

테스나 (131970)

2Q19 CIS를 통한 레벨업 시작 전망

시가총액 (01/25)	1,870 억원
자기자본 (2018)	774 억원
현재가 (19/01/25)	27,300 원

KEY Word

- 4Q18 영업이익 44억원 (-3% QoQ) 예상
- 2Q19 CIS를 통한 레벨업 시작 전망
- 중장기 비메모리 테스트 외주업 성장의 핵심수혜주

Not Rated

52주 최고가	29,950원	
52주 최저가	12,250원	
수익률 (절대/상대)		
1개월	48.4%	39.7%
6개월	20.0%	26.3%
12개월	103.7%	157.3%
발행주식수	6,850천주	
일평균거래량(3M)	73천주	
외국인 지분율	9.48%	
주당배당금(18E)	200원	

투자포인트

4Q18 영업이익 44억원 (-3% QoQ) 예상

- 테스나의 4Q18 실적은 매출액 177억원 (+11% QoQ), 영업이익 44억원 (-3% QoQ) 예상
- 4Q18 통상적 비수기에도 불구하고 Smartcard IC, MCU 등 기존 아이템의 물량 건조한 가운데, 2019년 주력고객사의 신규 스마트폰용 SoC 물량 반영 시작으로 매출성장 전망
- 다만 매출성장에도 불구하고 영업이익의 소폭 감소를 예상하는 이유는 2019년 주력고객사향 CIS 대응을 위한 선투자 비용 및 성과급 일부 반영, 연말 보수적 회계처리를 예상하기 때문

2Q19 CIS를 통한 레벨업 시작 전망

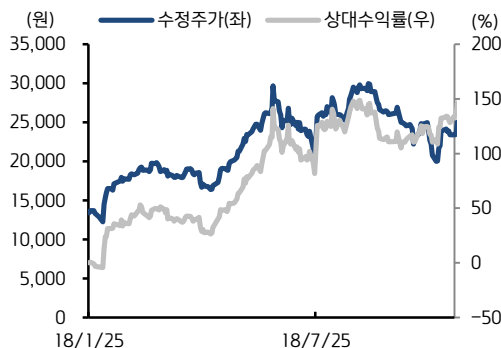
- 테스나는 지난 11월 2일 264억원 규모의 테스터 구매 결정을 공시
- 해당 장비는 19년 2월부터 순차적으로 입고될 것임을 감안하면, 매출인식은 1Q19부터 시작해 2Q19 본격 반영으로 실적의 레벨업을 견인할 것으로 예상. 2Q19 매출액 207억원 (+29% QoQ) 예상
- 초기 수율 저하에 따른 실적 부진 가능성 제한적. 기존 타사 CIS 테스트 외주 진행 경험 풍부하기 때문
- 3Q18 누적기준 삼성전기의 삼성전자, 소니 센서IC 매입액이 6,836억원 (+14% YoY)으로 지속 상승 중이라는 점과 스마트폰의 멀티카메라화를 감안하면 물량 감소에 대한 우려 제한적

중장기 구조적 비메모리 테스트 외주업 성장의 핵심수혜주

- 2019년 매출액 866억원 (+32% YoY), 영업이익 256억원 (+39% YoY) 예상
- 2018년 Smartcard IC 추가 물량의 2019년 온기반영 및 신규 아이템인 주력고객사향 CIS의 본격반영 시작 전망을 예상하기 때문. CIS 매출은 1Q19 시작으로 분기별 우상향으로 19년 상저하의 실적 전망
- 스마트폰, 전장 등의 전방을 보유한 CIS는 기존 Smartcard IC 및 MCU 대비 성장성 높다는 점과 주력고객사 통신칩 내 테스나의 높은 점유율 감안하면 향후 통신칩을 통한 중장기 성장 기대
- 당사는 2018년부터 지속적으로 비메모리 테스트 외주업의 구조적 성장 전망을 유지 중. 다품종 소량생산 성격의 비메모리는 규모의 경제효과 제한적이라는 점에서 비메모리 시장 침투의 초입에 인하우스 생산능력 확대보다는 외주업체를 활용한 생산효율화에 집중할 가능성 높다고 판단. 테스나의 구조적 성장 지속 전망
- 현 주가는 19E PER 8.9X 수준. 반도체 서플라이체인 내 차별화 된 성장성 및 가시성 고려한 투자전략 유효

