유안타증권 元大證券

Company Report
2018.03.22

테크윙 (089030)

반도체/장비

이재윤
02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 임지혁
02 3770 5635
jihyeok.lim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	30,000원 (M)
현재주가 (3/21)	21,600원
상승여력	39%

시가총액	3,976억원
총발행주식수	18,408,508주
60일 평균 거래대금	40억원
60일 평균 거래량	204,316주
52주 고	21,750원
52주 저	11,050원
외인지분율	10.41%
주요주주	나윤성 외 1 인 22.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.3	18.4	86.2
상대	10.1	(1.1)	28.2
절대(달러환산)	11.7	19.5	94.5

비상(飛上)

1Q18 영업이익 49억원으로 추정

1분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 435억원(YoY 41%, QoQ -40%), 49억원(YoY 43%, QoQ -61%, OPM 12%)으로 추정한다.
최근 Advantest, Teradyne과 같은 Test장비 업체들의 공급 이슈로 인해 동사의 Handler 장비 납기도 지연되고 있다는 점을 반영한 보수적인 수치다.

2018년 연결기준 영업이익 530억원으로 사상최대 실적 기대

2018년 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 2,815억원(YoY 26%), 530억원(YoY 27%, OPM 19%)으로 추정한다.
SSD Test 공정에서 자동화 요구가 더욱 커지고 있고, 후발 3D NAND 업체들의 후공정 관련 투자도 급물살을 타고 있기 때문이다. 더불어 연결자회사인 이엔씨테크놀로지는 Flexible OLED 모듈 외관검사장비 상용화로 지난해 Turn-Around에 성공했고 올해는 신규장비 라인업이 추가되면서 실적 모멘텀을 이어갈 전망이다.

올해 반도체 장비 업종 Key Word: 글로벌 점유율, 후공정, 자동화

동사에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 30,000원을 유지한다.
올해 반도체 장비 업종 Key Word는 1) 높은 글로벌 시장 점유율, 2) Test 중심의 후공정 장비, 3) 반도체 후공정 생산라인의 자동화로 요약된다.
▶전공정에서 EUV가 양산적용되기 시작하면서 기존 전공정의 한계가 확인되고 있다. 이에 따라 후공정에서의 변화가 더욱 활발해지고 있으며, 이에 따라 반도체 Test에 대한 중요성도 부각되고 있다.
▶후공정의 중요성이 부각되면서 자동화에 대한 Needs도 빠른 속도로 확산되고 있다. 전공정은 이미 공정 자동화가 일단락된 것으로 조사된다. 이제는 후공정 생산 라인의 무인화가 본격화될 시점이다.
▶해당 장비의 글로벌 시장 점유율이 중요해 질 전망이다. 중국의 투자가 본격화되고 있기 때문이다. 이는 중국이 어느 수준의 고성능 제품을 양품화하는지가 관건이 아니다. 투자를 진행하고 있다는 점에 주안점을 두어야 할 것이다. 이미 전공정 핵심인 노광장비는 대량 공급되고 있는 것으로 파악된다. 국내 반도체 장비 업체들 중 글로벌 시장 점유율이 60%가 넘는 유일한 회사이기 때문에 중국의 반도체 투자는 동사에 큰 기회요인이다. 특히 중국이 메모리 기술력이 부족하기 때문에 기존 메모리 고객사보다 Test 수요는 더욱 클 것으로 전망된다.
▶더불어 동사는 올 하반기 Probe Station, Sorter 등과 같은 신규 사업 가시화로 미래 성장 동력을 확보할 것으로 기대된다는 점도 긍정적으로 평가될 것이다.

