



## Not Rated

주가(02/02): 13,200원

시가총액: 2,790억원

## 스몰캡

Analyst 한동희

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

## Stock Data

|              |         |          |
|--------------|---------|----------|
| KOSDAQ (2/2) |         | 899.47pt |
| 52 주 주가동향    | 최고가     | 최저가      |
| 최고/최저가 대비    | 14,200원 | 9,250원   |
| 등락률          | -7.04%  | 42.70%   |
| 수익률          | 절대      | 상대       |
| 1M           | 3.5%    | -6.5%    |
| 6M           | 9.5%    | -19.9%   |
| 1Y           | 24.5%   | -15.1%   |

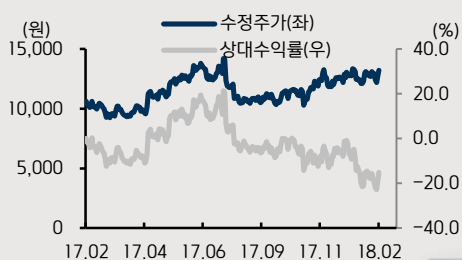
## Company Data

|             |        |          |
|-------------|--------|----------|
| 발행주식수       |        | 21,134천주 |
| 일평균 거래량(3M) |        | 473천주    |
| 외국인 지분율     |        | 9.19%    |
| 배당수익률(17E)  |        | 1.56%    |
| BPS(17E)    |        | 4,374원   |
| 주요 주주       | 김종현 외  | 22.06%   |
|             | KB자산운용 | 5.72%    |

## 투자지표

| (억원, IFRS)   | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 1,335 | 1,168 | 1,627 | 2,330 |
| 보고영업이익       | 301   | 116   | 275   | 426   |
| 핵심영업이익       | 301   | 116   | 275   | 426   |
| EBITDA       | 357   | 168   | 296   | 452   |
| 세전이익         | 293   | 116   | 273   | 432   |
| 순이익          | 259   | 82    | 225   | 355   |
| 지배주주지분순이익    | 259   | 84    | 225   | 355   |
| EPS(원)       | 1,394 | 412   | 1,065 | 1,677 |
| 증감률(%YoY)    | 270.6 | -70.5 | 158.9 | 57.5  |
| PER(배)       | 6.4   | 29.4  | 12.0  | 7.9   |
| PBR(배)       | 2.7   | 3.5   | 3.0   | 2.3   |
| EV/EBITDA(배) | 4.6   | 14.9  | 8.8   | 5.5   |
| 보고영업이익률(%)   | 22.5  | 9.9   | 16.9  | 18.3  |
| 핵심영업이익률(%)   | 22.5  | 9.9   | 16.9  | 18.3  |
| ROE(%)       | 50.1  | 12.0  | 27.6  | 33.1  |

## Price Trend



## 기업분석

## 유니테스트 (086390)

## 4Q17부터 본격 성장 사이클 진입



유니테스트의 4Q17 실적은 매출액 445억원, 영업이익 79억원 (+35% YoY)의 호실적을 기록할 것으로 예상된다. 2018년 역시 주요 고객사의 DRAM 신규 및 전환투자 지속에 따른 수혜와 3D NAND 고속 Burn-in 테스트의 신규 매출 시작으로 영업이익 426억원 (+55% YoY)의 고성장이 예상되며, 평가 중인 NAND 웨이퍼 테스터, 해외 신규 고객사향 데모 평가 여부에 따라 2019년 수혜 강도는 더 커질 수 있다.

