

2018/05/02

# 유니테스트(086390)

반도체 송명섭

(2122-9207) mssong@hi-ib.com

## 올해 실적 전망치 대폭 상향

Buy (Maintain)

### ■ 실적 전망치와 적정주가 상향

유니테스트의 1Q18 실적은 당사 전망치를 상회하였으며 올해 연간 실적도 기존 당사 전망치를 크게 넘어설 것으로 전망된다. 동사에 대해 매수 투자 의견을 유지하고 적정주가를 기존의 21,000원에서 22,000원으로 상향 조정한다. 신규 적정주가 22,000원은 역사적 평균 배수와 고점 배수의 중간 값인 P/B 3.2배를 올해 예상 BPS에 적용하여 도출한 것으로 올해 예상 EPS에 대해서는 역사적 저점 배수 수준인 8.3배에 불과하다.

### ■ 1Q18 실적 서프라이즈

동사의 1Q18 매출과 영업이익은 803억원과 268억원에 달해 사상 최대 실적을 대폭 경신하였다. 주력 제품인 DRAM 고속변인장비뿐 아니라 DDR4 Speed Tester, SSD Tester 매출이 전분기 대비 크게 증가하였다. 또한 Nanya향 DRAM 고속변인장비와 Board 매출이 급증한 것이 매출 증가와 함께 동사 1Q18 영업이익률을 33% 이상으로 상승시킨 주요 원인이다. 동사의 1Q18 기타 매출은 전분기의 58억원에서 113억원으로 급증하였는데 이는 Nanya향으로 기 출하된 DRAM 고속변인장비가 증가하며 자연스럽게 이익률이 높은 Board 매출도 동반 상승하고 있기 때문인 것으로 판단된다.

### ■ 2Q18 실적도 매우 양호할 듯

동사 2Q18 실적도 매우 양호할 것으로 예상된다. 지난해 11월 22일 이후 개시되어 2Q18말까지 완료될 동사 수주 계약 공시 총액은 1,618억원에 달한다. 이중 4Q17 일부 반영분과 1Q18 매출액 803억을 제외하면 760억원 가량이 2Q18 매출로 기록될 전망이다. 이는 1Q18에 이어 역대 2위의 매출에 해당하며 보수적인 기준으로 추정된 2Q18 영업이익 205억원 (영업이익률 27%) 역시 1Q18에 이은 역대 2위의 기록이다.

### ■ 올해 연간 실적 전망치 대폭 상향

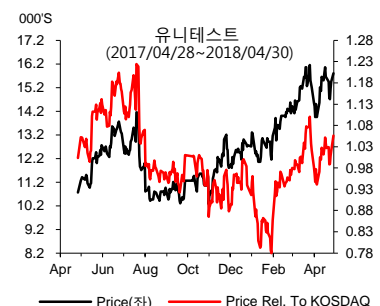
동사의 올해 매출과 영업이익은 2,723억원과 721억원 (영업이익률 26%)에 달해 전년대비 각각 62%, 121%나 급증할 것으로 추정된다. 동 신규 매출, 영업이익 전망치는 당사의 기존 전망치였던 2,343억원과 515억원에 비해서도 각각 16%, 40%씩 상향 조정된 것이다.

목표주가(12M)	22,000원
종가(2018/04/30)	15,850원

#### Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,113만주
시가총액	335십억원
외국인지분율	17.2%
배당금(2017)	200원
EPS(2018E)	2,677원
BPS(2018E)	6,847원
ROE(2018E)	47.7%
52주 주가	10,300~16,200원
60일평균거래량	513,538주
60일평균거래대금	7.4십억원

#### Price Trend



이러한 상향 조정은 Nanya향 DRAM 고속번인장비 및 Board 매출, SK하이닉스향 SSD Tester 매출이 당초 예상보다 대폭 증가할 것으로 전망되기 때문이다. 당사는 올해 Nanya향 매출과 SSD Tester 매출 전망치를 기존의 400억원, 175억원에서 640억원과 360억원으로 상향했다.

