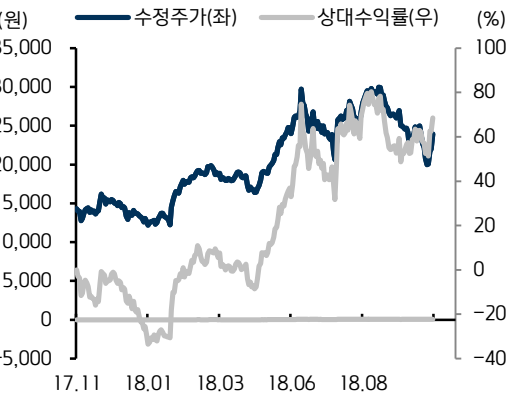


시가총액 (11/2)	1,641 억원
자기자본 (2018)	738 억원
현재가 (18/11/2)	23,950 원

52주 최고가	29,950원
52주 최저가	12,200원
수익률 (절대/상대)	
1개월	-4.0% 10.5%
6개월	46.0% 84.2%
12개월	67.5% 68.5%
발행주식수	6,850천주
일평균거래량(3M)	73천주
외국인 지분율	10.79%
주당배당금(18E)	250원



IFRS연결(억원)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	303	472	666	849
영업이익	(14)	99	195	257
증감율(%)	N/A	적전	98.1	31.6
순이익	7	90	166	213
영업이익률(%)	(4.7)	20.9	29.4	30.3
ROE(%)	1.3	14.3	22.2	23.1
PER(배)	134.2	10.7	9.9	7.7
PBR(배)	1.7	1.4	2.0	1.6

KEY Word

- 264억원 규모의 테스터 구매 결정 공시
- CIS 외주화를 비롯한 테스트 외주는 구조적 트렌드가 될 전망
- 중장기 구조적 성장 지속에 따른 리레이팅 기대

Not Rated

투자포인트

264억원 규모의 테스터 구매 결정 공시

- 테스나는 11월 2일 264억원 규모의 테스터 구매 결정을 공시. 구매처는 Advantest, 세메스 등
- 장비 구매처와 주력 고객사의 비메모리 투자를 고려 했을 때, CIS (CMOS Image Sensor) 용으로 추정
- 264억원의 투자는 생산능력 확대를 위한 장비 투자 기준, 과거 주력이었던 2010~2012년 AP (Application Processor) 수요 대응을 위한 신규 투자 이후 사상 최대 수준
- 테스터는 19년 2월부터 4월까지 순차적 입고 예정. 주력고객사향 CIS 매출액 1Q19부터 반영 시작 전망
- 주력 고객사의 CIS 테스트 외주가 나온 사실상 첫 사례. 기존에 해당 테스터를 이용해 타 CIS 테스트 외주 진행하고 있었다는 점을 고려하면, 사업 초기의 수출 부진 등의 이슈 제한적

CIS 외주화를 비롯한 테스트 외주는 구조적 트렌드가 될 전망

- 주력고객사는 2023년까지 CIS 매출액 58억달러를 목표로 제시한 상황. 스마트폰 시장은 듀얼, 트리플카메라를 넘어 중장기적으로 초프리미엄폰의 경우 7개의 카메라 장착 전망되며, 향후 자율주행차 수요 감안하면 성장 가시성 높은 시장. 이미 주력고객사는 11라인 디램을 CIS로 전환
- CIS 생산능력 확대와 더불어 테스트 외주화 시작은 고객사의 전략이 인하우스 테스트 생산능력 확대보다는 외주 이용해 생산효율화를 위한 인하우스 업그레이드로 선회할 것이라는 기존 당사 전망과 부합하는 사례
- 주력 고객사의 비메모리 확대 의지, 다품종 소량생산으로 규모의 경제효과가 제한적인 비메모리의 특성을 고려하면, 외주 업체를 이용한 고객사의 생산 효율화는 산업의 구조적 트렌드가 될 것으로 기대

