

# 유니테스트(086390)

## 2020년 실적 성장 뚜렷

### 2020년 연간 매출, 2,000억원 상회 가시성 높음

연간 매출은 2015년에 1,000억원을 처음 상회했고, 2018년에 2,000억원을 처음 상회했다. SK하이닉스가 시설투자를 축소해(YoY% 기준) 2019년 연간 매출은 2,000억원 내외에 그칠 전망이다. 그러나 2020년의 성장 가시성이 높다.

#### ① 해외 고객사향 데모장비가 양산장비로 공급되는 계기

유니테스트의 해외 고객사는 전통적으로 대만의 난야테크였는데 2020년부터는 2곳이 추가적으로 확대되었다. 그 중 아시아 후공정 생산라인 등에 공급된 장비는 양산용이 아님에도 불구하고 200억원의 매출 시현이 전망된다. 2019년에 글로벌 반도체 시설투자가 부진하나 그래도 전공정보보다는 후공정 분야에서, DRAM보다는 SSD 분야에서 시설투자가 상대적으로 양호하다. 유니테스트가 이러한 흐름의 수혜를 고스란히 입을 것으로 추정된다. 2020년에 해외 고객사향으로 양산장비가 공급되면 매출 성장 가시성이 높다.

#### ② 중국 고객사향 신규 매출 시작되는 계기

냉정하게 표현하면 중국 메모리 반도체 고객사는 계륜(鷄肋)이 될 수도 있다. 국내 고객사로 공급하는 것이 마진 측면에서 유리하며 중국 고객사로 영업을 확대하는 과정에서 현지 법인 확보에 따른 비용 부담이 발생하거나 국내 고객사와의 관계 유지 등에 문제가 발생할 수 있기 때문이다. 유니테스트의 경우 중국향 영업에 적극적이다. 주요 경쟁사는 유니테스트보다 고가에 장비를 독과점으로 공급하는 테라다인, 어드반테스트이다. 메모리 반도체업종에 처음 진입하여 양산을 준비하는 중국 고객사는 고성능, 고가 장비보다 상대적으로 효율적인 장비를 선호할 수 있다는 점이 기대된다.

#### ③ 국내 고객사향 제품 다변화에 답승하는 기회

2020년 실적의 고성장을 결정하는 변수는 SK하이닉스이다. SK하이닉스가 시설투자를 재차 축소하지만 유니테스트는 제품 다변화로 대응할 준비를 갖췄다. 포트폴리오가 NAND chip burn-in 테스트장비, SSD 모듈 테스트장비로 확대될 가능성이 높으며 DDR5용 chip 테스트장비와 웨이퍼 테스트장비의 개발 성과도 양호하다. 결국 SK하이닉스의 결정이 상수(常數)인데 나머지 변수는 아주 작아졌다. 유니테스트는 실적의 불확실성을 최대한 줄이고 수주를 기다리고 있다.

Update

**Not Rated**

| CP(11월 13일): 13,150원

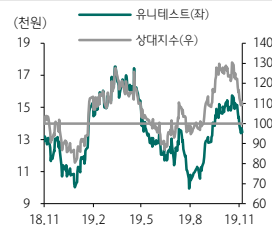
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	661.85
52주 최고/최저(원)	17,250/9,640
시가총액(십억원)	277.9
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	21,134.1
60일 평균 거래량(천주)	286.7
60일 평균 거래대금(십억원)	3.9
19년 배당금(예상, 원)	400
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	24.34
주요주주 지분율(%)	
김종연 외 8인	21.18
국민연금공단	5.37
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(9.9) (0.4) 6.0
상대	(13.9) 6.7 7.5

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	199.8	246.9
영업이익(십억원)	34.5	50.0
순이익(십억원)	28.3	39.7
EPS(원)	1,298	1,871
BPS(원)	7,912	9,458