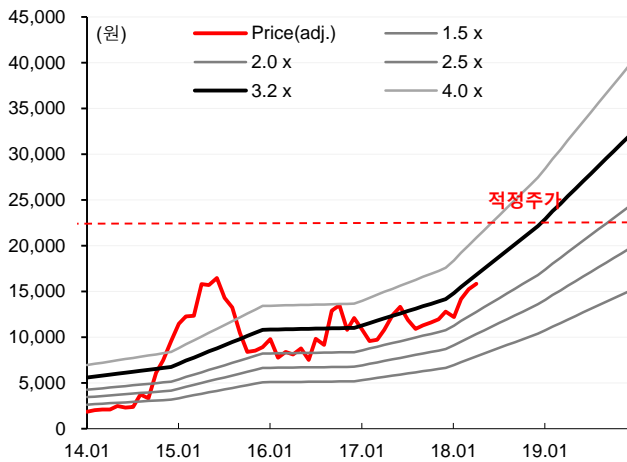
당사는 신규 장비인 NAND 고속번인장비와 NAND Wafer Tester의 올해 예상 매출을 보수적인 관점에서 기존의 160억원에서 50억원으로 하향 조정했다. 단 올해 하반기에 출하가 예정되어 있는 NAND 고속번인장비에 대한 해외 고객의 추가 발주가 발생하거나, 올해 상반기까지 인증이 완료될 예정인 NAND Wafer Tester에 대한 국내 고객의 발주가 개시될 경우에는 실제 매출이 당사의 보수적인 전망치를 상회할 수 있다.

#### ■ 내년 실적 개선 가능성도 높음

동사 실적은 내년에도 지속적인 개선세를 보일 가능성이 높은 것으로 판단된다. 동사의 최대 고객인 SK하이닉스가 우시 2차 라인에 대한 DRAM 투자를 본격화할 전망이다. Nanya의 올해 하반기 발주 규모 중 상당 부분이 내년 매출로 반영되고 중국 신규 고객의 장비 발주 역시 개시될 전망이다. 내년 DRAM 고속번인장비 매출은 올해에 이어 성장세를 기록할 것으로 판단된다.

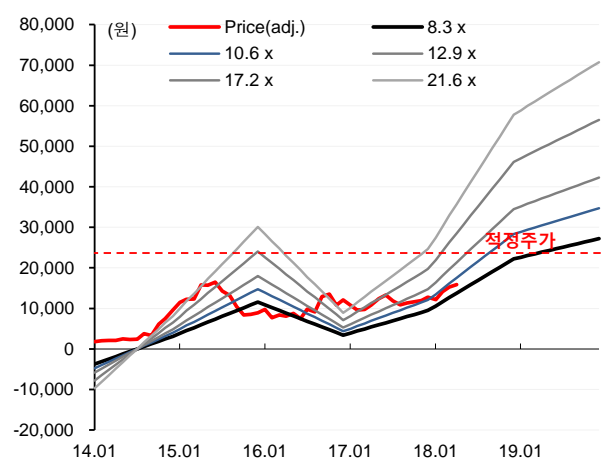
또한 SSD Tester, NAND 고속번인장비, NAND Wafer Tester 등 신규 장비에 대한 국내외 기존 고객 및 미국, 중국 신규 고객의 발주도 내년부터 본격화될 전망이다.

<그림 1> 유니테스트 P/B 밴드. 올해 예상 BPS에 역사적 평균과 고점 배수의 중간값인 3.2 배를 적용하여 22,000 원 도출



자료: 유니테스트, 하이투자증권

<그림 2> 유니테스트 P/E 밴드. 22,000 원의 신규 적정주가는 올해 예상 EPS 대비 역사적 저점 수준인 8.3 배에 해당



자료: 유니테스트, 하이투자증권

<표 1> 유니테스트 실적 추정. 1Q18 실적 사상 최대치 대폭 경신. 올해 매출과 영업이익은 2,723 억원과 721 억원에 달해 전년대비 각각 62%, 121%나 급증할 것으로 추정. 당사의 기존 전망치였던 2,343 억원과 515 억원에 비해서도 각각 16%, 40%씩 상향 조정