## &gt;&gt;&gt; 반도체 후공정 검사장비 업체

유니테스트는 반도체 후공정 검사장비 업체로 사업 영역별 매출액은 3Q17 누적기준 메모리 테스터 84%, 태양광 16%로 구성되어 있다. 주요 고객사는 SK하이닉스, Nanya (대만) 등이며, DRAM 고속/고속 복합 Burn-in 테스터에 강점을 가지고 있다. 주요 고객사의 DRAM 신규투자, DDR4 등 DRAM 규격 변화, 미세화 투자 등에 수혜를 받는 구조이며, 2017년 말 NAND 고속 Burn-in 테스터 평가 완료로 2018년 NAND 향 매출액 시작도 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 4Q17 영업이익 85억원 (+46% YoY) 예상

키움증권은 유니테스트의 4Q17 실적은 매출액 445억원 (+20% YoY), 영업이익 79억원 (+35% YoY)의 호실적을 기록할 것으로 예상한다. 3Q17 실적 부진 (영업이익 8억원)의 주 원인이었던 주요 고객사향 발주가 3Q17 말부터 진행되었기 때문에 4Q17 반영 시작 가시성이 높다. 또한 이후 반도체, 태양광 등의 수주공시 규모를 고려하면 1Q18 실적은 역대 최대 실적이 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 2018년 고성장 지속에도 불구하고 2018E PER 7.9X 수준

2018년 실적은 매출액 2,330억원 (+43% YoY), 영업이익 426억원 (+55% YoY)으로 2017년에 이어 최대실적을 재차 경신할 것으로 예상된다. 주요 고객사 내 DRAM 고속/고속 복합 Burn-in 테스터의 높은 지배력이 유지되는 가운데 DDR4 DRAM 신규 및 전환투자 지속에 따른 수혜가 예상되며, 3D NAND 고속 Burn-in 테스트의 신규 매출 시작이 예상된다. 2017년 전망치에는 해외 신규 고객사향 매출과 평가 중인 NAND 웨이퍼 테스터는 배제했다.

2019년 역시 2018년 4분기부터 SK하이닉스의 청주 신규라인 3D NAND 투자, 2019년 우시 2차 DRAM 투자 등의 수혜가 예상된다는 점에서 평가 중인 NAND 웨이퍼 테스터의 평가 승인이 2018년 내 이뤄진다면, 2019년 투자사이클에 대한 수혜 강도는 더 커질 수 있다고 판단된다.

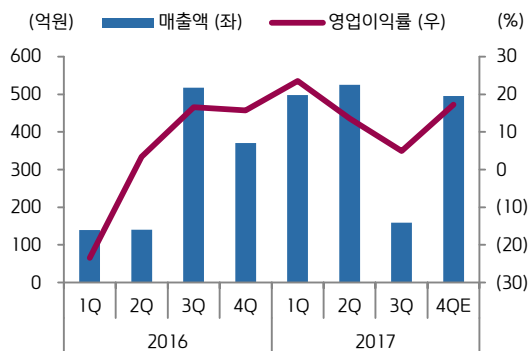
2018년 역시 고성장이 예상되는 가운데, NAND 테스터까지 제품군이 다변화되고 있다는 점, 전방 고객사들의 투자사이클을 고려하면 2018E PER 7.9X 수준의 현 주가는 재평가 될 가능성이 높다고 판단된다.

## 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

| 투자지표      | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16  | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17  | 3Q17 | 4Q17E | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E |
|-----------|------|------|-------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 140  | 140  | 517   | 371  | 498  | 525   | 159  | 445   | 1,335 | 1,168 | 1,627 | 2,330 |
| 증감율(%YoY) | -69% | -71% | 194%  | 67%  | 257% | 275%  | -69% | 20%   | 113%  | -13%  | 39%   | 43%   |
| 증감율(%QoQ) | -37% | 0%   | 270%  | -28% | 34%  | 6%    | -70% | 180%  |       |       |       |       |
| 영업이익      | (33) | 5    | 86    | 58   | 117  | 71    | 8    | 79    | 301   | 116   | 275   | 426   |
| 증감율(%YoY) | 적전   | -97% | 419%  | 흑전   | 흑전   | 1416% | -91% | 35%   | 265%  | -61%  | 137%  | 55%   |
| 증감율(%QoQ) | 적지   | 흑전   | 1722% | -32% | 101% | -39%  | -89% | 912%  |       |       |       |       |
| 지배순이익     | (33) | (9)  | 76    | 50   | 82   | 72    | 16   | 55    | 259   | 84    | 225   | 355   |
| 영업이익률(%)  | -23% | 3%   | 17%   | 16%  | 23%  | 14%   | 5%   | 18%   | 23%   | 10%   | 17%   | 18%   |
| 지배순이익률(%) | -23% | -7%  | 15%   | 13%  | 16%  | 14%   | 10%  | 12%   | 19%   | 7%    | 14%   | 15%   |

