

| 구조적 성장에 주목

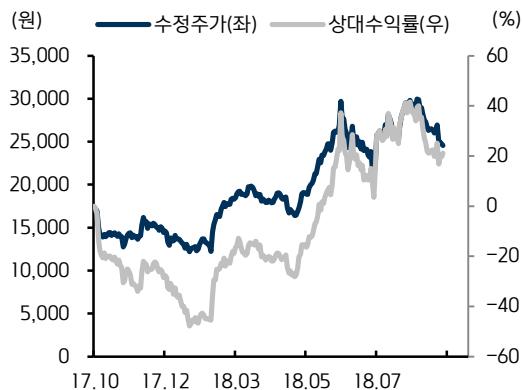
성장기업분석팀

Analyst 한동희

02) 3787-5292, donghee.han@kiwoom.com

시가총액 (10/5)	1,682 억원
자기자본 (2018)	738 억원
현재가 (18/10/5)	24,550 원

52주 최고가	29,950원
52주 최저가	12,200원
수익률(절대/상대)	
1개월	-18.0%
6개월	34.9%
12개월	42.7%
발행주식수	6,850천주
일평균거래량(3M)	96천주
외국인 지분율	11.55%
주당배당금(18E)	250원



IFRS연결(억원)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	303	472	666	816
영업이익	(14)	99	195	247
증감율(%)	N/A	적전	98.1	26.3
순이익	7	90	166	205
영업이익률(%)	(4.7)	20.9	29.4	30.3
ROE(%)	1.3	14.3	22.2	22.3
PER(배)	134.2	10.7	10.1	8.2
PBR(배)	1.7	1.4	2.0	1.7

KEY Word

- ◎ Smartcard IC, MCU 등을 통한 안정적 가동률 상승 진행 중
- ◎ 하반기 계단식 성장 전망. Smartcard IC 추가 물량 반영 영향
- ◎ 중장기 구조적 성장 지속에 따른 리레이팅 기대

Not Rated

투자포인트

Smartcard IC, MCU 등을 통한 안정적 가동률 상승 진행 중

- 비메모리테스트 외주업체. 2018년 상반기 매출액 SoC 37%, Smartcard IC 35%, MCU 18%, CIS 10%
- 전체 비용 중 감가상각비 포함한 고정비 비중 80% 수준. 가동률 증가에 따른 영업레버리지 큰 비즈니스
- 15, 16년 주력 고객사 AP (Application Processor) 물량 급감으로 영업이익 -33억원, -14억원 기록
- 이후 Smartcard IC, MCU, RF 물량 증가 영향 등으로 17년 영업이익 99억원, 18년 상반기 95억원 기록
- Smartcard IC와 MCU의 전방이 각각 신용카드, 전자제품 등이라는 점 고려하면, 안정적 가동률을 유지할 수 있는 사업구조로 재편되었다고 판단. 16년 27%까지 떨어졌던 가동률은 18년 상반기 47%까지 상승

상저하고의 실적 전망: 3Q18 Smartcard IC 추가 물량 및 4Q18 신규 스마트폰형 물량 반영 예상

- 3Q18 영업이익 49억원 (+124% YoY) 예상. 스마트폰 출하량 부진 및 일부 SoC 웨이퍼 테스터의 패키징 전환에 따라 SoC 부문의 일시적 하락 예상되지만, Smartcard IC 추가 물량으로 성장 지속 전망
- 4Q18 영업이익 52억원 (+31% YoY) 전망. 신규 스마트폰 SoC 물량 반영 시작, Smartcard IC 지속 전망

