

Sector
Update

2019. 5. 22

Tech (NEUTRAL)

디스플레이 장비- 우중충



장정훈
Analyst
jhooni.chang@samsung.com
02 2020 7752

AT A GLANCE

에스에프에이 (056190 KS, 38,750 원)

SELL HOLD BUY

목표주가: 48,000원 (23.9%)

케이씨텍 (281820 KS, 13,850 원)

SELL HOLD BUY

목표주가: 12,000원 (-13.4%)

주성엔지니어링 (036930 KS, 7,080 원)

SELL HOLD BUY

목표주가: 7,500원 (5.9%)

WHAT'S THE STORY

5월부터의 급격한 주가 조정: 디스플레이 장비주들은 2019년 들어서 삼성디스플레이의 A5 증설 기대감과 QD-OLED 양산 투자 기대감, 그리고 LG디스플레이의 중소형 OLED 램프업 기대감 등이 겹치면서 4월말까지 평균 38%의 급등을 경험했다. 하지만 5월 이후 시장 기대와 달리 패널업체들의 보수적인 투자 입장이 확인되면서 이후 16%의 주가 조정을 경험하고 있다. 업체를 가리지 않고 동일한 추세를 보이고 있는 점은 디스플레이 산업내 새로운 악재출현 보다 기대감이 빠져나간데 따른 주가 조정으로 판단된다.

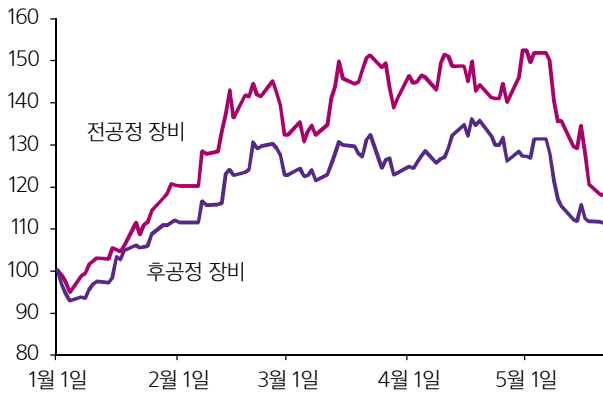
장비주 3사 - 1분기 리뷰: 당사가 커버하고 있는 디스플레이 장비주 3사(에스에프에이, 케이씨텍, 주성엔지니어링)를 중심으로 1분기 실적을 평가해 보면, 일부 매출 인식에 대한 회계변경에 따른 비교가 어려운 점이 있으나 시장 기대치보다 하회했다. 디스플레이 장비군의 경우는 국내 고객사에 대한 추가 발주에 대한 기대감은 크지 않고 중국 패널업체의 점진적인 증설에 따른 수주 기회가 그나마 긍정적인 상황이다. 그리고 역시 일반 물류까지 장비 포트폴리오가 다양한 에스에프에이가 신규 수주환경이 나은 상황으로 전년대비 올라오는 점은 기타 장비사와는 차별화되는 지점이다.

미중 무역분쟁에 따른 수요 둔화 영향은 장비업체에 부정적: 디스플레이 장비업체로서는 미 정부의 화웨이 제재에 대한 영향을 직접적으로 받는다고 보다 패널 고객사의 보수적인 투자계획으로 이어지면서 간접적 영향을 받을 것으로 판단된다. 패널업체로서는 세트업체의 물량변화가 가동률과 수익성에 영향을 미치고 미중 무역분쟁으로 인한 화웨이 제재의 장기화 가능성으로 투자 의사 결정을 늦출 수 밖에 없을 것으로 보기 때문이다.

케이씨텍, 주성엔지니어링 HOLD로 하향, 에스에프에이는 BUY 유지: 3사의 2019년 실적 전망을 기존 대비 하향하고, 전방 고객사의 약화된 투자환경을 감안해 케이씨텍(목표가 12,000원 유지), 주성엔지니어링(목표가 7,500원 하향)은 HOLD의견으로 낮춘다. 반면, 에스에프에이(목표가 48,000원 하향)는 다양한 패널 고객사외에도 공격적인 증설이 이어지고 있는 2차전지 고객사의 일반물류 장비 수주 기대감도 있기 때문에 BUY의견을 유지한다.

장비주 주가 흐름

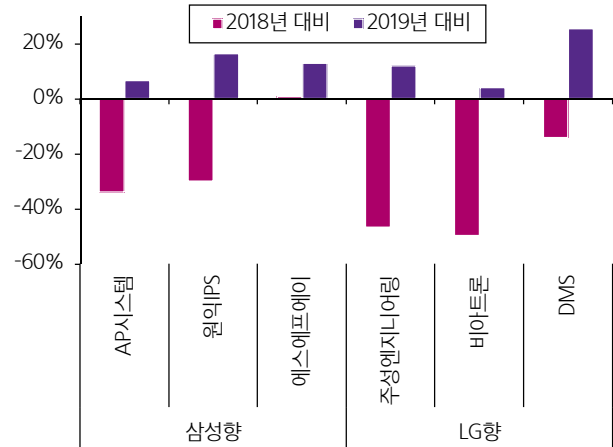
(지수: 2019년 1월 1일 = 100)