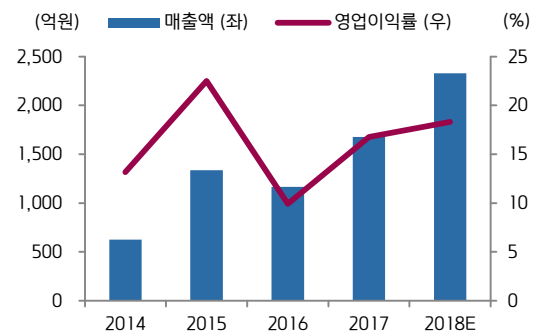
자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



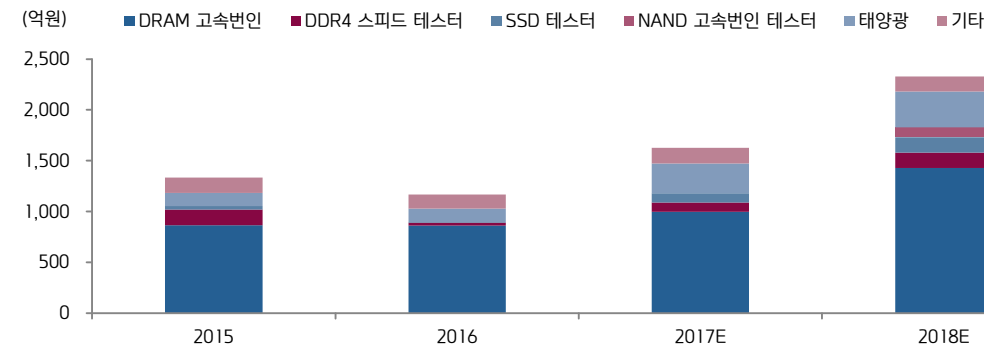
자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