중장기 구조적 성장 지속에 따른 리레이팅 기대

- 키움증권은 비메모리 테스트 외주업의 중장기 구조적 성장 지속에 따른 테스나의 리레이팅을 기대
- 비메모리는 메모리와 달리 디파운드 소량생산의 성격으로 규모의 경제 효과가 제한적이라는 점과 전방업체의 생산 효율화를 위한 위한 12인치 생산능력 확대 기조 감안하면, 인하우스 테스트 생산능력의 확대보다는 외주업체를 이용해 기존 인하우스 8인치 테스터의 12인치 전환에 집중할 가능성 높다고 판단하기 때문
- 2019년 테스나의 CIS 테스트 외주 본격화 기대. 주력 고객사는 디램 적용 이미지센서로 시장 공략 중이며, 2023년까지 CIS 매출액 58억달러를 목표로 제시한 상황. 스마트폰 시장은 듀얼, 트리플카메라를 넘어 중장기적으로 초프리미엄폰의 경우 7개의 카메라 장착 전망되며, 향후 자율주행차 수요 감안하면 성장 가능성이 높은 시장. 이미 주력고객사는 11라인 디램을 CIS로 전환. 생산능력 확대에 따른 낙수효과 전망
- 2018년 상반기 감가상각비는 65억원으로 전년동기대비 11% 감소했음에도 불구하고, 매출액은 45% 상승. 제한적 장비 투자에도 불구하고 높은 성장을 시현했다는 점은 구조적 성장이 이미 시작되었음을 반증

□ 지분구성

▪ 이종도 외	33.30%
▪ 한화자산운용	5.27%
▪ Credit Suisse Group AG	4.17%

| 구조적 성장에 주목

연간 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	97	124	116	134	161	160	168	177	472	666	816
YoY%	29%	74%	53%	68%	66%	29%	45%	32%	56%	41%	23%
QoQ %	22%	28%	-6%	15%	20%	0%	5%	5%			
영업이익	10	26	22	40	48	47	49	52	99	195	247
YoY%	흑전	흑전	흑전	1312%	363%	77%	124%	31%	흑전	98%	26%
QoQ %	268%	154%	-17%	81%	21%	-3%	6%	6%			
순이익	12	23	18	37	42	40	42	44	90	166	205
영업이익률	11%	21%	19%	30%	30%	29%	29%	29%	21%	29%	30%
순이익률	12%	19%	16%	27%	26%	25%	25%	25%	19%	25%	25%

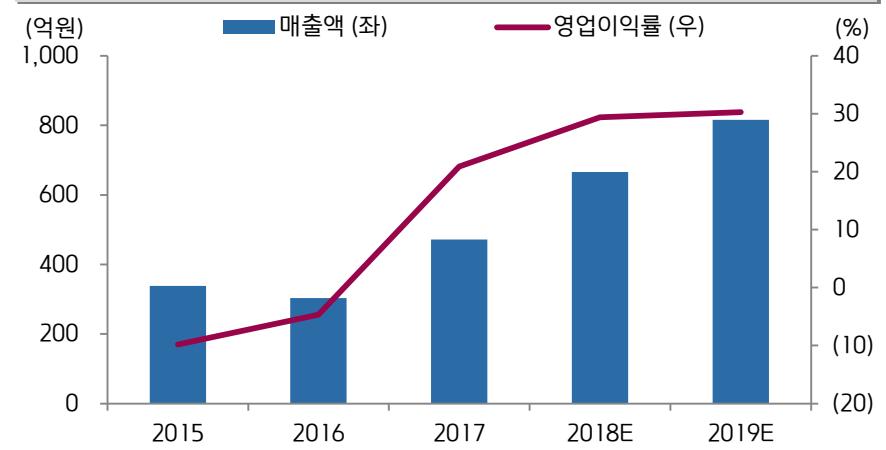
출처: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



출처: 전자공시, 키움증권 추정

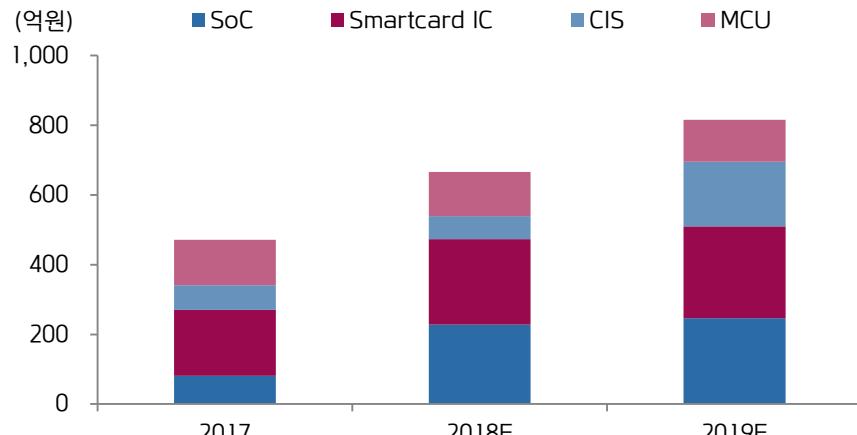
연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