#### 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	%	흑전	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



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

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

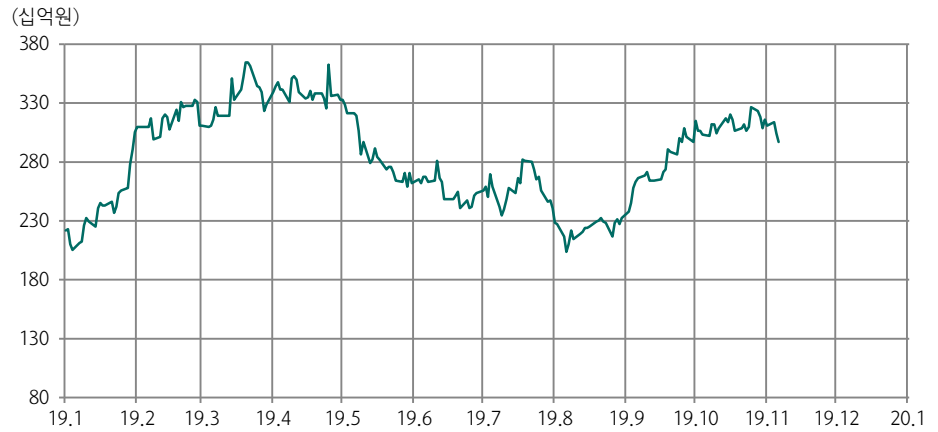
표 1. 유니테스트의 실적

(단위: 십억원, %)

연결실적	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2014	2016	2017	2018
<b>매출</b>	49.8	52.5	15.9	50.4	80.3	88.8	83.5	29.7	23.8	67.1	63.8	62.6	116.8	168.6	282.3
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
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
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
<b>영업이익</b>	11.7	7.1	0.8	13.0	26.8	26.1	20.9	-2.3	1.4	12.0	14.5	8.2	11.6	32.6	71.5
세전계속사업이익	10.4	7.5	2.0	8.8	26.5	27.2	19.3	-1.9	1.7	12.7	16.8	6.8	11.6	28.7	71.1
법인세비용	2.2	0.3	0.4	1.7	5.5	6.2	4.3	2.7	1.3	2.4	2.2	0.4	3.4	4.7	18.7
당기순이익	8.1	7.2	1.6	7.2	21.0	21.0	15.1	-4.6	0.5	10.3	14.5	6.5	8.2	24.1	52.5
<b>마진</b>	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2014	2016	2017	2018
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%
OPM%	23.5%	13.6%	4.9%	25.8%	33.4%	29.4%	25.0%	-7.6%	5.7%	17.8%	22.7%	13.2%	9.9%	19.3%	25.3%
NPM%	16.3%	13.7%	9.9%	14.2%	26.1%	23.7%	18.1%	-15.4%	1.9%	15.3%	22.7%	10.3%	7.0%	14.3%	18.6%

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 증장기 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
10월	• 반도체 업황 턴어라운드 기대감으로 대형주, 중소형주 주가 동반 견조
11월	• 11/6, 3Q19 잠정실적 공시. 장비 일부 매출 이연되어 매출 기준 컨센서스 사회

자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 반도체 후공정장비 공급사 비교

기업	시총	주가	주가수익률(%)				P/E(배)	
			1주	1개월	3개월	6개월	2019F	2020F
유니테스트	283.2	13,400	-6.9%	-8.2%	29.5%	-4.6%	10.3	7.2
테크윙	200.9	10,400	-4.6%	-5.0%	14.2%	-23.8%	34.1	6.9
한미반도체	362.2	6,330	-6.8%	-2.3%	8.0%	-22.3%	N/A	N/A
이오테크닉스	1,134.6	92,100	-4.7%	0.0%	28.5%	35.6%	N/A	N/A
와이아이케이	166.2	2,690	-0.7%	-4.8%	31.2%	-11.8%	-25.6	9.2

주: 컨센서스 기준이며 컨센서스가 없어 해당지표의 추정치 어려운 경우 N/A로 표시. 2019년 11월 12일 종가 기준  
 자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

