



산업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

어규진

02 3779 8425

kjsyndrome@ebestsec.co.kr

Overweight

반도체 (Overweight)

하나머티리얼즈

투자 의견 Buy (신규)

목표주가 22,000 원 (신규)

유니테스트

투자 의견 Buy (신규)

목표주가 19,000 원 (신규)

테크윙

투자 의견 Buy (유지)

목표주가 18,000 원 (유지)

원익 IPS

투자 의견 Buy (유지)

목표주가 30,000 원 (유지)

피에스케이

투자 의견 NR

목표주가 NR

반도체

중소형주 Fantastic 4 + 1

메모리, 언제까지 감산하지는 않는다

삼성전자는 2017년 3D NAND에 13.1조원, 2018년 DRAM에 9.3조원 대규모 시설 투자 이후 서버 수요 급감 등의 영향으로 공급과잉과 함께 신규투자를 제한하고 있다. 2019년 삼성전자와 SK하이닉스는 투자금의 상당부분이 신규팹을 위한 인프라투자에 할당되어 있고 DRAM과 NAND는 미세화와 적층수 증가에 따른 보완투자 조차 제한하는 재고소진을 위한 일명 감산을 진행하고 있다. 반면 2019년 제한된 투자 속에서 빛 성장(DRAM +16.2%, NAND +34.1%)에 따른 재고 정상화 이후 2020년에는 인프라투자 종료와 함께 신규 팹의 신규장비 반입이 재개될 전망이다. 물론 과거와 같은 대규모 장비 발주가 한번에 발생하진 않겠지만, 최소한 마이그레이션에 따른 보완투자로 웨이퍼 투입 규모 유지 수준 이상의 신규장비 발주는 단계적으로 진행될 전망이다.

비메모리, 우선 장비가 들어와야 된다

반면 최근 삼성전자 비메모리 투자 수혜에 따른 주가 상승세는 외주 업체에 집중되어 있는 모습이다. 삼성전자의 DDI 및 PMIC를 주로 범평하는 네팍스, 삼성전자의 DDI 물량이 지속 증가중인 엘비세미콘, SoC 및 CIS 웨이퍼 테스트 외주업체 테스나 등이다. 물론 이들 업체들은 삼성전자 시스템 LSI의 자체 물량 내재화를 증가, 기존 대만 업체 물량의 국산화, 테스트 물량 강화 등의 이유로 2019년 실적 개선세가 가파른 게 사실이다. 다만 삼성전자의 비메모리 투자는 외주 물량 증가 이전에 화성 신규 팹 및 천안 후공정 팹 등 내부 캐파 증설과 그에 따른 전공정 및 후공정 장비 수주 증가가 먼저 발생할 것이다. 이에 이베스트 증권은 현 주가에서 상대적으로 저 평가된 전공정 및 후공정, 그리고 관련 부품/소재 업체에 투자하는 것이 매력적인 선택 이라고 판단한다.

중소형주 Fantastic 4 + 1

금번 자료를 통해 하나머티리얼즈와 유니테스트를 커버리지 개시하고, 기존 커버리지 종목 테크윙 및 원익 IPS를 추천하며 피에스케이를 관심 종목으로 추천한다. 2020년 메모리 투자의 단계적인 재개와 비메모리 장비 반입으로 전공정장비 원익 IPS, 피에스케이 및 후공정 테스트 부분의 유니테스트와 테크윙의 수혜가 기대된다. 또한 메모리 및 비메모리 가동 증가에 따른 관련 부품을 납품하는 하나머티리얼즈의 실적 호조세도 기대된다. 이에 최근 주가 하락에 따른 밸류에이션 매력이 부각되는 상기 업체들이 향후 업황 반등시 가장 가파른 주가 상승율을 기록할 것으로 기대되는바 금번 자료를 통해 추천한다.

Fantastic 4 + 1

Contents

Part I	Fantastic 4 + 1	4
--------	-----------------	---

기업분석

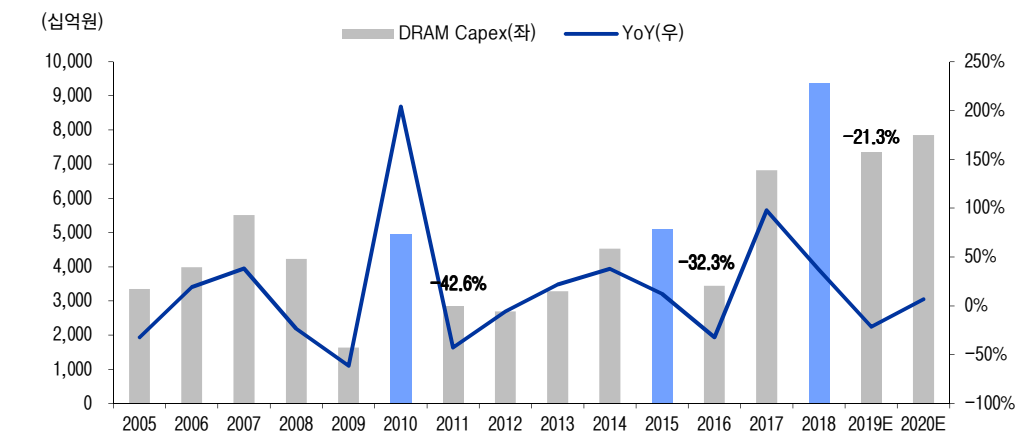
하나머티리얼즈 (166090)	16
유니테스트 (086390)	20
테크윙 (089030)	24
원익 IPS (240810)	27
피에스케이 (319660)	30

Part I Fantastic 4 + 1

19 년 인프라, 20 년 장비 투자 사이클

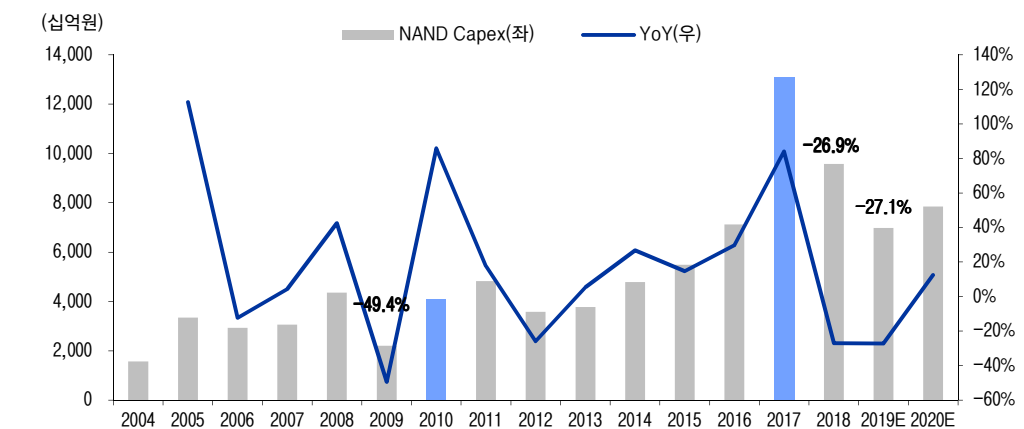
삼성전자는 2017 년 3D NAND, 2018 년 DRAM 에 각각 13.1 조원, 9.3 조원의 사상최대 투자를 집행했고, 이는 수요의 이슈(서버 단기 이슈, 미중 무역분쟁 등)가 어찌되었던 간에 2019 년 공급과잉에 따른 투자 축소를 유발했다. 최근에는 메모리업체들이 DRAM 미세화 및 3D NAND 적층 증가에 따른 캐파 손실 분 만큼도 투자를 집행하지 않으면서 생산라인 감산효과까지 발생하고 있다. 2020 년에도 이들의 메모리에 대한 전체 투자 규모는 유사할 전망이다. 다만 2019 년에는 신규웹 인프라 건설에 집중된 투자로 대부분의 메모리 업체 투자는 마이그레이션에 따른 장비 수주만 존재한다면, 2020 년에는 3D NAND 를 시작으로 DRAM 까지 신규웹에 장비가 단계적으로 입고되는 신규투자가 재개될 전망이다.

그림1 삼성전자 DRAM Capex 추이 및 전망



자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

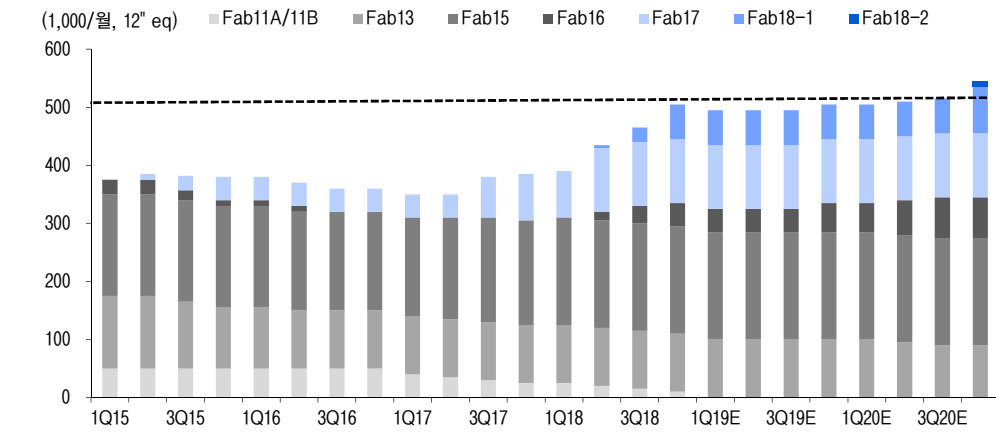
그림2 삼성전자 NAND Capex 추이 및 전망



자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

DRAM, 지속 감산만 하는 건 아니다

그림3 삼성전자 DRAM 라인 현황 및 전망



자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

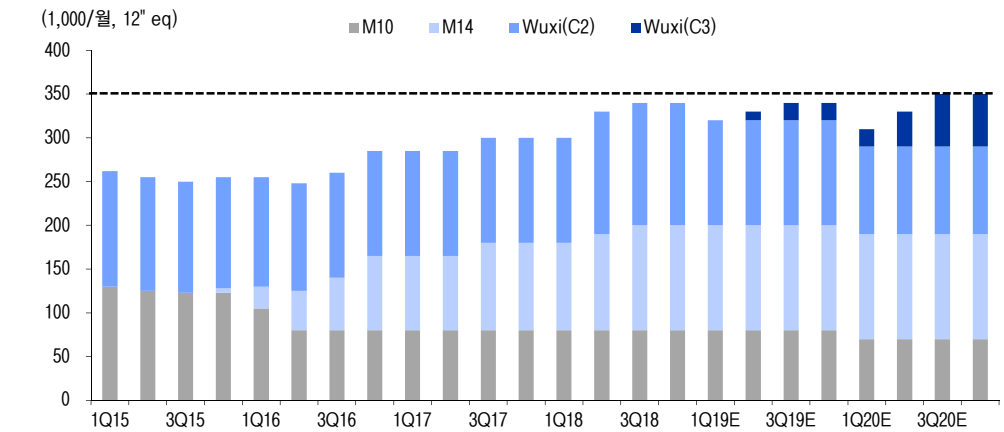
2018년 삼성전자는 화성 16라인과 평택 1차 2층에 약 9만~10만장 규모의 DRAM 생산라인을 증설하였다. 기존에는 미세화에 따른 캐파 손실분 보완만을 위해 약 3~4만장 수준의 증설을 진행했음과 비교하면 큰 규모의 투자였다. 2019년에는 서버 중심의 수요 급감에 따라 평택 2층과 16라인 일부 투자를 연기하고 빈 공간으로 남겨두고 있으며 미세화에 따른 캐파 손실분을 보완하기 위한 투자 자체도 지연하고 있다. 즉, 생산 효율성 향상을 위한 일종의 감산을 진행하고 있는 것이다. 반면 2020년에는 재고 소진과 업황 반등으로 최소 4~5만장 수준의 신규 투자가 집행될 전망이다. 16라인, 평택 2층 순서로 할당된 후 그래도 부족하면 2020년 완공되는 평택 2차 생산라인을 활용할 계획이다. 물론 장비 투자는 미세화 전환 속도와 시장 수요에 따라 소규모로 상황에 따라 집행하면서 대규모 투자에 따른 공급과잉 위험을 최소화 할 것이다.

그림4 삼성전자 평택 1차 라인 현황 및 전망

서편			동편	
3D NAND 30K 18.1Q	빈공간 3D NAND 40K	DRAM 20K 18.2Q	DRAM 40K 18.3Q	빈공간 DRAM 40K
3D NAND 100K + α				

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 SK 하이닉스 DRAM 라인 현황 및 전망



자료: SK 하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터

2018 년 SK 하이닉스는 중국 우시 공장의 생산 효율성 증가와 이천 M14 신규 라인 2 층 활용으로 약 4 만장 규모의 DRAM 생산라인을 증설하였다. 2019 년 우시 2 차 신규라인 완공으로 SK 하이닉스는 공간 부족으로 2y~2z nm 중심으로 운영되던 기존 우시 1 차 라인을 1x~1y nm 로 미세화 전환에 필요한 공간에만 투자할 것이다. 이후 2020 년에는 마찬가지로 재고 소진과 업황 반등에 대비하여 우시 2 차 라인의 마이그레이션을 통한 점진적인 생산효율 증가와 2020 년말 완공되는 국내 M17 라인으로 2021 년부터 DRAM 신규 설비를 입고할 전망이다.

