

유진테크 (084370)

예상보다 약한 수주 동향

반도체

Company Update
2013. 8. 21

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	24,000
현재주가(13/08/20, 원)	19,350
상승여력	24%

영업이익(13F, 십억원)	39
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	
EPS 성장률(13F, %)	-13.0
MKT EPS 성장률(13F, %)	17.1
P/E(13F, x)	9.3
MKT P/E(13F, x)	9.5
KOSDAQ	537.57
시가총액(십억원)	408
발행주식수(백만주)	21
유동주식비율(%)	61.5
외국인 보유비중(%)	15.5
베타(12M, 일간수익률)	0.86
52주 최저가(원)	11,200
52주 최고가(원)	24,800

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.1	6.9	18.5
상대주가	-7.0	13.7	21.5



반도체

송중호

02-768-3722

james.song@dwsec.com

장준호

02-768-3241

joonho.jang@dwsec.com

What's New: 3분기 수주 모멘텀 예상보다 약세 지속

부진한 최근 수주 동향: 유진테크의 최근 수주 동향이 예상보다 약세인 것으로 파악된다. 6월 이후 공시된 수주는 195억원 규모에 불과하다. 물론 LPCVD 등 동사의 주요 장비들의 경우 수주 이후 장비 납품이 거의 대부분 한달 안에 이루어지기 때문에, 수주/실적 예측이 쉽지 않은 것이 사실이다. 그러나 현재로써는 8월 말 이후 대규모의 수주가 발생해야만 3분기 실적이 시장 기대치에 부합할 수 있을 것으로 판단된다.

근본적인 문제는? 최근 몇 년간 특히 NAND 40나노 이후 공정 전환 과정에서 유진테크의 Single 타입 LPCVD 장비에 대한 수요가 많았다. 경쟁사대비 뛰어난 생산성과 효율성에 따라, 동사는 삼성전자와 SK하이닉스 양사에 모두 장비를 공급해왔다. 문제는 NAND 10나노 이후에도 LPCVD 장비에 대한 수요가 더 성장세를 보일 수 있느냐는 부분에 있다. 또한 삼성전자의 경우 3D V-NAND 공정으로의 변화를 앞두고 있기 때문이다.

Catalyst/Risk: 수주 동향 반영하여 하반기 실적 하향 조정

3Q13 이후 실적 전망: 8월 중순 이후에도 여전히 대규모의 수주 공시가 없다는 점에서, 3Q13 실적예상을 매출액 385억원(+41% QoQ), 영업이익 110억원(+52% QoQ, 영업이익률 28.4%)로 하향 조정하는 것이 불가피하다. 기존 3Q13 실적 전망은 매출액 569억원, 영업이익 167억원이었다. 4Q13 실적은 매출액 506억원(+31% QoQ), 영업이익 143억원(+30% QoQ, 영업이익률 28.2%)로 3분기 대비 성장할 전망이다.

하반기 주요 수주 가능성: 하반기 예상 수주로는 1) SK하이닉스의 M12라인 NAND Capa 증설(하반기 LPCVD, Cyclic CVD 등 수주 예상), 2) 삼성전자의 중국 시안 신규 3D-NAND 라인 셋업(4Q13 Plasma 장비 수주 예상), 3) 주요 메모리업체들의 NAND 1X나노 공정 전환 지속(LPCVD, Cyclic CVD 수주 예상) 등이다.

Valuation: 실적 전망 하향 반영, 목표주가 24,000원으로 하향

연간 실적 전망: 올해 연간 실적을 매출액 1,419억원(-15.7% YoY), 영업이익 392억원(-27% YoY, 영업이익률 27.6%)으로 하향 조정한다. 기존 실적예상은 매출액 1,726억원, 영업이익 509억원이었으며, 매출액과 영업이익을 각각 19%, 23% 하향 조정하였다. 2014년 실적은 매출액 1,841억원(+32% YoY), 영업이익 494억원(+26% YoY, 영업이익률 26.8%)으로 2013년 대비 성장할 전망이다. 특히 SEG 장비 등 신규 장비 매출을 기대한다.

