

싸이맥스(160980)

Not rated

| | |
|---------------------|-------------------|
| 주가(11/17, 원) | 15,800 |
| 시가총액(십억원) | 167 |
| 발행주식수(백만) | 11 |
| 52 주 최고/최저가(원) | 16,150/9,531 |
| 일평균 거래대금(6 개월, 백만원) | 1,432 |
| 유동주식비율(%) | 57.9 |
| 외국인지분율(%) | 3.0 |
| 주요주주(%) | 인지컨트롤스 외 5 인 42.1 |

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA (십억원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | DY (%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2014A | 55 | 6 | 6 | 1,615 | NM | 7 | 0.0 | (1.3) | 0.0 | 22.8 | NM |
| 2015A | 55 | 4 | 2 | 345 | (78.6) | 5 | 18.9 | 7.0 | 0.7 | 4.1 | 3.1 |
| 2016A | 73 | 7 | 6 | 1,256 | 264.1 | 8 | 8.9 | 11.4 | 1.0 | 11.9 | 2.2 |
| 2017F | 160 | 23 | 19 | 1,803 | 43.5 | 26 | 8.8 | 5.5 | 2.2 | 30.0 | 1.6 |
| 2018F | 181 | 31 | 25 | 2,374 | 31.7 | 34 | 6.7 | 4.4 | 1.7 | 30.2 | 1.6 |

주: 순이익은 지분법적용 순이익

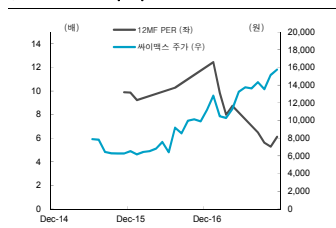
계속되는 실적 모멘텀, 커져가는 투자 매력

| Value | Growth | Turn around | Issue |
|-------|--------|-------------|-------|
|-------|--------|-------------|-------|

주가상승률

| | 1 개월 | 6 개월 | 12 개월 |
|----------|------|------|-------|
| 절대주가(%) | 30.2 | 39.5 | 51.7 |
| 상대주가(%p) | 28.2 | 29.0 | 23.8 |

12MF PER 추이



웨이퍼 이송장비 국내 점유율 1위 업체: 반도체 공정용 웨이퍼 이송장비 업체이다. 주요 고객사로는 SEMES, 원익IPS, 테스, 피에스케이, ASM, Applied Materials 등이며 최종 고객사는 삼성전자와 SK하이닉스 등이다. 경쟁사는 미국의 Brooks Automation과 일본의 TDK가 있으며 국내에는 로체시스템즈, 로보스타 등이 있다. 고객사의 장비 국산화 요구가 지속적으로 확대됨에 따라 최종 고객사내 점유율이 확대되었고 국내 반도체 이송장비 시장에서 1위 점유율을 유지하고 있다.

매분기 최대실적 경신, 내년 실적도 이상무: 평택 2층과 시안 2공장의 투자 스케줄을 감안할 때 2019년까지 반도체 투자 규모는 계속 증가할 전망이다. 당사 반도체 섹터 전망에 따르면 2018년 디램과 낸드 투자는 각각 38%와 11% 증가한다. 전방의 투자규모 확대와 PLP에서 발생할 신규 수주를 대비해 기존 1,500억원 수준의 생산능력을 2,000억원 이상으로 확대했다. 게다가 N2 PURGE개조 등의 서비스 매출이 꾸준히 늘고 있어 내년실적 모멘텀은 더욱 커질 전망이다.

PLP투자, 규모는 커지고 속도도 빨라진다: 삼성전기가 PLP 생산라인 증설에 4,000억원을 투자할 것이라는 계획이 기사화 되었다. 작년에 2,632억원을 투자했고 올해 투자 예정금액이 1,500억원임을 감안할 때 의미 있는 투자 규모 이다. 투자시기 또한 빨라졌다. 기사에 따르면 올해 말이나 내년 1분기를 예상하고 있다. 그 동안 PLP투자 규모와 관련 매출을 감안할 때 보수적으로 300억원 이상의 매출이 예상된다.