출처: 전자공시, 키움증권 추정

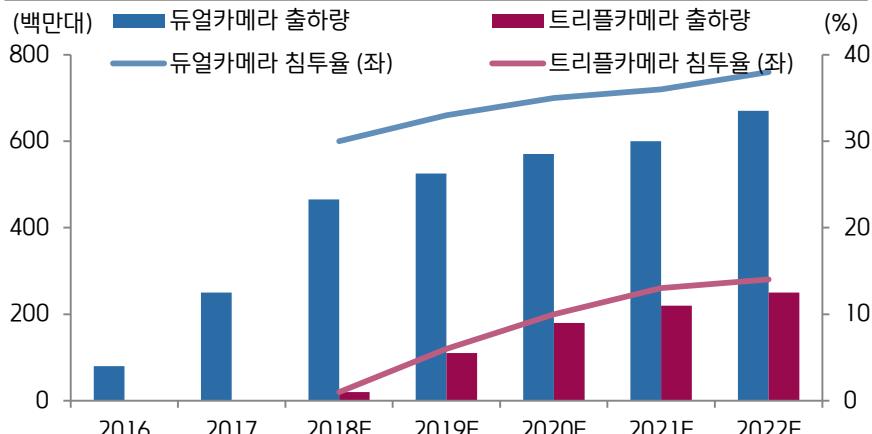
| 구조적 성장에 주목

스마트폰 카메라 시장 전망



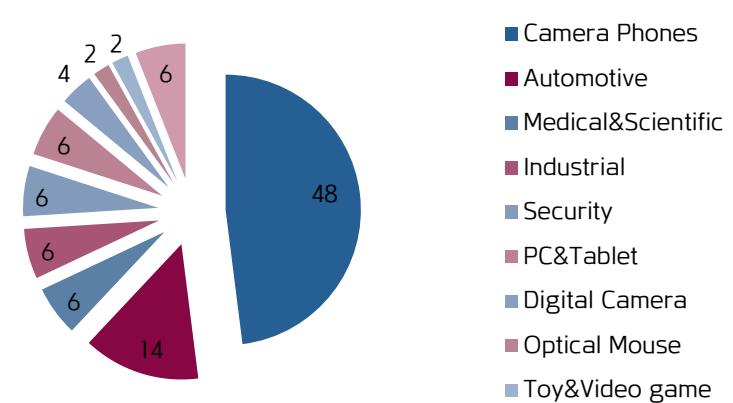
출처: 키움증권 추정

스마트폰 카메라 시장 전망



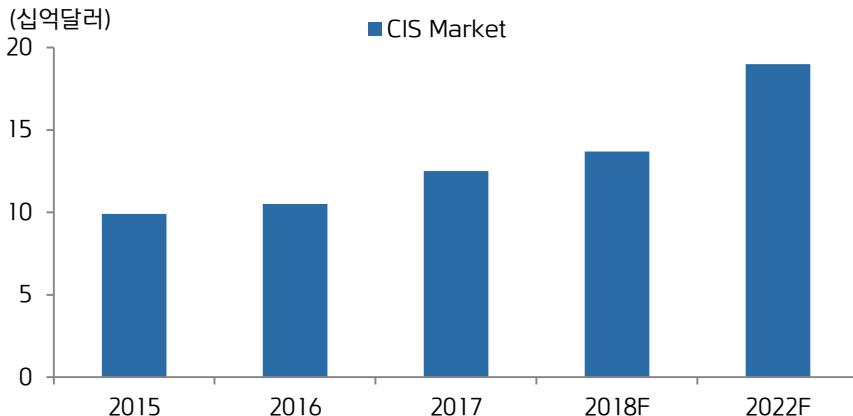
출처: TSR, 키움증권

2020년 어플리케이션별 CIS 비중 전망



출처: IC Insights, 키움증권

