

유니테스트 (086390)

2020년, 3대 고객사향 수주 증가

외국인투자자의 지분 변동 일단락된 이후 최근 주가 상승

반도체 후공정 테스트장비 공급사 유니테스트의 주가는 8월에 바닥(9,640원, 시총 2,037억원) 통과 후 반등했다. 7~8월 수급에 부정적 영향을 끼쳤던 외국인투자자의 지분 변동이 일단락되었다. 2019년 연간 매출은 역성장하지만 분기 매출이 1분기에 저점을 지난 후 2분기와 3분기에 안정적 수준을 달성한다. 미국 고객사 다변화 효과가 2019년부터 가시화된다.

2019년 실적: 매출 2,000억원, 영업이익률 10% 후반 기대

제품별 매출을 살펴보면 DRAM burn-in 테스트장비와 보드/유지보수 매출비중은 각각 50% 내외, 20~25% 내외로 추정된다. NAND용 SSD 테스트장비 매출비중은 10%를 상회할 것으로 전망된다. 나머지 매출은 태양광장비로 추정된다. 고객사별로는 SK하이닉스의 매출기여도가 50% 내외이며, 미국과 대만 고객사의 매출기여도는 각각 10%를 상회할 것으로 전망된다. 과거에 유니테스트는 SK하이닉스향 매출에 상당히 의존했었는데, 수 년간의 영업성으로 고객사가 다변화되어 긍정적이다.

2020년 매출 컨센서스 2,640억원 달성 가능성 높음

2020년 매출 컨센서스는 2,640억원으로 30% 성장을 의미한다. 고객사 시설투자를 짚어보면, 유니테스트의 수주 확대가 기대된다. ① SK하이닉스의 DRAM 시설투자는 2019년에 보수적으로 전개되어, 2020년에 추가적으로 하향 조정될 가능성이 낮다. DDR5 연구개발을 앞두고 신규장비(후공정) 도입이 필요할 것이다. ② 미국 고객사는 실적 컨콜에서 '2020년 후공정 생산라인 시설투자를 전년 수준으로 유지하겠다'고 발표했다. 유니테스트의 미국 고객사향 매출이 2019년에 초도 매출 수준으로 발생했으므로, 2020년 수주가 늘어날 가시성이 높다. ③ 대만 Nanya Technology는 시설투자 금액을 2018년 204억 대만달러에서 2019년 70억 대만달러로 급격하게 낮췄는데, 3Q19부터 실적 개선이 가시화되어 2020년 시설투자를 늘릴 것이다. 2020년 시설투자 컨센서스는 120억 대만달러로 회복 기대감이 반영되어 있다.

Update

Not Rated

| CP(9월 27일): 14,250원

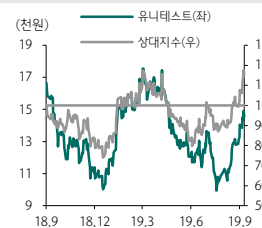
Key Data

| | |
|------------------|-------------------|
| KOSDAQ 지수 (pt) | 626.93 |
| 52주 최고/최저(원) | 17,250/9,640 |
| 시가총액(십억원) | 301.2 |
| 시가총액비중(%) | 0.14 |
| 발행주식수(천주) | 21,134.1 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 434.5 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 5.2 |
| 19년 배당금(예상, 원) | 400 |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 0.00 |
| 외국인지분율(%) | 21.17 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 김중현 외 8인 | 21.18 |
| 신영자산운용 외 1인 | 5.21 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | 31.9 (11.2) (7.2) |
| 상대 | 23.8 3.2 23.3 |