유상증자와 무상증자 완료로 디스카운트 요인 해소: 생산능력 확대를 위한 유상증자와 무상증자를 실시했다. 주식수는 기존 540만주에서 1,060만주로 증가한다. 대주주 물량 42%에 달해 유통주식수가 적다는 점이 주요 디스카운트 요인이었다. 유상증자와 무상증자가 완료되어 유통주식수 부족이 해소되어 re-rating이 빨라질 것이다.

실적 & Valuation: 2018년 매출액과 영업이익은 1,812억원과 307억원으로 전년동기 대비 각각 13.1%와 31.4% 증가할 전망이다. 2018년 예상 PER은 6.7배로 고객사인 원익IPS와 테스가 11배에 거래되는 것을 감안하면 현저한 저평가다. 1) 유무상증자가 마무리되면 유통주식수가 늘어 그 동안 주가의 발목을 잡았던 유통주식수 부족이 해소될 것이다. 2) 생산능력을 확대하여 내년 실적이 레벨 업 될 것이다. 3) PLP 관련 매출이 2018년 상반기에 집중되어 발생될 것이라는 점 등을 감안하면 투자 매력이 충분하다.

신용식
yongsik@truefriend.com

〈표 12〉 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

| | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17F | 2016 | 2017E | 2018E |
|----------|--------|--------|------|---------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 9.1 | 8.6 | 18.5 | 36.9 | 37.4 | 41.5 | 44.6 | 36.6 | 73.2 | 160.2 | 181.2 |
| 영업이익 | 0.6 | 0.0 | 2.1 | 4.6 | 5.4 | 6.3 | 6.6 | 5.1 | 7.4 | 23.4 | 30.8 |
| 순이익 | 0.7 | 0.0 | 1.6 | 4.0 | 4.3 | 5.1 | 4.8 | 4.8 | 6.3 | 19.1 | 25.1 |
| 영업이익률 | 6.7 | 0.5 | 11.4 | 12.5 | 14.3 | 15.2 | 14.8 | 14.1 | 10.1 | 14.6 | 17.0 |
| 순이익률 | 8.2 | 0.2 | 8.7 | 10.8 | 11.5 | 12.3 | 10.8 | 13.1 | 8.7 | 11.9 | 13.9 |
| (%, YoY) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | (50.6) | (29.3) | 20.7 | 293.0 | 309.5 | 382.4 | 140.7 | (0.9) | 32.0 | 118.9 | 13.1 |
| 영업이익 | (71.9) | (91.8) | 84.4 | 2973.9 | 774.9 | 14994.0 | 212.6 | 11.8 | 84.8 | 218.3 | 31.4 |
| 순이익 | (65.1) | (96.0) | 46.0 | (287.7) | 473.3 | 28707.0 | 199.7 | 20.1 | 304.0 | 200.3 | 31.7 |

자료: 한국투자증권

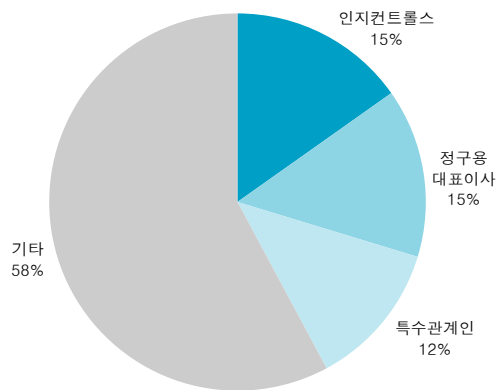
〈표 13〉주력 고객사 투자 스케줄

| | | 2017 3Q | 2017 4Q | 2018 1Q | 2018 2Q | 2018 3Q | 2018 4Q |
|----------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 삼성전자 | P-PJT 1 층 | | | | | | |
| | P-PJT 2 층 | | | | | | |
| | D-RAM + LSI | | | | | | |
| | 보완투자 | | | | | | |
| | N2 개조/서비스 | | | | | | |
| 삼성전기 | FO-PLP | | | | | | |
| SK Hynix | M14 | | | | | | |
| 중 국 | XMC, SMIC | | | | | | |

