

## Company Brief

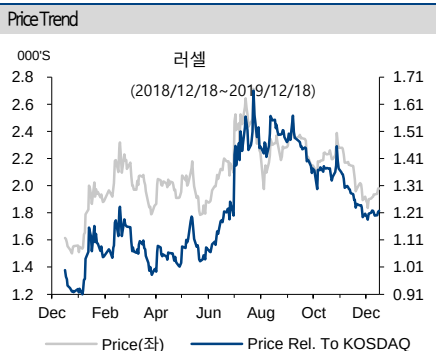
2019-12-19

## NR (Maintain)

|                |         |
|----------------|---------|
| 목표주가(6M)       | NA      |
| 증가(2019/12/18) | 1,980 원 |

| Stock Indicator |               |
|-----------------|---------------|
| 자본금             | 3십억원          |
| 발행주식수           | 3,181 만주      |
| 시가총액            | 63십억원         |
| 외국인지분율          | 1.3%          |
| 52주 주가          | 1,500~2,715 원 |
| 60일평균거래량        | 170,921 주     |
| 60일평균거래대금       | 0.4십억원        |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M    | 6M   | 12M  |
|----------|------|-------|------|------|
| 절대수익률    | -5.3 | -15.9 | -6.4 | 20.5 |
| 상대수익률    | -3.2 | -16.4 | 3.2  | 24.0 |



| FY           | 2018E   | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|---------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원)     | 31      | 40    | 46    | 51    |
| 영업이익(십억원)    | 6       | 4     | 8     | 8     |
| 순이익(십억원)     | 0       | 4     | 6     | 7     |
| EPS(원)       | 1       | 116   | 191   | 212   |
| BPS(원)       | 1,031   | 1,129 | 1,302 | 1,496 |
| PER(배)       |         | 17.1  | 10.3  | 9.4   |
| PBR(배)       |         | 1.8   | 1.5   | 1.3   |
| ROE(%)       | 0.2     | 10.7  | 15.7  | 15.1  |
| 배당수익률(%)     |         | 1.0   | 1.0   | 1.0   |
| EV/EBITDA(배) | #VALUE! | 11.8  | 6.3   | 5.3   |

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 리셀(217500)

## 점진적인 실적 개선 예상

## 올해 매출은 예상에 부합할 듯

동사의 올해 매출은 403 억원을 기록해 당사의 기존 전망치 400 억원에 부합할 것으로 예상된다. 부문별로는 주력 사업인 증착 중공 장비 부문과 신규 사업인 FA System 부문 매출이 기존 전망치 326 억원과 30 억원에 미치지 못하는 290 억원과 18 억원에 머물 전망이나 또 다른 신규 사업인 RTP / Etch 중공 장비 부문 매출은 83 억원을 기록해 당초 예상치 32 억원을 대폭 상회할 것으로 추정된다.

동사의 올해 영업이익은 42 억원 (영업이익률 10.4%)으로 전년의 57 억원 (영업이익률 18.2%)에서 둔화될 전망이다. 이는 동사 매출원가의 80% 가량을 차지하는 베이스 중공 장비 (개량 작업 이전 장비) 가격이 시장의 타이트한 수급에 따라 상승했기 때문이다. 동사는 이에 대응하기 위해 개량 수요가 많은 장비에 한정해 베이스 중공 장비를 미리 구매하여 보관하는 방안을 시행하기 시작했다.

반면 동사 올해 당기 순이익은 37 억원 (당기 순이익률 9.2%)으로 일회성 합병 비용이 발생한 전년의 0.4 억원 (당기 순이익률 0.1%) 대비 크게 개선될 것으로 판단된다.

또한 당초 예상대로 올해에는 지난해의 미국 신규 고객 (ex. NXP) 확보에 이어 특히 일본 고객들 (ex. Sony, Tower, Rohm 등)에 대한 신규 매출이 활성화되고 있는 것으로 판단된다. 동사는 이러한 일본 시장 확대에 따라 J/V 설립을 완료한 것으로 알려졌다.

