

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주

natelee@sksec.co.kr
3773-9026

Company Data

자본금	15 십억원
발행주식수	3,066 만주
자사주	88 만주
액면가	500 원
시가총액	257 십억원

주요주주

김형균(외3)	29.03%
자사주	2.54%
외국인지분율	4.75%
배당수익률	1.2%

Stock Data

주가(23/04/17)	8,370 원
KOSDAQ	909.50 pt
52주 Beta	1.55
52주 최고가	11,900 원
52주 최저가	5,500 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	22.2%	7.1%
6개월	35.0%	1.2%
12개월	-25.9%	-24.7%

유니셈 (036200/KQ | 매수(신규편입) | T.P 12,000 원(신규편입))

전방 투자의 바로미터

- 투자의견 BUY, 목표주가 1.2 만원으로 커버리지를 개시
- 1) 전방 CAPEX 투자의 최전선 2) 친환경 이슈에 따른 단위 CAPEX 당 매출 증가 3) SDC 8.6세대 투자 효과 기대
- 업황 회복을 고려한다면 주가 조정시 비중 확대 전략 유효

투자의견 BUY, 목표주가 1.2 만원으로 커버리지 개시

투자의견 BUY, 목표주가 1.2 만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 산정은 2023 년 예상 EPS 813 원에 Target multiple 15x 를 적용했다. Target multiple 은 국내 반도체 장비 업체 평균(원익 IPS 54.3x 제외)이다.

전공정 대표 장비 업체

동사는 반도체/디스플레이 서브 장비를 생산 및 판매하는 업체이다. 매출 비중은 Gas Scrubber 35%, Chiller unit 31%, 유지보수 31%로 구분된다. 주요 고객사는 삼성전자이며 SK 하이닉스 외 주요 디스플레이 업체도 거래선이다. 투자 포인트는 3 가지로 정리된다. 1) 전방 CAPEX 투자의 바로미터로 투자 재개시 온기 반응이 가장 빠르다. 2) 친환경 경영 도입에 따라 공정 내 스크리버 적용이 확대되고 있다. 전방 단위 CAPEX 당 매출 증가 효과가 기대된다. 3) 삼성디스플레이 8.6세대 IT 용 OLED 투자에 따른 칠러 공급이 하반기부터 시작될 전망이다. 올해 반도체 장비 수주 감소에 따른 영향을 일부 상쇄할 수 있다.

업황 회복에 대비한다면

전방 CAPEX 투자 재개 사이클을 논하기에는 이른 감이 크다. 올해는 추가 하향 조정도 예상된다. 하지만 메모리 재고가 축소되는 하반기부터 2024 년 투자 재개에 대한 논의가 시작될 수 있다. 동사는 전방 투자의 최전선에 있다. 업황 회복에 대비한다면 주가 조정시 비중 확대 전략이 유효하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	215	296	253	256	330	387
yoy	%	20.2	37.6	-14.5	1.3	28.7	17.2
영업이익	십억원	32	44	29	30	44	55
yoy	%	34.4	35.6	-33.5	2.0	49.9	24.5
EBITDA	십억원	34	45	31	31	46	57
세전이익	십억원	29	47	24	32	47	58
순이익(지배주주)	십억원	21	38	20	25	36	45
영업이익률%	%	15.0	14.8	11.5	11.6	13.5	14.3
EBITDA%	%	15.7	15.3	12.2	12.2	13.9	14.7
EPS(계속사업)	원	686	1,244	639	813	1,189	1,473
PER	배	12.5	11.7	8.8	10.3	7.0	5.7
PBR	배	1.7	2.4	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	6.1	7.9	2.6	5.5	3.4	2.3
배당수익률	%	0.9	0.8	1.8	1.2	1.2	1.2
ROE	%	15.3	23.1	10.2	11.9	15.3	16.4
순차입금	십억원	-58	-88	-91	-88	-104	-129
부채비율	%	34.0	27.3	17.7	21.1	21.2	20.6

1. Valuation

투자의견 BUY, 목표주가 1.2 만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 산정은 2023 년 예상 EPS 813 원에 Target multiple 15x 를 적용했다. Target multiple 은 원익 IPS 를 제외(54.3x)한 국내 반도체 장비 업체 평균이다. 동사는 주요 고객사 내 M/S Scrubber 1 위, Chiller 2-3 위 수준이다. 반도체뿐 만 아니라 디스플레이 팹 공정에도 필수적인 장비이다. 고객사 내 Captive 한 점유율, 장비의 범용성, 친환경 이슈에 따른 신규 장비 니즈 확대 등을 감안하면 국내 반도체 장비 업체 수준의 멀티플 적용은 합당하다고 판단한다.