참고: 5월 21일 종가 기준

자료: WiseFn

삼성 대 LG향 주가 수익률 비교



참고: 5월 21일 종가 기준

자료: WiseFn, 삼성증권

장비업체 Peer valuation

	기업시가총액 (십억원)	주가 수익률 (%)			P/E (배)		P/B (배)		EV/EBITDA (배)		ROE (%)		영업이익률 (%)		EPS 성장률 (%)		
		1개월	3개월	6개월	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	
전공정	야스	232	(18.2)	(14.0)	3.5	5.5	4.9	1.3	1.1	2.2	1.5	26.8	24.2	23.5	23.7	16.8	n/a
	AP시스템	326	(18.8)	(20.3)	(9.4)	16.6	7.8	2.8	2.0	9.7	5.4	18.2	30.3	5.8	7.4	(15.8)	130.9
	비아트론	126	(14.8)	(14.8)	(1.9)	9.7	4.8	0.9	0.7	3.7	1.6	9.5	16.6	19.2	23.1	(46.9)	n/a
	원익IPS*	1,131	(15.2)	(2.7)	12.2	16.8	8.7	2.7	2.1	9.1	5.1	16.7	26.8	11.4	14.2	(35.0)	93.9
	주성엔지니어링*	344	(11.7)	(0.6)	1.1	8.3	8.2	1.3	1.2	4.5	3.7	17.2	15.2	15.9	16.5	9.1	1.8
	케이씨텍*	280	(19.7)	(15.2)	27.6	6.1	5.0	0.9	0.8	2.4	1.5	16.8	17.3	18.1	18.0	(10.1)	20.4
	아이씨디	149	(20.4)	(21.1)	13.8	5.6	3.2	0.9	0.7	n/a	n/a	18.5	26.3	14.7	16.4	(11.6)	n/a
	평균	(17.0)	(12.7)	6.7	9.8	6.1	1.5	1.2	5.3	3.1	17.7	22.4	15.5	17.0	(13.4)	61.7	
후공정	에스에프에이*	1,413	(7.5)	(9.8)	(3.1)	8.8	8.2	1.3	1.1	2.7	2.1	18.0	16.0	13.5	13.1	(2.0)	7.5
	브이원텍	160	(7.2)	(10.2)	(9.2)	11.4	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	29.5	n/a	(9.7)	n/a
	인베니아	79	(4.3)	1.9	1.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
	DMS	133	2.3	5.3	15.8	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
	평균	(4.2)	(3.2)	1.1	10.1	8.2	1.3	1.1	2.7	2.1	18.0	16.0	21.5	13.1	(5.8)	7.5	
장비업체 평균		(12.3)	(9.2)	4.7	9.9	6.4	1.5	1.2	4.9	3.0	17.7	21.6	16.8	16.5	(11.7)	50.9	

참고: *삼성증권 커버리지, 5월 21일 종가 기준

자료: WiseFn, 삼성증권

Company Update

2019. 5. 22

에스에프에이 (056190)

일반물류가 조정의 폭을 좁혀 줄 것



장정훈
Analyst
jhooni.chang@samsung.com
02 2020 7752

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가 **48,000원** (23.9%)

현재주가	38,750 원
시가총액	1.4조원
Shares (float)	35,908,760주 (47.0%)
52 주 최저/최고	32,250원/47,500원
60 일-평균거래대금	69.4억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
에스에프에이 (%)	-5.5	-1.3	4.9
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	1.9	-3.3	29.5

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	48,000	51,000	-5.9%
2019E EPS	4,121	4,491	-8.2%
2020E EPS	4,709	4,826	-2.4%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	8
Target price	55,500
Recommendation	4.1

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

WHAT'S THE STORY

1분기 리뷰: 연결기준 매출액은 3,192억원, 영업이익은 405억원을 기록했다. 이는 시장 컨센서스 대비 각각 8.3%, 9.8% 하회한 결과이다. 별도기준으로는 매출 1,685억원, 영업이익 345억원을 달성했다. 별도기준 영업이익률은 24.1%로 사상 최고 수준을 기록했다. 전분기와 마찬가지로 매출 인식에 있어서 수익성이 좋은 수주 잔여분이 반영된 데 따른 것으로 풀이된다. 1분기 신규수주 규모는 1,489억원으로 예상보다 높았는데 이는 티안마로부터의 클린물류 외에도 일반물류 부문이 선전한 것으로 풀이된다.

상저하고 유지, 일반물류 추가 수주 가능성은 긍정적: 1분기말 수주잔고는 5,209억원 규모로 1년전에 비해 분기별로 지속적으로 줄고 있다. 하지만 국내 고객사의 경우는 QD-OLED와 Y-OCTA의 투자 기대감, 중국 패널업체로는 6세대 클린물류 수주 기대감이 있어 2019년 연간 신규 수주 규모는 다시 1조원대로 올라설 것으로 판단된다. 수주 모멘텀은 하반기에 몰릴 것으로 보인다. 2분기는 중국 패널 고객사향 5.5세대 증착기 수주 가능성 여부는 지켜볼 필요가 있고, SK이노베이션의 공격적인 2차전지 증설에 따른 동사의 일반물류 수주 확대 기회도 열려있는 점은 긍정적이다.

목표주가 48,000원으로 소폭하향, 투자의견 BUY 유지: 글로벌 OLED패널 고객사의 증설에 따른 클린물류 수주가 이어지는 가운데 2차전지 산업에서의 일반물류 수주 등에 힘입어 신규수주의 1조원대 진입 가능성은 긍정적이다. 다만, 글로벌 고객사의 투자 환경은 시간이 갈수록 녹록치 않은 점은 수주의 변동 가능성을 키우고 있기 때문에 목표주가 산정에 있어서 변동성에 대한 할인은 불가피하다. 따라서 목표주가를 48,000원으로 기존 보다 6% 낮춘다. 투자의견은 BUY를 유지하는데 동종업체 대비 높은 재무 안정성에 디스플레이 외에 일반 물류까지 수주 믹스가 다양하고, 2분기 들어 고객사의 대면적 OLED 증설 기대감이 낮아지면서 주가 조정에 일정정도 반영되어 있다고 보기 때문이다.

