

유진테크 (084370)

다시 찾아온 Capex 증가 사이클 수혜

매수 투자 의견 유지. 목표주가를 55,000원으로 상향

현재 상황으로 볼 때 올해 메모리 반도체 Capex는 YoY 15%, DRAM Capex는 42% 증가할 전망이다. 그러나 연말 확인될 올해 실제 설비 투자 금액은 이를 크게 상회할 가능성이 높은 것으로 판단된다. 올해 메모리 반도체 Capex의 대부분은 DRAM 미세공정 전환과 HBM 설비 확장에 사용될 전망이므로 공정 전환에 필수적인 장비들을 보유한 유진테크의 수혜가 예상된다.

동사 분기 실적은 2Q24부터 지속적으로 개선될 전망이며 올해 매출과 영업이익은 YoY 14%, 58% 증가하는 3,145억원과 385억원을 기록할 것으로 추정된다. 또한 고객들의 1C 나노 전환 투자와 신규 설비 증설이 본격화될 내년에는 동사 실적 개선세가 좀더 빨라질 것으로 판단된다.

동사에 대한 투자 의견을 매수로 유지하고 목표주가를 기존의 46,000원에서 55,000원으로 상향한다. 신규 목표주가는 동사 올해 예상 BPS에 지난 5년간의 연간 고점 P/B 배수들의 평균값인 3.3배를 적용하여 도출한 것이다.

다시 찾아온 Capex 증가 사이클 수혜

SK하이닉스의 올해 Capex는 18조원에 달하고 이중 90%인 16조원을 DRAM 부문에 투입할 것으로 예상된다. 동사 DRAM Capex의 대부분은 1B 나노 전환과 HBM 설비 확장에 사용될 전망이다. 올해 Micron의 Capex 가이드는 80억 달러이나 4Q24부터 동사는 DRAM 공정 전환과 HBM 설비 확장을 위해 매분기 30억 달러 이상을 투입할 계획이다.

현재까지는 올해 전세계 메모리와 DRAM Capex가 전년 대비 15%, 42% 증가하는 493억 달러와 327억 달러로 예상되나, 당사는 올해 실제 Capex가 이를 크게 상회할 가능성이 높은 것으로 판단하고 있다. 아직 메모리 Capex 증가 계획을 공식화하지 않은 삼성전자 역시 경쟁사들처럼 크게 상향할 가능성이 높은 것으로 보이기 때문이다.

올해부터 재개되는 메모리 Capex 증가 사이클은 업황 개선 지속 여부와 상관없이 내년에도 이어질 것으로 전망된다. 내년에는 반도체 업체들의 올해 FCF 증가에 따라, P4, M15X 등 신규 라인에 대한 설비 투자가 1C 나노 공정 전환 투자와 HBM 설비 확장 투자에 더해질 것으로 예상된다.

동사의 LP CVD, ALD, Metal QXP 등 장비는 미세공정 전환에 필수적이며 공정 전환에 따라 동사 장비의 적용 Process도 증가 중이므로 동사는 새롭게 시작된 Capex 증가 사이클에 큰 수혜를 입을 것으로 전망된다.

분기 실적 지속 개선 예상

동사 2Q24 매출과 영업이익은 전분기 대비 6%, 99% 증가하는 727억원과 79억원으로 개선될 전망이다. DRAM 3사의 주문이 고르게 증가 중인 가운데 M16 라인 투자와 1B 나노 전환 투자를 본격화하고 있는 SK하이닉스 DRAM향 매출이 빠르게 상승한 것으로 보인다. 동사 올해 매출과 영업이익은 YoY 14%, 58% 증가하는 3,145억원과 385억원을 기록하고, 고객들의 1C 나노 전환 투자와 신규 설비 증설이 본격화될 내년에는 실적 개선세가 좀더 빨라질 것으로 판단된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

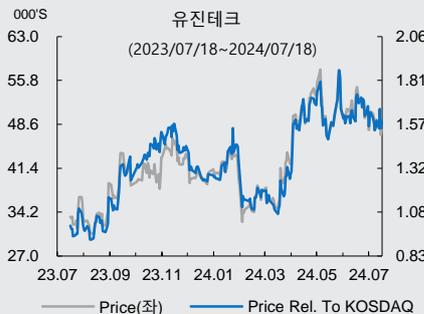
목표주가(12M)	55,000원(상향)
증가(2024.07.18)	47,650원
상승여력	15.4%

Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,292만주
시가총액	1,075십억원
외국인지분율	35.1%
52주 주가	30,600~57,600원
60일평균거래량	240,638주
60일평균거래대금	12.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.3	-8.4	13.3	40.2
상대수익률	-9.9	-5.3	14.6	49.5

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	277	314	377	415
영업이익(십억원)	24	38	67	79
순이익(십억원)	24	37	60	71
EPS(원)	1,066	1,608	2,620	3,095
BPS(원)	15,048	16,468	18,899	21,805
PER(배)	38.3	29.6	18.2	15.4
PBR(배)	2.7	2.9	2.5	2.2
ROE(%)	7.3	10.2	14.8	15.2
배당수익률(%)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	17.4	15.9	10.1	8.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[반도체]

송명섭 2122-9207 mssong@hi-ib.com

[IT RA]

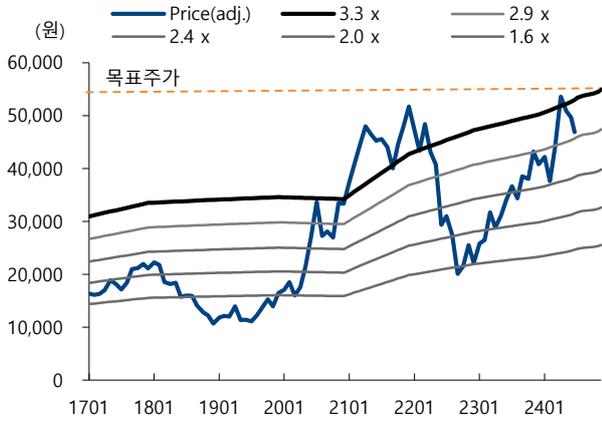
손우성 2122-9785 useong@hi-ib.com

Epi 증착 장비의 성장성

DRAM 생산 공정이 10나노 미만까지 전환된다면 현재의 EUV 장비 및 멀티패터닝을 혼용한 방식으로는 더 이상 선폭을 축소시키기 어려울 것으로 보는 시각이 업계에 존재한다. 이에 따라 DRAM 업체들은 이미 3D DRAM으로의 전환을 연구 중인 것으로 알려져 있다. 동사는 기존 Single LP CVD 기술을 활용한 선택적 Epi 증착에서 상당한 기술 경쟁력을 보유 중이며, 이미 동부문 개발을 위해 상당한 R&D 비용을 투입해왔다. 아직 수년 간의 시간이 더 필요하나, 3D DRAM 생산이 본격화될 경우 동사의 매출은 대폭 증가할 가능성이 높은 것으로 판단된다.

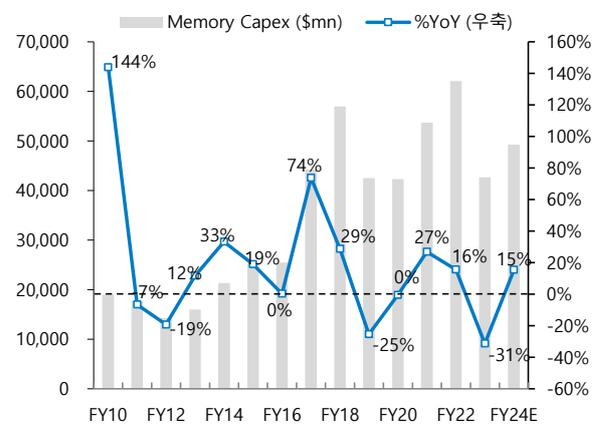
3D DRAM 시대가 열릴 CY27 이전인 내년부터 동사 Batch 타입 Epi 증착 장비의 매출이 발생하기 시작할 가능성도 존재한다. 동사 장비는 기존 외산 Single 타입 Epi 장비 대비 높은 Throughput과 공간 효율성을 보유하고 있기 때문이다.