Vauation Table

구분		비고
2023 년 예상 EPS (원)	813	
Target PER (X)	15.0	국내 반도체 장비 업체 2023 년 평균 PER 15x 적용 (원익 IPS 제외)
적정주가 (원)	12,195	
목표주가 (원)	12,000	
현재주가 (원)	8,680	
Upside Pontential	38%	

자료: SK 증권

2. 기업 개요

동사는 반도체/디스플레이 서브 장비를 생산 및 판매하는 업체이다. 매출 비중은 Gas Scrubber 35%, Chiller unit 31%, 유지보수 31%, 기타 3%로 구분된다. 주요 고객사는 삼성전자로 매출 비중의 50% 가량을 차지한다. SK 하이닉스, Micron, Kioxia, CSOT, Tianma 등도 거래선이다.

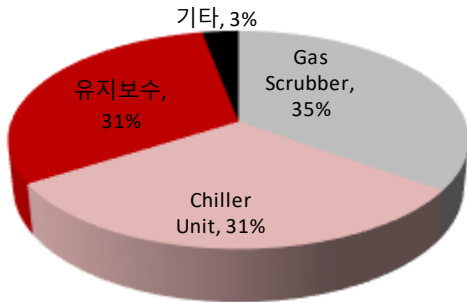
동사가 영위하는 서브 장비는 전공정 메인 장비를 보조해주는 역할이다. 보조라는 어감 상 중요도가 떨어지는 장비라 생각할 수 있는데 불량률을 낮추고 환경 오염을 방지하는 데에 핵심적인 역할을 하는 장비들이다. 배치는 공정 내에서 1층에 Scrubber, 2층에 Chiller, 3층에 메인 장비가 셋업되는 구조이다.

매출 비중의 35%를 차지하는 Gas Scrubber 는 제조 공정상 발생하는 유해가스를 정화시켜 주는 장치이다. 통상 2 번의 스크리버를 거치면서 유해가스는 정화가 되는데 동사는 1차 스크리버 쪽이다. 메인 장비 아래 별도의 층에 위치해 정화 공정을 진행하게 되며 이후 펌 상단에 플랜트 형태로 설치된 2 차 스크리버가 잔여 분진을 정화 처리하게 된다. 공정 미세화에 따른 가스 및 에천트 소모량 증가로 스크리버 수요도 집중했으며 최근에서는 기업별 탄소 배출 저감 정책에 따라 적용 공정이 확대되고 있다. 동사의 국내 스크리버 시장 점유율은 50% 수준으로 파악된다.

Chiller 는 공정 중 발생하는 열에 의해 상승하는 Chamber 및 Wafer 주변 온도를 안정적으로 조절해주는 온도 조절 장치이다. 메인 장비 내부에서 내부 온도랑 Wafer 표면의 온도가 다르면 불량률이 높아지기 때문에 수율과 밀접한 관련이 있는 장비이다. 메인 장비와 근접 거리에 위치해 통상 Chamber 대수에 비례해 채용된다. 국내 점유율은 30% 내외로 파악된다.

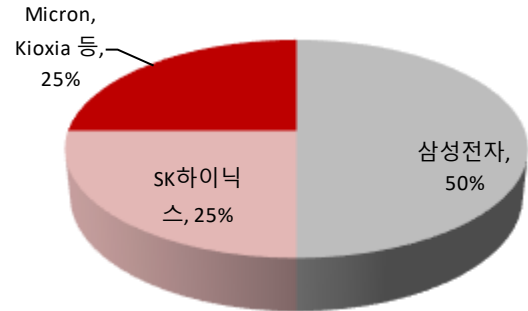
유지보수는 셋업된 스크리버와 칠러에 대한 수시 보수 및 용역 관련 사업이다. 누적으로 셋업된 장비는 늘어나기 때문에 유지보수 관련 매출은 매년 증가세를 보인다.

