

Company Basic

Analyst 이 민 희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

-

현재가 (3/27)

7,040원

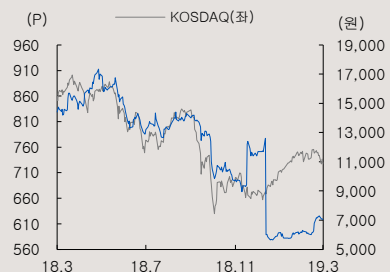
KOSDAQ (3/27)	728.45pt
시가총액	592억원
발행주식수	8,405천주
액면가	500원
52주 최고가	8,675원
최저가	4,475원
60일 일평균거래대금	5억원
외국인 지분율	1.8%
배당수익률 (2018.12월)	3.4%

주주구성	
홍사문 외 5 인	33.16%
나기세엔지니어링서비스	5.07%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	15%	15%	15%
절대기준	12%	1%	-2%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(18)	1,200	-	-
EPS(19)	1,155	-	-

씨앤지하이테크 주가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사는 분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

씨앤지하이테크 (264660)

저평가된 반도체 인프라 장비주

국내 화학약품 혼합 공급장치 분야에서 독보적 위치

동사는 반도체/디스플레이 CCSS(Chemical Central Supply System) 전문 제조업체로서 2002년 7월 설립, 2018년 1월 코스닥 시장에 상장되었다. 특히 동사는 업계 최초로 화학약품 초정밀 혼합 중앙공급장치를 개발, 현재 국내 최대 반도체업체에 독과점적으로 납품하고 있다. 동사 장비는 반도체 신공장을 건설하는 과정에서 메인 장비가 구축되기 전 초기 부대시설 및 인프라 투자 단계에서 매출이 발생한다. 보통 수주를 받고 장비 제작과 Install하는데 총 7개월 이상의 기간이 소요된다.

전방산업 설비투자 불투명하나 하반기 영업환경 개선 기대

지난해 동사 매출구성에서 반도체가 차지하는 비중은 81%를 차지할 정도로 의존도가 크다. 주요 고객인 삼성전자, SK하이닉스를 포함해서 작년 글로벌 메모리업체들의 설비투자금액은 284억불로 이전 고점인 2007년의 1.7배가 넘는 사상 최고치를 기록했다. 그러나 작년 하반기부터 수요 둔화에 따라 2019년 설비투자 계획이 축소 재조정되고 있어, 올해 동사 수주를 예측하기에 불확실성이 많다. 그래도 상반기 삼성전자 18라인, SK하이닉스 중국 우시 System IC 1단계, 하반기 삼성전자 평택 P2L 신공장 인프라 투자는 예정대로 진행될 것으로 전망한다. 다만 하반기 SK하이닉스의 청주 M15 및 우시 C2F 2단계 공사는 시황에 따라 늦춰질 가능성이 있는데, 이는 하반기 수요 개선 여부를 확인해 가며 판단해야 할 것으로 사료된다.

양호한 실적에도 전방산업 우려로 주가 저평가 상태

2018년 RoE 24%, 2019년E 16%와 비교 시, 동사 주가는 현재 trailing P/B 1x 수준에 거래되고 있어 불확실한 전방산업 설비투자 Cycle에 대한 우려를 상당부분 반영하고 있는 것 같다. 비교 종목인 한양이엔지, 에스티아이 역시 각각 trailing P/B 0.9x, 1.1x에 거래되고 있어 업종 전반적으로 주가가 크게 할인되어 거래되고 있음이 분명하다. 수요 불확실성 해소 시 주가 재평가를 기대한다.

(단위: 억원 배)	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	443	752	883	942	1,055
영업이익	65	102	121	120	139
세전이익	69	105	128	124	141
당기순이익	55	83	99	97	110
EPS(원)	1,004	1,449	1,200	1,155	1,308
증가율(%)	46.9	44.4	-17.2	-3.8	13.3
영업이익률(%)	14.7	13.6	13.7	12.8	13.2
순이익률(%)	12.4	11.0	11.3	10.3	10.4
ROE(%)	43.8	40.1	24.1	15.7	15.2
PER	n.a	n.a	9.7	6.1	5.4
PBR	n.a	n.a	1.7	0.9	0.8
EV/EBITDA	n.a	n.a	1.5	2.2	1.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

