유진테크 (084370)

중장기 비전에 투자할만한 장비업체!

반도체

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	28,000
현재주가(13/05/20,원)	21,200
상승여력	32%

영업이익(13F,십억원)	53
Consensus 영업이익(13F,십억원)	55
EPS 성장률(13F,%)	0.3
MKT EPS 성장률(13F,%)	21.6
P/E(13F,x)	8.7
MKT P/E(13F,x)	9.5
KOSDAQ	567.32
시가총액(십억원)	447
발행주식수(백만주)	21
유동주식비율(%)	61.5
외국인 보유비중(%)	12.8
베타(12M,일간수익률)	0.77
52주 최저가(원)	11,200
52주 최고가(원)	24,800

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.9	86.7	-3.5
상대주가	-1.1	81.9	-14.8

2H Outlook: 하반기 이후 메모리 투자 확대의 대표 수혜주

유진테크는 글로벌 경쟁력을 갖춘 메모리 증착 장비업체로, 특히 Single type LPCVD(Low Pressure Chemical Vapor Deposition) 분야에서 글로벌 시장 점유율 10%를 확보하고 있다. 2012년 하반기 이후 침체 국면에 접어들었던 메모리업체들의 Capex(설비투자)가 서서히 살아나고 있다. 올 하반기에는 주요 메모리업체들의 공정 전환은 물론 삼성전자의 신규 라인(NAND) 증설에 따른 증착 장비 수요 증가가 예상된다.

2012년 연간 실적은 매출액 1,807억원(+7.4% YoY), 영업이익 531억원(-0.9% YoY, 영업이익률 29.4%)로 예상된다. **분기별 매출은 1Q 226억원 → 2Q 359억원 → 3Q 568억원 → 4Q 655억원으로 하반기로 갈수록 성장할 전망**이다. 최근 주요 메모리업체들의 경우 1) NAND 10나노 공정 전환, 2) 모바일DRAM 20나노 공정 전환에 따른 증착 장비 수요가 증가하고 있으며, 연말에는 삼성전자의 3D V(Vertical)-NAND 관련 투자도 예상된다.

Catalyst: 하반기 이후 비메모리 시장으로 본격적인 진출 예상

올해 신규 성장 동력으로는 1) ALD(원자막 증착)장비의 일종인 Cyclic CVD와 2) 비메모리 양산에 쓰이는 SEG(Selective Epitaxial Growth, 단결정 성장) 장비가 있다. 2012년 Cyclic CVD 매출은 265억원이었으나, 올해 Cyclic CVD 예상 매출은 520억원(매출 비중 30%)으로 확대될 전망이다. 올 하반기에는 해외 비메모리업체에 SEG 장비를 공급을 시작할 전망이다.

유진테크는 인텔, 삼성전자, TSMC, 글로벌파운드리 등 전세계 주요 반도체업체들이 모두 참여하고 있는 18인치 컨소시엄(ISMI_SEMATECH 산하기관)에서 국내 장비업체로서는 유일하게 선정되어 있다. 인텔 등 주요 비메모리업체들은 2014년 이후 18인치 라인 투자를 계획하고 있기 때문에, 반도체 장비업체로서는 중장기 성장 동력을 확보하고 있는 셈이다.

Valuation: 중장기 비전에 투자할만한 보기 드문 장비업체. 목표주가 28,000원 유지

유진테크의 주가 상승세가 다소 빠른 것이 아니냐는 시각도 있다. 그러나 장비업체들의 주가는 실적 성장의 흐름(flow)이 중요하다. 하반기 실적 성장에 이어, **2014년 실적은 매출액 2,255억원(+24.8% YoY), 영업이익 665억원(+25% YoY)으로 성장할 전망**이다. 올해 연간 실적 성장이 크지 않음에도 불구하고 주가 상승세가 지속되고 있는 가장 큰 배경일 것이다.

유진테크는 중장기 비전에 투자할만한 보기 드문 장비업체다. 1) 주요 메모리업들의 Capex 확대 전망, 2) 증착 장비 분야에서의 글로벌 경쟁력, 3) 글로벌 주요 비메모리업체들을 고객으로 확보할 가능성을 고려할 때, 여전히 저평가되어있다. 현 Valuation은 2013년 예상 P/E 8.8배에 불과하다. 목표주가 28,000원(2013년 예상 P/E 12.0배)을 유지한다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	94	131	168	181	226	280
영업이익 (십억원)	19	38	54	53	67	83
영업이익률 (%)	19.8	29.0	31.8	29.4	29.5	29.6
순이익 (십억원)	16	26	51	51	62	75
EPS (원)	776	1,217	2,421	2,428	2,936	3,555
ROE (%)	39.1	40.8	51.1	34.3	30.6	28.0
P/E (배)	11.3	12.5	5.8	8.7	7.2	6.0
P/B (배)	3.8	4.4	2.4	2.6	1.9	1.5

