

유니셀 (036200/KQ)

미국 투자 재개의 대표 수혜

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 13,000 원(상향)

현재주가: 9,390 원

상승여력: 38.4%

Analyst
이동주natelee@sks.co.kr
3773-9026

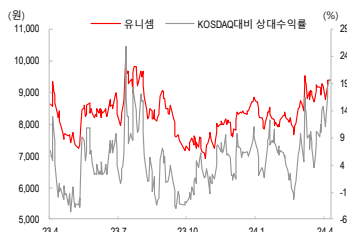
Company Data

발행주식수	3,066 만주
시가총액	288 십억원
주요주주	
김영균(외3)	29.03%
자사주	2.54%

Stock Data

주가(24/04/15)	9,390 원
KOSDAQ	852.42pt
52주 최고가	10,400 원
52주 최저가	6,900 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



견조한 단기 실적, HBM TSV 효과

1Q24 매출액 579 억원(-6% QoQ, +12% YoY), 영업이익 55 억원(+267% QoQ, +28% YoY)을 추정한다. 전공정 신규 투자 부재에도 전년 대비 개선된 실적이 예상된다. 메모리 마이그레이션과 더불어 국내 고객사 HBM TSV 향 칩러 및 스크러버 공급에 따른 효과이다. 전방 고객사들의 공격적인 TSV 증설 계획을 감안하면 올해 전공정 투자의 빈자리를 후공정이 일부 채워줄 것으로 보인다.

미국 투자 재개를 시작으로 분위기 반전

Intel 과 TSMC 에 이어 삼성전자까지 미국 생산 지원 보조금까지 확정되면서 투자 재개에 대한 움직임이 나타날 것으로 보인다. 3 사에 대한 보조금 지급 규모도 예상보다 상향되면서 3 사의 미국 총 투자 규모 역시 증액되었다. 삼성전자의 테일러 공장 투자는 보조금 지연, 인플레이션 등을 이유로 지연되었지만 최근 64 억 달러의 생산 보조금을 확정지으면서 투자 재개에 대한 움직임이 나타날 전망이다. 투자액도 기존 170 억 달러에서 450 억 달러로 확대되어 관련 장비 발주 대수도 기존 예상 대비 증가할 것으로 보인다. 참고로 동사는 삼성전향 칩러와 스크러버의 captive 고객사로 점유율은 각각 25%, 50% 수준이다. 국내 신규 투자도 올해 상반기까지는 홀딩 상태이지만 하반기 삼성전자 P4 와 SK 하이닉스 M16 라인의 신규 투자도 고려되고 있는 것으로 파악된다. 특히 DRAM 의 선단 공정 전환 과정에서의 전공정 capa loss 를 감안하면 전공정 신규 투자에 대한 움직임도 머지 않아 재개될 것으로 보인다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 1.3 만원으로 상향

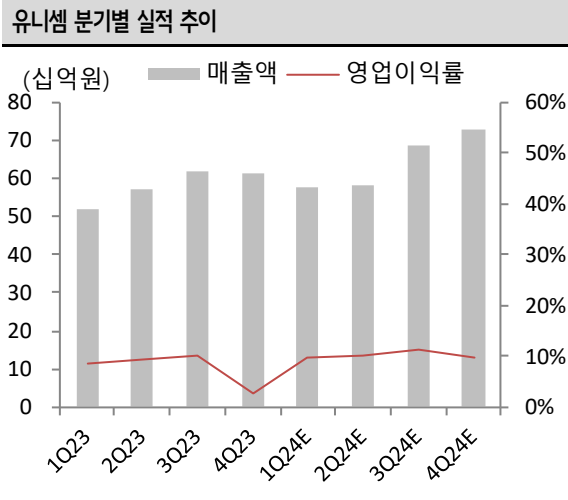
Target Multiple 기간을 2024 년에서 2025 년으로 조정하였다. 전방 실적 악화로 멈추었던 전공정 신규 투자 움직임이 하반기 미국 투자 재개를 기점으로 반전될 것으로 보인다. 전공정 소재/부품에 이어 장비 업체들에 대한 바닥 논리가 형성될 수 있는 시점이며, 동사의 제품 라인업 특성상 실적 반영은 가장 빠르게 나타날 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