Consensus Data

| | 2019 | 2020 |
|-----------|-------|-------|
| 매출액(십억원) | 205.6 | 268.0 |
| 영업이익(십억원) | 36.3 | 58.3 |
| 순이익(십억원) | 28.0 | 46.3 |
| EPS(원) | 1,288 | 2,109 |
| BPS(원) | 7,879 | 9,754 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-----------|-----|-------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 십억원 | 62.5 | 133.5 | 116.8 | 168.6 | 282.3 |
| 영업이익 | 십억원 | 8.2 | 30.1 | 11.6 | 32.6 | 71.5 |
| 세전이익 | 십억원 | 6.8 | 29.3 | 11.6 | 28.7 | 71.1 |
| 순이익 | 십억원 | 6.5 | 25.9 | 8.4 | 24.2 | 52.4 |
| EPS | 원 | 376 | 1,394 | 412 | 1,143 | 2,478 |
| 증감률 | % | 혹전 | 270.7 | (70.4) | 177.4 | 116.8 |
| PER | 배 | 25.50 | 6.39 | 29.40 | 11.19 | 4.24 |
| PBR | 배 | 4.28 | 2.55 | 3.37 | 2.80 | 1.54 |
| EV/EBITDA | 배 | 15.62 | 4.59 | 15.12 | 6.88 | 2.03 |
| ROE | % | 19.73 | 49.91 | 12.22 | 29.34 | 44.95 |
| BPS | 원 | 2,240 | 3,496 | 3,591 | 4,568 | 6,822 |
| DPS | 원 | 80 | 200 | 150 | 200 | 400 |



Analyst 김경민, CFA
02-3771-3398
dairekm.kim@hanafn.com

RA 이진우
02-3771-7775
jinwlee@hanafn.com

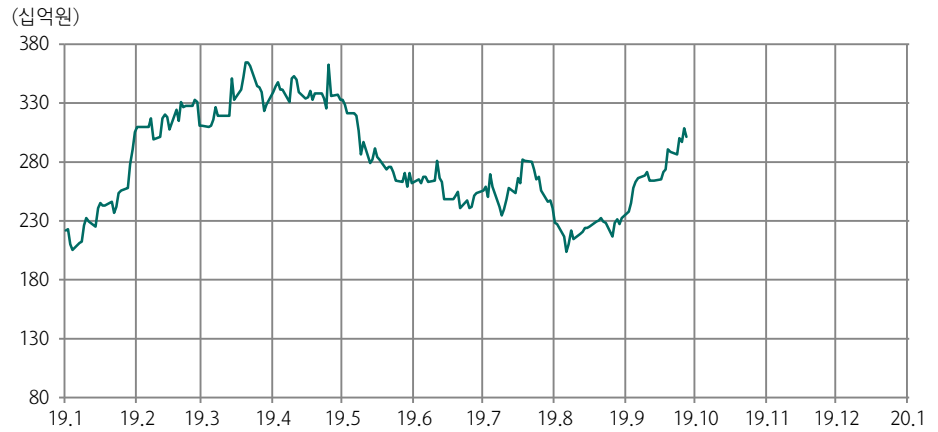
표 1. 유니테스트의 실적

(단위: 십억원, %)

| 연결실적 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 1H19 |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출 | 49.8 | 52.5 | 15.9 | 50.4 | 80.3 | 88.8 | 83.5 | 29.7 | 23.8 | 67.1 | 62.6 | 116.8 | 168.6 | 282.3 | 90.9 |
| 매출원가 | 30.6 | 37.4 | 8.2 | 30.9 | 45.0 | 51.2 | 54.7 | 23.2 | 15.0 | 45.1 | 37.8 | 80.7 | 107.0 | 174.1 | 60.1 |
| 매출총이익 | 19.2 | 15.1 | 7.7 | 19.5 | 35.3 | 37.6 | 28.8 | 6.5 | 8.8 | 22.0 | 24.7 | 36.1 | 61.5 | 108.2 | 30.8 |
| 판매비와관리비 | 7.5 | 8.0 | 6.9 | 6.5 | 8.5 | 11.6 | 8.0 | 8.7 | 7.4 | 10.1 | 16.5 | 24.5 | 29.0 | 36.7 | 17.5 |
| 영업이익 | 11.7 | 7.1 | 0.8 | 13.0 | 26.8 | 26.1 | 20.9 | -2.3 | 1.4 | 12.0 | 8.2 | 11.6 | 32.6 | 71.5 | 13.3 |
| 세전계속사업이익 | 10.4 | 7.5 | 2.0 | 8.8 | 26.5 | 27.2 | 19.3 | -1.9 | 1.7 | 12.7 | 6.8 | 11.6 | 28.7 | 71.1 | 14.4 |
| 법인세비용 | 2.2 | 0.3 | 0.4 | 1.7 | 5.5 | 6.2 | 4.3 | 2.7 | 1.3 | 2.4 | 0.4 | 3.4 | 4.7 | 18.7 | 3.7 |
| 당기순이익 | 8.1 | 7.2 | 1.6 | 7.2 | 21.0 | 21.0 | 15.1 | -4.6 | 0.5 | 10.3 | 6.5 | 8.2 | 24.1 | 52.5 | 10.7 |
| 마진 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 1H19 |
| GPM% | 38.5% | 28.8% | 48.5% | 38.7% | 43.9% | 42.4% | 34.5% | 21.8% | 36.9% | 32.8% | 39.5% | 30.9% | 36.5% | 38.3% | 33.9% |
| OPM% | 23.5% | 13.6% | 4.9% | 25.8% | 33.4% | 29.4% | 25.0% | -7.6% | 5.7% | 17.8% | 13.2% | 9.9% | 19.3% | 25.3% | 14.6% |
| NPM% | 16.3% | 13.7% | 9.9% | 14.2% | 26.1% | 23.7% | 18.1% | -15.4% | 1.9% | 15.3% | 10.3% | 7.0% | 14.3% | 18.6% | 11.8% |

