



Not Rated

주가(02/08): 14,150원

시가총액: 2,990억원

스몰캡

Analyst 한동희

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (02/08)		728.74pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	21,800원	9,720원
등락률	-35.09%	45.58%
수익률	절대	상대
1M	40.8%	29.2%
6M	-22.5%	-16.6%
1Y	3.7%	22.6%

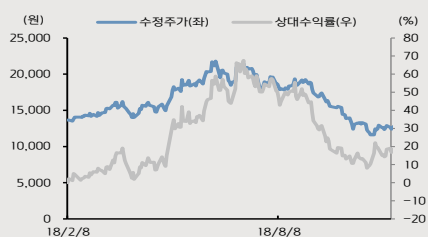
Company Data

발행주식수	21,134천주
일평균 거래량(3M)	339천주
외국인 지분율	30.38%
배당수익률(19E)	4.29%
BPS(19E)	9,078원
주요 주주	김종현 외 10인 21.87%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,168	1,686	2,823	3,238
보고영업이익	116	326	718	852
핵심영업이익	116	326	718	852
EBITDA	168	360	746	885
세전이익	116	287	715	847
순이익	82	240	510	604
지배주주지분순이익	84	242	510	604
EPS(원)	412	1,143	2,412	2,857
증감률(%YoY)	-70.5	177.8	111.0	18.4
PER(배)	29.4	11.2	5.9	5.0
PBR(배)	3.5	2.9	2.1	1.6
EV/EBITDA(배)	14.9	6.9	2.3	1.3
보고영업이익률(%)	9.9	19.3	25.4	26.3
핵심영업이익률(%)	9.9	19.3	25.4	26.3

Price Trend



기업코멘트

유니테스트 (086390)

2019년 이익성장 지속 전망



2019년 반도체 신규투자 감소가 예상되지만, 미세화 지속에 따른 칩 성능 검증에 위한 효율화 투자 성격의 후공정 테스트의 성격을 고려하면 부정적 영향은 제한적일 전망이다. 고객사의 구형 DRAM Burn-in 테스트 대체 수요와 3D NAND Burn-in 테스트 성장 시작, 1Q19 실적을 저점으로 상저하고의 예상 실적, 19E PER 5.0X 수준의 주가를 고려하면 주가 하락은 투자 매력도를 높이는 요소가 될 것으로 판단한다.

>>> 4Q18 영업이익 -19억원 (적자전환 QoQ) 기록

유니테스트의 4Q18 실적은 매출액 297억원 (-64% QoQ), 영업이익 -19억원 (적자전환 QoQ)으로 부진했다. 당초 기대했던 국내 주력고객사향 DRAM Burn-in, SSD 테스트 등의 발주 지연 등이 실적 부진의 주 원인이다. 영업이익 역시 매출액 급감과 더불어 성과급 및 연말 보수적 회계처리 등의 영향으로 적자를 기록했다. 한편 신규고객사인 웨스턴디지털향 3D NAND Burn-in 테스트 매출액은 1Q19부터 매출인식이 본격화 될 것으로 예상된다.

>>> 2019년 영업이익 852억원 (+19% YoY) 예상

2019년 실적은 매출액 3,238억원 (+15% YoY), 영업이익 852억원 (+19% YoY)으로 전망된다. 2018년 고성장의 원동력 중 하나였던 SSD 테스트는 주력고객사 초기 투자 일단락에 따른 매출액 65% 감소 (592억원→207억원)가 예상되지만, 미세화 지속에 따른 구형 DRAM Burn-in 테스트 대체 수요에 따른 매출액 48% 증가 (1,156억원→1,716억원), 2018년 하반기 해외고객사 확보에 성공한 3D NAND Burn-in 테스트의 매출 성장 (10억원→160억원) 가시성이 높다고 판단한다. 한편 4Q18 지연된 주력고객사의 DRAM Burn-in 발주는 1Q19부터 순차적으로 진행될 것으로 예상돼 1Q19 영업이익 86억원 (흑자전환 QoQ)을 저점으로 상저하고의 실적 패턴이 전망된다.

>>> 후공정 테스트에 대한 투자는 효율화 투자의 개념

2019년 국내 반도체 신규투자 감소가 예상되지만, 이는 전공정 투자 축소를 통한 향후 반도체 공급 증가율의 제한에 초점이 맞춰진 전략으로 판단한다. 후공정 테스트에 대한 투자는 미세화 지속에 따른 칩 성능 검증을 위한 효율화 투자의 성격이 강하다는 점을 감안하면, 시장의 우려와 달리 고객사 신규투자 감소에 대한 영향은 제한적일 가능성이 높다고 전망된다.