분기 실적

(십억원)	1Q19	증감 (%)	차이 (%)
		전년동기 대비	전분기 대비 삼성증권 컨센서스 추정
매출액	319.3	(21.0)	(18.2) (5.3) (8.2)
영업이익	40.6	(21.0)	(38.0) 9.7 (9.7)
세전이익	40.8	(22.5)	(19.9) 10.4 (7.8)
순이익	32.5	(20.4)	(13.0) 30.4 6.4
이익률 (%)			
영업이익	12.7		
세전이익	12.8		
순이익	10.2		

자료: 에스에프에이, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2018	2019E	2020E
Valuation (배)			
P/E	8.8	9.4	8.2
P/B	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.2	5.0	4.2
Div yield (%)	3.3	3.3	3.3
EPS 증가율 (%)	(19.8)	(6.3)	14.3
ROE (%)	20.2	17.7	17.7
주당지표 (원)			
EPS	4,399	4,121	4,709
BVPS	23,445	26,562	30,330
DPS	1,278	1,278	1,278

1분기 실적

(십억원)	1Q19P	1Q18	4Q18	증감 (%)	
				전년동기대비	전분기대비
매출액	319.3	404.3	390.3	(21.0)	(18.2)
영업이익	40.6	51.4	65.4	(21.0)	(38.0)
세전사업계속이익	40.8	52.7	50.9	(22.5)	(19.9)
순이익	32.5	40.9	37.4	(20.4)	(13.0)
이익률 (%)					
영업이익	12.7	12.7	16.8		
세전사업계속이익	12.8	13.0	13.1		
순이익	10.2	10.1	9.6		

자료: 에스에프에이

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2019E			2020E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	1,647.1	1,589.0	(3.5)	1,762.0	1,692.0	(4.0)
영업이익	220.5	210.3	(4.6)	230.0	236.6	2.9
세전사업계속이익	222.5	210.0	(5.6)	236.0	239.9	1.7
순이익	166.9	159.0	(4.8)	179.0	181.6	1.5

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(십억원)	비고	
EBITDA	274.3	2019년~2020년 가중평균
EV/EBITDA multiple	6.0	국내 OLED 장비업체 평균
Discount (%)	10	수주 변동 리스크 할인
영업가치 (A)	1,470.7	
비영업가치 (B)	280.9	
순현금	280.9	
주주가치 (A+B)	1,751.6	
주당 적정가치 (원)	48,779	
목표주가 (원)	48,000	
현재주가 (원)	38,750	5월 22일 종가 기준
상승 여력 (%)	23.9	

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

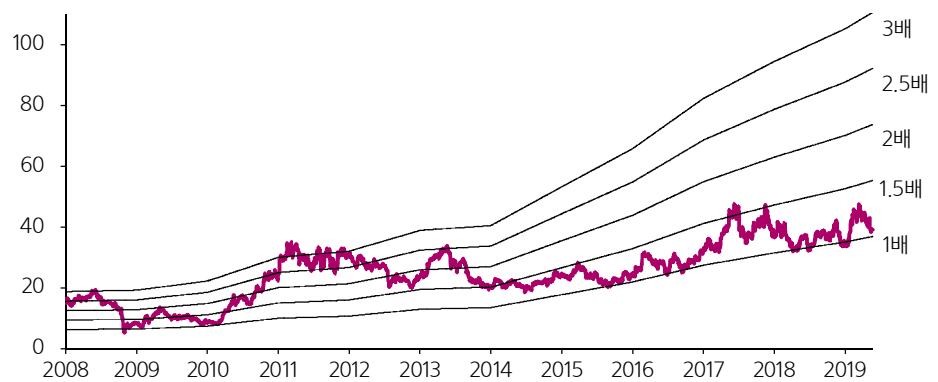
(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
신규 수주	346.1	111.6	151.3	129.2	148.9	200.0	350.0	350.0	250.0	300.0	300.0	300.0	738.2	1,048.9	1,150.0
별도 매출액	259.5	235.5	231.7	217.7	168.6	229.9	295.4	280.0	191.7	251.2	331.2	288.1	944.3	973.9	1,062.3
연결 매출액	404.3	372.8	392.7	391.0	319.3	361.0	452.1	456.6	318.0	395.3	505.1	473.6	1,560.7	1,589.0	1,692.0
영업이익	51.4	60.6	56.9	67.1	40.6	48.3	65.5	56.0	37.0	58.3	79.7	61.6	236.0	210.3	236.6
영업이익률 (%)	12.7	16.3	14.5	17.2	12.7	13.4	14.5	12.3	11.6	14.7	15.8	13.0	15.1	13.2	14.0

참고: 2016년부터 SFA반도체 연결회계 적용, 2017년부터 에스엔유 연결회계 적용.

자료: 에스에프에이, 삼성증권 추정

Forward P/B 밴드

(천원)



자료: 에스에프에이, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,920	1,560	1,589	1,692	1,833
매출원가	1,595	1,232	1,284	1,356	1,469
매출총이익	325	328	305	336	364
(매출총이익률, %)	16.9	21.0	19.2	19.9	19.9
판매 및 일반관리비	89	93	94	99	107
영업이익	236	234	210	237	257
(영업이익률, %)	12.3	15.0	13.2	14.0	14.0
영업외손익	29	(10)	(0)	3	7
금융수익	7	14	9	12	13
금융비용	15	11	10	9	8
지분법손익	0	0	1	1	1
기타	37	(14)	(0)	0	0
세전이익	265	224	210	240	264
법인세	62	55	51	58	64
(법인세율, %)	23.3	24.3	24.3	24.3	24.3
계속사업이익	203	170	159	182	200
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	203	170	159	182	200
(순이익률, %)	10.6	10.9	10.0	10.7	10.9
지배주주순이익	197	158	148	169	186
비지배주주순이익	6	12	11	13	14
EBITDA	310	294	268	293	312
(EBITDA 이익률, %)	16.1	18.9	16.9	17.3	17.0
EPS (지배주주)	5,484	4,399	4,121	4,709	5,180
EPS (연결기준)	5,663	4,725	4,427	5,058	5,565
수정 EPS (원)*	5,484	4,399	4,121	4,709	5,180