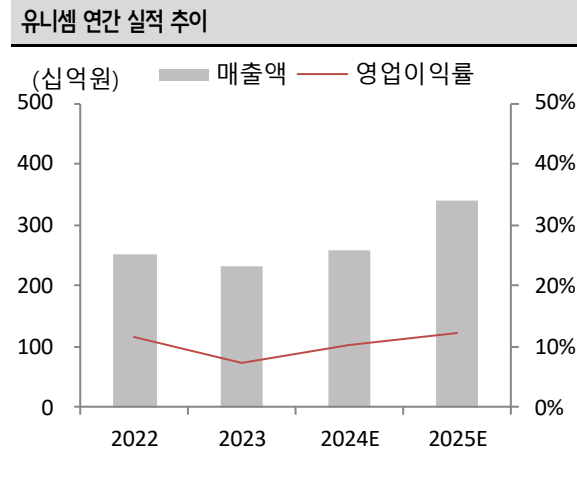
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	296	253	232	257	339	449
영업이익	십억원	44	29	17	26	41	59
순이익(지배주주)	십억원	38	20	18	30	46	66
EPS	원	1,244	639	595	979	1,511	2,154
PER	배	11.7	8.8	14.2	9.6	6.2	4.4
PBR	배	2.4	0.8	1.2	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	배	7.9	2.6	10.4	7.9	5.2	3.3
ROE	%	23.1	10.2	8.8	13.2	17.6	20.8

유니셈 실적 추정												
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	52	57	62	61	58	58	68	73	253	232	257	339
<i>QoQ</i>	-10%	10%	9%	-1%	-6%	0%	18%	6%				
<i>YoY</i>	-14%	-7%	-17%	6%	12%	2%	10%	18%	-14%	-8%	11%	32%
Gas	17	17	19	18	20	21	25	28	89	71	94	126
Scrubber												
Chiller Unit	15	22	19	24	16	15	21	23	79	79	75	122
유지보수	18	17	23	19	21	21	21	21	79	77	83	86
영업이익	4	5	6	2	6	6	8	7	29	17	26	41
<i>QoQ</i>	-16%	23%	16%	-76%	267%	5%	34%	-11%				
<i>YoY</i>	-47%	-25%	-27%	-71%	28%	9%	26%	362%	-34%	-40%	50%	58%
영업이익률	8%	9%	10%	2%	10%	10%	11%	10%	11%	7%	10%	12%

자료: 유니셈, SK 증권



자료: 유니셈, SK 증권



자료: 유니셈, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	176	163	187	236	300
현금및현금성자산	37	48	54	48	71
매출채권 및 기타채권	47	61	72	105	129
재고자산	30	39	46	67	82
비유동자산	59	80	89	98	108
장기금융자산	2	1	1	2	2
유형자산	48	72	79	88	98
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	235	243	276	334	408
유동부채	33	27	32	46	56
단기금융부채	6	4	5	7	8
매입채무 및 기타채무	13	11	23	33	41
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	34	48	58
지배주주지분	199	214	242	286	350
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	212	256	319
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	199	214	242	286	350
부채외자본총계	235	243	276	334	408

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	16	-12	22	12	44
당기순이익(손실)	20	18	30	46	66
비현금성항목등	13	4	6	7	8
유형자산감가상각비	2	2	3	3	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	11	2	4	3	4
운전자본감소(증가)	-6	-31	-14	-42	-30
매출채권및기타채권의감소(증가)	6	-17	-11	-33	-24
재고자산의감소(증가)	-11	-9	-7	-21	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	-2	4	10	7
기타	-1	-2	1	2	1
법인세납부	-10	-4	-1	-1	-2
투자활동현금흐름	-43	30	-16	-18	-20
금융자산의감소(증가)	-41	51	-0	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-2	-25	-10	-12	-14
무형자산의감소(증가)	0	-0	0	0	0
기타	-0	4	-5	-5	-4
재무활동현금흐름	-10	-6	-2	-0	-1
단기금융부채의증가(감소)	-5	-2	1	2	2
장기금융부채의증가(감소)	-1	-1	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-4	-3	-2	-2	-2
기타	-0	-0	0	0	-0
현금의 증가(감소)	-41	11	6	-6	24
기초현금	78	37	48	54	48
기말현금	37	48	54	48	72
FCF	14	-37	12	0	30

