



Not Rated

주가(06/05): 50,400원

시가총액: 3,452억원

스몰캡
Analyst 한동희
 (02) 3787-5292
 donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (06/05)		707.75pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	50,400원	17,700원
등락률	0.00%	184.75%
수익률	절대	상대
1M	31.3%	41.3%
6M	129.1%	126.9%
1Y	108.3%	158.1%

Company Data

발행주식수	6,850천주
일평균 거래량(3M)	141천주
외국인 지분율	6.28%
배당수익률(18)	0.34%
BPS(18)	11,891원
주요 주주	이종도 외 8인 33.31%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	472	653	926	1,354
보고영업이익	99	187	271	413
핵심영업이익	99	187	271	413
세전이익	102	187	266	399
순이익	90	162	221	321
지배주주지분순이익	90	162	221	321
EPS(원)	1,313	2,473	3,233	4,689
증감률(%YoY)	1,115.4	88.4	30.8	45.0
PER(배)	10.7	20.4	15.6	10.7
PBR(배)	1.4	3.4	2.6	2.1
보고영업이익률(%)	20.9	28.6	29.2	30.5
핵심영업이익률(%)	20.9	28.6	29.2	30.5

Price Trend



기업코멘트

테스나 (131970)

확실한 시장에서의 증설은 호재



테스나는 6월 5일 300억원 규모의 전환사채 발행을 공시했다. CIS 테스트 시장 수요 대응을 위한 CIS 전용 신공장 건설을 위한 것이다. CIS 시장 내 주력 고객사의 경쟁력 강화와 멀티카메라 수요 등을 감안하면, 증설은 중장기 실적 성장에 대한 눈높이를 상향시키는 요소라고 판단한다. 현재 CIS 테스트 외주화의 초입에 불과하다. 주식 희석 효과보다는 높아지는 성장성에 고려한 투자전략을 권고한다.

>>> CIS 전용 신공장을 위한 300억원 규모의 전환사채 발행

테스나는 6월 5일 300억원 규모의 전환사채 발행을 공시했다. 전환가액은 48,483원으로 지난 증가대비 3.8% 낮은 수준이며, 전환 가능 주식수는 기존 총 주식수 대비 8.28% 수준이다. 시설자금 250억원은 CIS 전용 신공장 건설과 CIS 테스터의 구매에 사용될 것으로 예상된다. 순수 테스터 구매 비용은 140~170억원 수준이 될 것으로 추정되며, 지난 11월 이후 CIS 테스터에만 550~580억원의 대규모 투자가 진행되는 것이다. 기존 평택, 안성공장에 유휴공간이 없었다는 점과 주력 고객사의 CIS 테스트 외주화와 멀티카메라 등 CIS 수요 증가를 감안하면, 중장기 CIS 테스트 수요 대응을 위한 투자로 판단된다. 신공장 건설은 2020년 상반기 내 완공 목표로 진행 될 것이다.

>>> 주력고객사의 CIS 경쟁력 상승과 멀티카메라 수혜 전망

주력고객사의 CIS 시장 내 경쟁력 상승과 스마트폰 멀티카메라 트렌드 지속에 따른 테스나의 수혜에 대한 기존 전망을 유지한다. 스마트폰 카메라의 고화소화에 따른 미세화의 중요성 증가를 고려하면, DRAM 공정에서의 우위를 점하고 있는 주력고객사의 CIS 경쟁력 증가가 시장 점유율 상승을 이끌 것이며, 스마트폰 대당 카메라 탑재량 증가세는 지속될 것으로 예상되기 때문이다. 이와 더불어 DRAM 공정과의 유사성을 감안하면 11라인에 이어 중장기적으로 13라인의 CIS 전환도 예상된다. 이는 스마트폰 판매량 정체와 무관한 CIS 물량 성장을 가능하게 할 것이다.

>>> 증설을 통한 성장 여력 및 성장 가시성 제고에 주목

2019년 매출액 926억원 (+42% YoY), 영업이익 271억원 (+45% YoY)으로 기존 전망치를 유지한다. 2Q19부터 주력고객사 CIS 대응을 위한 1차 구매 테스터의 점진적 가동 시작과 6~7월 2차 구매 테스터의 입고 예정, 예상을 상회하는 주력고객사의 스마트폰 판매량에 따른 SoC 수혜 감안하면, 2019년은 매분기 매출액, 영업이익의 성장폭이 증가할 것으로 전망된다. 2Q19 매출액 200억원 (+14% QoQ), 영업이익 57억원 (+19% QoQ)을 예상한다.

