

## 테스(095610)

## 올해도 성장은 지속 중

매출인식 기준 변경에도 실적 영향 크지 않아  
1분기 영업이익률은 데모장비 매출인식으로 예상 하회  
2분기 매출액 987억원, 영업이익률 25%로 실적 개선 예상

## Facts : 1분기 매출액 예상 상회, 영업이익률은 하회

1분기 매출액은 1,004억원, 영업이익은 233억원으로 영업이익률은 23.3%였다. 분기 매출액이 1천억원을 상회하기는 2Q17 이후 두번째다. 그런데, 2Q17에는 영업이익률이 29.0%로 역대 가장 높은 수익성을 기록했지만 지난 1분기 영업이익률은 23.3%까지 낮아졌다. 영업이익률이 낮아진 이유는 인건비 증가와 일부 충당부채 반영이 주요 원인이다. 테스의 직원은 2016년말 241명에서 2017년말 286명으로 19% 증가했다. 인원증가로 2018년 매출액이 2017년대비 23% 증가하지만 연간 영업이익률은 23%로 전년과 비슷할 전망이다.

## Pros &amp; cons : 고객사들의 설비투자 확대

2018년 주요 고객사들의 디램, 낸드 설비투자가 증가하고 연간 예상되는 설비투자를 상반기에 앞당겨 집행해 1분기 고객사들의 설비투자 규모가 크게 증가했다. 디램과 낸드 모두 수율이 안정화된 공정에 장비 투입을 집중하면서 생산량을 증가시키고 있다. 디램 미세화공정과 3D낸드 적층수 증가의 어려움이 더 커지면서 목표한 생산량을 맞추기 위해 안정화된 기존 공정에 장비투입을 더 확대하고 있는 것으로 추정된다.

## Action : 목표주가 42,000원 유지

국내 메모리업체들의 설비투자가 전년대비 64% 증가하면서 테스의 2018년 매출액도 전년대비 23% 증가할 전망이다. 작년까지 3D낸드 비중이 높아 올해 주요 고객사의 3D낸드 설비투자 감소로 인한 테스의 실적둔화 우려가 있지만, 디램 설비투자 증가로 디램용 장비매출이 증가해 전체 매출액이 여전히 성장할 전망이다. 2018년 매출액 증가율 23%가 2017년 증가율 54% 대비 낮지만 여전히 높은 수준이다. 현재 주가는 2018년 추정 EPS 기준 PER 9.1배로 성장에 대한 우려가 밸류에이션에 반영되어 있다. 하지만, 국내 증착장비업체들의 장비군 확대를 통한 점유율 상승과 중장기 성장스토리는 지속될 전망이다. 투자의견 '매수'와 목표주가 42,000원을 유지한다. 목표주가는 2018년 추정 EPS에 목표 PER 13배를 적용했다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 42,000원(유지)

## Stock Data

KOSPI(5/4)	2,461
주가(5/4)	29,150
시가총액(십억원)	576
발행주식수(백만)	20
52주 최고/최저(원)	43,700/25,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,038
유동주식비율/외국인지분율(%)	69.3/22.9
주요주주(%)	주승일 외 9인 29.3

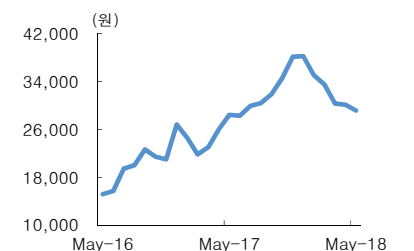
## Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	13.7	9.1	8.8
PBR(x)	3.8	2.3	1.9
ROE(%)	32.2	28.9	23.6
DY(%)	1.0	1.4	1.4
EV/EBITDA(x)	9.9	5.2	4.5
EPS(원)	2,781	3,218	3,295
BPS(원)	10,122	12,893	15,741

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.0	(21.7)	10.4
KOSDAQ 대비(%p)	5.8	(43.9)	(24.4)

## 주가추이



자료: WISEfn

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

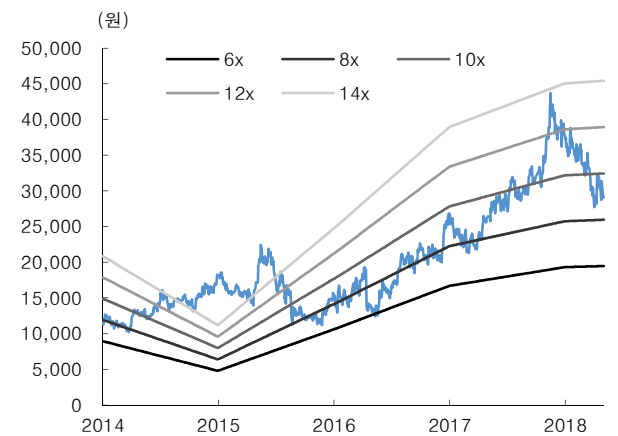
〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	63.8	106.0	45.6	60.4	100.4	66.2	57.2	89.4
영업이익	15.8	30.8	11.5	5.3	23.3	338.8	48.2	22.4
영업이익률	24.7	29.0	25.2	8.8	23.3			25.0
세전이익	18.0	32.9	12.7	5.8	25.8	341.1	43.2	22.5
순이익	15.8	21.5	8.8	8.2	19.9	142.3	25.9	17.9

