

테크윙

BUY(유지)

089030 기업분석 | IT 장비

목표주가(하향)	12,000원	현재주가(01/22)	9,480원	Up/Downside	+26.6%
----------	---------	-------------	--------	-------------	--------

2019. 01. 23

조금만 더 기다리자

▶ 탐방 코멘트

1H19까지 메모리 핸들러 부진 지속: 테크윙은 1) 지속적인 테스트 핸들러 납기 일정 지연과 2) 메모리 반도체 시장 변화에 따른 일부 고객사들의 투자 연기, 그리고 3) OLED 투자 공백으로 인한 자회사 이엔씨테크놀로지 매출 공백으로 2018년 실적 흐름은 부진한 모습을 보여 왔다. SK하이닉스 등 고객사들의 후공정 투자에 대한 불확실성은 적어도 19년 상반기까지 이어질 것으로 판단된다. 테크윙의 4Q18 매출액은 518억원(-28.6%YoY, -0.9%QoQ), 영업이익은 55억원(-55.3%YoY, -34.9%QoQ)으로 전망된다. 엔드마켓의 신규 디바이스 출시가 줄어들어 C.O.K (Change Over Kit)의 매출은 부진하지만, OLED 육안 검사 공정 전환 투자가 일부 재개됨에 따라 자회사 매출액은 전기 대비 큰 폭 상승한 52억원을 기록할 것으로 추정된다.

비메모리 핸들러로 반전을 모색: 자동차의 전장화 트렌드로 인해 차량용 비메모리 반도체 수요가 크게 성장하고 있다. 최근 저온 테스트가 가능한 차량용 비메모리 핸들러 업체 두 곳의 인수합병으로 독점 구도가 시작된 이후, 새로운 핸들러 업체에 대한 시장의 니즈가 확대되고 있는 상황이다. 테크윙은 '상온-고온-저온'의 온도 제어가 가능한 핸들러 제조 능력을 갖추고 있기 때문에 여러 비메모리 업체들과의 demo 테스트 이후, 하반기 비메모리 핸들러 매출 확대가 기대된다.

▶ Action

목표주가 12,000원으로 하향: 핸들러 매출액 부진과 메모리 반도체 전방산업에 대한 불확실성을 보수적으로 반영하여 테크윙의 19년 순이익 추정치를 42% 낮추고, 목표주가를 12,000원으로 하향한다. 역사적 저점의 밸류에이션 수준과 이미 낮아진 실적 기대감을 감안하면 여기서 주가의 추가 하락 리스크는 크지 않다고 판단된다. Target PER은 10배로, 하반기 실적 정상화가 확인 되면 과거 mid-cycle 수준의 밸류에이션 멀티플로 회기가 가능하다고 판단된다.

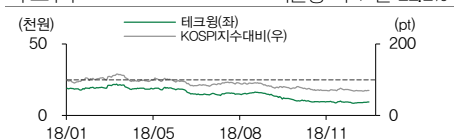
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	142	223	193	211	237
(증가율)	4.4	56.9	-13.3	9.4	12.2
영업이익	23	42	26	31	38
(증가율)	-0.8	79.8	-37.9	18.5	23.6
지배주주순이익	15	38	22	22	28
EPS	842	2,096	1,182	1,167	1,485
PER (H/L)	18.8/9.5	10.1/5.2	7.8	8.1	6.4
PBR (H/L)	2.6/1.3	2.6/1.3	1.0	1.0	0.8
EV/EBITDA (H/L)	13.7/9.3	9.9/6.2	7.6	6.2	5.2
영업이익률	16.3	18.6	13.3	14.5	15.9
ROE	14.3	29.2	13.8	12.3	14.1

Stock Data

52주 최저/최고	8,370/21,950원
KOSDAQ /KOSPI	695/2,118pt
시가총액	1,785억원
60일-평균거래량	83,274
외국인지분율	9.6%
60일-외국인지분율변동추이	-0.5%p
주요주주	나윤성 외 1인 22.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	0.5	-16.1	-50.2
상대기준	-2.5	-10.1	-37.4