제품별 매출 비중



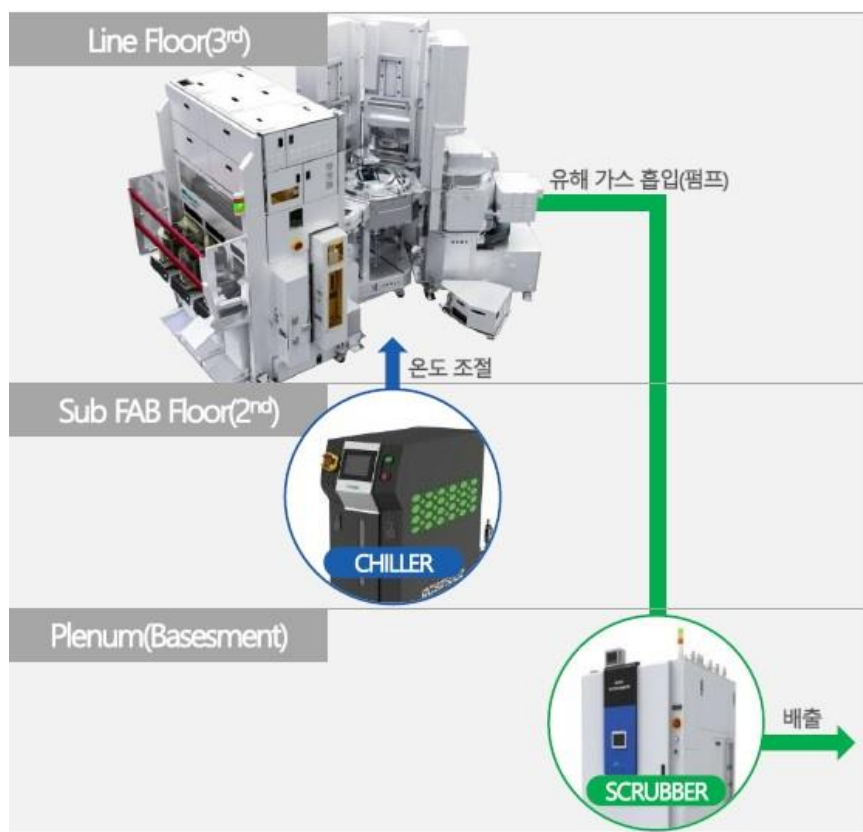
자료 : 유니셈, SK 증권

주요 고객사 현황



자료 : 유니셈, SK 증권

공정 내 스크러버 및 칠러 배치도



자료: 유니셈

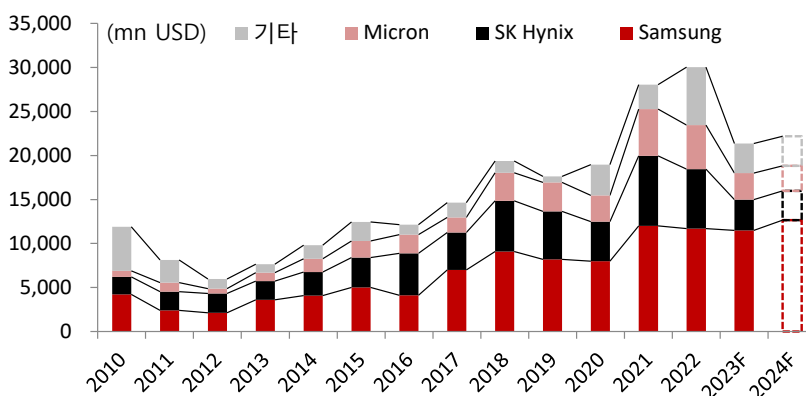
3. 투자 포인트

(1) 전방 CAPEX 투자의 바로미터

2023 년 전방 고객사 CAPEX 투자는 상당 부분 감소한다. SK 하이닉스와 Micron 은 50% 이상 줄이기로 했다. 삼성전자는 아직까지 CAPEX 가이드선 Flat 수준에서 톤의 변화는 없다. 하지만 올해 메모리 적자를 감안하면 조만간 CAPEX 축소로 톤 변경 여지는 충분하다. 그러한 관점에서 올해 반도체 소부장 관련 실적도 크게 꺾일 가능성이 크다. 하지만 2024 년 CAPEX 규모에 따라 소부장 센터먼트는 올해 하반기부터 나아질 가능성이 크다. 당사는 2024 년 삼성전자를 중심으로 CAPEX 의 기조 변화가 예상된다. <관련 내용은 산업 자료 참고>

