Report

유니셈(036200)

2018년 01월 09일

성장에 공백이 없다!

BUY(Initiate)

목표주가		9	,800 원
현재주가		6	5,260 원
목표수익률			56.5 %
Key Data	201	8년 01 1	월 08 일
산업분류			IT H/W
KOSDAQ			839.51
시가총액 (억원)			1,920
발행주식수 (백만	주)		31
외국인 지분율 (%	5)		4.9
52 주 고가 (원)			8,130
저가 (원)			5,080
60 일 일평균거래	대금 (십9	먹원)	1.8
주요주주			(%)
김형균 외 3인			28.6
자사주			2.5
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.21	-16.20	-1.26
상대주가	-18.65	-33.74	-24.29

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석 hsseo@leading.co.kr +822-2009-7086

Analyst 정태원

twchung@leading.co.kr +822-2009-7087

투자의견 및 목표주가: BUY & 9,800원

동사에 대한 '매수(BUY)' 및 목표주가 9,800 원을 제시하며, 커버리지를 개시. 목표주가 9,800 원은 12M Fwd EPS 1,092 원에 Target PER 9 배를 적용. Target Valuation 은 반도체, 디스플레이 장비를 제조/판매하는 Peer Group 의 '18 년 Fwd PER 평균.

동사는 고객사 內 Scrubber 장비 점유율 1 위를 점하고 있으며, 중국현지 대부분의 디스플레이 기업들에 장비를 공급하고 있어 전방산업성장에 따른 수혜 전망. '18 년부터 자회사 한국스마트아이디의 의미있는 스마트카드 매출이 추가적으로 발생할 것으로 예상되는 바, 현재동사의 '18 년 Fwd PER 5.7 배는 Undervalue 되어있다는 판단.

실적전망 및 투자포인트

'18년 실적은 매출액 2,623억원(YoY+29.7%), 영업이익 418억원 (YoY+45.1%), 당기순이익 321억원(YoY+46.4%)을 전망. 이는 국내외 주요 반도체 및 디스플레이 기업들의 설비투자 증가 및 한국 스마트아이디 지문인증 스마트카드의 의미 있는 매출발생에 기인.

- 1) 주요 고객사 內 Scrubber 장비 점유율 1위를 점유하고 있어 고객사 CAPEX 증가에 따른 수혜 전망. 반도체 수요 증가 및 공정 미세화 등으로 동사의 장비공급 증가세 지속 전망.
- 2) 중국 정부지원에 힘입어 중국 기업들의 CAPEX 증가 기대. 중국 대부분 디스플레이기업에 장비를 공급 중이며, 반도체 기업 NEXCHIP 에 Scrubber 장비를 공급하며 레퍼런스 확보.
- 3) '18 년 자회사 한국스마트아이디의 지문인식 스마트카드의 의미 있는 매출 발생. 장기 성장동력 확보 긍정적.

Valuation Forecast

구분	단위	2014	2015	2016	2017F	2018F
매출액	억원	891	1,096	1,154	2,022	2,623
영업이익	억원	46	86	89	288	418
세전이익	억원	34	65	71	273	401
순이익	억원	21	24	53	219	321
지배순이익	억원	24	33	64	231	335
PER	배	11.46	62.27	30.05	8.36	5.77
PBR	배	0.48	3.17	2.80	2.16	1.58
EV/EBITDA	배	5.00	19.91	20.51	6.83	4.74

Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

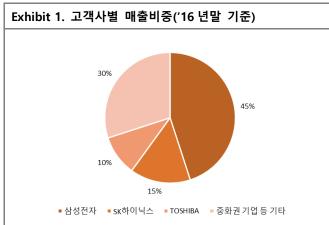
투자포인트 1. 반도체기업들의 설비증설에 따른 장비매출 증가

'18 년 장비부문 매출액은 2,392 억원(YoY+19.1%)으로 추정된다. 국내외 주요 반도체기업들과 디스플레이기업들의 설비투자 증가에 따른 동사의 장비공급 증가가 기대된다. '17 년 3 분기 기준 고객사별 매출비중은 삼성전자 45%, SK 하이닉스 15%, TOSHIBA 10%, 중화권 기업 등 기타 30% 이다.

