



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원

주가(02/14): 35,800원

시가총액: 7,077억원



스물캡

Analyst 한동희

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (02/14)		848.03pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	43,700원	21,300원
등락률	-18.08%	68.08%
수익률	절대	상대
1M	1.1%	4.1%
6M	25.2%	-7.1%
1Y	62.0%	16.8%

Company Data

발행주식수	19,768천주
일평균 거래량(3M)	207천주
외국인 지분율	29.10%
배당수익률(18E)	1.40%
BPS(18E)	13,111원
주요 주주	주승일 외 31.58%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	1,789	2,758	3,399	4,011
보고영업이익	364	633	845	997
핵심영업이익	364	633	845	997
EBITDA	408	673	892	1,052
세전이익	370	691	907	1,048
순이익	313	538	689	796
지배주주지분순이익	313	539	690	797
EPS(원)	1,754	2,750	3,492	4,033
증감률(%YoY)	124.5	56.8	27.0	15.5
PER(배)	15.3	13.9	10.3	8.9
PBR(배)	3.5	3.8	2.7	2.1
EV/EBITDA(배)	11.3	9.9	6.5	5.0
보고영업이익률(%)	20.3	23.0	24.8	24.8
핵심영업이익률(%)	20.3	23.0	24.8	24.8
ROE(%)	25.8	31.1	30.2	27.1

Price Trend



4Q17 Review

테스 (095610)

1Q18 다시 증익구간 진입 전망



테스의 4Q17 실적은 영업이익 53억원 (-51% YoY)으로 기존 예상치를 하회했다. 이는 60억원 수준의 연말 성과급 및 하자보수 충당금 등의 영향이다. 4Q17 실적은 다소 아쉬지만, 일시적 비용 이슈일 뿐이며, 1Q18부터 고객사 투자 본격화로 증익구간에 진입한다는 점, 국내 반도체 양사의 투자는 여전히 업사이클에 있다는 점에도 불구하고 현 주가는 2018E PER 10X 수준에 불과하다.

>>> 4Q17 영업이익 53억원 (-51% YoY) 기록

테스의 4Q17 연결실적은 매출액 604억원 (+6% YoY), 영업이익 53억원 (-51% YoY)으로 매출액은 기존 예상치에 부합했으나, 영업이익은 하회했다. 이는 60억원 수준의 연말 성과급 및 하자보수 충당금 등이 반영된 결과로 추정된다. 순이익은 23억원 수준의 법인세 환입으로 77억원을 기록하며, 기존 예상치를 상회했다. 한편 평택 2층 및 M14 2층 잔여분 투자사이클 진입에 따라 DRAM 향 장비 매출 비중이 NAND를 상회한 것으로 추정된다.

>>> 1Q18부터 다시 증익 구간 진입전망

1Q18 연결실적은 매출액 909억원 (+42% YoY), 영업이익 244억원 (+55% YoY)으로 다시 증익 구간에 진입할 것으로 예상된다. 4Q17 말 시작된 평택 2층 투자사이클의 본격화와 M14 2층 잔여 투자의 지속이 예상된다. 평택 2층 투자가 하반기 대비 상반기에 다소 집중될 가능성이 있어 상고하저의 실적이 예상되지만, 4Q18부터 고객사의 청주 신규라인 향 매출 시작으로 2018년 상반기, 하반기 모두 2017년 수준을 상회할 가능성이 높다고 판단된다.

>>> 국내 양사의 투자 지속에도 현 주가는 PER 10X에 불과

키움증권은 테스의 2018년 연결실적을 매출액 3,399억원 (+23% YoY), 영업이익 845억원 (+34% YoY)으로 예상한다. 1Q18 평택 2층 투자의 본격화 및 M14 2층 잔여 투자의 지속, 2019년 역시 시안 2차, 우시 2차 투자 시작, 청주 신규라인 투자 본격화, 이후 평택 2기 라인의 투자가 예상된다는 점에서 국내 반도체 양사의 DRAM, NAND 투자에 대한 테스의 고른 수혜 지속이 전망된다. 또한 OLED Encapsulation 장비에 대한 중화권 디스플레이 투자 수혜를 기대한다.