지분구성

- 이종도 외 33.30%
- 한화자산운용 5.69%
- Credit Suisse Group AG 4.17%



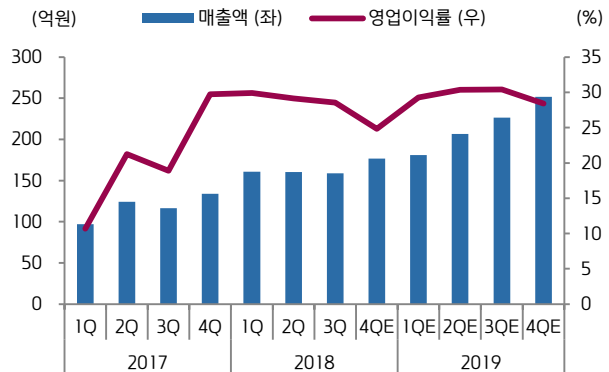
IFRS연결(억원)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	303	472	657	866
영업이익	(14)	99	184	256
증감율(%)	N/A	적전	86.6	39.2
순이익	7	90	155	211
영업이익률(%)	(4.7)	20.9	28.0	29.6
ROE(%)	1.3	14.3	20.9	23.1
PER(배)	134.2	10.7	8.6	8.9
PBR(배)	1.7	1.4	1.6	1.9

연간 실적 추이 및 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	161	160	159	177	181	207	226	252	472	657	866
YoY%	66%	29%	36%	32%	12%	29%	42%	42%	56%	39%	32%
QoQ %	20%	0%	-1%	11%	2%	14%	10%	11%			
영업이익	48	47	45	44	53	63	69	71	99	184	256
YoY%	363%	77%	106%	10%	10%	34%	52%	63%	흑전	87%	39%
QoQ %	21%	-3%	-3%	-3%	21%	18%	10%	4%			
순이익	42	40	37	36	43	52	56	59	90	155	211
영업이익률	30%	29%	29%	25%	29%	30%	30%	28%	21%	28%	30%
순이익률	26%	25%	23%	21%	24%	25%	25%	23%	19%	24%	24%

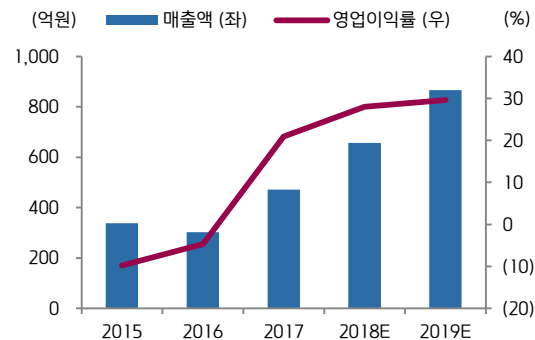
출처: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



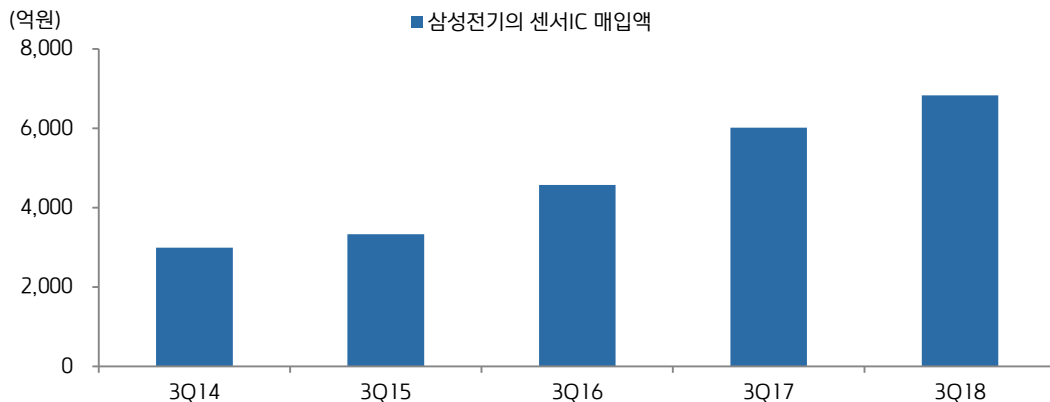
출처: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