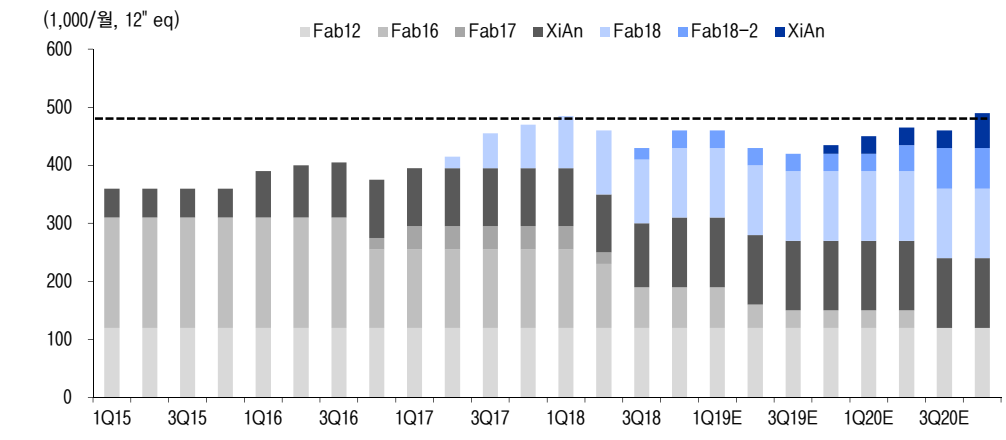
그림6 SK 하이닉스 우시 2차 라인 현황 및 전망



자료: SK 하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터

NAND, 먼저 시작 될 신규투자

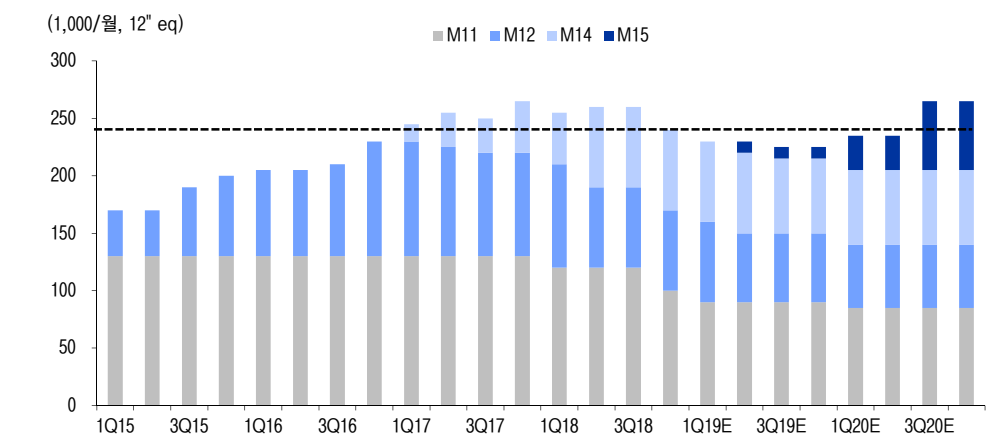
그림7 삼성전자 NAND 라인 현황 및 전망



자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

최근 삼성전자, SK 하이닉스, 도시바 등 대부분 글로벌 메모리 업체들의 NAND 수익성은 적자(혹은 손익분기점)를 기록한 상태이고, 공급과잉에 따라 신규장비 납입을 축소 및 지연하고 있다. 결국 2019 년 삼성전자 및 SK 하이닉스의 NAND 웨이퍼 기준 캐파는 전년비 15% 이상 감소할 전망이다. 즉 3D NAND 전환 및 단수 증가에 따른 자연적인 캐파 손실분을 모두 보완투자 하지 않는다는 뜻이다. 2019 년 하반기 수요 증가에 따른 공급 증가가 예상대로 순조롭게 진행 된다면 2020 년 줄어들었던 캐파 보상을 위해 삼성전자는 평택 2 층 남은 공간 혹은 2019 년내 완공되는 중국 시안 2 차 라인을 활용할 것이다. SK 하이닉스는 청주의 신규 M15 라인 가동이 2~3 분기 진행되지만 역시 수급 상황에 맞춰 점진적으로 진행할 전망이다. DRAM 의 경우와 마찬가지로 NAND 의 공급도 이제 팍 공간은 확보된 상태에서 과거와 같은 한번에 대규모의 증설 보다는 시장 수요에 맞춰 단계적으로 장비입고가 진행될 전망이다.

그림8 SK 하이닉스 NAND 라인 현황 및 전망

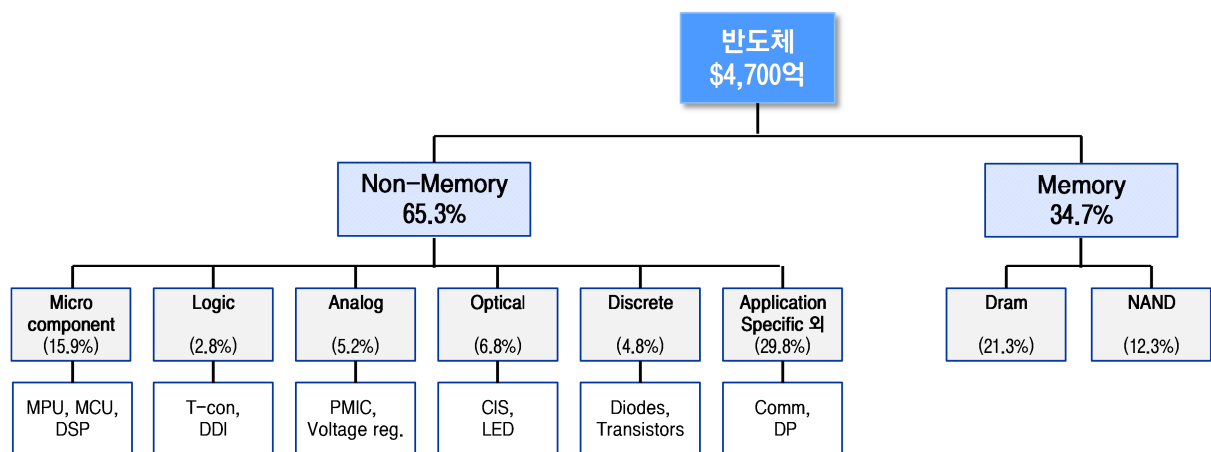


자료: SK 하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터

비메모리도 어차피 팹투자가 우선

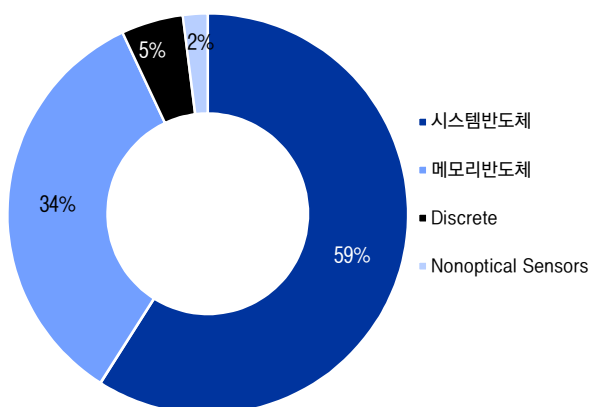
최근 미중 무역분쟁 악화 및 화웨이 사태 등 글로벌 불확실성 증가에도 불구하고 비메모리 부분은 시장을 뛰어넘는 실적과 주가를 형성하고 있다. 지난 4월 삼성전자는 ‘반도체 비전 2030’을 통해 시스템 반도체 중장기 사업 육성 방안을 발표했다. 2030년까지 관련 R&D 73조원, 생산시설 투자 60조원으로 총 133조원을 투자한다는 계획이다. 메모리는 소품종 대량생산으로 대규모 투자와 수요에 따라 수급 불균형이 자주 발생하는 반면, 비메모리는 다품종 소량생산으로 상대적으로 개별 제품당 판매 부진에 따른 수급 불균형으로부터 비교적 자유롭다. 이에 삼성전자는 메모리에 치중된 사업 구조에서 벗어나 비교적 안정적인 비메모리로 사업을 확장하여 미래의 안정적인 성장을 추구할 계획이다.

그림9 반도체 제품별 구분(2018년)



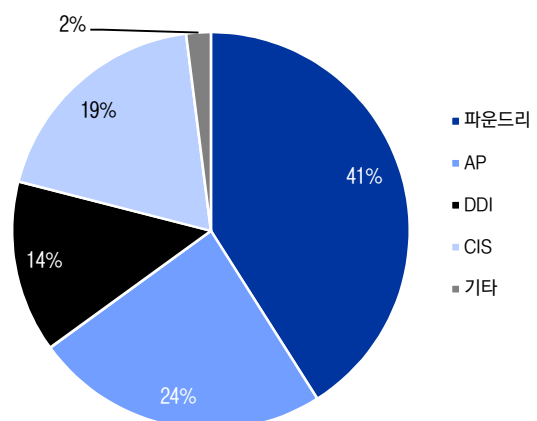
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 글로벌 반도체 시장 비중(2018)



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

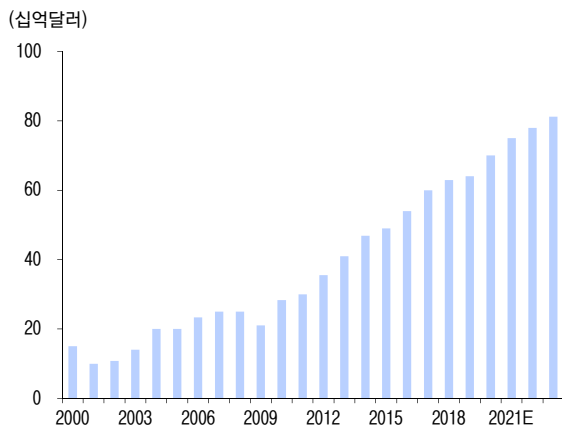
그림11 삼성전자 비메모리 매출 비중(2018)



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

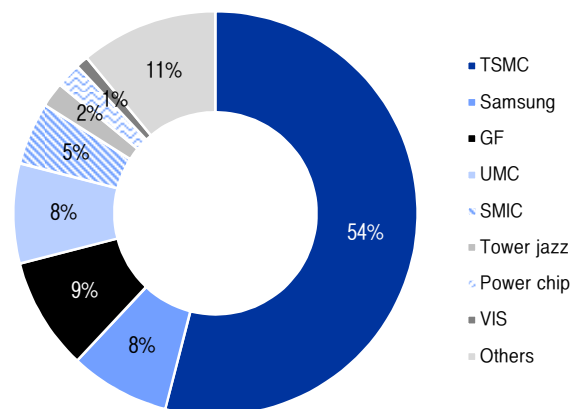
삼성전자는 현재 비메모리 분야에서 파운드리, AP, CIS, DDI 사업을 주로 영위하고 있다. 향후 몇 년간 삼성전자 비메모리 분야의 성장은 CIS 와 파운드리, AP 가 주력일 것이다. 특히 CIS 는 피사체의 정보를 읽어 전기적 신호로 변환해 주는 반도체로서 스마트폰 멀티카메라 채택 증가와 1,000 만화소 이상 고화소 적용으로 수요가 증가하고 있다. 삼성전자는 아직은 CIS 글로벌 1 위 업체인 소니와 시장 점유율 차이가 크지만, 독자적인 ISOCELL 기술 적용과 공정 미세화 및 12 인치 웨이퍼 활용으로 급성장할 전망이다. 또한 삼성전자 Foundry 는 2016 년 애플의 모바일 AP 사업을 TSMC 가 독점한 이후 글로벌 1 위인 TSMC 와 급격한 시장 점유율 격차가 벌어져 있다. 이에 삼성전자는 2017 년 고객 기술 유출 방지를 위해 기존 시스템 LSI 사업부에서 파운드리 사업부를 분리 하였고, 최근 7nm 이하 EUV 공정을 적용하며 TSMC 를 따라가기 위한 노력을 기울이고 있다. 비싼 EUV 장비 투자를 위한 투자재원 확보와 5nm 급까지 미세화된 기술 장벽 등을 고려했을 때 파운드리 사업은 당분간 TSMC 와 삼성전자의 2 강체제로 구축될 전망이다.

그림12 글로벌 Foundry 시장 규모 추이 및 전망



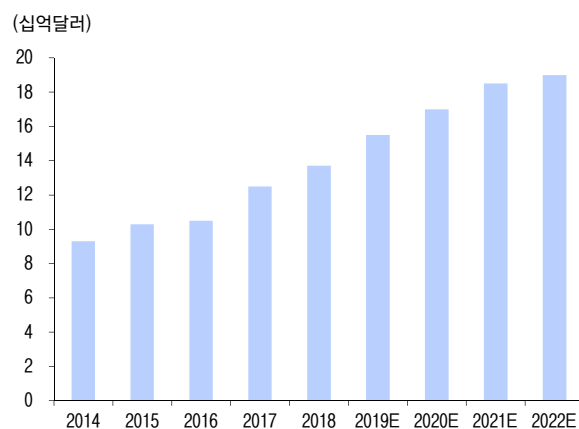
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 글로벌 Foundry 시장 점유율(2018)



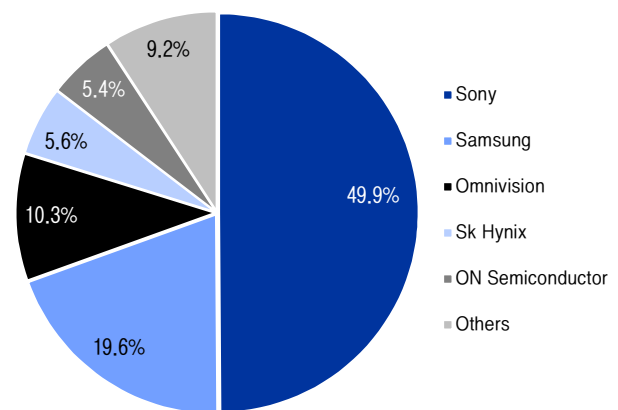
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 글로벌 CIS 시장 규모 추이 및 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

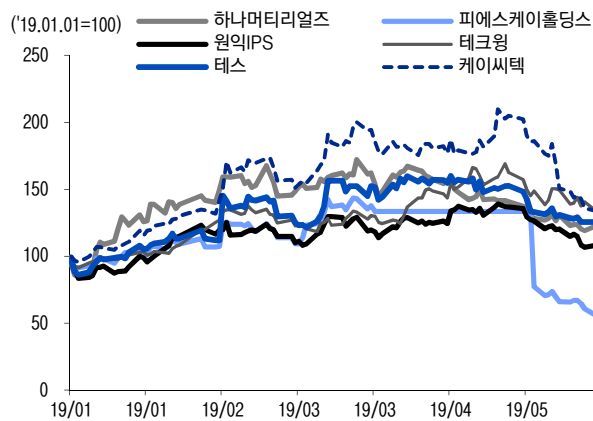
그림15 글로벌 CIS 시장 점유율(2018)