Quarterly earning forecasts (억원, %)

	4Q17E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	726	170.0	-2.0	704	3.1
영업이익	125	흑전	-26.0	124	0.8
세전계속사업이익	156	흑전	5.3	111	40.2
지배순이익	88	흑전	-32.4	79	10.8
영업이익률 (%)	17.2	흑전	-5.6 %pt	17.6	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	12.1	흑전	-5.5 %pt	11.3	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	1,360	1,420	2,227	2,815
영업이익	233	231	417	530
지배순이익	167	148	360	393
PER	10.6	14.5	10.9	10.1
PBR	1.8	2.0	2.8	2.2
EV/EBITDA	9.0	11.8	10.5	8.0
ROE	19.5	14.3	28.8	24.8

자료: 유안타증권

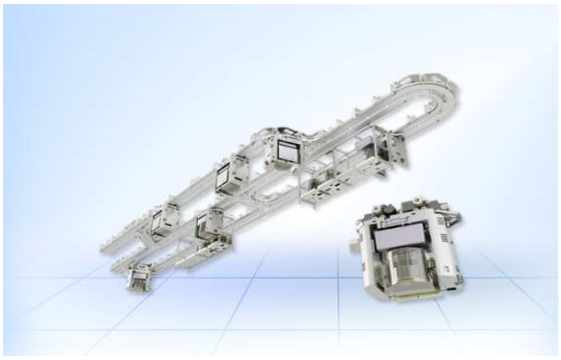
반도체 생산 공정은 크게 전공정과 후공정으로 나뉜다. 전공정은 증착-노광-식각 공정을 반복하면서 회로 패턴 작업을 하는 공정이고, 후공정은 Wafer dicing부터 조립 및 테스트 공정을 포함한다.

전공정은 이미 대부분 자동화가 진행된 반면 후공정은 여전히 자동화에 대한 Needs가 남아있다. 즉, 후공정 생산라인에는 상대적으로 인력 투입이 많다는 뜻이다.
반도체 업계에서는 인건비 감축 및 오류 최소화를 위해 후공정 부문의 자동화를 적극적으로 추진하고 있다. 일례로, SSD와 같은 모듈제품을 테스트할 때 테스트장비에 제품 투입을 수동으로 진행했지만 Handler 도입을 통한 자동화가 시작됐다.

삼성전자는 2016년부터 SSD모듈 테스트 Handler 도입을 본격화했고, SK하이닉스 등 2nd Tier 업체들은 지난해부터 시작한 것으로 파악된다.
더불어 주요 반도체 업체들은 전공정에 적용되고 있는 OHT(Over Head Transport, 공정간 물류자동화 시스템)와 같은 자동화 시스템도 후공정에 도입하는 것을 검토 중인 것으로 조사된다.

반도체 후공정 생산라인의 자동화는 테크윙(089030)이 주도할 전망이다.

OHT(Over Head Transport)



자료: 세메스

반도체 후공정 공장

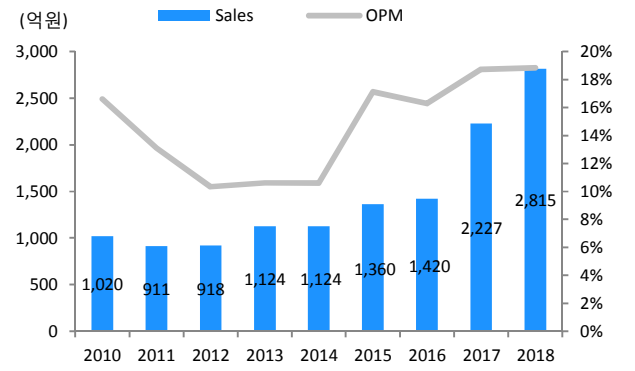
자료: 유안타증권 리서치센터

테크윙 실적 추이 및 전망(이엔씨 추가) (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017P	2018E
Sales	**321**	**502**	**328**	**269**	**309**	**453**	**740**	**726**	**435**	**745**	**900**	**735**	**1,420**	**2,227**	**2,815**
YoY	52%	16%	-25%	-4%	-4%	-10%	126%	170%	41%	65%	22%	1%	4%	57%	26%
QoQ	15%	56%	-35%	-18%	15%	47%	64%	-2%	-40%	71%	21%	-18%	-	-	
핸들러	207	343	199	144	164	251	325	422	250	475	500	525	894	1,162	1,750
C.O.K	72	104	71	38	75	116	121	81	80	110	105	70	285	392	365
Others	34	42	40	43	48	40	68	142	75	40	45	40	160	298	200
이엔씨테크	*8*	*13*	*17*	*40*	22	46	227	81	30	120	250	100	78	376	500
OP	**67**	**127**	**48**	**-12**	**34**	**90**	**169**	**125**	**49**	**155**	**212**	**114**	**231**	**417**	**530**
이엔씨테크	*-5*	*-3*	*1*	*6*	1	7	48	9	0	18	55	13	-1	65	86
YoY	306%	62%	-51%	-130%	-49%	-30%	249%	-1146%	43%	73%	26%	-8%	-1%	81%	27%
QoQ	67%	89%	-62%	-125%	-385%	164%	88%	-26%	-61%	220%	36%	-46%	-	-	
OPM	21%	25%	15%	-4%	11%	20%	23%	17%	11%	21%	24%	16%	16%	19%	19%

