



Not Rated

주가(08/14): 42,850원

시가총액: 2,935억원

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

Stock Data

KOSDAQ (08/14)		597.15pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	54,500원	17,700원
수익률	절대	상대
1M	-10.0%	2.7%
6M	49.8%	86.2%
1Y	65.4%	111.1%

Company Data

발행주식수	6,850천주
일평균 거래량(3M)	144천주
외국인 지분율	4.5%
배당수익률(18)	0.9%
BPS(18)	11,891원
주요 주주	이종도 외 8인 33.30%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	472	653	999	1,457
보고영업이익	99	187	273	420
핵심영업이익	99	187	273	420
세전이익	102	187	265	413
순이익	90	162	244	359
지배주주지분순이익	90	162	244	359
EPS(원)	1,313	2,362	3,560	4,992
증감률(%YoY)	1,115.4	79.9	50.7	40.2
PER(배)	10.7	8.2	15.6	10.7
PBR(배)	1.4	1.6	2.6	2.1
보고영업이익률(%)	20.9	28.6	27.3	28.8
핵심영업이익률(%)	20.9	28.6	27.3	28.8

Price Trend



기업코멘트

테스나 (131970)

일회성 비용에 숨겨진 서프라이즈



2Q19 영업이익은 54억원 (+15% QoQ)으로 당사 예상치에 부합했다. 전환사채 수수료와 CIS 신공장 토지 인허가 등에 대한 일회성비용 8.5억원 수준을 감안하면 호실적이라 판단된다. CIS 테스터의 입고 및 가동률 증가는 순조롭게 진행되고 있으며, 5G 모바일향 부품 테스트 매출 성장 등으로 SoC 테스트 부문의 성장도 진행되고 있다. 분기별 매출 성장이 지속되는 가운데, CIS, 5G의 핵심 수혜주로 부각될 것이다.

>>> 2Q19 영업이익 54억원 (+15% QoQ) 기록

테스나의 2Q19 실적은 매출액 236억원 (+34% QoQ), 영업이익 54억원 (+15% QoQ)으로 기존 당사 예상치 대비 매출액은 11% 상회했고, 영업이익은 부합했다. 주력고객사의 CIS 테스트 외주화에 따라 CIS 테스터의 입고 및 가동률 상승이 순조롭게 진행 중이며, 5G 모바일 부품향 테스트 매출액의 성장으로 SoC 부문의 호조에 기여한 것으로 추정된다. 전분기대비 높은 매출 성장에도 불구하고, 영업이익률의 감소 (27%→23%)했는데, 이는 CIS 전용 신공장 건설을 위해 6월 5일 발행한 300억원 규모의 전환사채의 발행 수수료와 해당 토지의 공장건설 인허가 등에 대한 비용 8.5억원 수준이 반영된 것으로 추정된다. 또한 테스트 수요 대응을 위한 소켓, 프로브카드 등 소모성 부품의 선제적 구매를 진행했다는 점을 고려하면, 2Q19 실적은 호실적으로 보는 것이 타당하다고 판단한다.

>>> 3Q19 CIS 테스터 입고 완료 후 가동률 상승 효과 전망

3Q19 실적은 매출액 274억원 (+16% QoQ), 영업이익 81억원 (+48% QoQ)으로 분기별 매출 성장 지속 및 이익 성장 모멘텀 구간에 진입할 것으로 전망된다. 주력고객사 CIS 테스트 수요 대응을 위해 계획된 테스터의 입고 완료 후 점진적 가동률 증가 사이클에 진입할 것으로 예상하기 때문이다. 수익성 역시 2Q19 발생한 일회성 비용의 추가 발생 가능성은 제한적일 것으로 판단된다는 점을 고려하면, 매출과 이익률의 동반성장 가능성이 높다. 5G 모바일향 부품 테스트 역시 업사이클의 초입에 불과해 점진적 우상향이 예상된다.