반도체/디스플레이 CCSS 전문 생산업체

화학약품 혼합 공급장치 분야에서 독보적 위치

한양이엔지, 에스티아이와
국내 CCSS 시장에서 경쟁

동사는 CCSS(Chemical Central Supply System) 전문 제조업체로서 2002년 7월 설립되었고 2018년 1월 코스닥 시장에 상장되었다. CCSS란 반도체/디스플레이 전공정에 필요한 화학약품을 배관을 통해 생산장치로 원격 공급하는 자동화 장치를 말한다. 화학약품 보관의 안정성과 지속적인 유지/보수, 최종 양산 설비에서 제시하는 엄격한 사양을 준수할 수 있는 기술력과 엔지니어 인프라를 요구하기 때문에, 고객사와 장기 유대관계가 형성되어 있어 진입장벽이 높은 편이다. 한양이엔지, 에스티아이가 경쟁사이며, 반도체/디스플레이 산업의 발전에 따라 화학약품 사용량은 더욱 증가하고 장비는 대형화되는 추세에 있다.

업계 최초로 화학약품 혼합
중앙 공급장치 개발,
생산성 및 품질 향상
→ 국내 독과점적 위치

특히 동사는 업계 최초로 화학약품 초정밀 혼합 중앙공급장치를 개발, 현재 국내 최대 반도체업체에 독과점적으로 납품하고 있다. 동사 주력 제품인 '화학약품 혼합장치 (Chemical Blending System)'란 각각 공급받은 화학약품을 양산 설비에서 요청하는 정밀 농도로 희석과 혼합 공정을 진행 후 공급하는 장치로서, 동사는 기존에 각 공정 별로 개별혼합장치로 운영되던 시스템을 중앙 공급방식으로 개선하였다. 이로 인해 생산성이 향상되고, 더 안정적이고 균일하게 화학약품을 중앙에서 각 공정 별로 공급할 수 있어 품질이 개선되고 수율이 향상되는 결과를 얻었다.

반도체 인프라 투자 과정에서 동사 매출 발생

부대 시설 및 인프라 장비
구축 단계에서 CCSS 공급

반도체 신공장을 건설할 경우, 부지 매입 후 착공 단계를 거친 후 부대 시설 및 인프라 장비 구축(클린룸, 배관설비, CCSS 등)에 들어간다. 동사 매출은 이 기간에 발생하는 데, 보통 장비 제작 기간에 4개월 그리고 납품 후 Install 하는데 3개월 정도 소요된다. 매출인식은 인도 시점에서 90%를 인식하고 나머지는 장비 Set-up 기간에 진행률로 인식한다.

매출 비중: 반도체 81%,
디스플레이 8%, 기타 11%

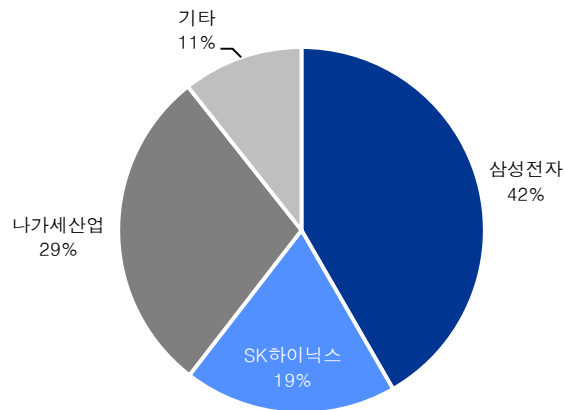
한편 동사 매출 구성은 2018년 기준으로 반도체 81%, 디스플레이 8%, 기타 11%로 나뉜다. 지난 2년간 반도체 호황에 따른 삼성전자 평택, 시안 신공장 건설과 SK하이닉스 청주, 우시 신공장 투자에 힘입어 매출 고성장을 누렸다. 그 결과 반도체 매출 의존도(81% vs. 2016년 56%)가 매우 높아졌다. 동사 디스플레이 매출은 주로 일본 나가세 산업과의 협업으로 생산하는 제품들이다. 나가세산업과의 인연이 시작된 건 나가세가 한국에 현상액을 공급하기 위해 현지 OEM 공급자를 물색하던 중 동사가 선정되고 이어서 2005년 첫 납품과 함께 지분 참여(2007년)까지 받으면서다.