2018년 상반기 실적 모멘텀과 국내 반도체 양사의 투자사이클 지속 전망에도 불구하고 현 주가는 2018E PER 10X 수준에 불과하다. 투자 의견 BUY와 목표주가 45,000원을 유지한다.

4Q17 테스 연결실적 (잠정)

	4Q17P	4Q17E	4Q17C	추정치 대비	컨센서스 대비	3Q17	4Q16	QoQ %	YoY %
매출액	604	592	589	2%	3%	456	569	33%	6%
영업이익	53	81	104	-34%	-49%	115	108	-54%	-51%
세전이익	54	75	74	-28%	-27%	127	100	-58%	-46%
지배순이익	77	65	71	18%	9%	88	79	-12%	-3%
영업이익률	9%	14%	18%	-5%p	-9%p	25%	19%	-16%p	-10%p
세전이익률	9%	13%	13%	-4%p	-4%p	28%	18%	-19%p	-9%p
지배순이익률	13%	11%	12%	2%p	1%p	19%	14%	-6%p	-1%p

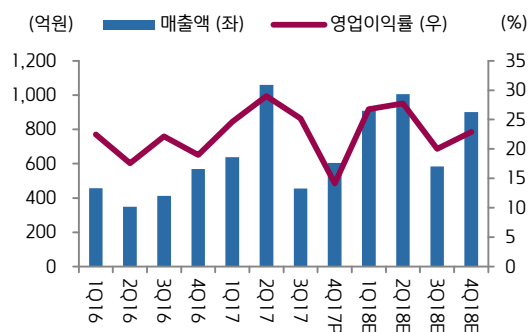
자료: 전자공시, 키움증권

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	638	1,060	456	604	909	1,006	584	900	1,003	1,789	2,758	3,399
증감율(%YoY)	40%	203%	10%	6%	42%	-5%	28%	49%	-9%	78%	54%	23%
증감율(%QoQ)	12%	66%	-57%	33%	51%	11%	-42%	54%				
영업이익	158	308	115	85	244	279	117	206	95	364	633	845
증감율(%YoY)	53%	400%	26%	-21%	55%	-9%	2%	141%	-42%	284%	74%	34%
증감율(%QoQ)	46%	95%	-63%	-26%	185%	14%	-58%	76%				
지배순이익	158	215	88	78	197	223	101	168	126	313	538	690
영업이익률(%)	25%	29%	25%	14%	27%	28%	20%	23%	9%	20%	23%	25%
지배순이익률(%)	25%	20%	19%	13%	22%	22%	17%	19%	13%	18%	20%	20%

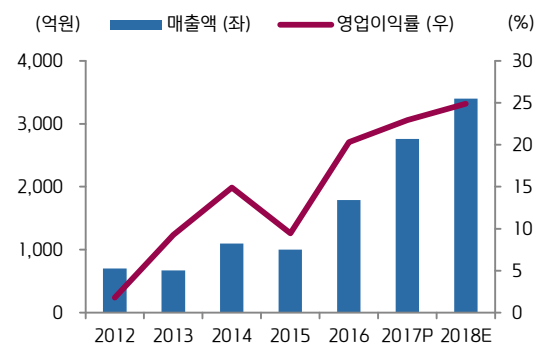
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