출처: 전자공시, 키움증권 추정

삼성전기의 센서IC 매입액 추이 (3Q누적 기준)



출처: 전자공시, 키움증권

테스나의 수정주가와 분기 영업이익의 관계



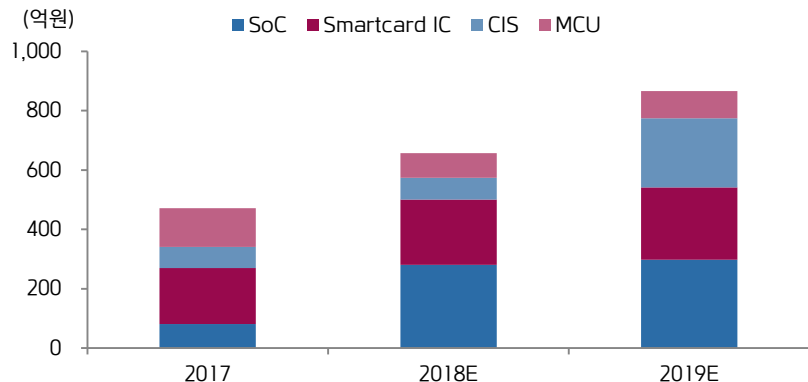
출처: FnGuide, 키움증권 추정

테스나의 수정주가와 연간 영업이익의 관계



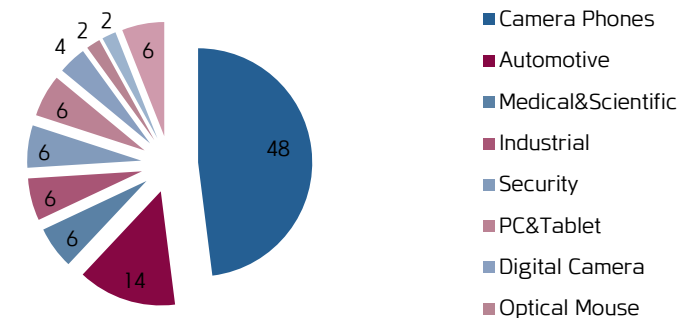
출처: FnGuide, 키움증권 추정

부문별 매출액 추이 및 전망



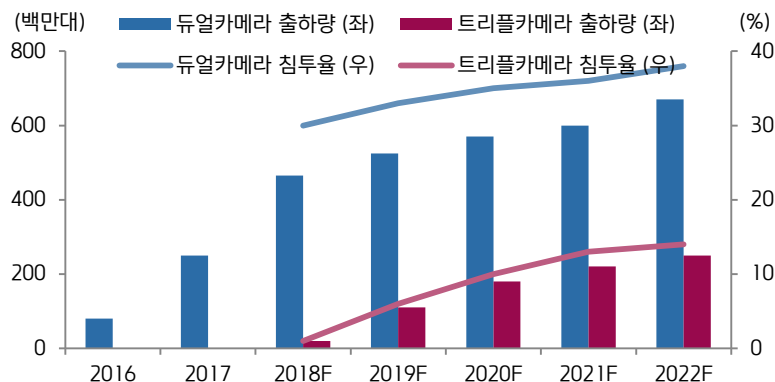
