

테스나(131970)

CIS 수요 대응, 기업가치에 긍정적

ADVANTEST Corporation 외 3개 회사로부터 장비 구입

2020년 2월 12일, 테스나는 720억원의 유형자산 양수 결정을 공시했다. 양수기준일은 2020년 7월 31일이다. 2019년 4분기 조달했던 자금(공시 참고)을 활용한 것으로 추정된다. 이번 공시에서 언급된 장비의 입고시기는 4~7월이므로 매출 기여는 2020년 하반기에 시작될 것으로 전망된다. 연간 실적 기여는 2020년 컨센서스(매출 1,797억 원)에 반영되어 있다.

카메라 이미지 센서 공급 부족은 Global top tier에서 확인

최근 실적 발표를 마친 테라다인(미국, 테스트장비 공급사) 및 질트로닉(독일, 웨이퍼 공급사)은 실적 컨콜 또는 IR 자료를 통해 이미지 센서 수요가 견조하다는 점을 재확인시켜 주었다. 카메라 이미지 센서 밸류체인 1위 공급사 Sony는 FY 2019의 Imaging & Sensing Solutions Segment의 매출 가이드를 JPY 890B에서 JPY 940B로 5.6% 상향 조정했다. 모바일용 이미지 센서의 수요가 견조하기 때문이다.

CIS, RF, AP에서 CIS 테스트가 중심축으로 적합

비메모리 후공정 분야에서 테스나가 오랜 업력을 갖고 있으며 전방산업 수요가 견조하므로 고객사의 다양한 요구에 대응하기 위해 빠르게 달리고 있는 것으로 파악된다. 외부환경에서 업사이드와 다운사이드는 항상 존재한다. 업사이드는 ① 4G에서 5G로의 전환, ② 파운드리 선단공정에서의 가동률이 높고 증설속도가 느려 레거시공정의 파운드리 및 후공정 밸류체인으로의 overflow가 발생한다는 점이다. 다운사이드는 ① 우한 폐렴이 중국 모바일 시장에 수요 지연을 유발하는지에 대한 불안감, ② 후공정 시설투자 부담을 감내하려는 기업의 신규 진입 가능성이다. 테스나는 후공정 밸류체인 중에서 P/E 밸류에이션 프리미엄을 받을 수 있는 제품군(CIS, RF, AP)을 보유하고 있는데, 중장기적으로 'CIS 테스트 사업'을 중심축으로 유지하는 것이 적절하다. 기업 가치 증가 측면에서도 '지금까지 오랫동안 해왔고, 그 누구보다도 잘 할 수 있으며, 밸류체인 전체적으로 공급 부족이 지속되는' CIS 테스트 사업에 집중하는 것이 마땅하다. 리노공업은 후공정 밸류체인이지만 제품 포트폴리오를 AP에 집중해 국내의 유일한 수혜주라는 점이 부각되어 P/E가 저점 기준으로도 16배를 상회한다. 테스나도 CIS로의 집중을 계기로 리노공업이 경험했던 밸류에이션 프리미엄 국면에 진입할 것으로 전망된다.

Update

Not Rated

CP(2월 12일): 67,000원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	686.59
52주 최고/최저(원)	68,300/25,950
시가총액(십억원)	459.0
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	6,850.0
60일 평균 거래량(천주)	162.1
60일 평균 거래대금(십억원)	8.4
19년 배당금(예상, 원)	170
19년 배당수익률(예상, %)	0.25
외국인지분율(%)	7.35
주요주주 지분율(%)	
에이아이트리	46.93
에이스에쿼티파트너스	29.99
주가상승률	1M 6M 12M
절대	20.7 51.9 143.6
상대	18.3 31.5 159.2

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	179.7
영업이익(십억원)	N/A	46.9
순이익(십억원)	N/A	41.6
EPS(원)	N/A	5,193
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	47.8	33.8	30.3	47.2	65.3
영업이익	십억원	7.7	(3.3)	(1.4)	9.9	18.7
세전이익	십억원	6.6	(5.1)	0.3	10.2	18.8
순이익	십억원	4.7	(4.2)	0.7	9.0	16.2
EPS	원	685	(612)	108	1,313	2,370
증감률	%	(60.6)	적전	흑전	1,115.7	80.5
PER	배	27.30	N/A	134.24	10.74	8.19
PBR	배	2.02	1.15	1.66	1.41	1.60
EV/EBITDA	배	4.95	4.90	7.47	3.77	3.84
ROE	%	7.74	(6.93)	1.27	14.33	21.87
BPS	원	9,279	8,569	8,753	9,996	12,106
DPS	원	120	0	0	150	170