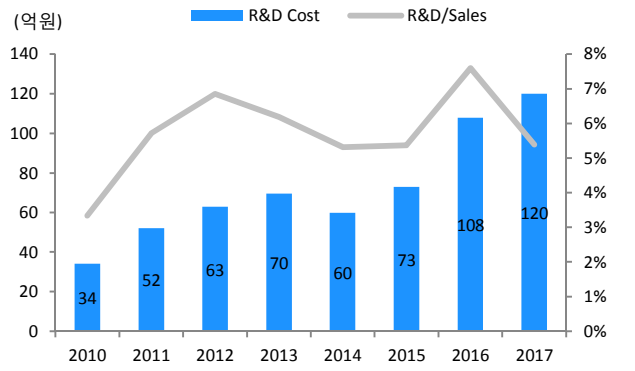
자료: DART, 유안타증권 리서치센터

테크윙 실적 추이



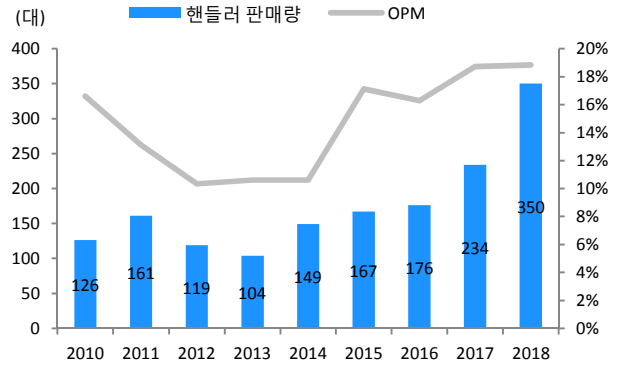
자료: 유안타증권 리서치센터

테크윙 R&D 비용 추이



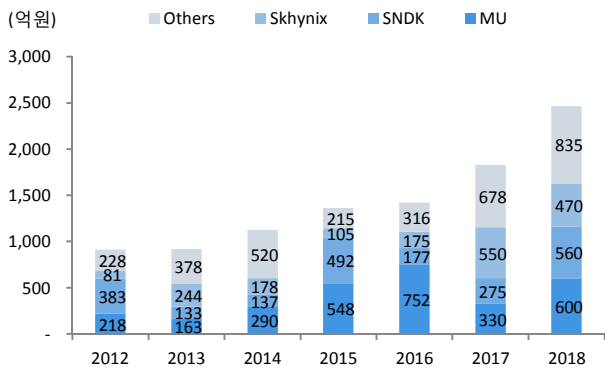
자료: 유안타증권 리서치센터

테크윙 핸들러 판매량 및 OPM 전망



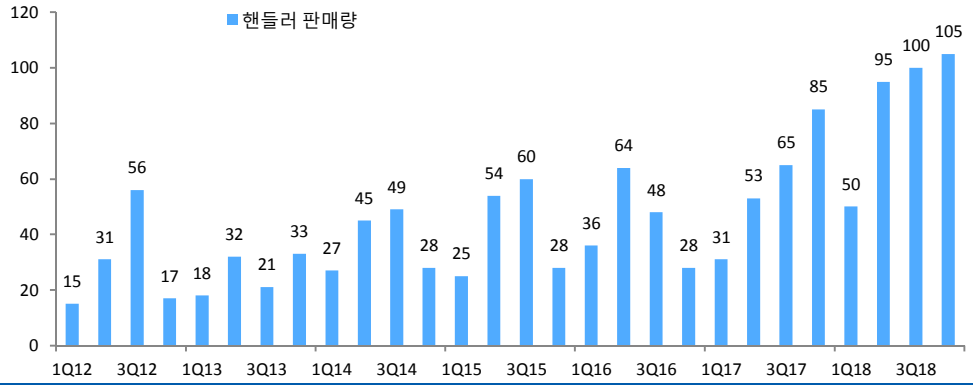
자료: 유안타증권 리서치센터

테크윙 고객사별 매출 추이



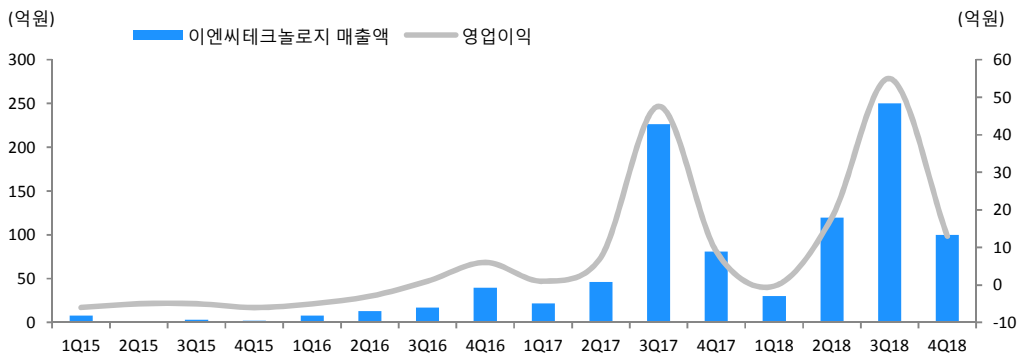
자료: 유안타증권 리서치센터

테크윙 핸들러 판매 대수 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

연결자회사 이엔씨테크놀로지 실적 추이 및 전망



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

2017년 하반기부터 최근까지 수주현황

수주일	계약기간	내용	계약금액	계약상대(공급지역)
2017.07.26	2017.07.26~2018.01.01	반도체 검사장비 공급	701만 달러	Micron Semiconductor(중국)
2017.08.04	2017.08.04~2017.10.25	반도체 검사장비 시스템 공급	418만 달러	SanDisk(중국)
2017.09.05	2017.09.05~2017.10.30	반도체 검사장비 공급	405만 달러	Powertech Technology(대만)
2017.09.04	2017.09.04~2017.10.12	반도체 검사장비 공급	33.7억원	SK하이닉스(한국)
2017.09.03	2017.09.03~2017.12.29	반도체 검사장비 시스템 공급	380만 달러	SanDisk(중국)
2017.09.06	2017.09.06~2017.12.20	반도체 검사장비 공급	276만 달러	SanDisk(말레이시아)
