

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 테스트 업체들의 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 테스트 업체들의 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) SSD 등 핸들러 적용 제품군 확대 등은 여전히 유효하며 현재 주가는 12개월 선행 PER 7배에 거래되고 있어 밸류에이션 매력 역시 확대되어 있는 구간이다. 하반기 실적 정상화가 확인 되면 저평가 구간 탈피가 예상된다.

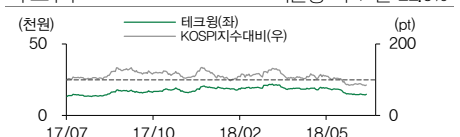
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|----------|----------|-------|-------|-------|
| FYE Dec | | | | | |
| 매출액 | 142 | 223 | 237 | 305 | 350 |
| (증가율) | 4.4 | 56.9 | 6.4 | 28.5 | 14.9 |
| 영업이익 | 23 | 42 | 39 | 60 | 67 |
| (증가율) | -0.8 | 79.8 | -5.8 | 52.8 | 12.8 |
| 지배주주순이익 | 15 | 38 | 28 | 43 | 50 |
| EPS | 842 | 2,096 | 1,506 | 2,317 | 2,654 |
| PER (H/L) | 18.8/9.5 | 10.1/5.2 | 9.9 | 6.4 | 5.6 |
| PBR (H/L) | 2.6/1.3 | 2.6/1.3 | 1.6 | 1.3 | 1.1 |
| EV/EBITDA (H/L) | 13.7/9.3 | 9.9/6.2 | 8.2 | 5.3 | 4.6 |
| 영업이익률 | 16.3 | 18.6 | 16.5 | 19.6 | 19.3 |
| ROE | 14.3 | 29.2 | 17.3 | 22.3 | 21.0 |

Stock Data

| | |
|----------------|----------------|
| 52주 최저/최고 | 13,200/21,950원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 828/2,311pt |
| 시가총액 | 2,796억원 |
| 60일-평균거래량 | 129,222 |
| 외국인지분율 | 10.2% |
| 60일-외국인지분율변동추이 | -2.2%p |
| 주요주주 | 나윤성 외 1인 22.0% |



| 주가상승률 | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|-------|-------|
| 절대기준 | -18.2 | -20.6 | 11.7 |
| 상대기준 | -13.5 | -14.5 | -12.0 |

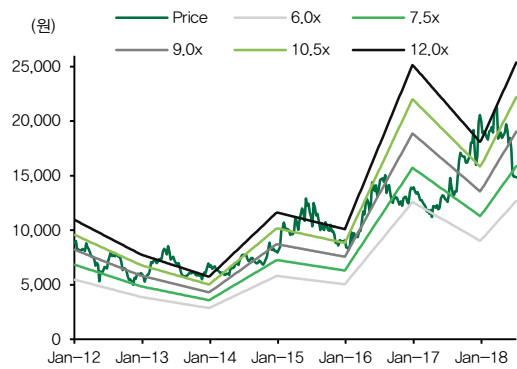
도표 1. 테크윙 - 분기별 실적 추정

(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 |

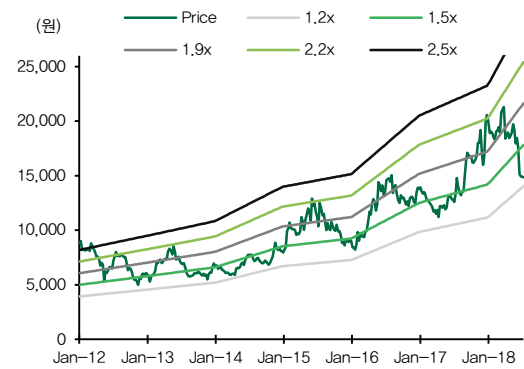
자료: 테크윙, DB금융투자

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 |
| 단기차입금및단기차대 | 53 | 62 | 62 | 62 | 62 |
| 유동상장기부채 | 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 |
| 비지배주주지분 | -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 |
| 투자자산의손증 | -8 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | 34 | 28 | -8 | -8 | -8 |
| 사채및차입금의 증가 | 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: 테크윌 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 |
| 판매비 | 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 |
| 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -2 | 6 | 1 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 18 | 48 | 35 | 55 | 63 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 15 | 39 | 29 | 45 | 51 |
| 지배주주지분순이익 | 15 | 38 | 28 | 43 | 50 |
| 비지배주주지분순이익 | 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(십 % 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 |
| ROC | 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 |

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 당 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

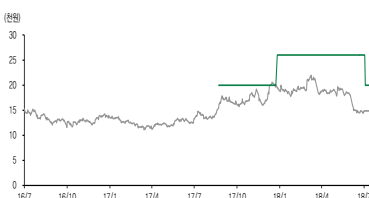
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

테크윌 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자이전 | 목표주가 | 괴리율(%) | | 일자 | 투자이전 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|----------|------|--------|--------|-------|----|------|------|--------|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 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