주: H3(DRAM, Logic)은 2019 년 상반기, Xian 2 기 라인은 2019 년 하반기 예상

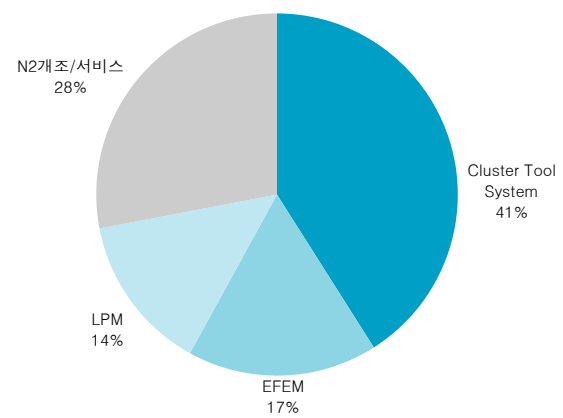
자료: 한국투자증권

[그림 88] 주주구성



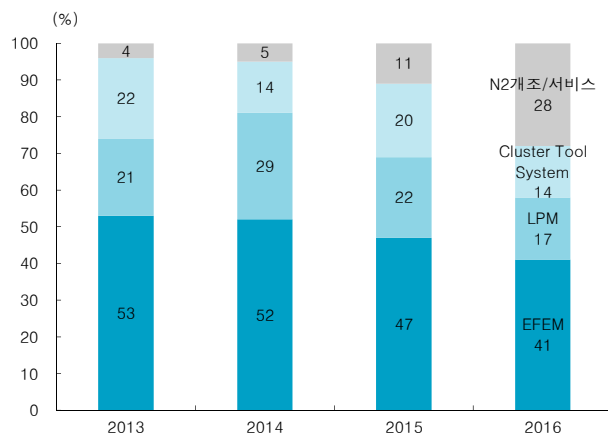
자료: 한국투자증권

[그림 89] 제품별 매출액 비중(2016년기준)