2017.09.27	2017.09.27~2018.03.15	반도체 검사장비 공급	450만 달러	Powertech Technology(대만)
2017.10.19	2017.10.19~2018.03.06	단일판매 공급계약	72억원	SK하이닉스(한국)
2017.12.06	2017.12.06~2018.02.01	단일판매 공급계약	270만 달러	Micron Xi'an(중국)
2017.12.08	2017.12.08~2018.03.09	반도체 검사장비 공급	225만 달러	Hitech(중국)
2017.12.08	2017.12.08~2018.05.01	반도체 검사장비 공급	738만 달러	SanDisk(말레이시아)
2018.01.29	2018.01.29~2018.03.31	반도체 검사장비 공급	144만 달러	Powertech Technology(대만)
2018.01.31	2018.01.31~2018.04.15	반도체 검사장비 공급	432만 달러	Micron Semiconductor(중국)
2018.01.31	2018.01.31~2018.05.25	반도체 검사장비 공급	14.8억원	SK하이닉스(한국)
2018.02.12	2018.02.12~2018.04.02	반도체 검사장비 공급	34.4억원	SK하이닉스(한국)
2018.02.12	2018.02.12~2018.05.01	반도체 검사장비 공급	114만 달러	Micron Semiconductor(싱가포르)
2018.02.13	2018.02.13~2018.04.13	반도체 검사장비 공급	200만 달러	SK하이닉스(중국)
2018.02.21	2018.02.21~2018.06.15	반도체 검사장비 공급	72억원	SK하이닉스(한국)
2018.03.07	2018.03.07~2018.05.01	반도체 검사장비 공급	263만 달러	SanDisk(중국)
2018.03.19	2018.03.19~2018.07.31	반도체 검사장비 공급	18억원	SK하이닉스(한국)