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동에서의 현금흐름	377	38	246	225	237
당기순이익	203	170	159	182	200
현금유출입이없는 비용 및 수익	127	155	110	112	113
유형자산 감가상각비	60	48	48	49	49
무형자산 상각비	14	12	10	8	6
기타	53	95	52	56	58
영업활동 자산부채 변동	85	(215)	29	(13)	(18)
투자활동에서의 현금흐름	(53)	(163)	(53)	(54)	(54)
유형자산 증감	(78)	(38)	(50)	(50)	(50)
장단기금융자산의 증감	(44)	59	(3)	(4)	(4)
기타	69	(184)	(0)	0	(0)
재무활동에서의 현금흐름	(6)	(134)	(44)	(93)	(93)
차입금의 증가(감소)	(38)	1	(2)	(50)	(50)
자본금의 증가(감소)	16	(0)	0	0	0
배당금	(20)	(45)	(43)	(43)	(43)
기타	35	(90)	(0)	0	0
현금증감	309	(257)	204	78	90
기초현금	276	586	329	533	611
기말현금	586	329	533	611	701
Gross cash flow	330	325	269	294	313
Free cash flow	294	0	196	175	187

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 에스에프에이, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,133	959	1,151	1,271	1,416
현금 및 현금등가물	586	329	533	611	701
매출채권	165	167	169	180	195
재고자산	29	76	53	56	61
기타	354	386	396	422	458
비유동자산	678	702	639	633	629
투자자산	11	66	11	11	12
유형자산	504	495	497	499	500
무형자산	108	89	79	72	66
기타	55	51	51	51	51
자산총계	1,811	1,661	1,790	1,904	2,045
유동부채	541	405	468	492	475
매입채무	114	104	113	121	131
단기차입금	29	43	43	43	43
기타 유동부채	398	258	312	328	302
비유동부채	285	253	203	154	155
사채 및 장기차입금	212	206	156	106	106
기타 비유동부채	73	47	47	48	49
부채총계	826	658	671	646	630
지배주주지분	777	785	890	1,016	1,160
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	35	35	35	35	35
이익잉여금	730	824	929	1,055	1,198
기타	(6)	(92)	(92)	(92)	(92)
비지배주주지분	208	218	229	242	255
자본총계	985	1,003	1,119	1,258	1,415
순부채	(388)	(73)	(281)	(412)	(556)

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019E	2020E	2021E
증감률 (%)					
매출액	45.5	(18.8)	1.9	6.5	8.3
영업이익	95.4	(0.7)	(10.3)	12.5	8.7
순이익	155.6	(16.6)	(6.3)	14.3	10.0
수정 EPS**	151.7	(19.8)	(6.3)	14.3	10.0
주당지표					
EPS (지배주주)	5,484	4,399	4,121	4,709	5,180
EPS (연결기준)	5,663	4,725	4,427	5,058	5,565
수정 EPS**	5,484	4,399	4,121	4,709	5,180
BPS	21,646	23,445	26,562	30,330	34,603
DPS (보통주)	1,245	1,278	1,278	1,278	1,278
Valuations (배)					
P/E***	7.1	8.8	9.4	8.2	7.5
P/B***	1.8	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	3.9	5.2	5.0	4.2	3.5
비율					
ROE (%)	29.3	20.2	17.7	17.7	17.1
ROA (%)	12.3	9.8	9.2	9.8	10.1
ROIC (%)	27.0	25.2	19.6	22.4	24.0
배당성향 (%)	22.7	27.1	28.9	25.3	23.0
배당수익률 (보통주, %)	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3
순부채비용 (%)	(39.4)	(7.2)	(25.1)	(32.8)	(39.3)
이자보상배율 (배)	21.3	22.8	20.5	25.4	34.2

Company Update

2019. 5. 22

케이씨텍 (281820)

밸류에이션으로 버틴다



장정훈
Analyst
jhooni.chang@samsung.com
02 2020 7752

AT A GLANCE

SELL **HOLD** BUY

목표주가 12,000원 (-13.4%)

현재주가 13,850 원
시가총액 2,747.7억원
Shares (float) 19,839,340주 (48.3%)
52 주 최저/최고 9,090원/25,000원
60 일-평균거래대금 39.7억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
케이씨텍 (%)	-17.6	30.7	-37.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-11.5	31.0	-25.2

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	HOLD	BUY	
목표주가	12,000	12,000	0.0%
2019E EPS	2,145	2,324	-7.7%
2020E EPS	2,674	2,798	-4.4%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	25,000
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

WHAT'S THE STORY

19년 연간실적 하향 조정: 반도체 고객사향으로 국내 신규 수주 기대감은 제한적이고, 디스플레이 고객사의 신규 캐파 증설 속도가 예상보다 주춤할 것으로 예상되기 때문에 장비부문에 대한 실적 전망치를 하향 조정한다. 다만, CMP슬러리 부문은 꾸준히 성장해 전년 대비 14% 성장이 기대된다. 따라서 2019년 매출액은 기존 대비 8.3% 낮은 2,992억원, 영업이익은 9.7% 하향 조정해 532억원으로 새롭게 제시한다.

기대감에 따른 랠리 후 조정: 삼성과 LG 양대 고객사를 둔 동사는 각각 대면적 OLED 캐파 투자 및 중소형 OLED 램프업 기대감으로 4월말까지 급등했었다. 하지만 기대감과 달리 QD-OLED 양산 시점이 늘어지면서 추가 투자 기대에 대한 프리미엄은 사라졌고, 이는 5월 고점 대비 29%의 급격한 조정이 이뤄졌다. 주가의 반등을 기대하려면 반도체 및 디스플레이 고객사의 캐파증설이 본격화되어야 하나 현 시점에서 이를 기대하긴 어렵다.

