한화투자증권

2019년 10월 16일
기업분석

제이스텍 (090470)

연초와는 상황이 다르다

▶Analyst 최준영 jchoi@hanwha.com 02-3772-7698

Not Rated

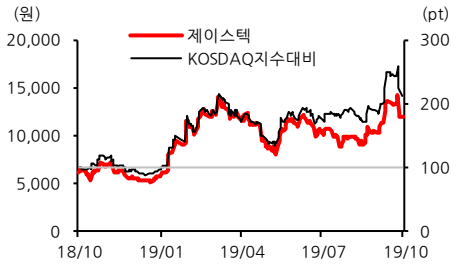
현재 주가(10/15)	12,800원
상승여력	-
시가총액	1,869억원
발행주식수	14,598천주
52 주 최고가 / 최저가	14,400 / 5,230원
90 일 일평균 거래대금	20.54억원
외국인 지분율	3.0%
주주 구성	
정재송 (외 2 인)	44.2%
자사주 (외 1 인)	0.9%
김성호 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	20.8	23.7	8.9	103.8
상대수익률(KOSDAQ)	18.1	27.8	24.6	113.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2015	2016	2017	2018
매출액	70	151	571	126
영업이익	4	17	101	6
EBITDA	5	18	103	9
지배주주순이익	5	12	74	8
EPS	318	812	5,079	552
순차입금	8	-34	-60	-12
PER	17.3	26.3	3.5	9.6
PBR	1.8	5.5	2.0	0.6
EV/EBITDA	16.9	15.1	2.0	7.6
배당수익률	0.9	0.5	2.8	1.9
ROE	10.7	23.3	80.0	6.2

주가 추이



제이스텍의 주가는 연초에 고객사의 신규투자에 대한 불확실성이 불거지면서 하락하였습니다. 현재는 대형 OLED 관련 신규투자에 대한 불확실성이 해소되었고, 추가로 중소형 OLED 관련 신규투자의 가능성이 존재하기 때문에 최근 주가 조정을 매수기회라고 생각합니다.

강화된 고객사/장비 포트폴리오

제이스텍은 국내 디스플레이 본딩 장비업체의 대표주자로서 견고한 입지를 유지해왔지만, 1) 특정 고객사 의존도가 높고, 2) 장비 포트폴리오가 비교적 단순하다는 측면에서 아쉬운 점이 있었다. 하지만, 수주 공백기간에 개발해온 화질 검사장비를 중화권 디스플레이 업체에 공급할 가능성이 높아지면서 이 부분이 보완될 것으로 예상한다. 이는 다가오는 2020년 대형 OLED 투자 Cycle에서 추가 실적 성장동력으로 작용할 것으로 예상한다.

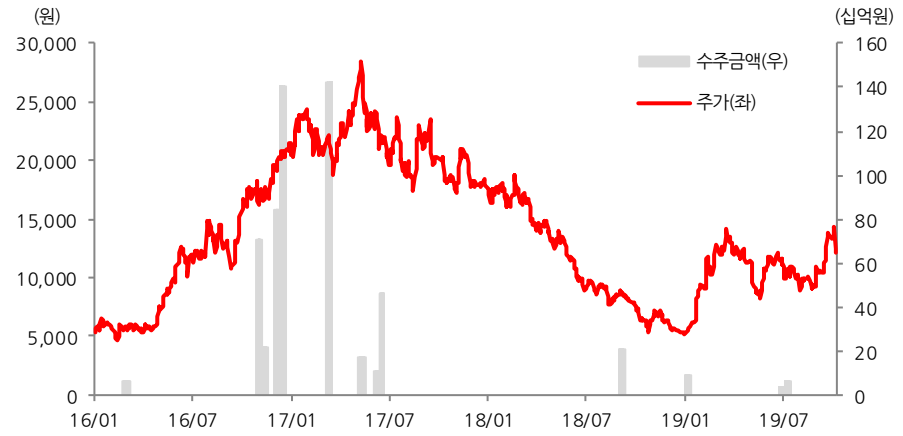
확실한 수혜 숫자로 증명: 2017년 영업이익 1,000억 원 달성

제이스텍은 국내 주요 디스플레이 제조업체의 2016~ 2017년 OLED CAPEX 투자 Cycle에서 확실한 수혜주임을 숫자로 증명했다. 당시 공급했던 장비는 후공정에 투입된 레이저 장비와 본딩 장비였으며, 수주규모는 약 5,400억 원 수준이었다. 이러한 우호적인 업황을 바탕으로 동사의 2017년 실적은 매출액 5,708억 원, 영업이익 1,006억 원을 기록하며 폭발적인 실적 레벨업을 기록하였다. 당시 후공정 장비 Peer들이 영업이익 측면에서 실망스러웠던 점을 감안 시, 동사는 기술력과 실적 측면에서 모두 경쟁력이 우월한 업체라고 생각한다.