그림 1. P/B Valuation 을 이용한 유진테크 목표주가 도출



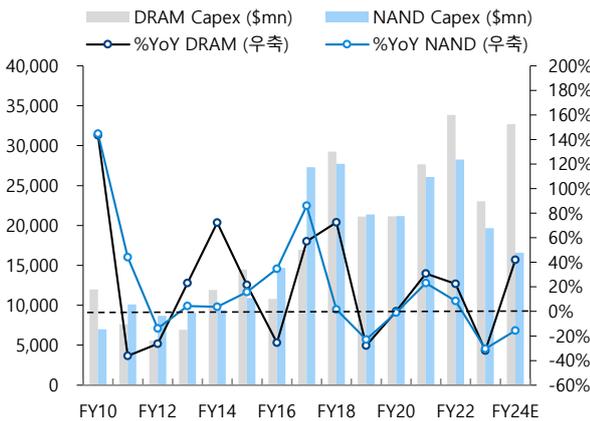
자료: 유진테크, 하이투자증권 리서치본부

그림 2. 업계 메모리 반도체 Capex 전망



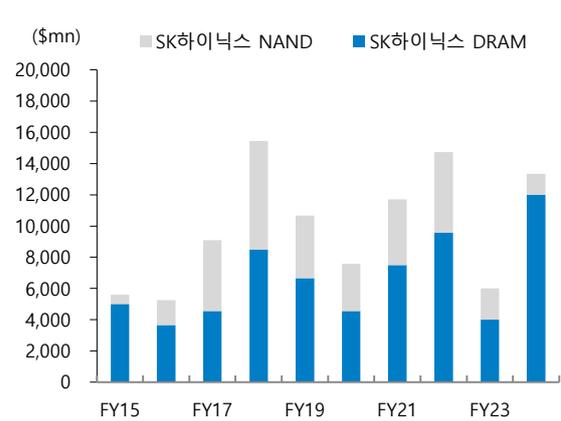
자료: 각사 자료, 하이투자증권 리서치본부

그림 3. 업계 DRAM, NAND Capex 추정



자료: 각사 자료, 하이투자증권 리서치본부

그림 4. SK 하이닉스 DRAM, NAND Capex 추정



자료: SK 하이닉스, 하이투자증권 리서치본부

표 1. 유진테크 실적 전망

(십억 원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	FY21	FY22	FY23	FY24E
매출액	114.6	76.2	62.5	57.4	77.5	78.1	50.3	70.6	68.4	72.7	81.4	92.0	324.6	310.6	276.5	314.5
장비	105.1	62.1	49.1	44.8	68.0	70.1	42.4	60.3	59.5	63.7	72.0	81.7	282.5	261.1	240.8	276.9
상품 및 기타	7.1	9.5	7.8	7.9	6.5	5.8	5.8	7.7	6.0	6.0	6.3	7.0	30.9	32.2	25.8	25.3
EGTM	2.4	4.6	5.6	4.7	3.1	2.2	2.1	2.6	2.9	3.0	3.1	3.3	11.2	17.3	9.9	12.3
매출원가	60.8	44.1	25.9	28.1	42.7	42.9	25.9	39.3	38.6	37.8	41.4	50.2	170.1	158.9	150.9	167.9
매출원가율	53.1%	57.8%	41.5%	49.0%	55.1%	55.0%	51.6%	55.6%	56.4%	52.0%	50.9%	54.5%	52.4%	51.2%	54.6%	53.4%
매출총익	53.7	32.2	36.5	29.3	34.8	35.1	24.4	31.4	29.8	34.9	40.0	41.9	154.5	151.7	125.7	146.6
판매비	21.3	26.1	22.9	27.7	25.0	26.6	23.6	26.1	25.9	27.0	25.5	29.7	80.6	98.1	101.3	108.1
판매비율	18.6%	34.3%	36.7%	48.3%	32.3%	34.1%	47.0%	36.9%	37.8%	37.2%	31.3%	32.3%	24.8%	31.6%	36.6%	34.4%
영업이익	32.5	6.0	13.6	1.5	9.7	8.5	0.7	5.3	4.0	7.9	14.5	12.2	73.9	53.6	24.3	38.5
영업이익률	28.3%	7.9%	21.8%	2.7%	12.6%	10.9%	1.4%	7.5%	5.8%	10.8%	17.8%	13.2%	22.8%	17.3%	8.8%	12.2%
세전이익	33.6	11.5	16.8	-2.8	13.4	10.5	4.1	3.8	8.0	9.7	16.2	13.9	84.2	59.2	31.8	47.9
순이익	24.7	8.2	11.2	-1.5	10.8	8.2	1.8	4.6	6.4	7.7	12.6	11.5	63.2	42.6	25.4	38.3
순이익률	21.5%	10.8%	17.9%	-2.6%	14.0%	10.4%	3.5%	6.6%	9.4%	10.6%	15.5%	12.5%	19.5%	13.7%	9.2%	12.2%