동사는 삼성전자, SK 하이닉스, 도시바, BOE 등 국내외 대부분 반도체 및 디스플레이 기업들에 Scrubber 장비를 납품하고 있다. 최대 고객사 內 Scrubber 장비와 Chiller 장비의 점유율은 각각 1 위, 3 위이다. 미국 최대 반도체업체인 I 사의 납품 요청에 따라 신규 고객사 확보 가능성도 높아지고 있다.

Scrubber 장비는 반도체나 디스플레이 공정에서 발생하는 유해가스를 정화시켜주는 필수장비이다. 동사의 Scrubber 장비의 PM 주기(Cleaning 작업 없이 장비가 가동되는 기간) 는 약 110 일로 경쟁사 평균(30 일) 대비 2 배 이상 길다.

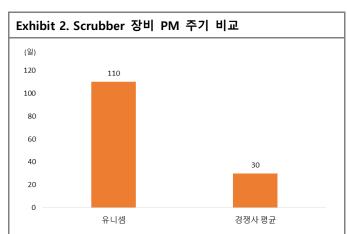
Chiller 장비는 주로 Etching 공정에서 Process Chamber 내 일정한 온도를 유지시켜 공정효율을 개선하는 장비이다. 동사의 Chiller 장비는 열교환식 및 냉매식 방법을 사용하며 주로 NAND 공정에 적용된다. 경쟁사인 테키스트의 전기식 장비는 주로 DRAM 공정에 사용된다. 동사 역시 전기식 장비를 생산할 수 있는 기술력을 확보하였다. 다양한 고객사와 오랜 거래를 통해 관계를 맺어오고 있다. 전기방식을 사용하는 Chiller 장비 매출을 점진적으로 확대시킬 수 있을 것으로 판단된다.



Source: Company Data, Leading Research Center



Source: Company Data, Leading Research Center



Source: Company Data, Leading Research Center



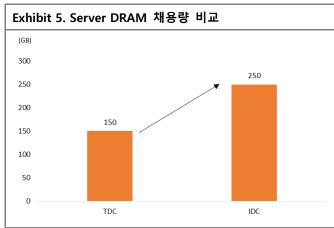
Source: Company Data, Leading Research Center

반도체 기업들의 CAPEX 증가는 '18 년에도 지속될 전망이다. 특히 메모리반도체 중 Server DRAM 수요증가에 대응하기 위함이다. 클라우드와 가상화 환경으로 고성능 데이터센터인 IDC 의 수요가 증가하고 있다. IDC 에 탑재되는 DRAM 의 채용량은 전통 데이터센터(TDC) 대비 약 65% 높은 약 250GB 이다. Google, Facebook 등 글로벌 IT 기업들과 더불어 Alibaba, Tencent 등 중화권 통신사업자들의 DRAM 수요가 지속적으로 증가할 것으로 전망된다.

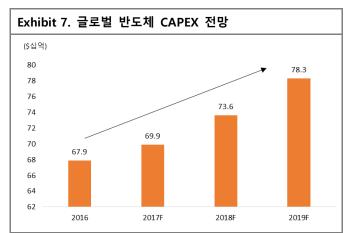
삼성전자는 '17 년 3 분기부터 평택 1 라인 하부층 가동을 시작하였다. 이와 동시에 상부층에 대한 투자계획을 밝혔다. 상부층 생산규모는 200k 로 전망되며, 이는 하부층 104k 의 약 두 배 규모이다. '18년 하반기에는 중국 시안 2라인에 대한 장비공급이 전망된다. 생산규모는 5~60k 로 추정된다.

SK하이닉스는 청주 M15라인에 8조 5천억원을, 중국 우시에 1조 1천억원을 추가 투자할 계획이다. LG 디스플레이의 파주, 구미, 광저우 공장이 '18 년 중 오픈 예정이다. 동사는 '17 년 LG 디스플레이에 Scrubber 를 전량 납품하였다. '18 년에는 '17년 공급규모 이상의 수주가 예상된다.