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

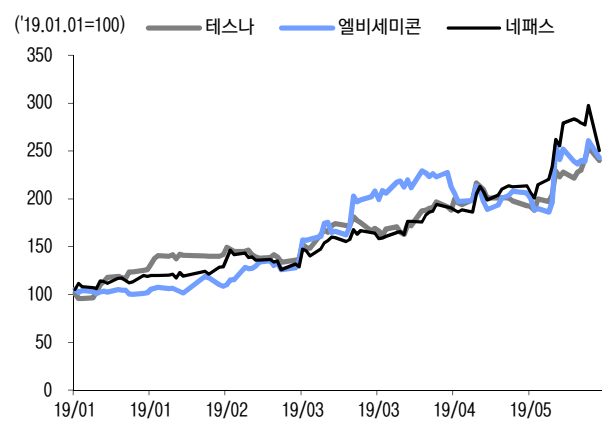
반면 최근 삼성전자 비메모리 투자 수혜에 따른 주가 상승세는 외주 업체에 집중되어 있는 모습이다. 삼성전자의 DDI 및 PMIC 를 주로 범평하는 네패스, 삼성전자의 DDI 물량이 지속 증가중인 엘비세미콘, SoC 및 CIS 웨이퍼 테스트 외주업체 테스나 등이다. 물론 이들 업체들은 삼성전자 시스템 LSI 의 자체 물량 내재화를 증가, 기존 대만 업체 물량의 국산화, 테스트 물량 강화 등의 이유로 2019 년 실적 개선세가 가파른 게 사실이다. 다만 삼성전자의 비메모리 투자는 외주 물량 증가 이전에 화성 신규 팹 및 천안 후공정 팹 등 내부 캐파 증설과 그에 따른 전공정 및 후공정 장비 수주 증가가 먼저 발생할 것이다. 이에 이베스트 증권은 현 주가에서 상대적으로 저평가된 전공정(원익 IPS, 피에스케이, 케이씨텍) 및 후공정(테크윙, 테스), 관련 부품/소재 (하나머티리얼즈, 원익 QnC) 등 에 투자하는 것도 현시점에서 매력도가 높은 선택 이라고 판단한다.

그림16 전/후공정 업체 주가 추이



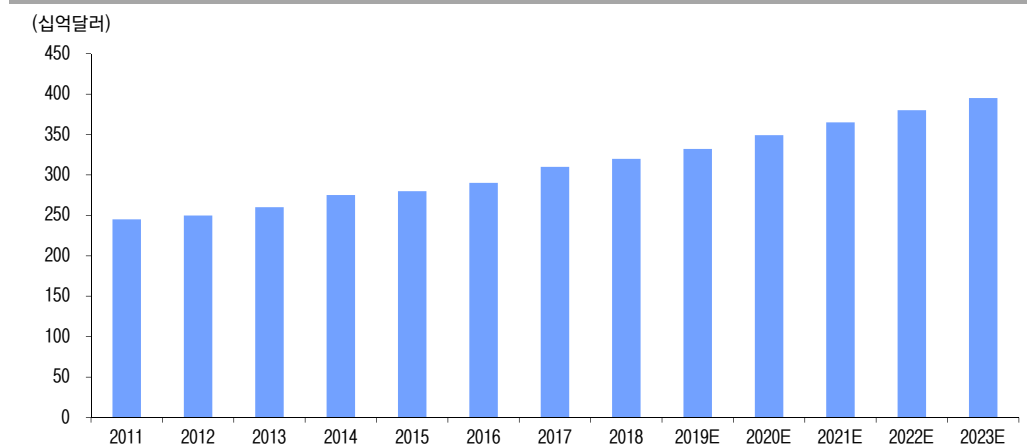
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 외주업체 주가 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 비메모리 반도체 시장 추이 및 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Fantastic 4 + 1

금번 자료를 통해 하나머티리얼즈와 유니테스트를 커버리지 개시하고, 기존 커버리지 종목 테크윙 및 원익 IPS 를 추천하며 피에스케이를 관심 종목으로 추천한다. 2020 년 메모리 투자의 단계적인 재개와 비메모리 장비 반입으로 전공정장비 원익 IPS, 피에스케이 및 후공정 테스트 부분의 유니테스트, 테크윙의 수혜가 기대된다. 또한 메모리 및 비메모리 가동 증가에 따른 관련 부품을 납품하는 하나머티리얼즈의 실적 호조세도 기대된다. 이에 최근 주가 하락에 따른 밸류에이션 매력에 부각되는 상기 업체들을 금번 자료를 통해 추천한다.

신규 커버리지 : 하나머티리얼즈, 유니테스트

하나머티리얼즈는 TEL 이 반입하는 Dry Etcher 장비에 Si 관련 부품을 장착하는 업체로 2019 년 하반기 이후 TEL 의 장비 반입 증가와 소모성 부품 교체에 따른 실적 증가세가 가파를 전망이다. 유니테스트는 후공정 고속 번인 테스트 장비를 제작하고 있으며 SK 하이닉스 우시 라인 마이그레이션에 따른 장비 반입이 지속 증가하며 실적 호조세가 기대된다.

기존 커버리지 : 테크윙

테크윙은 삼성전자를 제외한 모든 메모리 업체의 파이널 테스트용 핸들러를 공급하고 있다. 또한 최근 비메모리용 핸들러 시장도 성공적으로 진입하면서 비메모리로도 사업 영역을 확장하고 있다. 여기에 기존 국내 PLP 향 핸들러 장비도 입고하였다. 2020 년에는 국내 메모리 투자 재개, 비메모리 시장 확대, PLP 투자 증가의 3 박자로 사상 최대 실적 달성이 기대된다

원래 대장주 : 원익 IPS

원익 IPS 는 삼성전자 DRAM, 3D NAND, 비메모리 구분하지 않고 모든 분야의 장비를 공급하고 있다. 또한 디스플레이에는 기존 Dry Etcher 와 테라세미콘의 열처리 장비를 삼성디스플레이에 공급하고 있다. 2020 년 삼성전자 메모리 투자재개 및 비메모리 장비 반입, 삼성디스플레이의 QD OLED 신규 투자 등이 본격화 되며 사상 최대 실적 달성이 무난해 보인다.

비커버 관심종목 : 피에스케이

관심종목으로 최근 전공정 장비군을 분할 상장한 피에스케이를 제시한다. 피에스케이는 상대적으로 니치마켓인 PR Strip 장비를 TSMC 를 제외한 글로벌 거의 모든 반도체 업체에 메모리, 비메모리 구분 없이 공급하고 있다. 향후 삼성전자 화성 비메모리 신규라인 장비 입고 시 국내 라인의 강점으로 장비 점유율은 더욱 올라가며 실적 호조세가 이어질 전망이다.

표1 IT 관련주 투자의견 및 Valuation Table

(억원)	하나머티리얼즈	유니테스트	테크윙	원익IPS	피에스케이
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	NR
목표주가 (원)	22,000	19,000	18,000	30,000	-
현주가 (원)	14,600	12,400	13,250	22,100	-
상승여력 (%)	50.7	53.2	35.8	35.7	-
시가총액	2,866	2,621	2,552	10,848	2,222
주가상승률 (%)					
2017	-	5.8	48.9	27.5	-
2018	-34.9	-18.0	-55.4	-39.8	-
2019(YTD)	21.2	18.1	44.5	10.0	-
EPS상승률 (%)					
2017	-	176.8	150.7	323.5	-
2018	84.3	116.7	-49.2	-8.9	-
2019E	6.4	-25	21.8	-22.1	-
PER (x)					
2017	-	10.7	9.7	14.5	-
2018	6.4	4.1	8.5	9.6	-
2019E	7.2	6.4	13.2	13.2	7.3
PBR (x)					
2017	-	2.9	2.5	4.4	-
2018	1.9	1.6	1.1	2.2	-
2019E	1.8	1.5	1.4	1.8	-

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

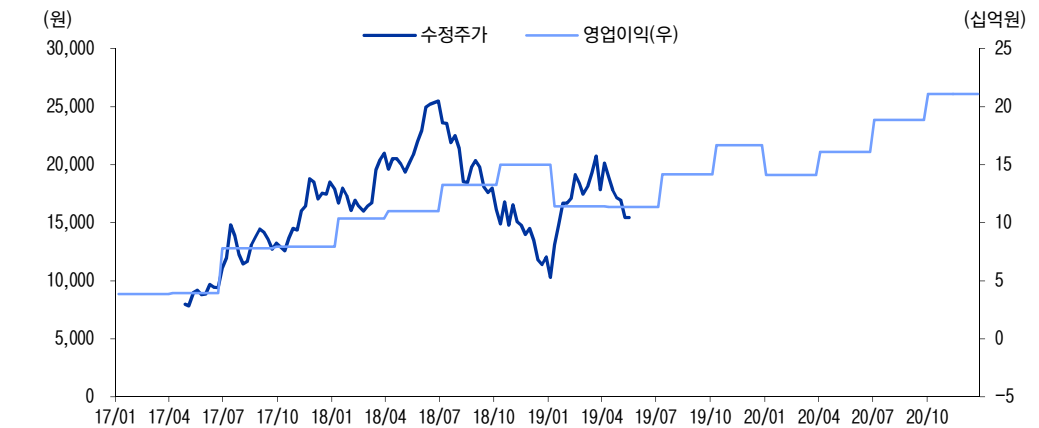
표2 IT 관련주 실적 추이 및 전망

종목	구분 단위	실적					성장성 (%)		
		매출액 십억원	영업이익 십억원	순이익 십억원	EPS 원	OPM %	매출액	영업이익	순이익
하나머티리얼즈	2017	103	24	19	1,027	22.9	67.9	111.4	115.3
	2018	176	50	36	1,893	28.3	70.6	110.8	86.4
	2019E	185	51	39	2,015	27.6	5.1	2.0	8.3
유니테스트	2017	169	33	24	1,192	19.3	44.3	181.3	192.3
	2018	282	71	52	2,585	25.3	67.5	119.5	118.3
	2019E	227	55	39	1,937	24.1	-19.5	-22.5	-25.0
테크윙	2017	223	42	39	2,113	18.6	56.9	79.8	169.0
	2018	194	25	19	1,073	13.0	-13.0	-39.6	-52.3
	2019E	211	33	18	1,007	15.7	9.0	31.9	-0.4
원익 IPS	2017	631	122	95	2,311	19.4	158.5	325.7	323.5
	2018	649	106	87	2,105	16.3	2.9	-13.4	-5.2
	2019E	713	85	74	1,640	11.9	9.8	-20.2	-15.4
피에스케이	2017	275	58	39	1,644	20.9	68.9	127.8	100.9
	2018	329	68	54	2,258	20.6	19.4	17.2	35.7
	2019E	224	34	30	2,053	15.3	-	-	-

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

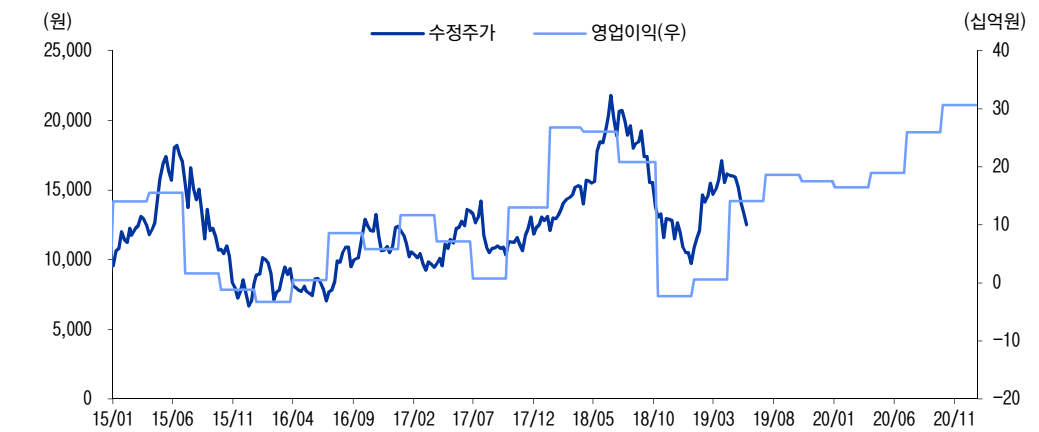
주: 피에스케이는 2018년까지 분할전 기준

그림19 하나머티리얼즈 주가 vs 영업이익 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 유니테스트 주가 vs 영업이익 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 테크윙 주가 vs 영업이익 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 원익 IPS 주가 vs 영업이익 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

기업분석

하나머티리얼즈 (166090)	16
유니테스트 (086390)	20
테크윙 (089030)	24
원익 IPS (240810)	27
피에스케이 (319660)	30

Universe		
종목명	투자판단	목표주가
하나머티리얼즈	Buy (신규)	22,000 원(신규)
유니테스트	Buy (신규)	19,000 원(신규)
테크윙	Buy (유지)	18,000 원(유지)
원익 IPS	Buy (유지)	30,000 원(유지)
피에스케이	NR	NR

하나머티리얼즈 (166090)

전반전은 버렸다, 후반전을 기대하라

2019. 06. 03 반도체/디스플레이

Analyst 어규진

02. 3779-8425

kjsyndrome@ebestsec.co.kr

그래도 부품은 사용된다

하나머티리얼즈는 반도체 전공정 식각 장비에서 사용되는 실리콘(Si) 소재 부품(Electrode, Ring)을 공급하는 반도체 부품 전문 업체이다. 특히 식각장비 전문업체 TEL(Tokyo Electron)이 지분의 13.9%를 보유하고 있어서 TEL에서 공급하는 국내(삼성전자, SK 하이닉스 중국 공장 포함) 식각장비의 소모성 실리콘 파츠를 독점 공급하고 있다. 메모리, 비메모리 구분 없이 고객사 신규 투자시 TEL의 식각장비 납품과 함께 관련 부품이 장착되서(Before Market) 공급하고 있으며, 소모성 부품으로서 식각 장비 장착 후에도 2년 동안 약 7~15일의 주기로 교체 수요가 발생한다. 즉, 전방산업의 투자 없이도 교체 주기에 따른 꾸준한 매출이 발생한다.

