

유니셀 (036200/KQ)

최대 고객사와 동조화

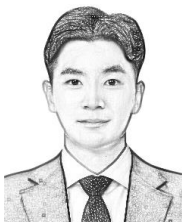
SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 10,000 원(하향)

현재주가: 6,780 원

상승여력: 47.5%

Analyst
이동주natelee@sks.co.kr
3773-9026

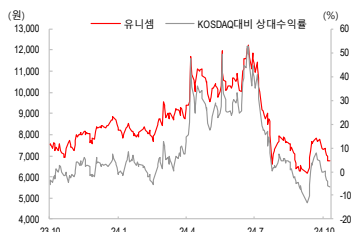
Company Data

발행주식수	3,066 만주
시가총액	208 십억원
주요주주	
김영균(외3)	29.03%
자사주	2.54%

Stock Data

주가(24/10/21)	6,780 원
KOSDAQ	759.95 pt
52주 최고가	12,210 원
52주 최저가	6,180 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 실적 QoQ 반등

3Q24 는 매출액 561 억원(QoQ +24.5%, YoY -9.6%), 영업이익 50 억원(QoQ 흑전, YoY -18.9%)로 전분기 대비 흑자로 돌아설 것으로 전망한다. 주요 고객사향 메모리 신규 투자가 상반기까지 부재했던 반면, 소규모의 신규 투자 건이 하반기에 시작된 효과로 보인다. 다만, 메모리 투자는 여전히 신규보다는 보완 및 전환 위주로 진행되고 있으며 주요 고객사의 비메모리 투자도 지연되는 분위기가 감지된다.

얼어 붙은 전방 투자? 아직 판단은 이르다

메모리의 wafer 신규 투자가 지난해부터 얼어 붙기 시작했고 일부 투자 건은 HBM 향 후공정에 집중되었다. 올해는 DRAM 신규 투자가 전년 대비 소폭 늘어나긴 하지만 여전히 강도 면에서는 약하다. NAND 도 가동률이 온전히 올라오지 못한 상황이라 신규 투자에 적극적으로 나서기 힘든 상황이다. 주요 고객사의 비메모리 수주도 녹록치 않고 미국 신규 공장 투자 건도 정치적인 이슈까지 얽혀 지연되고 있다.

다만 2025 년 투자에 대한 전망이 보수적인 기조로 돌아섰지만 아직은 가변적이다. DRAM에서는 HBM 비중 확대에 따른 wafer capa 잠식 효과가 점점 커질 것으로 보이며 특히 주요 고객사의 본격적인 HBM 시장 진입이 trigger 로 작용할 전망이다. 이에 따라 DRAM 투자가 탄력적으로 늘어날 가능성도 상존한다.

최대 고객사와 주가 동조화

내년 초부터 기대되었던 전방 투자 기조 변화가 지연되는 분위기이다. 내년 상반기보다는 하반기 신규 투자 모멘텀을 기대한다. 주가는 최대 고객사와 동조화 현상이 지속되고 있다. 최대 고객사의 반등 여부가 바닥 시그널의 중요한 지표라 판단한다. 장비사의 주가 선반영이 투자 대비 6-8 개월 선행하는 점을 고려하면 해가 바뀌기 전후로 바닥 관점에서 접근도 고려해 볼 필요가 있다. 2025 년 신규 투자에 대한 강도 하향에 따른 실적 조정으로 목표주가는 1만원으로 하향하였다.

영업실적 및 투자지표

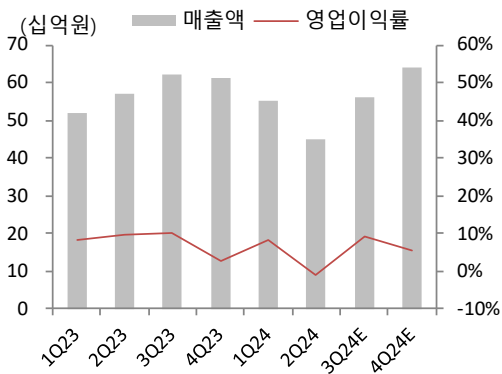
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	296	253	232	220	272	323
영업이익	십억원	44	29	17	13	27	38
순이익(지배주주)	십억원	38	20	18	14	28	39
EPS	원	1,244	639	595	451	922	1,278
PER	배	11.7	8.8	14.2	15.0	7.4	5.3
PBR	배	2.4	0.8	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	7.9	2.6	10.4	10.1	5.1	3.5
ROE	%	23.1	10.2	8.8	6.3	11.8	14.5