출처: 키움증권 추정

2020년 어플리케이션별 CIS 비중 전망



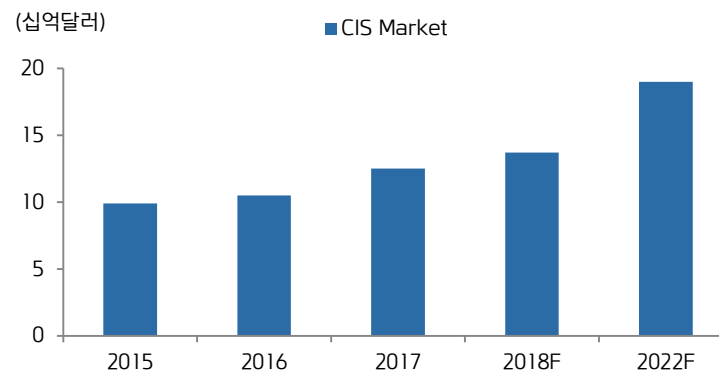
출처: IC Insights, 키움증권

스마트폰 카메라 시장 전망



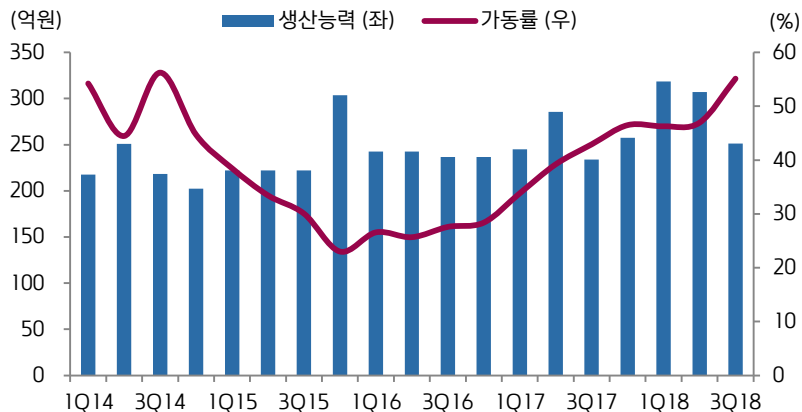
출처: TSR, 키움증권

CIS 시장규모 및 전망



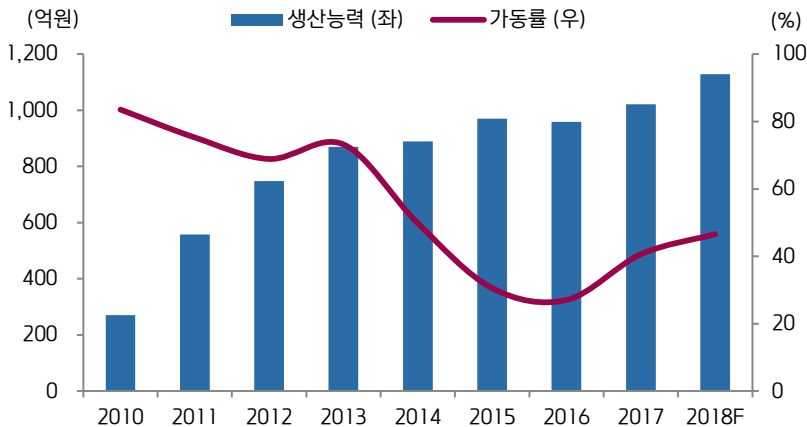
출처: Yole development, 키움증권

테스나 분기 생산능력 및 가동률 추이 (웨이퍼 기준)