>>> CIS, 5G 수혜주로 거듭나는 중. 업황 모두 업사이클

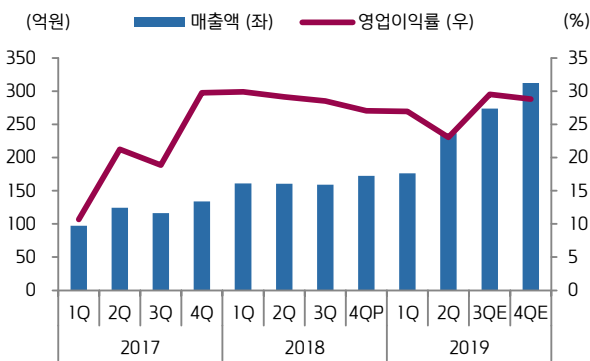
2019년 매출액 999억원 (+53% YoY), 영업이익 273억원 (+46% YoY)으로 기존 예상치 대비 매출액 8%, 영업이익 1% 수준 상향 조정한다. CIS 시장 내 주력고객사의 경쟁력 강화와 모바일 내 CIS 탑재량 증가는 중장기 사이클이라는 점을 고려하면, 테스나의 CIS 테스트 가동률은 분기별 우상향이 예상되고, 기존 8인치 외 12인치 CIS 테스트의 외주화 역시 기대된다. 2Q20 CIS 전용 신공장 완공을 통한 레벨업과 5G 모바일 부품 수요의 중장기 성장성을 감안하면 CIS와 5G에 대한 핵심 수혜주로 부각 될 것으로 전망한다. 현 주가는 2019E PER 12.0X 수준으로, 수혜 아이템의 중장기 성장성과 지속되고 있는 매출 상승에 포인트를 맞춘 투자전략을 추천한다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
매출액	161	160	159	173	176	236	274	312	472	653	999
증감율(%YoY)	66%	29%	36%	29%	10%	47%	72%	81%	56%	38%	53%
증감율(%QoQ)	20%	0%	-1%	9%	2%	34%	16%	14%			
영업이익	48	47	45	47	48	54	81	90	99	187	273
증감율(%YoY)	363%	77%	106%	17%	-1%	17%	78%	93%	흑전	89%	46%
증감율(%QoQ)	21%	-3%	-3%	3%	2%	15%	48%	11%			
지배순이익	42	40	37	43	42	51	72	79	90	162	244
영업이익률(%)	30%	29%	29%	27%	27%	23%	30%	29%	21%	29%	27%
지배순이익률(%)	26%	25%	23%	25%	24%	21%	26%	25%	19%	25%	24%

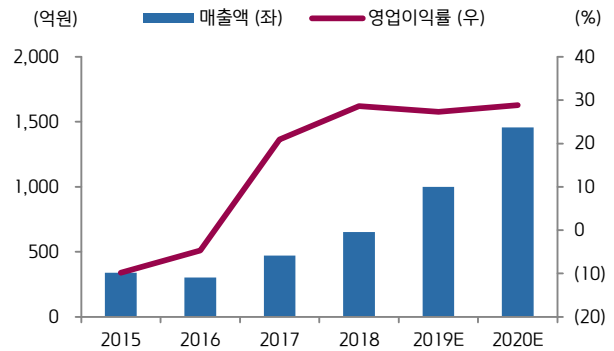
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



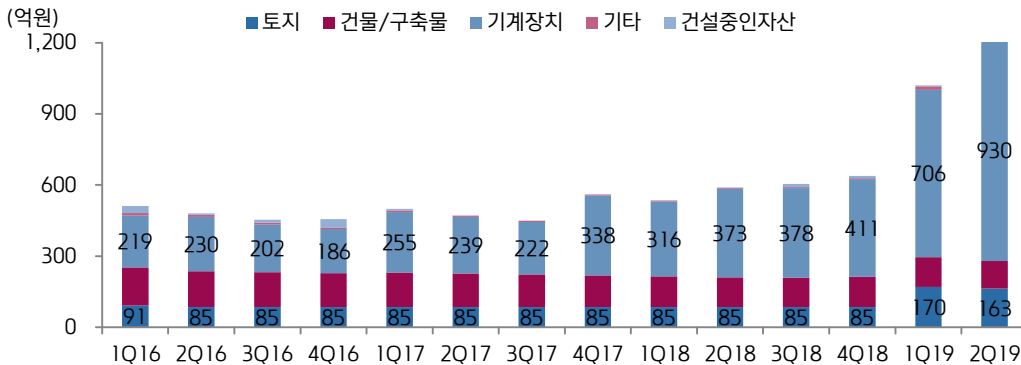
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