유니셈 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	52	57	62	61	55	45	56	64	253	232	220	272
QoQ	-10%	10%	9%	-1%	-10%	-18%	24%	14%				
YoY	-14%	-7%	-17%	6%	7%	-21%	-10%	4%	-14%	-8%	-5%	23%
Gas												
Scrubber	17	17	19	18	14	8	19	24	89	71	64	96
Chiller Unit	15	22	19	24	21	18	16	19	79	79	74	88
유지보수	18	17	23	19	18	18	20	20	79	77	76	82
영업이익	4	5	6	2	5	(1)	5	3	29	17	13	27
QoQ	-16%	23%	16%	-76%	202%	적전	목전	-32%				
YoY	-47%	-25%	-27%	-71%	5%	적전	-19%	127%	-34%	-40%	-28%	116%
영업이익률	8%	9%	10%	2%	8%	-1%	9%	5%	11%	7%	6%	10%

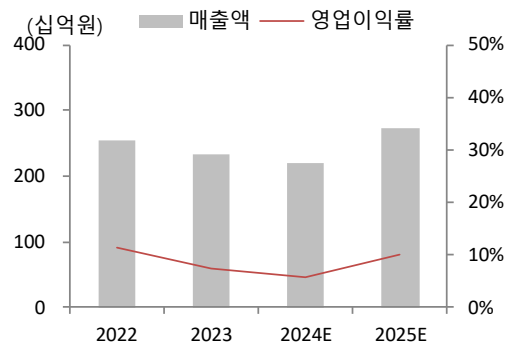
자료: 유니셈, SK 증권

유니셈 분기 실적 추이



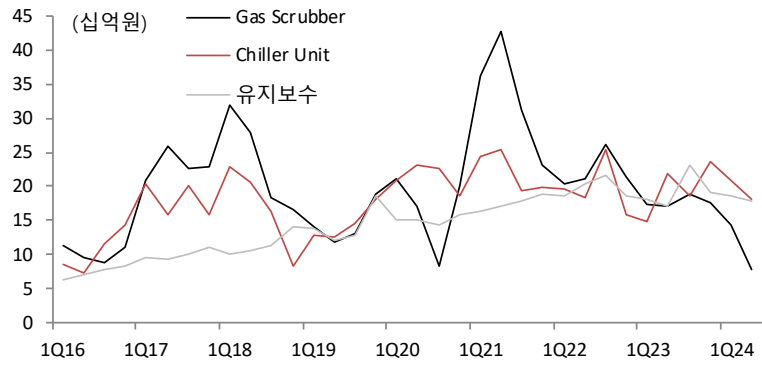
자료: SK 증권

유니셈 연간 실적 추이



자료: SK 증권

사업부별 매출 추이



자료: 유니셀, SK 증권

Valuation Table

구분	비고
2025년 예상 EPS (원)	922
Target PER (X)	10.0
적정주가 (원)	9,220
목표주가 (원)	10,000
현재주가 (원)	6,780
Upside Potential	48%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	176	163	164	195	235
현금및현금성자산	37	48	55	55	66
매출채권 및 기타채권	47	61	64	82	99
재고자산	30	39	41	52	63
비유동자산	59	80	92	96	100
장기금융자산	2	1	1	2	2
유형자산	48	72	85	88	92
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	235	243	257	291	335
유동부채	33	27	29	37	44
단기금융부채	6	4	4	5	6
매입채무 및 기타채무	13	11	20	26	31
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	2	2	2	2
장기금융부채	2	2	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	35	29	30	38	46
지배주주지분	199	214	226	252	289
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	8	8	8	8	8
기타자본구성요소	-4	-4	-4	-4	-4
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	169	184	196	222	258
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	199	214	226	252	289
부채외자본총계	235	243	257	291	335