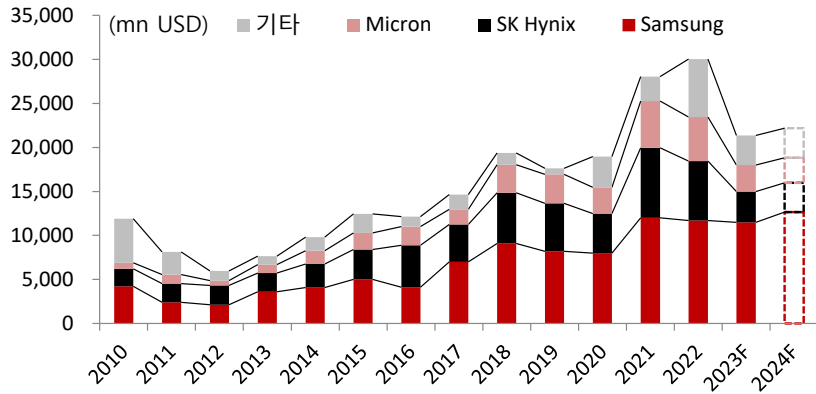
CAPEX 증가 사이클에서는 전공정 장비 업체의 주가가 가장 선행한다. 그 중에서도 삼성전자향 메모리 비중이 큰 업체가 다음 사이클에서 중심이 될 가능성이 크다. 유니셀 역시 그 중 하나이다. 특히 서버 장비의 경우 신규 팹 건설 단계에서 전공정 메인 장비보다 발주 스케줄이 빨라 제조사 장비 투자의 가장 앞단이다. 또한 서버 장비를 통해 메인 장비의 공급 스케줄과 규모를 가늠할 수 있기 때문에 바로미터의 역할이 되기도 한다. 실적 인식 기준도 셋업이 아닌 인도 기준으로 실적 반영도 가장 빠르다. 삼성전자 내 스크리버 점유율은 1 위, 칠러는 2-3 위이다. 전방 CAPEX 사이클 아래 수혜는 명확하다.