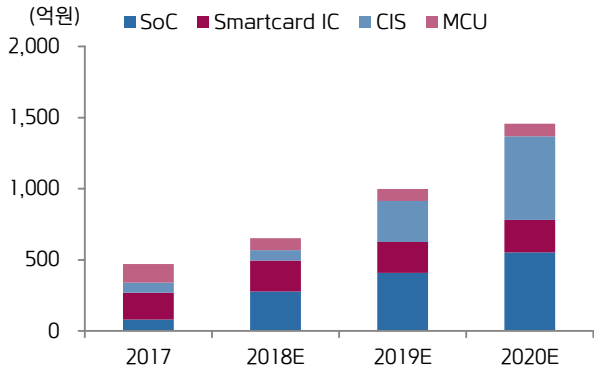
자료: 전자공시, 키움증권 추정

테스나 유형자산 추이



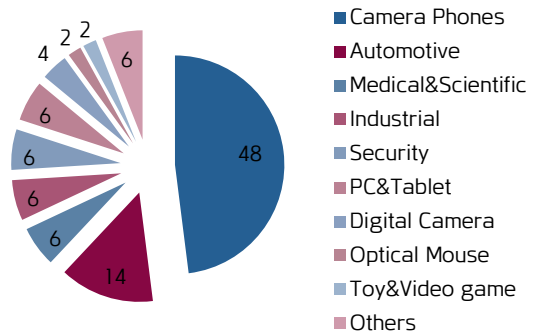
자료: 전자공시, 키움증권 추정

부문별 매출액 추이 및 전망



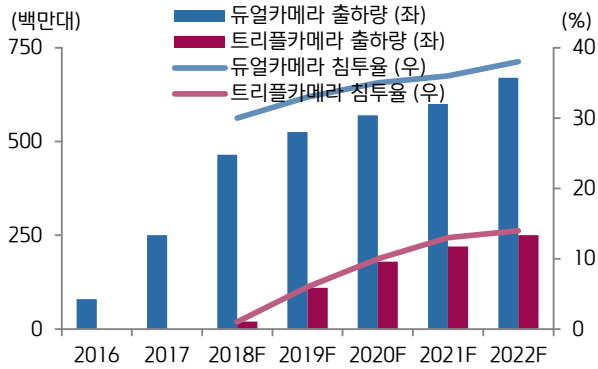
자료: 키움증권 추정

2020년 어플리케이션별 CIS 시장 구성 전망



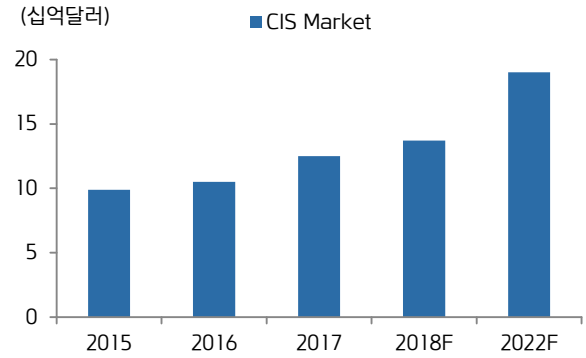
자료: 키움증권 추정

스마트폰 카메라 시장 전망



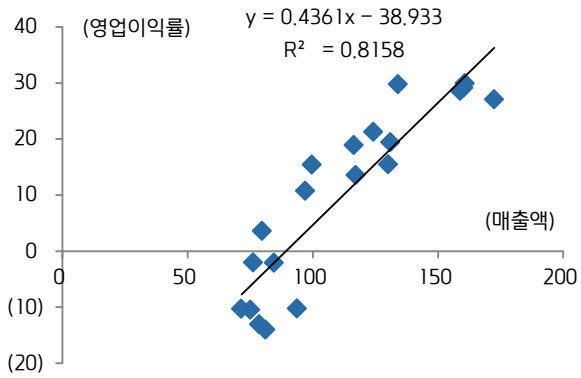
자료: 키움증권 추정

CIS 시장 규모 및 전망



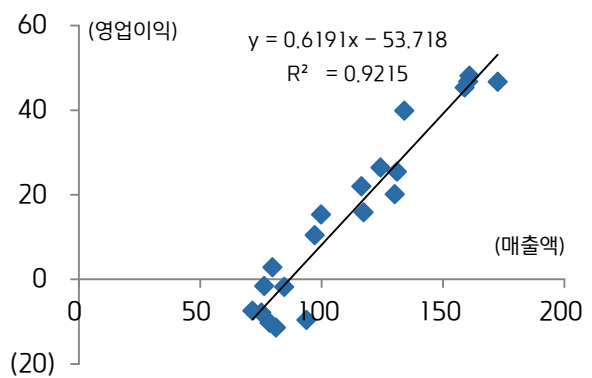
자료: 키움증권 추정

테스나 분기 매출액과 영업이익률의 상관관계



자료: 테스나, 키움증권 추정

테스나 분기 매출액과 영업이익의 상관관계



자료: 테스나, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 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.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%