연초와는 달라진 상황: 주가조정은 매수기회

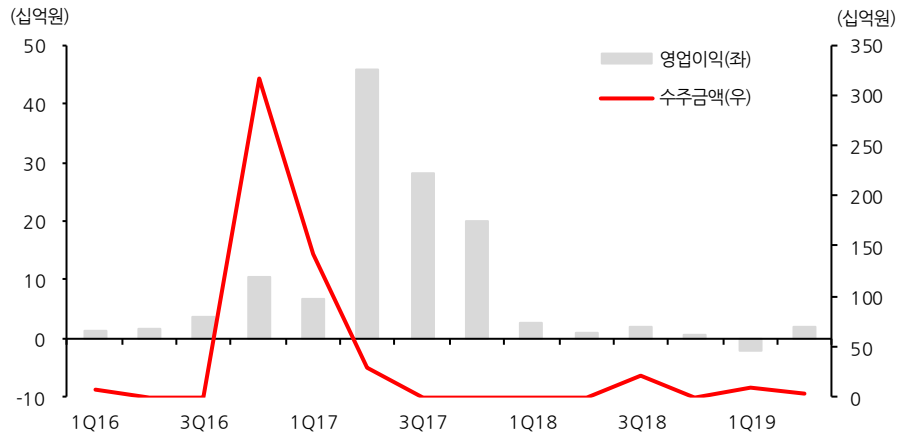
최근 제이스텍의 주가는 고객사의 OLED 설비투자 발표 후 급락하였다. 급락의 배경은 1) 예상보다 적은 CAPEX 투자금액과 2) 중소형 OLED 신규투자에 대한 불확실성으로 추정한다. 시장참여자들은 연초와 유사한 주가하락세를 우려하고 있다. 하지만, 연초와는 분명하게 달라진 환경(대형 OLED 신규투자에 대한 불확실성 해소)에서 추가 모멘텀(중소형 OLED 관련 후공정 투자)에 대한 가능성이 존재하는 상황이다. 더불어, 보수적인 시나리오(8세대 대형 OLED 신규투자 30K)를 가정해도 큰 폭의 실적성장(매출액 약 2,000억 원 증액 추정)이 기대된다. 따라서, 최근 주가급락은 매수기회라고 생각한다.

[그림1] 제이스텍 수주 시점/규모와 주가 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 제이스텍 수주금액과 영업이익 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] 제이스텍 2016 년~ 현재 디스플레이 수주내역

수주시점	계약상대	지역	종류	계약금액(원)
2016.02.26	삼성디스플레이	베트남	OLED 제조장비	6,476,516,012
2016.10.31	삼성디스플레이	베트남	OLED 제조장비	70,788,602,612
2016.11.09	삼성디스플레이	베트남	OLED 제조장비	21,152,794,163
2016.12.02	삼성디스플레이	베트남	OLED 제조장비	84,434,492,118
2016.12.12	삼성디스플레이	베트남	OLED 제조장비	140,602,314,769
2017.03.10	삼성디스플레이	베트남	OLED 제조장비	142,189,553,126
2017.05.06	삼성디스플레이	베트남	OLED 제조장비	17,405,223,034
2017.06.07	삼성디스플레이	베트남	OLED 제조장비	11,047,553,053
2017.06.08	삼성디스플레이	베트남	OLED 제조장비	46,470,238,358
2018.09.03	HKC	중국	LCD 제조장비	20,239,794,000
2019.01.03	삼성디스플레이	베트남	OLED 제조장비	8,526,142,170
2019.07.08	삼성디스플레이	베트남	OLED 제조장비	5,823,744,442