목표주가 12,000원, 투자의견 HOLD 하향: 4월까지의 랠리가 오히려 급락을 키운 상황이다. 19년 연간 실적 하향하고, 목표가 산정에 쓰이는 Peer들의 P/B배수가 올랐지만 수주 모멘텀이 없는 상황이기 때문에 기존 목표가 12,000원을 유지한다. 투자의견은 현 시점에서 HOLD로 하향 한다. 당분간 고객사 캐파 증설이 여의치 않은 상황에서 미중 무역분쟁에 따른 수요 둔화의 두려움이 더더욱 투자계획에 대해 보수적으로 가져가게 만들 것으로 판단되기 때문이다.

분기 실적

(십억원)	1Q19	증감 (%)	차이 (%)
		전년 동기 대비	삼성증권 컨센서스 추정
매출액	58.1	(46.8) (25.7)	(5.0) (3.0)
영업이익	10.2	(51.6) (27.8)	(7.4) 3.0
세전이익	8.9	(58.2) (34.1)	(20.0) (11.0)
순이익	6.8	(59.0) (44.0)	(1.5) (11.7)
이익률 (%)			
영업이익	17.6		
세전이익	15.3		
순이익	11.7		

Valuation summary

	2018	2019E	2020E
Valuation (배)			
P/E	5.1	6.5	5.2
P/B	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.5	2.3	1.5
Div yield (%)	1.9	1.9	1.9
EPS 증가율 (%)	(18.6)	(21.7)	24.7
ROE (%)	23.5	15.4	16.7
주당지표 (원)			
EPS	2,741	2,145	2,674
BVPS	12,956	14,831	17,236
DPS	270	270	270

1분기 실적

(십억원)	1Q19P	1Q18	4Q18	증감 (%)	
				전년동기대비	전분기대비
매출액	58.1	109.2	78.2	(46.8)	(25.8)
영업이익	10.2	21.1	14.1	(51.8)	(28.1)
세전사업계속이익	8.9	21.3	13.5	(58.1)	(34.0)
순이익	6.8	16.6	12.1	(59.1)	(44.1)
이익률 (%)					
영업이익	17.5	19.3	18.1		
세전사업계속이익	15.4	19.5	17.3		
순이익	11.7	15.2	15.5		

자료: 케이씨텍, 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2019E			2020E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	326.3	299.2	(8.3)	409.7	383.8	(6.3)
영업이익	58.9	53.2	(9.7)	73.8	68.8	(6.7)
세전사업계속이익	59.1	54.6	(7.7)	74.0	70.7	(4.4)
순이익	46.1	42.6	(7.7)	55.5	53.1	(4.4)

자료: 삼성증권 추정

목표 주가 산정

(원)		비고
BPS	15,432	2019년~2020년 가중평균
적용 P/B (배)	1.44	디스플레이 장비업체 평균
Discount (%)	30	감익과 수주변동 리스크
주당 적정가치	15,515	
목표주가	12,000	
현주가	13,850	5월 22일 종가 기준
상승여력 (%)	(13.4)	

참고: 디스플레이 장비업체 평균 P/B에서 케이씨텍은 제외

자료: 삼성증권 추정

분기 실적 추정

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018E	2019E	2020E
매출액	109.2	93.0	76.8	78.3	56.5	67.8	84.7	90.2	84.9	84.2	109.3	105.3	357.3	300.8	383.8
영업이익	21.1	17.1	14.7	12.5	10.2	11.5	15.2	16.2	15.3	16.0	18.6	19.0	65.5	53.2	68.8
영업이익률 (%)	19.3	18.4	19.2	16.0	18.0	17.0	18.0	18.0	18.0	19.0	17.0	18.0	18.3	17.7	17.9
세전이익	21.3	18.3	14.8	13.5	8.9	11.7	15.7	18.2	15.4	16.3	19.2	19.8	67.9	54.6	70.7
순이익	16.6	14.0	11.6	12.1	6.8	8.0	12.9	14.9	12.3	10.7	15.1	15.0	54.4	42.6	53.1

자료: 케이씨텍, 삼성증권 추정

Forward P/B 밴드



자료: WiseFn, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	75	357	299	384	406
매출원가	49	234	199	255	270
매출총이익	26	123	100	129	136
(매출총이익률, %)	34.2	34.5	33.5	33.5	33.5
판매 및 일반관리비	12	56	47	60	63
영업이익	14	67	53	69	73
(영업이익률, %)	18.5	18.8	17.8	17.9	18.0
영업외손익	0	1	1	2	2
금융수익	0	1	1	2	2
금융비용	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	(0)	0	0
세전이익	14	68	55	71	75
법인세	3	14	12	18	17
(법인세율, %)	22.3	19.9	22.0	25.0	22.3
계속사업이익	11	54	43	53	59
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	11	54	43	53	59
(순이익률, %)	14.9	15.2	14.2	13.8	14.4
지배주주순이익	11	54	43	53	59
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	16	77	63	79	83
(EBITDA 이익률, %)	20.9	21.7	21.2	20.6	20.5
EPS (지배주주)	3,368	2,741	2,145	2,674	2,954
EPS (연결기준)	3,368	2,741	2,145	2,674	2,954
수정 EPS (원)*	3,368	2,741	2,145	2,674	2,954

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동에서의 현금흐름	7	57	65	45	64
당기순이익	11	54	43	53	59
현금유출입이없는 비용 및 수익	8	34	21	26	25
유형자산 감가상각비	2	9	9	9	10
무형자산 상각비	0	1	1	1	1
기타	6	24	11	16	14
영업활동 자산부채 변동	(12)	(20)	13	(18)	(5)
투자활동에서의 현금흐름	(3)	(50)	2	(28)	(15)
유형자산 증감	(8)	(8)	(10)	(10)	(10)
장단기금융자산의 증감	(38)	(38)	12	(18)	(5)
기타	42	(4)	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	(0)	(4)	(6)	(5)	(5)
차입금의 증가(감소)	0	1	(0)	0	0
자본금의 증가(감소)	194	0	0	0	0
배당금	0	(4)	(5)	(5)	(5)
기타	(194)	(1)	0	0	0
현금증감	4	3	62	12	44
기초현금	3	7	10	72	84
기말현금	7	10	72	84	128
Gross cash flow	19	88	63	79	83
Free cash flow	(0)	48	55	35	54