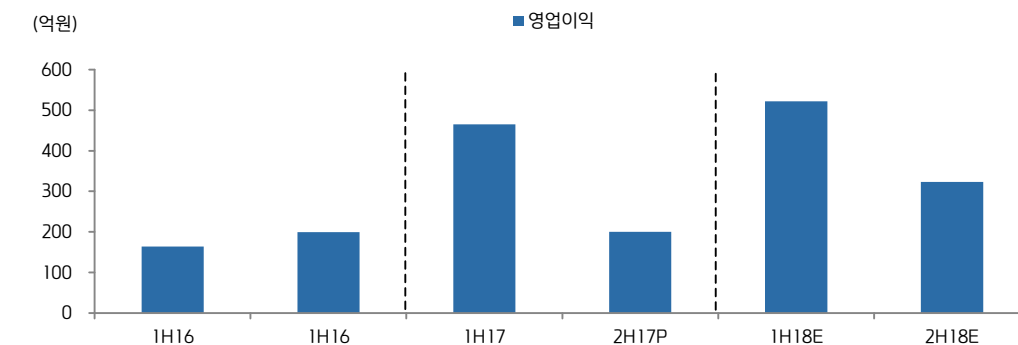
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



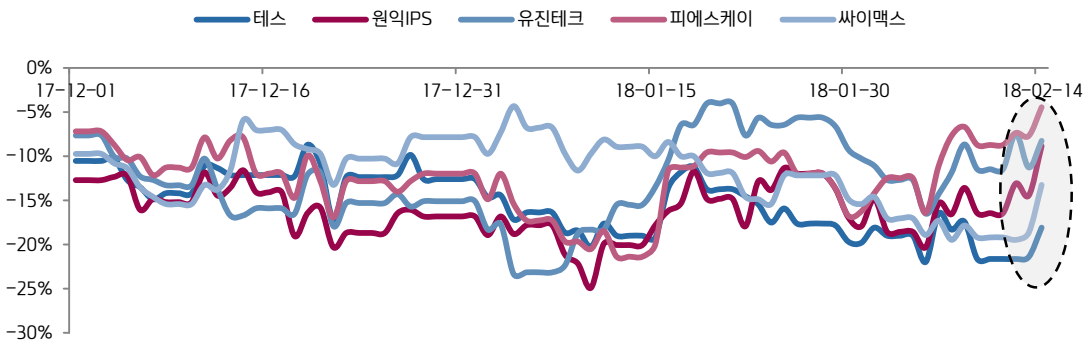
자료: 전자공시, 키움증권 추정

테스 반기별 영업이익 추이 및 전망



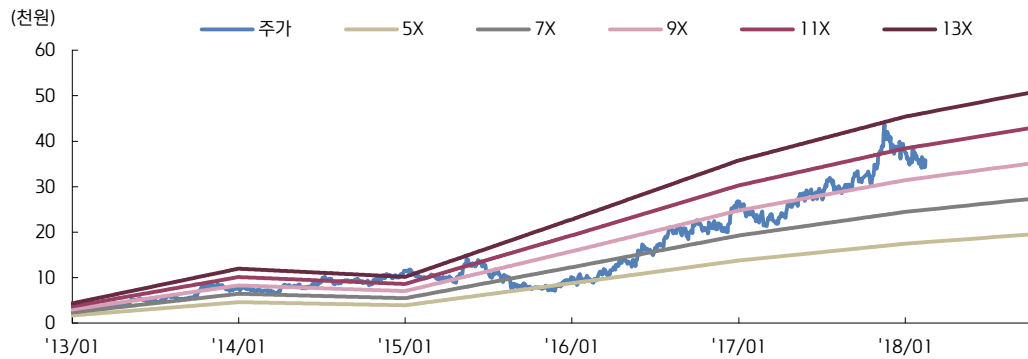
자료: FnGuide, 키움증권 추정

반도체 전공정 장비주들의 전고점 대비 주가의 괴리 추이



자료: FnGuide, 키움증권

테스 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

테스 수주공시 내역 (2018년 이후 종료일 기준)

시작	종료	금액	고객사	비고
2017-12-29	2018-02-26	135	SK 하이닉스	반도체 장비
2018-01-24	2018-03-30	223	SK 하이닉스	반도체 장비
2018-01-16	2018-02-28	134	삼성전자	반도체 장비
2017-12-26	2018-02-28	201	삼성전자	반도체 장비
2017-11-09	2018-06-30	143	Tianma	OLED 장비
2017-11-02	2018-02-28	154	삼성전자	반도체 장비
2017-08-11	2018-04-18	12	Royole	OLED 장비

