

유진테크 (084370)

여전히 어려운 환경. 단 상대적으로는 양호

예상치를 소폭 하회한 4Q23 실적

동사 4Q23 매출과 영업이익은 706억원과 53억원 (OPM +7.5%)을 기록하여 시장 컨센서스 및 당사 기존 전망치를 소폭 하회했다. 4Q23에는 3Q23까지 누적 매출의 대부분을 차지했던 삼성전자향 매출이 감소한 반면, 그간 거의 발생하지 못했던 SK하이닉스, Micron향 매출이 재개되는 긍정적 요소도 있었다.

여전히 어려운 외부 환경

동사를 둘러싼 외부 환경은 올해에도 여전히 어려운 것으로 보인다. 지난해 동사의 최대 고객이었던 삼성전자가 NAND뿐 아니라 DRAM 부문에서도 투자액을 축소시킬 것으로 예상된다. 또한 올해 공정 전환 투자에 집중할 Memory 반도체 회사들은 투자 효율성 향상을 위해, 일부 부문에서 신장비 구매보다는 기존 장비의 개조 및 재활용 방안을 채택할 것으로 판단된다. 이러한 경우 제품 ASP의 하락이 매출에 다소의 악영향을 줄 수 있다.

상대적으로 양호

그러나 동사의 올해 실적은 경쟁 업체들 대비 상대적으로 양호한 모습을 보일 것으로 판단된다. 동사의 지난해 매출에서 NAND 장비가 차지한 비중은 이미 4%에 불과했다. 따라서 올해 고객사들의 NAND 투자 축소는 동사 매출에 거의 악영향을 주지 않을 전망이다. 또한 삼성전자의 투자 축소에 따른 악영향은 동사의 전통적 최대 고객이었던 SK하이닉스와 해외 고객 Micron이 4Q23부터 주문을 재개함에 따라 상쇄될 수 있을 것으로 보인다. 동 고객사들은 당초 올해 하반기부터 투자액을 증가시킬 것으로 예상되었으나, 4Q23부터 공정 전환용 장비 구매 일정을 앞당기기 시작한 것으로 추정된다. 이러한 경우 동사 올해 상반기 실적은 당사의 현재 전망치보다 양호할 가능성이 존재한다.

3D DRAM 시대 도래 시 큰 수혜 예상

DRAM 생산 공정이 10나노 미만까지 전환된다면 현재의 EUV 장비 및 멀티패터닝을 혼용한 방식으로는 더 이상 선풍을 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 사용하고 있는 것으로 보인다. 아직 수년 간의 시간이 필요하나, 3D DRAM 생산이 본격화될 경우 동사의 매출은 대폭 증가할 가능성이 높은 것으로 판단된다.

매수 투자 의견을 유지하나 눈높이는 낮아져

동사 올해 매출과 영업이익은 어려운 환경이 지속되는 중에서도 소폭 개선되는 2,971억원과 366억원을 기록할 것으로 예상된다. 이에 따라 동사에 대한 매수 투자 의견을 유지한다. 다만 46,000원로의 목표주가 상향은 적용 BPS를 지난해 수치에서 올해 수치로 변경함에 따른 것으로, 동사 올해 실적에 대한 당사의 전망치가 상향된 것은 아니다. 실제로 동사에 대한 당사의 올해 매출액과 영업이익 전망치는 기존의 3,200억원과 540억원에서 하향 조정된 것이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

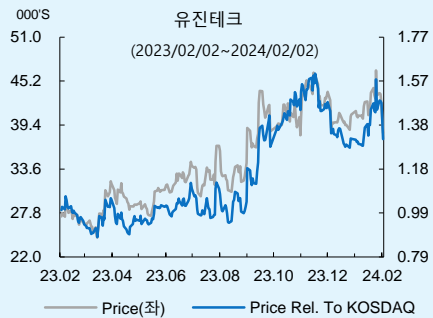
목표주가(12M)	46,000원(상향)
증가(2024.02.02)	38,350원
상승여력	19.9%

Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,292만주
시가총액	879십억원
외국인지분율	24.0%
52주 주가	24,550~46,600원
60일평균거래량	243,727주
60일평균거래대금	10.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.7	-11.4	17.5	37.9
상대수익률	1.6	-15.6	28.7	31.7

Price Trend



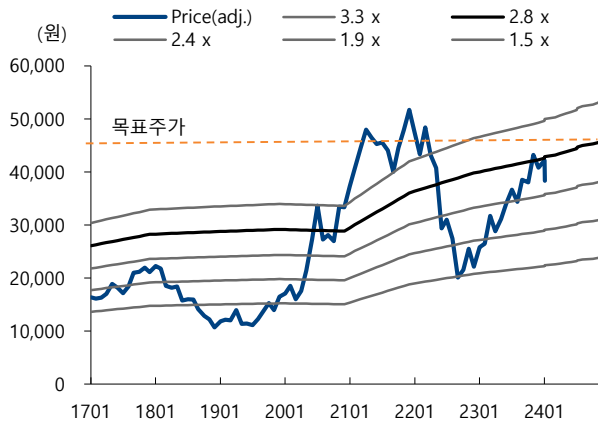
FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	311	277	297	357
영업이익(십억원)	54	24	37	68
순이익(십억원)	38	23	31	53
EPS(원)	1,655	987	1,359	2,323
BPS(원)	14,150	15,038	16,298	18,522
PER(배)	13.4	38.9	28.2	16.5
PBR(배)	1.6	2.6	2.4	2.1
ROE(%)	12.3	6.8	8.7	13.3
배당수익률(%)	1.2	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	5.1	16.9	11.1	6.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[반도체]