DRAM CAPEX 추이 및 전망



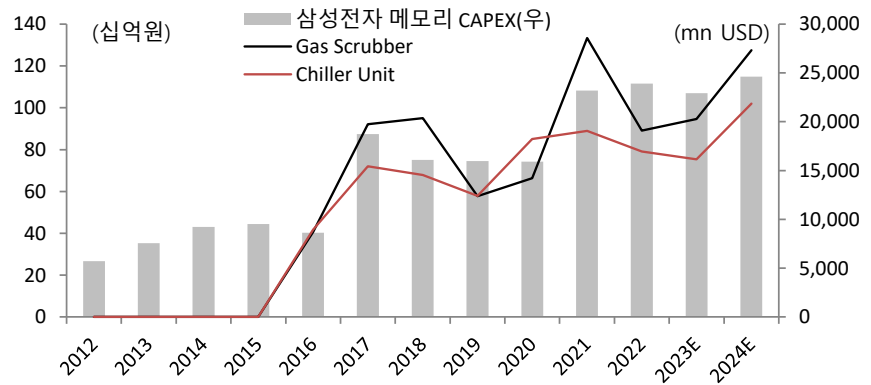
자료 : DRAMeXchange, SK 증권

DRAM CAPEX 추이 및 전망



자료 : DRAMeXchange, SK 증권

삼성전자 메모리 CAPEX와 스크러버, 칠러 매출 추이



자료 : DRAMeXchange, 유니셈, SK 증권

(2) 환경 이슈 대응 → 스크러버 적용 공정 확대

ESG에 대한 경각심이 공유되면서 대기업도 친환경 시스템 도입에 박차를 가하고 있다. 공정 단계에서도 유해물질 배출을 최소화하는 목표 아래 스크러버의 적용 공정이 확대되고 있다. 1차 스크러버는 기존에는 산화와 증착 공정에서 주로 사용되었다. 하지만 3D NAND 고단화에 따라 식각에도 가스 사용량이 점차 많아지면서 식각 공정에도 1차 스크러버 도입이 시작되었다. 또한 기존 burn 타입 스크러버가 LNG를 연소할 때에도 탄소가 배출되다 보니 비연소 방식의 Heat-wet 과 Resin 타입 채용도 고려되고 있다. 용량이 중요한 기준이긴 하나 신제품의 경우 통상 기존 장비 대비 판가가 높다. 향후 전방 단위 CAPEX 당 장비 매출(장비 대수와 대당 판가↑) 증가 효과가 기대된다.

반도체 공정 내 스크러버 적용 확대



자료: 유니셈

(3) 삼성디스플레이 8.6 세대 투자로 올해 실적 방어 가능

동사의 디스플레이 매출 비중은 10% 내외로 추정된다. 국내 디스플레이 업체 투자가 보수적으로 이루어져 그 동안 매출 비중의 상당 부분은 중국향에서 발생했다. 하지만 최근 삼성디스플레이가 8.6 세대 IT 용 OLED 에 4.1 조원 투자를 계획하면서 국내 비중이 늘어날 것으로 보인다. A3 투자 당시에도 칠러 장비 공급 이력이 있는 만큼 이번 8.6 세대 투자에서도 칠러 장비 공급이 예상된다. 올해 디스플레이 관련 매출은 330 억 원 수준으로 추정되며 스크러버 공급 여부가 +@ 요소이다.

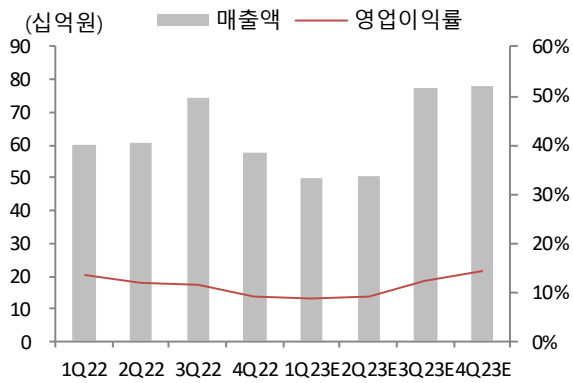
4. 실적 추정

유니셈 실적 추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	60	61	75	58	50	50	78	78	215	296	253	256	330
<i>QoQ</i>	-5%	2%	22%	-23%	-13%	1%	54%	1%					
<i>YoY</i>	-23%	-29%	8%	-9%	-16%	-17%	4%	36%	20%	38%	-14%	1%	29%
Gas													
Scrubber	20	21	26	21	18	18	28	31	66	133	89	95	128
Chiller Unit	20	18	25	16	12	12	27	24	85	89	79	75	102
유지보수	19	20	22	19	19	19	21	22	60	70	79	80	94
영업이익	8	7	9	5	4	5	10	11	32	44	29	30	44
<i>QoQ</i>	85%	-12%	19%	-39%	-15%	5%	107%	16%					
<i>YoY</i>	-40%	-51%	-22%	18%	-46%	-36%	12%	114%	34%	36%	-34%	2%	50%
영업이익률	14%	12%	11%	9%	9%	9%	12%	14%	15%	15%	11%	12%	13%