중장기 구조적 성장 지속에 따른 리레이팅 기대

- 18년 영업이익 195억원 (+98% YoY)으로 상저하고의 실적 예상. 3Q18 Smartcard IC 추가 물량, 4Q18 19년 신규 스마트폰향 SoC 물량 반영 시작으로 영업이익의 분기별 우상향 예상
- 19년 영업이익 257억원 (+32% YoY) 전망. CIS 매출액 219억원 (+231% YoY) 예상. 1Q19 CIS 테스터 입고 시작 감안하면, CIS 매출액 분기별 우상향 가능성 높다고 판단
- 현 주가는 18E PER 9.9X, 19E 7.7X 수준. 신규 디바이스 확보를 통한 2019년 높은 성장 가시성과 중장기 비메모리 테스트 외주업의 구조적 성장 최대수혜주라는 점에 따른 리레이팅 기대

지분구성

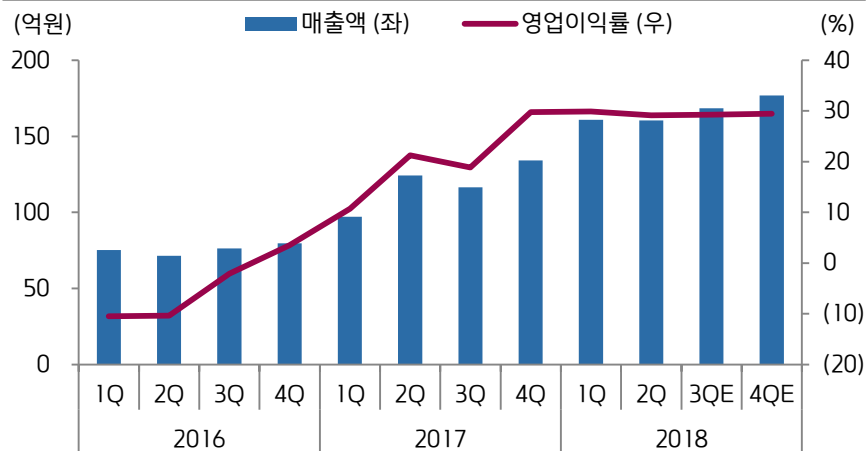
- 이종도 외 33.30%
- 한화자산운용 5.27%
- Credit Suisse Group AG 4.17%

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	849
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	257
YoY%	흑전	흑전	흑전	1312%	363%	77%	124%	31%	흑전	98%	32%
QoQ %	268%	154%	-17%	81%	21%	-3%	6%	6%			
순이익	12	23	18	37	42	40	42	44	90	166	213
영업이익률	11%	21%	19%	30%	30%	29%	29%	29%	21%	29%	30%
순이익률	12%	19%	16%	27%	26%	25%	25%	25%	19%	25%	25%

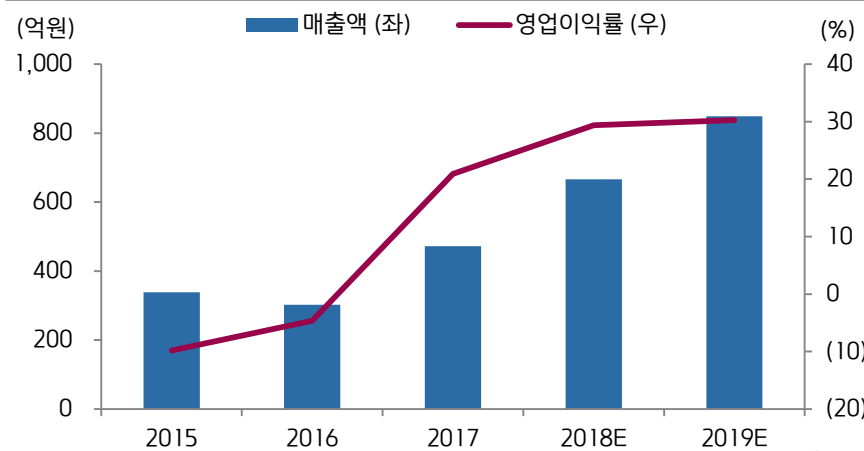
출처: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