자료: 전자공시, 키움증권

테스의 주요장비 라인업

	DRAM	NAND (Planar, 3D)	OLED	UVC LED	비고
PECVD ACL	O	O			Hardmask (회생막) 증착
PECVD ARC	O	O			Anti-reflection coating (반사방지막) 증착
Gas Etching&Cleaning	O	O			Gas Etching&Cleaning
MOCVD				O	메탈 유기물질 증착
TFE			O		OLED Encapsulation (봉지막) 증착

자료: 테스, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	1,003	1,789	2,758	3,399	4,011
매출원가	795	1,308	1,984	2,310	2,726
매출총이익	208	481	774	1,090	1,286
판매비및일반관리비	114	117	141	245	289
영업이익(보고)	95	364	633	845	997
영업이익(핵심)	95	364	633	845	997
영업외손익	44	6	58	62	51
이자수익	8	4	5	2	3
배당금수익	0	1	1	1	1
외환이익	3	6	4	5	4
이자비용	6	2	1	1	1
외환손실	2	5	12	8	10
관계기업지분법손익	0	1	-17	-7	-9
투자및기타자산처분손익	36	5	23	16	13
금융상품평가및기타금융이익	3	1	52	49	49
기타	2	-3	2	6	2
법인세차감전이익	139	370	691	907	1,048
법인세비용	15	57	152	218	251
유효법인세율 (%)	10.5%	15.5%	22.1%	24.0%	24.0%
당기순이익	125	313	538	689	796
지배주주지분순이익(억원)	126	313	539	690	797
EBITDA	132	408	673	892	1,052
현금순이익(Cash Earnings)	162	357	578	736	851
수정당기순이익	91	307	445	628	740
증감율(% YoY)					
매출액	-8.5	78.3	54.2	23.3	18.0
영업이익(보고)	-42.0	283.7	74.1	33.4	18.0
영업이익(핵심)	-42.0	283.7	74.1	33.4	18.0
EBITDA	-35.8	208.1	65.0	32.5	17.9
지배주주지분 당기순이익	-14.8	149.4	72.1	28.1	15.5
EPS	-18.1	124.5	56.8	27.0	15.5
수정순이익	-38.2	239.2	45.0	41.1	17.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-30	225	523	635	763
당기순이익	125	313	538	689	796
감가상각비	23	27	25	33	41
무형자산상각비	14	17	14	14	14
외환손익	0	0	7	4	7
자산처분손익	3	2	-23	-16	-13
지분법손익	0	-1	17	7	9
영업활동자산부채 증감	-144	-212	-50	-90	-83
기타	-51	78	-6	-5	-7
투자활동현금흐름	-26	-222	-183	-181	-175
투자자산의 처분	32	-68	-55	-32	-16
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
유형자산의 취득	-24	-110	-130	-142	-151
무형자산의 처분	-33	-44	-10	-12	-11
기타	-1	0	11	5	3
재무활동현금흐름	34	168	-41	-77	-96
단기차입금의 증가	110	-64	0	0	0
장기차입금의 증가	-90	-5	0	0	0
자본의 증가	16	250	0	0	0
배당금지급	-16	-22	-43	-78	-97
기타	15	9	1	1	2
현금및현금성자산의순증가	-22	171	298	377	493
기초현금및현금성자산	134	112	283	582	959
기말현금및현금성자산	112	283	582	959	1,452
Gross Cash Flow	114	436	574	725	846
Op Free Cash Flow	-79	-15	636	596	702