전반전은 버렸다, 후반전을 기대하라

최근 국내 메모리 업체가 신규 투자뿐만 아니라 DRAM 미세화 및 3D NAND 적층수 증가에 따른 보완투자 자체도 제한하면서 웨이퍼 투입량 감소(감산효과)와 함께 동사의 소모성 부품 사용량이 감소하며 상반기 실적은 다소 부진할 전망이다. 반면, 하반기 메모리 업황 성수기 진입과 감산효과 종료로 인한 고객사 가동율 증가로 본격적인 실적 반등이 기대된다. 이에 2019년 메모리 불황에도 불구하고 동사의 연간 실적은 매출액 1,852억원(+5.5%), 영업이익 510억원(+2.9%)의 성장세가 유지될 전망이다. 또한 2020년 NAND를 시작으로 국내 메모리 업체들의 단계적인 신규 투자가 재개되며 TEL 장비 공급 증가에 따른 동사의 실적 성장세가 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 22,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 매수와 목표주가 22,000원으로 커버리지를 개시한다. 2019년 전방산업 부진 속에서도 동사는 마이그레이션에 따른 보완 투자와 소모성 부품 교체 수요로 연간 사상 최대 실적이 전망되는 가운데, 2020년 이후 단계적인 메모리 투자 재개에 따른 부품 공급 증가가 기대된다. 최근 국내 메모리 업체 감산 등의 이슈로 단기 주가 급락에 따른 현주가 PER 7.2배(2019년 E), 5.2배(2020년 E) 수준으로 밸류에이션 매력도 충분하다. 이에 현 시점에서 동사에 대해 매수 추천한다.

Buy (initiate)

목표주가 22,000 원

현재주가 14,600 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSPI(5/31)	696.47 pt
시가총액	2,866 억원
발행주식수	19,628 천주
52 주 최고가 / 최저가	25,800 / 10,300
90 일 일평균거래대금	41.91 억원
외국인 지분율	15.7%
배당수익률(19.12E)	1.7%
BPS(19.12E)	7,973 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -6.6%
	6개월 0.6%
	12개월 18.1%
주주구성	하나마이크론외 10인 45.2%
	도쿄일렉트론 11.8%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	103	24	23	19	1,027	n/a	31	18.0	12.3	4.1	30.6
2018	176	50	46	36	1,893	84.3	60	6.4	5.5	1.9	35.3
2019E	185	51	49	39	2,015	6.4	67	7.2	6.1	1.8	28.5
2020E	244	72	70	55	2,826	40.3	91	5.2	4.5	1.4	30.5
2021E	286	86	84	67	3,400	20.3	109	4.4	3.7	1.1	28.0

자료: 하나머티리얼즈, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표3 하나머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	175.6	185.2	244.2	42.9	42.0	46.3	54.0	51.8	56.7	64.1	71.6
(YoY)	70.6%	5.5%	31.9%	19.6%	4.9%	0.5%	0.7%	20.7%	35.0%	38.6%	32.5%
(QoQ)				-20.0%	-2.1%	10.1%	16.8%	-4.2%	9.5%	13.1%	11.6%
부품	165.2	174.2	231.5	40.2	39.5	43.5	51.0	49.1	53.7	60.8	68.0
특수가스 외	10.4	10.9	12.6	2.7	2.5	2.8	3.0	2.7	3.0	3.3	3.6
매출원가	109.1	112.1	146.3	26.4	26.0	27.8	31.9	31.6	34.3	38.2	42.2
매출원가율	0.6%	60.5%	0.6%	61.5%	62.0%	60.0%	59.0%	61.0%	60.5%	59.5%	59.0%
매출총이익	66.5	73.1	97.9	16.5	16.0	18.5	22.2	20.2	22.4	26.0	29.3
판관비	16.8	22.1	25.6	5.1	4.9	5.4	6.6	5.3	5.8	6.5	8.0
영업이익	49.6	51.0	72.3	11.4	11.0	13.1	15.5	14.9	16.6	19.4	21.3
(YoY)	110.8%	2.9%	41.6%	10.0%	0.2%	-1.4%	3.7%	30.4%	50.7%	48.7%	37.3%
(QoQ)				-23.8%	-3.5%	18.6%	19.0%	-4.2%	11.5%	17.0%	9.8%
영업이익률	28.3%	27.6%	29.6%	26.6%	26.2%	28.2%	28.8%	28.8%	29.3%	30.3%	29.8%
당기순이익(지배)	36.3	39.4	55.5	9.4	8.5	9.6	11.8	11.5	12.9	14.6	16.4
순이익률	0.2%	21.3%	22.7%	22.0%	20.3%	20.7%	21.9%	22.2%	22.8%	22.7%	22.9%
EPS(원)	1,891	2,015	2,826								
PER	6.4	7.2	5.2								
BPS(원)	6,227	7,973	10,549								
PBR	1.9	1.8	1.4								

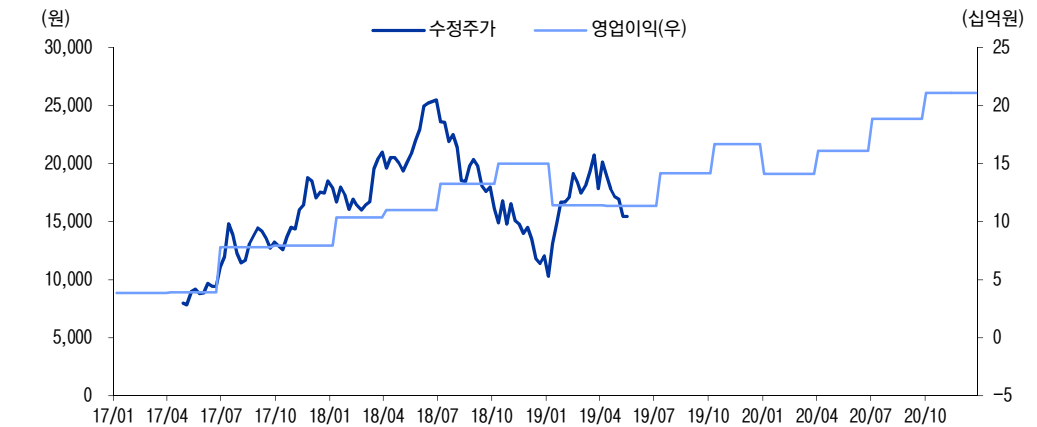
자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 별도기준

표4 목표주가 산출

항목	산출내역	비고
EPS(원)	2,015	12개월 Forward EPS
적용 PER(배)	18.0	동종업계 7년 평균 PER
프리미엄(%)	-40%	전방산업 부진 반영
적정가치	21,715	
목표주가	22,000	
현주가	14,600	5월 31일 종가 기준
상승여력(%)	50.7%	

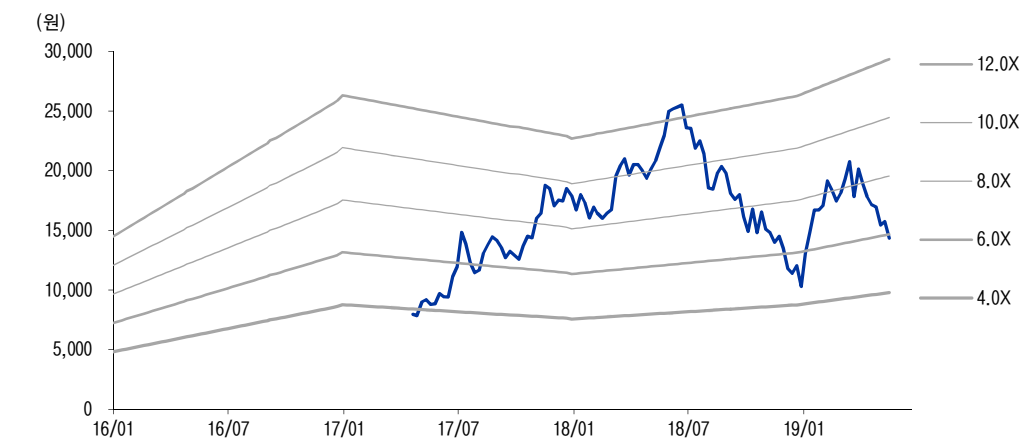
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 하나머티리얼즈 실적 VS 주가 차트



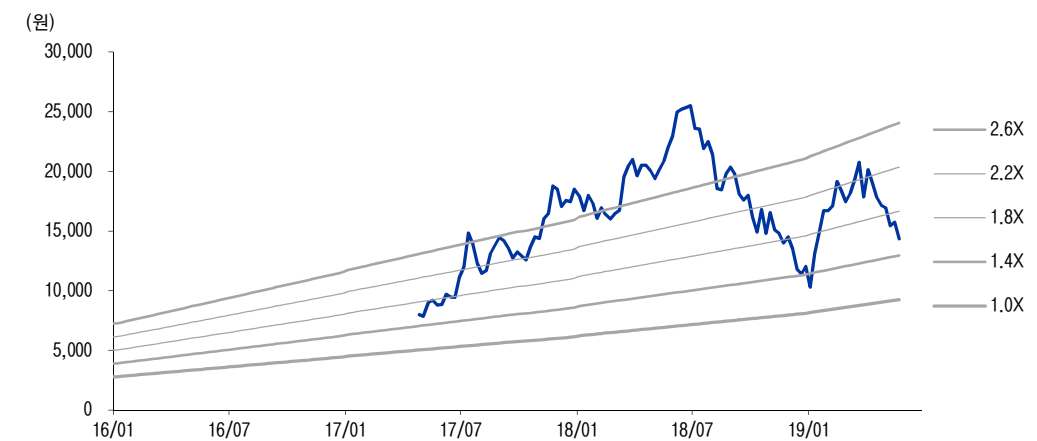
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 하나머티리얼즈 PER 밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 하나머티리얼즈 PBR 밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

하나머티리얼즈 (166090)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	28	41	65	79	79
현금 및 현금성자산	5	3	12	10	3
매출채권 및 기타채권	9	13	13	17	19
재고자산	14	24	37	49	55
기타유동자산	1	1	3	3	3
비유동자산	107	208	261	304	355
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	102	193	243	285	335
무형자산	3	4	4	4	4
자산총계	135	249	326	383	434
유동부채	40	79	108	115	108
매입채무 및 기타채무	8	12	19	25	28
단기금융부채	25	53	71	71	61
기타유동부채	6	14	18	19	20
비유동부채	10	50	62	62	57
장기금융부채	8	47	58	58	53
기타비유동부채	2	3	4	4	4
부채총계	49	129	169	176	165
지배주주지분	86	120	156	207	269
자본금	5	10	10	10	10
자본잉여금	34	29	34	34	34
이익잉여금	47	81	115	166	228
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	86	120	156	207	269

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	31	44	39	65	85
당기순이익(손실)	19	36	39	55	67
비현금수익비용가감	14	29	19	19	23
유형자산감가상각비	7	10	16	18	22
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타현금수익비용	0	4	3	0	0
영업활동 자산부채변동	-1	-15	-20	-9	-4
매출채권 감소(증가)	-4	-4	1	-4	-2
재고자산 감소(증가)	-1	-12	-13	-12	-6
매입채무 증가(감소)	2	0	-3	6	3
기타자산, 부채변동	1	1	-4	1	1
투자활동 현금	-64	-111	-57	-62	-73
유형자산처분(취득)	-64	-101	-56	-61	-71
무형자산 감소(증가)	-1	-1	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	-9	0	0	0
기타투자활동	0	0	0	-1	-1
재무활동 현금	33	65	27	-5	-20
차입금의 증가(감소)	10	66	25	0	-15
자본의 증가(감소)	23	-2	0	-5	-5
배당금의 지급	0	2	5	5	5
기타재무활동	0	1	2	0	0
현금의 증가	0	-2	9	-2	-7
기초현금	4	5	3	12	10
기말현금	5	3	12	10	3

자료: 하나머티리얼즈, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	103	176	185	244	286
매출원가	70	109	112	146	170
매출총이익	33	66	73	98	116
판매비 및 관리비	9	17	22	26	29
영업이익	24	50	51	72	86
(EBITDA)	31	60	67	91	109
금융손익	-1	-1	-1	-1	-1
이자비용	1	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-3	-1	-1	-1
세전계속사업이익	23	46	49	70	84
계속사업법인세비용	4	10	10	15	17
계속사업이익	19	36	39	55	67
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	36	39	55	67
지배주주	19	36	39	55	67
총포괄이익	19	36	39	55	67
매출총이익률 (%)	32.1	37.9	39.5	40.1	40.4
영업이익률 (%)	22.9	28.3	27.6	29.6	30.2
EBITDA마진률 (%)	30.0	34.3	36.4	37.4	38.1
당기순이익률 (%)	18.9	20.6	21.3	22.7	23.3
ROA (%)	18.7	18.9	13.7	15.6	16.3
ROE (%)	30.6	35.3	28.5	30.5	28.0
ROIC (%)	22.5	23.7	16.8	19.2	19.5

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	18.0	6.4	7.2	5.2	4.3
P/B	4.1	1.9	1.8	1.4	1.1
EV/EBITDA	12.3	5.5	6.0	4.4	3.6
P/CF	10.4	3.5	4.8	3.8	3.2
배당수익률 (%)	1.4	2.1	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
매출액	67.9	70.6	5.5	31.9	17.0
영업이익	111.4	110.8	2.9	41.6	19.6
세전이익	107.8	96.9	7.0	43.1	20.3
당기순이익	115.3	86.4	8.6	40.9	20.3
EPS	n/a	84.3	6.4	40.3	20.3
안정성 (%)					
부채비율	57.8	107.9	108.3	85.2	61.5
유동비율	70.5	51.6	59.9	68.9	73.2
순차입금/자기자본(x)	33.6	81.1	74.0	56.8	40.9
영업이익/금융비용(x)	32.5	57.4	37.4	48.9	61.8
총차입금 (십억원)	34	100	128	128	113
순차입금 (십억원)	29	97	116	118	110
주당지표(원)					
EPS	1,027	1,893	2,015	2,826	3,400
BPS	4,515	6,227	7,973	10,549	13,699
CFPS	1,775	3,415	3,012	3,804	4,547
DPS	250	250	250	250	250

유니테스트 (086390)

마이그레이션만으로도 충분하다

2019. 06. 03 반도체/디스플레이

Analyst 어규진

02. 3779-8425

kjsyndrome@ebestsec.co.kr

반도체 후공정 테스트 전문기업

유니테스트는 반도체 후공정 전문 테스트 기업으로 주요 장비는 DRAM 용 Burn-in 테스터이며, NAND 용 SSD 테스터 및 Burn-in 등으로 장비군을 넓히고 있다. 주요 경쟁사는 미국의 테라다인과 일본의 어드반테스트이고 주요 고객은 삼성전자를 제외한 SK 하이닉스, 난야 등이다. Burn-in 테스트는 온도 및 전압 변화에 따른 각각의 Cell의 동작 여부를 검사하는 신뢰성 테스트 장비이고, SK 하이닉스의 21nm 급 DDR4 제품부터 DRAM 용 고속 Burn-in 장비를 본격적으로 납품하면서 큰 폭의 실적 성장을 기록하였다. 또한 자회사 Testian(지분율 74.8%), UniFusion(지분율 60%) 등을 통하여 System IC 용 테스터(비메모용)를 납품하고 있다.