자료 : 유니셈, SK증권 추정

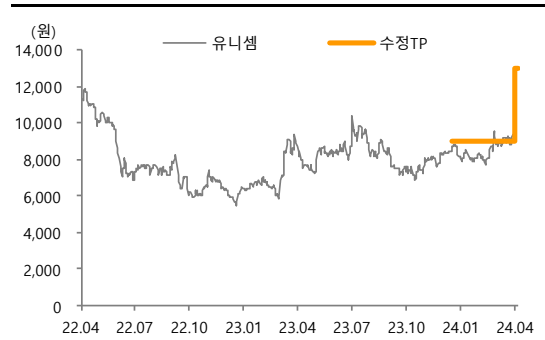
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	253	232	257	339	449
매출원가	204	196	215	279	364
매출총이익	50	36	42	61	85
매출총이익률(%)	19.6	15.7	16.4	17.9	18.9
판매비와 관리비	21	19	16	19	26
영업이익	29	17	26	41	59
영업이익률(%)	11.5	7.5	10.2	12.2	13.1
비영업손익	-5	5	5	7	9
순금융손익	1	2	2	2	2
외환관련손익	1	1	-4	-4	-4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	24	22	32	48	68
세전계속사업이익률(%)	9.5	9.6	12.3	14.1	15.1
계속사업법인세	5	4	1	1	2
계속사업이익	20	18	30	46	66
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	20	18	30	46	66
순이익률(%)	7.7	7.9	11.7	13.7	14.7
지배주주	20	18	30	46	66
지배주주귀속 순이익률(%)	7.7	7.9	11.7	13.7	14.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	20	18	30	46	66
지배주주	20	18	30	46	66
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	31	19	29	45	63

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-14.5	-8.3	10.8	31.9	32.3
영업이익	-33.5	-40.1	50.2	57.9	42.3
세전계속사업이익	-48.4	-7.4	41.1	51.6	42.2
EBITDA	-32.1	-36.9	48.0	55.4	41.1
EPS	-48.7	-6.9	64.7	54.4	42.5
수익성 (%)					
ROA	8.4	7.6	11.6	15.2	17.8
ROE	10.2	8.8	13.2	17.6	20.8
EBITDA마진	12.2	8.4	11.2	13.2	14.1
안정성 (%)					
유동비율	529.9	605.8	588.2	513.2	532.8
부채비율	17.7	13.5	14.0	16.8	16.7
순차입금/자기자본	-45.7	-26.1	-25.3	-19.0	-22.1
EBITDA/이자비용(배)	67.8	45.6	58.8	77.5	83.1
배당성향	15.0	12.9	7.8	5.1	3.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	639	595	979	1,511	2,154
BPS	6,623	7,110	8,012	9,447	11,524
CFPS	696	661	1,065	1,624	2,298
주당 현금배당금	100	80	80	80	80
Valuation지표 (배)					
PER	8.8	14.2	9.6	6.2	4.4
PBR	0.8	1.2	1.2	1.0	0.8
PCR	8.1	12.7	8.8	5.8	4.1
EV/EBITDA	2.6	10.4	7.9	5.2	3.3
배당수익률	1.8	1.0	0.9	0.9	0.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.04.16	매수	13,000원	6개월		
2023.11.01	매수	9,000원	6개월	-7.45%	6.00%
2023.04.18	매수	12,000원	6개월	-30.96%	-13.33%
2021.06.29	매수	18,000원	6개월	-44.47%	-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 04월 16일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------