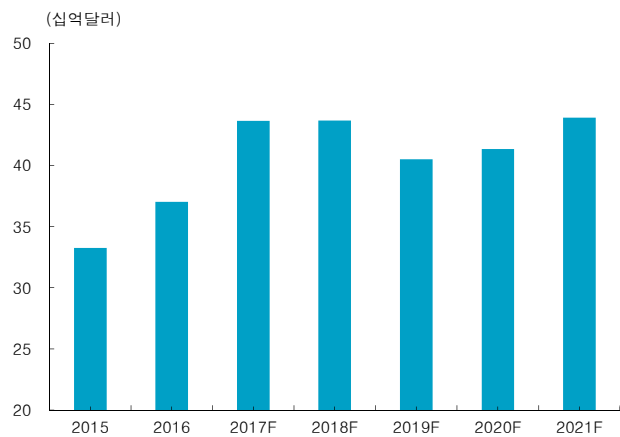
자료: 한국투자증권

[그림 90] 매출 구성 비중 변화



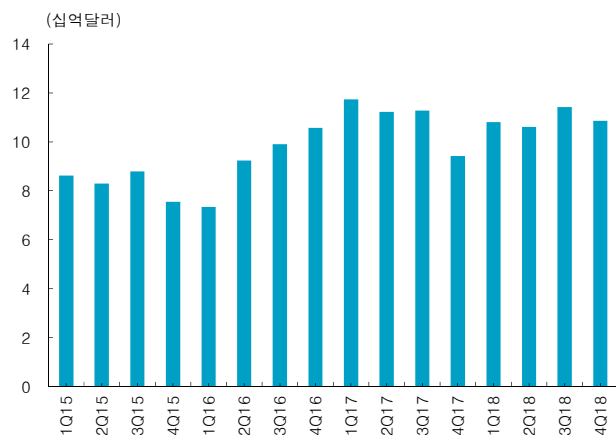
자료: 한국투자증권

[그림 91] 글로벌 반도체 장비 시장 전망



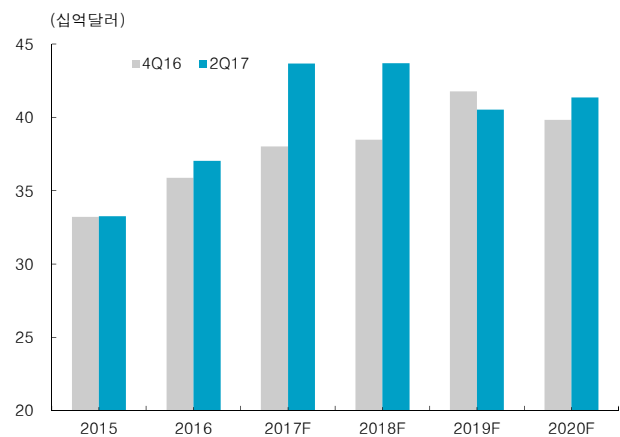
자료: Gartner

[그림 92] 분기별 글로벌 반도체 장비 시장 전망



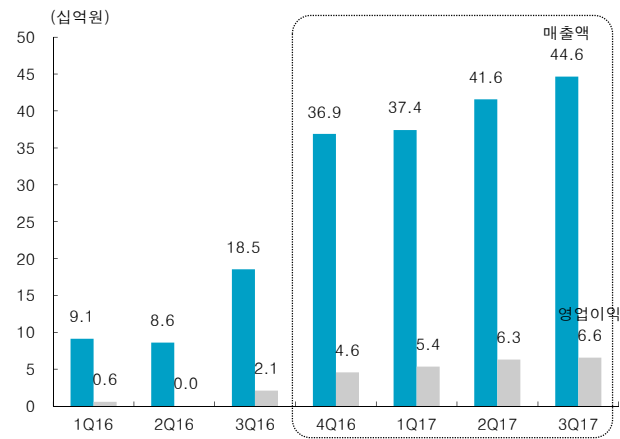
자료: Gartner

[그림 93] 4Q16과 2Q17의 글로벌 반도체 장비 시장 전망 변화



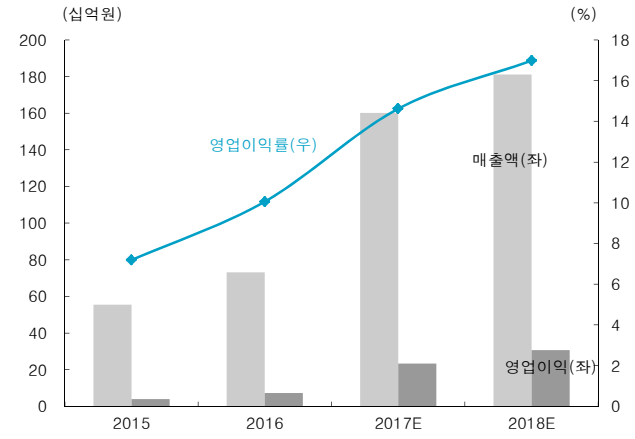
자료: Gartner

[그림 94] 분기별 실적 추이



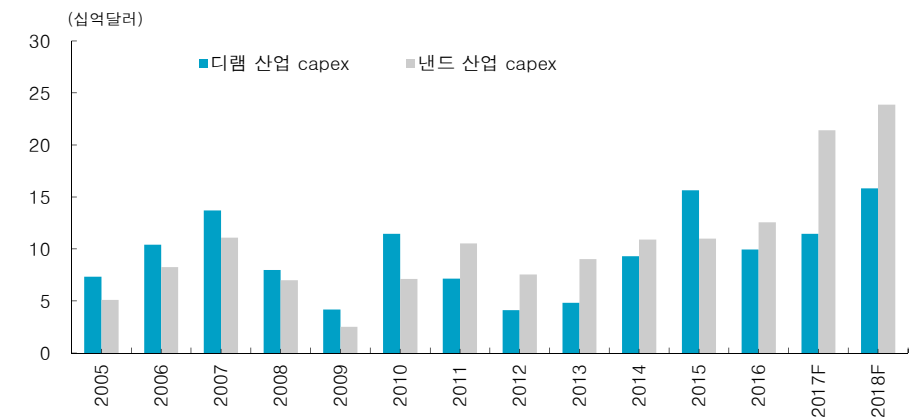
자료: 한국투자증권

[그림 95] 연간 실적 추이



자료: 한국투자증권

[그림 96] 디램, 낸드 산업 연간 설비투자 규모 추이



자료: 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2014A | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 35 | 43 | 50 | 88 | 89 |
| 현금성자산 | 6 | 3 | 3 | 8 | 8 |
| 매출채권및기타채권 | 21 | 7 | 17 | 34 | 38 |
| 재고자산 | 5 | 5 | 13 | 13 | 14 |
| 비유동자산 | 4 | 28 | 41 | 55 | 56 |
| 투자자산 | 1 | 9 | 8 | 18 | 20 |
| 유형자산 | 1 | 18 | 31 | 34 | 32 |
| 무형자산 | 2 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 자산총계 | 39 | 71 | 91 | 144 | 145 |
| 유동부채 | 12 | 9 | 19 | 37 | 20 |
| 매입채무및기타채무 | 11 | 6 | 14 | 31 | 18 |
| 단기차입금및단기사채 | 0 | 3 | 1 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 1 | 11 | 16 | 19 | 20 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금및금융부채 | 0 | 10 | 15 | 17 | 17 |