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 케이씨텍, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	165	212	241	301	358
현금 및 현금등가물	7	10	72	84	128
매출채권	98	86	72	93	98
재고자산	24	29	24	31	33
기타	36	87	73	93	99
비유동자산	101	102	100	102	102
투자자산	7	6	5	7	7
유형자산	82	81	82	82	83
무형자산	4	5	4	4	3
기타	8	9	9	9	9
자산총계	267	314	342	403	459
유동부채	60	55	46	60	63
매입채무	19	12	10	13	14
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	41	43	36	46	49
비유동부채	2	1	1	1	1
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	2	1	1	1	1
부채총계	62	57	47	61	64
지배주주지분	205	257	294	342	395
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	184	184	184	184	184
이익잉여금	11	63	100	148	201
기타	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	205	257	294	342	395
순부채	(38)	(78)	(129)	(157)	(205)

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019E	2020E	2021E
증감률 (%)					
매출액	n/a	375.7	(16.3)	28.3	5.8
영업이익	n/a	381.3	(20.7)	29.4	6.1
순이익	n/a	386.8	(21.7)	24.7	10.5
수정 EPS**	n/a	(18.6)	(21.7)	24.7	10.5
주당지표					
EPS (지배주주)	3,368	2,741	2,145	2,674	2,954
EPS (연결기준)	3,368	2,741	2,145	2,674	2,954
수정 EPS**	3,368	2,741	2,145	2,674	2,954
BPS	10,333	12,956	14,831	17,236	19,920
DPS (보통주)	180	270	270	270	270
Valuations (배)					
P/E***	4.1	5.1	6.5	5.2	4.7
P/B***	1.3	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	15.1	2.5	2.3	1.5	0.8
비율					
ROE (%)	5.4	23.5	15.4	16.7	15.9
ROA (%)	4.2	18.7	13.0	14.3	13.6
ROIC (%)	6.7	31.8	24.7	30.2	30.8
배당성향 (%)	32.0	9.8	12.6	10.1	9.1
배당수익률 (보통주, %)	1.3	1.9	1.9	1.9	1.9
순부채비율 (%)	(18.5)	(30.2)	(43.8)	(45.9)	(51.9)
이자보상배율 (배)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

2019. 5. 22

Company Update

주성엔지니어링 (036930)

기대감과 현실의 갭



장정훈
Analyst
jhooni.chang@samsung.com
02 2020 7752

WHAT'S THE STORY

1분기 리뷰: 1분기 연결기준 실적은 매출액 618억원, 영업이익 96억원을 기록했다. 반도체 부문은 하이닉스 우시공장향 매출인식으로 312억원, 디스플레이 부문은 광저우 OLED팩인된 장비 매출 인식으로 295억원을 기록했다.

2019년 실적 하향 조정: 2019년 실적 전망은 매출액 2,653억원, 영업이익 398억원으로 전년 대비 정제될 것으로 판단된다. 인도기준 회계변경으로 일부 장비들의 매출 시점 인식이 늦춰지는 부분을 감안했다. 반도체 부문은 하이닉스와 중국 반도체 고객사의 D램 투자 관련 수혜가 예상된다. 디스플레이 부문은 LG디스플레이의 광저우팩 1단계 수주 중 매출에 미반영된 것과 2단계 투자 기대감이 있다. 1분기 수주잔고는 715억원 규모이며 인도기준 매출인식을 감안하면 2분기 보다 하반기의 분기 매출 규모가 클 것으로 판단된다. 다만, 반도체 고객사의 ALD 부문에서 국내 경쟁사의 진입에 따른 상대적인 수혜 감소는 감안할 필요가 있다.

목표가 7,500원으로 낮추고, 투자의견 HOLD로 하향: 반도체 부문에서 중국 고객사의 확대가 긍정적이거나 국내 고객사내 경쟁 변화는 수주 모멘텀 측면에서 부정적이다. 디스플레이 부문은 LG디스플레이의 광저우팩과 10.5세대 추가 투자 기대감이 있으나 고객사의 상황을 감안할 때 단기간 공격적 증설을 기대하긴 어렵다. 장비업체로 주가를 견인하는 주요인이 고객사의 캐파증설에 따른 신규 수주로 볼 때, 단기간 모멘텀을 기대하긴 어렵다. 최근 주가 조정으로 2019년 P/B 1.5배로 낮아진 점이 편하지만, 수주 환경은 당분간 보수적으로 가져갈 필요가 있다. 따라서 목표가를 7,500원으로 낮추고 투자의견도 HOLD로 하향 조정한다. 목표가는 2019년과 2020년 예상 BPS 5,102원에 전공정 장비업체 평균 P/B배수 1.8배에 고객사 수주 리스크 할인 15%를 감안하여 산출하였다.

AT A GLANCE

SELL **HOLD** BUY

목표주가	7,500원	(5.9%)
현재주가	7,080 원	
시가총액	3,416.0억원	
Shares (float)	48,249,212주 (72.2%)	
52 주 최저/최고	5,590원/10,500원	
60 일-평균거래대금	33.5억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
주성엔지니어링 (%)	-11.7	1.1	-30.6
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-4.8	-0.9	-14.3

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	HOLD	BUY	
목표주가	7,500	8,500	-11.8%
2019E EPS	767	856	-10.4%
2020E EPS	839	871	-3.7%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	10,000
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

분기 실적

(십억원)	1Q19	증감 (%)	차이 (%)
		전년동기 대비	전분기 대비
매출액	61.8	(12.0)	(32.5)
영업이익	9.6	(24.5)	(32.6)
세전이익	10.1	(21.3)	(32.7)
순이익	9.4	(18.9)	(34.1)
이익률 (%)			
영업이익	15.5		
세전이익	16.3		
순이익	15.2		