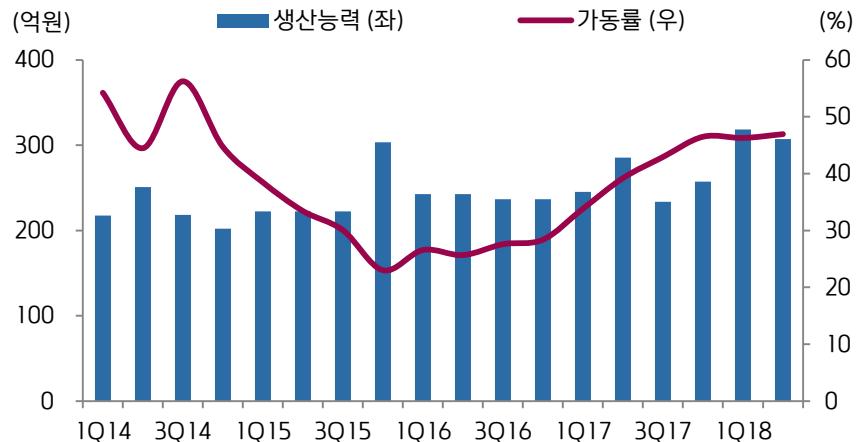
CIS 시장규모 및 전망



출처: Yole development, 키움증권

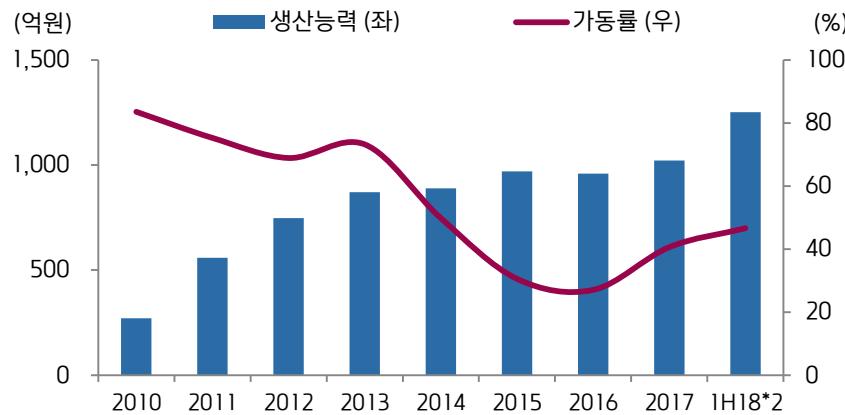
| 구조적 성장에 주목

테스나 분기 생산능력 및 가동률 추이 (웨이퍼 기준)



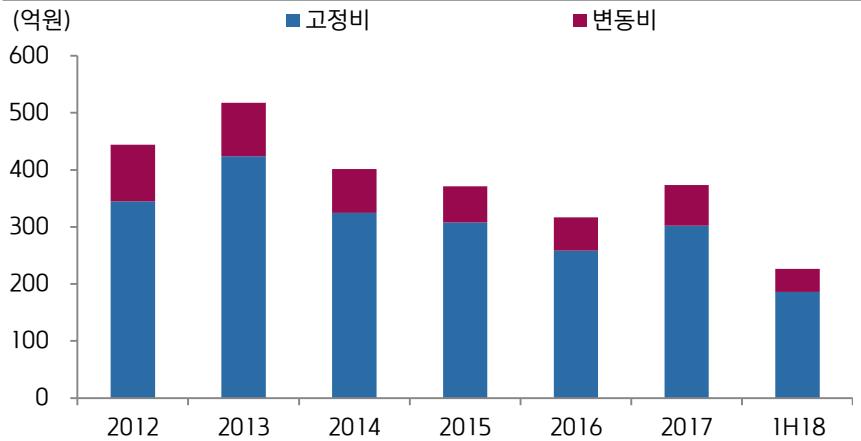
출처: 전자공시, 키움증권

테스나 연간 생산능력 및 가동률 추이 (웨이퍼 기준)



