



2020년 2월 12일 | Equity Research

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 밸류체인의 1위 공급사 Sony는 FY 2019의 Imaging & Sensing Solutions Segment의 매출 가이던스를 JPY 890B에서 JPY 940B로 5.6% 상향 조정했다. 모바일용 이미지 센서의 수요가 견조하기 때문이다.

CIS, RF, AP에서 CIS 테스트가 중심축으로 적합

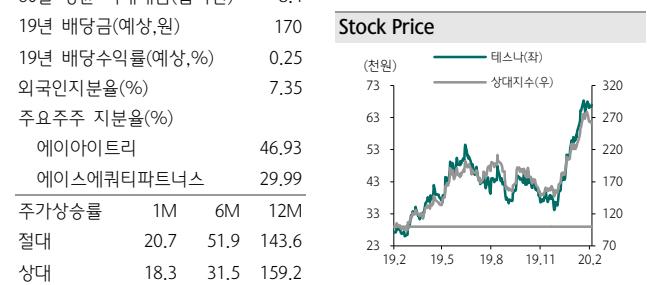
비메모리 후공정 분야에서 테스나가 오랜 업력을 갖고 있으며 전방산업 수요가 견조하므로 고객사의 다양한 요구에 대응하기 위해 바쁘게 달리고 있는 것으로 파악된다. 외부환경에서 업사이드와 다운사이드는 항상 존재한다. 업사이드는 ① 4G에서 5G로의 전환, ② 파운드리 선단공정에서의 가동률이 높고 증설속도가 느려 레거시공정의 파운드리 및 후공정 밸류체인으로의 overflow가 발생한다는 점이다. 다운사이드는 ① 우한 폐렴이 중국 모바일 시장에 수요 지연을 유발하는지에 대한 불안감, ② 후공정 시설투자 부담을 감내하려는 기업의 신규 진입 가능성이다. 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 밸류체인 있지만 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		Consensus Data	
		2019	2020
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	1M	6M	12M
절대	20.7	51.9	143.6
상대	18.3	31.5	159.2



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)



자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 반도체 후공정비 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
네이스	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

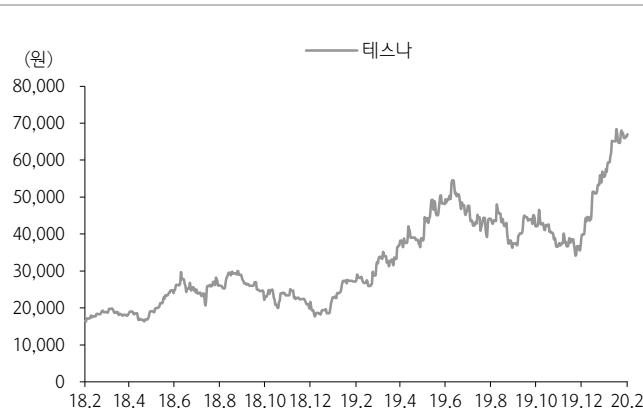
추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)					대차대조표		(단위: 십억원)				
		2014	2015	2016	2017	2018			2014	2015	2016	2017	2018
매출액		47.8	33.8	30.3	47.2	65.3	유동자산		26.9	21.7	23.0	31.3	36.4
매출원가		38.5	35.5	30.3	35.6	44.2	금융자산		23.3	18.9	19.6	25.4	29.8
매출총이익		9.3	(1.7)	0.0	11.6	21.1	현금성자산		19.4	14.1	15.0	20.4	22.4
판관비		1.7	1.7	1.4	1.7	2.4	매출채권 등		3.5	2.8	3.3	5.9	6.6
영업이익		7.7	(3.3)	(1.4)	9.9	18.7	재고자산		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융손익		(0.9)	(0.6)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	기타유동자산		0.1	0.0	0.1	0.0	(0.0)
종속/관계기업손익		(0.0)	(1.7)	(0.0)	0.1	0.1	비유동자산		72.8	61.3	55.2	64.9	75.2
기타영업외손익		(0.2)	0.4	2.0	0.3	0.0	투자자산		7.1	5.7	6.1	6.5	10.3
세전이익		6.6	(5.1)	0.3	10.2	18.8	금융자산		2.8	2.8	3.2	3.7	2.0
법인세		1.9	(1.0)	(0.4)	1.2	2.5	유형자산		63.8	52.4	45.6	56.0	63.8
계속사업이익		4.7	(4.2)	0.7	9.0	16.2	무형자산		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	기타비유동자산		1.9	3.2	3.5	2.4	1.1
당기순이익		4.7	(4.2)	0.7	9.0	16.2	자산총계		99.7	83.0	78.2	96.2	111.6
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	유동부채		24.3	17.5	15.1	22.6	20.1
순이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	금융부채		18.0	13.5	10.5	10.8	12.9
지배주주순이익		4.7	(4.2)	0.7	9.0	16.2	매입채무 등		6.0	3.9	4.6	11.7	6.3
지배주주분포괄이익		4.5	(4.0)	1.3	8.5	15.5	기타유동부채		0.3	0.1	0.0	0.1	0.9
NOPAT		5.5	(2.7)	(3.2)	8.7	16.2	비유동부채		12.5	7.4	4.6	6.6	10.1
EBITDA		27.0	13.9	12.5	23.3	32.3	금융부채		10.9	6.2	3.4	5.8	7.9
성장성(%)							기타비유동부채		1.6	1.2	1.2	0.8	2.2
매출액증가율		(29.5)	(29.3)	(10.4)	55.8	38.3	부채총계		36.8	24.9	19.8	29.2	30.2
NOPAT증가율		(61.5)	적전	적지	흑전	86.2	지배주주지분		62.9	58.1	58.5	67.0	81.4
EBITDA증가율		(25.4)	(48.5)	(10.1)	86.4	38.6	자본금		3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
영업이익증가율		(51.9)	적전	적지	흑전	88.9	자본잉여금		13.9	13.9	13.9	13.9	13.9
(지배주주)순익증가율		(56.9)	적전	흑전	1,185.7	80.0	자본조정		(0.6)	(0.6)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
EPS증가율		(60.6)	적전	흑전	1,115.7	80.5	기타포괄이익누계액		0.0	0.2	0.2	0.0	(0.8)
수익성(%)							이익잉여금		46.2	41.2	42.4	51.1	66.4
매출총이익률		19.5	(5.0)	0.0	24.6	32.3	비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA이익률		56.5	41.1	41.3	49.4	49.5	자본총계		62.9	58.1	58.5	67.0	81.4
영업이익률		16.1	(9.8)	(4.6)	21.0	28.6	순금융부채		5.6	0.9	(5.7)	(8.7)	(9.0)
계속사업이익률		9.8	(12.4)	2.3	19.1	24.8	현금흐름표						
투자지표													
		2014	2015	2016	2017	2018			2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)							영업활동 현금흐름		22.2	13.1	12.8	21.9	32.4
EPS		685	(612)	108	1,313	2,370	당기순이익		4.7	(4.2)	0.7	9.0	16.2
BPS		9,279	8,569	8,753	9,996	12,106	조정		20.3	18.2	12.1	15.0	16.6
CFPS		4,083	2,219	1,966	3,500	4,837	감가상각비		19.3	17.3	13.9	13.4	13.5
EBITDAPS		3,943	2,035	1,829	3,402	4,710	외환거래손익		0.4	0.0	0.2	0.1	0.0
SPS		6,983	4,938	4,420	6,889	9,528	지분법손익		0.0	1.7	0.0	(0.1)	(0.1)
DPS		120	0	0	150	170	기타		0.6	(0.8)	(2.0)	1.6	3.2
주가지표(배)							영업활동 자산부채변동		(2.8)	(0.9)	(0.0)	(2.1)	(0.4)
PER		27.3	N/A	134.2	10.7	8.2	투자활동 현금흐름		(0.9)	(9.0)	(3.4)	(19.8)	(30.0)
PBR		2.0	1.1	1.7	1.4	1.6	투자자산감소(증가)		(2.4)	3.1	(0.5)	(3.8)	
PCFR		4.6	4.4	7.4	4.0	4.0	유형자산감소(증가)		(2.4)	(7.1)	(2.5)	(18.4)	(23.3)
EV/EBITDA		4.9	4.9	7.5	3.8	3.8	기타		3.9	(5.0)	(0.4)	(1.1)	(2.9)
PSR		2.7	2.0	3.3	2.0	2.0	재무활동 현금흐름		(16.5)	(9.3)	(8.6)	3.3	(0.4)
재무비율(%)							금융부채증가(감소)		(13.6)	(9.2)	(5.8)	2.7	4.1
ROE		7.7	(6.9)	1.3	14.3	21.9	자본증가(감소)		0.2	0.0	(0.0)	0.0	0.0
ROA		4.5	(4.6)	0.9	10.3	15.6	기타재무활동		(2.0)	0.7	(2.8)	0.6	(4.5)
ROIC		8.4	(4.8)	(6.7)	18.4	28.4	배당지급		(1.1)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
부채비율		58.5	42.9	33.8	43.6	37.0	현금의 증감		4.9	(5.3)	0.9	5.4	2.0
순부채비율		8.9	1.5	(9.8)	(13.0)	(11.1)	Unlevered CFO		28.0	15.2	13.5	24.0	33.1
이자보상배율(배)		5.1	(3.7)	(2.4)	22.9	41.1	Free Cash Flow		16.7	4.9	6.9	3.0	8.2

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

테스나



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 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	89.6%	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 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 02월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2020년 02월 12일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.