IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Basic

Analyst 이건재
02) 6915-5676
geonjaelee83@ibks.com

매수 (신규)

목표주가	8,500원
현재가 (1/10)	5,510원

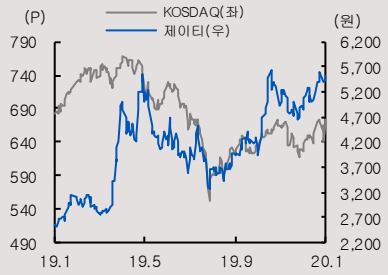
KOSDAQ (1/10)	673.03pt
시가총액	568억원
발행주식수	10,316천주
액면가	500원
52주 최고가	5,650원
최저가	2,525원
60일 일평균거래대금	9억원
외국인 지분율	6.0%
배당수익률 (2019F)	0.0%

주주구성
유홍준 외 3 인 29.02%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	41%	121%
절대기준	14%	43%	118%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	8,500	-	-
EPS(19)	486	-	-
EPS(20)	844	-	-

제이티 주가추이



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

본 조사분석자료는 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.

제이티 (089790)

기업 레벨이 달라질 2020년

가파른 실적 성장이 나타날 2019, 2020

동사의 2019년 예상 실적은 매출액 435억원(+24.6%, YoY), 영업이익 66억원(+120%, YoY), 당기순이익 50억원(+108.3%, YoY)으로 전년대비 가파른 실적 성장을 나타낼 것으로 전망. 2020년 예상 실적 또한 매출액 665억원(+52.9%, YoY), 영업이익 97억원(+47%, YoY), 당기순이익 87억원(+74%, YoY)으로 성장세 지속될 것으로 예상.

2019년 실적 성장은 적자 사업부였던 반도체용 특수 가스 사업부 매각 후 단행된 구조조정 효과가 빠르게 나타났기 때문이며 올해는 구조조정을 통해 탄탄해진 기초체력위에 신규 성장동력인 비메모리 반도체용 핸들러의 실적이 빠르게 추가될 것으로 전망.

국내 비메모리 반도체 산업 성장에 따른 직접 수혜 예상

최근 정부와 기업이 같은 목소리로 국내 비메모리 산업 발전을 위한 사업계획을 진행하고 있어 국내 비메모리 반도체 산업 성장이 확실시 되고 있는 상황. 동사는 지난 2011 ~ 2012년 국내 최대 IDM社에 비메모리용 핸들러와 검사장비를 455억원 납품한 레퍼런스를 보유하고 있음.

이와 함께 '일본의 화이트리스트' 배제 사건 이후 국내 소재, 부품, 장비 기업들의 영업환경이 좋아지고 있어 외산 장비가 장악하고 있던 비메모리 핸들러 시장 또한 기술력 있는 국내 기업의 진출이 본격화 될 것으로 전망.

투자의견 매수, 목표주가 8,500원, 신규 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 매수와 목표주가 8,500원을 제시하며 신규 커버리지를 개시. 목표주가는 2020년 예상 EPS 844원에 Target Multiple 10배를 적용해 산출.

(단위:억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	322	349	435	665	964
영업이익	6	30	66	97	141
세전이익	-2	24	66	95	138
당기순이익	-2	24	50	87	126
EPS(원)	-24	264	486	844	1,219
증가율(%)	-98.2	-1,205.1	83.9	73.6	44.5
영업이익률(%)	1.9	8.6	15.2	14.6	14.6
순이익률(%)	-0.6	6.9	11.5	13.1	13.1
ROE(%)	-1.2	13.1	19.9	27.0	29.3
PER	-105.9	9.6	11.1	6.5	4.5
PBR	1.3	1.2	2.0	1.6	1.2
EV/EBITDA	14.4	8.5	7.8	6.0	4.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

회사개요

Burn-In Sorter 글로벌 1위 사업자.

제이티는 1998년 설립되어 2006년 코스닥시장에 상장한 반도체 장비 전문 제조 기업으로 테스트 핸들러의 일종인 Burn-In Sorter를 전문으로 제작, 공급하고 있다. 동사는 Burn-In Sorter 부분 글로벌 1위 사업자로 삼성전자, SK하이닉스, Micron과 같은 대형 IDM(Integrated Device Manufacturer)社를 주요 고객으로 확보하고 있어 안정적인 매출채권 회수가 가능하다.