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	0	0	0	0	0
당기순이익(손실)	20	18	14	28	39
비현금성항목등	13	4	3	7	7
유형자산감가상각비	2	2	3	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	11	2	0	4	4
운전자본감소(증가)	-6	-31	-1	-23	-22
매출채권및기타채권의감소(증가)	6	-17	-0	-18	-18
재고자산의감소(증가)	-11	-9	-3	-12	-11
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	-2	3	6	6
기타	-37	5	-16	-14	-26
법인세납부	-10	-4	-1	-2	-2
투자활동현금흐름	0	0	0	0	0
금융자산의감소(증가)	1	0	-1	-4	-4
유형자산의감소(증가)	-2	-25	-15	-6	-7
무형자산의감소(증가)	0	-0	0	0	0
기타	2	25	15	10	11
재무활동현금흐름	0	0	0	0	0
단기금융부채의증가(감소)	-5	-2	0	1	1
장기금융부채의증가(감소)	-1	-1	-0	0	0
자본의증가(감소)	-5	0	0	0	0
배당금지급	-4	-3	-2	-2	-2
기타	14	6	3	1	1
현금의 증가(감소)	-41	11	8	-0	11
기초현금	78	37	48	55	55
기말현금	37	48	55	55	66
FCF	0	0	0	0	0

자료 : 유니셈, SK증권 추정

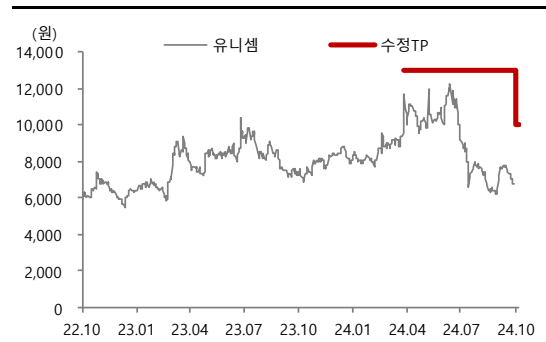
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	253	232	220	272	323
매출원가	204	196	192	229	265
매출총이익	50	36	28	43	57
매출총이익률(%)	19.6	15.7	12.7	15.7	17.8
판매비와 관리비	21	19	15	16	19
영업이익	29	17	13	27	38
영업이익률(%)	11.5	7.5	5.7	10.0	11.9
비영업손익	-5	5	3	3	3
순금융손익	1	2	2	2	2
외환관련손익	1	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	24	22	16	30	41
세전계속사업이익률(%)	9.5	9.6	7.1	11.0	12.8
계속사업법인세	5	4	2	2	2
계속사업이익	20	18	14	28	39
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	20	18	14	28	39
순이익률(%)	7.7	7.9	6.3	10.4	12.1
지배주주	20	18	14	28	39
지배주주귀속 순이익률(%)	7.7	7.9	6.3	10.4	12.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	20	18	14	28	39
지배주주	20	18	14	28	39
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	31	19	15	30	41

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-14.5	-8.3	-5.1	23.4	18.7
영업이익	-33.5	-40.1	-28.0	116.1	42.1
세전계속사업이익	-48.4	-7.4	-30.2	91.6	38.1
EBITDA	-32.1	-36.9	-22.4	98.0	38.8
EPS	-48.7	-6.9	-24.2	104.6	38.5
수익성 (%)					
ROA	8.4	7.6	5.5	10.3	12.5
ROE	10.2	8.8	6.3	11.8	14.5
EBITDA마진	12.2	8.4	6.9	11.0	12.9
안정성 (%)					
유동비율	529.9	605.8	572.5	532.7	531.2
부채비율	17.7	13.5	13.5	15.2	15.9
순차입금/자기자본	-45.7	-26.1	-23.9	-21.2	-21.9
EBITDA/이자비용(배)	67.8	45.6	44.4	81.7	92.4
배당성향	15.0	12.9	17.0	8.3	6.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	639	595	451	922	1,278
BPS	6,623	7,110	7,500	8,346	9,547
CFPS	696	661	534	1,014	1,377
주당 현금배당금	100	80	80	80	80
Valuation지표 (배)					
PER	8.8	14.2	15.0	7.4	5.3
PBR	0.8	1.2	0.9	0.8	0.7
PCR	8.1	12.7	12.7	6.7	4.9
EV/EBITDA	2.6	10.4	10.1	5.1	3.5
배당수익률	1.8	1.0	1.2	1.2	1.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.23	매수	10,000원	6개월		
2024.04.16	매수	13,000원	6개월	-29.51%	-6.08%
2023.11.01	매수	9,000원	6개월	-7.45%	6.00%
2023.04.18	매수	12,000원	6개월	-30.96%	-13.33%



Compliance Notice

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 23일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------