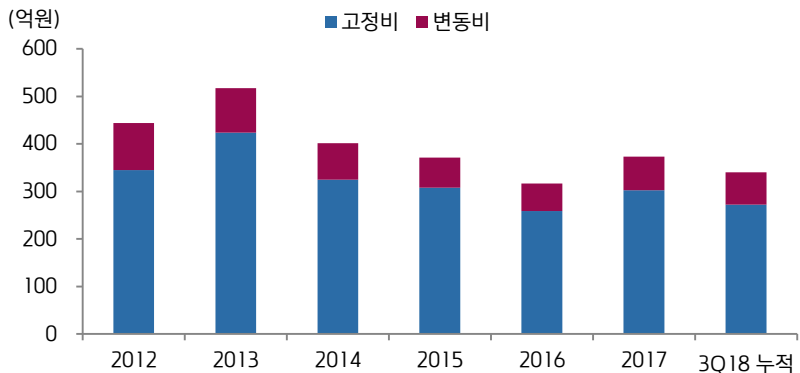
출처: 전자공시, 키움증권

테스나 연간 생산능력 및 가동률 추이 (웨이퍼 기준)



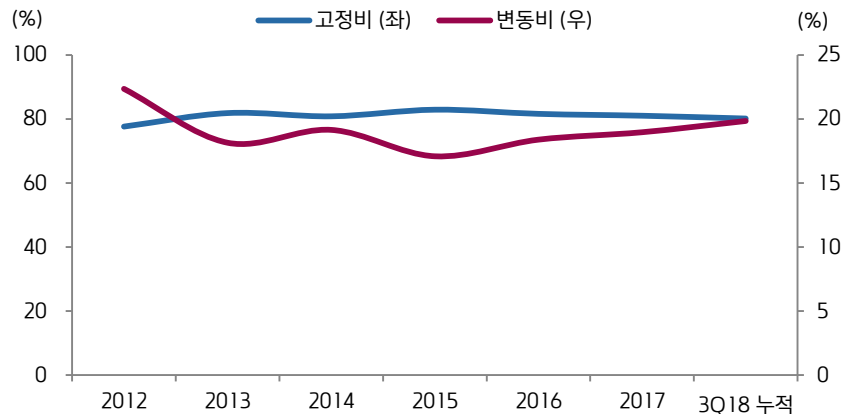
출처: 전자공시, 키움증권

테스나 고정비, 변동비 추이



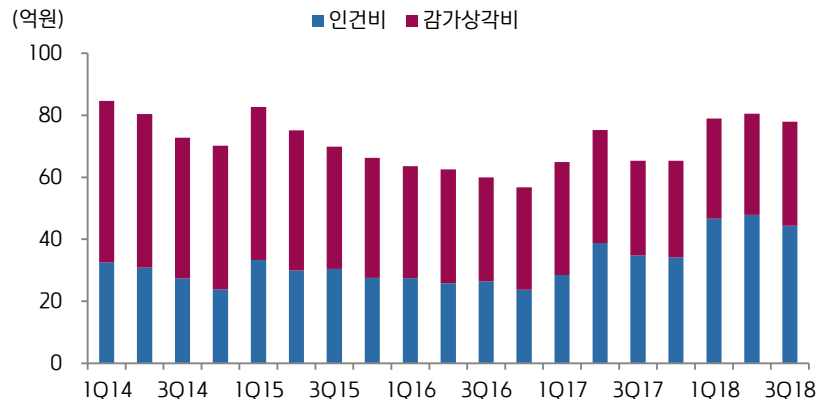
출처: 전자공시, 키움증권

테스나 고정비, 변동비 비중 추이



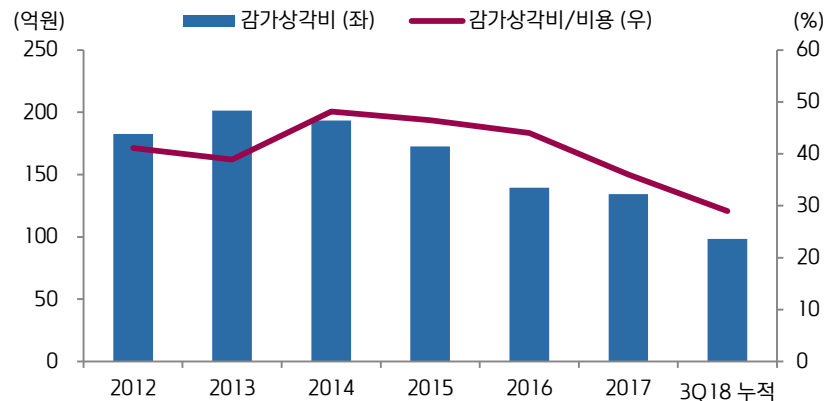