(단위: 억 원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	FY15	FY16	FY17	FY18
<b>총매출액</b>	<b>140</b>	<b>140</b>	<b>517</b>	<b>371</b>	<b>498</b>	<b>525</b>	<b>159</b>	<b>504</b>	<b>803</b>	<b>760</b>	<b>450</b>	<b>710</b>	<b>1,335</b>	<b>1,168</b>	<b>1,686</b>	<b>2,723</b>
DRAM 고속 Burn-in 장비	75	70	420	297	298	408	22	254	420	390	150	400	866	861	982	1,360
DDR4 Speed Tester	0	0	30	0	0	40	32	50	90	20	40	40	155	30	122	190
SSD Tester	0	7	0	0	18	36	12	32	90	170	40	60	33	7	98	360
Module Tester	5	5	5	5	0	0	0	0	0	0	0	0	20	20	0	0
태양광 발전 시스템	30	30	30	40	160	10	42	110	90	90	100	100	130	130	322	380
응용합 검사장비	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	24	0	0	0
NAND 장비	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	30	20	0	0	0	50
기타	30	28	32	29	22	31	51	58	113	90	90	90	107	120	162	383
매출원가	126	74	355	251	306	374	82	309	450	456	288	440	813	806	1,070	1,634
<b>매출총이익</b>	<b>14</b>	<b>66</b>	<b>162</b>	<b>119</b>	<b>192</b>	<b>151</b>	<b>77</b>	<b>195</b>	<b>353</b>	<b>304</b>	<b>162</b>	<b>270</b>	<b>522</b>	<b>361</b>	<b>615</b>	<b>1,088</b>
매출총이익률	10%	47%	31%	32%	39%	29%	48%	39%	44%	40%	36%	38%	39%	31%	36%	40%
판매비	46	61	77	61	75	80	69	65	84	99	81	103	222	245	289	367
<b>영업이익</b>	<b>-33</b>	<b>5</b>	<b>86</b>	<b>58</b>	<b>117</b>	<b>71</b>	<b>8</b>	<b>130</b>	<b>268</b>	<b>205</b>	<b>81</b>	<b>167</b>	<b>301</b>	<b>116</b>	<b>326</b>	<b>721</b>
영업이익률	-23%	3%	17%	16%	23%	14%	5%	26%	33%	27%	18%	24%	23%	10%	19%	26%
영업외손익	1	-2	-11	12	-13	4	12	-42	-3	-5	-5	-5	-8	0	-39	-17
<b>세전이익</b>	<b>-32</b>	<b>2</b>	<b>75</b>	<b>70</b>	<b>104</b>	<b>75</b>	<b>20</b>	<b>88</b>	<b>265</b>	<b>200</b>	<b>76</b>	<b>162</b>	<b>293</b>	<b>116</b>	<b>287</b>	<b>704</b>
법인세	1	12	0	21	22	3	4	17	55	40	16	30	34	34	47	141
법인세율	-3%	507%	0%	30%	22%	4%	21%	19%	21%	20%	21%	18%	11%	29%	16%	20%
<b>순이익</b>	<b>-33</b>	<b>-9</b>	<b>75</b>	<b>49</b>	<b>81</b>	<b>72</b>	<b>16</b>	<b>72</b>	<b>210</b>	<b>160</b>	<b>60</b>	<b>133</b>	<b>259</b>	<b>82</b>	<b>240</b>	<b>563</b>
순이익률	-23%	-7%	15%	13%	16%	14%	10%	14%	26%	21%	13%	19%	19%	7%	14%	21%