## 유니테스트 제품별 연간 매출액 추이 및 전망



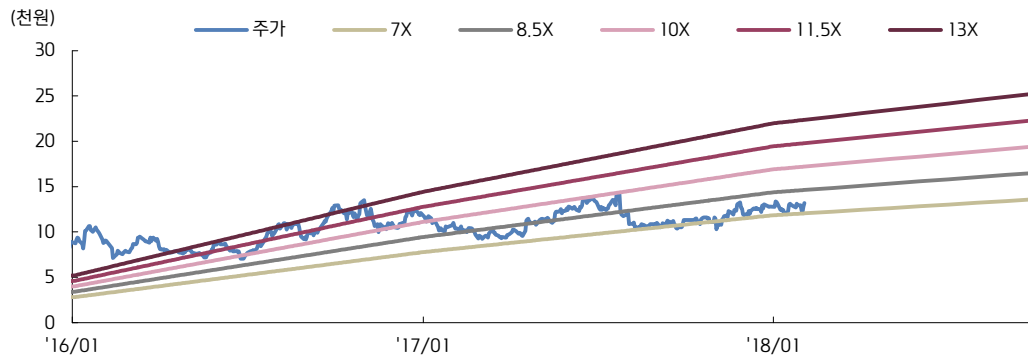
자료: FnGuide, 키움증권 추정

## 유니테스트 수주공시 내역

| 수주         | 시작         | 종료         | 규모 (억원) | 업체                   | 분야  |
|------------|------------|------------|---------|----------------------|-----|
| 2018-01-31 | 2018-01-31 | 2018-04-10 | 275     | Hitech Semiconductor | 반도체 |
| 2018-01-25 | 2018-01-25 | 2018-03-29 | 75      | SK 하이닉스              | 반도체 |
| 2018-01-22 | 2018-01-22 | 2018-02-01 | 15      | Nanya Technology     | 반도체 |
| 2017-12-29 | 2017-12-29 | 2018-03-28 | 59      | SK 하이닉스              | 반도체 |
| 2017-12-29 | 2017-12-29 | 2018-03-31 | 41      | 유니햇빛에너지 (주)          | 태양광 |
| 2017-12-22 | 2017-12-22 | 2018-03-31 | 26      | 와이엔솔라 (주)            | 태양광 |
| 2017-12-22 | 2017-12-22 | 2018-03-31 | 37      | 준규솔라 (주)             | 태양광 |
| 2017-12-04 | 2017-12-04 | 2018-05-05 | 219     | Nanya Technology     | 반도체 |
| 2017-11-22 | 2017-11-22 | 2018-03-31 | 94      | Hitech Semiconductor | 반도체 |
| 2017-10-20 | 2017-10-20 | 2017-11-30 | 76      | SK 하이닉스              | 반도체 |
| 2017-09-28 | 2017-09-28 | 2017-11-30 | 20      | SK 하이닉스              | 반도체 |
| 2017-09-27 | 2017-09-27 | 2017-10-31 | 81      | Hitech Semiconductor | 반도체 |
| 2017-09-26 | 2017-09-26 | 2017-10-31 | 18      | Hitech Semiconductor | 반도체 |
| 2017-07-28 | 2017-07-28 | 2018-02-13 | 17      | Nanya Technology     | 반도체 |

자료: 전자공시, 키움증권

## 유니테스트 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2014  | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액                  | 625   | 1,335 | 1,168 | 1,627 | 2,330 |
| 매출원가                 | 378   | 813   | 806   | 1,035 | 1,438 |
| 매출총이익                | 247   | 522   | 361   | 592   | 892   |
| 판매비및일반관리비            | 165   | 222   | 245   | 318   | 466   |
| 영업이익(보고)             | 82    | 301   | 116   | 275   | 426   |
| 영업이익(핵심)             | 82    | 301   | 116   | 275   | 426   |
| 영업외손익                | -14   | -8    | 0     | -2    | 6     |
| 이자수익                 | 1     | 1     | 1     | 2     | 3     |
| 배당금수익                | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 외환이익                 | 5     | 27    | 24    | 23    | 24    |
| 이자비용                 | 10    | 7     | 6     | 0     | 0     |
| 외환손실                 | 3     | 16    | 14    | 22    | 15    |
| 관계기업지분법손익            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 투자및기타자산처분손익          | 0     | 0     | -2    | 0     | 0     |
| 금융상품평가및기타금융이익        | -1    | 0     | -2    | 1     | 1     |
| 기타                   | -6    | -13   | -1    | -6    | -7    |
| 법인세차감전이익             | 68    | 293   | 116   | 273   | 432   |
| 법인세비용                | 4     | 34    | 34    | 48    | 78    |
| 유효법인세율 (%)           | 5.4%  | 11.4% | 29.0% | 17.5% | 18.0% |
| 당기순이익                | 65    | 259   | 82    | 225   | 355   |
| 지배주주지분순이익(억원)        | 65    | 259   | 84    | 225   | 355   |
| EBITDA               | 122   | 357   | 168   | 296   | 452   |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 105   | 316   | 134   | 246   | 380   |
| 수정당기순이익              | 65    | 260   | 85    | 224   | 353   |
| 증감율(% YoY)           |       |       |       |       |       |
| 매출액                  | 282.6 | 113.5 | -12.5 | 39.3  | 43.2  |
| 영업이익(보고)             | N/A   | 265.4 | -61.5 | 137.3 | 55.2  |
| 영업이익(핵심)             | N/A   | 265.4 | -61.5 | 137.3 | 55.2  |
| EBITDA               | N/A   | 192.3 | -53.1 | 76.4  | 53.0  |
| 지배주주지분 당기순이익         | N/A   | 298.8 | -67.7 | 169.0 | 57.5  |
| EPS                  | N/A   | 270.6 | -70.5 | 158.9 | 57.5  |
| 수정순이익                | N/A   | 298.2 | -67.2 | 163.4 | 57.6  |

