



유진테크 (084370)

디램 전공정 투자 모멘텀 대비

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 57,000원

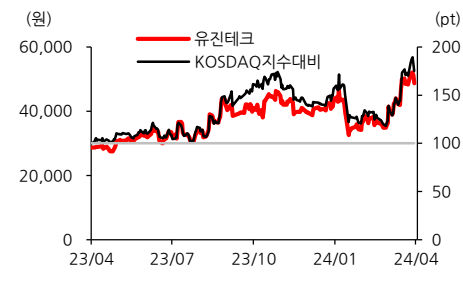
현재 주가(4/22)	49,450원
상승여력	▲ 15.3%
시가총액	11,332억원
발행주식수	22,916천주
52 주 최고가 / 최저가	52,100 / 27,450원
90 일 일평균 거래대금	160.41억원
외국인 지분율	33.9%
주주 구성	
엄평용 (외 15 인)	36.4%
자사주 (외 1 인)	3.0%
손인수 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	23.6	11.6	20.5	72.3
상대수익률(KOSDAQ)	30.1	10.9	10.5	74.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	311	277	332	398
영업이익	54	24	52	70
EBITDA	69	43	65	84
지배주주순이익	38	24	44	57
EPS	1,692	1,090	1,943	2,549
순차입금	-151	-179	-156	-223
PER	13.1	37.4	25.5	19.4
PBR	1.6	2.7	3.0	2.6
EV/EBITDA	5.2	17.5	15.1	10.8
배당수익률	1.2	0.7	0.5	0.5
ROE	12.3	7.3	12.0	14.1

주가 추이



디램 전공정 투자 모멘텀 대비

당사는 HBM 외 일반 디램에서의 수익성 회복이 본격적으로 확인되기 시작한 만큼 지금부터는 메모리 업체들의 디램 전공정 신규 투자 모멘텀에 대비할 필요가 있을 것으로 판단. 메모리 업체들의 생산 Capa는 지난 2년간의 전환투자 위주의 보수적 투자 집행과 제품 전환(HBM, DDR5)으로 인한 생산 패널티로 인해 실질적으로 '22년 대비 감소한 상황으로 내년에는 Capa 증가를 위한 투자 확대 개연성 높음

1b 공정 비중 확대와 1c 양산 전환 및 램프업이 투자의 핵심이 될 것으로 판단. 특히 1c부터는 1a, 1b 대비 동사의 담당 Step 수가 1~2개 추가 증가함에 따라 단위당 수주액은 과거 대비 더욱 증가할 것으로 추정. 동사는 전공정 투자 회복 사이클에서 레버리지가 발생할 수 있는 대표적인 전공정 장비 업체들 중 하나로 관심 필요

1Q24 영업이익 121억원 예상

1Q24 실적은 매출액 656억원(-7% QoQ), 영업이익 121억원(+130% QoQ)으로 선방 예상. 주요 고객사들의 디램 1b 전환, 낸드 V8 전환 투자 효과가 반영된 것으로 추정. 특히 QXP를 비롯 수익성 우수한 싱글타입 장비 매출 비중 증가함에 따라 영업이익률도 10% 후반 수준까지 개선될 것으로 판단

목표주가 57,000원으로 상향

투자여건을 유지하고 목표주가를 기존 5만원에서 5.7만원으로 +12% 상향. '24~'25년 예상 EPS 평균에 Target P/E 25.X 적용. Target P/E는 과거 P/E Band 상단값을 +20% 할증한 것으로 전공정 Capex 확대 사이클의 초입인 점과 선단공정에서의 역할이 확대 추세라는 점을 고려할 때 합리적인 수준으로 판단. 한편 할인요인으로 작용할 수 있는 특허 소송 건은 주가에 미리 반영하기엔 너무 이른 시기라 판단. 특히 침해 진위 여부 파악까지는 다소 긴 시간이 소요될 것으로 예상되며, 이로 인한 주요 고객사들의 변화도 확인되지 않으며, 동사의 매출에서 차지하는 비중도 크지 않기 때문