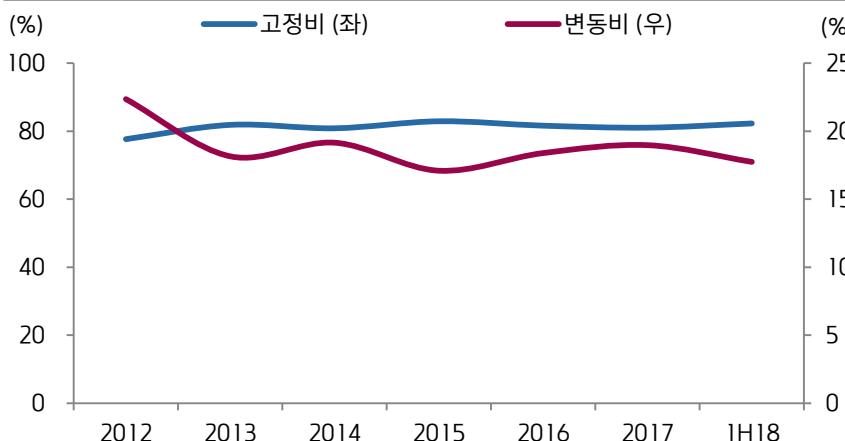
출처: 전자공시, 키움증권

테스나 고정비, 변동비 추이



출처: TSR, 키움증권

테스나 고정비, 변동비 비중 추이

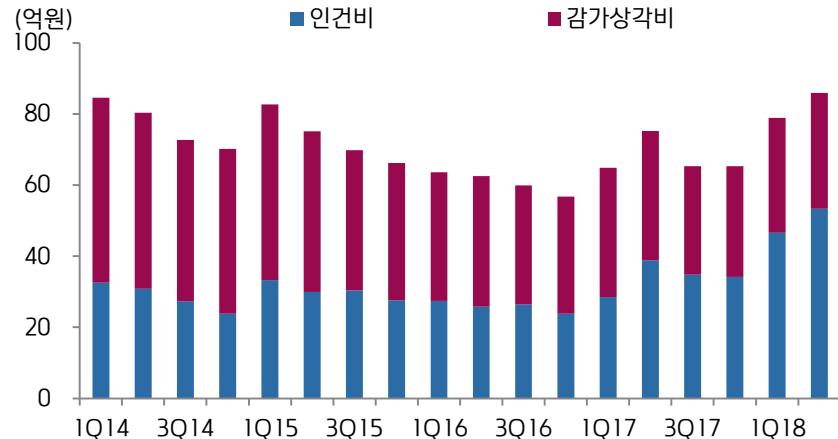


출처: Yole development, 키움증권

테스나 (131970)

