

테크윙

BUY(유지)

089030 기업분석 | IT 장비

목표주가(하향)	20,000원	현재주가(07/13)	14,850원	Up/Downside	+34.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 07. 16

실적 정상화 확인이 필요

2Q18 Review

2Q18에도 실적 부진 지속: 테크윙의 2Q18 매출액은 479억원(+5.7%YoY) 영업이익은 60억원(-32.85%YoY)으로 컨센서스(영업이익 110억원)를 하회했다. 지난 1분기부터 감지된 테스터업체들의 생산 리드타임 증가로 인한 테크윙의 핸들러 납기 지연이 여전히 영향을 미치고 있는 것으로 판단되며, 국내 중소형 OLED 투자 지연에 따른 자회사 이엔씨테크놀로지의 매출 공백이 연결 실적 부진으로 이어지고 있다.

Comment

하반기 QoQ 실적 성장은 긍정적: 3Q18에는 글로벌 테스터업체들의 병목현상 해결과 고객사 투자 규모 증가로 인해 견고한 핸들러 매출 성장(+48%QoQ)이 가능할 것으로 전망되며 신규 핸들러 생산 투입량 증가로 인해 수익성 정상화가 가능할 것으로 판단된다. 3Q18 매출액은 644억원 (-13%YoY, +35%QoQ), 영업이익은 119억원(-29%YoY, +98%QoQ)으로 전망된다. 4Q18에는 자회사 이엔씨테크놀로지의 매출 인식이 집중될 것으로 판단돼 하반기에는 실적 부진에서의 탈피가 가능하겠지만, 상반기 누적된 실적 부진으로 인해 2018년 연간 영업이익은 전년 대비 5.8% 하락한 391억원으로 전망된다.

Action

목표주가 20,000원으로 하향: 테크윙의 18년 순이익 추정치를 26% 하향조정하고 목표주가를 기존 26,000원에서 20,000원으로 낮춘다. 테크윙의 중장기적인 투자포인트인 1) 메모리 테스트 시장 성장, 2) 중국 메모리 고객사 확보 가능성, 그리고 3) SSD등 핸들러 적용 제품군 확대등은 여전히 유효하며 현재 주가는 12개월 선행 PER 7배에 거래되고 있어 벌류에이션 매력 역시 확대되어 있는 구간이다. 하반기 실적 정상화가 확인 되면 저평가 구간 탈피가 예상된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	13,200/21,950원
매출액	142	223	237	305	350	KOSDAQ /KOSPI	828/2,311pt
(증가율)	4.4	56.9	6.4	28.5	14.9	시가총액	2,796억원
영업이익	23	42	39	60	67	60일-평균거래량	129,222
(증가율)	-0.8	79.8	-5.8	52.8	12.8	외국인지분율	10.2%
자배주주순이익	15	38	28	43	50	60일-외국인지분율변동추이	-2.2%
EPS	842	2,096	1,506	2,317	2,654	주요주주	나운성 외 1 인 22.0%
PER (H/L)	18.8/9.5	10.1/5.2	9.9	6.4	5.6	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	2.6/1.3	2.6/1.3	1.6	1.3	1.1	테크윙(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	13.7/9.3	9.9/6.2	8.2	5.3	4.6	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	16.3	18.6	16.5	19.6	19.3		
ROE	14.3	29.2	17.3	22.3	21.0		
					주가상승률	1M	3M
					절대기준	-18.2	-20.6
					상대기준	-13.5	-14.5
							-12.0

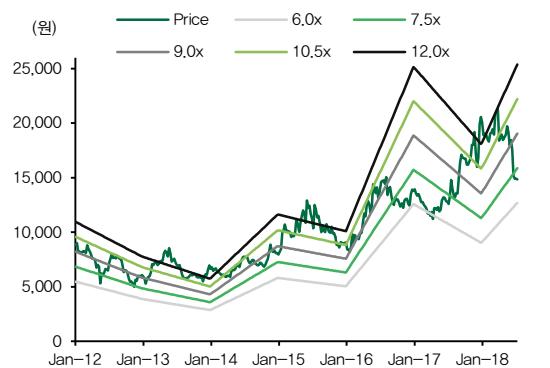
도표 1. 테크윙 - 분기별 실적 추정

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	30.8	45.3	74.0	72.6	41.1	47.9	64.4	83.5	222.8	236.9	304.5
Handler	17.3	24.3	32.3	46.2	24.3	29.5	43.7	48.2	120.1	145.7	192.4
C.O.K	7.5	11.3	11.9	12.0	9.4	11.5	12.1	13.2	42.7	46.3	52.9
기타 (Board 및 Parts 등)	3.7	5.2	7.2	8.7	4.9	4.6	6.4	7.1	24.8	22.9	26.1
자회사 등	2.4	4.4	22.7	5.8	2.5	2.3	2.2	15.0	35.3	22.0	33.0
영업이익	3.4	9.0	16.9	12.3	5.8	6.0	11.9	15.4	41.5	39.1	59.7
세전이익	12.1	5.7	14.8	15.4	5.1	7.2	10.9	12.1	48.0	35.2	54.8
지배주주순이익	12.1	3.0	14.8	9.6	5.1	4.7	10.9	8.5	38.0	28.2	43.4
수익성											
영업이익률	11.0	19.8	22.8	16.9	14.1	12.6	18.5	18.4	18.6	16.5	19.6
세전이익률	39.2	12.7	20.0	21.2	12.4	14.9	16.9	14.4	21.5	14.9	18.0
순이익률	39.2	6.5	20.0	13.2	12.4	9.8	17.0	10.2	17.1	11.9	14.2