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2018	2019E	2020E
Valuation (배)			
P/E	7.8	9.2	8.4
P/B	1.7	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.5	7.4	6.4
Div yield (%)	1.4	1.4	1.4
EPS 증가율 (%)	4.0	(15.3)	9.3
ROE (%)	22.2	16.7	15.9
주당지표 (원)			
EPS	906	767	839
BVPS	4,250	4,917	5,656
DPS	100	100	100

1분기 실적

(십억원)	1Q19P	1Q18	4Q18	증감 (%)	
				전년동기대비	전분기대비
매출액	61.8	70.2	91.6	(11.9)	(32.5)
영업이익	9.6	12.7	14.2	(24.5)	(32.6)
세전사업계속이익	10.1	12.8	15.0	(21.2)	(32.6)
순이익	9.4	11.6	14.3	(19.2)	(34.2)
이익률 (%)					
영업이익	15.5	18.1	15.5		
세전사업계속이익	16.4	18.3	16.4		
순이익	15.2	16.5	15.6		

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2019E			2020E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	273.7	265.3	(3.1)	267.8	277.2	3.5
영업이익	43.5	39.8	(8.7)	44.1	43.1	(2.2)
세전사업계속이익	43.9	39.9	(9.2)	44.7	43.6	(2.5)
순이익	41.3	37.1	(10.2)	42.0	40.5	(3.5)

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)	비고
BPS	5,102
적용 P/B (배)	1.8
Discount (%)	15
주당 적정가치	7,740
목표주가	7,500
현재주가	7,080
상승 여력 (%)	5.9

자료: 삼성증권 추정

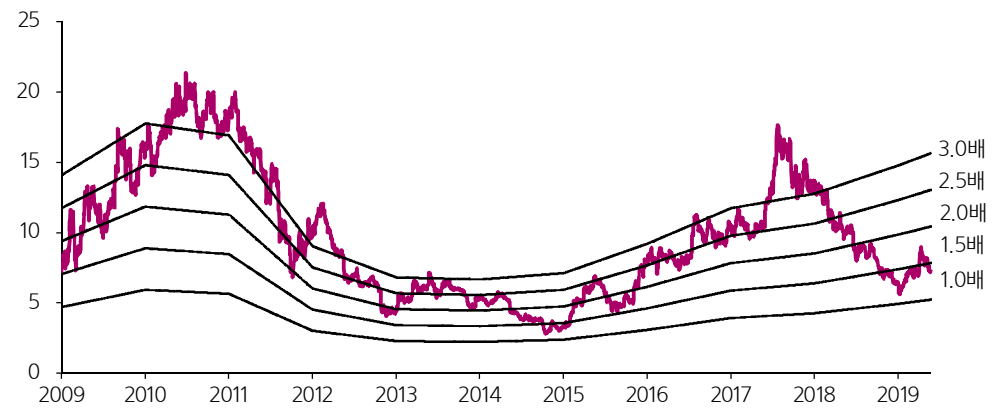
분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
반도체 장비	47.7	32.1	18.0	50.1	31.2	34.3	37.0	36.0	32.3	27.3	26.8	26.7	147.9	138.4	113.1
디스플레이 장비	21.6	18.6	32.9	41.2	29.5	27.2	30.7	30.4	34.3	20.6	37.8	54.9	114.3	117.8	147.5
태양전지 장비	0.9	0.4	0.3	0.3	0.1	0.9	1.7	2.2	2.7	3.1	3.3	3.4	1.9	5.0	12.5
별도 매출액	70.2	51.1	51.1	91.6	60.8	62.4	69.4	68.6	69.2	50.9	67.9	85.0	264.0	261.2	273.1
연결 매출액	70.2	51.1	51.1	91.6	61.8	63.4	70.4	69.7	70.3	51.9	68.9	86.1	264.0	265.3	277.2
연결 영업이익	12.7	7.0	7.5	9.6	9.6	9.2	10.9	10.1	11.1	7.1	10.9	14.0	36.8	39.8	43.1
영업이익률 (%)	18.1	13.6	14.6	10.5	15.5	14.4	15.5	14.5	15.8	13.7	15.8	16.3	13.9	15.0	15.5

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

Forward P/B 밴드

(천원)



자료: WiseFn, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	273	264	265	277	306
매출원가	157	148	151	156	171
매출총이익	115	116	115	121	135
(매출총이익률, %)	42.3	44.0	43.2	43.7	44.2
판매 및 일반관리비	74	75	75	78	86
영업이익	42	41	40	43	50
(영업이익률, %)	15.3	15.7	15.0	15.5	16.2
영업외손익	2	3	0	0	1
금융수익	3	0	0	1	1
금융비용	0	0	0	0	0
지분법손익	1	(0)	0	0	0
기타	(2)	3	0	0	0
세전이익	44	44	40	44	51
법인세	2	1	3	3	4
(법인세율, %)	4.5	1.5	7.0	7.0	7.0
계속사업이익	42	44	37	41	47
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	42	44	37	41	47
(순이익률, %)	15.4	16.6	14.0	14.6	15.4
지배주주순이익	42	44	37	40	47
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	52	53	49	51	57
(EBITDA 이익률, %)	19.2	19.9	18.6	18.6	18.6
EPS (지배주주)	871	906	767	839	973
EPS (연결기준)	871	907	769	840	975
수정 EPS (원)*	871	906	767	839	973