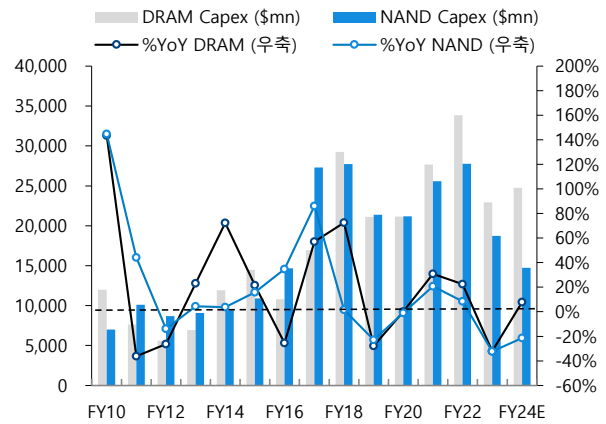
송명섭 2122-9207 mssong@hi-ib.com

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



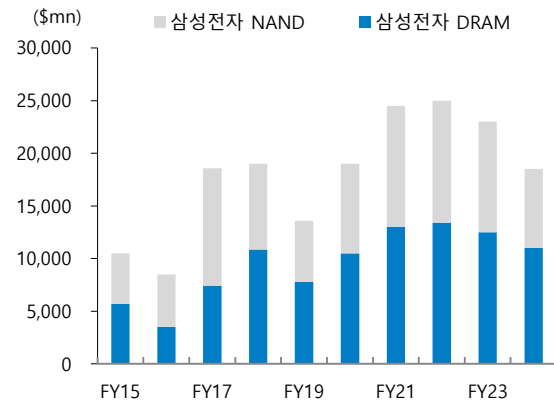
자료: 유진테크, 하이투자증권 리서치본부

그림 2. 업계 DRAM, NAND Capex 전망



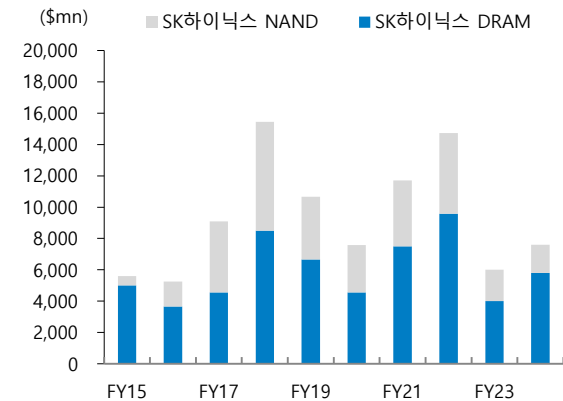
자료: 각사 자료, 하이투자증권 리서치본부

그림 3. 삼성전자 DRAM, NAND Capex 추정



자료: 삼성전자, 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	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	FY21	FY22	FY23	FY24E
매출액	114.6	76.2	62.5	57.4	77.5	78.1	50.3	70.6	62.3	68.5	77.4	88.9	324.6	310.6	276.5	297.1
장비	105.1	62.1	49.1	44.8	68.0	70.1	42.4	63.6	55.0	60.3	68.1	78.6	282.5	261.1	244.1	262.0
상품 및 기타	7.1	9.5	7.8	7.9	6.5	5.8	5.8	5.0	5.0	5.5	6.3	7.0	30.9	32.2	23.1	23.8
EGTM	2.4	4.6	5.6	4.7	3.1	2.2	2.1	2.0	2.3	2.7	3.0	3.3	11.2	17.3	9.4	11.3
매출원가	60.8	44.1	25.9	28.1	42.7	42.9	25.9	39.3	33.1	36.2	40.5	46.2	170.1	158.9	150.9	156.0
매출원가율	53.1%	57.8%	41.5%	49.0%	55.1%	55.0%	51.6%	55.6%	53.1%	52.9%	52.3%	52.0%	52.4%	51.2%	54.6%	52.5%
매출총익	53.7	32.2	36.5	29.3	34.8	35.1	24.4	31.4	29.2	32.2	36.9	42.7	154.5	151.7	125.7	141.1
판관비	21.3	26.1	22.9	27.7	25.0	26.6	23.6	26.1	25.0	26.6	25.5	27.4	80.6	98.1	101.3	104.5
판관비율	18.6%	34.3%	36.7%	48.3%	32.3%	34.1%	47.0%	36.9%	40.1%	38.8%	32.9%	30.8%	24.8%	31.6%	36.6%	35.2%
영업이익	32.5	6.0	13.6	1.5	9.7	8.5	0.7	5.3	4.2	5.6	11.4	15.3	73.9	53.6	24.3	36.6
영업이익률	28.3%	7.9%	21.8%	2.7%	12.6%	10.9%	1.4%	7.5%	6.8%	8.3%	14.8%	17.2%	22.8%	17.3%	8.8%	12.3%
세전이익	33.6	11.5	16.8	-2.8	13.4	10.5	4.1	3.8	6.3	8.3	14.1	17.9	84.2	59.2	31.8	46.6
순이익	24.7	8.2	11.2	-1.5	10.8	8.2	1.8	4.6	5.0	6.5	10.4	13.1	63.2	42.6	25.4	35.0
순이익률	21.5%	10.8%	17.9%	-2.6%	14.0%	10.4%	3.5%	6.6%	8.0%	9.5%	13.5%	14.7%	19.5%	13.7%	9.2%	11.8%