## 현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결   | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|-------------------|------|------|------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름          | 41   | 263  | 2    | 215   | 338   |
| 당기순이익             | 68   | 293  | 116  | 225   | 355   |
| 감가상각비             | 16   | 19   | 23   | 21    | 26    |
| 무형자산상각비           | 24   | 37   | 29   | 0     | 0     |
| 외환손익              | -2   | -2   | -8   | -1    | -9    |
| 자산처분손익            | 1    | 0    | 3    | 0     | 0     |
| 지분법손익             | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 영업활동자산부채 증감       | -97  | -143 | -172 | -31   | -43   |
| 기타                | 31   | 58   | 12   | 1     | 10    |
| 투자활동현금흐름          | -40  | -75  | -43  | -119  | -163  |
| 투자자산의 처분          | -4   | -26  | -22  | -24   | -36   |
| 유형자산의 처분          | 1    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 유형자산의 취득          | -4   | -8   | -9   | -85   | -115  |
| 무형자산의 처분          | -32  | -20  | -14  | -10   | -12   |
| 기타                | 0    | -22  | 1    | 0     | 0     |
| 재무활동현금흐름          | -8   | -8   | -95  | 5     | -3    |
| 단기차입금의 증가         | -6   | -20  | -93  | 0     | 0     |
| 장기차입금의 증가         | -10  | 14   | 19   | 10    | 5     |
| 자본의 증가            | 0    | 15   | 29   | 0     | 0     |
| 배당금지급             | 0    | -14  | -37  | -30   | -41   |
| 기타                | 8    | -2   | -13  | 25    | 32    |
| 현금및현금성자산의순증가      | -5   | 180  | -135 | 101   | 172   |
| 기초현금및현금성자산        | 71   | 66   | 246  | 111   | 212   |
| 기말현금및현금성자산        | 66   | 246  | 111  | 212   | 383   |
| Gross Cash Flow   | 138  | 405  | 175  | 246   | 382   |
| Op Free Cash Flow | -16  | 152  | -62  | 121   | 205   |

## 재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산            | 462  | 616   | 658   | 852   | 1,094 |
| 현금및현금성자산        | 66   | 246   | 111   | 212   | 383   |
| 유동금융자산          | 4    | 16    | 11    | 15    | 22    |
| 매출채권및유동채권       | 191  | 213   | 331   | 307   | 338   |
| 재고자산            | 200  | 142   | 205   | 318   | 350   |
| 기타유동비금융자산       | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동자산           | 350  | 392   | 392   | 492   | 633   |
| 장기매출채권및기타비유동채권  | 11   | 16    | 16    | 22    | 31    |
| 투자자산            | 7    | 22    | 49    | 68    | 98    |
| 유형자산            | 221  | 277   | 260   | 324   | 413   |
| 무형자산            | 79   | 48    | 32    | 42    | 54    |
| 기타비유동자산         | 32   | 30    | 35    | 36    | 36    |
| 자산총계            | 812  | 1,009 | 1,050 | 1,344 | 1,726 |
| 유동부채            | 350  | 266   | 229   | 292   | 321   |
| 매입채무및기타유동채무     | 180  | 102   | 132   | 184   | 195   |
| 단기차입금           | 156  | 123   | 63    | 63    | 63    |
| 유동성장기차입금        | 12   | 13    | 5     | 5     | 5     |
| 기타유동부채          | 2    | 28    | 29    | 40    | 58    |
| 비유동부채           | 75   | 93    | 102   | 138   | 176   |
| 장기매입채무및비유동채무    | 1    | 1     | 1     | 2     | 2     |
| 사채및장기차입금        | 37   | 37    | 33    | 43    | 48    |
| 기타비유동부채         | 37   | 55    | 68    | 93    | 126   |
| 부채총계            | 425  | 359   | 331   | 430   | 497   |
| 자본금             | 93   | 97    | 106   | 106   | 106   |
| 주식발행초과금         | 232  | 243   | 264   | 264   | 264   |
| 이익잉여금           | 86   | 333   | 377   | 572   | 886   |
| 기타자본            | -23  | -23   | -26   | -26   | -26   |
| 자본총계            | 387  | 650   | 720   | 915   | 1,229 |
| 지분법적용자본총계       | -1   | 0     | -2    | -1    | 0     |
| 자본총계            | 387  | 649   | 719   | 914   | 1,229 |
| 순차입금            | 134  | -89   | -21   | -116  | -289  |
| 총차입금            | 205  | 173   | 101   | 111   | 116   |