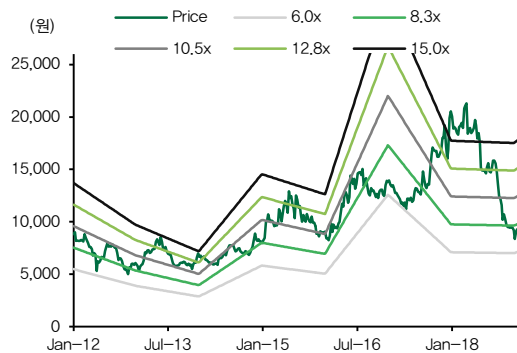
도표 1. 테크윙 - 분기별 실적 추정

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	41.1	47.9	52.3	51.8	39.4	47.6	57.4	67.1	222.8	193.2	211.4
Handler	24.3	29.5	34.8	33.4	19.1	26.8	35.7	46.0	120.1	122.1	127.7
C.O.K	9.4	12.0	11.2	8.3	9.9	11.1	10.5	9.6	42.7	41.1	41.1
기타 (Board 및 Parts 등)	4.9	4.1	5.7	4.9	5.2	5.2	5.2	5.2	24.8	19.6	20.7
차회사 등	2.5	2.3	0.5	5.2	5.2	4.5	6.0	6.3	35.3	10.5	22.0
영업이익	5.8	6.0	8.4	5.5	4.0	6.4	8.8	11.4	41.5	25.8	30.6
세전이익	5.1	7.2	8.2	4.9	3.5	5.8	8.0	9.4	48.0	25.4	26.8
지배주주순이익	5.1	4.7	8.2	3.0	3.5	4.1	8.0	6.3	38.0	22.1	22.0
수익성											
영업이익률	14.1	12.6	16.1	10.6	10.2	13.4	15.3	16.9	18.6	13.3	14.5
세전이익률	12.4	14.9	15.8	9.5	9.0	12.2	14.0	14.1	21.5	13.1	12.7
순이익률	12.4	9.8	15.8	5.9	9.0	8.5	14.0	9.5	17.1	11.5	10.4

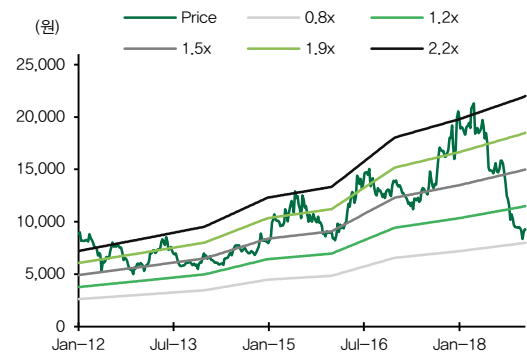
자료: 테크윙, DB금융투자

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	157	165	185
현금및현금성자산	7	11	33	27	17
매출채권및기타채권	59	88	52	61	84
재고자산	34	51	44	47	50
비유동자산	162	167	185	199	210
유형자산	120	135	155	171	184
무형자산	18	16	13	12	10
투자자산	12	5	5	5	5
자산총계	268	342	342	364	395
유동부채	84	150	133	137	144
매입채무및기타채무	21	48	30	35	41
단기차입금및담기채	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	172	177	183
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	37	40	40	40	40
이익잉여금	69	103	121	139	163
비지배주주지분	-2	2	1	1	1
자본총계	107	153	170	188	211

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	7	26	56	28	24
당기순이익	15	39	21	22	28
현금유출이없는비용및수익	15	13	15	19	24
유형및무형자산상각비	5	7	7	11	14
영업관련자산부채변동	-12	-22	24	-8	-22
매출채권및기타채권의감소	-16	-31	36	-9	-23
재고자산의감소	3	-17	6	-2	-4
매입채무및기타채무의증가	-3	30	-18	5	7
투자활동현금흐름	-49	-49	-26	-26	-26
CAPEX	-31	-33	-25	-25	-25
투자자산의순증	-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	22	-6	-11
기초현금	14	7	11	33	27
기말현금	7	11	33	27	17

자료: 테크윙 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	142	223	193	211	237
매출원가	90	145	126	139	156
매출총이익	52	78	67	73	81
판매비	28	37	41	42	44
영업이익	23	42	26	31	38
EBITDA	28	48	33	42	52
영업외손익	-5	7	0	-4	-4
금융손익	-3	1	-4	-5	-5
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	6	4	1	1
세전이익	18	48	25	27	34
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	39	21	22	28
자배주주지분순이익	15	38	22	22	28
비지배주주지분순이익	0	1	-1	0	0
총포괄이익	14	39	21	22	28
증감률(%YoY)					
매출액	4.4	56.9	-13.3	9.4	12.2
영업이익	-0.8	79.8	-37.9	18.5	23.6
EPS	-13.2	149.0	-43.6	-1.2	27.2

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	842	2,096	1,182	1,167	1,485
BPS	6,056	8,202	8,981	9,927	11,190
DPS	220	230	230	230	230
Multiple(배)					
P/E	16.4	9.8	7.8	8.1	6.4
P/B	2.3	2.5	1.0	1.0	0.8
EV/EBITDA	13.2	9.9	7.6	6.2	5.2
수익성(%)					
영업이익률	16.3	18.6	13.3	14.5	15.9
EBITDA마진	19.8	21.6	16.9	19.6	21.8
순이익률	10.3	17.7	10.9	10.4	11.8
ROE	14.3	29.2	13.8	12.3	14.1
ROA	6.1	12.9	6.2	6.2	7.4
ROC	10.2	15.2	9.1	10.3	11.5
안정성및기타					
부채비율(%)	149.2	124.3	101.4	94.2	86.8
이자보상배율(배)	10.0	9.8	6.2	7.3	9.0
배당성향(배)	27.2	10.7	19.8	19.0	14.9

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.
- 동 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 투자이익률 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이익률은 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 투자이익률은 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

테크윙 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이익	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	-39.6	-18.0					
19/01/23	Buy	12,000	-	-					

주: *표는 답당자 변경