출처: 전자공시, 키움증권

분기별 인건비, 감가상각비 추이



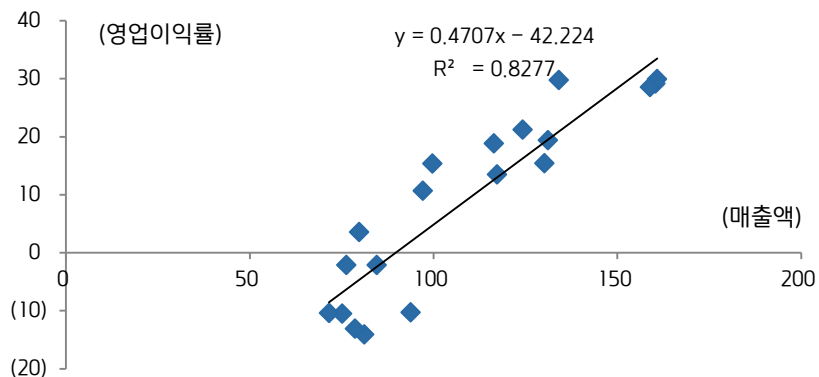
출처: 전자공시, 키움증권

감가상각비, 비중 추이



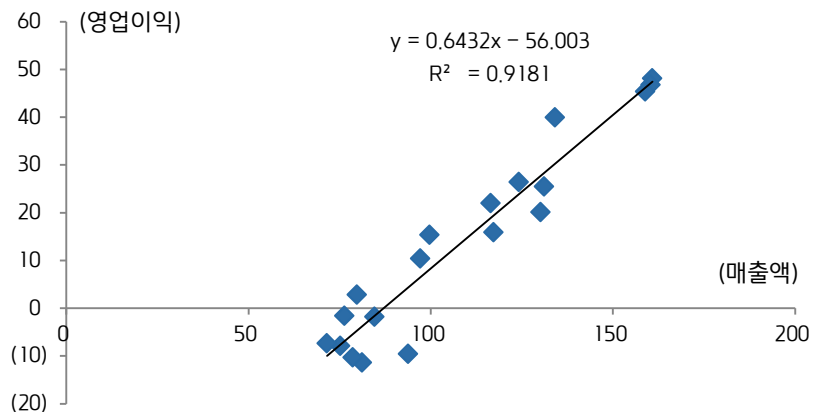
출처: 전자공시, 키움증권

테스나 분기 매출액과 영업이익률 상관관계 (1Q14~3Q18)



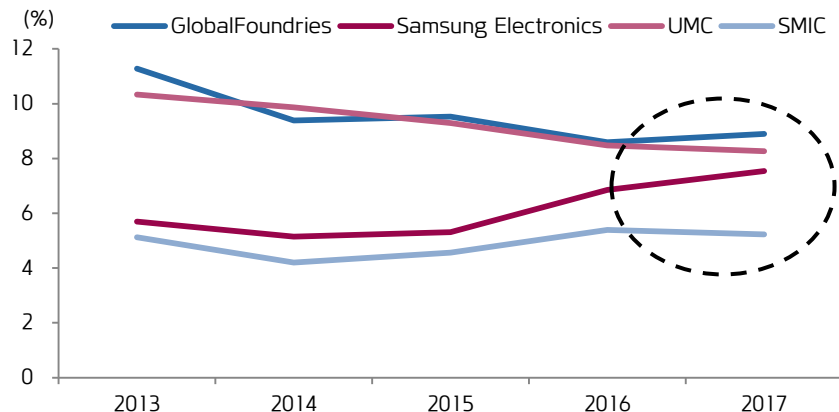
출처: 전자공시, 키움증권

테스나 분기 매출액과 영업이익 상관관계 (1Q14~3Q18)