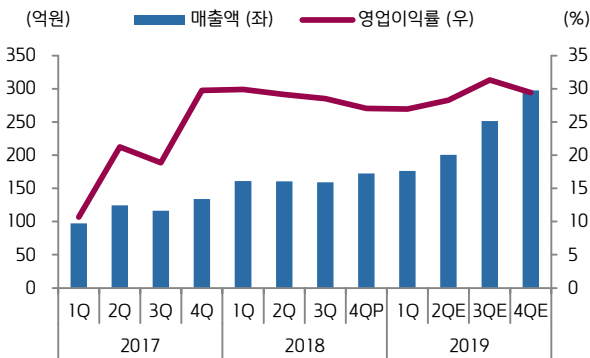
중장기 CIS 시장 성장에 대한 높은 가시성과 주력 고객사의 경쟁력 강화, CIS 외주화의 초기라는 점을 고려하면, 빠르고 가파른 증설이 향후 실적 성장의 눈높이를 상향시킬 수 있다고 판단한다. 전환사채에 따른 주식 희석보다는 증설을 통한 성장 여력 및 가시성 제고에 초점을 맞춘 투자전략을 권고한다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	161	160	159	173	176	200	252	297	472	653	926
증감율(%YoY)	66%	29%	36%	29%	10%	25%	58%	72%	56%	38%	42%
증감율(%QoQ)	20%	0%	-1%	9%	2%	14%	26%	18%			
영업이익	48	47	45	47	48	57	79	87	99	187	271
증감율(%YoY)	363%	77%	106%	17%	-1%	21%	74%	87%	흑전	89%	45%
증감율(%QoQ)	21%	-3%	-3%	3%	2%	19%	39%	11%			
지배순이익	42	40	37	43	42	47	63	68	90	162	221
영업이익률(%)	30%	29%	29%	27%	27%	28%	31%	29%	21%	29%	29%
지배순이익률(%)	26%	25%	23%	25%	24%	23%	25%	23%	19%	25%	24%

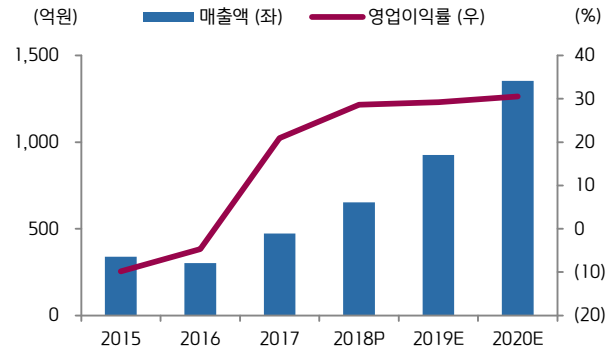
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



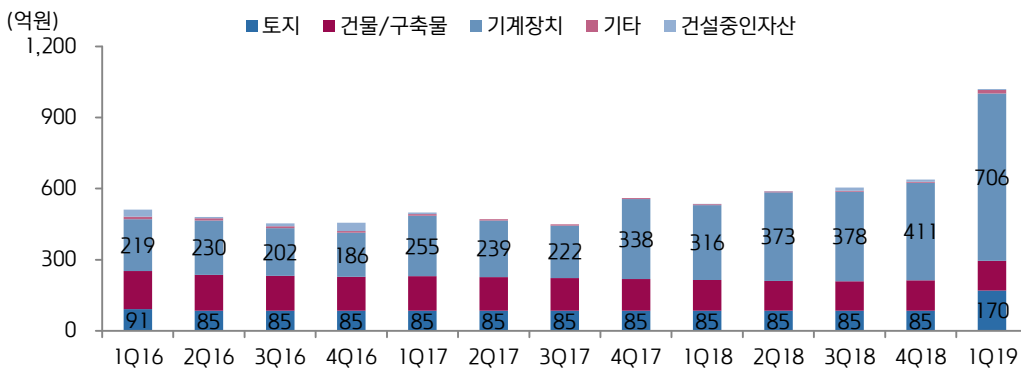
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