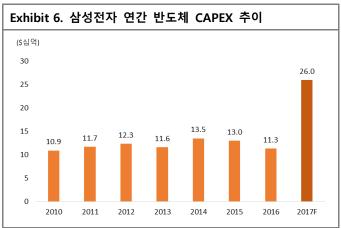
고객사의 미세공정이 확대되고 반도체 적층 단수 증가하면 공정에서 발생하는 가스량이 증가한다. 가스량이 증가함에 따라 납품하는 동사의 장비수량이 증가한다. 삼성전자는 평택 1 라인에서 64 단의 3D NAND 를 양산한다. SK 하이닉스는 72 단 3D NAND 를 양산 중이며, 95 단 3D NAND 개발을 시작했다.



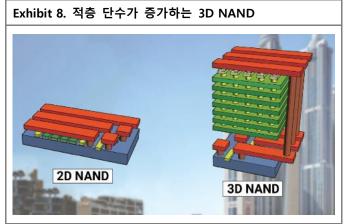
Source: Company Data, Leading Research Center



Source: Gartner, Leading Research Center



Source: IC Insights, Samsung Electronics, Leading Research Center

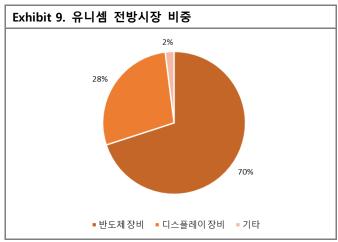


Source: NVMdurance, Leading Research Center

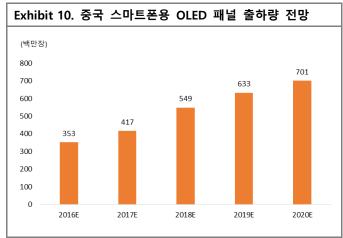
투자포인트 2. 중국 OLED 및 반도체 시장 고성장에 따른 수혜 전망

현재 동사의 Scrubber 장비는 BOE, TIANMA, TRULY, CSOT 등 중국 내 대부분 디스플레이 기업에 납품되고 있다. 2005년 국내기업 최초로 중국에 진출하여 중국 디스플레이 선두업체인 BOE 의 B1 공장에 납품되었다. BOE 의 B1 공장부터 B10 공장까지 동사의 장비가 모두 공급되었다. CSOT 는 전량 동사의 장비를 사용하는 등 동사의 중국 내 입지가 탄탄하다.

중국시장 내 높은 지배력에도 불구하고 중화권 업체들에 대한 매출은 동사 전체 매출의 약 30% 비중을 차지한다. 이는 디스플레이 공정에 사용되는 Scrubber 장비의 수가 반도체공정대비 상대적으로 적고, 중국 OLED 시장이 초기단계이기 때문이다. 중국 OLED 시장은 증가하는 수요와 정부지원에 힘입어 고성장 할 전망이다. 중국 스마트폰용 OLED 패널 출하량은 '16 년 3 억 5,300 만장에서 '20 년 7 억 100 만장으로 성장할 것으로 전망된다.







Source: Company data, Leading Research Center

'14 년 중국 정부의 '국가 반도체 산업 발전 강령' 발표 후 설정한 국가반도체산업투자펀드를 통해 '16 년까지 중국 반도체시장에 약 1,400 억 위안이 투자되었다. '16 년에는 '13·5 규획' 에서는 '20 년까지 중국 반도체기업들의 매출 규모를 9.300 억 위안까지 늘리는 목표를 제시하였다. 중국 중앙정부의 지원에 힘입어 현지 반도체기업들의 투자증가가 예상된다.

동사는 중국 현지 반도체기업인 NEXCHIP 에 21 억원 규모 반도체장비를 공급했다. NEXCHIP 은 대만의 파워칩세미컨덕터와 중국 허베이 市 가 합작으로 설립하였다. 동사는 파워칩세미컨덕터에 약 700 대의 Scrubber 를 공급한 레퍼런스를 보유하고 있다. 중국 현지 기업인 NEXCHIP 에 대한 장비공급 레퍼런스를 바탕으로 향후 중국 반도체기업으로 고객사를 확대할 수 있을 것으로 전망된다.

