



유진테크 (084370)

이익 개선세 대비 과도한 저평가

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 3772-7583 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(유지): 69,000원

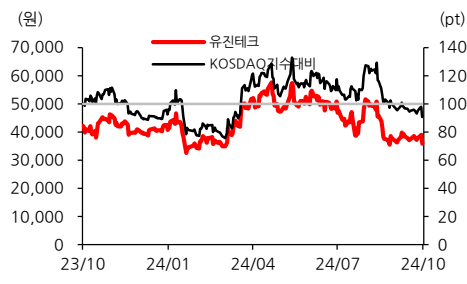
현재 주가(10/17)	35,900원
상승여력	▲ 92.2%
시가총액	8,227억원
발행주식수	22,916천주
52 주 최고가 / 최저가	57,600 / 32,600원
90 일 일평균 거래대금	85.68억원
외국인 지분율	31.0%
주주 구성	
임팩용 (외 15 인)	36.3%
자사주 (외 1 인)	5.1%
손인수 (외 1 인)	2.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.2	-23.5	-31.1	-15.0
상대수익률(KOSDAQ)	-9.5	-15.7	-22.9	-8.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	311	277	340	503
영업이익	54	24	46	97
EBITDA	69	43	63	116
지배주주순이익	38	24	47	84
EPS	1,655	1,066	2,118	3,781
순차입금	-151	-179	-176	-272
PER	13.4	38.3	17.0	9.5
PBR	1.6	2.7	2.1	1.8
EV/EBITDA	5.2	17.5	10.2	4.7
배당수익률	1.2	0.5	0.6	0.6
ROE	12.3	7.3	12.9	19.7

주가 추이



3Q24 Preview : 본격적인 1b 공정 전환 수혜 반영

3Q24 예상실적은 매출액 809억원(+4% QoQ), 영업이익 127억원(+25% QoQ)으로 전분기 대비 개선 전망. 디램 3사의 공정 전환 수요 증가 때문으로, 특히 삼성전자와 SK하이닉스 레거시 공정의 1b 전환 투자가 핵심. 일부 장비 공급이 4Q24로 이연된 영향으로 매출액은 당사 기존 추정치(872억원)를 소폭 미달하겠으나, 이익률이 개선되면서 영업이익은 당사 추정치(133억원)에 부합할 것으로 예상. 이익률 개선의 핵심 요인은 상대적으로 수익성 우수한 싱글타입 장비군의 판매 증가와 1b부터 새롭게 매출 기여가 시작된 클러스터 형태의 장비 수요 증가 효과 때문으로 추정

4Q24와 내년 이익 추정치 상향

4Q24 영업이익을 기존 132억원에서 194억원, 내년 영업이익을 기존 724억원에서 971억원으로 상향 조정. 다소 보수적으로 가정하고 있었던 1b 공정 전환 과정에서 수혜 강도를 상향. 4Q24부터 본격적으로 늘어나는 클러스터 공급 효과에 기인하며, 1a 대비 Step 수 증가에 따라 단위당 수주액이 크게 증가한 것으로 파악. 내년 전공정 투자 규모 관련 갑론을박 존재하지만, 당사는 1b Capa 확보를 위한 일정 규모의 투자는 진행될 수밖에 없을 것으로 판단하며, 동사의 단위당 수주액 증가를 고려할 때 예상보다 다소 보수적인 전공정 투자가 진행이 되더라도 사상 최대 실적 경신이 가능할 것

신규 장비 Epi 공정 장비도 당초 계획대로 연내 매출 개시 가능할 것으로 판단. 최근들어 Epi 공정의 중요도가 디램에서 높아지고 있는 반면, 장비 벤더는 외산 2곳으로 한정되어 있어 국산화 필요성 높으며, 동사가 유일한 선택지임을 염두할 필요

목표주가 6.9만원 유지. 과도한 저평가 상태

투자여건과 목표주가 유지. 동사의 주가는 최근 반도체 업종의 전반적인 주가 조정과 전공정 투자 비관론 등이 증첩되며 내년 예상 실적 기준 P/E 9.5X 수준으로 과도한 저평가 상태. 내년 전공정 투자가 다소 보수적으로 진행되더라도 단위당 수주액 증가로 최대실적 경신 가능하며, 신규 장비 모멘텀도 존재함을 고려할 때 매수 적기로 판단