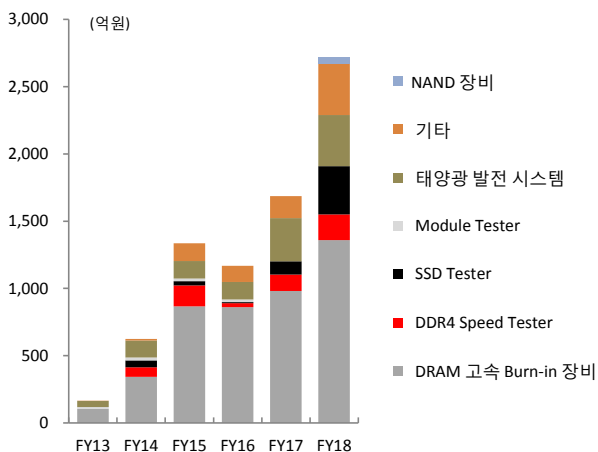
자료: 유니테스트, 하이투자증권

<표 2> 유니테스트 최근 수주 공시 현황. 전년 11 월 22 일 이후 현재까지 수주 총액 1,618 억원 중, 기 반영분 제외시 2Q18 매출도 760 억원에 달할 전망

고객	계약 금액 (억원)	계약 시작일	계약 종료일
SK하이닉스	14	2018.04.01	2018.04.27
SK하이닉스	114	2018.03.21	2018.06.29
울문솔라테크	25	2018.03.20	2018.06.30
춘천솔라테크	37	2018.03.20	2018.06.30
미래	37	2018.03.20	2018.06.30
SK하이닉스	183	2018.03.19	2018.06.15
SK하이닉스	61	2018.02.23	2018.06.07
다니엘	19	2018.02.22	2018.06.30
고흥솔라	19	2018.02.22	2018.06.30
난야	50	2018.02.22	2018.05.22
하이셈	234	2018.02.06	2018.05.16
하이텍	275	2018.01.31	2018.04.10
SK하이닉스	61	2018.01.25	2018.03.29
난야	15	2018.01.22	2018.02.01
SK하이닉스	59	2017.12.29	2018.03.28
유니햇빛에너지	41	2017.12.29	2018.03.31
와이엔솔라	26	2017.12.22	2018.03.31
준규솔라	37	2017.12.22	2018.03.31
난야	219	2017.12.04	2018.05.05
하이텍	94	2017.11.22	2018.03.31
Total	1,618	2017.11.22	2018.05.16

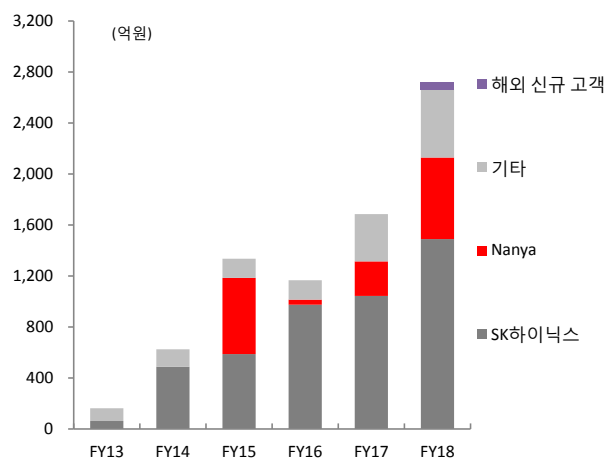
자료: 유니테스트

<그림 3> 유니테스트 제품별 매출 전망. 올해에는 DRAM 고속 번인장비, SSD Tester, 기타 (Board 포함) 매출이 대폭 증가



자료: 유니테스트, 하이투자증권

<그림 4> 유니테스트 고객별 매출 추정. 당초 예상보다 Nanya 향 매출 대폭 증가 예상



자료: 유니테스트, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	107	169	239	315
현금 및 현금성자산	39	75	128	194
단기금융자산	1	1	1	1
매출채권	24	39	47	52
재고자산	34	44	52	58
비유동자산	42	44	46	48
유형자산	27	30	33	35
무형자산	3	2	1	0
자산총계	150	212	284	362
유동부채	47	58	65	71
매입채무	19	31	37	41
단기차입금	14	12	12	12
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	11	11	11	11
사채	0	0	0	0
장기차입금	3	3	3	3
부채총계	57	68	76	82
지배주주지분	93	145	209	282
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	28	28	28	28
이익잉여금	59	112	177	250
기타자본항목	-5	-5	-6	-6
비지배주주지분	0	-1	-1	-1
자본총계	92	144	208	280