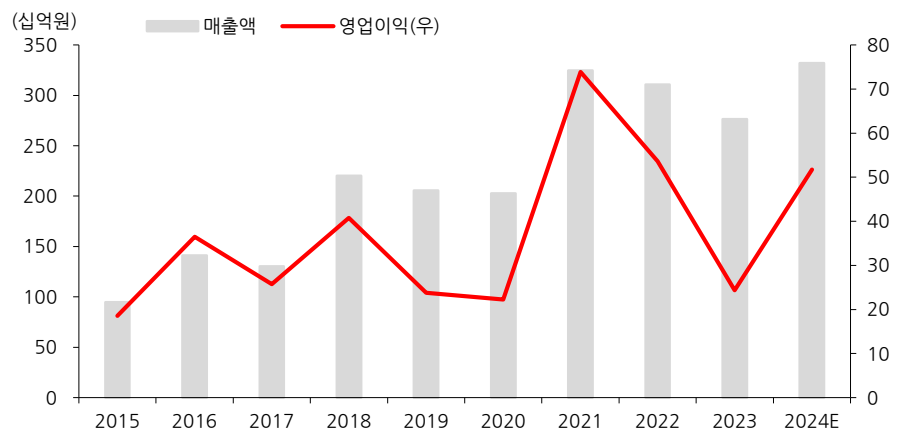
[표1] 유진테크 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q23E	4Q23E	2022	2023	2024E
매출액	77.5	78.1	50.3	70.6	65.6	72.7	88.3	105.2	310.6	276.5	331.8
QoQ(%)	35%	1%	-36%	40%	-7%	11%	21%	19%			
YoY(%)	-32%	2%	-19%	23%	-15%	-7%	76%	49%	-4%	-11%	20%
반도체 장비	68.0	70.1	42.4	60.3	56.0	62.0	76.5	91.5	262.3	240.8	286.0
반도체 소재	3.1	2.1	2.1	2.6	2.7	3.1	4.1	4.2	16.8	9.9	14.0
기타	6.5	5.8	5.8	7.7	6.9	7.7	7.7	9.5	31.5	25.7	31.8
영업이익	9.7	8.6	0.8	5.3	12.1	9.2	15.6	14.8	53.6	24.4	51.7
QoQ(%)	542%	-12%	-91%	572%	130%	-24%	70%	-5%			
YoY(%)	-70%	43%	-94%	247%	25%	7%	1896%	182%	-27%	-55%	112%
영업이익률(%)	13%	11%	2%	7%	18%	13%	18%	14%	17%	9%	16%

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), 낸드/파운드리(회색), 디램/낸드(주황)

자료: 유진테크, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	325	311	277	332	398
매출총이익	155	152	126	151	182
영업이익	74	54	24	52	70
EBITDA	86	69	43	65	84
순이자손익	0	2	7	7	7
외화관련손익	7	4	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	84	59	32	60	79
당기순이익	63	43	25	45	59
지배주주순이익	60	38	24	44	57
증가율(%)					
매출액	60.2	-4.3	-11.0	20.0	20.0
영업이익	231.6	-27.4	-54.7	112.6	35.5
EBITDA	160.6	-20.1	-37.5	50.2	29.5
순이익	541.1	-32.6	-40.4	77.0	31.2
이익률(%)					
매출총이익률	47.6	48.8	45.4	45.6	45.7
영업이익률	22.8	17.3	8.8	15.6	17.6
EBITDA 이익률	26.6	22.2	15.6	19.5	21.1
세전이익률	25.9	19.1	11.5	18.0	19.7
순이익률	19.5	13.7	9.2	13.5	14.8