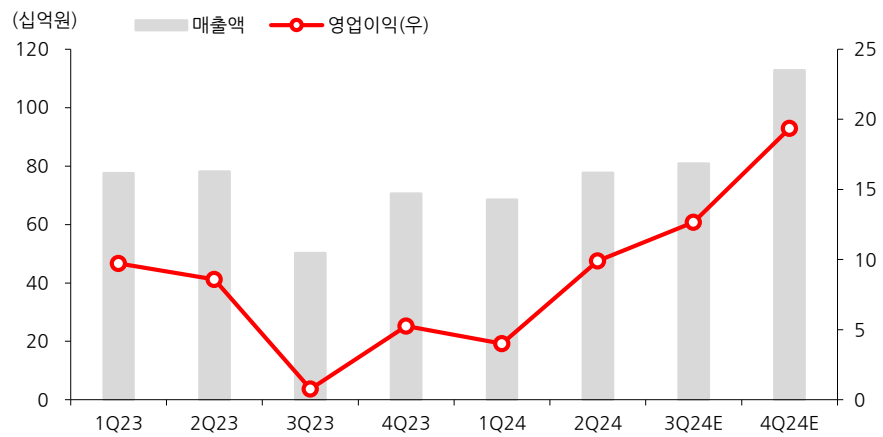
[표1] 유진테크 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	77.5	78.1	50.3	70.6	68.4	77.7	80.9	112.8	276.5	339.9	503.2
QoQ(%)	35%	1%	-36%	40%	-3%	14%	4%	40%			
YoY(%)	-32%	2%	-19%	23%	-12%	0%	61%	60%	-11%	23%	48%
반도체 장비	68.0	70.1	42.4	60.3	59.5	67.7	71.0	99.5	240.8	297.7	437.5
반도체 소재	3.1	2.1	2.1	2.6	2.9	2.7	3.7	4.5	9.9	13.9	26.3
기타	6.5	5.8	5.8	7.7	6.0	7.4	6.2	8.8	25.7	28.4	39.4
영업이익	9.7	8.6	0.8	5.3	4.0	9.9	12.7	19.4	24.4	45.9	97.1
QoQ(%)	542%	-12%	-91%	572%	-24%	147%	28%	53%			
YoY(%)	-70%	43%	-94%	247%	-59%	15%	1520%	269%	-55%	89%	111%
영업이익률(%)	13%	11%	2%	7%	6%	13%	16%	17%	9%	14%	19%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 연도별 매출액 및 영업이익 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 유진테크 장비 라인업

	Single	Large Batch	Mini Batch
LPCVD		ALD	ALD
Plasma Treatment		PEALD	
QXP		LPCVD	

주: 디램(연한 주황), 디램/낸드(주황), 낸드(회색)

자료: 유진테크, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	325	311	277	340	503
매출총이익	155	152	126	156	229
영업이익	74	54	24	46	97
EBITDA	86	69	43	63	116
순이자손익	0	2	7	8	8
외화관련손익	7	4	0	5	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	84	59	32	60	108
당기순이익	63	43	25	49	87
지배주주순이익	60	38	24	47	84
증가율(%)					
매출액	205.1	-4.3	-11.0	22.9	48.1
영업이익	142.5	-27.4	-54.7	88.7	111.5
EBITDA	173.0	-20.1	-37.5	46.9	83.1
순이익	66.9	-32.6	-40.4	91.8	77.8
이익률(%)					
매출총이익률	47.6	48.8	45.4	45.9	45.5
영업이익률	22.8	17.3	8.8	13.5	19.3
EBITDA 이익률	26.6	22.2	15.6	18.6	23.0
세전이익률	25.9	19.1	11.5	17.6	21.6
순이익률	19.5	13.7	9.2	14.3	17.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	72	39	48	16	114
당기순이익	63	43	25	49	87
자산상각비	12	15	19	17	19
운전자본증감	-35	-32	-18	-59	10
매출채권 감소(증가)	-15	5	10	-30	2
재고자산 감소(증가)	-17	-38	10	-36	9
매입채무 증가(감소)	11	-3	0	10	-2
투자현금흐름	-66	-12	-43	-46	-21
유형자산처분(취득)	-15	-7	-12	-10	-11
무형자산 감소(증가)	-9	-3	-3	-3	-2
투자자산 감소(증가)	-41	-2	-28	-33	-7
재무현금흐름	1	-13	-7	4	-4
차입금의 증가(감소)	-1	-1	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-3	-11	-6	-4	-4
배당금의 지급	-5	-6	-6	-4	-4
총현금흐름	115	96	72	74	103
(-)운전자본증가(감소)	8	23	-4	44	-10
(-)설비투자	15	7	12	10	11
(+)자산매각	-9	-2	-3	-3	-2
Free Cash Flow	83	64	61	18	101
(-)기타투자	30	9	22	15	1
잉여현금	54	54	39	2	100
NOPLAT	55	39	19	37	78
(+) Dep	12	15	19	17	19
(-)운전자본투자	8	23	-4	44	-10
(-)Capex	15	7	12	10	11
OpFCF	45	24	31	1	95