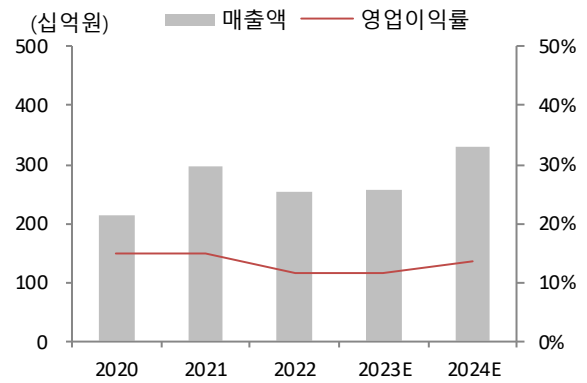
자료: 유니셈, SK 증권

분기 실적 추이



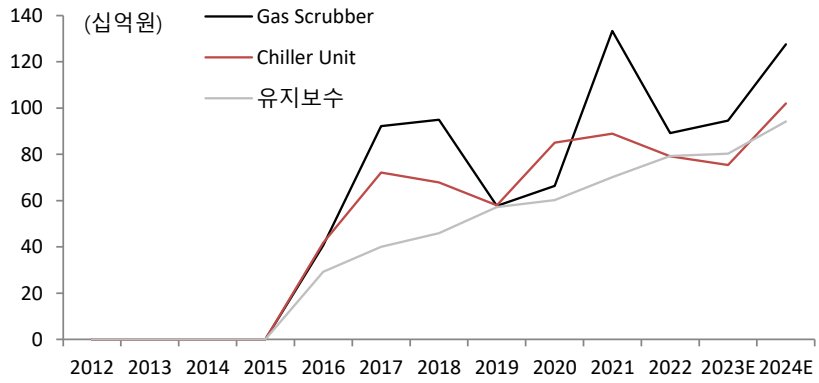
자료: 유니셈, SK 증권

연간 실적 추이



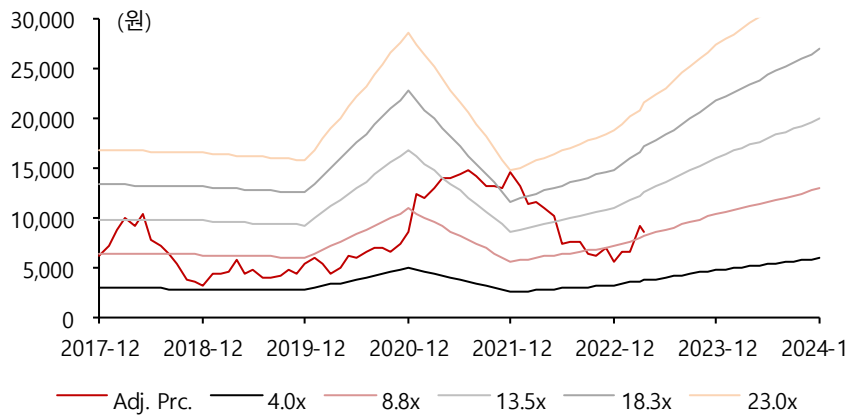
자료: 유니셈, SK 증권

스크러버, 칠러와 유지보수 매출 추이



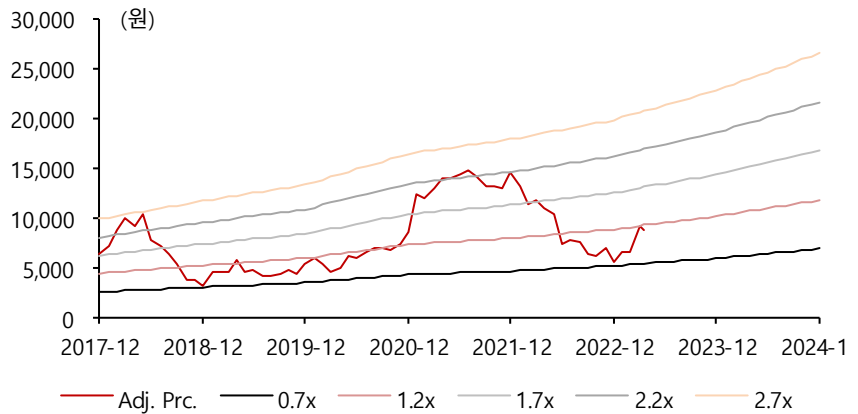
자료: 유니셈, SK 증권

PER Band Chart



자료: 유니셈, SK 증권

PBR Band Chart



자료: 유니셈, SK 증권

5. Peer Valuation

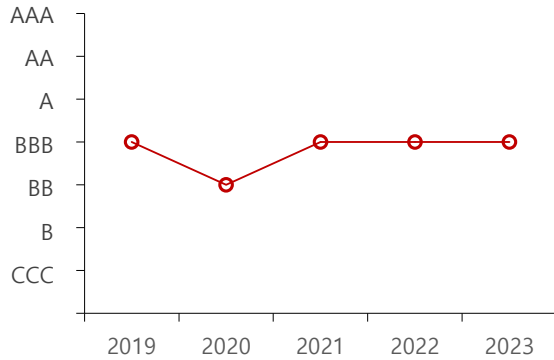
국내외 장비 업체 Valuation

	PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)		
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	
국내									
피에스케이	8.3	6.8	1.5	1.2	4.0	2.9	19.0	20.0	
테스	24.1	10.3	1.2	1.1	10.4	5.4	6.0	13.0	
제우스									
원익 IPS	54.3	15.8	1.8	1.6	20.1	8.0	3.0	12.0	
유진테크	18.8	13.1	1.9	1.6	8.0	5.8	11.0	14.0	
주성엔지니어링									
케이씨텍									
유니셈	10.6	7.5			5.5	3.5	12.0	16.0	
GST	5.3								
와이아이케이									
디아이									
엑시콘									
네오셈									
유니테스트									
테크윙									
고영	22.1	17.5	3.0	2.6	13.9	11.1	15.0	16.0	
	Average	20.5	11.8	1.9	1.6	10.3	6.1	11.0	15.2
해외									
ASML	32.6	26.4	23.2	18.5	26.2	21.6	76.5	74.4	
Lam research	20.9	17.0	8.4	7.9	16.5	14.2	51.6	46.0	
Tokyo Electron	27.2	17.6	4.6	4.1	15.4	10.8	22.4	22.6	
Applied Materials	17.5	17.0	6.7	6.1	14.5	14.9	43.2	39.0	
Canon	11.6	11.4	0.9	0.9	7.1	7.1	8.2	7.9	
Nikon	12.6	10.4	0.7	0.7	3.3	3.2	6.1	6.9	
Mattson tech									
Ulvac	10.9	7.7	1.3	1.2	4.8	3.7	11.8	13.4	