고객사를 통해 동사가 보유한 기술력 확인할 수 있음

제이티가 보유한 핸들러 제작 기술 경쟁력은 대형 고객사와의 지속적인 거래를 통해 간접적으로 확인 가능하며 향후 국내 비메모리 시장 확대에 따른 실적 성장을 고려했을 때 현재 수준 주가는 상당한 저평가된 것으로 판단한다.

동사가 보유한 기술력과 실적 성장 가능성 대비 저평가 받고 있는 원인은 지난 2016년 CB발행을 통해 조달한 70억원을 신규 사업인 반도체용 특수 가스 사업에 투자했지만 좋지않은 결과로 이어졌기 때문이다.

신규 진출한 사업이 초기 계획과 달리 적자를 지속하자 동사는 2018년 특수가스 사업부 매각을 결정했으며 2019년 2분기 사업부 매각을 완료했다. 적자 사업 정리 후 동사는 빠르게 실적 개선이 나타나고 있으며 2019년 예상 실적은 전년대비 매출액 +25%, 영업이익 +120% 성장한 수치를 보여줄 것으로 예상된다.

메모리, 비메모리 사업 환경이 완전히 다르다

비메모리 반도체 시장 메모리 반도체 시장 보다 2배가량 큼

글로벌 반도체 시장은 메모리 반도체, 비메모리 반도체 시장으로 구분할 수 있다. 메모리 반도체 시장은 전체 시장의 30 ~ 35%, 비메모리 시장은 70 ~ 65% 수준이며 비모메리 시장은 메모리 시장 대비 2배가량 큰 시장을 보유하고 있다. 하지만 국내 반도체 시장은 글로벌 시장과는 달리 메모리 반도체 산업에 편중되어 있고 이는 국내에 세계적인 IDM社 두 곳이 존재하고 있기 때문이다.

그림 1. Burn-In Sorter

자료: Company Data

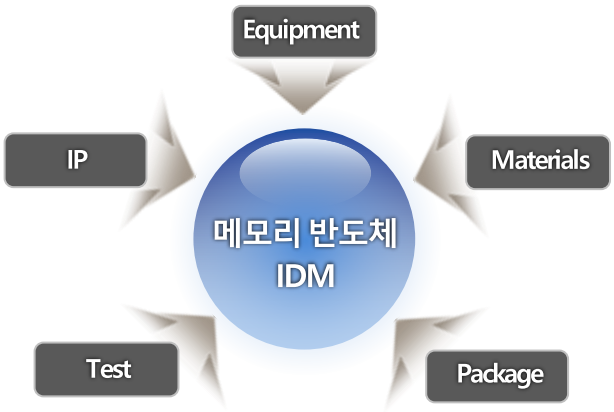
그림 2. 글로벌 고객사

자료: Company Data

우리나라는 왜 메모리 반도체 산업에 편중되어 있는가?

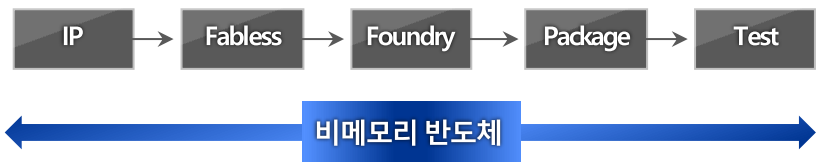
이유는 과거 한국의 경제 발전사와 궤를 같이 한다고 본다. 메모리 반도체 산업은 소품종 다량 생산에 특화된 사업이다 보니 경쟁력 확보를 위해 IDM社가 모든 자원을 흡수해 중앙 집권적인 산업 생태계를 만들어야 할 필요성이 있고 이와같은 산업적 특성이 과거 한국의 경제 발전 정책과 시너지를 나타내 글로벌 수준의 경쟁력을 보유한 IDM社 두 곳이 국내에 있을 수 있었던 것으로 판단한다.