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	241	297	300	374	459
현금성자산	140	157	184	196	291
매출채권	20	21	10	38	36
재고자산	78	117	102	136	127
비유동자산	142	137	137	144	139
투자자산	9	9	9	18	18
유형자산	95	91	92	91	89
무형자산	38	37	36	36	32
자산총계	383	434	437	519	598
유동부채	62	78	57	83	82
매입채무	27	24	23	32	30
유동성이자부채	6	6	5	12	12
비유동부채	10	10	12	21	21
비유동이자부채	1	0	0	7	7
부채총계	72	87	69	103	103
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	6	6	6	6	6
이익잉여금	281	314	332	374	453
자본조정	-5	-7	-4	-4	-4
자기주식	-7	-13	-13	-13	-13
자본총계	311	347	368	415	495

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,635	1,655	1,066	2,118	3,781
BPS	12,809	14,150	15,048	16,915	20,388
DPS	270	270	200	200	200
CFPS	4,999	4,205	3,122	3,233	4,513
ROA(%)	17.8	9.3	5.6	9.9	15.0
ROE(%)	22.9	12.3	7.3	12.9	19.7
ROIC(%)	32.8	20.8	10.2	17.5	33.8
Multiples(x, %)					
PER	19.6	13.4	38.3	17.0	9.5
PBR	4.0	1.6	2.7	2.1	1.8
PSR	3.7	1.6	3.4	2.4	1.6
PCR	10.3	5.3	13.1	11.1	8.0
EV/EBITDA	12.2	5.2	17.5	10.2	4.7
배당수익률	0.5	1.2	0.5	0.6	0.6
안정성(%)					
부채비율	23.2	25.2	18.6	24.9	20.9
Net debt/Equity	-42.5	-43.6	-48.5	-42.5	-55.0
Net debt/EBITDA	-152.8	-218.9	-414.5	-278.5	-234.6
유동비율	389.9	383.3	528.4	453.4	559.6
이자보상배율(배)	209.5	113.6	59.7	38.6	76.7
자산구조(%)					
투하자본	54.3	53.8	49.3	52.7	41.7
현금+투자자산	45.7	46.2	50.7	47.3	58.3
자본구조(%)					
차입금	2.5	1.8	1.4	4.4	3.7
자기자본	97.5	98.2	98.6	95.6	96.3

[Compliance Notice]

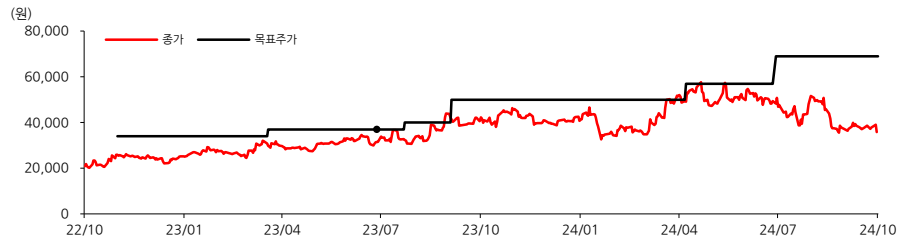
(공표일: 2024년 10월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[유진테크 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.11.16	2022.11.16	2023.02.09	2023.04.04	2023.05.16
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김광진	34,000	34,000	37,000	37,000
일 시	2023.08.08	2023.09.20	2024.04.23	2024.07.15	2024.07.26	2024.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	40,000	50,000	57,000	69,000	69,000	69,000
일 시	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.18			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	69,000	69,000	69,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.16	Buy	34,000	-23.23	-5.88
2023.04.04	Buy	37,000	-15.62	-0.95
2023.08.08	Buy	40,000	-11.27	9.75
2023.09.20	Buy	50,000	-17.77	4.20
2024.04.23	Buy	57,000	-9.89	1.05
2024.07.15	Buy	69,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%