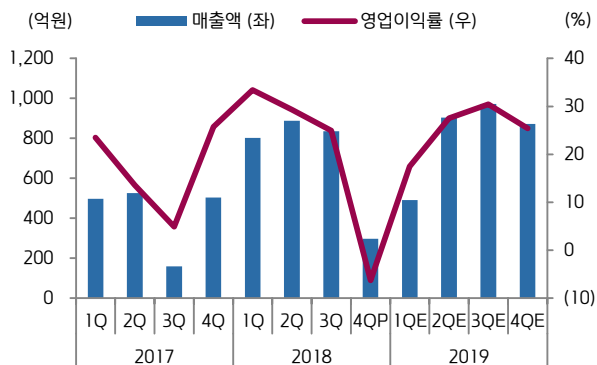
2019년 반도체 업황에 대한 우려와 2018년 영업이익 고성장 (+121% YoY)에 따른 높아진 기저에도 불구하고, 2019년 역시 영업이익 성장 (+19% YoY)이 가능할 것으로 전망된다는 점과 2019년 3D NAND Burn-in 테스트의 해외 신규 고객사 확보 기대, 2019E PER 5.0X 수준의 주가 레벨 등을 감안하면, 주가 하락은 투자 매력도를 높이는 요소가 될 것으로 판단한다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	803	888	835	297	492	903	972	872	1,686	2,823	3,238
DRAM Burn-in	420	389	297	50	172	480	549	515	969	1,156	1,716
Component tester	90	40	50	0	17	17	28	32	137	180	94
모듈 테스터	0	0	0	0	0	0	0	0	19	0	0
SSD tester	90	200	282	20	52	73	52	31	83	592	207
용복합 검사장비	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NAND Burn-in&Wafer	0	0	0	10	45	48	54	45	0	10	192
기타	113	115	106	147	139	150	153	136	171	481	577
태양광	90	144	100	70	68	136	136	113	308	404	453
증감율(%YoY)	61%	69%	426%	-41%	-39%	2%	16%	193%	44%	67%	15%
증감율(%QoQ)	59%	11%	-6%	-64%	66%	84%	8%	-10%			
영업이익	268	260	208	(19)	86	248	296	221	326	718	852
증감율(%YoY)	129%	265%	2578%	-114%	-68%	-5%	42%	-1290%	181%	121%	19%
증감율(%QoQ)	107%	-3%	-20%	-109%	-562%	189%	19%	-25%			
지배순이익	209	210	150	(61)	61	175	211	157	240	510	604
영업이익률(%)	33%	29%	25%	-6%	18%	28%	30%	25%	19%	25%	26%
지배순이익률(%)	26%	24%	18%	-20%	12%	19%	22%	18%	14%	18%	19%

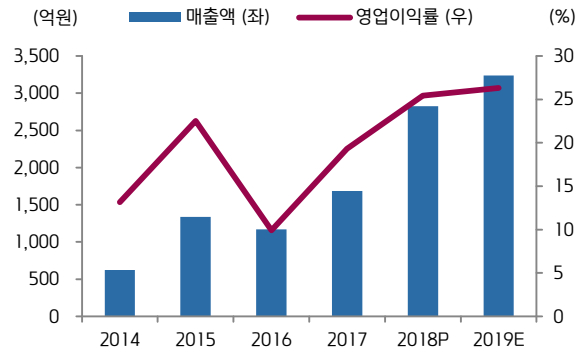
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



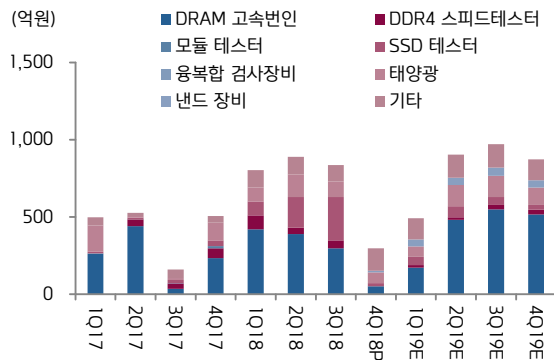
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



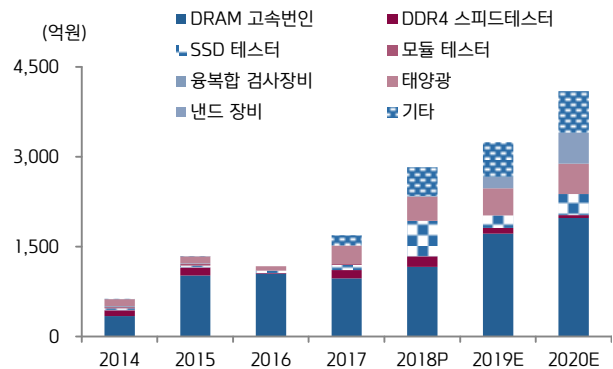
자료: 전자공시, 키움증권 추정

제품별 분기 매출액 추이 및 전망



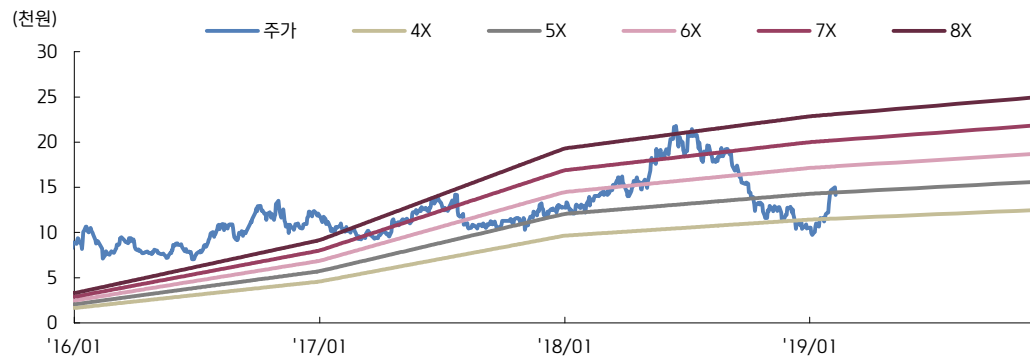
자료: 유니테스트, 키움증권 추정

제품별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 유니테스트, 키움증권 추정

유니테스트 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 2월 8일 현재 '유니테스트 (086390)' 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.

투자 의견 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%