자료: 유진테크, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	300	342	408	484	매출액	277	314	377	415
현금 및 현금성자산	44	35	30	32	증가율(%)	-11.0	13.7	20.0	10.0
단기금융자산	141	177	223	281	매출원가	151	168	192	208
매출채권	10	16	19	21	매출총이익	126	147	185	208
재고자산	102	110	132	145	판매비와관리비	94	100	109	119
비유동자산	137	130	124	120	연구개발비	7	8	9	10
유형자산	92	91	89	88	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	36	30	26	22	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	437	472	533	604	영업이익	24	38	67	79
유동부채	57	58	61	62	증가율(%)	-54.7	58.2	74.0	17.5
매입채무	17	20	23	26	영업이익률(%)	8.8	12.2	17.7	19.0
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	7	8	10	13
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	12	12	12	12	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	1	1	1	1
장기차입금	0	0	0	0	세전계속사업이익	32	48	78	92
부채총계	69	69	72	74	법인세비용	6	10	16	18
자배주주지분	345	377	433	500	세전계속이익률(%)	11.5	15.2	20.7	22.2
자본금	11	11	11	11	당기순이익	25	38	62	74
자본잉여금	6	6	6	6	순이익률(%)	9.2	12.2	16.5	17.8
이익잉여금	332	364	420	486	자배주주귀속 순이익	24	37	60	71
기타자본항목	-4	-4	-4	-4	기타포괄이익	0	0	0	0
비자배주주지분	24	25	27	30	총포괄이익	26	38	63	74
자본총계	368	402	461	530	자배주주귀속총포괄이익	25	37	60	71

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	48	55	69	88	주당지표(원)				
당기순이익	25	38	62	74	EPS	1,066	1,608	2,620	3,095
유형자산감가상각비	13	12	11	11	BPS	15,048	16,468	18,899	21,805
무형자산상각비	6	5	4	4	CFPS	1,887	2,351	3,306	3,735
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	200	200	200	200
투자활동 현금흐름	-43	-55	-65	-77	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-12	-10	-10	-10	PER	38.3	29.6	18.2	15.4
무형자산의 처분(취득)	6	-	-	-	PBR	2.7	2.9	2.5	2.2
금융상품의 증감	-29	-36	-46	-58	PCR	21.6	20.3	14.4	12.8
재무활동 현금흐름	-7	-6	-6	-6	EV/EBITDA	17.4	15.9	10.1	8.3
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	7.3	10.2	14.8	15.2
자본의증감	0	-	-	-	EBITDA0이익률	15.6	17.6	21.9	22.5
배당금지급	-6	-4	-4	-4	부채비율	18.6	17.3	15.7	13.9
현금및현금성자산의증감	-2	-9	-5	2	순부채비율	-50.0	-52.6	-54.9	-59.0
기초현금및현금성자산	46	44	35	30	매출채권회전율(x)	18.1	24.7	21.8	21.0
기말현금및현금성자산	44	35	30	32	재고자산회전율(x)	2.5	3.0	3.1	3.0

자료 : 유진테크, 하이투자증권 리서치본부

유진테크 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-08-09	Buy	40,000	-38.9%	-26.6%
2023-02-07	Buy	38,000	-20.9%	-3.6%
2023-08-04	Buy	40,000	0.1%	16.5%
2024-02-05	Buy	46,000	0.3%	25.2%
2024-07-19	Buy	55,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%