자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1. 유니테스트의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019년)



| | |
|----|---|
| 1월 | • 글로벌 장비사(ASML, 램리서치 등), 깜짝 실적 기록. 한국 장비주 주가, 동반 상승 |
| 2월 | • 4Q18 실적이 부진해도 연간 기준 저평가 상태 지속되었다는 공감대 확산 |
| 3월 | • 삼성전자가 시안, 평택에 NAND 신규증설을 전개할 것이라는 기대감 확산되며 삼성전자 장비주 밸류체인 위주 주가 상승 |
| 4월 | • 삼성전자의 비메모리 시설투자 기대감 확산되며 삼성전자 장비주 밸류체인 위주 주가 상승 |
| 5월 | • 5월 중순에 화웨이 제재조치 시작. 무역분쟁 격화 우려 확산 |
| 6월 | • 무역분쟁 첨예화로 중장기 반도체 수요 둔화에 대한 우려 발생하며 주가 등락 거듭 |
| 7월 | • 외국인 투자자의 지분 조정이 주가에 부정적 영향 |
| 8월 | • 외국인 투자자의 지분 조정이 주가에 부정적 영향 |
| 9월 | • 해외 고객사(마이크론, Toshiba Memory)향 영업 성과 가시화 |

자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 반도체 후공정장비 공급사와 비교

| 기업 | 시총 | 주가 | 주가수익률(%) | | | | P/E(배) | |
|--------|---------|--------|----------|-------|--------|--------|--------|-------|
| | | | 1주 | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 2019F | 2020F |
| 유니테스트 | 301.2 | 14,250 | 4.4% | 31.9% | 19.8% | -11.2% | 11.1 | 6.8 |
| 테크윙 | 210.6 | 10,900 | -2.2% | 24.0% | -3.5% | -8.4% | 23.0 | 7.2 |
| 한미반도체 | 384.0 | 6,710 | 2.9% | 26.8% | -11.5% | -18.1% | N/A | N/A |
| 이오테크닉스 | 1,045.9 | 84,900 | -2.4% | 16.1% | 33.3% | 26.0% | N/A | N/A |
| 와이아이케이 | 161.3 | 2,610 | -4.7% | 13.7% | -4.0% | -26.6% | N/A | N/A |