그림 3. 메모리 반도체 밸류체인(IDM社에 집중되는 프로세스)



자료: IBK투자증권

그림 4. 비메모리 반도체 밸류체인(각 단계별 전문 기업이 분업화)



자료: IBK투자증권

하지만 메모리 반도체 산업과 다르게 비메모리 반도체 산업은 다품종 소량 생산으로 **'설계, 생산, 패키징, 테스트'** 단계가 각각의 전문성으로 보호받고 있으며 산업의 발전이 순차적으로 나타나는 산업으로 메모리 반도체 산업과 같이 중앙집권적인 통제가 아닌 다양한 시장 참여자가 협력 교류를 통해 산업을 발전시키는 특성을 보유하고 있다.

Foundry 분야 글로벌 1위 기업인 TSMC가 위치해 있는 대만은 비메모리 사업 환경이 국내 보다 월등히 높은 수준으로 구축되어 있으며 각각의 단계를 전문적으로 처리하는 독립 법인들이 상호 협력을 통해 산업 전반을 성장 시키고 있다. 국내도 비메모리 반도체 산업중 Foundry 분야에서의 시장 지배력을 키우기 위해선 대만과 같은 산업 생

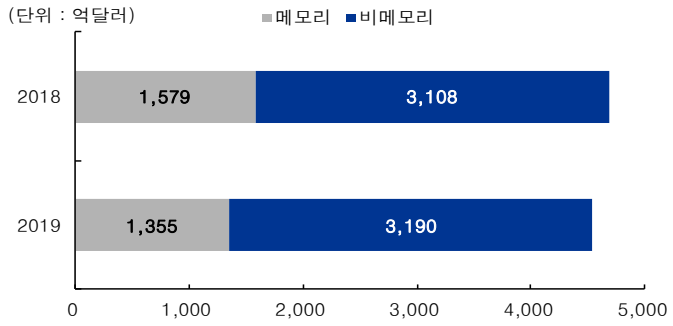
태계를 구축해야 하며 이러한 움직임이 2020년을 기점으로 나타날 것으로 예상한다.

표 1. 메모리, 비메모리 반도체 시장 특징

	메모리 반도체	비메모리 반도체
시장 구조	범용 양산 시장 D램, Nand등 표준 제품 중심 경기 변동에 민감	응용분야별 특화 시장 존재 유무선통신, 정보기기, 자동차 등 용도별로 다양한 품목 존재 경기 변동에 둔감
생산 구조	소품종 대량 생산	다품종 소량 생산
핵심 경쟁력	설비투자 및 자본력 미세공정 등 하드웨어 양산 기술 통한 가격 경쟁력 선행기술 개발 및 시장 선점	설계 기술 및 우수인력 설계 및 소프트웨어 기술 타 업체와 성능 및 기능 위주 경쟁
사업구조	대기업 형	중소기업, 벤처 기업 형
참여 업체 수	소수 높은 위험부담으로 인해 참여 업체 수 제한적	다수 비교적 위험부담이 낮아 참여 업체수가 많고 종류가 다양함

자료: KDB산업은행, IBKS

그림 5. 글로벌 반도체 시장 규모



자료: 세계 반도체 무역 통계, IBKS

국내 비메모리 반도체 산업 새로운 국면 돌입

메모리에 편중된 사업 환경을 보유한 국내 반도체 기업들은 경기 변동에 민감한 메모리 반도체 가격에 따라 기업의 매출과 이익이 크게 요동치는 문제가 지속적으로 반복되고있다. 이와 같은 문제로 인해 대기업을 제외한 반도체 관련 기업 대부분이 중, 장기 사업계획을 면밀히 세우기 어렵고 실적 편차가 심하게 나타나 지속적인 사업 영위가 어려운 것이 한국 반도체 종사 기업들의 현실이다.

이러한 문제점을 해결하기 위해 정부는 비메모리 반도체 산업 육성을 위해 지난 2011년 정부 주도의 '시스템 반도체 2015' 정책을 시행했고 이를 통해 국내 이미지 센서 시장의 성장을 일부 도와준 것으로 평가받고 있다. 하지만 정부 주도의 성장 정책은 현실적으로 한계가 있어 중, 장기적 비메모리 반도체 산업의 성장을 위해선 정부의 정책과 대기업들의 정교하고 세밀한 사업계획이 동시에 진행될 필요성이 있다.