목표주가 하향 조정: 유진테크에 대한 투자여건 매수를 유지하나, 하반기 실적에 대한 기대치를 낮추며 목표주가를 기존의 28,000원에서 24,000원으로 14.3% 하향 조정한다. 새로운 목표주가는 2013년과 2014년 P/E 11.5배, 10.0배에 해당한다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	94	131	168	142	184	225
영업이익(십억원)	19	38	53	39	49	60
영업이익률 (%)	19.8	28.9	31.4	27.6	26.8	26.8
순이익(십억원)	16	26	51	44	54	55
EPS (원)	776	1,219	2,393	2,081	2,539	2,621
ROE (%)	39.1	40.8	50.7	30.4	28.2	22.9
P/E (배)	11.3	12.5	5.9	9.3	7.6	7.4
P/B (배)	3.8	4.4	2.4	2.5	1.9	1.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 유진테크, KDB대우증권

Valuation

표 1. 글로벌 주요 CVD 업체 Valuation

(십억원, %,배)

기업	시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
		12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
원익IPS	496	349	408	530	26	43	82	7.6	10.5	15.4	8	-	-
유진테크	408	168	142	184	53	39	49	31.4	27.6	26.8	51	44	54
주성엔지니어링	282	80	175	224	-84	-1	22	-104.7	-0.8	10.0	-110	-19	7
국제엘렉트릭	141	146	156	178	21	19	19	14.1	12.0	10.9	17	16	17
AMAT	20,893	9,912	8,430	10,436	1,137	965	2,011	11.5	11.4	19.3	124	750	1,495
TEL	8,496	6,720	6,463	7,391	170	255	712	2.5	3.9	9.6	82	195	487
AIXTRON	1,891	330	334	557	-181	-124	50	-55.0	-37.2	9.0	-211	-124	41
VEECO	1,452	1,085	566	457	308	55	-1	28.4	9.8	-0.2	142	52	4
HITACHI	1,258	1,876	1,770	1,875	83	128	158	4.4	7.2	8.4	83	94	114

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

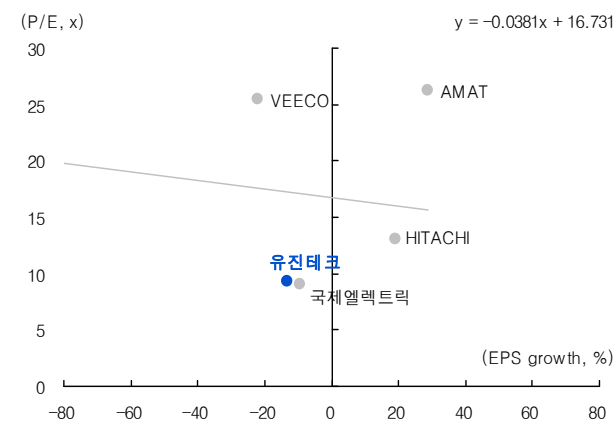
표 2. 글로벌 주요 CVD 업체 Valuation

(십억원, %,배)

기업	시가총액	ROE			P/E			P/B			EV/EBITDA		
		12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F	12	13F	14F
원익IPS	496	3.0	-	-	58.4	-	-	1.7	-	-	11.8	-	-
유진테크	408	50.7	30.4	28.2	5.9	9.3	7.6	2.4	2.5	1.9	3.1	7.7	5.9
주성엔지니어링	282	-63.9	-15.7	5.7	-	-	43.1	1.5	2.7	2.5	-	73.4	14.7
국제엘렉트릭	141	29.7	15.2	16.0	8.2	9.0	8.4	2.2	-	-	6.7	-	-
AMAT	20,893	-5.8	5.9	16.9	33.6	26.3	13.9	2.7	2.7	2.6	19.0	13.1	8.9
TEL	8,496	-0.4	2.6	7.0	-	43.1	17.4	1.2	1.2	1.2	31.6	10.0	5.5
AIXTRON	1,891	-43.2	-20.9	5.2	-	-	42.2	3.3	3.3	3.1	-	-	20.4
VEECO	1,452	8.0	5.3	0.9	20.3	25.5	133.2	1.6	1.6	1.5	13.4	11.3	69.0
HITACHI	1,258	8.8	9.9	10.7	17.2	13.1	10.8	1.6	1.2	1.1	11.7	3.9	3.3

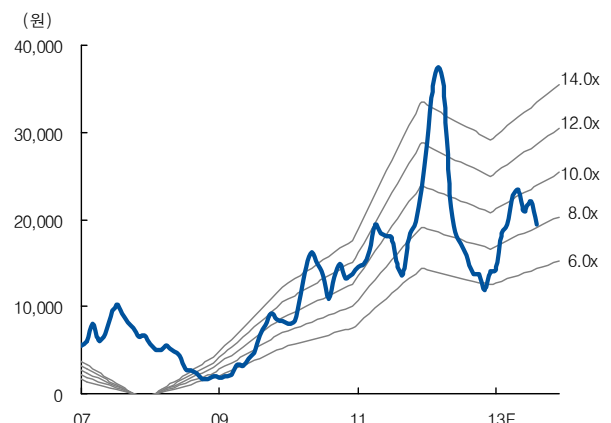
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 글로벌 주요 CVD 업체 P/E vs EPS Growth (2013F)