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	72	39	41	6	97
당기순이익	63	43	25	45	59
자산상각비	12	15	19	13	14
운전자본증감	-35	-32	0	-48	26
매출채권 감소(증가)	-15	5	10	-6	3
재고자산 감소(증가)	-17	-38	10	-50	27
매입채무 증가(감소)	11	-3	0	7	-5
투자현금흐름	-66	-12	-38	-28	-30
유형자산처분(취득)	-15	-7	-6	-10	-12
무형자산 감소(증가)	-9	-3	-3	-12	-12
투자자산 감소(증가)	-41	-2	-28	-6	-6
재무현금흐름	1	-13	-5	-6	-6
차입금의 증가(감소)	-1	-1	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-3	-11	-4	-6	-6
배당금의 지급	-5	-6	-6	-6	-6
총현금흐름	115	96	41	54	71
(-)운전자본증가(감소)	8	23	-4	48	-26
(-)설비투자	15	7	6	10	12
(+)자산매각	-9	-2	-3	-12	-12
Free Cash Flow	83	64	36	-16	73
(-)기타투자	30	9	5	0	0
잉여현금	54	54	31	-16	73
NOPLAT	55	39	19	39	53
(+) Dep	12	15	19	13	14
(-)운전자본투자	8	23	-4	48	-26
(-)Capex	15	7	6	10	12
OpFCF	45	24	37	-6	80

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	241	297	300	334	371
현금성자산	140	157	184	162	229
매출채권	20	21	10	16	13
재고자산	78	117	102	152	125
비유동자산	142	137	137	146	156
투자자산	9	9	9	10	10
유형자산	95	91	92	92	93
무형자산	38	37	36	45	53
자산총계	383	434	437	480	527
유동부채	62	78	57	65	61
매입채무	27	24	23	30	25
유동성이자부채	6	6	5	5	5
비유동부채	10	10	12	12	13
비유동이자부채	1	0	0	0	0
부채총계	72	87	69	77	73
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	6	6	6	6	6
이익잉여금	281	314	332	369	420
자본조정	-5	-7	-4	-8	-8
자기주식	-7	-13	-13	-13	-13
자본총계	311	347	368	403	454

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,635	1,692	1,090	1,943	2,549
BPS	12,809	14,150	15,048	16,541	18,771
DPS	270	270	270	270	270
CFPS	4,999	4,205	1,780	2,345	3,116
ROA(%)	17.8	9.3	5.6	9.5	11.4
ROE(%)	22.9	12.3	7.3	12.0	14.1
ROIC(%)	32.8	20.8	10.2	17.9	22.2
Multiples(x, %)					
PER	19.6	13.1	37.4	25.1	19.1
PBR	4.0	1.6	2.7	2.9	2.6
PSR	3.7	1.6	3.4	3.4	2.8
PCR	10.3	5.3	22.9	20.8	15.6
EV/EBITDA	12.2	5.2	17.5	14.8	10.6
배당수익률	0.5	1.2	0.7	0.6	0.6
안정성(%)					
부채비율	23.2	25.2	18.6	19.1	16.2
Net debt/Equity	-42.5	-43.6	-48.5	-38.9	-49.3
Net debt/EBITDA	-152.8	-218.9	-414.5	-241.6	-266.4
유동비율	389.9	383.3	528.4	514.5	610.7
이자보상배율(배)	209.5	113.6	59.7	132.7	179.8
자산구조(%)					
투하자본	54.3	53.8	49.3	58.8	48.9
현금+투자자산	45.7	46.2	50.7	41.2	51.1
자본구조(%)					
차입금	2.5	1.8	1.4	1.3	1.2
자기자본	97.5	98.2	98.6	98.7	98.8

[Compliance Notice]

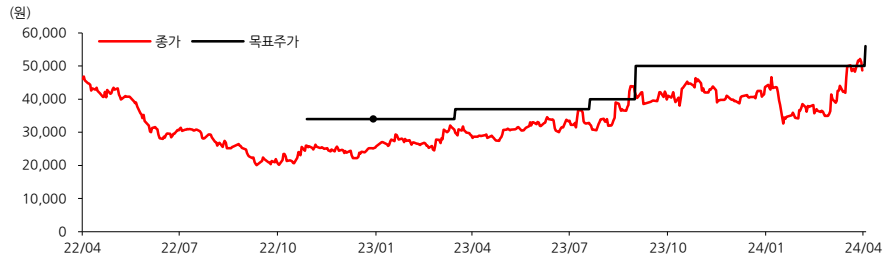
(공표일: 2024년 4월 23일)

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]

일시	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
일시	2023.08.08	2023.09.20	2024.04.23			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	40,000	50,000	57,000			

[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	-17.89	4.20
2024.04.23	Buy	57,000		

[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 추정치에 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 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%