩 3층)
청담금융센터 02) 514-1414 서울특별시 강남구 영동대로 644 (원일빌딩 2층)
목동금융센터 02) 2636-6000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS기독교방송 1층)
을지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 113 (DB다동빌딩 3층)
잠실 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 42 (루터화관 1층)

부산 · 경상지역

남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)
부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총령대로 353 (BNK부산은행 2층)
센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트럼프스퀘어 2층)
양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산역6길 9 (BYC빌딩 204호)
창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 원이대로 320 (더시티세븐 3층)
대구금융센터 053) 476-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (호연빌딩 2층)

경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보명프라자 4층)
인천 032) 518-3434 인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)
평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (하나은행빌딩 4층)
진접 031) 572-4020 경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 (광장빌딩 3층)
화성향남 031) 366-0900 경기도 화성시 향남읍 삼천병마로 216 (중앙빌딩 3층)

광주 · 전라지역

광주 062) 655-3400 광주광역시 남구 봉선로 164 (삼환빌딩 4층)
전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 홍산로 254 (코튼빌딩 6층)

강원지역

원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사항목은 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사항목은 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.