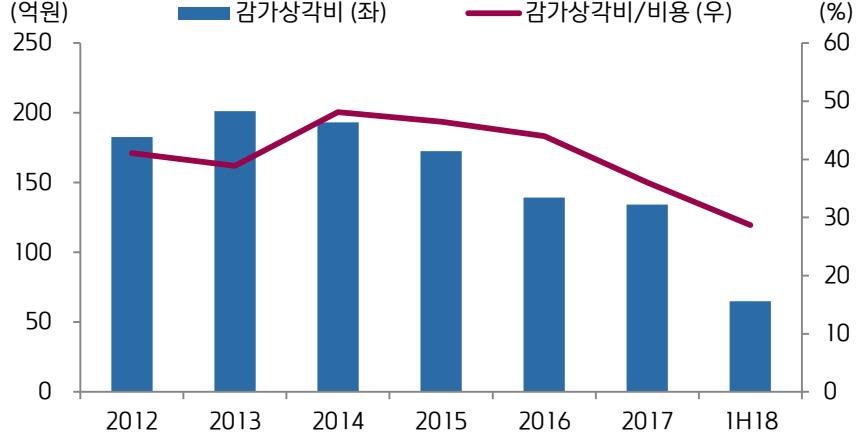
| 구조적 성장에 주목

분기별 인건비, 감가상각비 추이



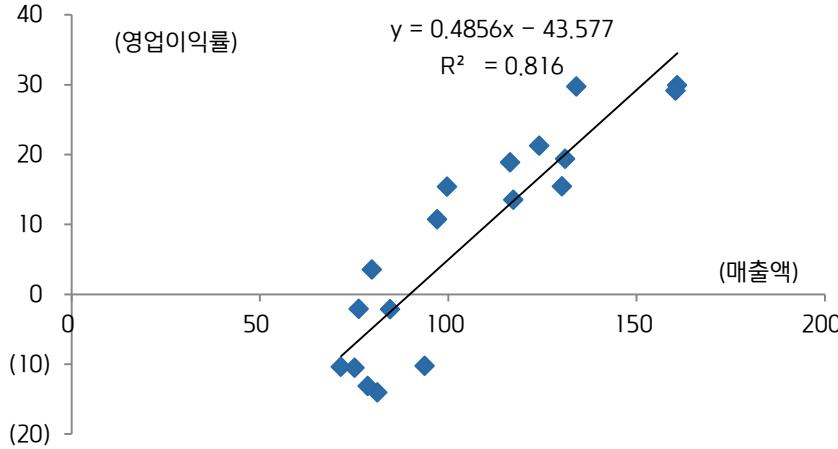
출처: 전자공시, 키움증권

감가상각비, 비중 추이



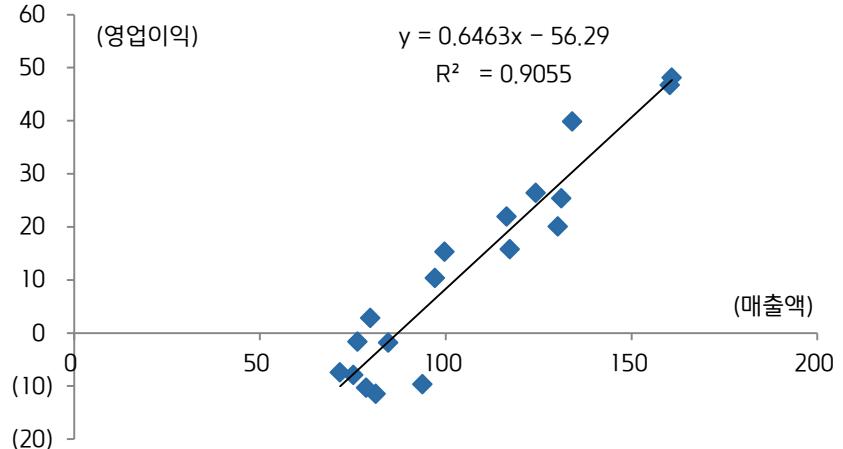
출처: 전자공시, 키움증권

테스나 분기 매출액과 영업이익률 상관관계 (1Q14~2Q18)



출처: 전자공시, 키움증권

테스나 분기 매출액과 영업이익 상관관계 (1Q14~2Q18)

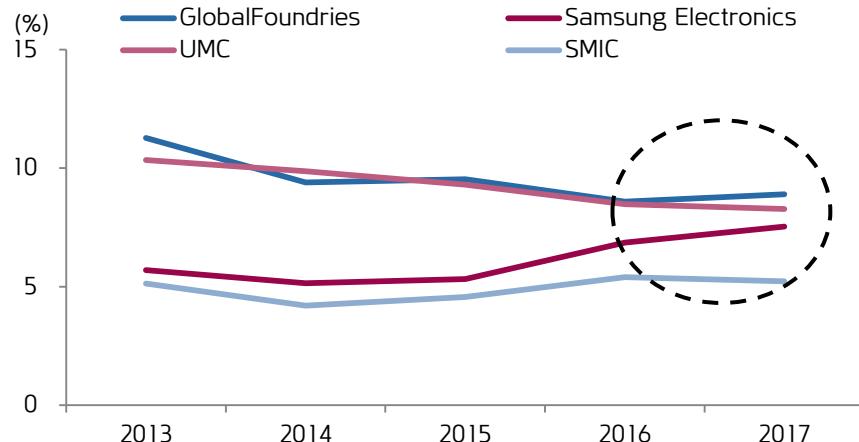


출처: Yole development, 키움증권

테스나 (131970)