마이그레이션만으로도 충분하다

최근 미중 무역 분쟁 이슈와 글로벌 IT 수요 약세로 국내 메모리 업체가 신규 투자뿐만 아니라 DRAM 미세화 및 3D NAND 적층수 증가에 따른 보완투자 자체도 제한하면서 장비업체 수주 환경은 좋지 않다. 하지만 그래도 SK 하이닉스는 우시 신규팹을 활용하여 1x ~1y nm 급 미세화를 진행해야 수익성을 보존할 수 있다. 그리고 당연히 미세화에 따른 동사의 Burn-in 테스터 장비는 지속 수주가 발생하고 있다. 이에 2019년 메모리 불황에도 불구하고 동사의 연간 실적은 매출액 2,273억원(-19.5%), 영업이익 548억원(-23.4%)의 견조한 실적이 유지될 전망이다. 또한 2020년 국내 메모리 업체들의 단계적인 신규 투자가 재개되며 역대 최대 실적을 갱신할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 19,000 원으로 커버리지 개시

유니테스트에 대해 투자의견 매수와 목표주가 19,000 원으로 커버리지를 개시한다. 2019년 전방산업 부진 속에서도 동사는 SK 하이닉스 신규 우시팹의 일부 미세화 전환에 따른 장비 수주가 지속되는 가운데, 2020년 이후 단계적인 메모리 투자 재개에 따른 DRAM 및 NAND 장비 증가가 기대된다. 최근 국내 메모리 업황 부진 등의 이슈로 단기 주가 급락에 따른 현주가 PER 6.4 배(2019년 E), 3.8 배(2020년 E) 수준으로 밸류에이션 매력도 충분하다. 이에 현 시점에서 동사에 대해 매수 추천한다.

Buy (initiate)

목표주가 19,000 원

현재주가 12,400 원

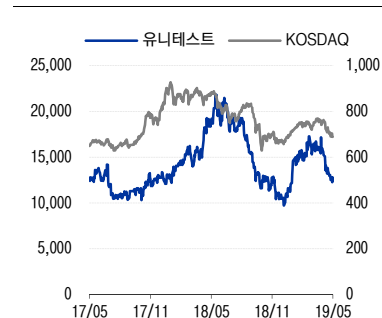
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSDAQ(5/31)	696.47 pt
시가총액	2,621 억원
발행주식수	21,134 천주
52 주 최고가 / 최저가	21,800 / 9,720 원
90 일 일평균거래대금	50.75 억원
외국인 지분율	31.5%
배당수익률(19.12E)	3.2%
BPS(19.12E)	8,113 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -13.5%
	6개월 -2.1%
	12개월 15.0%
주주구성	김종현외 8인 21.3%
	iShares IV public 6.1%
	BlackRock Advisors 6.1%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	169	33	29	24	1,192	176.8	36	10.7	6.9	2.9	29.3
2018	282	71	71	52	2,585	116.7	75	4.1	2.0	1.6	45.0
2019E	227	55	54	39	1,937	-25.0	58	6.4	4.0	1.6	25.2
2020E	330	91	91	67	3,302	70.4	95	3.8	2.2	1.2	33.3
2021E	389	111	111	82	4,028	22.0	115	3.2	1.4	0.9	30.6

자료: 유니테스트, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표5 유니테스트 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	282.3	227.3	330.1	23.8	68.5	72.5	62.5	69.0	78.4	92.1	90.7
(YoY)	67.5%	-19.5%	45.2%	-70.3%	-22.9%	-13.2%	110.4%	189.8%	14.4%	27.0%	45.0%
(QoQ)				-19.8%	187.7%	5.8%	-13.8%	10.4%	13.6%	17.5%	-1.6%
메모리 테스트 장비	197.5	129.7	236.3	7.2	43.5	42.5	36.5	47.5	55.5	67.8	65.5
DRAM Burn-in 장비	118.9	98.7	143.3	5.7	35.0	33.0	25.0	30.0	35.0	40.3	38.0
Component 테스터	20.7	9.5	20.0		2.5	3.0	4.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Module 테스터	4.6	3.0	6.0		1.0	1.0	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5
SSD 테스터	52.2	16.5	43.0	1.5	5.0	5.0	5.0	5.0	8.0	15.0	15.0
NAND Burn-in 장비	1.0	1.5	16.0			0.5	1.0	4.0	4.0	4.0	4.0
NAND Wafer 테스터	-	0.5	8.0				0.5	2.0	2.0	2.0	2.0
소모품 외 기타	51.3	58.6	61.8	14.6	14.0	15.0	15.0	13.5	14.9	16.3	17.2
태양광	34.4	39.1	32.0	2.1	11.0	15.0	11.0	8.0	8.0	8.0	8.0
매출원가	174.1	140.1	198.3	15.0	42.1	44.2	38.8	42.8	48.6	54.3	52.6
매출원가율	61.7%	61.6%	60.1%	63.1%	61.5%	61.0%	62.0%	62.0%	62.0%	59.0%	58.0%
매출총이익	108.2	87.2	131.8	8.8	26.4	28.3	23.8	26.2	29.8	37.8	38.1
판관비	36.7	32.4	40.8	7.4	8.6	8.4	7.9	9.0	9.0	11.5	11.3
영업이익	71.5	54.8	91.0	1.3	17.7	19.9	15.8	17.2	20.7	26.3	26.8
(YoY)	119.5%	-23.4%	66.2%	-95.0%	-32.0%	-4.7%	-800.3%	1177.2%	17.0%	32.3%	69.2%
(QoQ)				-159.6%	1,215.1%	12.1%	-20.4%	8.8%	20.5%	26.8%	1.9%
영업이익률	25.3%	24.1%	27.6%	5.7%	25.9%	27.4%	25.3%	24.9%	26.5%	28.5%	29.5%
당기순이익(지배)	52.4	39.3	66.9	0.4	14.0	13.6	11.2	13.1	16.2	18.3	19.3
순이익률	18.6%	17.3%	20.3%	1.8%	20.4%	18.8%	18.0%	18.9%	20.7%	19.9%	21.3%
EPS(원)	2,585	1,937	3,302								
PER	4.1	6.4	3.8								
BPS(원)	6,640	8,113	10,896								
PBR	1.6	1.5	1.1								

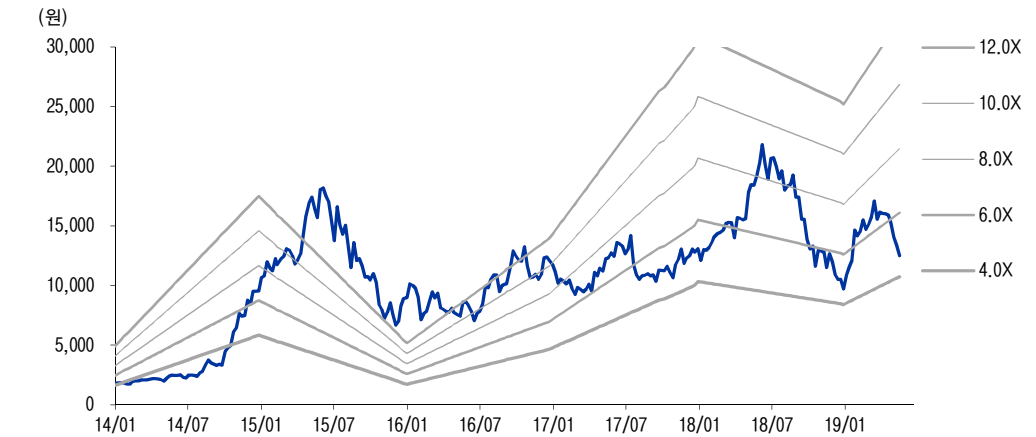
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 목표주가 산출

항목	산출내역	비고
EPS(원)	1,937	2019년 Forward EPS
적용 PER(배)	12.6	과거 7년 PER 평균
프리미엄(%)	-20%	단기 감익 반영
적정가치	19,513	
목표주가	19,000	
현주가	12,400	5월 31일 종가 기준
상승여력(%)	53.2%	

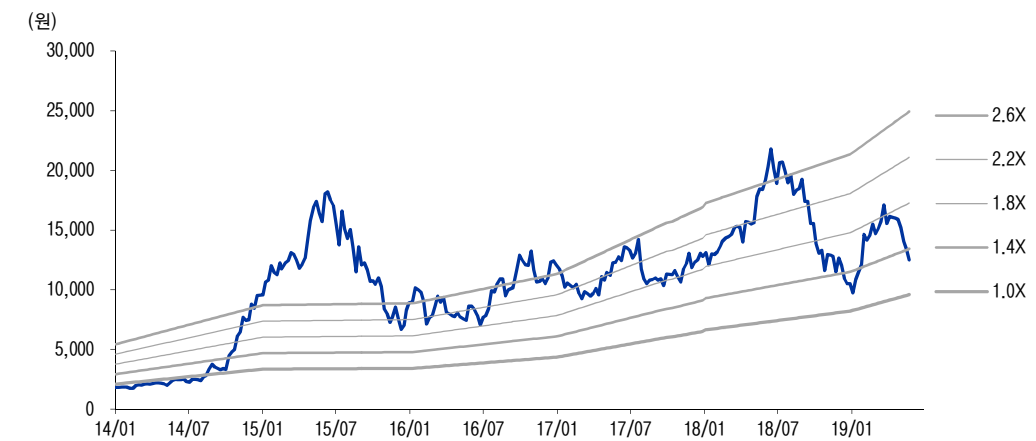
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 유니테스트 PER 밴드 차트



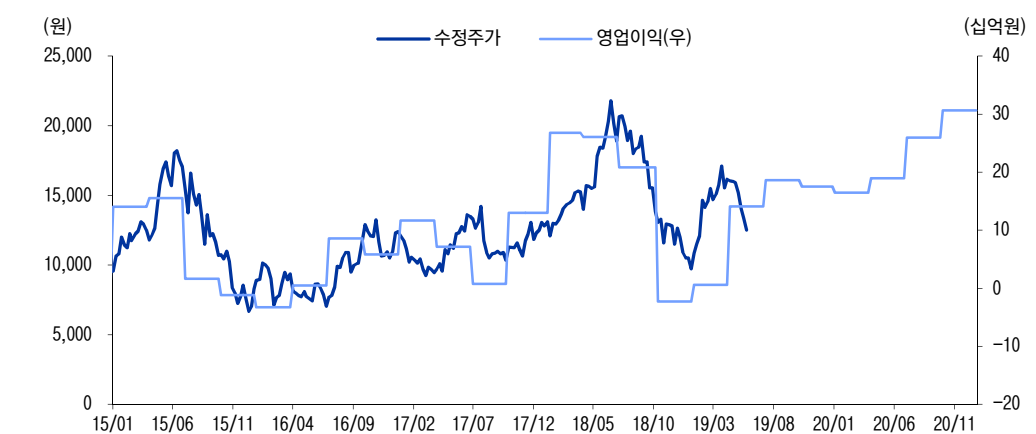
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림27 유니테스트 PBR 밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림28 유니테스트 주가 vs 실적



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

유니테스트 (086390)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	107	133	190	264	341
현금 및 현금성자산	39	80	52	69	126
매출채권 및 기타채권	24	15	36	52	58
재고자산	34	30	89	129	143
기타유동자산	10	8	13	14	14
비유동자산	42	57	60	63	66
관계기업투자등	6	1	1	1	1
유형자산	27	33	36	38	42
무형자산	3	9	8	7	6
자산총계	150	190	250	326	407
유동부채	47	31	59	76	83
매입채무 및 기타채무	20	9	37	53	59
단기금융부채	14	7	7	7	7
기타유동부채	13	16	16	17	17
비유동부채	11	17	18	19	19
장기금융부채	3	7	8	8	8
기타비유동부채	7	10	11	11	12
부채총계	57	49	78	95	102
지배주주지분	93	140	171	230	304
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	59	107	138	197	270
비지배주주지분(연결)	0	1	1	1	1
자본총계	92	141	172	231	305