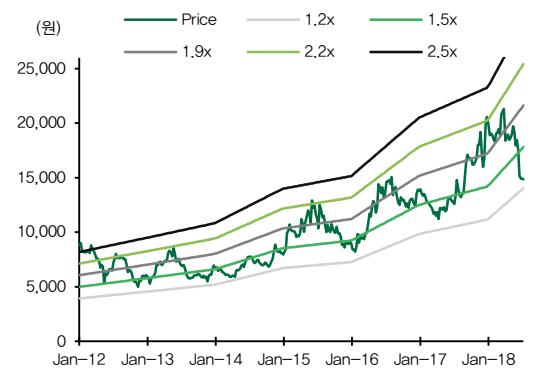
자료: 테크윙, DB금융투자

도표 2. 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

도표 3. 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	105	176	169	205	251
현금및현금성자산	7	11	24	23	28
매출채권및기타채권	59	88	63	84	114
재고자산	34	51	54	67	74
비유동자산	162	167	186	202	215
유형자산	120	135	156	173	188
무형자산	18	16	14	12	11
투자자산	12	5	5	5	5
자산총계	268	342	355	407	466
유동부채	84	150	138	149	160
매입채무및기타채무	21	48	35	47	58
단기법인금및단기차체	53	62	62	62	62
유동성장기부채	4	33	33	33	33
비유동부채	76	40	40	40	40
사채및장기차입금	73	36	36	36	36
부채총계	160	190	177	189	200
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	37	40	40	40	40
이익잉여금	69	103	127	167	212
비자본주자지분	-2	2	3	4	6
자본총계	107	153	178	218	266

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	7	26	47	33	39
당기순이익	15	39	29	45	51
현금유출이없는비용및수익	15	13	15	23	27
유형및무형자산상각비	5	7	6	9	12
영업관련자산부채변동	-12	-22	8	-25	-28
매출채권및기타채권의감소	-16	-31	25	-21	-30
재고자산의감소	3	-17	-4	-13	-7
매입채무및기타채무의증가	-3	30	-12	11	11
투자활동현금흐름	-49	-49	-26	-26	-26
CAPEX	-31	-33	-25	-25	-25
투자자산의순증	-8	7	0	0	0
재무활동현금흐름	34	28	-8	-8	-8
사채및차입금의증가	44	-3	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	8	3	0	0	0
배당금지급	-4	-4	-4	-4	-4
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-8	5	13	-1	5
기초현금	14	7	11	24	23
기말현금	7	11	24	23	28

자료: 테크윙 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	142	223	237	305	350
매출원가	90	145	153	187	216
매출총이익	52	78	84	118	134
판관비	28	37	44	58	67
영업이익	23	42	39	60	67
EBITDA	28	48	45	69	79
영업외손익	-5	7	-4	-5	-5
금융손익	-3	1	-5	-5	-5
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	6	1	0	0
세전이익	18	48	35	55	63
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	39	29	45	51
지배주주지분순이익	15	38	28	43	50
비자본주주지분순이익	0	1	1	2	2
총포괄이익	14	39	29	45	51
증감률(%YoY)					
매출액	4.4	56.9	6.4	28.5	14.9
영업이익	-0.8	79.8	-5.8	52.8	12.8
EPS	-13.2	149.0	-28.2	53.9	14.5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	842	2,096	1,506	2,317	2,654
BPS	6,056	8,202	9,299	11,377	13,789
DPS	220	230	230	230	230
Multiple(배)					
P/E	16.4	9.8	9.9	6.4	5.6
P/B	2.3	2.5	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	13.2	9.9	8.2	5.3	4.6
수익성(%)					
영업이익률	16.3	18.6	16.5	19.6	19.3
EBITDA마진	19.8	21.6	18.9	22.7	22.7
순이익률	10.3	17.7	12.3	14.8	14.7
ROE	14.3	29.2	17.3	22.3	21.0
ROA	6.1	12.9	8.4	11.8	11.8
ROIC	10.2	15.2	13.3	18.2	17.9
안정성및기타					
부채비율(%)	149.2	124.3	99.7	86.3	75.2
이자보상배율(배)	10.0	9.8	9.4	14.3	16.1
배당성향(배)	27.2	10.7	14.6	9.5	8.3

자료: 테크윙 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발기일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당증권과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발기일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발기일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발기일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “조달구제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리시즌센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 폴리울은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-06-30 기준 - 매수(77.0%, 중립(22.3%), 매도(0.7%)

- **기업 투자의견은** 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- **업종 투자의견은** 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
17/09/04	Buy	20,000	-13.0 / 2.8	18/01/08	Buy	26,000	-28.8 / -15.6
18/07/16	Buy	20,000	-				

주: *표는 담당자 변경

테크윙 현주가 및 목표주가 차트