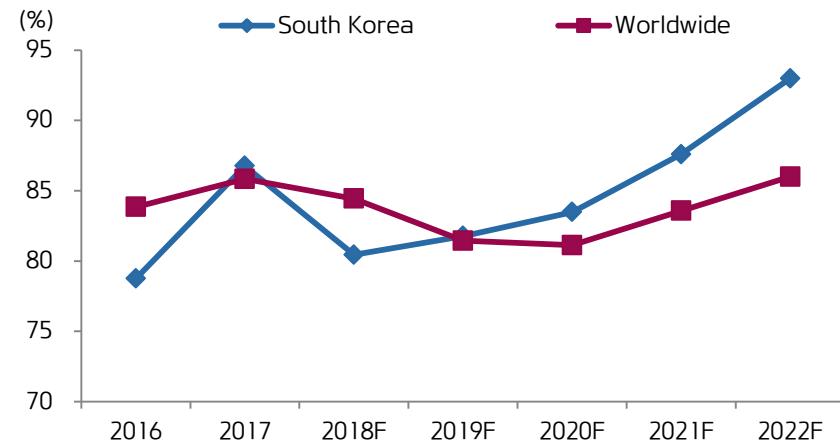
| 구조적 성장에 주목

글로벌 파운드리 시장 점유율 추이 (TSMC 제외)



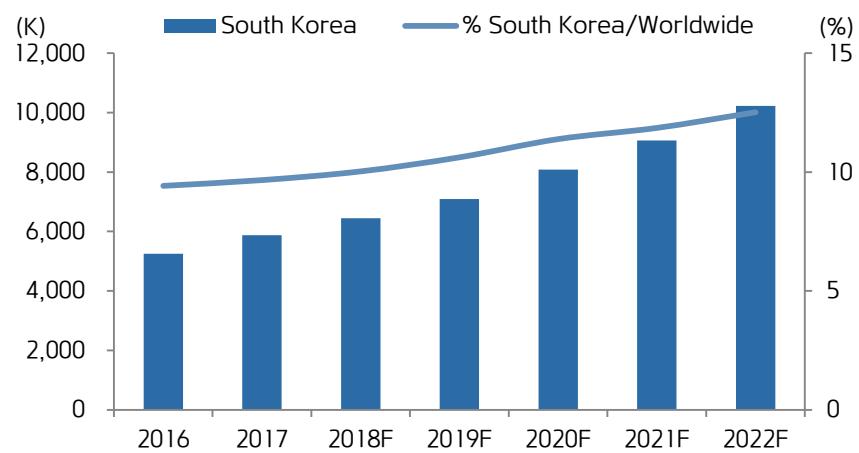
출처: Gartner, 키움증권

한국 및 전세계 파운드리 가동률 추이 및 전망



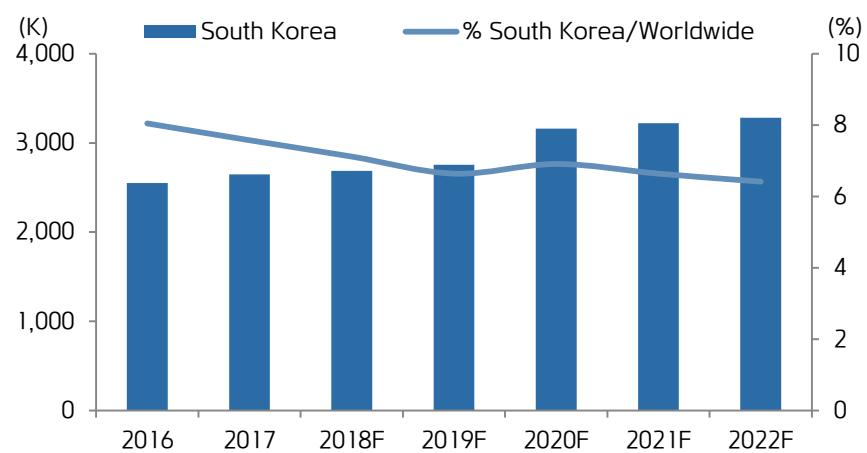
출처: Gartner, 키움증권

한국 8인치 파운드리 생산능력 추이 및 전망



출처: Gartner, 키움증권

한국 12인치 파운드리 생산능력 추이 및 전망



출처: Gartner, 키움증권

| 구조적 성장에 주목

Compliance Notice

- 당사는 10월 7일 현재 '테스나' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 + 20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 + 10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 + 10~-+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 + 10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 + 10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%