## 내년 실적은 점진적인 개선 예상

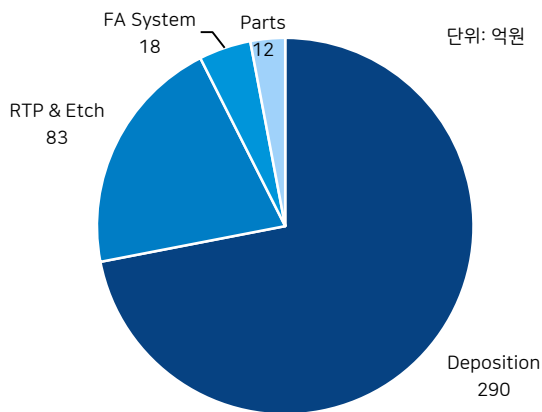
동사의 내년 매출과 영업이익은 459 억원과 796 억원을 기록해 올해 대비 각각 14%, 81% 증가할 것으로 기대된다. 최대 고객사향으로 2022 년 6 월말까지 82 억원의 비메모리 반도체 설비 이설 관련 매출이 반영될 것인데다 파운드리 등 해외 고객사들로부터 주문이 지속 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

특히 미중무역전쟁에 따라 지난해 이후 매출이 급감했던 중국 고객향 매출이 양국 간 갈등 완화 시 내년부터 빠르게 회복될 가능성이 존재한다. 또한 동사의 신규 사업인 FA System 부문 역시 신규 최대 주주가 FA 사업 경험이 풍부하고 고객사들과 좋은 관계를 유지하고 있으므로 내년부터 본격적인 성장세를 보일 가능성이 높은 것으로 전망된다. 또한 동사의 내년 영업이익률은 베이스 중공 장비 선구매 효과와 매출 증가에 따른 자연스러운 이익률 상승에 따라 올해의 10.4%에서 16.5%로 개선될 것으로 추정된다.

## 비싸지 않은 현주가

동사 현재 주가는 올해와 내년 예상 EPS 대비 17.1 배, 10.3 배에 해당하며 올해와 내년 BPS 에 비해서는 1.8 배와 1.5 배로 계산되어 고평가 상황은 아닌 것으로 판단된다.

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  | FY20E  |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액   | 13,015 | 13,686 | 21,130 | 36,114 | 31,261 | 40,300 | 45,945 |
| 매출원가  | 10,087 | 10,732 | 15,844 | 25,399 | 21,784 | 32,683 | 34,459 |
| 매출원가율 | 78%    | 78%    | 75%    | 70%    | 70%    | 81%    | 75%    |
| 매출총이익 | 2,927  | 2,953  | 5,286  | 10,715 | 9,477  | 7,617  | 11,486 |
| 판관비   | 2,200  | 2,395  | 2,275  | 2,725  | 3,789  | 3,442  | 3,924  |
| 판관비율  | 17%    | 17%    | 11%    | 8%     | 12%    | 9%     | 9%     |
| 영업이익  | 727    | 558    | 3,011  | 7,991  | 5,688  | 4,175  | 7,563  |
| 영업이익률 | 6%     | 4%     | 14%    | 22%    | 18%    | 10%    | 16%    |
| 세전이익  | 685    | 783    | 3,122  | 7,465  | 647    | 4,449  | 7,340  |
| 법인세   | 24     | 89     | 411    | 1,236  | 606    | 756    | 1,248  |
| 법인세율  | 3%     | 11%    | 13%    | 17%    | 94%    | 17%    | 17%    |
| 순이익   | 661    | 694    | 2,711  | 6,229  | 41     | 3,693  | 6,092  |
| 순이익률  | 5%     | 5%     | 13%    | 17%    | 0.1%   | 9.2%   | 13%    |

단위: 백만원

자료: 러셀, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 재무상태표

| (단위:십억원)   | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산       | 37    | 40    | 46    | 52    |
| 현금 및 현금성자산 | 19    | 17    | 19    | 23    |
| 단기금융자산     | -     | -     | -     | -     |
| 매출채권       | 4     | 6     | 7     | 7     |
| 재고자산       | 14    | 18    | 20    | 22    |
| 비유동자산      | 5     | 5     | 5     | 5     |
| 유형자산       | 4     | 4     | 4     | 4     |
| 무형자산       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자산총계       | 42    | 45    | 51    | 57    |
| 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    | 36    | 41    | 48    |
| 자본금        | 3     | 3     | 3     | 3     |
| 자본잉여금      | 13    | 13    | 13    | 13    |
| 이익잉여금      | 19    | 22    | 27    | 33    |
| 기타자본항목     | -2    | -2    | -2    | -2    |
| 비자배주주지분    | -     | -     | -     | -     |
| 자본총계       | 33    | 36    | 41    | 48    |