표 1. 씨앤지하이테크 사업부별 주요 제품 및 고객

사업부	매출비중	주요 제품	고객사
반도체	81%	DSP+ : 불산+황산+과산화수소수+초순수 혼합장치 SC-1 : 암모니아수+과산화수소수+초순수 혼합장치 현상액 혼합 : 현상액(TMAH)+초순수 혼합장치 암모니아수 혼합 : 암모니아수+초순수 혼합장치 불산 혼합 : 불산+초순수 혼합장치	삼성전자, SK하이닉스
디스플레이	8%	현상액 혼합 : 현상액(TMAH)+초순수 혼합장치 DPF : 현상폐액을 회수/정제하는 장치 DDS-11 : 현상기 장치 내 현상액 농도를 일정하게 유지	나가세산업, 삼성디스플레이, LG디스플레이, BOE 등
기타(무역)	11%	불소수지 : 내열성, 내화학약품성, 전기 특성이 우수하여 자동차, 항공기, 반도체 등에 사용 APV 시트 : 화학약품 저장용기 내면 라이닝시트	DAIKIN, TOHO 등

자료: 씨앤지하이테크, IBK투자증권, 2018년 기준

그림 1. 고객사별 매출 비중(2018년)



자료: 씨앤지하이테크, IBK투자증권

전방산업 설비투자 불투명하나 하반기 영업환경 개선 기대

메모리 CAPEX Cycle에 의존, 수요 둔화로 투자계획 재조정 중

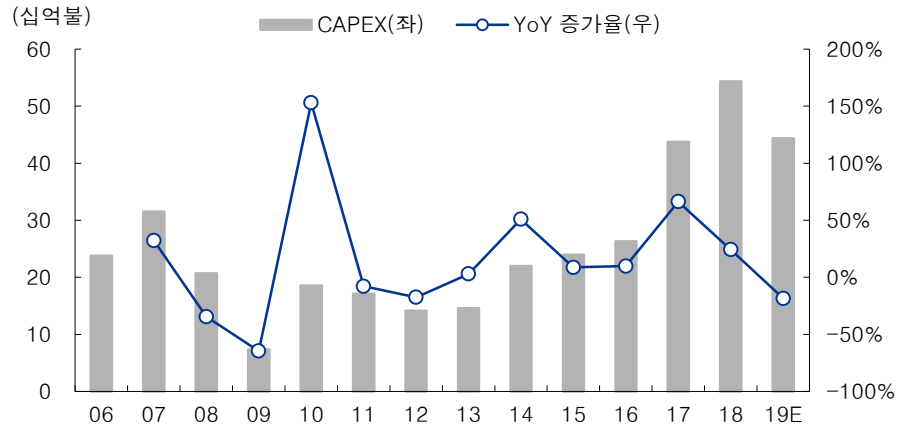
작년 글로벌 메모리
설비투자금액 사상 최대
기록, 이전 고점인
2007년의 1.7배 규모

동사 주력 제품인 화학약품 혼합공급장치는 반도체 공장 구축과정에서 세정, 포토, 식각 장비 등 메인 장비가 투입되기 전 건설 초기단계에 설치되는 인프라 장비다. 주요 고객인 삼성전자, SK하이닉스의 메모리 반도체 업황 호조에 힘입어 지난해 전세계 메모리 설비투자금액은 284억불을 기록했다. 이는 과거 설비투자 Cycle 전 고점인 2007년 대비 1.7배가 넘는 금액이다. 4차산업혁명에 따른 대형 IDC 설비구축 붐이 불면서 NAND 설비투자 과열이 CAPEX Up-Cycle을 선도하였다.

작년 하반기 이후 수요
둔화로 투자 조정 중,
그러나 하반기 수요 개선
기대

작년 하반기부터 수요 둔화에 따른 채널 재고조정 영향으로 메모리 반도체 가격이 급락하면서 수익성이 악화된 반도체업체들의 2019년 설비투자 계획이 축소 조정되고 있다. 그러나 미국, 중국, 유럽 중앙은행의 통화정책이 완화적으로 선회되고 각국 정부의 경기부양 정책이 발표 되고 있음에 주목한다. 또한 채널 재고조정도 상당히 진행됨에 따라 연초 이후 반도체 업황 바닥 기대가 점차 커지고 있다. 아직은 설비투자 전망이 불투명하지만 수요가 개선되는 조짐이 보다 뚜렷해지는 하반기에는 고객사들의 설비투자 집행이 다시 증가할 것으로 전망한다.