Exhibit 11.	중국	정부의	반도체	산업	육성정책
여도					

	중국 반도체 산업 육성정책
제12차 5개년 규획	· 차세대 IT 산업 육성, LCD·반도체 산업 포함
	· 반도체산업 규모를 2배로 증가(생산량 1,500억장, 매출액 3,300억 위안, 연평균 성장률 18%)
바드눼사어 45 토바저그히	· 매출액 20억 위안 이상의 반도체 설계기업 5~10개사 육성
신도세신입 12:5 글산규칙	· 매출액 200억 위안 이상의 반도체 생산업체 1~2개사 육성
	· 매출액 70억 위안 이상의 반도체 팩키징/테스트업체 2~3개사 육성
014 반도체산업 발전추진요강	· 수요견인, 혁신구동, 소프트웨어, 하드웨어 결합, 중점돌파, 개방발전 등 5대 원칙 수립
	· 국가반도체산업펀드 설립
중국제조 2025	· 지방반도체산업펀드 도입, 금융지원 확대
	· 2020년까지 글로벌 선두기업과의 격차 축소
비트 케시아 45 로 바꾸그럴	· 반도체산업 매출액 성장률 연평균 20% 유지, 2020년 9,300억 위안 달성
전포세면 LI 15·5 월인파왹	· 16/14nm 제조공정 양산화, 팩키징/테스트분야 선두기업 육성
	· 핵심장비와 재료의 글로벌 공급망 구축
	반도체산업 12·5 발전규획 반도체산업 발전추진요강

Source: 화타이증권, Leading Research Center

투자포인트 3. 지문인증 스마트카드의 본격적인 실적기여

'18 년 자회사 한국스마트아이디(KSID)의 지문인증 스마트카드 매출액은 231 억원으로 추정된다. 동 제품은 '17 년 7 월부터 제품판매가 시작되었다. 조달청의 나라장터용 공인인증 카드로 사용되며 개당 가격은 7 만원(카드 5 만원+리더기 2 만원)이다. 조달청 나라장터를 이용하는 입찰대리인은 110 만명으로 추정되며, 기존에 사용되던 지문인증 토큰 대비사용이 편리하고 가격이 저렴해 KSID 의 스마트카드가 점차 대체할 것으로 기대된다.

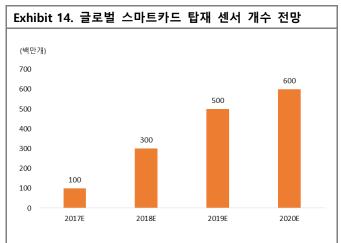
'17 년 2 월 KSID 는 UN 산하기관별 서로 다른 신분증을 통합하는 'The One UN Smart Card' 프로젝트를 수주했다. KSID 는 '18 년부터 UN 제네바 사무국을 포함한 산하기구 18 곳에 스마트카드를 공급할 예정이다. 이를 기점으로 UN 전체 산하기구 57곳을 대상으로 발급이 확대될 것으로 기대된다.

또한 터키 이스탄불의 택시운전면허증에 대한 지문인식 스마트카드 공급계약을 체결했다. '18년 1월부터 공급 예정이며 총 50 억원 규모 계약이다. 최근 터키 이민자들의 택시면허 대여를 통한 불법운행이 증가하고 있다. 추후 타 도시로 확장 적용될 수 있을 것으로 판단된다.

KSID 는 현재 국내 신용카드 시장으로의 진출을 준비하고 있다. '16 년 신용카드 누적 발급건수는 9,560 만장이었다. 지문인식 스마트카드의 가격이 비싸기 때문에 VIP 고객용 프리미엄카드 위주로 발급될 것으로 전망된다. 제품가격이 지속적으로 낮아지는 경우 장기적으로 일반 신용카드 시장까지 진출할 수 있을 것으로 기대된다.