| 부채총계 | 13 | 20 | 35 | 56 | 40 |
| 지배주주지분 | 26 | 51 | 55 | 72 | 94 |
| 자본금 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 자본잉여금 | 2 | 27 | 27 | 27 | 27 |
| 기타자본 | (0) | (3) | (4) | (4) | (4) |
| 이익잉여금 | 23 | 24 | 30 | 46 | 69 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 26 | 51 | 55 | 72 | 94 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2014A | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 5 | 10 | (1) | 21 | 5 |
| 당기순이익 | 6 | 2 | 6 | 19 | 25 |
| 유형자산감가상각비 | 0 | 0 | 1 | 2 | 2 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 자산부채변동 | (2) | 8 | (11) | (1) | (24) |
| 기타 | 0 | 0 | 3 | 0 | 1 |
| 투자활동현금흐름 | (3) | (49) | 0 | (31) | 3 |
| 유형자산투자 | (0) | (17) | (15) | (5) | (0) |
| 유형자산매각 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산순증 | (3) | (32) | 15 | (10) | (2) |
| 무형자산순증 | (0) | 0 | (0) | (2) | (1) |
| 기타 | (0) | 0 | 0 | (14) | 6 |
| 재무활동현금흐름 | (0) | 36 | 1 | (2) | (3) |
| 자본의증가 | 0 | 26 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금의순증 | 0 | 13 | 3 | 1 | 0 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | (1) | (1) | (3) |
| 기타 | (0) | (3) | (1) | (2) | 0 |
| 기타현금흐름 | 0 | (0) | (0) | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 1 | (3) | 1 | (11) | 5 |