Hitachi	9.4	10.4	1.4	1.3	6.7	6.9	11.7	11.2	
Ebara	10.5	9.5	1.4	1.3	5.7	5.3	13.8	13.5	
Advantest	19.4	19.0	5.3	4.5	12.6	11.4	31.2	28.7	
Teradyne	33.2	20.0	6.4	5.7	20.3	14.2	20.5	31.3	
	Average	18.7	15.1	5.5	4.8	12.1	10.3	27.0	26.8

자료: Bloomberg, SK 증권

ESG 하이라이트

유니셀의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
유니셀 종합 등급	BBB		
환경(Environment)	13.8		
사회(Social)	44.8		
지배구조(Governance)	55.8		
<비교업체 종합 등급>			
에프에스티	BB		
GST			
엘오티베콤			

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 유니셀 ESG 평가

ESG 중심의 기업 경영 변화 속에서 친환경 취지에 가장 발맞춰 나갈 수 있는 장비를 생산하고 있다.

스크리버 장비는 공정 중 발생하는 유해 물질을 정화시키는 장비이다. 유해 물질을 더욱 줄일 수 있는 신규 장비에 대한 고객사 니즈는 계속 커지고 있다.

자료: SK 증권

유니셀의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)

자료: KRX, SK 증권

유니셀의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	178	176	203	238	281
현금및현금성자산	78	37	19	24	40
매출채권 및 기타채권	56	47	63	74	85
재고자산	19	30	41	48	54
비유동자산	55	59	65	71	77
장기금융자산	1	2	3	4	4
유형자산	47	48	52	57	63
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	233	235	268	309	358
유동부채	48	33	45	52	59
단기금융부채	12	6	8	9	11
매입채무 및 기타채무	14	13	30	35	40
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	50	35	47	54	61
지배주주지분	183	199	221	255	297
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	153	169	191	225	267
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	183	199	221	255	297
부채외자본총계	233	235	268	309	358