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	32	64	-23	32	72
당기순이익(손실)	29	71	41	67	82
비현금수익비용가감	11	9	-7	4	4
유형자산감가상각비	2	2	2	3	3
무형자산상각비	2	1	1	1	1
기타현금수익비용	1	0	-10	0	0
영업활동 자산부채변동	-4	-8	-57	-39	-14
매출채권 감소(증가)	9	9	-23	-16	-6
재고자산 감소(증가)	-14	2	-52	-40	-14
매입채무 증가(감소)	9	-13	18	17	6
기타자산, 부채변동	-8	-5	0	0	0
투자활동 현금	-7	-13	-5	-6	-7
유형자산처분(취득)	-3	-5	-6	-6	-7
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-2	-5	2	0	0
기타투자활동	-1	-2	-1	-1	-1
재무활동 현금	4	-11	0	-8	-8
차입금의 증가(감소)	7	-7	0	0	0
자본의 증가(감소)	-3	-4	-8	-8	-8
배당금의 지급	3	4	8	8	8
기타재무활동	0	0	8	0	0
현금의 증가	28	41	-28	17	57
기초현금	11	39	80	52	69
기말현금	39	80	52	69	126

자료: 유니테스트, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	169	282	227	330	389
매출원가	107	174	140	198	228
매출총이익	62	108	87	132	161
판매비 및 관리비	29	37	32	41	50
영업이익	33	71	55	91	111
(EBITDA)	36	75	58	95	115
금융손익	-3	1	1	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	29	71	54	91	111
계속사업법인세비용	5	19	15	24	29
계속사업이익	24	52	39	67	82
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	52	39	67	82
지배주주	24	52	39	67	82
총포괄이익	23	53	39	67	82
매출총이익률 (%)	36.5	38.3	38.4	39.9	41.4
영업이익률 (%)	19.3	25.3	24.1	27.6	28.5
EBITDA 마진률 (%)	21.4	26.5	25.4	28.8	29.5
당기순이익률 (%)	14.3	18.6	17.3	20.3	21.0
ROA (%)	19.0	30.8	17.9	23.2	22.3
ROE (%)	29.3	45.0	25.2	33.3	30.6
ROIC (%)	42.3	78.9	39.4	44.2	45.3

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	10.7	4.1	6.4	3.8	3.2
P/B	2.9	1.6	1.5	1.1	0.9
EV/EBITDA	6.9	2.0	4.0	2.2	1.4
P/CF	6.9	2.8	8.1	3.8	3.1
배당수익률 (%)	1.6	3.8	3.1	3.1	3.1
성장성 (%)					
매출액	44.3	67.5	-19.5	45.2	18.0
영업이익	181.3	119.5	-23.4	66.2	21.9
세전이익	147.6	147.8	-23.5	66.9	22.0
당기순이익	192.3	118.3	-25.0	70.3	22.0
EPS	176.8	116.7	-25.0	70.4	22.0
안정성 (%)					
부채비율	62.1	34.6	45.1	41.2	33.6
유동비율	229.6	423.9	319.8	344.9	410.8
순차입금/자기자본(x)	-24.4	-49.8	-23.2	-24.9	-37.5
영업이익/금융비용(x)	84.3	147.1	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	17	14	14	14	14
순차입금 (십억원)	-23	-70	-40	-57	-114
주당지표(원)					
EPS	1,192	2,585	1,937	3,302	4,028
BPS	4,386	6,640	8,113	10,896	14,375
CFPS	1,864	3,788	1,577	3,374	4,078
DPS	200	400	400	400	400

테크윙 (089030)

2019. 06. 03 반도체/디스플레이

실적은 좋아질 일만 남았다

Analyst 어규진

02. 3779-8425

kjsyndrome@ebestsec.co.kr

2분기 실적 반등 전망

테크윙의 2분기 실적은 매출액 503억원(+5.1%, YoY / +80.5%, QoQ), 영업이익 77억원(+27.3%, YoY / 흑자전환, QoQ)으로 반등에 성공할 전망이다. 메모리 업황 부진에 따른 고객사 신규 투자 최소화로 여전히 메모리 핸들러의 신규 수주는 제한적인 상황이지만, 동사는 2분기부터 대만 고객향 비메모리 핸들러 신규 수주가 본격화 되고 자회사 이엔씨테크놀로지의 디스플레이 외관검사장비의 베트남 투자가 재개되며 실적은 큰 폭으로 개선될 전망이다.

실적은 좋아질 일만 남았다

동사의 장비는 메모리 업체의 신규 투자가 제한되는 상황에서도 노후장비 교체 및 신규 디바이스 투자에 따른 C.O.K 등 관련 부품 교체에 따른 수주가 꾸준하다. 이에 2019년 어려운 업황 환경 속에서도 메모리 미세화에 따른 보완투자, 비메모리 핸들러 시장 확대, 자회사 실적 호조 영향으로 연간 실적은 매출액 2,112억원(+9.0%), 영업이익 331억원(+30.0%, YoY / OPM 15.7%)으로 성장할 전망이다. 또한 2020년에는 메모리 업체들의 제한적인 투자 재개와 비메모리 핸들러 시장 확대, PLP 투자 수주가 집중되며 매출액 2,861억원(+35.4%), 영업이익 511억원(+54.2%, YoY / OPM 17.8%)으로 사상최대 실적을 갱신할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 18,000원 유지

테크윙에 대해 투자의견 매수와 목표주가 18,000원을 유지한다. 동사는 최근 전방산업의 어려운 여건 속에서도 2분기 이후 실적 성장세가 재개되고 있으며 2020년에는 메모리 투자 회복, 비메모리 시장 확대, PLP 투자 수혜로 사상 최대 실적이 기대된다. 그럼에도 동사의 현 시점 밸류에이션은 PER 13.2배(2019E), 6.8배(2020년 E) 수준으로 중장기적으로 여전히 비싸지 않은 수준이다. 이에 동사에 대해 여전히 매수 추천한다.

Buy (maintain)

목표주가 18,000원

현재주가 13,250원

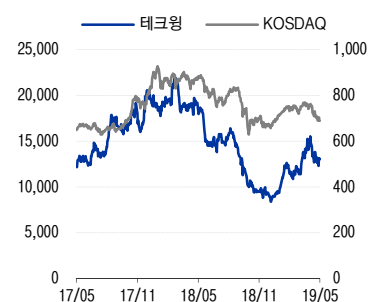
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSDAQ (5/31)	696.47 pt
시가총액	2,552억원
발행주식수	19,259천주
52주 최고가 / 최저가	18,650 / 8,370원
90일 일평균거래대금	37.04억원
외국인 지분율	7.1%
배당수익률(19.12E)	1.7%
BPS(19.12E)	9,499원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -1.5%
	6개월 39.4%
	12개월 41.4%
주주구성	나윤성외 1인 21.7%
	신영자산운용 8.1%
	미래에셋자산운용(주) 7.6%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	223	42	48	39	2,113	150.7	48	9.7	9.9	2.5	29.2
2018	194	25	23	19	1,073	-49.2	32	8.5	8.6	1.1	12.8
2019E	211	33	25	18	1,007	-6.2	42	13.2	8.7	1.4	11.0
2020E	286	51	47	36	1,951	93.7	61	6.8	5.9	1.2	18.7
2021E	295	57	53	41	2,200	12.8	67	6.0	5.0	1.0	17.9

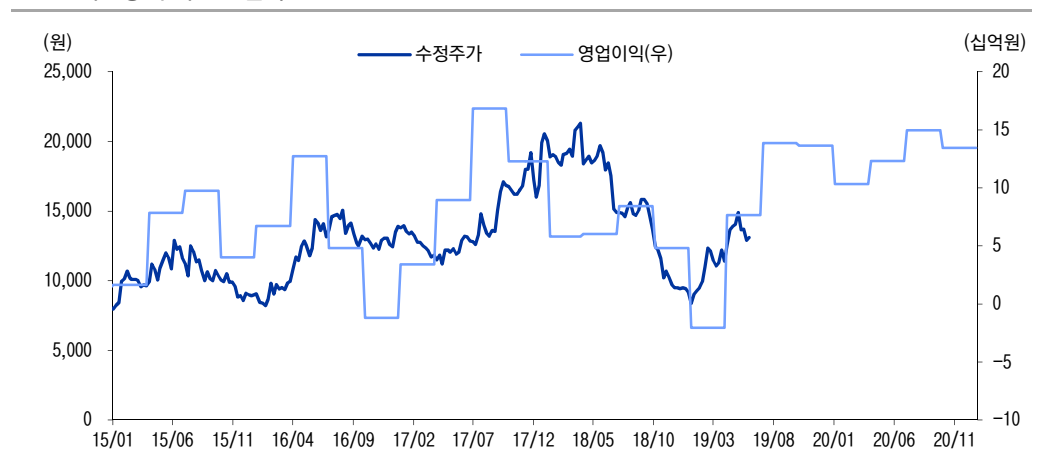
자료: 테크윙, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표7 테크윙 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	193.7	211.2	286.1	27.9	50.3	65.9	67.2	65.5	72.2	76.4	71.9
(YoY)	-13.0%	9.0%	35.4%	-32.2%	5.1%	26.0%	28.2%	135.0%	43.6%	16.0%	7.1%
(QoQ)				-46.8%	80.5%	31.0%	1.9%	-2.4%	10.3%	5.8%	-5.9%
반도체 검사장비	183.9	164.9	226.1	25.6	39.3	49.9	50.2	51.9	57.3	60.7	56.2
Handler	126.3	105.4	161.7	13.4	24.5	33.0	34.5	36.2	41.3	44.3	40.0
Interface Board 외	7.0	6.7	8.7	1.3	1.4	2.0	2.0	2.0	2.1	2.3	2.3
C.O.K	39.9	38.5	41.8	7.0	9.5	11.6	10.4	10.4	10.5	10.7	10.4
기타 Parts	10.8	14.4	13.8	3.8	3.9	3.3	3.3	3.3	3.4	3.5	3.6
자회사 연결	9.8	46.3	60.0	2.3	11.0	16.0	17.0	13.6	15.0	15.7	15.7
매출원가	129.0	137.0	186.2	19.9	32.9	41.5	42.6	42.7	47.7	49.3	46.5
매출원가율	66.6%	64.8%	65.1%	71.2%	65.5%	63.0%	63.5%	65.2%	66.0%	64.5%	64.7%
매출총이익	64.7	74.3	99.9	8.0	17.4	24.4	24.5	22.8	24.6	27.1	25.4
판관비	39.6	41.2	48.8	10.1	9.7	10.5	10.9	12.5	12.2	12.2	11.9
영업이익	25.1	33.1	51.1	-2.0	7.7	13.9	13.6	10.3	12.3	15.0	13.4
(YoY)	-39.6%	32.0%	54.2%	-135.3%	27.3%	64.1%	183.1%	-604.0%	60.7%	8.1%	-1.5%
(QoQ)				-142.5%	-473.9%	80.7%	-1.5%	-24.3%	19.2%	21.5%	-10.2%
영업이익률	13.0%	15.7%	17.8%	-7.4%	15.2%	21.0%	20.3%	15.8%	17.1%	19.6%	18.7%
당기순이익	20.1	18.8	36.5	-7.3	5.2	10.6	10.3	6.9	8.5	11.2	9.8
순이익률	10.4%	8.9%	12.8%	-26.2%	10.3%	16.2%	15.3%	10.5%	11.8%	14.7%	13.7%
EPS(원)	1,073	1,007	1,951								
PER	8.5	13.2	6.8								
BPS(원)	8,686	9,499	11,208								
PBR	1.1	1.4	1.2								

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림29 테크윙 주가 vs 실적



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

테크윙 (089030)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	176	148	202	216	237
현금 및 현금성자산	11	11	27	34	50
매출채권 및 기타채권	88	52	70	74	79
재고자산	51	61	79	81	81
기타유동자산	26	23	26	27	28
비유동자산	167	188	203	222	241
관계기업투자등	4	0	0	0	0
유형자산	135	165	180	199	218
무형자산	16	19	19	19	19
자산총계	342	336	405	438	479
유동부채	150	121	147	148	151
매입채무 및 기타채무	46	25	48	49	52
단기금융부채	95	89	87	87	87
기타유동부채	9	7	11	12	12
비유동부채	40	51	79	80	80
장기금융부채	36	47	75	75	75
기타비유동부채	3	4	5	5	5
부채총계	190	172	226	228	231
지배주주지분	151	164	179	211	248
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	40	45	45	45	45
이익잉여금	103	119	133	166	202
비지배주주지분(연결)	2	0	0	0	0
자본총계	153	164	179	211	248

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	25	41	26	41	50
당기순이익(손실)	39	19	18	36	41
비현금수익비용가감	13	21	28	10	10
유형자산감가상각비	5	5	6	7	8
무형자산상각비	2	2	2	2	2
기타현금수익비용	-1	14	20	0	0
영업활동 자산부채변동	-23	13	-21	-5	-1
매출채권 감소(증가)	-31	35	-17	-5	-4
재고자산 감소(증가)	-17	-12	-18	-1	0
매입채무 증가(감소)	30	-19	24	1	3
기타자산, 부채변동	-6	9	-10	0	0
투자활동 현금	-45	-32	-25	-30	-30
유형자산처분(취득)	-32	-25	-21	-26	-27
무형자산 감소(증가)	-2	-5	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-6	-3	-1	-1	-1
기타투자활동	-5	2	0	0	0
재무활동 현금	25	-9	15	-4	-4
차입금의 증가(감소)	26	4	19	0	0
자본의 증가(감소)	2	-4	-4	-4	-4
배당금의 지급	4	4	4	4	4
기타재무활동	-2	-9	0	0	0
현금의 증가	5	0	16	7	16
기초현금	7	11	11	27	34
기말현금	11	11	27	34	50

자료: 테크윙, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	223	194	211	286	295
매출원가	145	129	137	186	190
매출총이익	78	65	74	100	105
판매비 및 관리비	37	40	41	49	48
영업이익	42	25	33	51	57
(EBITDA)	48	32	42	61	67
금융손익	-7	-2	-5	-6	-6
이자비용	4	4	6	6	6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	13	-1	-3	1	1
세전계속사업이익	48	23	25	47	53
계속사업법인세비용	9	4	6	10	12
계속사업이익	39	19	18	36	41
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	19	18	36	41
지배주주	38	20	19	36	41
총포괄이익	39	19	18	36	41
매출총이익률 (%)	35.1	33.4	35.2	34.9	35.6
영업이익률 (%)	18.6	13.0	15.7	17.8	19.4
EBITDA 마진률 (%)	21.6	16.5	19.8	21.2	22.8
당기순이익률 (%)	17.7	9.6	8.8	12.8	14.0
ROA (%)	12.5	5.9	5.1	8.7	9.0
ROE (%)	29.2	12.8	11.0	18.7	17.9
ROIC (%)	14.5	8.0	8.8	13.1	13.7

