

2020. 2. 24

EV/Mobility Team

장정훈 (2차전지/디스플레이)

Analyst

jhooni.chang@samsung.com

02 2020 7752

이경록

Research Associate

kyungrokkevin.lee@samsung.com

02 2020 7765

▶ AT A GLANCE

투자 의견	HOLD	
목표주가	7,500원	(8.9%)
현재주가	6,890원	
시가총액	3,324.4억원	
Shares (float)	48,249,212주 (72.1%)	
52주 최저/최고	5,480원/8,980원	
60일-평균거래대금	35.1억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
주성엔지니어링 (%)	-10.2	-4.8	-3.4
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-3.7	-9.3	12.4

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	HOLD	HOLD	
목표주가	7,500	8,000	-6.3%
2019E EPS	624	778	-19.8%
2020E EPS	632	881	-28.3%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	8,500
Recommendation	4.0

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

주성엔지니어링 (036930)

고객사의 신중함에 따라간다

- 발표 실적 vs 컨센서스: 연결기준 4분기 매출액은 612억원, 영업이익은 16억원으로 당사 기대치 하회. 매출이 전분기 대비 줄어든 반면, 경상개발비 증가에 따른 비용 상승 영향.
- 목표주가 7,500원 소폭 하향, 투자의견 HOLD 유지: 반도체 고객사의 캐파 축소와 디스플레이 고객사로 부터의 수주 불확실성 감안, 20년 추정치 하향과 더불어 목표가 하향. 신규 목표가는 예상 BPS에 Peer P/B 1.9배와 할인율 30% 적용하여 산출.

실적 해석 및 시사점

4분기 리뷰: 연결기준 실적은 시장 기대치를 하회. 예상했던 일부 장비 수주 실현이 안됐고, 전분기 대비 매출 규모가 줄어들었지만 경상개발비는 늘어남에 따른 비용 증가 탓.

20년 실적 하향 조정: 반도체 고객사의 캐파 투자가 전년비 줄어들 것으로 보이고 디스플레이 고객사의 장비 발주 또한 속도 조절 가능성이 있음. 이에 따라 20년 연간 실적 추정치를 매출 2,176억원에 영업이익 322억원으로 낮춤.

목표주가 7,500원 소폭 하향, 투자의견 BUY 유지: 주요 고객사의 보수적인 투자 대응으로 당분간 수주 모멘텀 기대는 어려울 듯. 투자의견은 HOLD로 유지하고 목표가는 7,500원으로 낮춤. 신규 목표가는 20년 예상 BPS에 Peer P/B 1.9배를 적용하고 수주변동 리스크 할인율 30% 적용하여 산출

주성엔지니어링 4Q19 review

(십억원)	4Q19	3Q19	전분기 대비 (%)	4Q18	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	61.2	68.4	(10.6)	91.6	(33.2)	n/a	n/a	63.1	(3.0)
영업이익	1.6	10.0	(84.3)	14.2	(89.0)	n/a	n/a	10.0	(84.4)
세전이익	2.2	11.9	(81.5)	15.0	(85.3)	n/a	n/a	9.1	(75.7)
당기순이익	0.8	11.2	(92.8)	14.3	(94.4)	n/a	n/a	8.8	(90.8)
이익률 (%)									
영업이익	2.6	14.6		15.5		n/a		15.9	
세전이익	3.6	17.4		16.4		n/a		14.4	
당기순이익	1.3	16.3		15.6		n/a		13.9	

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	EPS성장률 (%)	P/E (배)	순부채 (KRWb)	EV/EBITDA (x)	P/B (x)	ROE (%)
2017	273	42	44	42	871	28.9	7.9	(34)	5.7	1.8	25.0
2018	264	41	44	44	906	4.0	7.6	49	7.3	1.6	22.2
2019E	259	31	35	30	624	(31.0)	11.0	28	9.0	1.4	13.8
2020E	218	32	33	31	632	1.3	10.9	(10)	8.0	1.3	12.5
2021E	239	34	35	33	677	7.0	10.2	(37)	7.2	1.2	12.1

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준

자료: 주성엔지니어링, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	273	264	259	218	239
매출원가	157	148	155	123	137
매출총이익	115	116	104	94	102
(매출총이익률, %)	42.3	44.0	40.2	43.3	42.6
판매 및 일반관리비	74	75	73	62	67
영업이익	42	41	31	32	34
(영업이익률, %)	15.3	15.7	11.9	14.9	14.4
영업외손익	2	3	4	0	1
금융수익	3	0	0	1	1
금융비용	0	0	0	0	0
지분법손익	1	(0)	0	0	0
기타	(2)	3	3	0	0
세전이익	44	44	35	33	35
법인세	2	1	4	2	2
(법인세율, %)	4.5	1.5	12.5	7.0	7.0
계속사업이익	42	44	30	31	33
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	42	44	30	31	33
(순이익률, %)	15.4	16.6	11.7	14.0	13.7
지배주주순이익	42	44	30	30	33
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	52	53	40	42	43
(EBITDA 이익률, %)	19.2	19.9	15.6	19.4	17.9
EPS (지배주주)	871	906	624	632	676
EPS (연결기준)	871	907	626	633	677
수정 EPS (원)*	871	906	624	632	676