주: K-IFRS 개별 기준
자료: 유진테크, KDB대우증권 리서치센터

실적 전망

표 3. 유진테크 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원,%)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012	2013F	2014F
매출액	**75.2**	**61.3**	**18.6**	**13.2**	**22.6**	**35.9**	**56.8**	**65.5**	**130.8**	**168.3**	**180.7**	**225.5**
% QoQ	85.7	-18.5	-69.6	-29.4	71.3	59.1	58.4	15.2				
% YoY	145.7	141.1	-45.7	-67.5	-70.0	-41.5	204.9	397.2	39.3	28.6	7.4	24.8
LPCVD	55.3	43.5	9.2	3.6	12.0	21.0	27.0	33.0	95.5	111.5	93.0	105.0
Plasma System	8.1	10.6	1.9	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	27.5	26.6	24.0	24.0
Cyclic CVD	10.1	4.8	5.6	6.0	4.0	8.0	20.0	20.0	0	26.5	52.0	66.0
매출총이익	21.3	31.1	10.5	9.5	10.9	14.4	23.3	27.5	49.2	72.4	76.1	92.5
판관비	3.5	4.2	6.4	4.7	5.0	5.0	6.0	7.0	12.2	18.8	23.0	26.0
영업이익	**17.8**	**26.9**	**4.1**	**4.8**	**5.9**	**9.4**	**17.3**	**20.5**	**37.9**	**53.6**	**53.1**	**66.5**
% QoQ	19.3	51.2	-84.6	14.7	24.8	57.5	85.0	18.5				
% YoY	187.1	251.3	-49.8	-68.1	-66.6	-65.2	317.0	331.0	92.8	41.3	-0.9	25.2
순이익	**25.5**	**15.1**	**18.4**	**4.0**	**5.9**	**10.2**	**14.3**	**20.8**	**25.7**	**51.1**	**51.2**	**61.9**
% QoQ	206.4	-40.9	22.2	-78.5	48.1	73.7	39.9	46.1				
% YoY	397.6	172.5	182.2	-52.4	-77.0	-32.3	-22.6	425.4	43.2	98.9	0.3	21.0
매출총이익률	28.3	50.8	56.5	72.2	48.5	40.0	41.0	42.0	37.6	43.0	42.1	41.0
영업이익률	23.6	43.9	22.3	36.1	26.3	26.1	30.4	31.3	29.0	31.8	29.4	29.5
순이익률	33.9	24.6	98.8	30.1	26.0	28.4	25.1	31.8	19.6	30.3	28.3	27.5

자료: 유진테크, KDB대우증권 리서치센터 예상

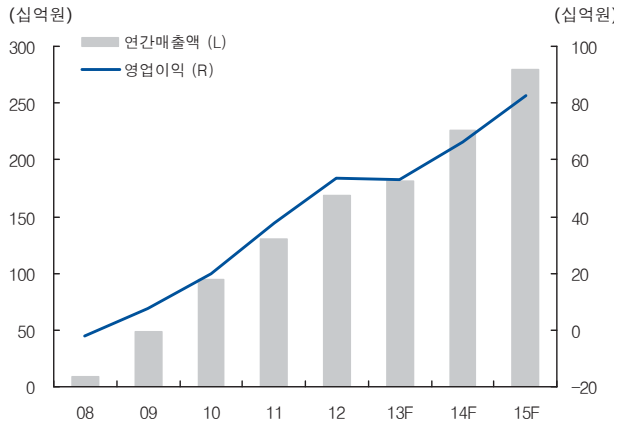
표 4. 수익 예상 전 후 비교

(십억원, %)

	수정 전		수정 후		변경률	
	13F	14F	13F	14F	13F	14F
매출액	175	208	181	226	3.5	8.4
영업이익	50	61	53	66	6.7	8.2
순이익	49	58	51	62	5.6	6.7
영업이익률(%)	28.5	29.5	29.4	29.5		
순이익률(%)	27.8	27.9	28.3	27.5		

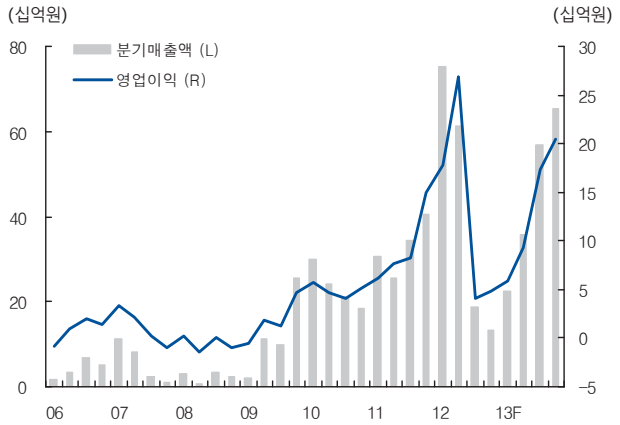
자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 3. 유진테크의 연간매출액과 영업이익 추이와 전망