자료: 유진테크, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 2. 유진테크의 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: 유진테크, KDB대우증권 리서치센터 예상

실적 전망

표 3. 유진테크 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2011	2012	2013F	2014F
매출액	25.3	27.4	38.5	50.6	47.1	40.9	52.7	43.5	130.8	168.3	141.9	184.1
% QoQ	92.1	8.4	40.6	31.4	-7.1	-13.1	28.8	-17.5				
% YoY	-66.4	-55.3	106.8	284.6	86.0	49.2	36.7	-14.2	39.3	28.6	-15.7	29.8
LPCVD	12.0	12.0	21.0	18.0	12.0	12.0	15.0	12.0	95.5	111.5	63.0	51.0
Plasma System	6.0	7.1	9.0	15.0	15.0	9.0	15.0	9.0	27.5	26.6	37.1	48.0
Cyclic CVD	4.0	7.6	7.6	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4	0	26.5	30.6	45.6
18" LPCVD	-	-	-	5.0	7.5	7.5	10.0	10.0	-	-	5.0	35.0
매출총이익	11.3	12.2	17.0	21.3	19.3	17.2	22.7	18.3	49.2	72.4	61.7	77.4
판관비	4.5	5.0	6.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	12.2	18.4	22.5	28.0
영업이익	6.8	7.2	11.0	14.3	12.3	10.2	15.7	11.3	37.9	53.6	39.2	49.4
% QoQ	41.9	6.6	52.2	30.2	-13.9	-17.2	53.8	-28.1				
% YoY	-62.9	-73.2	164.2	200.0	82.1	41.4	42.8	-21.1	92.8	41.3	-26.9	26.0
순이익	6.0	7.6	13.5	16.8	10.0	10.0	13.8	17.0	25.7	51.1	43.9	50.8
% QoQ	51.8	26.4	77.0	24.8	-40.7	0.8	37.1	23.4				
% YoY	-76.4	-49.5	-26.9	323.9	65.5	32.0	2.2	1.1	43.2	98.9	-14.0	15.6
매출총이익률	44.6	44.5	44.0	42.0	41.0	42.0	43.0	42.0	37.6	43.0	43.5	42.0
영업이익률	26.7	26.3	28.4	28.2	26.1	24.9	29.7	25.9	29.0	31.8	27.6	26.8
순이익률	23.8	27.8	34.9	33.2	21.2	24.5	26.1	39.1	19.6	30.3	30.9	27.6

자료: 유진테크, KDB대우증권 리서치센터 예상

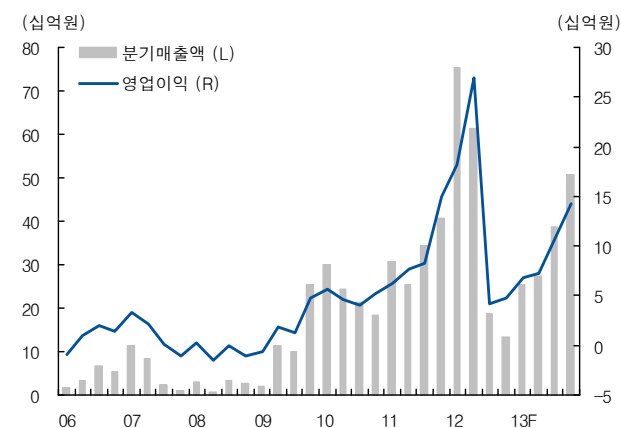
표 4. 수익 예상 전 후 비교

(십억원, %, %p)

	수정 전		수정 후		변경률	
	13F	14F	13F	14F	13F	14F
매출액	173	208	142	184	-17.8	-11.5
영업이익	51	62	39	49	-23.0	-19.8
순이익	48	58	44	51	-9.1	-12.8
영업이익률(%)	29.5	29.6	27.6	26.8	-1.9	-2.8
순이익률(%)	28.0	28.0	30.9	27.6	3.0	-0.4