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동에서의 현금흐름	57	(35)	18	43	32
당기순이익	42	44	30	31	33
현금유출입이없는 비용 및 수익	17	25	14	12	10
유형자산 감가상각비	8	9	8	9	8
무형자산 상각비	3	2	1	1	1
기타	6	14	4	2	2
영업활동 자산부채 변동	(1)	(98)	(17)	8	(4)
투자활동에서의 현금흐름	(15)	(48)	(4)	(10)	(4)
유형자산 증감	(19)	(54)	(4)	(10)	(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)	21	33	28
기초현금	31	49	12	32	65
기말현금	49	12	32	65	94
Gross cash flow	59	69	44	42	43
Free cash flow	38	(89)	14	33	28

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	173	183	223
현금 및 현금등가물	49	12	32	65	94
매출채권	15	25	25	21	23
재고자산	41	83	100	84	92
기타	37	16	16	13	15
비유동자산	173	227	215	215	211
투자자산	9	7	0	0	0
유형자산	143	189	185	186	183
무형자산	9	6	5	4	3
기타	13	25	25	25	25
자산총계	315	363	388	399	434
유동부채	64	62	62	57	60
매입채무	31	9	10	8	9
단기차입금	15	30	30	30	30
기타 유동부채	18	23	23	19	21
비유동부채	63	92	91	81	86
사채 및 장기차입금	0	31	31	31	31
기타 비유동부채	63	61	60	51	56
부채총계	127	154	153	138	146
지배주주지분	188	205	230	256	284
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	109	109	109	109	109
이익잉여금	44	63	88	114	142
기타	11	9	9	9	9
비지배주주지분	0	4	4	4	4
자본총계	188	209	235	260	288
순부채	(34)	49	28	(5)	(33)

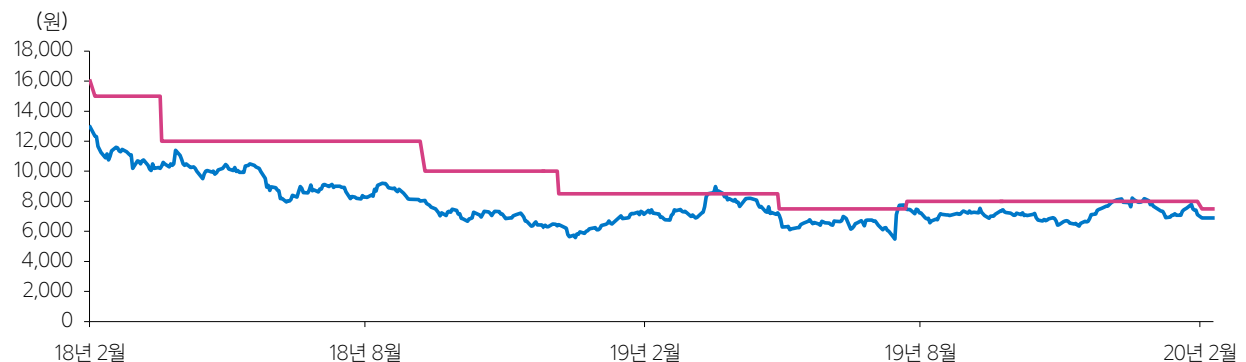
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019E	2020E	2021E
증감률 (%)					
매출액	1.7	(3.2)	(1.9)	(16.0)	9.8
영업이익	10.6	(0.7)	(25.2)	5.0	6.0
순이익	28.9	4.2	(31.0)	1.2	6.9
수정 EPS**	28.9	4.0	(31.0)	1.2	6.9
주당지표					
EPS (지배주주)	871	906	624	632	676
EPS (연결기준)	871	907	626	633	677
수정 EPS**	871	906	624	632	676
BPS	3,905	4,250	4,775	5,307	5,883
DPS (보통주)	100	100	100	100	100
Valuations (배)					
P/E***	7.9	7.6	11.0	10.9	10.2
P/B***	1.8	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.7	7.3	9.0	7.9	7.1
비율					
ROE (%)	25.0	22.2	13.8	12.5	12.1
ROA (%)	13.1	12.9	8.0	7.8	7.8
ROIC (%)	19.9	16.3	8.8	10.0	10.8
배당성향 (%)	11.5	11.0	16.0	15.8	14.8
배당수익률 (보통주, %)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
순부채비율 (%)	(18.3)	23.3	11.9	(1.9)	(11.6)
이자보상배율 (배)	97.4	387.9	181.0	190.0	201.3

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2017/10/30	2018/2/25	4/11	10/1	12/28	2019/5/22	8/14	2020/2/24
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD
TP (₩)	16,000	15,000	12,000	10,000	8,500	7,500	8,000	7,500
과리율 (평균)	(16.97)	(26.90)	(22.89)	(30.17)	(15.43)	(12.60)	(9.92)	
과리율 (최대or최소)	(5.00)	(17.67)	(5.00)	(21.50)	5.65	3.33	2.88	

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 12월 31일 기준

매수 (77%) | 중립 (23%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM