

유니테스트

BUY(유지)

086390 기업분석 | IT 장비

목표주가(상향)	21,000원	현재주가(02/19)	16,750원	Up/Downside	+25.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 02. 20

오래 보면 좋은 친구

Comment

2020년 상반기만 버티자: 유니테스트의 2020년 연간 실적은 매출액 2,274억원(+14.6%), 영업이익 458억원(+52.2%, OPM 20.1%)으로 반등에 성공할 전망이다. SK하이닉스의 보수적인 메모리 투자 영향으로 SK하이닉스향 DRAM 번인 장비의 공급 감소가 불가피한 가운데, 해외 주요 고객으로의 매출처 다각화와 글로벌 NAND 투자에 따른 SSD 테스터 장비의 매출 증가가 기대되기 때문이다. 상반기 고객사 수주 공백으로 부진한 실적은 하반기에 본격 개선될 전망이다.

오래 보면 좋은 친구: 2020년 다소 부진한 SK하이닉스의 투자는 메모리 업황을 보면 2021년에는 분명히 증가할 것이다. 또한 2021년은 DDR5(LPDDR5)의 본격적인 확대도 기대된다. 여기에 동사는 최근 NAND향 장비군 확대와 미국, 중국 등 고객 다각화로 내실도 다지고 있다. 이에 동사의 2021년 실적은 매출액 3,123억원(+37.3%), 영업이익 769억원(+68.0%)으로 사상 최대 실적을 기록할 전망이다. 즉, 오래 볼 수록 좋은 친구이다.

Action

투자이전 매수 유지, 목표주가 21,000원으로 상향: 동사는 DDR5(LPDDR5)용 스피드 테스터 및 DRAM용 번인 장비 공급이 증가되는 가운데, 고객 다변화와 NAND 투자 재개에 따른 SSD 테스터 매출 증가도 기대된다. 이에 2020년 상반기를 바탕으로 중장기적으로 안정적인 실적 성장세가 기대되는 시점에서 현 주가 PER은 9.3배(2020E), 5.7배(2021E) 수준으로 밸류에이션 매력에 충분하다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

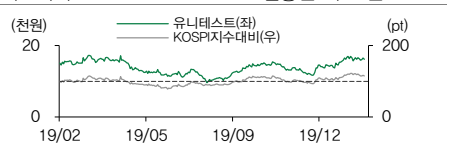
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	169	282	198	227	312
(증가율)	44.3	67.5	-29.7	14.6	37.3
영업이익	33	71	30	46	77
(증가율)	181.3	119.5	-57.9	52.2	68.0
지배주주순이익	24	52	26	38	62
EPS	1,143	2,478	1,228	1,789	2,945
PER (H/L)	12.6/8.0	9.0/4.1	11.7	9.3	5.7
PBR (H/L)	3.3/2.1	3.4/1.5	1.9	1.9	1.5
EV/EBITDA (H/L)	7.7/4.8	5.2/2.0	6.4	4.9	2.5
영업이익률	19.3	25.3	15.2	20.1	24.6
ROE	29.3	45.0	17.4	21.9	29.0

Stock Data

52주 최저/최고	9,640/17,600원
KOSDAQ /KOSPI	683/2,209pt
시가총액	3,519억원
60일-평균거래량	549,406
외국인지분율	8.2%
60일-	-15.5%p
외국인지분율변동추이	
주요주주	김종현 외 9인 21.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	4.7	21.5	8.5
상대기준	5.6	19.1	18.4