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

Semiconductor RA
김주연
02-3771-7775
kim_juyeon@hanafn.com

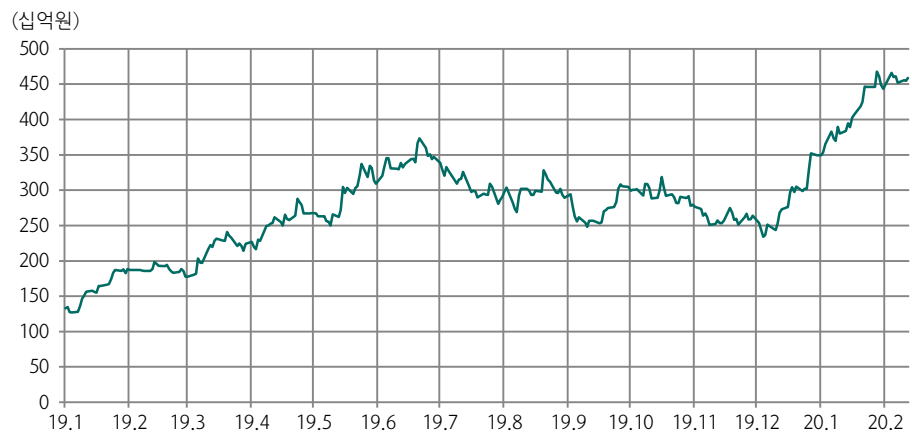
표 1. 테스나의 실적

(단위: 십억 원, %)

실적	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	16.1	16.0	15.9	17.3	17.6	23.6	29.4	26.2	47.8	33.8	30.3	47.2	65.3	96.8
매출원가	10.7	10.8	10.8	11.9	12.5	16.7	20.7		38.5	35.5	30.3	35.6	44.2	
매출총이익	5.4	5.2	5.1	5.4	5.2	6.9	8.7		9.4	-1.6	0.0	11.6	21.1	
판매비와관리비	0.6	0.6	0.6	0.6	0.4	1.5	1.2		1.7	1.7	1.4	1.7	2.4	
영업이익	4.8	4.7	4.5	4.7	4.7	5.5	7.5	6.4	7.7	-3.3	-1.4	9.9	18.8	24.1
세전계속사업이익	4.7	4.7	4.5	4.8	4.3	5.4	3.8	7.7	6.6	-5.2	0.3	10.2	18.8	21.2
법인세비용	0.5	0.8	0.8	0.4	0.1	0.4	0.4		1.9	-1.0	-0.4	1.2	2.5	
당기순이익	4.2	4.0	3.7	4.4	4.2	5.1	3.3	7.7	4.7	-4.2	0.7	9.0	16.2	20.3
마진	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2014	2015	2016	2017	2018	2019
GPM%	33.8%	32.7%	32.0%	31.0%	29.2%	29.2%	29.5%		19.6%	-4.8%	0.0%	24.6%	32.4%	
OPM%	29.9%	29.1%	28.5%	27.4%	26.8%	23.1%	25.4%	24.5%	16.0%	-9.8%	-4.7%	20.9%	28.7%	24.8%
NPM%	26.2%	24.7%	23.2%	25.4%	23.8%	21.4%	11.4%	29.5%	9.8%	-12.4%	2.4%	19.1%	24.9%	21.0%

자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1. 테스나의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019~20년)