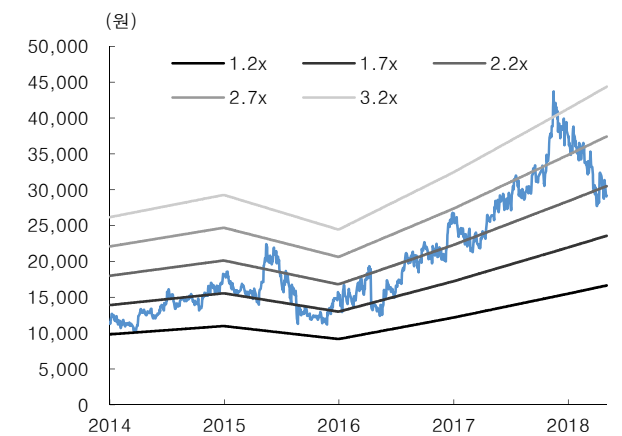
자료: 테스, 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드 추이



자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드 추이



자료: WISEfn, 한국투자증권

〈표 2〉 분기 및 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18P			2018F		
	변경후	변경전	%	변경후	변경전	%
매출액	100.4	91.8	9.3	338.3	324.9	4.1
영업이익	23.3	22.5	3.8	77.0	77.4	(0.6)
영업이익률	23.3	24.5	(1.2)	22.8	23.8	(1.0)
세전이익	25.8	22.9	12.6	80.6	79.0	2.0
순이익	19.9	18.3	8.6	62.6	63.2	(0.9)
순이익률	19.8	19.9	(0.1)	18.5	19.4	(0.9)

주: IFRS 연결기준

자료: 테스, 한국투자증권

〈표 3〉 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2015	2016	2017	2018F
매출액	63.8	106.0	45.6	60.4	100.4	98.7	79.8	59.4	100.3	178.9	275.8	338.3
매출원가	44.4	71.1	31.4	51.5	72.4	70.1	56.3	42.8	79.5	130.8	198.4	241.5
매출원가율	69.5	67.1	68.9	85.2	72.2	71.0	70.5	72.0	79.2	73.1	71.9	71.4
매출총이익	19.5	34.9	14.2	8.9	27.9	28.6	23.5	16.6	20.8	48.1	77.4	96.7
매출총이익률	30.5	32.9	31.1	14.8	27.8	29.0	29.5	28.0	20.8	26.9	28.1	28.6
영업이익	15.8	30.8	11.5	5.3	23.3	24.2	18.8	10.7	9.5	36.4	63.3	77.0
영업이익률	24.7	29.0	25.2	8.8	23.3	24.5	23.5	18.0	9.4	20.3	23.0	22.8
세전이익	18.0	32.9	12.7	5.8	25.8	24.6	19.2	11.1	13.9	37.0	69.5	80.6
세전이익률	28.2	31.1	28.0	9.7	25.7	24.9	24.0	18.7	13.9	20.7	25.2	23.8
순이익	15.8	21.5	8.8	8.2	19.9	19.2	14.9	8.7	12.5	31.3	54.3	62.6
순이익률	24.7	20.3	19.2	13.6	19.8	19.4	18.7	14.6	12.4	17.5	19.7	18.5

자료: 테스, 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

테스는 반도체 전공정 장비를 제조 및 판매하는 회사로 전공정 핵심장비인 CVD와 Etching장비 제조를 주력으로 한다. 주요 고객은 삼성전자와 SK하이닉스로 플라즈마 증착장비인 PECVD와 Etching장비인 GPE를 공급하며 이외에도 ARC 장비, 디스플레이용 장비 및 LED장비를 생산 및 판매한다.

- PECVD(Plasma Enhanced Chemical Vapor Deposition) 장비: 플라즈마(Plasma)를 이용하는 증착장비로 주로 hardmask 증착에 사용되며, DRAM 및 NAND 생산에 모두 적용됨
- GPE(Gas Phase Etcher) 장비: 건식기상식각장비. 가스방식의 Dry etching 장비로 미세 회로패턴이 가능하고 낮은 식각 선택비(selectivity)를 가짐

ARC(Anti-Reflection Coating) 장비: 박막의 광원 반사도를 낮춰 의도치 않은 빛에 의한 패턴 손상을 방지하는 무반사막을 코팅하기 위한 장비로 반도체 공정 미세화에 필수적인 장비임

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	127	172	249	297	366
현금성자산	28	7	51	53	78
매출채권및기타채권	38	35	43	46	50
재고자산	24	54	66	70	77
비유동자산	58	71	81	86	94
투자자산	9	19	23	24	27
유형자산	33	36	39	42	44
무형자산	10	11	13	14	15
자산총계	185	242	331	383	459
유동부채	35	51	84	81	93
매입채무및기타채무	20	23	28	29	32
단기차입금및단기사채	5	9	4	3	2
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	2	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1	1	1	1	1
부채총계	37	53	86	83	95
지배주주지분	148	190	244	301	364
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	56	58	58	58	58
기타자본	(0)	(10)	(10)	(10)	(10)
이익잉여금	83	132	187	243	307
비지배주주지분	0	(0)	(0)	(0)	(0)
자본총계	148	190	244	301	364