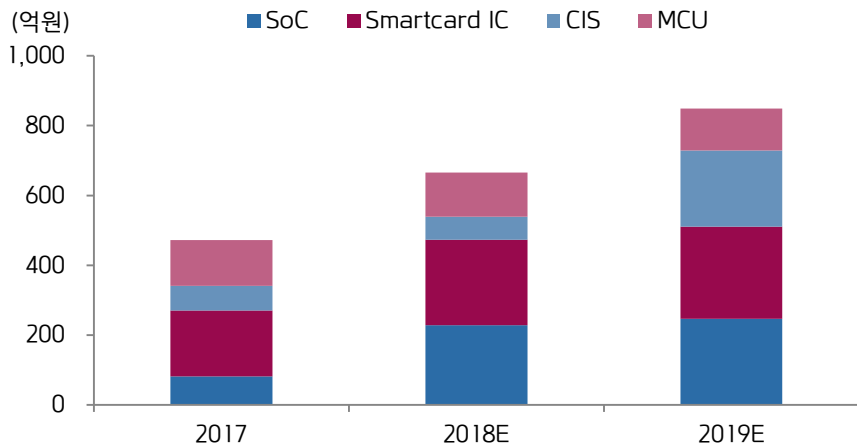
출처: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



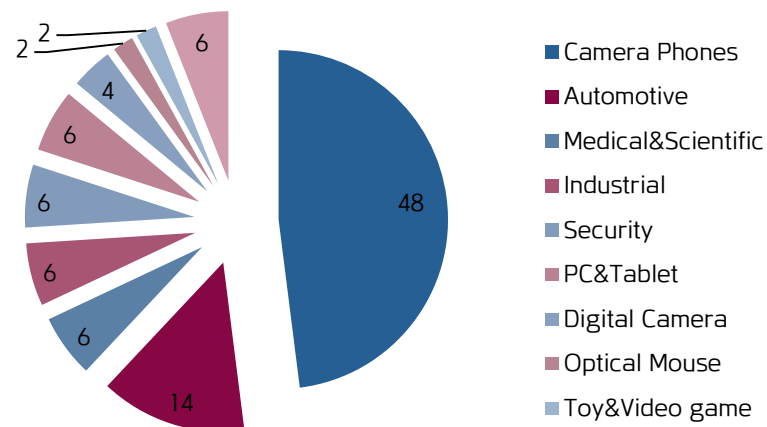
출처: 전자공시, 키움증권 추정

부문별 매출액 추이 및 전망



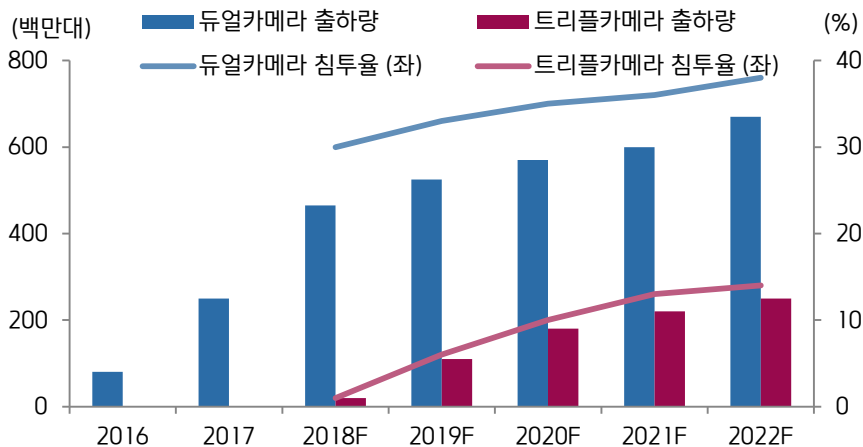
출처: 전자공시, 키움증권 추정

2020년 어플리케이션별 CIS 비중 전망



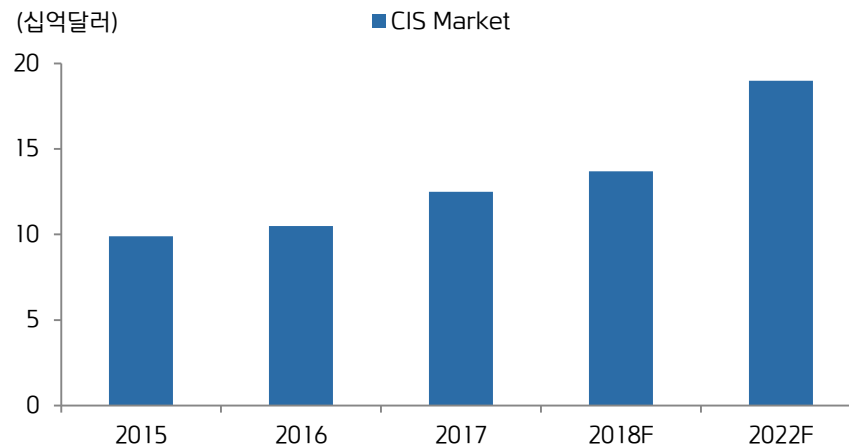