2019년 1월	2019년 실적 개선 기대감이 주가에 반영. 연초 반도체 대형주 반등 시 중소형주 동반 상승
2월	2/15, 반도체 테스트 장비 양수 결정. 149억원. Advantest 외 4곳으로부터 신규 장비 취득
3월	3/11~12, 기업설명회 개최
4월	삼성전자 비메모리 시설투자 기대감과 애플-퀄컴간 소송 합의로 비메모리에 대해 긍정적 투자심리 유지
5월	5/15, 분기보고서 공시. 1Q19 CIS 테스트 초기 입고에 따른 감가상각비 반영
6월	6/5, 전환사채 300억원 발행 결정. 시설자금 250억원, 운영자금 50억원
7월	연초 대비 주가 급등에 따른 피로감으로 주가 조정
8월	반기보고서 발표. 2Q19 CIS 신공장 부지 관련 일회성 비용 반영
9월	9/24, 246억원 규모의 반도체 테스트 투자를 공시(SoC, RF)
10월	10/11, 신규 시설투자 271억원 공시. Capacity 증설에 따른 신규 시설투자
11월	11/25, 신주인수권 행사에 따라 발행할 주식은 기존 주식총수 대비 16.5% 비율 11/29, 최대주주가 '이종도 외 3인'에서 '에이아이트리 유한회사'로 변경
12월	12/18, 반도체 테스트 장비 양수 결정. 365억원. 신규 SoC 및 CIS 증설에 따른 투자
2020년 1월	카메라 이미지 센서 공급 부족 지속되어 중장기 실적 성장 기대감 확산
2월	매출액 또는 손익구조 30% 이상 변동 공시 유형자산 양수 결정. 720억원. CIS증설에 따른 신규장비취득

자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 반도체 후공정장비 공급사와 비교

(단위: 십억 원, 원, %)