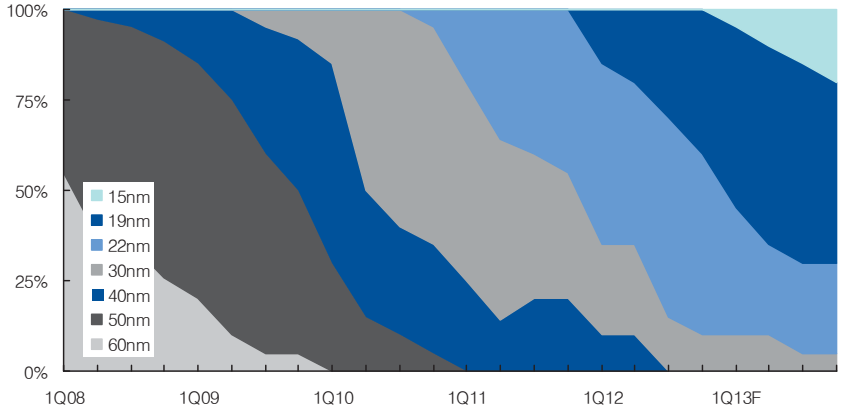
자료: 유진테크, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 4. 유진테크의 분기매출액과 영업이익 추이와 전망



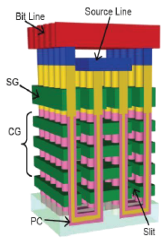
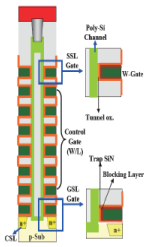
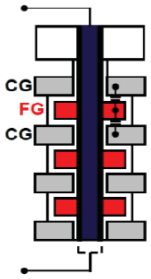
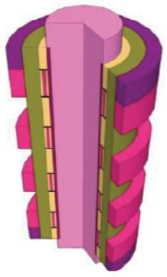
자료: 유진테크, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 5. 삼성전자의 NAND 공정 전환 추이와 전망



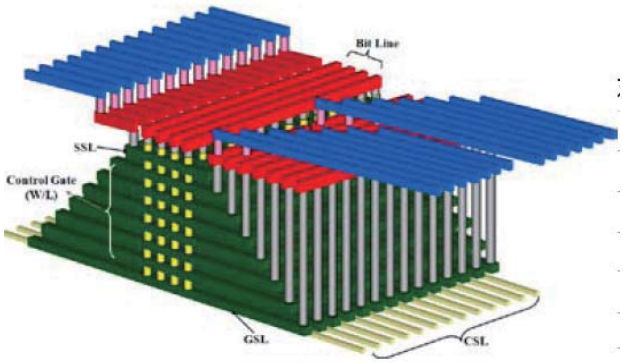
자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 주요 NAND 업체들의 3D NAND 설계 구조

	p-BiCS (Toshiba)	TCAT (Samsung)	3D FG (Hynix)	Micron
Structure	 Tanaka. H, VLSIT 2007	 J. Jang, VLSIT 2009	 S. Whang, IEDM 2010	 G. Hawk, FMS 2011
Key Features	- P+ SONOS Cell	- TANOS Cell	- Floating Gate	?

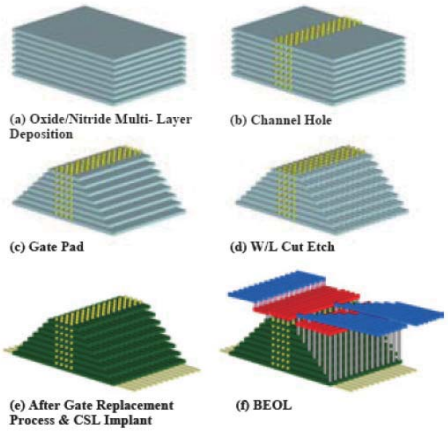
자료: 반도체업계자료

그림 7. 삼성전자의 V-NAND(TCAT) 설계 구조



자료: 반도체업계자료

그림 8. 삼성전자 V-NAND의 생산 과정



자료: 반도체업계자료

표 5. 유진테크의 주요 장비

Thermal LPCVDs (모델명: BlueJay)

학 증착장비
ngle-type의 LPCVD로 공정전환에 있어 Batch-type

나은 품질의 thin film을 제공

Plasma Treatment Equipment (모델명: Albatross)