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014  | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표(원)         |       |       |       |       |       |
| EPS             | 376   | 1,394 | 412   | 1,065 | 1,677 |
| BPS             | 2,093 | 3,348 | 3,409 | 4,330 | 5,816 |
| 주당EBITDA        | 708   | 1,924 | 824   | 1,399 | 2,141 |
| CFPS            | 606   | 1,701 | 659   | 1,164 | 1,800 |
| DPS             | 80    | 200   | 150   | 200   | 250   |
| 주가배수(배)         |       |       |       |       |       |
| PER             | 25.5  | 6.4   | 29.4  | 12.0  | 7.9   |
| PBR             | 4.6   | 2.7   | 3.5   | 3.0   | 2.3   |
| EV/EBITDA       | 15.6  | 4.6   | 14.9  | 8.8   | 5.5   |
| PCFR            | 15.8  | 5.2   | 18.4  | 11.0  | 7.3   |
| 수익성(%)          |       |       |       |       |       |
| 영업이익률(보고)       | 13.2  | 22.5  | 9.9   | 16.9  | 18.3  |
| 영업이익률(핵심)       | 13.2  | 22.5  | 9.9   | 16.9  | 18.3  |
| EBITDA margin   | 19.5  | 26.7  | 14.4  | 18.2  | 19.4  |
| 순이익률            | 10.3  | 19.4  | 7.0   | 13.8  | 15.2  |
| 자기자본이익률(ROE)    | 19.7  | 50.1  | 12.0  | 27.6  | 33.1  |
| 투자자본이익률(ROIC)   | 17.1  | 49.9  | 13.2  | 30.9  | 40.7  |
| 안정성(%)          |       |       |       |       |       |
| 부채비율            | 110.1 | 55.3  | 46.1  | 47.1  | 40.4  |
| 순차입금비율          | 34.8  | -13.7 | -2.9  | -12.7 | -23.5 |
| 이자보상배율(배)       | 8.1   | 43.8  | 19.4  | N/A   | N/A   |
| 활동성(배)          |       |       |       |       |       |
| 매출채권회전율         | 5.1   | 6.6   | 4.3   | 5.1   | 7.2   |
| 재고자산회전율         | 4.1   | 7.8   | 6.7   | 6.2   | 7.0   |
| 매입채무회전율         | 5.4   | 9.5   | 10.0  | 10.3  | 12.3  |

## Compliance Notice

- 당사는 02월 02일 현재 '유니테스트 (086390)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 및 적용기준

| 기업                     | 적용기준(6개월)              |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수)                | 시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상  |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상 |
| Sell(매도)               | 시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상  |

| 업종                 | 적용기준(6개월)            |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대)  | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립)       | 시장대비 +10~-10% 변동 예상  |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

## 투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

| 투자등급 | 건수  | 비율(%)  |
|------|-----|--------|
| 매수   | 159 | 95.21% |
| 중립   | 7   | 4.19%  |
| 매도   | 1   | 0.60%  |