

유진테크 (084370/매수)

반도체

워렌 버핏도 살만한 장비회사

What's New?: 4Q12 실적 저점으로 개선 예상

유진테크의 4Q12 실적은 매출액 161억원(-13.8% QoQ, -60.3% YoY), 영업이익 40억원(-4.3% QoQ, -64.9% YoY, 영업이익률 25.1%)로 추정된다. 2Q12에 매출액 613억원, 영업이익 219억원의 사상 최대 실적을 기록한 반면, 하반기에는 예상보다 더욱 가파른 실적 하락세를 나타내었다. 메모리업체들의 보수적인 투자 집행, 공정 전환 지연 등이 주 요인이었다.

2012년 연간 매출액(1,712억원)은 전년대비 30% 이상 증가하고, 영업이익(490억원)은 전년대비 50% 이상 증가한 것으로 추정된다. 상반기의 균형이 지나치게 맞지 않았을 뿐, 연간 실적은 결과적으로 급성장한 것이다. 4Q12 실적을 저점으로 향후 분기 실적은 점차 개선될 것으로 판단한다. 혹한(酷寒)은 이미 지나갔다!

Catalysts: 지속적인 매출 회복 + 신규 장비 성장

2013년 연간 실적은 매출액 1,818억원(+6.2% YoY), 영업이익 552억원(+13.0% YoY, 영업이익률 30.4%)로 예상된다. 분기별로는 특히 2~3분기의 실적 개선 모멘텀이 클 전망이다. 올해 국내 주요 메모리업체들의 설비투자는 작년 대비 25% 이상 감소하겠으나, 공정 전환과 관련된 투자는 예년과 크게 다르지 않을 것으로 판단한다. LPCVD(Low Pressure Chemical Vapor Deposition) 등 동사의 주요 장비들은 모두 메모리업체들의 공정 전환에 쓰인다.

2012년부터 새롭게 매출에 기여하기 시작한 장비로는 Cyclic CVD가 있다. 500°C 이하의 저온에서 균일하고 밀도가 높은 박막 형성이 가능한 새로운 장비이며, 기존 장비들보다 고부가가치 제품이다. 2012년 Cyclic CVD 매출 비중은 약 15%(265억원)로 추정되는데, 2013년 Cyclic CVD 예상 매출은 560억원으로 전체 매출의 30%에 이를 전망이다.

Valuation: 중장기 성장성 + Valuation 저평가. 목표주가 28,000원 유지

동사의 지난 3년간 평균 매출액 성장률은 54%, 영업이익 성장률은 91.4%, 영업이익률은 24.7%, ROE는 41.2%로 추산된다. 3Q12 말 현금은 1,335억원, 순차입금 비율은 -118%이다. 더욱이 동사는 2014년 이후에는 Global Foundry, TSMC, Intel 등 전세계 주요 비메모리반도체 업체들에 18인치(450mm) 장비를 공급할 가능성이 높다.

유진테크의 주가는 11월 중순에 저점을 기록한 이후 최근 꾸준히 상승하고 있다. 그러나 여전히 현 Valuation은 2013년 예상 P/E 6.6배에 불과하다. 실적 악화에 따른センチメント 악화가 불가피하겠지만, 2012년 하반기의 지속적인 주가 하락은 펀더멘탈에 비해 과도했던 것이 아닌가 판단된다. 2013년 P/E 12.0배를 적용한 목표주가 28,000원을 유지한다.

Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	94	19	19.8	16	776	21	26	39.1	11.3	3.8	7.0
12/11	131	32	24.6	26	1,217	39	36	40.8	12.5	4.4	6.4
12/12F	171	49	28.5	42	1,991	55	34	43.8	7.1	2.6	3.7
12/13F	182	55	30.4	49	2,333	59	59	35.1	6.6	2.0	2.9
12/14F	209	66	31.6	61	2,881	70	51	31.7	5.3	1.5	1.7

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 유진테크, KDB대우증권 리서치센터

송종호

02-768-3722

james.song@dwsec.com

Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	28,000
현재주가(13/01/10, 원)	15,350
상승여력(%)	82.4
EPS 성장률(13F, %)	17.2
MKT EPS 성장률(13F, %)	19.4
P/E(13F, x)	6.6
MKT P/E(13F, x)	9.0
KOSDAQ	514.48
시가총액(십억원)	324
발행주식수(백만주)	20
60D 일평균 거래량(천주)	232
60D 일평균 거래대금(십억원)	3
배당수익률(13F, %)	1.0
유동주식비율(%)	61.5
52주 최저가(원)	11,200
52주 최고가(원)	39,050
베타(12M, 일간수익률)	0.62
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.8
외국인 보유비중(%)	8.7

주요주주

업평용 외 5인(37.52%)