2019년 하반기부터 국내 비메모리 반도체 산업은 삼성이 발표한 **'반도체 2030 비전'**

과 정부의 비메모리 반도체 산업 육성 정책이 중첩되며 과거보다 강도 높은 변화가 나타날 것으로 기대 받고 있는 상황이다

비메모리 산업 성장에 따른 직접 수혜

제이티는 핸들러 일종인 Burn-In Sorter를 제작, 공급하며 핸들러 관련 기술과 경쟁력을 축적해왔다. 지난 2011년 정부 주도의 '시스템 반도체 2015' 사업이 시행되어 국내 비메모리 투자가 진행됐을 때 동사는 국내 장비 업체 중 유일하게 비메모리 반도체용 핸들러를 국내 IDM社에 공급해 관련 레퍼런스를 확보한 상황이다.

2011 ~ 2012년 2년간 진행된 국내 비메모리 투자 싸이클에서 동사는 455억원 가량의 비메모리용 핸들러와 검사장비를 공급했으며 이렇게 확보한 비메모리 핸들러 납품 이력과 기술력이 지난해 10월 하나마이크론향 핸들러 납품으로 이어졌다.

동사는 2020년 본격화될 삼성전자의 '반도체 2030 비전' 계획에 따라 비메모리 반도체용 핸들러 매출이 확대될 것으로 예상되며 국내 비메모리 반도체 산업 성장에 따른 직, 간접 수혜가 점진적으로 나타날 것으로 예상한다.

표 2. 비메모리 반도체용 장비 납품 이력 (단위 : 억원)

계약 일자	판매 공급 계약 내용	계약 금액	계약 상대방
2012-07-27	비메모리 외관 검사장비	130	S社
2012-06-15	LSI Handler	24	S社
2012-06-15	LSI Handler	156	S社
2012-05-11	LSI Handler	34	S社
2012-05-02	LSI Handler	42	S社
2011-07-07	System LSI Test Handler	14	S社
2011-04-29	LSI Handler	55	S社

자료: Dart, IBKS

일본 화이트리스트 제거로 촉발된 국산화 바람

실질적으로 국내 비메모리 반도체용 핸들러 시장은 외산 제품이 시장 대부분 장악하고 있다. 이는 국내 기업들이 보유한 기술력이 부족한 것이라기 보단 비메모리 산업이 국내에서 충분히 발달하지 못해 시장 자체가 크지 않았기 때문에 장비 제작 업체들이 비메모리 보단 메모리 시장에 집중했기 때문이다.

현재 비메모리 반도체용 핸들러 시장에서 높은 점유율을 보유하고 있는 글로벌 기업들은 미국의 Delta Design(Cohu 자회사), 일본의 Seiko Epson, 대만의 Hon Tech을 들 수 있다.

지난해 일본정부가 한국을 화이트리스트에서 제외하며 전략적 물자 수출에 대한 절차를 복잡 하게해 국내 기업과 한국 정부는 성장에 대한 위기감을 느끼기 시작했다. 이

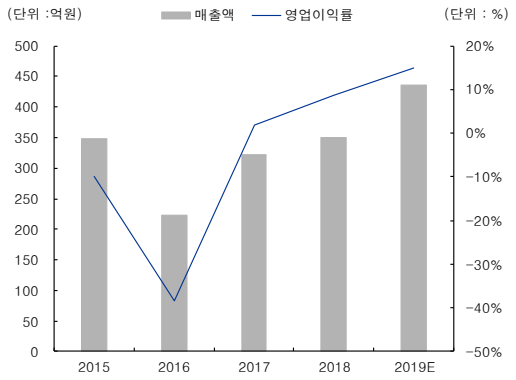
로 인해 소재, 부품, 장비 분야에서 외산 제품 특히 일본 제품에 대한 국산화 대체가 빠르게 진행되고 있으며 제이티의 비메모리 반도체용 핸들러 영업환경이 과거대비 상당히 유리한 상황으로 변화되고 있는 것으로 판단된다.

2019년 예상 실적

제이티의 2019년 예상 실적은 매출액 435억원(+24.5%, YoY), 영업이익 66억원(+120%, YoY), 당기순이익 50억원(+108.3%, YoY)으로 전년동기 대비 뚜렷한 실적 성장세를 나타낼 것으로 판단한다.