그림 2. 글로벌 Memory 반도체 설비투자 추이



자료: HIS, IBK투자증권

상반기 예정된 투자는 실행될 듯, 하반기는 시황을 보고 판단

상반기는 삼성전자 18라인,
SK하이닉스 비메모리
1단계 공사 진행 예상

지난해 삼성전자 중국 시안 2공장(3D NAND 전용) 인프라 투자와 SK하이닉스의 중국 우시 C2F 공장(DRAM 전용)과 국내 청주의 M15(3D NAND) 공장 인프라 투자 덕분에 동사는 사상 최대의 반도체 매출액을 기록했다. 올해는 상반기에 삼성전자 18라인과 SK하이닉스 중국 우시 System IC 1단계 공사가 예정되어 있다. SK하이닉스의 비메모리 공장의 경우 한국에서 설비를 이전하는 것이다 보니 당초 계획보다 지연되었지만 상반기에 투자가 진행될 것으로 예상한다. 하반기는 삼성전자 평택 P2L 신공장 인프라 투자가 예상되며 실행 가능성이 높다고 판단한다. 그러나 SK하이닉스의 청주 M15, 우시 C2F 2단계 공사는 시황에 따라 늦춰질 가능성을 배제할 수 없다. 현재 기대하는 것처럼 하반기 반도체 수요가 개선된다면 투자가 실행되겠지만 생각과 다르게 간다면 수요에 맞춰 늦춰진다고 보는 게 현실적이다.

표 2. 반도체/디스플레이 신증설 관련 수주 전망

	1H19	2H19	2020
반도체	삼성전자 기흥/화성(18L 신규)	삼성전자 평택(P2L 신규)	삼성전자 기흥/화성(18L Ph2)
		SK하이닉스 청주(M15 Ph2)	SK하이닉스 이천(M16 Ph1)
		SK하이닉스 우시(C2F Ph2 증설)	
	SK하이닉스 System IC 우시(Ph1)	SK하이닉스 System IC 우시(Ph2)	
디스플레이	중국 MDT 2L 신규		삼성디스플레이 A5
	중국 ROYOLE Ph2 신규		

자료: IBK투자증권

양호한 실적에도 전방산업 우려로 주가 저평가 상태

변수가 많은 2019년 실적 전망

지난 2년간 고성장 후,
2019년 실적은 다소 정체
예상

지난 4Q18 동사는 326억원(114%QoQ, 134%YoY)의 분기 최대 매출액을 기록했는데 이는 반도체 부문이 견인하였다. 삼성전자 중국 시안 3D NAND 2공장 인프라 투자가 집행되면서 동사 반도체장비 매출 증가에 가장 큰 기여를 하였다. 또한 전분기로부터 일부 이월된 수주물량이 실적에 기여하였다. 2019년의 경우, 동사는 매출 10% 성장을 목표하고 있으나 시황에 따라 투자시기가 조정될 가능성이 있는 SK하이닉스의 메모리 증설 계획은 다소 보수적으로 볼 필요가 있다. 미래 경쟁력을 위해 투자를 진행할 것으로 보는 계획 건들(삼성전자 18라인, 팅택 P2L, SK하이닉스 System LSI 우시 fab) 외에는 향후 전방산업 수요 개선 여부를 확인하면서 하반기 이후 실적을 예측해야 할 것으로 사료된다.

표 3. 씨앤지하이테크 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	280	124	152	326	443	752	883	942	1,055
QoQ	101%	-56%	23%	114%					
YoY	52%	-48%	-19%	134%	-6%	70%	17%	7%	12.0%
반도체					249	527	716	766	858
디스플레이					54	129	72	79	99
기타(무역)					140	96	95	97	98
영업이익	46	18	16	41	65	102	121	120	139
영업이익률	16.4%	14.4%	10.6%	12.5%	14.7%	13.6%	13.7%	12.8%	13.2%
세전이익	47	20	18	44	69	105	128	124	141
당기순이익	36	16	14	33	55	83	99	97	110

자료: IBK 투자증권

전방산업 불확실성으로 업종 전체적으로 주가 저평가 상태

동종 업체 전반적으로 주가
저평가 상태, 향후
전방산업 수요 불확실성
해소 시 주가 재평가 기대

현재 동사 주가는 불확실한 전방산업 설비투자 Cycle 영향으로 저평가 상태에 있다. 2018년 RoE 24%, 2019년E 16%와 비교 시, 동사 주가는 현재 2018년 P/B 1x, 2019년E 0.9x 수준에 거래되고 있어 전방산업 Down-cycle에 대한 우려가 상당부분 반영되어 있다는 판단이다. 동사와 비교 종목인 한양이엔지, 에스티아이 역시 trailing P/B 기준으로 각각 0.9x, 1.1x에 현재 거래되고 있다. 특히 한양이엔지는 trailing P/E 3.6x에 머물러 있어, 동사 만이 아니라 업종 전반적으로 주가가 크게 할인되어 거래되고 있음이 분명하다. 향후 전방산업 수요 불확실성 개선 시, 주가 재평가를 기대한다.