출처: IC Insights, 키움증권

스마트폰 카메라 시장 전망



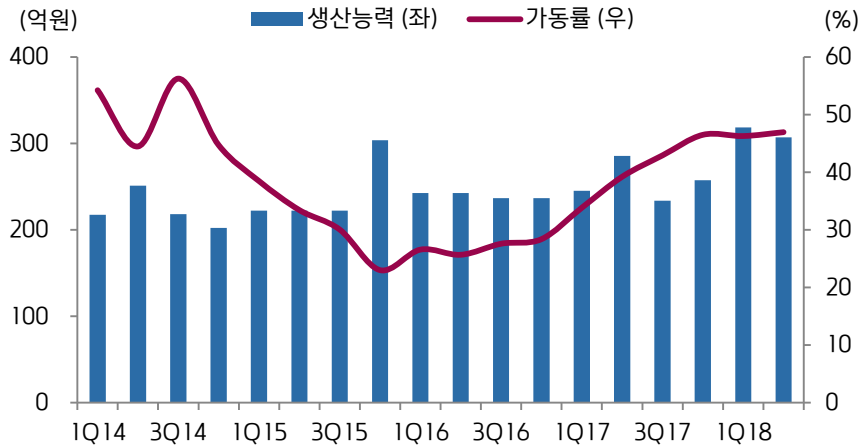
출처: TSR, 키움증권

CIS 시장규모 및 전망



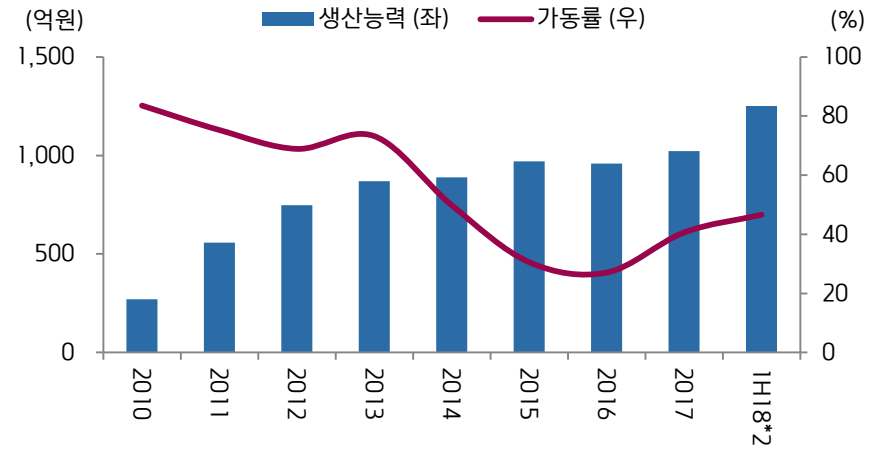
출처: Yole development, 키움증권

테스나 분기 생산능력 및 가동률 추이 (웨이퍼 기준)



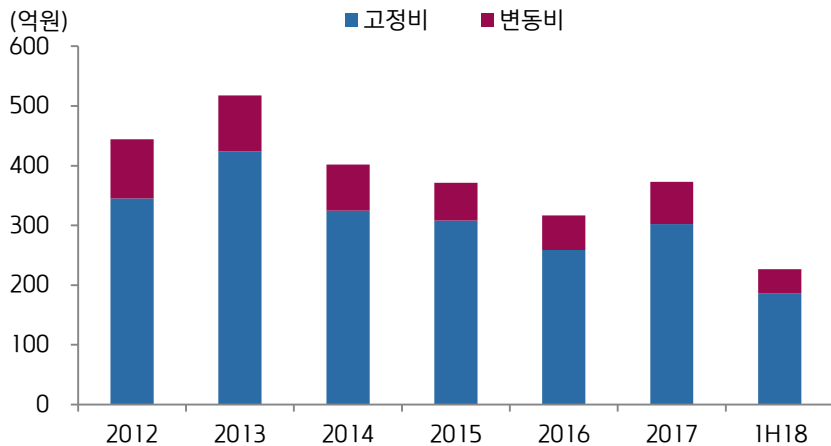
출처: 전자공시, 키움증권

테스나 연간 생산능력 및 가동률 추이 (웨이퍼 기준)