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동에서의 현금흐름	57	(35)	26	42	45
당기순이익	42	44	37	41	47
현금유출입이없는 비용 및 수익	17	25	12	11	10
유형자산 감가상각비	8	9	8	7	7
무형자산 상각비	3	2	1	1	1
기타	6	14	3	3	3
영업활동 자산부채 변동	(1)	(98)	(15)	(2)	(5)
투자활동에서의 현금흐름	(15)	(48)	(4)	(4)	(4)
유형자산 증감	(19)	(54)	(4)	(4)	(4)
장단기금융자산의 증감	3	6	(0)	(0)	(0)
기타	1	0	(0)	(0)	0
재무활동에서의 현금흐름	(24)	45	0	0	0
차입금의 증가(감소)	(25)	46	0	0	0
자본금의 증가(감소)	(38)	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	38	(0)	0	0	0
현금증감	18	(38)	29	38	41
기초현금	31	49	12	41	79
기말현금	49	12	41	79	119
Gross cash flow	59	69	49	51	57
Free cash flow	38	(89)	22	38	41

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	142	136	182	226	282
현금 및 현금등가물	49	12	41	79	119
매출채권	15	25	25	26	29
재고자산	41	83	100	104	115
기타	37	16	16	17	19
비유동자산	173	227	215	211	207
투자자산	9	7	0	0	0
유형자산	143	189	185	182	179
무형자산	9	6	5	4	3
기타	13	25	25	25	25
자산총계	315	363	397	437	489
유동부채	64	62	63	64	68
매입채무	31	9	10	10	11
단기차입금	15	30	30	30	30
기타 유동부채	18	23	23	24	27
비유동부채	63	92	92	95	102
사채 및 장기차입금	0	31	31	31	31
기타 비유동부채	63	61	62	65	71
부채총계	127	154	155	160	170
지배주주지분	188	205	237	273	315
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	109	109	109	109	109
이익잉여금	44	63	95	131	173
기타	11	9	9	9	9
비지배주주지분	0	4	4	4	5
자본총계	188	209	242	277	320
순부채	(34)	49	19	(19)	(59)

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019E	2020E	2021E
증감률 (%)					
매출액	1.7	(3.2)	0.5	4.5	10.4
영업이익	10.6	(0.7)	(4.0)	8.4	15.2
순이익	28.9	4.2	(15.3)	9.3	16.0
수정 EPS**	28.9	4.0	(15.3)	9.3	16.0
주당지표					
EPS (지배주주)	871	906	767	839	973
EPS (연결기준)	871	907	769	840	975
수정 EPS**	871	906	767	839	973
BPS	3,905	4,250	4,917	5,656	6,529
DPS (보통주)	100	100	100	100	100
Valuations (배)					
P/E***	8.1	7.8	9.2	8.4	7.3
P/B***	1.8	1.7	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.9	7.5	7.4	6.4	5.0
비율					
ROE (%)	25.0	22.2	16.7	15.9	16.0
ROA (%)	13.1	12.9	9.8	9.7	10.2
ROIC (%)	19.9	16.3	12.1	12.9	14.6
배당성향 (%)	11.5	11.0	13.0	11.9	10.3
배당수익률 (보통주, %)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
순부채비율 (%)	(18.3)	23.3	8.1	(6.7)	(18.5)
이자보상배율 (배)	97.4	387.9	232.5	252.0	290.3

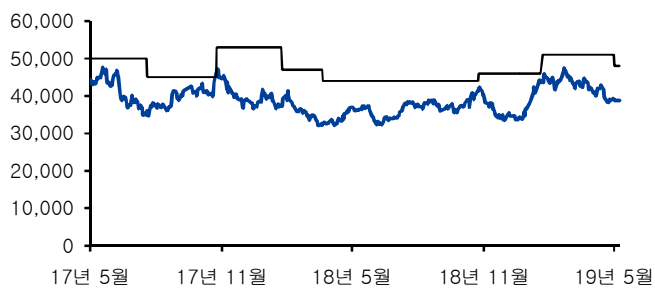
Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 5월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 5월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

에스에프에이

(원)



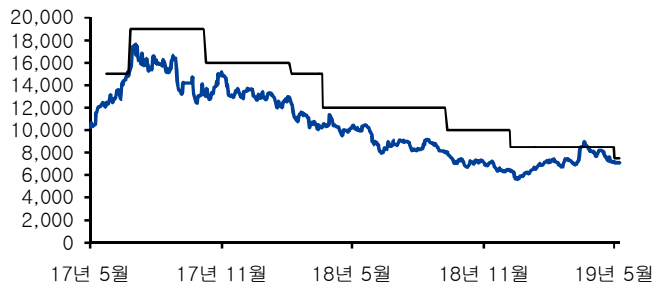
케이씨텍

(원)



주성엔지니어링

(원)



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

에스에프에이

일 자	2017/5/15	6/13	6/26	8/9	11/14	2018/2/13	4/11	11/14	2019/2/11	5/22
투자의견	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	50,000	50,000	50,000	45,000	53,000	47,000	44,000	46,000	51,000	48,000
과리율 (평균)	(10.49)	(10.94)	(16.75)	(12.14)	(24.45)	(23.82)	(17.92)	(19.84)	(15.83)	
과리율 (최대or최소)	(4.50)	(4.50)	(4.50)	2.44	(10.75)	(12.02)	(6.25)	(3.91)	(6.86)	

케이씨텍

일 자	2018/8/29	11/15	12/28	2019/5/22
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD
TP (원)	21,000	17,000	12,000	12,000
과리율 (평균)	(34.82)	(39.52)	26.11	
과리율 (최대or최소)	(18.10)	(32.35)	65.83	

주성엔지니어링

일 자	2017/6/13	7/17	10/30	2018/2/25	4/11	10/1	12/28	2019/5/22
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD
TP (원)	15,000	19,000	16,000	15,000	12,000	10,000	8,500	7,500
과리율 (평균)	(10.13)	(19.73)	(16.97)	(26.90)	(22.89)	(30.17)	(15.43)	
과리율 (최대or최소)	1.33	(7.11)	(5.00)	(17.67)	(5.00)	(21.50)	5.65	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2019년 3월 31일 기준

매수 (76.4%) | 중립 (23.6%) | 매도 (0%)