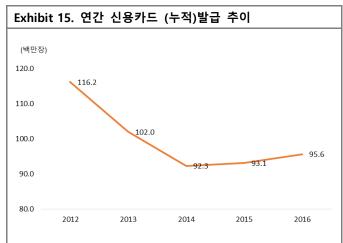
Source: Company data, Leading Research Center



Source: Pareto Securities, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center



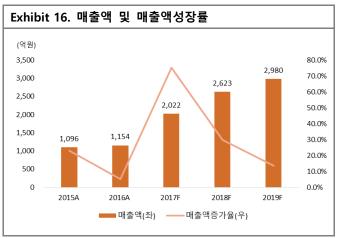
Source: 금융감독원, 한국은행, Leading Research Center

실적전망 및 투자의견

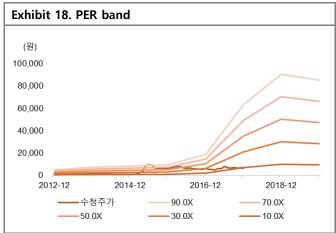
동사의 '18년 실적은 매출액 2,623억원(YoY+29.7%), 영업이익 418억원(YoY+45.1%), 당기순이익 321억원(YoY+46.4%)을 전망한다. 이는 국내외 주요 반도체 및 디스플레이 기업들의 설비투자 증가 및 한국 스마트아이디 지문인증 스마트카드의 의미 있는 매출발생에 기인한다.

동사에 대한 '매수(BUY)' 및 목표주가 9,800 원을 제시하며, 커버리지를 개시한다. 목표주가 9,800 원은 12M Fwd EPS 1,092 원에 Target PER 9 배를 적용했다. Target Valuation 은 반도체, 디스플레이 장비를 제조/판매하는 Peer Group 의 '18 년 Fwd PER 평균값이다.

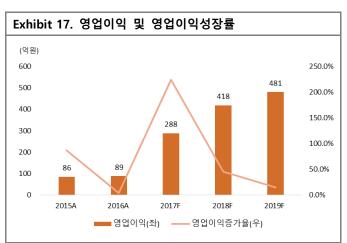
동사는 주요 고객사 內 Scrubber 장비 점유율 1 위를 점하고 있으며, 중국 현지 대부분의 디스플레이 기업들에 장비를 공급하고 있어 향후 전방산업 성장에 따른 지속적인 실적성장이 전망된다. '18 년부터 자회사 한국스마트아이디의 의미 있는 스마트카드 매출이 추가적으로 발생할 것으로 예상된다. 현재 동사의 '18 년 Fwd PER 5.7 배는 Undervalue 되어있다는 판단이다.



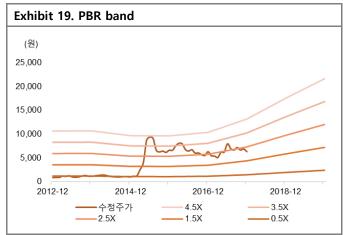
Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center

LEADÍNG 2018년 01월 09일

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
자산총계	940	957	1,227	1,574	2,020
유동자산	653	655	841	1,079	1,384
현금및현금성자산	100	42	54	69	88
단기금융자산	115	86	110	142	182
매출채권및기타채권	221	310	398	511	655
재고자산	205	203	261	335	429
비유동자산	287	301	386	496	636
장기금융자산	2	1	2	2	3
관계기업등투자자산	35	23	30	38	49
유형자산	229	251	322	413	530
무형자산	15	17	22	29	37
부채총계	299	276	352	372	434
유동부채	279	232	267	328	404
단기차입부채	122	87	111	129	148
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	149	136	144	184	236
비유동부채	20	44	85	44	30
장기차입부채	0	20	26	33	42
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	641	680	875	1,203	1,586
지배주주지분*	639	690	895	1,222	1,605
비지배주주지분	3	-10	-20	-20	-20