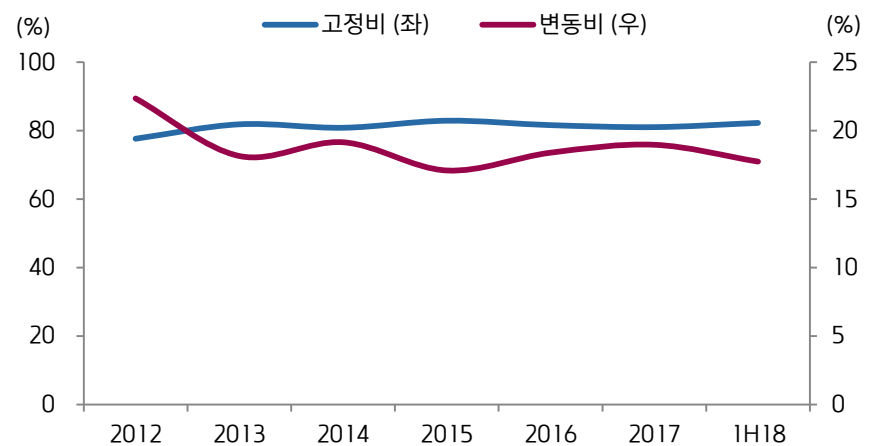
출처: 전자공시, 키움증권

테스나 고정비, 변동비 추이



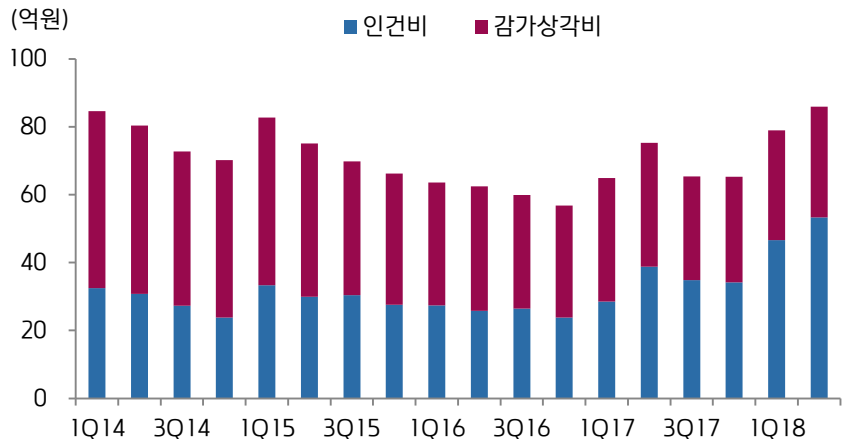
출처: 전자공시, 키움증권

테스나 고정비, 변동비 비중 추이



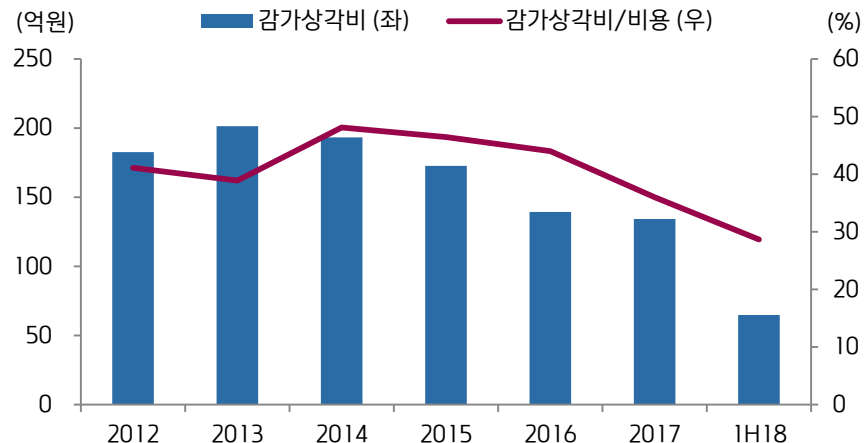
출처: 전자공시, 키움증권

분기별 인건비, 감가상각비 추이