도표 1. 유니테스트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019P	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19 P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	198	227	312	24	67	64	44	39	45	60	83
%YoY	-29.7	14.6	37.3	-70.3	-24.4	-23.6	47.0	63.8	-32.8	-5.5	90.0
%QoQ				-19.8	181.9	-4.9	-31.6	-10.7	15.6	33.7	37.6
메모리 테스트 장비	111	136	227	7	45	41	19	18	22	37	59
DRAM Burn-in	82	85	93	6	41	31	5	12	13	22	38
Component 테스터	0	7	24	0	0	0	0	0	1	2	4
Module 테스터	0	2	12	0	0	0	0	0	0	1	1
SSD 테스터	28	41	54	1	4	10	14	6	8	12	15
NAND Burn-in	0	1	26	0	0	0	0	0	0	0	1
NAND Wafer Tester	0	1	18	0	0	0	0	0	0	1	1
소모품 외 기타	48	50	58	15	9	15	9	11	12	13	14
태양광	40	41	28	2	14	9	16	10	11	10	10
매출원가	130	146	186	15	45	41	29	28	31	37	50
매출원가율(%)	65.6	64.3	59.7	63.1	67.2	63.8	67.0	71.0	69.5	62.0	60.0
매출총이익	68.3	81.2	125.8	8.8	22.0	23.1	14.4	11.3	13.8	22.9	33.2
판매비	38.3	35.4	48.9	7.4	10.1	8.6	12.1	8.6	7.7	9.0	10.1
영업이익	30.1	45.8	76.9	1.3	11.9	14.5	2.3	2.7	6.1	13.9	23.1
%YoY	-57.9	52.2	68.0	-95.0	-54.2	-30.4	흑전	102.5	-49.0	-4.4	916.5
%QoQ				흑전	786.2	21.5	-84.3	20.1	123.0	127.8	66.5
영업이익률(%)	15.2	20.1	24.6	5.7	17.8	22.7	5.2	7.0	13.5	23.0	27.8
당기순이익(지배)	25.9	37.8	62.2	0.4	9.4	14.6	1.5	2.2	5.4	14.0	16.2
순이익률(%)	13.1	16.6	19.9	1.8	14.1	22.9	3.4	5.8	11.9	23.1	19.6
EPS(원)	1,228	1,789	2,945								
PER(배)	11.7	9.3	5.7								
BPS(원)	7,482	8,886	11,446								
PBR(배)	1.9	1.9	1.5								

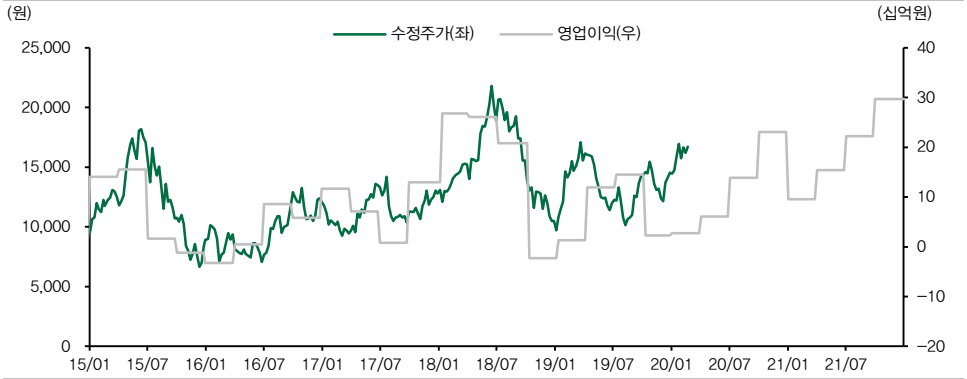
자료: DB 금융투자

도표 2. 유니테스트 목표주가 산출

항목	산출내역	비고
EPS(원)	1,789	12개월 Forward EPS
적용 PER(배)	11.6	과거 7년 PER 평균
프리미엄(%)		
적정가치	20,844	
목표주가	21,000	
현주가	16,700	2월 19일 종가 기준
상승여력(%)	25.7	