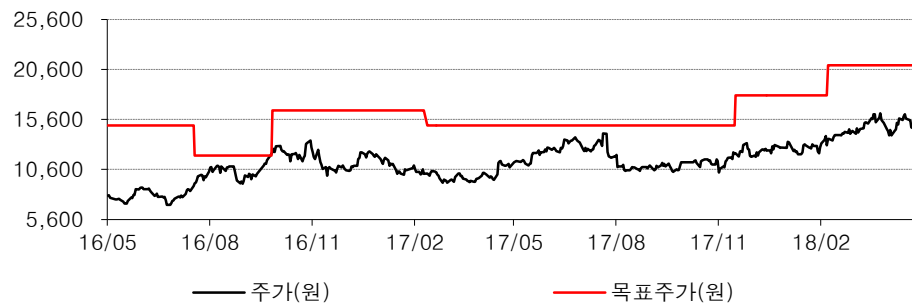
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	169	272	327	359
증가율(%)	44.3	61.5	20.0	10.0
매출원가	107	163	196	216
매출총이익	62	109	131	144
판매비와관리비	29	37	43	47
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	33	72	88	97
증가율(%)	181.3	121.4	21.5	10.5
영업이익률(%)	19.3	26.5	26.8	26.9
이자수익	0	1	2	2
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-3	-2	-2	-2
세전계속사업이익	29	70	86	96
법인세비용	5	14	17	19
세전계속이익률(%)	17.0	25.8	26.4	26.6
당기순이익	24	56	69	77
순이익률(%)	14.3	20.7	21.1	21.3
지배주주귀속 순이익	24	57	69	77
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	24	56	68	76
지배주주귀속총포괄이익	24	56	69	76

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	32	82	97	110
당기순이익	24	56	69	77
유형자산감가상각비	2	2	2	3
무형자산상각비	2	2	1	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-7	-7	-7	-7
유형자산의 처분(취득)	-3	-5	-5	-5
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-
금융상품의 증감	1	-	-	-
재무활동 현금흐름	4	-6	-4	-4
단기금융부채의증감	7	-2	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-3	-4	-4	-4
현금및현금성자산의증감	28	36	53	65
기초현금및현금성자산	11	39	75	128
기말현금및현금성자산	39	75	128	194

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,143	2,677	3,277	3,638
BPS	4,386	6,847	9,908	13,331
CFPS	1,306	2,847	3,421	3,777
DPS	200	200	200	200
Valuation(배)				
PER	11.2	5.9	4.8	4.4
PBR	2.9	2.3	1.6	1.2
PCR	9.8	5.6	4.6	4.2
EV/EBITDA	6.9	3.6	2.4	1.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	29.3	47.7	39.1	31.3
EBITDA 이익률	21.4	27.8	27.7	27.7
부채비율	62.1	47.3	36.4	29.3
순부채비율	-24.4	-42.3	-54.7	-64.0
매출채권회전율(x)	6.0	8.5	7.5	7.2
재고자산회전율(x)	6.2	7.0	6.8	6.5

자료 : 유니테스트, 하이투자증권 리서치센터

## 최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이(유니테스트)



일자	투자 의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-07-19	Buy	12,000	6개월	-13.9%	1.3%
2016-09-27	Buy	16,500	6개월	-30.9%	-18.2%
2017-02-13	Buy	15,000	6개월	-24.3%	-5.3%
2017-08-07	Buy	15,000	1년	-26.5%	-18.0%
2017-11-17	Buy	18,000	1년	-29.7%	-22.5%
2018-02-08	Buy	21,000	1년	-29.0%	-22.9%
2018-05-02	Buy	22,000	1년		

### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 송명섭\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

### 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-