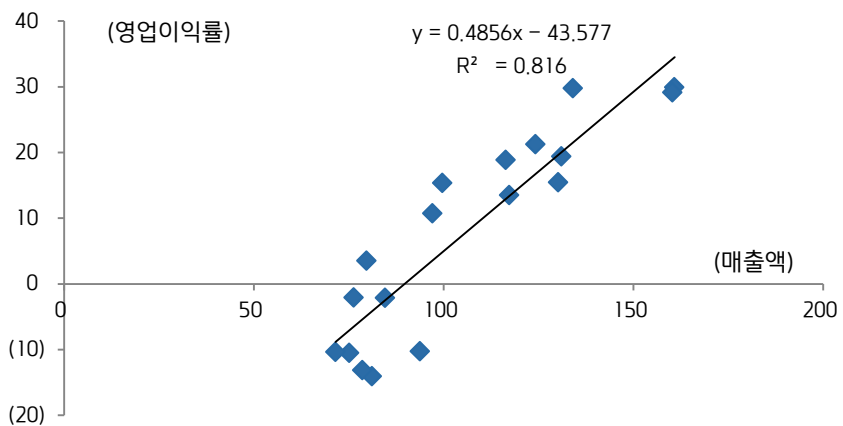
출처: 전자공시, 키움증권

감가상각비, 비중 추이



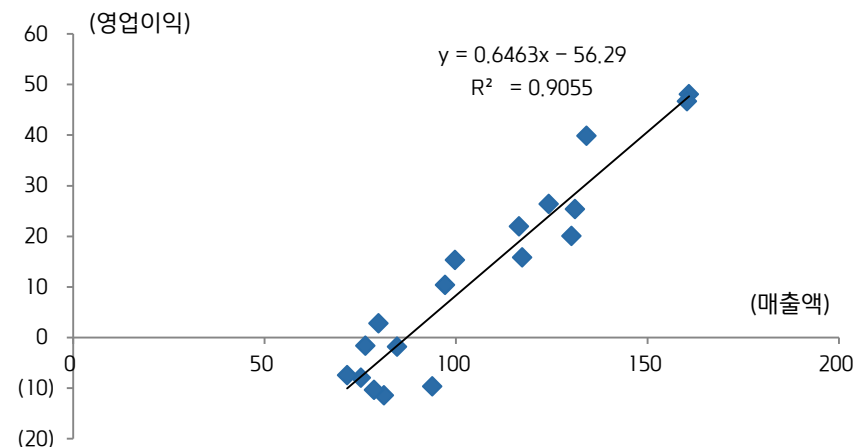
출처: 전자공시, 키움증권

테스나 분기 매출액과 영업이익률 상관관계 (1Q14~2Q18)



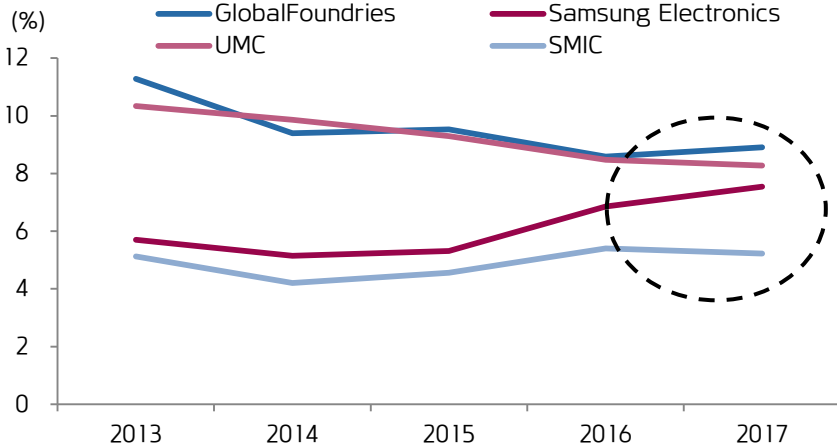
출처: 전자공시, 키움증권

테스나 분기 매출액과 영업이익 상관관계 (1Q14~2Q18)