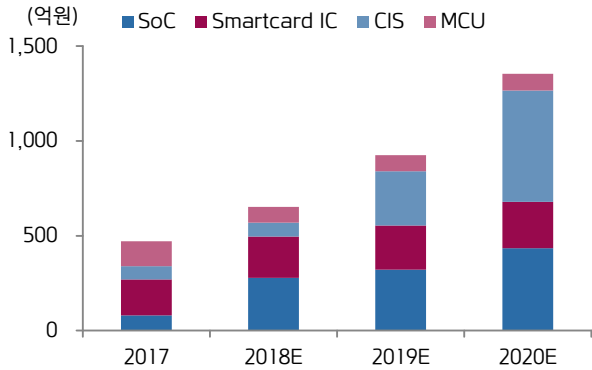
자료: 전자공시, 키움증권 추정

테스나 유형자산 추이



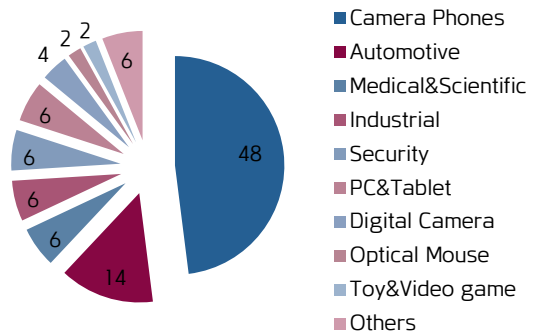
자료: 전자공시, 키움증권

부문별 매출액 추이 및 전망



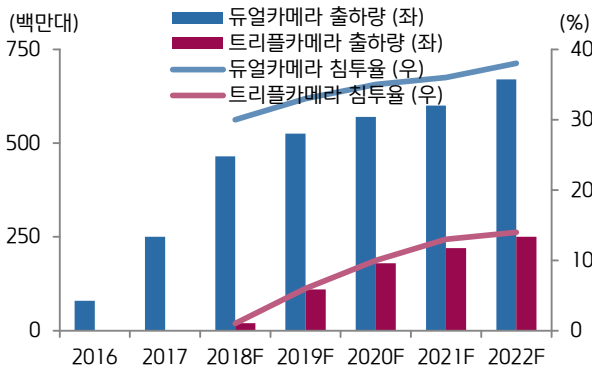
자료: 키움증권 추정

2020년 어플리케이션별 CIS 시장 구성 전망



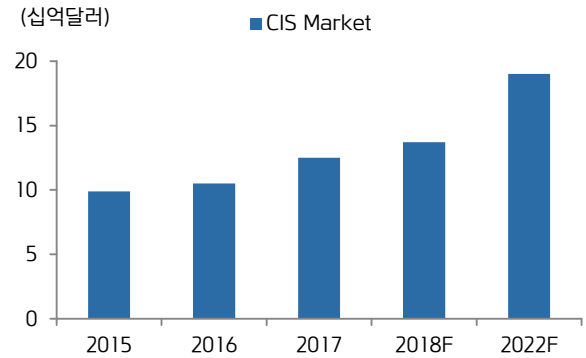
자료: 키움증권 추정

스마트폰 카메라 시장 전망



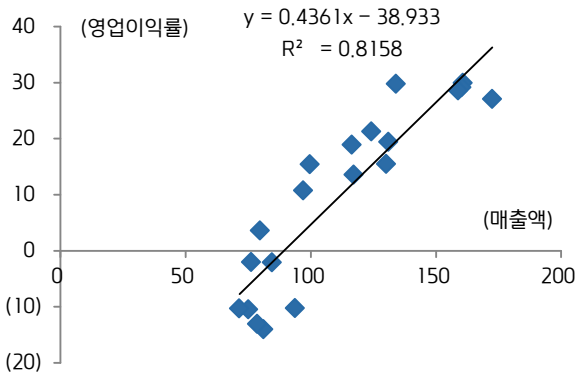
자료: 키움증권 추정

CIS 시장 규모 및 전망



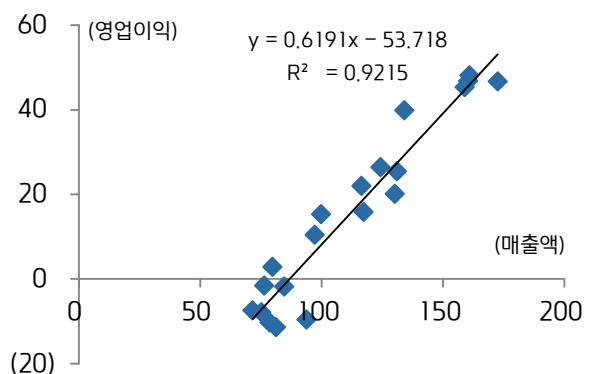
자료: 키움증권 추정

테스나 분기 매출액과 영업이익률의 상관관계



자료: 테스나, 키움증권 추정

테스나 분기 매출액과 영업이익의 상관관계



자료: 테스나, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 6월 5일 현재 '테스나 (131970)' 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 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%