주: 컨센서스 기준이며 컨센서스가 없어 해당지표의 추정이 어려운 경우 N/A로 표시

자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| 매출액 | 62.5 | 133.5 | 116.8 | 168.6 | 282.3 |
| 매출원가 | 37.8 | 81.3 | 80.6 | 107.0 | 174.1 |
| 매출총이익 | 24.7 | 52.2 | 36.2 | 61.6 | 108.2 |
| 판매비 | 16.5 | 22.2 | 24.5 | 28.9 | 36.7 |
| 영업이익 | 8.2 | 30.1 | 11.6 | 32.6 | 71.5 |
| 금융손익 | (1.0) | (0.6) | (0.6) | (0.8) | 0.0 |
| 중속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | (0.3) | (0.1) | 0.6 | (3.1) | (0.4) |
| 세전이익 | 6.8 | 29.3 | 11.6 | 28.7 | 71.1 |
| 법인세 | 0.4 | 3.4 | 3.4 | 4.7 | 18.6 |
| 계속사업이익 | 6.5 | 25.9 | 8.2 | 24.0 | 52.5 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 6.5 | 25.9 | 8.2 | 24.0 | 52.5 |
| 비지배주주지분 손이익 | (0.0) | 0.1 | (0.1) | (0.1) | 0.1 |
| 지배주주순이익 | 6.5 | 25.9 | 8.4 | 24.2 | 52.4 |
| 지배주주지분포괄이익 | 6.2 | 26.1 | 8.6 | 23.7 | 51.7 |
| NOPAT | 7.8 | 26.6 | 8.2 | 27.3 | 52.7 |
| EBITDA | 12.2 | 35.7 | 16.8 | 36.0 | 74.9 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 283.4 | 113.6 | (12.5) | 44.3 | 67.4 |
| NOPAT증가율 | 흑전 | 241.0 | (69.2) | 232.9 | 93.0 |
| EBITDA증가율 | 흑전 | 192.6 | (52.9) | 114.3 | 108.1 |
| 영업이익증가율 | 흑전 | 267.1 | (61.5) | 181.0 | 119.3 |
| (지배주주)순이익증가율 | 흑전 | 298.5 | (67.6) | 188.1 | 116.5 |
| EPS증가율 | 흑전 | 270.7 | (70.4) | 177.4 | 116.8 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 39.5 | 39.1 | 31.0 | 36.5 | 38.3 |
| EBITDA이익률 | 19.5 | 26.7 | 14.4 | 21.4 | 26.5 |
| 영업이익률 | 13.1 | 22.5 | 9.9 | 19.3 | 25.3 |
| 계속사업이익률 | 10.4 | 19.4 | 7.0 | 14.2 | 18.6 |
| 투자지표 | | | | | |
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 376 | 1,394 | 412 | 1,143 | 2,478 |
| BPS | 2,240 | 3,496 | 3,591 | 4,568 | 6,822 |
| CFPS | 820 | 2,048 | 913 | 1,643 | 2,906 |
| EBITDAPS | 708 | 1,924 | 824 | 1,703 | 3,546 |
| SPS | 3,625 | 7,192 | 5,741 | 7,975 | 13,358 |
| DPS | 80 | 200 | 150 | 200 | 400 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 25.5 | 6.4 | 29.4 | 11.2 | 4.2 |
| PBR | 4.3 | 2.5 | 3.4 | 2.8 | 1.5 |
| PCFR | 11.7 | 4.3 | 13.2 | 7.8 | 3.6 |
| EV/EBITDA | 15.6 | 4.6 | 15.1 | 6.9 | 2.0 |
| PSR | 2.6 | 1.2 | 2.1 | 1.6 | 0.8 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 19.7 | 49.9 | 12.2 | 29.3 | 45.0 |
| ROA | 9.3 | 28.4 | 8.1 | 19.0 | 30.8 |
| ROIC | 16.9 | 49.0 | 12.9 | 38.8 | 70.9 |
| 부채비율 | 110.1 | 55.3 | 46.1 | 62.1 | 34.6 |
| 순부채비율 | 34.8 | (13.7) | (2.9) | (24.4) | (49.8) |
| 이자보상배율(배) | 8.1 | 43.8 | 19.4 | 84.3 | 147.1 |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위: 십억원) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| 유동자산 | 46.2 | 61.6 | 65.8 | 107.4 | 133.0 |
| 금융자산 | 7.0 | 26.2 | 12.2 | 39.6 | 84.2 |
| 현금성자산 | 6.6 | 24.6 | 11.1 | 39.0 | 79.9 |
| 매출채권 등 | 14.6 | 18.3 | 32.0 | 24.4 | 14.7 |