포괄손익계산서

(억원)	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	443	752	883	942	1,055
증가율(%)	-6.3	69.6	17.4	6.7	12.0
매출원가	356	599	702	754	843
매출총이익	88	153	180	188	213
매출총이익률 (%)	19.8	20.3	20.4	20.0	20.2
판매비	23	51	60	68	74
판매비율(%)	5.1	6.8	6.7	7.2	7.0
영업이익	65	102	121	120	139
증가율(%)	40.1	57.2	18.1	-0.5	15.6
영업이익률(%)	14.7	13.6	13.7	12.8	13.2
순금융손익	1	2	6	2	2
이자손익	1	1	2	2	2
기타	0	0	4	0	0
기타영업외손익	3	1	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	1	2	0
세전이익	69	105	128	124	141
법인세	14	22	29	27	31
법인세율	20.5	21.1	22.6	21.9	21.8
계속사업이익	55	83	99	97	110
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	55	83	99	97	110
증가율(%)	46.9	50.3	20.2	-2.3	13.3
당기순이익률 (%)	12.4	11.0	11.3	10.3	10.4
지배주주당기순이익	55	83	99	97	110
기타포괄이익	0	0	-1	0	0
총포괄이익	55	82	98	97	110
EBITDA	69	107	126	126	147
증가율(%)	34.7	53.8	18.2	0.2	16.1
EBITDA마진율(%)	15.6	14.2	14.3	13.4	13.9

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,004	1,449	1,200	1,155	1,308
BPS	2,771	4,517	6,723	8,027	9,135
DPS	1,000	160	200	200	200
밸류에이션(배)					
PER	n.a	n.a	9.7	6.1	5.4
PBR	n.a	n.a	1.7	0.9	0.8
EV/EBITDA	n.a	n.a	1.5	2.2	1.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-6.3	69.6	17.4	6.7	12.0
EPS증가율	46.9	44.4	-17.2	-3.8	13.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	3.4	2.8	2.8
ROE	43.8	40.1	24.1	15.7	15.2
ROA	26.1	27.7	20.2	14.0	13.9
ROIC	171.7	108.2	54.5	45.3	46.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	68.8	30.6	14.2	9.4	9.5
순차입금 비율(%)	-88.2	-44.1	-53.4	-47.2	-41.1
이자보상배율(배)	237.2	902.1	8,417.2	7,438.7	10,463.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.8	17.8	8.1	5.9	6.9
재고자산회전율	32.4	10.2	9.9	21.1	16.6
총자산회전율	2.1	2.5	1.8	1.4	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2016	2017	2018	2019F	2020F
유동자산	207	288	571	666	760
현금및현금성자산	140	115	86	151	123
유가증권	3	0	216	167	192
매출채권	44	40	179	141	163
재고자산	20	127	51	39	89
비유동자산	49	51	75	72	81
유형자산	40	40	54	59	67
무형자산	0	0	4	3	2
투자자산	4	6	12	10	12
자산총계	256	339	645	738	841
유동부채	97	74	74	58	67
매입채무및기타채무	35	20	11	8	10
단기차입금	8	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7	5	7	5	6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	104	79	80	63	73
지배주주지분	152	260	565	675	768
자본금	14	14	21	42	42
자본잉여금	0	26	227	227	227
자본조정등	0	4	8	8	8
기타포괄이익누계액	15	15	15	15	15
이익잉여금	123	201	294	383	476
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	152	260	565	675	768
비이자부채	96	79	80	63	73
총차입금	9	0	0	0	0
순차입금	-134	-115	-302	-318	-316

현금흐름표

(억원)	2016	2017	2018	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	95	-9	33	148	48
당기순이익	55	83	99	97	110
비현금성 비용 및 수익	18	62	40	2	6
유형자산감가상각비	4	5	5	5	7
무형자산상각비	0	0	0	1	1
운전자본변동	31	-138	-82	47	-70
매출채권등의 감소	5	0	0	37	-21
재고자산의 감소	-12	-91	76	12	-50
매입채무등의 증가	22	-15	-10	-2	1
기타 영업현금흐름	-9	-16	-25	2	2
투자활동 현금흐름	-3	-5	-264	-88	-64
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-5	-21	-10	-15
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-1	-5	6	-1
기타	0	1	-236	-85	-47
재무활동 현금흐름	-12	-10	202	6	-12
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	1	207	21	0
기타	-12	-11	-5	-15	-12
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	80	-25	-29	65	-28
기초현금	59	140	115	86	151
기말현금	140	115	86	151	123

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	85.3
중립	24	14.7
매도	0	0.0