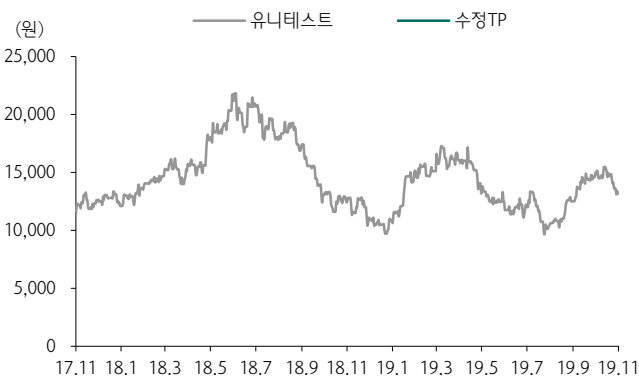
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	<b>62.5</b>	<b>133.5</b>	<b>116.8</b>	<b>168.6</b>	<b>282.3</b>
매출원가	37.8	81.3	80.6	107.0	174.1
매출총이익	24.7	52.2	36.2	61.6	108.2
판매비	16.5	22.2	24.5	28.9	36.7
<b>영업이익</b>	<b>8.2</b>	<b>30.1</b>	<b>11.6</b>	<b>32.6</b>	<b>71.5</b>
금융손익	(1.0)	(0.6)	(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)
<b>세전이익</b>	<b>6.8</b>	<b>29.3</b>	<b>11.6</b>	<b>28.7</b>	<b>71.1</b>
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
<b>당기순이익</b>	<b>6.5</b>	<b>25.9</b>	<b>8.2</b>	<b>24.0</b>	<b>52.5</b>
비지배주주지분 손익	(0.0)	0.1	(0.1)	(0.1)	0.1
<b>지배주주순이익</b>	<b>6.5</b>	<b>25.9</b>	<b>8.4</b>	<b>24.2</b>	<b>52.4</b>
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
<b>성장성(%)</b>					
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
<b>수익성(%)</b>					
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
<b>투자지표</b>					
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>주가지표(배)</b>					
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
<b>재무비율(%)</b>					
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
<b>유동자산</b>	<b>46.2</b>	<b>61.6</b>	<b>65.8</b>	<b>107.4</b>	<b>133.0</b>
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
<b>비유동자산</b>	<b>35.0</b>	<b>39.2</b>	<b>39.2</b>	<b>42.4</b>	<b>56.9</b>
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
<b>자산총계</b>	<b>81.2</b>	<b>100.9</b>	<b>105.0</b>	<b>149.8</b>	<b>189.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>35.0</b>	<b>26.6</b>	<b>22.9</b>	<b>46.8</b>	<b>31.4</b>
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
<b>비유동부채</b>	<b>7.5</b>	<b>9.3</b>	<b>10.2</b>	<b>10.6</b>	<b>17.4</b>
금융부채	3.7	3.7	3.3	3.1	7.1
기타비유동부채	3.8	5.6	6.9	7.5	10.3
<b>부채총계</b>	<b>42.5</b>	<b>35.9</b>	<b>33.1</b>	<b>57.4</b>	<b>48.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>38.8</b>	<b>64.9</b>	<b>72.1</b>	<b>92.7</b>	<b>140.3</b>
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
<b>비지배주주지분</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>0.8</b>
<b>자본총계</b>	<b>38.7</b>	<b>64.9</b>	<b>71.9</b>	<b>92.4</b>	<b>141.1</b>
순금융부채	13.4	(8.9)	(2.1)	(22.6)	(70.3)
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>4.1</b>	<b>26.3</b>	<b>0.2</b>	<b>32.3</b>	<b>64.4</b>
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)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(4.0)</b>	<b>(7.5)</b>	<b>(4.3)</b>	<b>(7.4)</b>	<b>(12.7)</b>
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)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(0.8)</b>	<b>(0.8)</b>	<b>(9.5)</b>	<b>3.8</b>	<b>(10.6)</b>
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)
<b>현금의 증감</b>	<b>(0.5)</b>	<b>18.0</b>	<b>(13.5)</b>	<b>28.0</b>	<b>40.8</b>
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	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2019년 11월 14일

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 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 11월 14일 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.