| 재고자산 | 20.0 | 14.2 | 20.5 | 34.3 | 30.5 |
| 기타유동자산 | 4.6 | 2.9 | 1.1 | 9.1 | 3.6 |
| 비유동자산 | 35.0 | 39.2 | 39.2 | 42.4 | 56.9 |
| 투자자산 | 1.9 | 3.8 | 6.4 | 8.0 | 10.1 |
| 금융자산 | 1.9 | 3.8 | 6.4 | 8.0 | 3.3 |
| 유형자산 | 22.1 | 27.7 | 26.0 | 27.2 | 33.2 |
| 무형자산 | 7.9 | 4.8 | 3.2 | 3.2 | 8.9 |
| 기타비유동자산 | 3.1 | 2.9 | 3.6 | 4.0 | 4.7 |
| 자산총계 | 81.2 | 100.9 | 105.0 | 149.8 | 189.9 |
| 유동부채 | 35.0 | 26.6 | 22.9 | 46.8 | 31.4 |
| 금융부채 | 16.8 | 13.5 | 6.8 | 13.9 | 6.7 |
| 매입채무 등 | 16.0 | 7.4 | 10.2 | 21.4 | 11.2 |
| 기타유동부채 | 2.2 | 5.7 | 5.9 | 11.5 | 13.5 |
| 비유동부채 | 7.5 | 9.3 | 10.2 | 10.6 | 17.4 |
| 금융부채 | 3.7 | 3.7 | 3.3 | 3.1 | 7.1 |
| 기타비유동부채 | 3.8 | 5.6 | 6.9 | 7.5 | 10.3 |
| 부채총계 | 42.5 | 35.9 | 33.1 | 57.4 | 48.8 |
| 지배주주지분 | 38.8 | 64.9 | 72.1 | 92.7 | 140.3 |
| 자본금 | 9.3 | 9.7 | 10.6 | 10.6 | 10.6 |
| 자본잉여금 | 24.0 | 25.2 | 27.6 | 27.6 | 27.6 |
| 자본조정 | (2.9) | (3.1) | (4.0) | (4.0) | (4.0) |
| 기타포괄이익누계액 | (0.2) | (0.2) | 0.2 | (0.5) | (0.4) |
| 이익잉여금 | 8.6 | 33.3 | 37.7 | 59.1 | 106.6 |
| 비지배주주지분 | (0.1) | (0.0) | (0.2) | (0.3) | 0.8 |
| 자본총계 | 38.7 | 64.9 | 71.9 | 92.4 | 141.1 |
| 순금융부채 | 13.4 | (8.9) | (2.1) | (22.6) | (70.3) |
| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| 영업활동 현금흐름 | 4.1 | 26.3 | 0.2 | 32.3 | 64.4 |
| 당기순이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 조정 | 13.8 | 40.6 | 17.4 | 36.6 | 72.0 |
| 감가상각비 | 4.0 | 5.6 | 5.2 | 3.4 | 3.5 |
| 외환거래손익 | 0.3 | 0.8 | 1.1 | 0.9 | 0.5 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 9.5 | 34.2 | 11.1 | 32.3 | 68.0 |
| 영업활동 자산부채 변동 | (9.7) | (14.3) | (17.2) | (4.3) | (7.6) |
| 투자활동 현금흐름 | (4.0) | (7.5) | (4.3) | (7.4) | (12.7) |
| 투자자산감소(증가) | (0.3) | (1.9) | (2.6) | (1.7) | (2.0) |
| 유형자산감소(증가) | (0.3) | (0.8) | (0.9) | (3.0) | (4.8) |
| 기타 | (3.4) | (4.8) | (0.8) | (2.7) | (5.9) |
| 재무활동 현금흐름 | (0.8) | (0.8) | (9.5) | 3.8 | (10.6) |
| 금융부채증가(감소) | (3.8) | (3.2) | (7.2) | 6.9 | (3.1) |
| 자본증가(감소) | 5.5 | 1.7 | 3.2 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (2.5) | 2.1 | (1.8) | (0.1) | (3.4) |
| 배당지급 | 0.0 | (1.4) | (3.7) | (3.0) | (4.1) |
| 현금의 증감 | (0.5) | 18.0 | (13.5) | 28.0 | 40.8 |
| Unlevered CFO | 14.1 | 38.0 | 18.6 | 34.7 | 61.4 |
| Free Cash Flow | 3.7 | 25.5 | (0.7) | 29.2 | 59.5 |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유니테스트



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----|------|------|-----|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|------------|---------|-------------|------------|-------|
| 금융투자상품의 비율 | 89.1% | 10.2% | 0.6% | 99.9% |

* 기준일: 2019년 9월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 09월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 09월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.