기업	시총	주가	주가수익률(%)					P/E(배)		EPS	
			1주	1개월	3개월	6개월	연초대비	2019AS	2020AS	2019AS	2020AS
테스나	459.0	67,000	-0.3%	20.7%	78.4%	51.9%	31.4%	N/A	12.9	N/A	5,193
네패스	614.5	26,650	6.6%	8.8%	13.2%	-8.1%	10.8%	N/A	N/A	N/A	N/A
엘비세미콘	377.4	8,620	4.5%	7.0%	23.5%	-3.6%	10.5%	N/A	N/A	N/A	N/A
하나마이크론	184.8	6,670	7.8%	9.3%	37.2%	86.3%	19.3%	N/A	N/A	N/A	N/A
SFA반도체	875.1	6,150	3.7%	39.8%	95.2%	145.5%	42.9%	N/A	N/A	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	47.8	33.8	30.3	47.2	65.3
매출원가	38.5	35.5	30.3	35.6	44.2
매출총이익	9.3	(1.7)	0.0	11.6	21.1
판매비	1.7	1.7	1.4	1.7	2.4
영업이익	7.7	(3.3)	(1.4)	9.9	18.7
금융손익	(0.9)	(0.6)	(0.3)	(0.2)	(0.1)
종속/관계기업손익	(0.0)	(1.7)	(0.0)	0.1	0.1
기타영업외손익	(0.2)	0.4	2.0	0.3	0.0
세전이익	6.6	(5.1)	0.3	10.2	18.8
법인세	1.9	(1.0)	(0.4)	1.2	2.5
계속사업이익	4.7	(4.2)	0.7	9.0	16.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.7	(4.2)	0.7	9.0	16.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	4.7	(4.2)	0.7	9.0	16.2
지배주주순이익	4.7	(4.2)	0.7	9.0	16.2
지배주주지분포괄이익	4.5	(4.0)	1.3	8.5	15.5
NOPAT	5.5	(2.7)	(3.2)	8.7	16.2
EBITDA	27.0	13.9	12.5	23.3	32.3
성장성(%)					
매출액증가율	(29.5)	(29.3)	(10.4)	55.8	38.3
NOPAT증가율	(61.5)	적전	적지	흑전	86.2
EBITDA증가율	(25.4)	(48.5)	(10.1)	86.4	38.6
영업이익증가율	(51.9)	적전	적지	흑전	88.9
(지배주주)순이익증가율	(56.9)	적전	흑전	1,185.7	80.0
EPS증가율	(60.6)	적전	흑전	1,115.7	80.5
수익성(%)					
매출총이익률	19.5	(5.0)	0.0	24.6	32.3
EBITDA이익률	56.5	41.1	41.3	49.4	49.5
영업이익률	16.1	(9.8)	(4.6)	21.0	28.6
계속사업이익률	9.8	(12.4)	2.3	19.1	24.8
투자지표					
	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	685	(612)	108	1,313	2,370
BPS	9,279	8,569	8,753	9,996	12,106
CFPS	4,083	2,219	1,966	3,500	4,837
EBITDAPS	3,943	2,035	1,829	3,402	4,710
SPS	6,983	4,938	4,420	6,889	9,528
DPS	120	0	0	150	170
주가지표(배)					
PER	27.3	N/A	134.2	10.7	8.2
PBR	2.0	1.1	1.7	1.4	1.6
PCFR	4.6	4.4	7.4	4.0	4.0
EV/EBITDA	4.9	4.9	7.5	3.8	3.8
PSR	2.7	2.0	3.3	2.0	2.0
재무비율(%)					
ROE	7.7	(6.9)	1.3	14.3	21.9
ROA	4.5	(4.6)	0.9	10.3	15.6
ROIC	8.4	(4.8)	(6.7)	18.4	28.4
부채비율	58.5	42.9	33.8	43.6	37.0
순부채비율	8.9	1.5	(9.8)	(13.0)	(11.1)
이자보상배율(배)	5.1	(3.7)	(2.4)	22.9	41.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	26.9	21.7	23.0	31.3	36.4
금융자산	23.3	18.9	19.6	25.4	29.8
현금성자산	19.4	14.1	15.0	20.4	22.4
매출채권 등	3.5	2.8	3.3	5.9	6.6
채고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.1	0.0	0.1	0.0	(0.0)
비유동자산	72.8	61.3	55.2	64.9	75.2
투자자산	7.1	5.7	6.1	6.5	10.3
금융자산	2.8	2.8	3.2	3.7	2.0
유형자산	63.8	52.4	45.6	56.0	63.8
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산	1.9	3.2	3.5	2.4	1.1
자산총계	99.7	83.0	78.2	96.2	111.6
유동부채	24.3	17.5	15.1	22.6	20.1
금융부채	18.0	13.5	10.5	10.8	12.9
매입채무 등	6.0	3.9	4.6	11.7	6.3
기타유동부채	0.3	0.1	0.0	0.1	0.9
비유동부채	12.5	7.4	4.6	6.6	10.1
금융부채	10.9	6.2	3.4	5.8	7.9
기타비유동부채	1.6	1.2	1.2	0.8	2.2
부채총계	36.8	24.9	19.8	29.2	30.2
지배주주지분	62.9	58.1	58.5	67.0	81.4
자본금	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
자본잉여금	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9
자본조정	(0.6)	(0.6)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
기타포괄이익누계액	0.0	0.2	0.2	0.0	(0.8)
이익잉여금	46.2	41.2	42.4	51.1	66.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	62.9	58.1	58.5	67.0	81.4
순금융부채	5.6	0.9	(5.7)	(8.7)	(9.0)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	22.2	13.1	12.8	21.9	32.4
당기순이익	4.7	(4.2)	0.7	9.0	16.2
조정	20.3	18.2	12.1	15.0	16.6
감가상각비	19.3	17.3	13.9	13.4	13.5
외환거래손익	0.4	0.0	0.2	0.1	0.0
지분법손익	0.0	1.7	0.0	(0.1)	(0.1)
기타	0.6	(0.8)	(2.0)	1.6	3.2
영업활동 현금흐름	(2.8)	(0.9)	(0.0)	(2.1)	(0.4)
투자활동 현금흐름	(0.9)	(9.0)	(3.4)	(19.8)	(30.0)
투자자산감소(증가)	(2.4)	3.1	(0.5)	(0.3)	(3.8)
유형자산감소(증가)	(2.4)	(7.1)	(2.5)	(18.4)	(23.3)
기타	3.9	(5.0)	(0.4)	(1.1)	(2.9)
재무활동 현금흐름	(16.5)	(9.3)	(8.6)	3.3	(0.4)
금융부채증가(감소)	(13.6)	(9.2)	(5.8)	2.7	4.1
자본증가(감소)	0.2	0.0	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(2.0)	0.7	(2.8)	0.6	(4.5)
배당지급	(1.1)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	4.9	(5.3)	0.9	5.4	2.0
Unlevered CFO	28.0	15.2	13.5	24.0	33.1
Free Cash Flow	16.7	4.9	6.9	3.0	8.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

테스나



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 2월 12일

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 2020년 02월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2020년 02월 12일 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.