자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

테크윙 (089030) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	**1,360**	**1,420**	**2,227**	**2,815**	**3,378**
매출원가	905	905	1,470	1,920	2,246
매출총이익	455	515	757	895	1,132
판관비	222	284	340	366	439
영업이익	**233**	**231**	**417**	**530**	**693**
EBITDA	279	282	483	590	752
영업외손익	-19	-50	65	-39	-32
외환관련손익	33	-9	-1	-30	-30
이자손익	-16	-21	-40	-40	-34
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-36	-20	106	32	32
법인세비용차감전순손익	214	181	482	491	661
법인세비용	47	35	86	54	73
계속사업순손익	167	146	396	437	588
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	167	146	396	437	588
지배지분순이익	**167**	**148**	**360**	**393**	**529**
포괄순이익	162	145	428	512	663
지배지분포괄이익	162	146	393	459	594

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	**927**	**1,053**	**1,713**	**2,032**	**2,342**
현금및현금성자산	141	65	274	652	1,054
매출채권 및 기타채권	394	589	752	638	675
재고자산	373	342	558	613	483
비유동자산	1,189	1,623	1,821	1,841	1,862
유형자산	846	1,196	1,399	1,437	1,473
관계기업등 지분관련자산	0	45	61	61	61
기타투자자산	40	73	70	70	70
자산총계	**2,116**	**2,676**	**3,534**	**3,873**	**4,203**
유동부채	715	842	1,391	1,362	1,162
매입채무 및 기타채무	152	211	559	531	380
단기차입금	410	533	660	660	610
유동성장기부채	60	41	112	112	112
비유동부채	434	760	718	734	684
장기차입금	183	281	234	250	200
사채	232	453	453	453	453
부채총계	**1,149**	**1,602**	**2,109**	**2,096**	**1,846**
지배지분	967	1,095	1,412	1,764	2,340
자본금	87	91	93	93	93
자본잉여금	293	368	364	364	364
이익잉여금	586	690	1,011	1,362	1,846
비지배지분	0	-21	13	13	17
자본총계	**967**	**1,074**	**1,425**	**1,777**	**2,358**
순차입금	**737**	**1,204**	**1,103**	**741**	**239**
총차입금	884	1,308	1,459	1,475	1,375

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	**35**	**69**	**396**	**578**	**640**
당기순이익	167	146	396	437	588
감가상각비	30	34	46	42	44
외환손익	-12	-3	-27	30	30
종속,관계기업관련손익	0	0	-2	0	0
자산부채의 증감	-228	-119	-80	-26	-113
기타현금흐름	78	10	62	94	90
투자활동 현금흐름	**-239**	**-490**	**-255**	**-78**	**-78**
투자자산	-1	-84	-10	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-198	-308	-258	-80	-80
유형자산 감소	4	2	4	0	0
기타현금흐름	-44	-100	8	2	2
재무활동 현금흐름	**305**	**345**	**83**	**-23**	**-143**
단기차입금	12	125	76	0	-50
사채 및 장기차입금	228	268	58	16	-50
자본	0	49	2	0	0
현금배당	-33	-38	-40	-42	-45
기타현금흐름	98	-58	-13	2	2
연결범위변동 등 기타	0	1	-15	-98	-16
현금의 증감	**101**	**-76**	**209**	**378**	**402**
기초 현금	40	141	65	274	652
기말 현금	141	65	274	652	1,054
NOPLAT	**233**	**231**	**417**	**530**	**693**
FCF	**-198**	**-189**	**71**	**426**	**483**