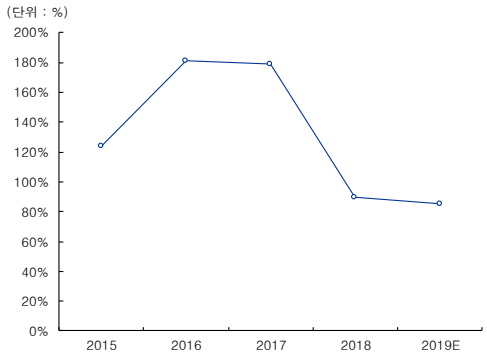
동사는 2019년 적자 사업부인 특수가스 사업부 매각과 재무구조 개선을 통해 2020년 성장에 대한 준비가 끝났으며 비메모리 반도체용 핸들러 판매가 지속적으로 나타날 경우 기업의 기본 체력이 바뀌는 커다란 변화가 나타날 것으로 예상되어 투자자들의 관심이 필요한 상황이다.

그림 6. 실적 추이 (단위: 억원, %)



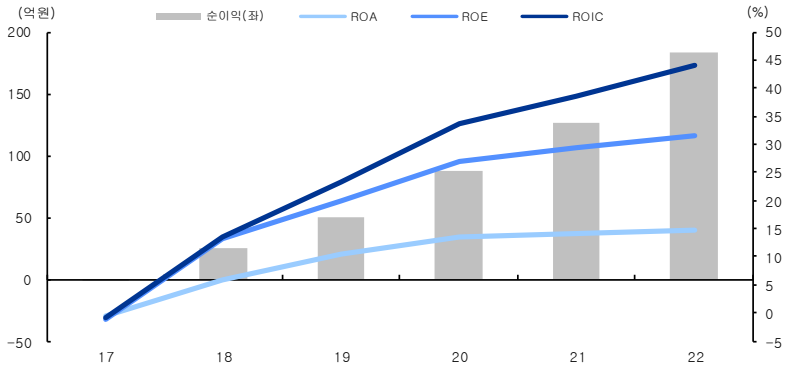
자료: Company Data, IBK투자증권

그림 7. 부채 비율 추이 (단위: %)



자료: Company Data, IBK투자증권

그림 8. 제이티 수익성 지표 (단위 : 억원, %)



자료: Dart, IBKS

투자의견 및 Valuation

투자의견 매수 목표주가 8,500원으로 신규 커버리지 개시

제이티에 대한 투자의견을 매수, 목표주가는 8,500원으로 신규 커버리지 개시한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS 844원에 Target Multiple 10(x)를 적용해 산출했다. Target Multiple 10(x)는 국내 유사 업종 평균 Multiple 9(x)에 10% 수준의 프리미엄을 부과한 것으로 국내 비메모리 시장의 본격 성장과 국내에서 비메모리 반도체용 핸들러 납품 레퍼런스를 보유한 유일한 기업임을 고려해 봤을 때 무리가 없는 수준이라 판단함.

표 3. 실적 추이 (단위: 억원, %, 원)

	2017	2018	2019F	2020F
매출액	322	349	435	665
영업이익	6	30	66	97
영업이익률	*1.9%*	*8.7%*	*15.2%*	*14.6%*
순이익	-2	24	50	87
순이익률	*적자*	*6.9%*	*11.5%*	*13.1%*
EPS	-24	264	486	844

자료: IBK투자증권

표 4. 목표주가 산출

항목	가치	비고
2020E EPS (원)	844	
적용 Multiple (x)	10	
추정 적정주가 (원)	8,440	
목표주가	8,500	
현재가 (1/10 기준, 원)	5,510	
Upside (%)	54.3%	

자료: IBK투자증권

제이티 (089790)

포괄손익계산서

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	322	349	435	665	964
증가율(%)	44.4	8.4	24.6	52.9	45.0
매출원가	234	262	304	468	678
매출총이익	88	87	131	197	286
매출총이익률 (%)	27.3	24.9	30.1	29.6	29.7
판관비	82	57	65	100	145
판관비율(%)	25.5	16.3	14.9	15.0	15.0
영업이익	6	30	66	97	141
증가율(%)	-107.0	400.0	120.0	47.0	45.4
영업이익률(%)	1.9	8.6	15.2	14.6	14.6
순금융손익	-11	-7	-2	-2	-4
이자손익	-11	-7	-2	-2	-4
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	3	2	2	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-2	24	66	95	138
법인세	0	0	0	8	12
법인세율	0.0	0.0	0.0	8.4	8.7
계속사업이익	-2	24	66	87	126
중단사업손익	0	0	-16	0	0
당기순이익	-2	24	50	87	126
증가율(%)	-98.0	-1,300.0	108.3	74.0	44.8
당기순이익률 (%)	-0.6	6.9	11.5	13.1	13.1
지배주주당기순이익	-2	24	50	87	126
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-2	24	50	87	126
EBITDA	20	37	74	103	146
증가율(%)	-127.8	85.0	100.0	39.2	41.7
EBITDA마진율(%)	6.2	10.6	17.0	15.5	15.1