자료: 유진테크, 하이투자증권 리서치본부

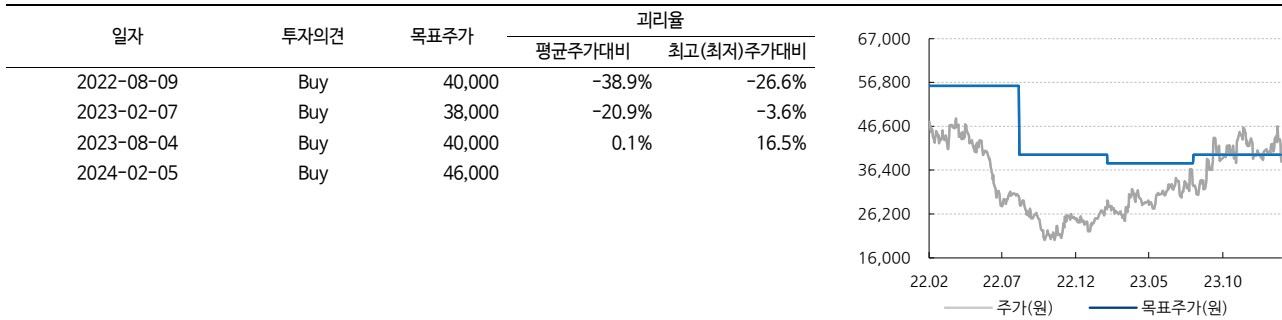
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	297	327	371	443	매출액	311	277	297	357
현금 및 현금성자산	46	94	194	252	증가율(%)	-4.3	-11.0	7.5	20.0
단기금융자산	112	113	115	117	매출원가	159	151	156	178
매출채권	21	14	15	18	매출총이익	152	126	141	178
재고자산	117	104	45	53	판매비와관리비	91	94	97	102
비유동자산	137	131	127	123	연구개발비	7	8	8	8
유형자산	92	89	87	85	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	37	34	32	30	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	434	459	498	566	영업이익	54	24	37	68
유동부채	78	79	85	96	증가율(%)	-27.4	-54.7	50.4	86.3
매입채무	16	15	16	19	영업이익률(%)	17.3	8.8	12.3	19.1
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	3	5	8	9
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	10	10	10	10	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	3	3	3	3
장기차입금	0	0	0	0	세전계속사업이익	59	32	47	80
부채총계	87	89	95	106	법인세비용	17	6	12	20
지배주주지분	324	345	373	424	세전계속이익률(%)	19.1	11.5	15.7	22.4
자본금	11	11	11	11	당기순이익	43	25	35	60
자본잉여금	6	6	6	6	순이익률(%)	13.7	9.2	11.8	16.8
이익잉여금	314	331	356	403	지배주주귀속 순이익	38	23	31	53
기타자본항목	-7	-3	0	4	기타포괄이익	4	4	4	4
비지배주주지분	22	25	29	36	총포괄이익	46	29	39	64
자본총계	347	370	403	460	지배주주귀속총포괄이익	41	26	34	57

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	39	82	134	92	주당지표(원)				
당기순이익	43	25	35	60	EPS	1,655	987	1,359	2,323
유형자산감가상각비	13	13	12	12	BPS	14,150	15,038	16,298	18,522
무형자산상각비	3	3	2	2	CFPS	2,326	1,657	1,996	2,933
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	270	270	270	270
투자활동 현금흐름	-12	-18	-18	-18	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-7	-10	-10	-10	PER	13.4	38.9	28.2	16.5
무형자산의 처분(취득)	3	-	-	-	PBR	1.6	2.6	2.4	2.1
금융상품의 증감	-2	-2	-2	-2	PCR	9.5	23.1	19.2	13.1
재무활동 현금흐름	-13	-7	-7	-7	EV/EBITDA	5.1	16.9	11.1	6.2
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	12.3	6.8	8.7	13.3
자본의증감	1	-	-	-	EBITDA이익률	22.2	14.3	17.2	23.0
배당금지급	-6	-6	-6	-6	부채비율	25.2	24.1	23.6	23.0
현금및현금성자산의증감	16	48	100	58	순부채비율	-45.4	-56.0	-76.7	-80.2
기초현금및현금성자산	30	46	94	194	매출채권회전율(x)	15.3	16.0	20.7	21.8
기말현금및현금성자산	46	94	194	252	재고자산회전율(x)	3.2	2.5	4.0	7.3

자료 : 유진테크, 하이투자증권 리서치본부

유진테크 투자이전 및 목표주가 변동추이



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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목추천의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-