## 포괄손익계산서

| (단위:십억원,%)  | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 31    | 40    | 46    | 51    |
| 증가율(%)      | -13.4 | 28.9  | 14.0  | 10.0  |
| 매출원가        | 22    | 33    | 34    | 38    |
| 매출총이익       | 9     | 8     | 11    | 13    |
| 판매비와관리비     | 4     | 3     | 4     | 4     |
| 연구개발비       | -     | -     | -     | -     |
| 기타영업수익      | -     | -     | -     | -     |
| 기타영업비용      | -     | -     | -     | -     |
| 영업이익        | 6     | 4     | 8     | 8     |
| 증가율(%)      | -28.8 | -26.6 | 81.1  | 10.1  |
| 영업이익률(%)    | 18.2  | 10.4  | 16.5  | 16.5  |
| 이자수익        | 0     | 1     | 0     | 0     |
| 이자비용        | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 지분법이익(손실)   | -     | -     | -     | -     |
| 기타영업외손익     | -4    | 0     | 0     | 0     |
| 세전계속사업이익    | 1     | 4     | 7     | 8     |
| 법인세비용       | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 세전계속이익률(%)  | 2.1   | 11.0  | 16.0  | 16.0  |
| 당기순이익       | 0     | 4     | 6     | 7     |
| 순이익률(%)     | 0.1   | 9.2   | 13.3  | 13.3  |
| 지배주주귀속 순이익  | 0     | 4     | 6     | 7     |
| 기타포괄이익      | -     | -     | -     | -     |
| 총포괄이익       | 0     | 4     | 6     | 7     |
| 지배주주귀속총포괄이익 | 0     | 4     | 6     | 7     |

## 현금흐름표

| (단위:십억원)     | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름    | 2     | 3     | 8     | 9     |
| 당기순이익        | 0     | 4     | 6     | 7     |
| 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    | -2    | 2     | 4     |
| 기초현금및현금성자산   | 9     | 19    | 17    | 19    |
| 기말현금및현금성자산   | 19    | 17    | 19    | 23    |

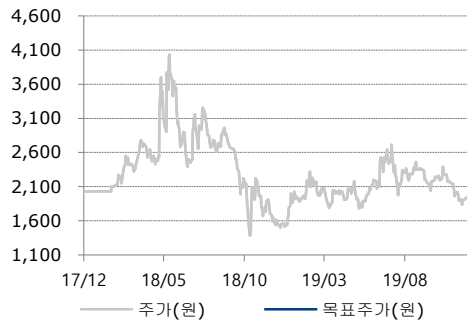
## 주요투자지표

|                        | 2018E   | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------------|---------|-------|-------|-------|
| 주당지표(원)                |         |       |       |       |
| EPS                    | 1       | 116   | 191   | 212   |
| BPS                    | 1,031   | 1,129 | 1,302 | 1,496 |
| CFPS                   | 5       | 119   | 194   | 214   |
| DPS                    | 20      | 20    | 20    | 20    |
| Valuation(배)           |         |       |       |       |
| PER                    |         | 17.1  | 10.3  | 9.4   |
| PBR                    |         | 1.8   | 1.5   | 1.3   |
| PCR                    |         | 16.6  | 10.2  | 9.2   |
| EV/EBITDA              | #VALUE! | 11.8  | 6.3   | 5.3   |
| Key Financial Ratio(%) |         |       |       |       |
| ROE                    | 0.2     | 10.7  | 15.7  | 15.1  |
| EBITDA 이익률             | 18.5    | 10.6  | 16.7  | 16.6  |
| 부채비율                   | 28.6    | 26.5  | 23.2  | 20.3  |
| 순부채비율                  | -43.9   | -34.8 | -36.0 | -39.0 |
| 매출채권회전율(x)             | 4.8     | 7.8   | 7.4   | 7.3   |
| 재고자산회전율(x)             | 3.2     | 2.6   | 2.4   | 2.4   |

자료 : 러셀, 하이투자증권 리서치본부

러셀

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표주가<br>(원) | 목표주가<br>대상시점 | 과리율        |                |
|----|-------|-------------|--------------|------------|----------------|
|    |       |             |              | 평균<br>주가대비 | 최고(최저)<br>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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 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 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

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

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

## 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-09-30 기준

| 구분         | 매수    | 중립(보유) | 매도 |
|------------|-------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 91.2% | 8.8%   | -  |