자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	51	70	151	571	126
매출총이익	12	13	28	120	22
영업이익	4	4	17	101	6
EBITDA	5	5	18	103	9
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	2	1	-9	1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	4	5	15	97	8
당기순이익	4	5	12	74	8
지배주주순이익	4	5	12	74	8
증가율(%)					
매출액	72.0	38.2	115.4	278.6	-77.9
영업이익	흑전	2.2	318.1	493.3	-93.8
EBITDA	흑전	-1.2	250.4	457.6	-91.6
순이익	흑전	24.7	155.6	525.4	-89.2
이익률(%)					
매출총이익률	24.2	18.5	18.7	21.0	17.1
영업이익률	7.8	5.8	11.3	17.6	5.0
EBITDA 이익률	10.5	7.5	12.2	18.0	6.8
세전이익률	7.9	7.8	9.6	17.0	6.1
순이익률	7.3	6.6	7.9	13.0	6.4

재무상태표 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	22	39	104	104	63
현금성자산	2	10	52	60	12
매출채권	18	23	44	26	39
재고자산	1	1	1	14	10
비유동자산	29	36	44	78	80
투자자산	1	2	6	8	3
유형자산	24	30	33	67	72
무형자산	4	4	4	4	5
자산총계	51	75	147	182	143
유동부채	10	30	91	53	13
매입채무	3	5	41	7	6
유동성이자부채	1	18	18	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	10	30	91	53	13
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	4	4	4	4	4
이익잉여금	31	35	46	118	119
자본조정	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	41	45	56	129	130

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
영업현금흐름	3	4	48	63	-37
당기순이익	4	5	12	74	8
자산상각비	1	1	1	2	2
운전자본증감	-4	-5	29	-38	-28
매출채권 감소(증가)	-8	-1	-25	18	-12
재고자산 감소(증가)	1	0	-1	-13	2
매입채무 증가(감소)	0	2	36	-34	-1
투자현금흐름	-2	-12	-4	-37	-7
유형자산처분(취득)	-1	-11	-4	-35	-7
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-3	-2
재무현금흐름	-3	16	-3	-17	-8
차입금의 증가(감소)	-3	17	-2	-16	-1
자본의 증가(감소)	0	-1	-1	-1	-7
배당금의 지급	0	1	1	1	7
총현금흐름	6	8	21	106	13
(-)운전자본증가(감소)	3	6	-38	12	48
(-)설비투자	1	11	4	35	7
(+)자산매각	-1	0	0	0	0
Free Cash Flow	2	-9	55	59	-42
(-)기타투자	1	-1	9	26	-23
잉여현금	0	-8	46	33	-19
NOPLAT	4	3	14	77	5
(+) Dep	1	1	1	2	2
(-)운전자본투자	3	6	-38	12	48
(-)Capex	1	11	4	35	7
OpFCF	1	-13	49	32	-48

주요지표 (단위: 원, 배)

12 월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표					
EPS	255	318	812	5,079	552
BPS	2,830	3,098	3,861	8,841	8,894
DPS	50	50	100	500	100
CFPS	439	575	1,405	7,257	857
ROA(%)	7.5	7.4	10.7	45.0	5.0
ROE(%)	9.4	10.7	23.3	80.0	6.2
ROIC(%)	9.5	7.4	36.6	168.7	4.9
Multiples(x,%)					
PER	12.5	17.3	26.3	3.5	9.6
PBR	1.1	1.8	5.5	2.0	0.6
PSR	0.9	1.1	2.1	0.5	0.6
PCR	7.3	9.6	15.2	2.5	6.2
EV/EBITDA	8.6	16.9	15.1	2.0	7.6
배당수익률	1.6	0.9	0.5	2.8	1.9
안정성(%)					
부채비율	23.5	65.5	161.4	41.0	10.3
Net debt/Equity	-1.8	17.9	-60.0	-46.7	-9.1
Net debt/EBITDA	-14.3	153.9	-183.8	-58.7	-137.4
유동비율	223.9	131.0	114.0	195.9	484.3
이자보상배율(배)	62.0	36.8	36.1	241.6	1,892.5
자산구조(%)					
투하자본	92.2	81.2	27.7	50.3	88.8
현금+투자자산	7.8	18.8	72.3	49.7	11.2
자본구조(%)					
차입금	3.3	28.9	24.3	0.0	0.1
자기자본	96.7	71.1	75.7	100.0	99.9

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2019 년 10 월 16 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최준영)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2019 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	88.6%	11.4%	0.0%	100.0%