

Company Brief

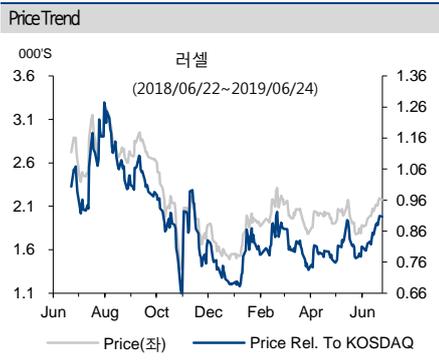
2019-06-26

NR (Maintain)

목표주가(6M)	NA
증가(2019/06/24)	2,180 원

Stock Indicator	
자본금	3십억원
발행주식수	3,181 만주
시가총액	69십억원
외국인지분율	0.4%
52 주 주가	1,385~3,255 원
60 일평균거래량	714,287 주
60 일평균거래대금	1.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	22.1	16.6	39.2	-26.5
상대수익률	18.1	17.9	32.1	-12.4



FY	2018E	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	31	40	46	51
영업이익(십억원)	6	8	9	10
순이익(십억원)	0	6	7	8
EPS(원)	1	186	216	240
BPS(원)	1,031	1,199	1,398	1,619
PER(배)		11.7	10.1	9.1
PBR(배)		1.8	1.6	1.3
ROE(%)	0.2	16.7	16.7	15.9
배당수익률(%)		0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	#VALUE!	7.1	5.8	4.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[반도체] 송명섭
(2122-9207) mssong@hi-ib.com

러셀(217500)

예정대로 순항 중

2Q19 실적 대폭 개선 예상

동사 1Q19 매출이 49 억원을 기록하여 당사의 동사에 대한 올해 예상 매출이 400 억원이었음을 감안 시, 크게 부진했다. 그러나 이는 인도 기준 매출 인식에 따른 것으로 4월부터 장비 출하가 본격화된 2Q19의 동사 매출은 148 억원으로 전분기 대비 크게 개선될 전망이다.

올해 실적은 당사 전망치를 상회할 수 있음

동사에 대한 기존의 올해 매출 및 영업이익 전망치 400 억원 (YoY +28%)과 76 억원 (YoY +34%)을 유지한다. 올해 초 이후 6 월 현재까지 동사의 신규 수주액은 230 억원이고 전년 이월 수주 잔고는 67 억원이었다, 올해 상반기 동사 매출이 197 억원을 기록할 전망이므로 100 억원 가량이 하반기 매출로 이미 확보된 상황이다. 또한 3Q19에 신규 일본 고객과 최대 국내 고객사로부터 약 100 억원 규모의 신규 수주가 기대된다. 따라서 당사의 올해 동사 매출 예상치 400 억원은 초과 달성될 가능성이 매우 높은 것으로 판단된다.

예정대로 순항 중인 성장 동력

당사는 전년 12 월 26 일자 동사에 대한 보고서 <중고장비 시장확대와 성장동력 보유>에서 동사의 성장 동력으로 1. 반도체 투자 감소기에 오히려 확대되는 중고 장비 시장, 2. 증착 장비 일변도에서 RTP 및 식각 장비로의 동사 중고 장비 사업 부문 확대, 3. 미국, 일본 등 신규 해외 고객 기반 확대, 4. 자체 사업 부문인 FA System 및 Parts 부문 매출 본격화 등을 지목한 바 있다.

반도체 업황 악화에 따라 고객사들이 투자 효율을 높이기 위해 최근 본격적으로 중고 장비 구매를 검토하기 시작한 것으로 알려져 있다. 올해 하반기 이후로 동사의 중고 장비 개조, 업그레이드 매출이 보다 확대될 가능성이 높은 것으로 판단된다.

동사의 올해 식각, RTP 장비 매출은 미국, 대만 고객들을 상대로 30~35 억원을 기록하여 전체 매출 중 7~8%를 차지하는 양호한 모습을 보일 것으로 예상된다.

올해에는 지난해의 미국 신규 고객 확보에 이어 특히 일본 고객들 (ex. Sony, Tower, Rohm 등)에 대한 신규 매출이 활성화될 전망이다. 올해 일본 고객향 매출은 전체 매출의 30% 이상을 차지할 것으로 예상되며 동사는 이러한 일본 시장 확대에 따라 JV 설립을 검토 중인 것으로 보인다.

자체 사업 부문인 FA 시스템 (Chemical 공급기) 및 Parts 부분에서는 다소 부진한 실적이 예상된다. 고객사들의 투자 유보에 따라 특히 FA 시스템 부문 매출이 당초 예상치인 50 억원을 하회하는 30 억원 수준에 머물 것으로 판단된다. 반면 최대 국내 고객사가 올해

비메모리 부문에 대한 투자를 증가할 계획인 것으로 알려져 있어 동 부문 매출 증가가 FA 시스템 부문의 매출 감소를 충분히 상쇄할 수 있을 것으로 전망된다.

당사가 동사의 성장 동력으로 지목했던 요인들이 대부분 예정대로 순항 중이고 올해 동사 실적도 당사 전망치를 상회할 가능성이 충분한 것으로 판단된다.