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
유동자산	795	1,271	1,803	2,395	3,078
현금및현금성자산	112	283	582	959	1,452
유동금융자산	309	343	370	387	388
매출채권및유동채권	160	403	478	589	695
재고자산	215	242	373	460	543
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	411	578	704	834	960
장기매출채권및기타비유동채권	6	7	10	13	15
투자자산	53	94	116	137	152
유형자산	223	335	440	549	658
무형자산	87	100	95	94	91
기타비유동자산	42	42	42	43	43
자산총계	1,206	1,848	2,507	3,230	4,038
유동부채	240	351	509	618	725
매입채무및기타유동채무	107	276	426	525	620
단기차입금	110	46	46	46	46
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	23	29	37	47	60
비유동부채	24	15	18	21	24
장기매입채무및비유동채무	9	3	5	7	8
사채및장기차입금	10	5	5	5	5
기타비유동부채	6	7	8	9	11
부채총계	265	367	527	639	749
자본금	51	97	99	99	99
주식발행초과금	333	545	545	545	545
이익잉여금	535	826	1,322	1,934	2,634
기타자본	21	13	13	13	13
자본총계	941	1,481	1,979	2,592	3,292
지분법적용자본총계	1	0	0	-1	-2
자본총계	942	1,482	1,979	2,591	3,289
순차입금	-301	-575	-900	-1,295	-1,789
총차입금	120	51	51	51	51

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	781	1,754	2,750	3,492	4,033
BPS	5,850	7,634	10,013	13,111	16,651
주당EBITDA	824	2,284	3,433	4,510	5,320
CFPS	1,009	1,998	2,950	3,724	4,305
DPS	210	220	400	500	550
주가배수(배)					
PER	13.0	15.3	13.9	10.3	8.9
PBR	1.7	3.5	3.8	2.7	2.1
EV/EBITDA	10.1	11.3	9.9	6.5	5.0
PCFR	10.0	13.4	12.9	9.6	8.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.4	20.3	23.0	24.8	24.8
영업이익률(핵심)	9.4	20.3	23.0	24.8	24.8
EBITDA margin	13.2	22.8	24.4	26.2	26.2
순이익률	12.4	17.5	19.5	20.3	19.8
자기자본이익률(ROE)	14.0	25.8	31.1	30.2	27.1
투자자본이익률(ROIC)	17.9	46.2	92.3	77.3	73.1
안정성(%)					
부채비율	28.1	24.8	26.6	24.7	22.8
순차입금비율	-32.0	-38.8	-45.5	-50.0	-54.4
이자보상배율(배)	15.6	146.0	773.0	769.0	934.5
활동성(배)					
매출채권회전율	7.3	6.4	6.3	6.4	6.2
재고자산회전율	5.7	7.8	9.0	8.2	8.0
매입채무회전율	8.5	9.3	7.9	7.1	7.0

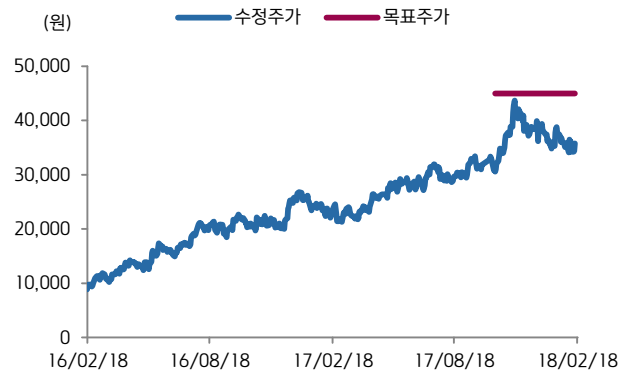
Compliance Notice

- 당사는 02월 14일 현재 '테스 (095610)' 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 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율 (%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
테스 (095610)	2017-10-24	BUY(Initiate)	45,000원	6개월		
	2017-11-06	BUY(Maintain)	45,000원	6개월		
	2018-01-22	BUY(Maintain)	45,000원	6개월		
	2018-02-19	BUY(Maintain)	45,000원	6개월		

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

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

업종	적용 기준(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%