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	105	-30	129	134	173
당기순이익	24	53	219	321	374
현금유입(유출)이없는수익(비용)	47	38	38	96	113
자산상각비	16	9	9	12	15
영업자산부채변동	37	-113	-105	-199	-216
매출채권및기타채권감소(증가)	51	-98	-103	-113	-144
재고자산감소(증가)	81	2	-42	-74	-95
매입채무및기타채무증가(감소)	-83	-13	7	41	52
투자활동현금흐름	-101	-3	-120	-150	-193
투자활동현금유입액	71	184	82	79	101
유형자산	20	0	0	0	0
무형자산	9	0	0	3	4
투자활동현금유출액	172	187	202	229	294
유형자산	16	32	83	102	131
무형자산	4	1	6	10	12
재무활동현금흐름	3	-25	3	32	39
재무활동현금유입액	80	30	123	59	68
단기차입부채	80	30	113	33	38
장기차입부채	0	0	6	7	9
재무활동현금유출액	77	46	108	16	19
단기차입부채	77	46	88	16	19
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	0	0	0
현금변동	7	-58	12	15	20
기초현금	94	100	42	54	69
기말현금	100	42	54	69	88

Source: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	1,096	1,154	2,022	2,623	2,980
매출원가	765	762	1,393	1,776	2,013
매출총이익	331	392	629	846	967
판매비와관리비	246	303	340	428	480
영업이익	86	89	288	418	487
EBITDA	102	98	298	430	502
비영업손익	-20	-18	-16	-17	-19
이자수익	1	0	0	1	1
이자비용	5	4	4	5	5
배당수익	0	1	0	1	1
외환손익	9	9	-10	0	0
관계기업등관련손익	0	-10	-2	-1	-1
기타비영업손익	-27	-14	-0	-13	-15
세전계속사업이익	65	71	273	401	468
법인세비용	7	14	53	80	93
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	-34	-5	0	0	0
당기순이익*	24	53	219	321	374
지배주주순이익*	33	64	231	335	390
비지배주주순이익	-8	-12	-12	-14	-16
기타포괄손익	-1	-4	5	5	5
총포괄손익	24	48	225	326	379
/조1\ 히게시테기 벼드이 거ㅇ + i	하모으 다기스이	0101			

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	106	210	754	1,092	1,272
BPS*	2,083	2,251	2,918	3,986	5,235
CFPS	342	-99	422	435	564
SPS	3,576	3,764	6,595	8,553	9,719
EBITDAPS	332	319	970	1,403	1,637
DPS (보통,현금)	31	40	38	38	38
배당수익률 (보통,현금)	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
배당성향 (보통,현금)	27.5	18.5	5.1	3.5	3.0
PER*	62.3	30.1	8.4	5.8	5.0
PBR*	3.2	2.8	2.2	1.6	1.2
PCFR	19.3 -		14.9	14.5	11.2
PSR	1.8	1.7	1.0	0.7	0.6
EV/EBITDA	19.9	20.5	6.8	4.7	4.1
재무비율					
매출액증가율	23.0	5.3	75.2	29.7	13.6
영업이익증가율	84.3	3.8	224.2	45.1	16.4
지배주주순이익증가율*	17.6	115.3	316.5	46.4	16.5
매출총이익률	30.2	34.0	31.1	32.3	32.5
영업이익률	7.8	7.7	14.3	16.0	16.3
EBITDA이익률	9.3	8.5	14.7	16.4	16.8
지배주주순이익률*	2.2	4.6	10.9	12.2	12.6
ROA	8.8	9.4	26.4	29.9	27.1
ROE	5.3	9.7	29.2	31.6	27.6
ROIC	13.5	12.4	32.0	34.7	30.4
부채비율	46.6	40.6	40.2	30.9	27.4
차입금비율	19.1	15.7	15.7	13.4	12.0
순차입금비율	-1.4	9.3	9.3	7.4	6.2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

유니셈(036200)	
일자	2018-01-09
투자의견	BUY(신규)
목표주가	9,800 원
괴리율(%)	
평균주가대비	-
최고(최저)주가대비	-

^{*} 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상	
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외	
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하	

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상 NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상 UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.01.09)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%