KB자산운용(10.04%)

가치투자자문(7.61%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	23.1	-7.9	-15.2
상대주가	20.5	-17.6	-23.5

주요사업

반도체 제조용 기계 및 장비 제조업



실적 전망

표 1. 유진테크 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	75.2	61.3	18.6	16.1	26.7	43.1	60.9	51.2	130.8	171.2	181.8	209.1
% QoQ	85.7	-18.5	-69.6	-13.8	65.9	61.5	41.6	-16.1				
% YoY	145.7	141.1	-45.7	-60.3	-64.6	-29.7	226.9	218.3	39.3	30.8	6.2	15.0
LPCVD	55.3	43.5	9.2	3.6	12.0	24.0	30.0	21.0	95.5	111.5	87.0	90.0
Plasma System	8.1	10.6	1.9	6.0	6.0	6.0	7.5	9.0	27.5	26.6	28.5	30.0
Cyclic CVD	10.1	4.8	5.6	6.0	8.0	12.0	20.0	16.0	0	26.5	56.0	64.0
매출총이익	21.3	31.1	10.5	8.0	12.8	19.8	25.6	22.0	49.2	70.9	80.2	94.1
판관비	3.5	4.2	6.4	3.5	5.0	6.0	6.0	6.0	12.2	17.6	23.0	26.0
영업이익	18.7	21.9	4.2	4.0	7.3	13.3	19.1	15.5	32.1	48.9	55.2	66.1
% QoQ	62.6	17.5	-80.8	-4.3	80.8	82.4	43.5	-18.9				
% YoY	197.0	233.5	-45.9	-64.9	-60.9	-39.4	352.8	284.1	63.5	52.0	13.0	19.8
순이익	25.5	15.1	18.4	4.0	4.5	42.0	7.2	12.1	25.5	42.0	49.2	60.8
매출총이익률	28.3	50.8	56.5	50.0	48.0	46.0	42.0	43.0	37.6	41.4	44.1	45.0
영업이익률	24.8	35.8	22.6	25.1	27.4	30.9	31.3	30.3	24.6	28.5	30.4	31.6
순이익률	33.9	24.6	98.8	24.7	17.0	97.6	11.8	23.6	19.5	24.5	27.1	29.1

자료: 유진테크, KDB대우증권 리서치센터 예상

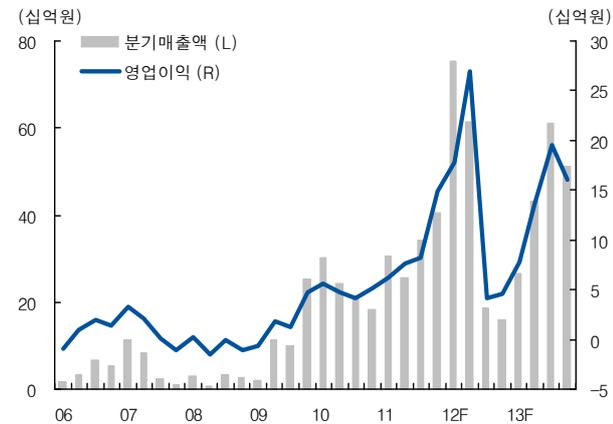
표 2. 수익 예상 전 후 비교

(십억원, %)

	수정 전		수정 후		변경률		변경이유
	12F	13F	12F	13F	12F	13F	
매출액	191	212	171	182	-10.2	-14.4	메모리 업체들 보수적 투자집행
영업이익	53	61	49	55	-7.5	-9.0	
순이익	45	52	42	49	-7.4	-5.6	
영업이익률(%)	27.7	28.5	28.5	30.4			
순이익률(%)	23.8	24.5	24.5	27.1			

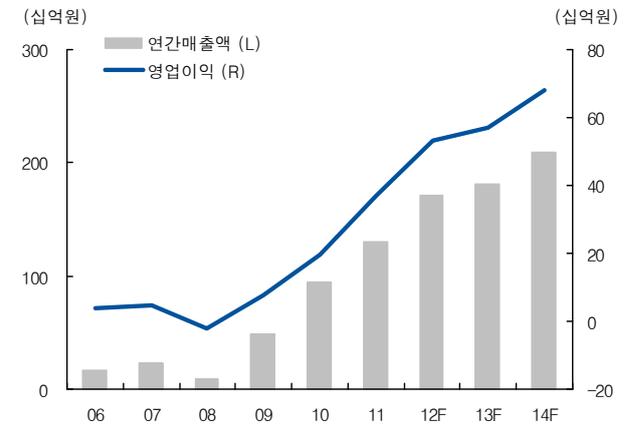
자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 유진테크의 분기매출액과 영업이익 추이와 전망