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	22	37	86	64	82
당기순이익	31	54	63	64	71
유형자산감가상각비	3	4	5	5	6
무형자산상각비	2	2	2	2	2
자산부채변동	(21)	(28)	16	(8)	1
기타	7	5	0	1	2
투자활동현금흐름	(22)	(50)	(30)	(53)	(48)
유형자산투자	(11)	(11)	(14)	(15)	(16)
유형자산매각	0	7	7	7	7
투자자산순증	(7)	(40)	(5)	(3)	(4)
무형자산순증	(4)	(4)	(4)	(3)	(4)
기타	0	(2)	(14)	(39)	(31)
재무활동현금흐름	17	(7)	(13)	(9)	(9)
자본의증가	25	2	0	0	0
차입금의순증	(7)	4	(5)	(1)	(1)
배당금지급	(2)	(4)	(8)	(8)	(8)
기타	1	(9)	0	0	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	17	(21)	43	3	25

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

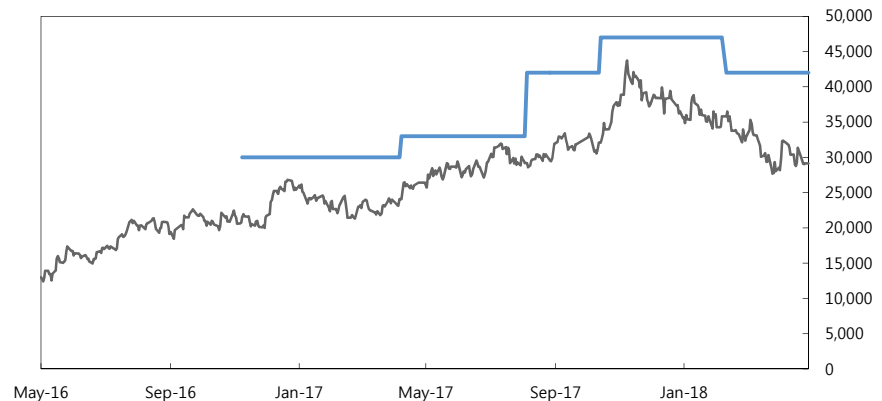
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	179	276	338	355	391
매출원가	131	198	242	255	281
매출총이익	48	77	97	100	110
판매관리비	12	14	20	21	22
영업이익	36	63	77	79	87
금융수익	3	10	8	6	7
이자수익	0	1	5	3	4
금융비용	2	3	3	2	2
이자비용	0	0	1	0	0
기타영업외손익	(0)	1	0	1	1
관계기업관련손익	0	(1)	(1)	(1)	(1)
세전계속사업이익	37	70	81	83	92
법인세비용	6	15	18	18	20
연결당기순이익	31	54	63	64	71
지배주주지분순이익	31	54	63	64	71
기타포괄이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	31	54	63	64	71
지배주주지분포괄이익	31	54	63	64	71
EBITDA	41	68	83	87	96

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,764	2,781	3,218	3,295	3,661
BPS	7,636	10,122	12,893	15,741	18,949
DPS	220	400	400	400	400
성장성(% , YoY)					
매출증가율	78.3	54.2	22.7	5.0	10.0
영업이익증가율	283.7	74.1	21.6	2.7	10.3
순이익증가율	149.4	73.5	15.4	2.4	11.1
EPS증가율	121.1	57.7	15.7	2.4	11.1
EBITDA증가율	208.1	67.8	21.9	3.7	10.7
수익성(%)					
영업이익률	20.3	23.0	22.8	22.3	22.3
순이익률	17.5	19.7	18.5	18.1	18.3
EBITDA Margin	22.8	24.8	24.7	24.4	24.5
ROA	20.5	25.4	21.9	18.0	16.9
ROE	25.9	32.2	28.9	23.6	21.5
배당수익률	0.8	1.0	1.4	1.4	1.4
배당성향	13.6	14.3	12.4	12.1	10.9
안정성					
순차입금(십억원)	(58)	(69)	(131)	(174)	(232)
차입금/자본총계비율(%)	3.4	5.0	1.8	1.1	0.7
Valuation(X)					
PER	15.2	13.7	9.1	8.8	8.0
PBR	3.5	3.8	2.3	1.9	1.5
EV/EBITDA	11.3	9.9	5.2	4.5	3.5

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
테스(095610)	2016.11.16	매수	30,000원	-22.3	-10.7
	2017.04.16	매수	33,000원	-13.6	-3.2
	2017.08.13	매수	42,000원	-25.9	-20.5
	2017.10.22	매수	47,000원	-20.4	-7.0
	2018.02.18	매수	42,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 7일 현재 테스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 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
- 중립 : 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.