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EPS	969	842	1,973	2,138	2,876
BPS	5,594	6,056	7,728	9,651	12,807
EBITDAPS	1,614	1,604	2,643	3,206	4,086
SPS	7,872	8,087	12,189	15,298	18,357
DPS	220	220	230	250	250
PER	**10.6**	**14.5**	**10.9**	**10.1**	**7.5**
PBR	**1.8**	**2.0**	**2.8**	**2.2**	**1.7**
EV/EBITDA	**9.0**	**11.8**	**10.5**	**8.0**	**5.6**
PSR	**1.3**	**1.5**	**1.8**	**1.4**	**1.2**

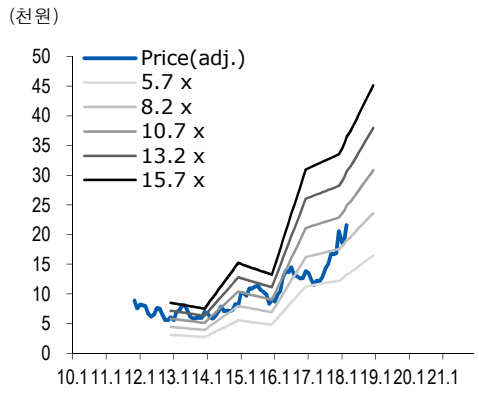
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액 증가율 (%)	**21.0**	**4.4**	**56.9**	**26.4**	**20.0**
영업이익 증가율 (%)	**95.1**	**-0.8**	**80.5**	**27.1**	**30.8**
지배순이익 증가율 (%)	**112.3**	**-11.8**	**143.9**	**9.1**	**34.5**
매출총이익률 (%)	33.4	36.3	34.0	31.8	33.5
영업이익률 (%)	**17.1**	**16.3**	**18.7**	**18.8**	**20.5**
지배순이익률 (%)	12.3	10.4	16.2	14.0	15.7
EBITDA 마진 (%)	20.5	19.8	21.7	21.0	22.3
ROIC	13.0	10.2	15.5	20.3	26.1
ROA	8.7	6.2	11.6	10.6	13.1
ROE	**19.5**	**14.3**	**28.8**	**24.8**	**25.8**
부채비율 (%)	118.9	149.2	148.0	118.0	78.3
순차입금/자기자본 (%)	76.3	109.9	78.1	42.0	10.2
영업이익/금융비용 (배)	12.7	10.0	9.9	11.6	16.3

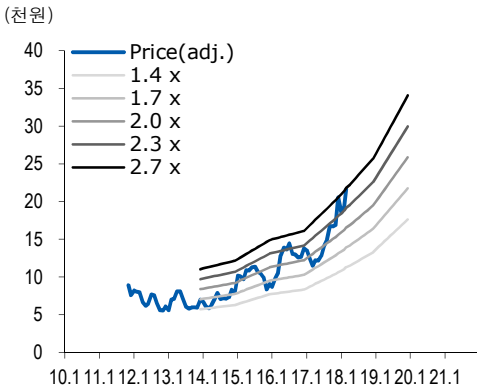
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

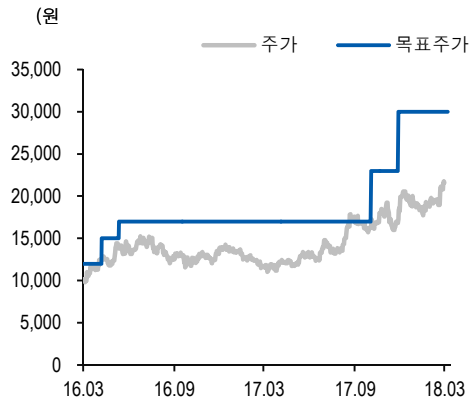
P/E band chart



P/B band chart



테크윙 (089030) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-03-22	BUY	30,000	1년		
2017-12-18	BUY	30,000	1년		
2017-10-24	BUY	23,000	1년	-25.05	-16.52
2017-06-01	1년 경과 이후		1년	-14.66	5.00
2016-06-01	BUY	17,000	1년	-21.22	5.00
2016-04-27	BUY	15,000	1년	-13.17	1.67
2016-01-13	BUY	12,000	1년	-17.11	5.00

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.4
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	13.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-03-19

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재윤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.