자료: 유진테크, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 2. 유진테크의 연간매출액과 영업이익 추이와 전망



자료: 유진테크, KDB대우증권 리서치센터 예상

Valuation

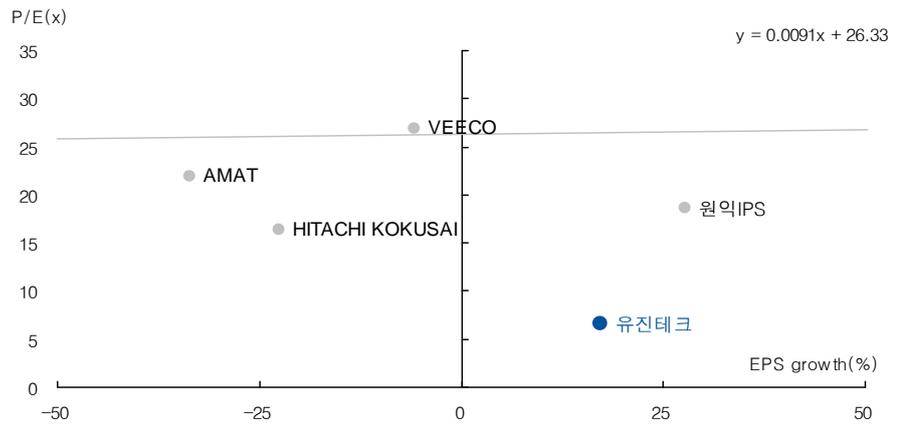
표 3. 글로벌 주요 CVD 업체 Valuation

(십억원, %, 배)

	시가총액	매출액		영업이익		영업이익률		순이익		P/E		P/B		ROE	
		12F	13F	12F	13F	12F	13F	12F	13F	12F	13F	12F	13F	12F	13F
주성엔지니어링	236	135	238	-67	-21	-49.7	-8.8	-78	-32	-	-	1.2	2.0	-42.3	-25.8
유진테크	324	171	182	49	55	28.6	30.4	42	49	7.1	6.6	2.6	2.0	43.8	35.1
국제일렉트릭	113	191	-	24	-	12.5	-	19	-	5.9	-	-	-	-	-
원익IPS	391	254	269	13	20	5.0	7.6	16	20	23.7	18.6	1.6	1.5	6.9	8.2
AMAT	14,822	9,912	8,047	1,137	945	11.5	11.7	124	647	15.6	22.0	1.9	2.0	1.4	6.4
NOVELLUS	-	1,587	1,735	306	359	19.3	20.7	250	306	-	-	-	-	18.6	16.8
TEL	8,616	6,063	6,587	101	264	1.7	4.0	67	191	130.8	45.4	1.2	1.2	0.9	2.6
HITACHI KOKUSAI	875	1,647	1,731	58	90	3.5	5.2	68	53	12.7	16.4	0.9	0.9	6.1	5.5
VEECO	1,301	543	551	59	57	10.8	10.4	51	48	25.3	26.8	1.5	1.3	5.3	4.6
AIXTRON	1,480	313	487	-136	28	-43.4	5.7	-113	25	-	48.9	2.1	2.0	-17.4	2.5
평균						0.0	9.7			31.6	26.4	1.6	1.6	2.6	6.2

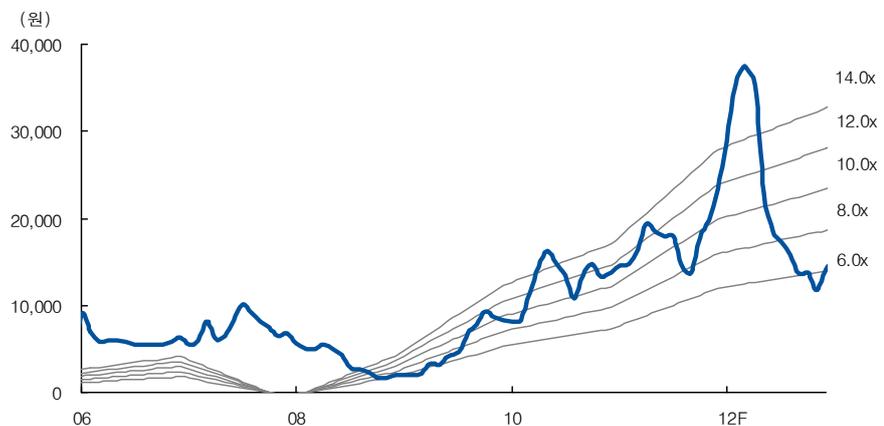
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 주요 CVD 업체 P/E vs EPS Growth (2013F)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 4. 유진테크의 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

표 4. 유진테크의 주요 장비

Thermal LPCVDs (모델명: BlueJay)