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

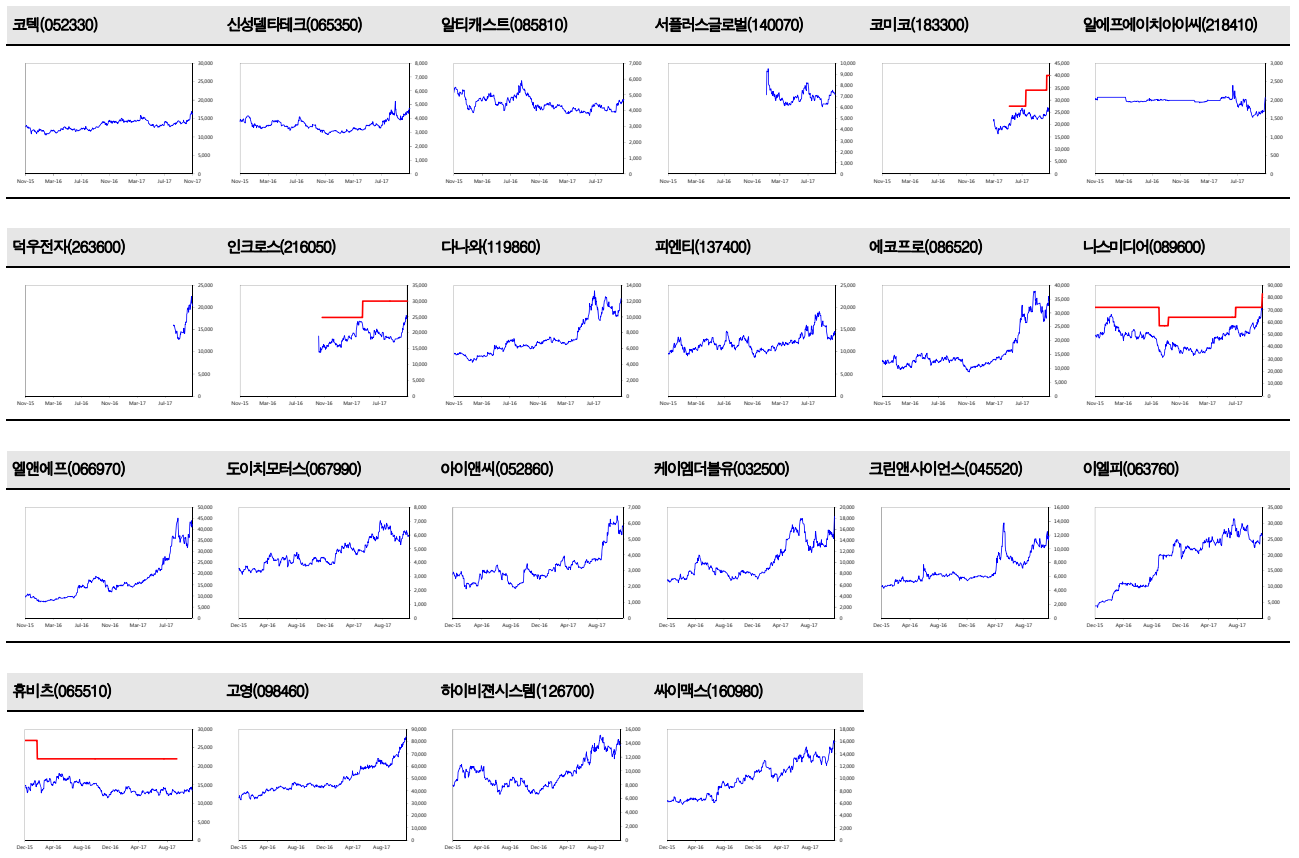
| | 2014A | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 55 | 55 | 73 | 160 | 181 |
| 매출원가 | 45 | 46 | 60 | 128 | 139 |
| 매출총이익 | 10 | 9 | 13 | 32 | 42 |
| 판매관리비 | 4 | 5 | 6 | 9 | 11 |
| 영업이익 | 6 | 4 | 7 | 23 | 31 |
| 금융수익 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 이자수익 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 금융비용 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 이자비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | (0) | (3) | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 6 | 2 | 8 | 24 | 31 |
| 법인세비용 | 0 | 0 | 2 | 5 | 6 |
| 연결당기순이익 | 6 | 2 | 6 | 19 | 25 |
| 지배주주지분순이익 | 6 | 2 | 6 | 19 | 25 |
| 기타포괄이익 | (0) | 0 | (0) | (0) | (0) |
| 총포괄이익 | 6 | 2 | 6 | 19 | 25 |
| 지배주주지분포괄이익 | 6 | 2 | 6 | 19 | 25 |
| EBITDA | 7 | 5 | 8 | 26 | 34 |

주요 투자지표

| | 2014A | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F |
|---------------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,615 | 345 | 1,256 | 1,803 | 2,374 |
| BPS | 7,095 | 10,012 | 10,955 | 7,176 | 9,298 |
| DPS | 0 | 200 | 250 | 250 | 250 |
| 성장성(% YoY) | | | | | |
| 매출증가율 | NM | 1.3 | 32.0 | 118.9 | 13.1 |
| 영업이익증가율 | NM | (31.7) | 84.8 | 218.3 | 31.4 |
| 순이익증가율 | NM | (73.8) | 304.0 | 200.3 | 31.7 |
| EPS 증가율 | NM | (78.6) | 264.1 | 43.5 | 31.7 |
| EBITDA 증가율 | NM | (28.7) | 80.7 | 203.9 | 30.7 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 10.7 | 7.2 | 10.1 | 14.6 | 17.0 |
| 순이익률 | 11.0 | 2.8 | 8.7 | 11.9 | 13.9 |
| EBITDA Margin | 12.0 | 8.5 | 11.6 | 16.1 | 18.6 |
| ROA | 15.3 | 2.8 | 7.8 | 16.3 | 17.4 |
| ROE | 22.8 | 4.1 | 11.9 | 30.0 | 30.2 |
| 배당수익률 | NM | 3.1 | 2.2 | 1.6 | 1.6 |
| 배당성향 | 0.0 | 65.5 | 19.9 | 13.9 | 10.5 |
| 안정성 | | | | | |
| 순차입금(십억원) | (9) | (18) | (1) | (19) | (13) |
| 차입금/자본총계비율(%) | 0.0 | 24.9 | 28.9 | 23.7 | 18.0 |
| Valuation(X) | | | | | |
| PER | 0.0 | 18.9 | 8.9 | 8.8 | 6.7 |
| PBR | 0.0 | 0.7 | 1.0 | 2.2 | 1.7 |
| EV/EBITDA | (1.3) | 7.0 | 11.4 | 5.5 | 4.4 |