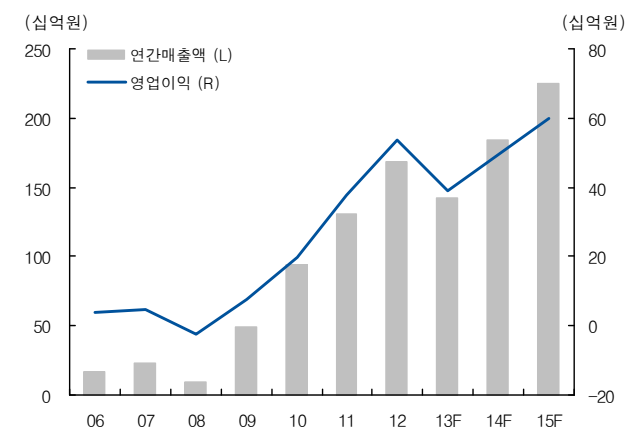
자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 3. 유진테크의 분기매출액과 영업이익 추이와 전망



자료: 유진테크, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 4. 유진테크의 연간매출액과 영업이익 추이와 전망



자료: 유진테크, KDB대우증권 리서치센터 예상

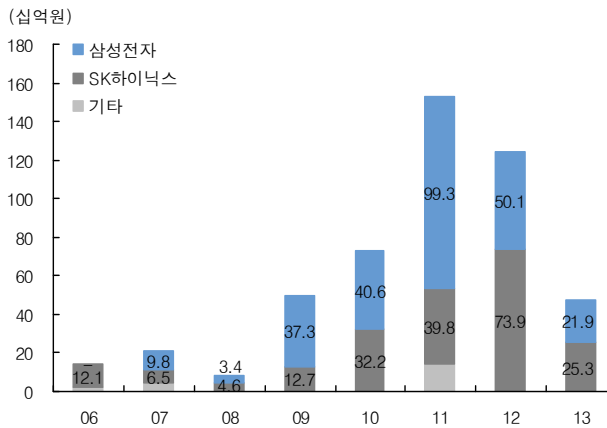
표 5. 2012년 이후 유진테크 장비 수주 현황

(십억원)

공시일자	계약상대방	수주금액	계약종류	계약명
13.08.13	SK하이닉스	2.7	13.08.19	반도체 제조장비 공급
13.07.19	SK하이닉스	2.7	13.08.01	반도체 제조장비 공급
13.07.09	삼성전자	2.9	13.12.30	반도체 제조장비 공급
13.06.17	삼성전자	3.0	13.11.30	반도체 제조장비 공급
13.06.13	SK하이닉스	5.5	13.07.01	반도체 제조장비 공급
13.06.05	SK하이닉스	2.7	13.06.15	반도체 제조장비 공급
13.04.12	SK하이닉스	5.7	13.04.19	반도체 제조장비 공급
13.04.04	삼성전자	4.1	13.06.30	반도체 제조장비 공급
13.03.29	SK하이닉스	2.9	13.04.01	반도체 제조장비 공급
13.02.18	SK하이닉스	3.2	13.02.22	반도체 제조장비 공급
13.02.14	삼성전자	11.9	13.06.30	반도체 제조장비 공급
합계		47.2		
12.12.18	SK하이닉스	13.3	13.06.30	반도체 제조장비 공급
12.12.05	삼성전자	5.6	13.03.30	반도체 제조장비 공급
12.12.03	SK하이닉스	3.8	12.12.06	반도체 제조장비 공급
12.11.21	삼성전자	3.1	12.12.31	반도체 제조장비 공급
12.10.11	삼성전자	3.1	12.12.30	반도체 제조장비 공급
12.07.30	SK하이닉스	6.7	12.08.03	반도체 제조장비 공급
12.07.09	삼성전자	8.4	12.12.16	반도체 제조장비 공급
12.07.09	SK하이닉스	8.0	12.07.26	반도체 제조장비 공급
12.04.02	SK하이닉스	18.7	12.05.01	반도체 제조장비 공급
12.02.15	삼성전자	29.9	12.03.15	반도체 제조장비 공급
12.01.03	SK하이닉스	23.3	12.03.30	반도체 제조장비 공급
합계		123.9		

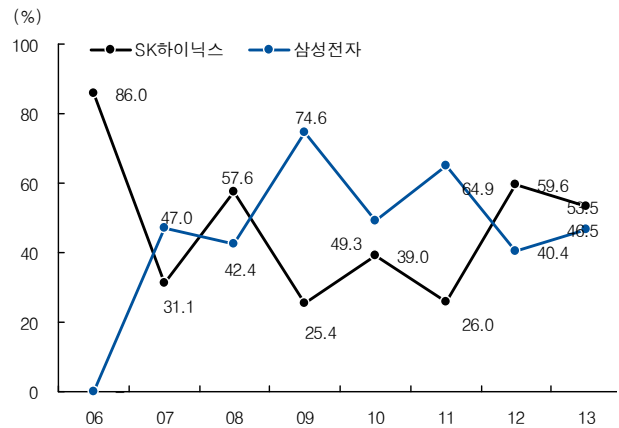
자료: 전자공시, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 5. 주요 고객사별 공시 수주 금액 추이