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	9.7	8.5	13.2	6.8	6.0
P/B	2.5	1.1	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	9.9	8.6	8.7	5.9	5.0
P/CF	7.1	4.4	5.3	5.3	4.8
배당수익률 (%)	1.1	2.5	1.8	1.8	1.8
성장성 (%)					
매출액	56.9	-13.0	9.0	35.4	3.0
영업이익	79.8	-39.6	31.9	54.2	11.7
세전이익	165.1	-52.4	8.9	88.6	12.8
당기순이익	169.0	-52.9	-0.4	97.3	12.8
EPS	150.7	-49.2	-6.2	93.7	12.8
안정성 (%)					
부채비율	124.3	105.2	126.6	108.0	93.2
유동비율	116.9	122.2	137.7	146.0	157.0
순차입금/자기자본(x)	63.9	63.0	62.6	49.3	35.2
영업이익/금융비용(x)	9.8	5.8	5.9	8.7	9.7
총차입금 (십억원)	131	135	162	162	162
순차입금 (십억원)	98	103	112	104	87
주당지표(원)					
EPS	2,113	1,073	1,007	1,951	2,200
BPS	8,202	8,686	9,499	11,208	13,165
CFPS	2,879	2,098	2,482	2,451	2,738
DPS	230	230	230	230	230

원익 IPS (240810)

2019. 06. 03 반도체/디스플레이

비메모리도 문제 없죠

Analyst 어규진

02. 3779-8425

kjsyndrome@ebestsec.co.kr

19 년은 상저 하고

원익 IPS 의 2019 년 2 분기 실적은 매출액 1,554 억원(-39.8%, YoY/ +18.5%, QoQ), 영업이익 161 억원(-69.9%, YoY/ +151%, QoQ/ OPM 10.3%)으로 개선세가 지속될 전망이다. 1 분기에 이어 2 분기에도 여전히 국내 메모리 업체들의 신규투자가 제한되는 상황 속에서 삼성전자 평택 1 층 3D NAND 의 92 단 마이그레이션 및 SK 하이닉스 우시 DRAM 미세화 투자 등이 이어지며 어려운 환경 속에서도 실적 성장세는 이어질 전망이다. 원익테라세미콘 및 원익 IPS 의 중국향 디스플레이 장비 매출 인식도 1 분기 수준 유지되며 마진율이 다시 10% 대로 회복될 전망이다.

2020 년은 최대 실적

2019 년 삼성전자를 포함한 메모리 업체들이 신규 투자뿐 아니라 미세화에 따른 보완 투자 마저 보수적으로 진행하면서 동사의 반도체 장비 수주 하락에 따라 2019 년 연간 실적은 매출액 7,132 억원(-15.6%), 영업이익 845 억원(-34.6%)으로 부진이 불가피할 전망이다. 다만 2019 년 인프라 투자가 완료되면 2020 년 이후 삼성전자 반도체 장비 투자와 QD OLED 투자가 단계적으로 재개되면서 2020 년 실적은 매출액 9,029 억원(+26.6%), 영업이익 1,681 억원(+98.9%)으로 사상 최대 실적이 기대된다. 또한 동사는 삼성전자 비메모리 투자 시 관련 전공정장비 수주(10K 당 약 400 억원 수준)도 존재한다. 이에 삼성전자의 비메모리 확대 정책의 최대 수혜주이다.

투자의견 매수, 목표주가 30,000 원 유지

원익 IPS 에 대해 투자의견 매수와 목표주가 30,000 원을 유지한다. 최근 미중 무역분쟁의 강화와 글로벌 IT 수요 약세로 반도체 업황의 반등이 쉽지 않아 보인다. 반면 2019 년 메모리 업체들의 감산과 신규 투자 제한은 연내 메모리 재고 정상화로 이어 질 것이고, 2020 년에는 단계적인 장비 투자가 재개될 전망이다. 동사의 현주가 밸류에이션은 PER 은 13.2 배(2019 년 E), 6.8 배(2020 년 E) 수준으로 중장기적 매력도 충분하다. 이에 동사에 대해 투자의견 매수를 유지한다.

Buy (maintain)

목표주가 30,000 원

현재주가 22,100 원

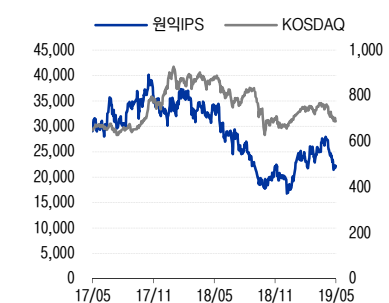
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSDAQ (5/31)	696.47 pt
시가총액	10,848 억원
발행주식수	49,084 천주
52 주 최고가 / 최저가	34,400 / 16,800 원
90 일 일평균거래대금	108.7 억원
외국인 지분율	22.5%
배당수익률(19.12E)	0.9%
BPS(19.12E)	12,111 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -13.2%
	6 개월 1.0%
	12 개월 6.9%
주주구성	원익홀딩스외 3 인 33.0%
	삼성전자(주)외 1 인 7.5%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	631	122	124	95	2,311	323.5	139	14.5	9.2	4.4	35.8
2018	649	106	110	87	2,105	-8.9	124	9.6	6.0	2.2	25.4
2019E	713	85	95	74	1,640	-22.1	126	13.2	7.8	1.4	15.3
2020E	903	168	182	140	2,861	74.4	210	6.8	4.0	1.2	21.3
2021E	1,003	199	214	165	3,356	17.3	238	6.6	3.1	1.2	20.5

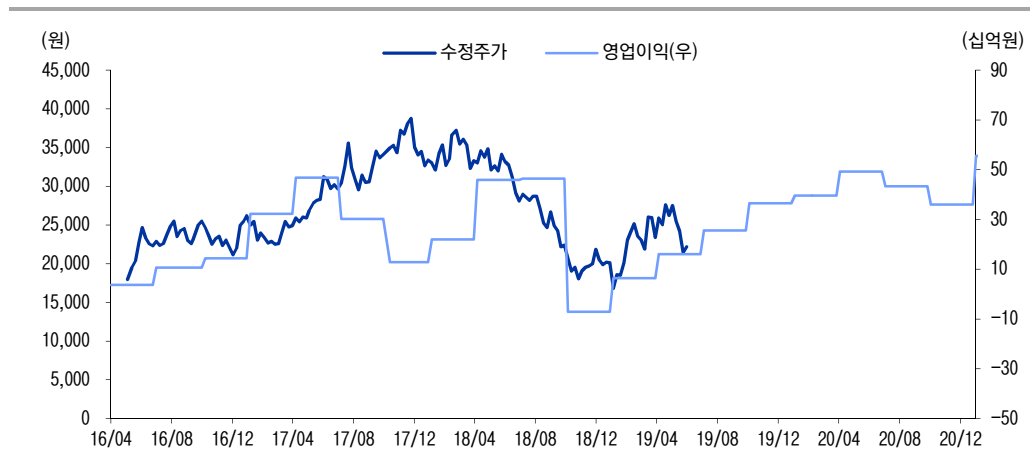
자료: 원익 IPS, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표8 원익 IPS 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	845.0	713.2	902.9	131.1	155.4	187.2	239.4	217.9	230.6	235.0	219.4
(YoY)	-14.8%	-15.6%	26.6%	-31.3%	-39.8%	-19.0%	45.0%	66.2%	48.3%	25.5%	-8.4%
(QoQ)				-20.6%	18.5%	20.4%	27.9%	-9.0%	5.8%	1.9%	-6.6%
반도체	527.2	399.6	494.2	68.2	86.8	101.2	172.8	158.3	138.6	116.8	141.6
Display	121.8	182.7	222.9	61.3	68.6	86.0	66.7	59.6	92.0	118.1	77.9
SOLAR	0.1	1.8	0.1	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	522.0	423.9	523.7	75.4	98.2	111.4	138.9	126.4	131.4	138.7	127.3
% of Sales	62%	59%	58%	58%	63%	60%	58%	58%	57%	59%	58%
매출총이익	323.1	289.3	379.2	55.7	57.2	75.8	100.6	91.5	99.1	96.4	92.2
% of Sales	38%	41%	42%	42%	37%	41%	42%	42%	43%	41%	42%
판매비	193.8	204.7	211.0	49.3	41.1	50.3	64.0	51.9	49.9	53.0	56.2
% of Sales	23%	29%	23%	38%	26%	27%	27%	24%	22%	23%	26%
영업이익	129.3	84.5	168.1	6.4	16.1	25.6	36.5	39.6	49.2	43.3	36.0
(YoY)	-30.2%	-34.6%	98.9%	-80.5%	-69.9%	-49.2%	-614.8%	519.6%	206.4%	69.6%	-1.4%
(QoQ)				-190%	151.4%	59.2%	42.9%	8.4%	24.3%	-11.9%	-16.9%
영업이익율	15.3%	11.9%	18.6%	4.9%	10.3%	13.7%	15.3%	18.2%	21.3%	18.4%	16.4%
세전이익	135.7	95.0	182.4	6.3	19.7	29.3	39.7	42.8	52.9	47.3	39.3
법인세	28	21	42	1.3	4.3	6.7	9.1	9.8	12.2	10.9	9.1
순이익	107.7	73.6	140.4	5.0	15.3	22.7	30.6	33.0	40.8	36.4	30.3
순이익율	12.7%	10.3%	15.6%	3.8%	9.9%	12.1%	12.8%	15.1%	17.7%	15.5%	13.8%
EPS(원)	2,193	1,640	2,861								
PER	9.2	13.2	6.8								
BPS(원)	8,946	12,111	14,772								
PBR	2.2	1.4	1.2								

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림30 원익 IPS 주가 vs 영업이익 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

원익 IPS (240810)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	280	321	428	568	742
현금 및 현금성자산	112	91	112	264	353
매출채권 및 기타채권	51	36	46	54	70
재고자산	110	184	246	226	293
기타유동자산	7	10	24	25	26
비유동자산	130	181	320	307	299
관계기업투자등	3	0	0	0	0
유형자산	108	138	223	218	216
무형자산	10	10	47	37	29
자산총계	410	502	748	875	1,041
유동부채	82	72	116	111	121
매입채무 및 기타채무	47	44	79	73	82
단기금융부채	12	9	9	9	9
기타유동부채	22	19	28	29	30
비유동부채	15	19	37	39	40
장기금융부채	0	0	3	3	3
기타비유동부채	15	19	35	36	37
부채총계	96	91	154	150	162
지배주주지분	313	369	594	725	880
자본금	21	21	25	25	25
자본잉여금	175	175	351	351	351
이익잉여금	118	174	235	366	521
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	313	369	594	725	880

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	96	47	-75	190	132
당기순이익(손실)	95	87	74	140	165
비현금수익비용가감	72	61	-207	43	40
유형자산감가상각비	14	16	30	31	30
무형자산상각비	3	2	11	11	9
기타현금수익비용	1	43	-248	1	1
영업활동 자산부채변동	-57	-69	59	7	-74
매출채권 감소(증가)	-16	-1	8	-7	-16
재고자산 감소(증가)	-39	5	37	21	-67
매입채무 증가(감소)	15	-3	32	-7	9
기타자산, 부채변동	-17	-70	-17	0	0
투자활동 현금	-22	-57	-59	-29	-32
유형자산처분(취득)	-17	-47	-38	-26	-29
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-1	-5	-2	0	0
기타투자활동	-2	-2	-18	-2	-2
재무활동 현금	0	-11	155	-10	-10
차입금의 증가(감소)	0	-3	-1	0	0
자본의 증가(감소)	0	-8	155	-10	-10
배당금의 지급	0	8	8	10	10
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	74	-22	21	152	90
기초현금	39	112	91	112	264
기말현금	112	91	112	264	353

자료: 원익 IPS, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	631	649	713	903	1,003
매출원가	380	391	424	524	577
매출총이익	251	258	289	379	427
판매비 및 관리비	129	152	205	211	227
영업이익	122	106	85	168	199
(EBITDA)	139	124	126	210	238
금융손익	1	3	9	13	13
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	1	1	1	1
세전계속사업이익	124	110	95	182	214
계속사업법인세비용	29	23	21	42	49
계속사업이익	95	87	74	140	165
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	95	87	74	140	165
지배주주	95	87	74	140	165
총포괄이익	95	87	74	140	165
매출총이익률 (%)	39.8	39.7	40.6	42.0	42.5
영업이익률 (%)	19.4	16.3	11.9	18.6	19.8
EBITDA 마진률 (%)	22.1	19.2	17.7	23.2	23.7
당기순이익률 (%)	15.1	13.4	10.3	15.6	16.4
ROA (%)	27.6	19.1	11.8	17.3	17.2
ROE (%)	35.8	25.4	15.3	21.3	20.5
ROIC (%)	46.8	31.1	16.0	27.2	30.8

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	14.5	9.6	13.2	6.8	6.6
P/B	4.4	2.2	1.4	1.2	1.2
EV/EBITDA	9.2	6.0	7.8	3.9	3.1
P/CF	8.2	5.6	n/a	5.9	5.3
배당수익률 (%)	0.6	1.0	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액	158.5	2.9	9.8	26.6	11.1
영업이익	325.7	-13.4	-20.2	98.9	18.4
세전이익	345.4	-11.6	-13.5	92.0	17.3
당기순이익	323.5	-8.9	-15.4	91.0	17.3
EPS	323.5	-8.9	-22.1	74.4	17.3
안정성 (%)					
부채비율	30.7	24.6	25.8	20.6	18.4
유동비율	343.5	449.0	368.1	512.0	610.8
순차입금/자기자본(x)	-32.1	-22.2	-18.0	-35.7	-39.7
영업이익/금융비용(x)	682.6	613.4	544.2	1,051.4	1,245.1
총차입금 (십억원)	12	9	12	12	12
순차입금 (십억원)	-101	-82	-107	-259	-349
주당지표(원)					
EPS	2,311	2,105	1,640	2,861	3,356
BPS	7,595	8,946	12,111	14,772	17,928
CFPS	4,060	3,582	n/a	3,737	4,178
DPS	200	200	200	200	200

피에스케이 (319660)

2019. 06. 03 반도체/디스플레이

Analyst 어규진

02. 3779-8425

kjsyndrome@ebestsec.co.kr

분할 후 억울한 주가

반도체 PR Strip 전문기업

피에스케이는 지난 5 월 10 일 이전 피에스케이홀딩스(031980)에서 전공정 장비 부분만 독립하여 신설된 반도체 장비 회사로 PR Strip 장비 글로벌 1 위 업체(시장 점유율 약 46%)이다. 경쟁사는 LAM, Hitachi 등 글로벌 장비 업체이고, 삼성전자, SK 하이닉스는 물론 해외 메모리업체까지 다변화된 고객기반을 갖추고 있다. PR Strip 장비는 반도체 노광 및 에칭 공정 후 남은 감광액(PR)을 제거하는 공정으로 메모리, 비메모리에 모두 사용되고 있다. 전공정장비 신설법인 기준으로 현재는 메모리향 매출 비중이 절반 이상으로 높지만 향후 삼성전자 화성 비메모리 라인 투자 시 비메모리 부분도 의미 있는 매출 비중을 차지하게 될 것이다.