라즈마 처리장비
lbatross는 plasma oxidation과 nitridation과 같은
na 표면 처리 과정에서 적용되는 고밀도 및 저온의
na를 제공

Cyclic CVDs (모델명: Cardinal)

자층 증착장비
유진테크의 Cardinal은 당사의 Super Cycle
sification 기술로 기존의 플라스마 ALD 과정 대비 더
품질의 thin film을 제공

자료: 유진테크, KDB대우증권 리서치센터

유진테크 (084370)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	**168**	**181**	**226**	**280**
매출원가	**96**	**105**	**133**	**165**
매출총이익	**72**	**76**	**93**	**115**
판매비와관리비	**19**	**23**	**26**	**32**
조정영업이익	**54**	**53**	**67**	**83**
영업이익	**54**	**53**	**67**	**83**
비영업손익	**10**	**11**	**12**	**12**
순금융비용	-3	-4	-4	-4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	64	64	78	95
계속사업법인세비용	13	13	17	20
계속사업이익	51	51	62	75
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**51**	**51**	**66**	**75**
지배주주	51	51	62	75
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**51**	**51**	**66**	**75**
지배주주	51	51	62	75
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	57	56	70	87
FCF	50	53	60	71
EBITDA마진율 (%)	33.6	31.0	30.9	31.0
영업이익률 (%)	31.8	29.4	29.5	29.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	30.4	28.3	27.5	26.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	**138**	**170**	**181**	**208**
현금 및 현금성자산	40	41	53	71
매출채권 및 기타채권	6	26	27	31
재고자산	6	13	14	17
기타유동자산	1	5	7	8
비유동자산	**27**	**101**	**172**	**246**
관계기업투자등	2	2	2	2
유형자산	16	29	38	50
무형자산	4	3	4	4
자산총계	**165**	**271**	**353**	**454**
유동부채	**39**	**97**	**120**	**149**
매입채무 및 기타채무	8	31	41	51
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	31	66	79	98
비유동부채	**1**	**1**	**1**	**1**
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	**39**	**98**	**121**	**150**
지배주주지분	**125**	**173**	**232**	**304**
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	5	5	5	5
이익잉여금	112	161	223	295
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**125**	**173**	**232**	**304**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	59	67	74	85
당기순이익	51	51	62	75
비현금수익비용가감	25	5	4	12
유형자산감가상각비	1	1	2	2
무형자산상각비	2	2	2	2
기타	-12	7	8	8
영업활동으로인한자산및부채의변동	-3	23	17	18
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	21	-20	-1	-4
재고자산 감소(증가)	4	-7	0	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-13	24	10	10
법인세납부	-14	-13	-13	-20
투자활동으로 인한 현금흐름	-47	-62	-59	-64
유형자산처분(취득)	-5	-15	-10	-15
무형자산감소(증가)	-1	-1	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-42	-50	-50	-50
기타투자활동	1	4	3	4
재무활동으로 인한 현금흐름	-2	-3	-3	-3
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	0	0	0
자본의 증가(감소)	1	0	0	0
배당금의 지급	-2	-3	-3	-3
기타재무활동	0	0	0	0
현금의증가	10	1	12	18
기초현금	30	40	41	49
기말현금	40	41	53	68

자료: 유진테크, KDB대우증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	5.8	8.7	7.2	6.0
P/CF (x)	5.5	8.3	6.5	5.7
P/B (x)	2.4	2.6	1.9	1.5
EV/EBITDA (x)	3.1	5.8	4.5	3.4
EPS (원)	2,421	2,428	2,936	3,555
CFPS (원)	2,637	2,571	3,269	3,751
BPS (원)	5,874	8,195	10,959	14,356
DPS (원)	150	150	150	150
배당성향 (%)	6.0	6.1	5.1	4.2
배당수익률 (%)	1.1	0.7	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	28.6	7.4	24.8	24.1
EBITDA증가율 (%)	45.1	-0.7	24.1	24.6
영업이익증가율 (%)	41.3	-0.9	25.2	24.5
EPS증가율 (%)	98.9	0.3	21.0	21.1
매출채권 회전율 (회)	10.5	11.2	8.5	9.7
재고자산 회전율 (회)	20.4	19.2	16.9	18.5
매입채무 회전율 (회)	14.7	15.3	10.5	10.1
ROA (%)	34.3	23.5	21.1	18.6
ROE (%)	51.1	34.3	30.6	28.0
ROIC (%)	-1,666.6	-430.4	-276.3	-255.7
부채비율 (%)	31.5	56.4	52.1	49.3
유동비율 (%)	355.7	175.3	150.3	139.4
순차입금/자기자본 (%)	-99.2	-72.4	-59.2	-51.2
영업이익/금융비용 (x)				