자료: 유진테크, KDB대우증권 리서치센터
주: 2013년은 현재 공시된 수치만 반영

그림 6. 주요 고객사별 공시 수주 비중 추이



자료: 유진테크, KDB대우증권 리서치센터
주: 2013년은 현재 공시된 수치만 반영

유진테크
예상보다 약한 수주 동향

유진테크 (084370)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	168	142	184	225
매출원가	96	80	107	132
매출총이익	72	62	77	92
판매비와관리비	20	23	28	32
조정영업이익	53	39	49	60
영업이익	53	39	49	60
비영업손익	10	18	15	10
순금융비용	-3	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	63	57	64	70
계속사업법인세비용	13	13	11	15
계속사업이익	50	44	54	55
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	50	44	51	55
지배주주	51	44	54	55
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	50	44	51	55
지배주주	51	44	54	55
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	56	40	51	62
FCF	49	28	50	50
EBITDA마진율 (%)	33.4	27.9	27.7	27.8
영업이익률 (%)	31.4	27.6	26.8	26.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	30.0	31.0	29.1	24.6

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	58	42	57	63
당기순이익	50	44	54	55
비현금수익비용가감	25	0	0	7
유형자산감가상각비	1	0	2	2
무형자산상각비	3	0	0	0
기타	-12	14	14	9
영업활동으로인한자산및부채의변동	-3	13	19	15
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	21	-15	-2	-3
재고자산 감소(증가)	4	-3	-1	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-13	17	9	7
법인세납부	-14	-14	-14	-15
투자활동으로 인한 현금흐름	-46	-59	-49	-54
유형자산처분(취득)	-5	-19	-10	-15
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-42	-40	-40	-40
기타투자활동	2	1	1	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-2	-1	-3	-3
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	0	0	0
자본의 증가(감소)	1	0	0	0
배당금의 지급	-2	-3	-3	-3
기타재무활동	0	-1	0	0
현금의증가	10	-17	4	6
기초현금	30	40	23	30
기말현금	40	23	27	36

자료: 유진테크, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	138	142	153	165
현금 및 현금성자산	40	23	27	33
매출채권 및 기타채권	6	20	22	25
재고자산	6	10	11	14
기타유동자산	2	4	5	6
비유동자산	27	101	163	224
관계기업투자등	1	1	1	1
유형자산	16	35	43	56
무형자산	4	4	4	4
자산총계	165	243	316	389
유동부채	39	75	98	119
매입채무 및 기타채무	8	24	33	41
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	31	51	64	79
비유동부채	1	1	1	1
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	40	76	99	120
지배주주지분	125	165	215	267
자본금	10	11	11	11
자본잉여금	5	5	5	5
이익잉여금	112	153	200	252
비지배주주지분	1	2	2	2
자본총계	125	167	217	269

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	5.9	9.3	7.6	7.4
P/CF (x)	5.5	9.2	7.8	7.1
P/B (x)	2.4	2.5	1.9	1.5
EV/EBITDA (x)	3.1	7.7	5.9	4.7
EPS (원)	2,393	2,081	2,539	2,621
CFPS (원)	2,626	2,098	2,487	2,732
BPS (원)	5,841	7,755	10,148	12,622
DPS (원)	150	150	150	150
배당성향 (%)	6.0	7.1	5.9	5.7
배당수익률 (%)	1.1	0.8	0.8	0.8
매출액증가율 (%)	28.6	-15.7	29.8	21.9
EBITDA증가율 (%)	44.0	-29.6	29.2	22.2
영업이익증가율 (%)	39.8	-25.8	26.0	21.6
EPS증가율 (%)	96.3	-13.0	22.0	3.2
매출채권 회전율 (회)	10.5	10.7	8.7	9.6
재고자산 회전율 (회)	20.4	17.9	17.4	18.3
매입채무 회전율 (회)	14.7	14.6	10.7	10.0
ROA (%)	33.7	21.5	18.1	15.7
ROE (%)	50.7	30.4	28.2	22.9
ROIC (%)	-1,996.1	-1,075.3	-543.8	-343.8
부채비율 (%)	31.5	45.5	45.5	44.7
유동비율 (%)	355.9	189.8	156.6	138.5
순차입금/자기자본 (%)	-99.3	-64.6	-51.6	-43.8
영업이익/금융비용 (x)				

유진테크

예상보다 약한 수주 동향

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.
- 투자의견 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.