화학 증착장비

- Single-type의 LPCVD로 공정전환에 있어 Batch-type 대비 더 나은 품질의 thin film을 제공

Plasma Treatment Equipment (모델명: Albatross)



플라즈마 처리장비

- Albatross는 plasma oxidation과 nitridation과 같은 plasma 표면 처리 과정에서 적용되는 고밀도 및 저온의 plasma를 제공

Cyclic CVDs (모델명: Cardinal)



원자층 증착장비

- 유진테크의 Cardinal은 당사의 Super Cycle Densification 기술로 기존의 플라즈마 ALD 과정 대비 더 나은 품질의 thin film을 제공

자료: 유진테크, KDB대우증권 리서치센터

유진테크 (084370)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	131	171	182	209
매출원가	82	100	102	115
매출총이익	49	71	80	94
판매비와관리비	11	18	23	26
조정영업이익	38	53	57	68
영업이익	32	49	55	66
비영업손익	1	3	6	7
순금융비용	-1	-2	-2	-4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	34	52	61	73
계속사업법인세비용	8	10	12	13
계속사업이익	26	42	49	61
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	26	42	49	61
지배주주	26	42	49	61
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	26	42	49	61
지배주주	26	42	49	61
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	39	55	59	70
FCF	36	34	59	51
EBITDA마진율 (%)	29.8	31.8	32.2	33.6
영업이익률 (%)	24.6	28.5	30.4	31.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.6	24.5	27.1	29.1

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	110	107	183	237
현금 및 현금성자산	30	25	82	132
매출채권 및 기타채권	26	5	16	19
재고자산	11	3	10	12
기타유동자산	1	0	1	1
비유동자산	23	30	37	49
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	12	13	15	24
무형자산	3	5	5	5
자산총계	134	137	220	286
유동부채	57	17	54	62
매입채무 및 기타채무	19	4	14	16
단기금융부채	1	0	0	0
기타유동부채	36	13	40	46
비유동부채	2	2	3	3
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1
부채총계	59	19	57	65
지배주주지분	75	117	163	221
자본금	7	10	10	10
자본잉여금	6	5	5	5
이익잉여금	63	103	149	207
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	75	117	163	221

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	43	27	62	60
당기순이익	26	42	49	61
비현금수익비용가감	32	26	9	10
유형자산감가상각비	1	1	1	2
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	-20	-17	2	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	-13	-30	15	3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-13	22	-11	-3
재고자산 감소(증가)	-8	7	-7	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	11	-16	10	2
법인세납부	-2	-11	-12	-13
투자활동으로 인한 현금흐름	-49	-32	-2	-8
유형자산처분(취득)	-4	-2	-3	-10
무형자산감소(증가)	0	-1	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	-43	-30	0	0
기타투자활동	-2	1	2	3
재무활동으로 인한 현금흐름	-1	1	-3	-3
장단기금융부채의 증가(감소)	1	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-1	3	0	0
배당금의 지급	-1	-2	-3	-3
기타재무활동	0	1	0	0
현금의증가	-7	-5	57	50
기초현금	37	30	25	82
기말현금	30	25	82	132

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	12.5	7.1	6.6	5.3
P/CF (x)	12.0	6.9	6.4	5.1
P/B (x)	4.4	2.6	2.0	1.5
EV/EBITDA (x)	6.4	3.7	2.9	1.7
EPS (원)	1,217	1,991	2,333	2,881
CFPS (원)	2,014	2,046	2,397	2,986
BPS (원)	3,472	5,377	7,558	10,286
DPS (원)	150	150	150	150
배당성향 (%)	7.7	7.5	6.4	5.2
배당수익률 (%)	0.6	1.1	1.0	1.0
매출액증가율 (%)	39.3	30.9	6.2	15.0
EBITDA증가율 (%)	88.1	40.0	7.4	20.1
영업이익증가율 (%)	72.7	52.0	13.0	19.8
EPS증가율 (%)	56.9	63.6	17.2	23.5
매출채권 회전을 (회)	6.7	11.1	16.9	11.9
재고자산 회전을 (회)	18.9	24.6	27.0	19.0
매입채무 회전을 (회)	10.2	16.0	22.5	15.8
ROA (%)	24.6	31.1	27.6	24.1
ROE (%)	40.8	43.8	35.1	31.7
ROIC (%)	953.4	792.4	949.1	4,646.5
부채비율 (%)	78.8	16.4	34.6	29.3
유동비율 (%)	194.2	630.1	338.6	380.9
순차입금/자기자본 (%)	-96.0	-83.9	-95.3	-93.0
영업이익/금융비용 (x)	2,458.9			

자료: 유진테크, KDB대우증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자 의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☒))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