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | | 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | |
|-------------------|------------|------|---------|---------|--------------|-----------------|------------|------|---------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 | | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 코텍(052330) | 2015.07.15 | NR | - | - | - | 에코프로(086520) | 2017.03.15 | NR | - | - | - |
| | 2016.07.15 | 1년경과 | - | - | - | 나스미디어(089600) | 2015.11.11 | 매수 | 72,000원 | -29.1 | -7.9 |
| | 2017.11.20 | 매수 | 24,000원 | - | - | | 2016.08.30 | 매수 | 57,000원 | -34.1 | -21.1 |
| 신성델타테크(065350) | 2017.11.15 | NR | - | - | - | | 2016.10.09 | 매수 | 64,000원 | -34.2 | -10.3 |
| | 2017.11.20 | 매수 | 6,800원 | - | - | | 2017.07.27 | 매수 | 72,000원 | -23.2 | 1.8 |
| 알타캐스트(085810) | 2015.06.19 | NR | - | - | - | | 2017.11.20 | 매수 | 83,000원 | - | - |
| | 2016.06.19 | 1년경과 | - | - | - | 엘앤에프(066970) | 2017.03.15 | NR | - | - | - |
| 서플러스글로벌(140070) | 2017.04.18 | NR | - | - | - | 도이치모터스(067990) | 2015.02.17 | NR | - | - | - |
| 코미코(183300) | 2017.03.03 | NR | - | - | - | | 2016.02.17 | 1년경과 | - | - | - |
| | 2017.05.30 | 매수 | 27,500원 | -13.4 | -2.9 | 아이앤씨(052860) | 2015.10.27 | NR | - | - | - |
| | 2017.08.10 | 매수 | 34,000원 | -30.9 | -26.6 | | 2016.10.27 | 1년경과 | - | - | - |
| | 2017.11.09 | 매수 | 40,000원 | - | - | 케이엠더블유(032500) | 2017.11.20 | NR | - | - | - |
| 알에프에이치아이씨(218410) | 2017.11.20 | NR | - | - | - | 크린앤사이언스(045520) | 2017.09.25 | NR | - | - | - |
| 덕우전자(263600) | 2017.11.20 | NR | - | - | - | 이엘피(063760) | 2017.06.12 | NR | - | - | - |
| 인크로스(216050) | 2016.10.27 | NR | - | - | - | 휴비츠(065510) | 2015.08.19 | 매수 | 27,000원 | -40.2 | -27.0 |
| | 2016.11.16 | 매수 | 62,000원 | -70.9 | -61.9 | | 2016.01.26 | 매수 | 22,000원 | -32.2 | -17.7 |
| | 2017.05.11 | 매수 | 75,000원 | -73.8 | -66.1 | | 2017.01.26 | 1년경과 | - | -40.2 | -34.1 |
| | 2017.11.20 | 매수 | 30,000원 | - | - | | 2017.09.15 | NR | - | - | - |
| 다나와(119860) | 2017.08.26 | NR | - | - | - | 고영(098460) | 2017.09.20 | NR | - | - | - |
| 피엔티(137400) | 2016.05.24 | NR | - | - | - | 하이비전시스템(126700) | 2017.10.30 | NR | - | - | - |
| | 2017.05.24 | 1년경과 | - | - | - | 싸이맥스(160980) | 2017.03.13 | NR | - | - | - |



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 11월 20일 현재 덕우전자 발행주식을 1%이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 2017년 11월 20일 현재 코텍, 신성델타테크, 알티캐스트, 서플러스글로벌, 코미코, 알에프에이치아이씨, 인크로스, 다나와, 피엔티, 에코프로, 나스미디어, 엘앤에프, 도이치모터스, 아이앤씨, 케이엠더블유, 크린앤사이언스, 이엘피, 휴비츠, 고영, 하이비전시스템, 싸이맥스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2017년 11월 20일 현재 이엘피, 고영 발행주식의 자사주매매(신탁포함) 위탁 증권사입니다.
- 당사는 서플러스글로벌, 덕우전자 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.9.30 기준)

| 매 수 | 중 립 | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 78.6% | 20.4% | 1.0% |

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.