재무상태표

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	178	189	331	519	756
현금및현금성자산	41	76	132	186	274
유가증권	20	2	2	3	4
매출채권	55	50	99	165	239
재고자산	23	49	90	150	218
비유동자산	247	231	195	237	286
유형자산	158	141	115	111	107
무형자산	7	8	9	8	6
투자자산	5	2	65	108	157
자산총계	424	420	527	756	1,042
유동부채	272	190	216	358	518
매입채무및기타채무	39	27	69	115	166
단기차입금	142	125	121	202	292
유동성장기부채	10	8	3	3	3
비유동부채	0	8	32	32	32
사채	0	0	29	29	29
장기차입금	0	8	3	3	3
부채총계	272	199	248	391	551
지배주주지분	152	222	279	366	491
자본금	39	50	52	52	52
자본잉여금	193	230	234	234	234
자본조정등	-41	-42	-40	-40	-40
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-38	-17	33	120	246
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	152	222	279	366	491
비이자부채	120	58	92	154	223
총차입금	152	141	156	237	328
순차입금	92	63	22	48	50

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	-24	264	486	844	1,219
BPS	1,967	2,211	2,701	3,544	4,764
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-105.9	9.6	11.1	6.5	4.5
PBR	1.3	1.2	2.0	1.6	1.2
EV/EBITDA	14.4	8.5	7.8	6.0	4.2
성장성지표(%)					
매출증가율	44.1	8.5	24.4	52.9	45.0
EPS증가율	-98.2	-1,205.1	83.9	73.6	44.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-1.2	13.1	19.9	27.0	29.3
ROA	-0.4	5.8	10.5	13.6	14.0
ROIC	-0.9	13.6	23.2	33.7	38.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	179.1	89.7	89.1	106.8	112.0
순차입금 비율(%)	60.5	28.4	7.9	13.1	10.2
이자보상배율(배)	0.5	3.2	13.0	13.1	13.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.9	6.7	5.8	5.0	4.8
재고자산회전율	24.4	9.6	6.2	5.5	5.2
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	26	11	27	13	41
당기순이익	-2	24	50	87	126
비현금성 비용 및 수익	-34	11	30	8	9
유형자산감가상각비	11	5	6	4	4
무형자산상각비	2	2	2	2	1
운전자본변동	69	-18	-49	-80	-90
매출채권등의 감소	80	5	-53	-66	-74
재고자산의 감소	14	-7	-42	-60	-68
매입채무등의 증가	-31	-11	43	46	52
기타 영업현금흐름	-7	-6	-4	-2	-4
투자활동 현금흐름	26	12	-22	-53	-59
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-1	-6	0	0
유형자산의 감소	2	19	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	4	0	-3	0	0
투자자산의 감소(증가)	3	-26	-12	-43	-49
기타	19	20	-1	-10	-10
재무활동 현금흐름	-24	13	16	95	106
차입금의 증가(감소)	-26	12	-33	0	0
자본의 증가	2	0	0	0	0
기타	0	1	49	95	106
기타 및 조정	-1	-1	35	-1	0
현금의 증가	27	35	56	54	88
기초현금	14	41	76	132	186
기말현금	41	76	132	186	274

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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.
동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

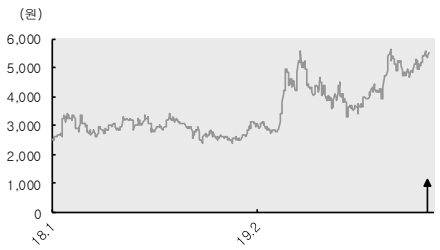
종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2019.01.01~2019.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	87.3
중립	19	12.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이 (◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

제이티	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
	2020.01.13	매수	8,500	-	-