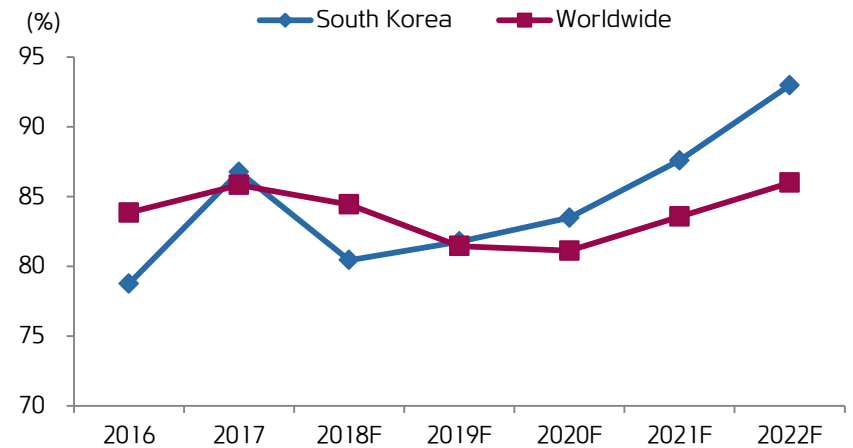
출처: 전자공시, 키움증권

글로벌 파운드리 시장 점유율 추이 (TSMC 제외)



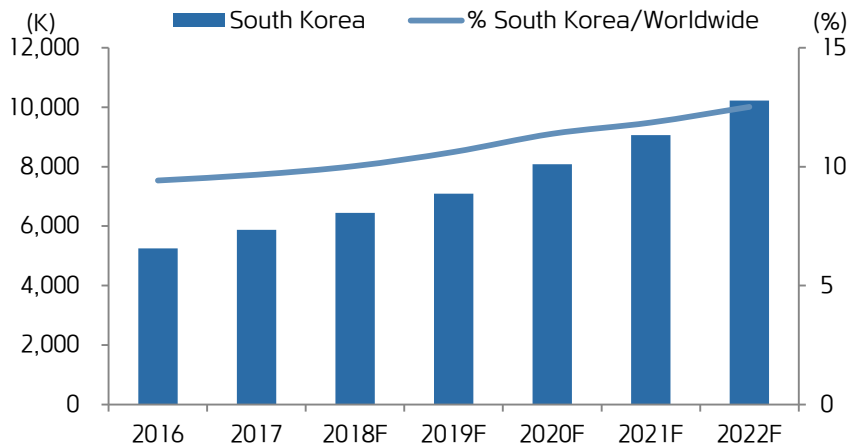
출처: Gartner, 키움증권

한국 및 전세계 파운드리 가동률 추이 및 전망



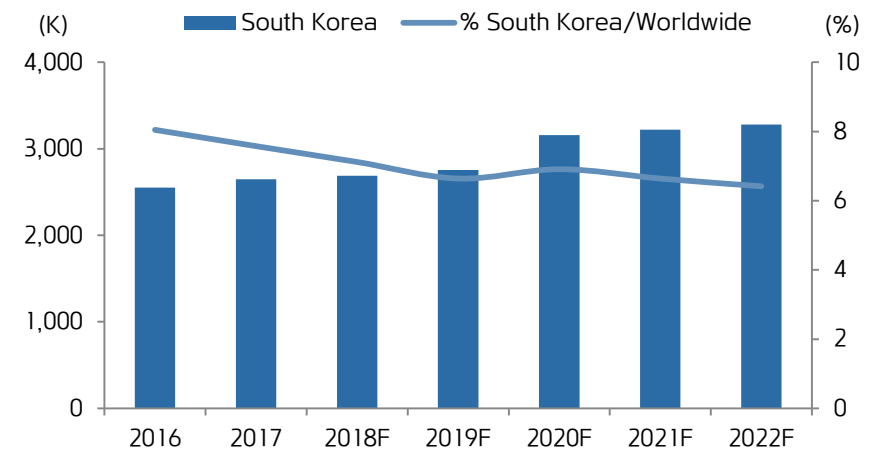
출처: Gartner, 키움증권

한국 8인치 파운드리 생산능력 추이 및 전망



출처: Gartner, 키움증권

한국 12인치 파운드리 생산능력 추이 및 전망



출처: Gartner, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 11월 2일 현재 '테스나' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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)
Buy(매수)	시장대비 + 20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 + 10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 + 10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 + 10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 + 10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 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%