New Hard Mask Strip

최근 미중 무역 분쟁 이슈와 글로벌 IT 수요 약세로 국내 메모리 업체가 신규 투자뿐만 아니라 DRAM 미세화 및 3D NAND 적층수 증가에 따른 보완투자 자체도 제한하면서 장비업체 수주 환경은 좋지 않다. 하지만 DRAM 의 미세화와 3D NAND 의 적층수 증가는 여전히 지속되고 있다. 이런 미세화 및 고적층화로 종횡비 증가에 따른 하드마스크의 막질이 단단하게 변경되고 있으며 이런 단단한 막질의 제거를 위해 동사는 New Hard Mask Strip 장비를 신규 개발해서 올해 본격적으로 공급하고 있다. 기존 ACL 막 대상 대비 상대적으로 고가의 신규 장비로서 경쟁 강도도 약하다. 현재 3D NAND 에 적용 중이고 향후 DRAM 까지 확대되면서 시장은 지속 성장할 것이다.

분할 후 억울한 주가

동사는 지난 5 월 10 일 분할 신규 상장 이후 1 분기 실적 부진과 함께 주가가 급락했다. 반면 동사의 실적은 이월된 매출 인식으로 2 분기부터 본격 반등하여 2019 년 연간 실적은 매출액 2,236 억원, 영업이익 342 억원의 견조한 실적이 기록할 전망이다. 또한 2020 년 국내 메모리 업체들의 단계적인 신규 투자가 재개되며 기존 장비 수주가 증가하는 가운데 고부가가치 New Hard Mask Strip 장비 수주 증가로 역대 최대 실적을 갱신할 전망이다. 반면 동사의 현주가 밸류에이션은 PER 7.3 배(2019 년 E), 3.8 배(2020 년 E) 수준으로 매력도 충분하다.

Financial Data

	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
(십억원)											
2014	149	18	14	11	450	-38.4	20	27.7	11.1	1.8	6.7
2015	138	17	18	14	568	26.1	20	13.7	5.0	1.0	7.7
2016	163	25	27	20	818	44.2	30	10.4	-2.3	1.0	10.3
2017	275	58	53	39	1,644	100.9	64	5.2	-1.1	0.9	18.5
2018	329	68	70	54	2,258	37.3	74	3.8	-1.0	0.8	21.4

자료: 피에스케이홀딩스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

NR

목표주가

NR

현재주가

14,900 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSDAQ (5/31)	702.76 pt
시가총액	2,200 억원
발행주식수	14,765 천주
52 주 최고가 / 최저가	19,500 / 13,800 원
90 일 일평균거래대금	102.51 억원
외국인 지분율	12.5%
배당수익률(18.12M)	4.8%
BPS(18.12M)	11,322 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -
	6 개월 -
	12 개월 -
주주구성	피에스케이홀딩스외 5 인 32.3%

Stock Price

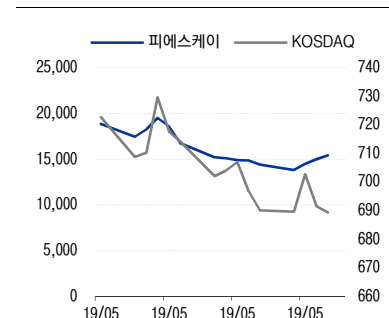


표9 피에스케이 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019E	2020E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	274.2	223.6	301.1	39.8	57.3	64.5	62.0	67.0	74.6	79.3	80.3
(YoY)	-0.4%	-18.4%	34.6%	-45.7%	-31.6%	8.6%	7.5%	68.2%	30.2%	22.9%	29.5%
(QoQ)				-31.0%	43.9%	12.6%	-3.9%	8.1%	11.3%	6.2%	1.3%
전공정 장비	197.1	141.0	216.1	19.0	36.5	43.5	42.0	47.0	53.6	57.3	58.3
부품 및 용역	77.1	82.6	85.0	20.8	20.8	21.0	20.0	20.0	21.0	22.0	22.0
매출원가	184.0	127.4	159.3	24.0	33.2	35.5	34.7	36.9	39.5	41.2	41.7
매출원가율	67.1%	57.0%	52.9%	60.2%	58.0%	55.0%	56.0%	55.0%	53.0%	52.0%	52.0%
매출총이익	90.2	96.2	141.8	15.9	24.1	29.0	27.3	30.2	35.1	38.0	38.5
판관비	77.1	62.1	70.9	15.5	15.5	15.5	15.5	16.7	17.7	18.1	18.4
영업이익	67.6	34.2	70.9	0.3	8.5	13.6	11.8	13.4	17.4	19.9	20.2
(YoY)	17.2%	-49.4%	107.4%	-98.5%	-67.8%	-20.6%	321.7%	4163.5%	103.5%	46.9%	71.4%
(QoQ)				-88.7%	2,616.2%	58.6%	-13.2%	14.0%	29.6%	14.6%	1.2%
영업이익률	24.6%	15.3%	23.5%	0.8%	16.5%	23.0%	21.0%	21.0%	23.0%	25.0%	24.0%
당기순이익(지배)	53.5	29.7	57.1	1.9	6.8	11.2	9.8	11.2	13.6	16.0	16.2
순이익률	19.5%	13.3%	19.0%	4.8%	12.0%	17.3%	15.8%	16.7%	18.3%	20.2%	20.2%
EPS(원)	2,258	2,053	3,943								
PER	4.6	7.3	3.8								

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

2018년까지 분할전 기준, 2018년 매출은 후공정 장비 제외 매출,

피에스케이 (319660)

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	124	129	162	204	228
현금 및 현금성자산	24	29	47	53	56
매출채권 및 기타채권	26	15	14	36	45
재고자산	19	26	31	49	58
기타유동자산	55	58	71	66	69
비유동자산	75	77	73	73	92
관계기업투자등	12	12	14	19	1
유형자산	25	29	26	28	46
무형자산	31	33	30	22	21
자산총계	199	207	235	277	320
유동부채	16	13	26	41	43
매입채무 및 기타채무	9	10	15	21	19
단기금융부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	7	3	11	20	24
비유동부채	13	11	10	8	6
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	13	11	10	8	6
부채총계	29	24	37	48	48
지배주주지분	170	183	199	228	272
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	32	32	32	32	32
이익잉여금	127	137	153	186	233
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	170	183	199	228	272

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	15	17	38	18	42
당기순이익(손실)	11	14	20	39	54
비현금수익비용가감	21	12	18	36	35
유형자산감가상각비	2	2	3	4	5
무형자산상각비	1	1	2	2	2
기타현금수익비용	3	1	-4	2	1
영업활동 자산부채변동	-11	-5	1	-49	-33
매출채권 감소(증가)	3	11	3	-23	-9
재고자산 감소(증가)	0	-7	-5	-23	-8
매입채무 증가(감소)	-4	2	5	5	-2
기타자산, 부채변동	-10	-10	-1	-7	-14
투자활동 현금	-33	-8	-16	-6	-27
유형자산처분(취득)	-4	-7	2	-6	-23
무형자산 감소(증가)	0	-1	-2	0	0
투자자산 감소(증가)	-8	-10	-7	0	-2
기타투자활동	-20	10	-9	1	-2
재무활동 현금	4	-4	-4	-5	-12
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	3	-4	-4	-5	-8
배당금의 지급	2	4	4	5	8
기타재무활동	1	0	0	0	-3
현금의 증가	-15	5	17	6	4
기초현금	39	24	29	47	53
기말현금	24	29	47	53	56

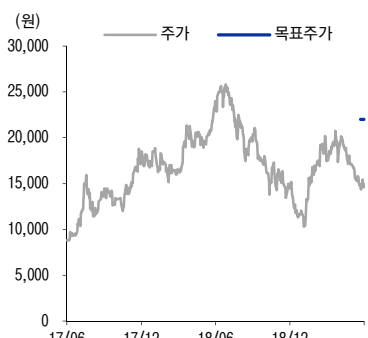
자료: 분할전 피에스케이(현 피에스케이 홀딩스), 이베스트투자증권 리서치센터

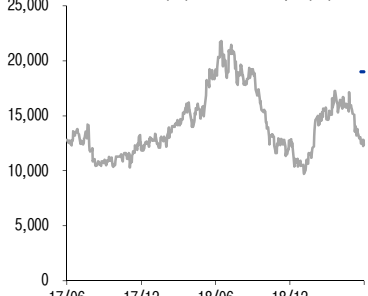
손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	149	138	163	275	329
매출원가	89	80	91	156	184
매출총이익	59	58	72	119	145
판매비 및 관리비	42	42	47	61	77
영업이익	18	17	25	58	68
(EBITDA)	20	20	30	64	74
금융손익	2	2	3	-3	5
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	-1	0	0
기타영업외손익	-5	-1	0	-1	-3
세전계속사업이익	14	18	27	53	70
계속사업법인세비용	3	4	8	14	17
계속사업이익	11	14	20	39	54
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	14	20	39	54
지배주주	11	14	20	39	54
총포괄이익	14	17	20	35	53
매출총이익률 (%)	39.9	42.2	44.2	43.2	44.0
영업이익률 (%)	11.8	12.1	15.5	20.9	20.6
EBITDA 마진률 (%)	13.6	14.7	18.6	23.2	22.5
당기순이익률 (%)	7.3	9.8	12.0	14.3	16.3
ROA (%)	5.6	6.7	8.9	15.4	17.9
ROE (%)	6.7	7.7	10.3	18.5	21.4
ROIC (%)	17.4	15.2	23.6	53.5	42.9

주요 투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
투자지표 (x)					
P/E	27.7	13.7	10.4	5.2	3.8
P/B	1.8	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	11.1	5.0	-2.3	-1.1	-1.0
P/CF	9.5	7.1	5.4	2.7	2.3
배당수익률 (%)	1.6	2.6	2.9	4.7	4.7
성장성 (%)					
매출액	15.1	-6.9	17.9	68.9	19.4
영업이익	-16.8	-4.7	51.8	127.8	17.2
세전이익	-35.8	25.5	52.4	95.0	32.4
당기순이익	-36.1	26.3	44.2	100.9	35.7
EPS	-38.4	26.1	44.2	100.9	37.3
안정성 (%)					
부채비율	16.9	13.0	18.4	21.2	17.8
유동비율	788.0	1,008.5	617.7	500.4	535.2
순차입금/자기자본(x)	-44.7	-46.5	-58.3	-51.6	-44.9
영업이익/금융비용(x)	2,839.4	1,879.7	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0	0	0	0	0
순차입금 (십억원)	-76	-85	-116	-118	-122
주당지표(원)					
EPS	450	568	818	1,644	2,258
BPS	7,084	7,621	8,292	9,518	11,322
CFPS	1,312	1,089	1,565	3,160	3,684
DPS	200	200	250	400	400

하나머티리얼즈 목표주가 추이			투자의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
			2019.06.03	변경	어규진									
			2019.06.03	Buy	22,000									

유니테스트 목표주가 추이			투자 의견 변동내역												
(원) 주가 목표주가  25,000 20,000 15,000 10,000 5,000 0 17/06 17/12 18/06 18/12			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
			2019.06.03	변경	어규진										
			2019.06.03	Buy	19,000										

테크윙 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
			2019.01.07	변경	어규진									
			2019.01.07	Buy	12,000	5.0		-14.5						
			2019.02.25	Buy	16,000	-13.8		-25.4						
			2019.04.15	Buy	18,000									

원익 IPS 목표주가 추이

(원)

— 주가 — 목표주가

일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비 (%)	최저 대비 (%)	평균 대비 (%)
2016.06.07	변경	어규진			
2017.06.12	Buy	38,000	-2.0	-14.9	
2017.11.07	Buy	46,000	-12.7	-28.5	
2018.08.20	Buy	37,000	-27.0	-39.1	
2018.10.31	Buy	27,000	-16.9	-26.0	
2019.01.07	Buy	25,000	0.6	-16.9	
2019.02.19	Buy	30,000			

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2016.06.07	변경	어규진									
2017.06.12	Buy	38,000	-2.0	-14.9							
2017.11.07	Buy	46,000	-12.7	-28.5							
2018.08.20	Buy	37,000	-27.0	-39.1							
2018.10.31	Buy	27,000	-16.9	-26.0							
2019.01.07	Buy	25,000	0.6	-16.9							
2019.02.19	Buy	30,000									

피에스케이 목표주가 추이		투자 의견 변동내역													
(원) 25,000 20,000 15,000 10,000 5,000 0 19/05 19/05 19/05 19/05		일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)				
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
		2019.06.03	변경	어규진											
		2019.06.03	NR	NR											

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 어규진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.2% 6.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 +-20%에서 +-15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)