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	45	16	9	26	35
당기순이익(손실)	38	20	25	36	45
비현금성항목등	8	13	7	11	13
유형자산감가상각비	2	2	2	2	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	7	11	6	9	11
운전자본감소(증가)	4	-6	-18	-12	-11
매출채권및기타채권의감소(증가)	-7	6	-17	-11	-10
재고자산의감소(증가)	3	-11	-11	-7	-7
매입채무및기타채무의증가(감소)	-3	-1	8	5	5
기타	10	-1	1	1	1
법인세납부	-5	-10	-7	-10	-13
투자활동현금흐름	-14	-43	-26	-19	-18
금융자산의감소(증가)	-4	-41	-18	-11	-11
유형자산의감소(증가)	-9	-2	-5	-7	-7
무형자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-1	-0	-3	-1	-0
재무활동현금흐름	-8	-10	-1	-2	-2
단기금융부채의증가(감소)	-5	-5	2	1	1
장기금융부채의증가(감소)	-1	-1	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-2	-4	-3	-3	-3
기타	-0	-0	0	-0	0
현금의 증가(감소)	22	-41	-18	6	15
기초현금	56	78	37	19	24
기말현금	78	37	19	24	40
FCF	36	14	4	19	28

자료 : 유니셈, SK증권 추정

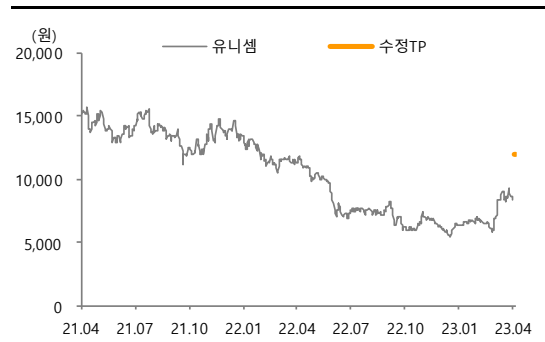
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	296	253	256	330	387
매출원가	230	204	214	265	310
매출총이익	66	50	43	65	77
매출총이익률(%)	22.4	19.6	16.7	19.7	20.0
판매비와 관리비	23	21	13	21	22
영업이익	44	29	30	44	55
영업이익률(%)	14.8	11.5	11.6	13.5	14.3
비영업손익	3	-5	2	2	3
순금융손익	-0	1	1	1	2
외환관련손익	5	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	47	24	32	47	58
세전계속사업이익률(%)	15.8	9.5	12.5	14.2	15.0
계속사업법인세	9	5	7	10	13
계속사업이익	38	20	25	36	45
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세외과	0	0	0	0	0
당기순이익	38	20	25	36	45
순이익률(%)	12.9	7.7	9.7	11.1	11.7
지배주주	38	20	25	36	45
지배주주귀속 순이익률(%)	12.9	7.7	9.7	11.1	11.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	38	20	25	36	45
지배주주	38	20	25	36	45
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	45	31	31	46	57

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	37.6	-14.5	1.3	28.7	17.2
영업이익	35.6	-33.5	2.0	49.9	24.5
세전계속사업이익	60.6	-48.4	32.5	46.2	23.9
EBITDA	33.9	-32.1	1.9	46.6	23.3
EPS	81.4	-48.7	27.3	46.2	23.9
수익성 (%)					
ROA	17.7	8.4	9.9	12.6	13.5
ROE	23.1	10.2	11.9	15.3	16.4
EBITDA마진	15.3	12.2	12.2	13.9	14.7
안정성 (%)					
유동비율	370.0	529.9	455.5	457.9	476.4
부채비율	27.3	17.7	21.1	21.2	20.6
순차입금/자기자본	-48.1	-45.7	-40.0	-40.9	-43.5
EBITDA/이자비용(배)	101.8	67.8	53.0	60.4	64.3
배당성향	9.3	15.0	11.8	8.1	6.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,244	639	813	1,189	1,473
BPS	6,088	6,623	7,340	8,434	9,811
CFPS	1,299	696	871	1,241	1,519
주당 현금배당금	120	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER	11.7	8.8	10.3	7.0	5.7
PBR	2.4	0.8	1.1	1.0	0.9
PCR	11.2	8.1	9.6	6.7	5.5
EV/EBITDA	7.9	2.6	5.5	3.4	2.3
배당수익률	0.8	1.8	1.2	1.2	1.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.04.18	매수	12,000원	6개월		



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 (2023년 04월 18일 기준)

매수	91.61%	중립	8.39%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------