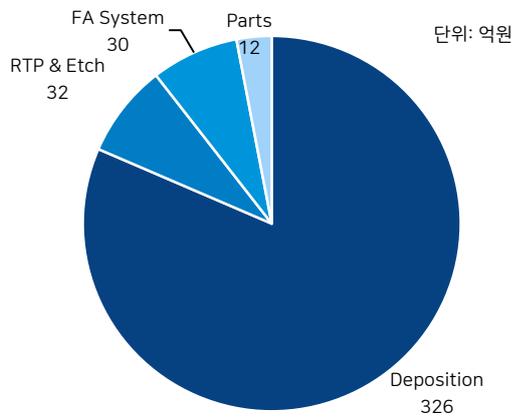
투자 리스크 해소

동사에 대한 투자 리스크였던 교환사채 잔여 분 292 만주 (교환가액 1,573 원)도 지난 3 월 2 일자로 모두 교환이 완료되었다. 충분한 시간이 지난 만큼 단기 매도 물량은 시장에서 충분히 소화된 것으로 판단된다.

최대 주주 변경

지난 6 월 12 일 동사 최대 주주가 변경되는 계약이 체결되었다. 기존 최대 주주 3 인의 보유 지분 54.9% 중 40.2%가 신규 양수인에게 주당 2,000 원으로 매각되는 내용이다. 기존 최대 주주들은 잔여 지분 및 임원 지위를 그대로 유지하고 경영 활동을 지속할 예정이다. 동사에 따르면 신규 최대 주주가 FA 부문의 사업 경험이 풍부하고 고객사들과 좋은 관계를 유지하고 있으므로 이번 최대 주주의 변경이 동사 사업 기회 확대에 도움이 될 전망이다.

그림1. '19년 기준 러셀 매출 전망



자료: 러셀

그림2. 러셀 주요 고객 Base



자료: 러셀

표1. 러셀 연간 실적 추정

	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
매출액	13,015	13,686	21,130	36,114	31,261	40,000
매출원가	10,087	10,732	15,844	25,399	21,784	28,000
매출원가율	78%	78%	75%	70%	70%	70%
매출총이익	2,927	2,953	5,286	10,715	9,477	12,000
판관비	2,200	2,395	2,275	2,725	3,789	4,400
판관비율	17%	17%	11%	8%	12%	11%
영업이익	727	558	3,011	7,991	5,688	7,600
영업이익률	6%	4%	14%	22%	18%	19%
세전이익	685	783	3,122	7,465	647	7,100
법인세	24	89	411	1,236	606	1,175
법인세율	3%	11%	13%	17%	94%	17%
순이익	661	694	2,711	6,229	41	5,925
순이익률	5%	5%	13%	17%	0%	15%

자료: 러셀, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018E	2019E	2020E	2021E
유동자산	37	43	49	56
현금 및 현금성자산	19	19	22	27
단기금융자산	-	-	-	-
매출채권	4	6	7	7
재고자산	14	17	20	22
비유동자산	5	5	5	5
유형자산	4	4	4	4
무형자산	0	0	0	0
자산총계	42	48	54	61
유동부채	9	10	10	10
매입채무	0	1	1	1
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	4	4	4	4
비유동부채	-	-	-	-
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	9	10	10	10
자배주주지분	33	38	44	52
자본금	3	3	3	3
자본잉여금	13	13	13	13
이익잉여금	19	24	30	37
기타자본항목	-2	-2	-2	-2
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	33	38	44	52

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2018E	2019E	2020E	2021E
매출액	31	40	46	51
증가율(%)	-13.4	28.0	15.0	10.0
매출원가	22	28	32	35
매출총이익	9	12	14	15
판매비와관리비	4	4	5	6
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	6	8	9	10
증가율(%)	-28.8	33.6	15.1	10.1
영업이익률(%)	18.2	19.0	19.0	19.0
이자수익	0	0	0	0
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-4	0	0	0
세전계속사업이익	1	7	8	9
법인세비용	1	1	1	2
세전계속이익률(%)	2.1	17.7	17.9	18.1
당기순이익	0	6	7	8
순이익률(%)	0.1	14.8	15.0	15.1
지배주주귀속 순이익	0	6	7	8
기타포괄이익	-	-	-	-
총포괄이익	0	6	7	8
지배주주귀속총포괄이익	0	6	7	8

현금흐름표

(단위:십억원)	2018E	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	2	6	8	10
당기순이익	0	6	7	8
유형자산감가상각비	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	0	0	0	0
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	-	-	-	-
재무활동 현금흐름	8	9	9	9
단기금융부채의증감	-2	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-1	-1	-1
현금및현금성자산의증감	10	1	3	5
기초현금및현금성자산	9	19	19	22
기말현금및현금성자산	19	19	22	27

주요투자지표

	2018E	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)				
EPS	1	186	216	240
BPS	1,031	1,199	1,398	1,619
CFPS	5	189	219	242
DPS	20	20	20	20
Valuation(배)				
PER		11.7	10.1	9.1
PBR		1.8	1.6	1.3
PCR		11.5	9.9	9.0
EV/EBITDA	#VALUE!	7.1	5.8	4.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	0.2	16.7	16.7	15.9
EBITDA 이익률	18.5	19.3	19.2	19.2
부채비율	28.6	24.9	21.6	18.8
순부채비율	-43.9	-39.1	-40.3	-43.6
매출채권회전율(x)	4.8	7.8	7.4	7.3
재고자산회전율(x)	3.2	2.6	2.5	2.4

자료 : 러셀, 하이투자증권 리서치본부

러셀
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 하이제 3 호기업인수목적(주)와의 합병에 의하여 상장된 기업으로 코스닥 상장 규정에 의한 의무발행자료임을 고지합니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 송명섭)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2019-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	88.4%	11.6%	-