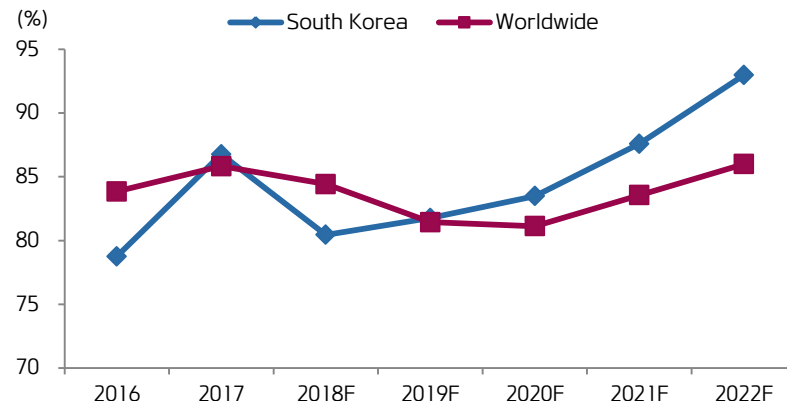
출처: 전자공시, 키움증권

글로벌 파운드리 시장 점유율 추이 (TSMC 제외)



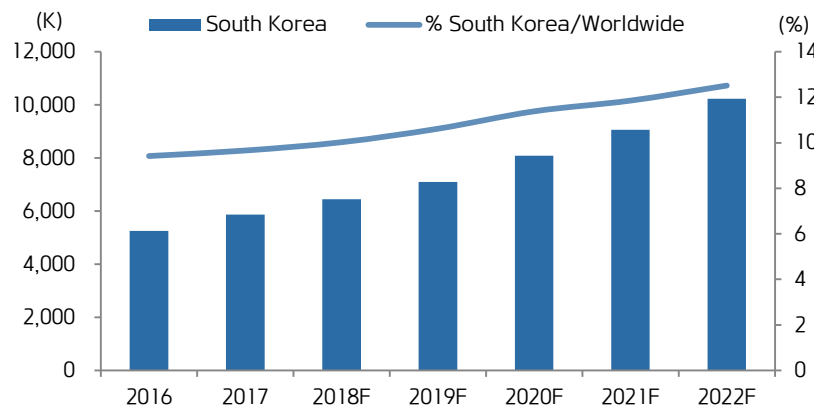
출처: Gartner, 키움증권

한국 및 전세계 파운드리 가동률 추이 및 전망



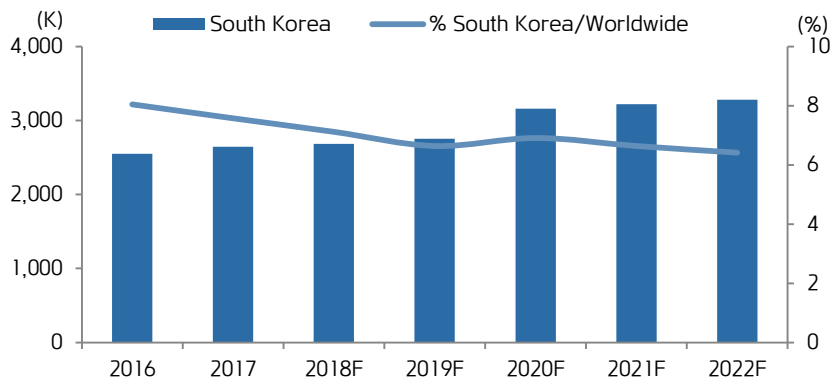
출처: Gartner, 키움증권

한국 8인치 파운드리 생산능력 추이 및 전망



출처: Gartner, 키움증권

한국 12인치 파운드리 생산능력 추이 및 전망



출처: Gartner, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 1월 25일 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)
Buy(매수)	시장대비 + 20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 + 10 ~ +20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 + 10 ~ -10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%