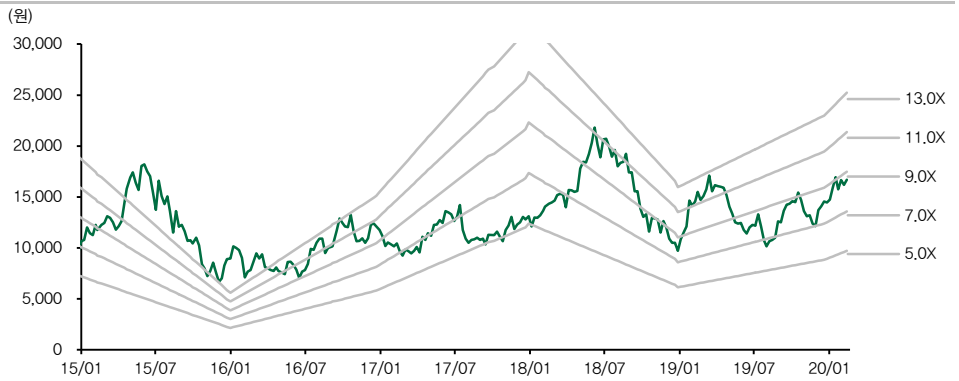
자료: DB금융투자

도표 3. 유니테스트 실적 추이 및 전망



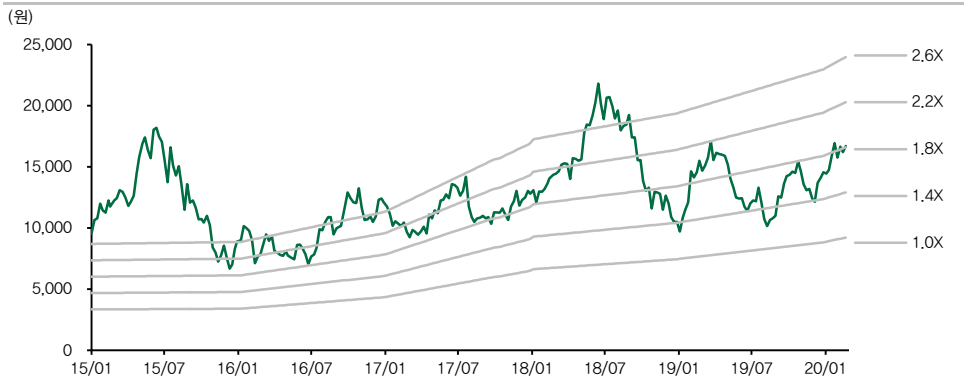
자료: DB 금융투자

도표 4. 유니테스트 PER 밴드 차트



자료: DB 금융투자

도표 5. 유니테스트 PBR 밴드 차트



자료: DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	107	133	151	173	219
현금및현금성자산	39	80	89	104	130
매출채권및기타채권	24	15	24	24	29
재고자산	34	30	28	31	40
비유동자산	42	57	60	61	63
유형자산	27	33	37	38	40
무형자산	3	9	8	8	8
투자자산	8	10	10	10	10
자산총계	150	190	215	238	285
유동부채	47	31	38	32	25
매입채무및기타채무	21	11	18	22	25
단기차입금및단기사채	13	5	5	-5	-15
유동성장기부채	0	2	2	2	2
비유동부채	11	17	17	17	17
사채및장기차입금	3	7	7	7	7
부채총계	57	49	56	49	43
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	59	107	124	154	208
비지배주주지분	0	1	1	1	1
자본총계	92	141	159	189	243

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	32	64	36	50	71
당기순이익	24	52	26	38	62
현금유출이없는비용및수익	11	9	10	13	20
유형및무형자산상각비	3	3	5	4	4
영업관련자산부채변동	-4	-8	0	-1	-11
매출채권및기타채권의감소	9	9	-9	0	-5
재고자산의감소	-14	2	3	-3	-9
매입채무및기타채무의증가	9	-13	7	3	3
투자활동현금흐름	-7	-13	-9	-7	-10
CAPEX	-3	-5	-8	-5	-6
투자자산의손중	-2	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	4	-11	-9	-18	-18
사채및차입금의 증가	7	-3	0	-10	-10
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-3	-4	-8	-8	-8
기타현금흐름	-1	0	-9	-9	-17
현금의증가	28	41	9	15	26
기초현금	11	39	80	89	104
기말현금	39	80	89	104	130

자료: 유니테스트, DB 금융투자 주: IFS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	169	282	198	227	312
매출원가	107	174	130	146	186
매출총이익	62	108	68	81	126
판매비	29	37	38	35	49
영업이익	33	71	30	46	77
EBITDA	36	75	35	50	81
영업외손익	-4	0	1	2	2
금융손익	-1	0	0	1	1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	0	1	1	1
세전이익	29	71	31	47	79
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	52	26	38	62
자배주주지분순이익	24	52	26	38	62
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	24	52	26	38	62
증감률(%YoY)					
매출액	44.3	67.5	-29.7	14.6	37.3
영업이익	181.3	119.5	-57.9	52.2	68.0
EPS	177.8	116.7	-50.5	45.7	64.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	1,143	2,478	1,228	1,789	2,945
BPS	4,386	6,640	7,482	8,886	11,446
DPS	200	400	400	400	400
Multiple(배)					
P/E	11.2	4.2	11.7	9.3	5.7
P/B	2.9	1.6	1.9	1.9	1.5
EV/EBITDA	6.9	2.0	6.4	4.9	2.5
수익성(%)					
영업이익률	19.3	25.3	15.2	20.1	24.6
EBITDA마진	21.4	26.5	17.6	21.9	25.9
순이익률	14.3	18.6	13.1	16.7	20.0
ROE	29.3	45.0	17.4	21.9	29.0
ROA	18.9	30.9	12.9	16.7	23.8
ROC	41.2	79.9	36.9	52.2	78.0
안정성및기타					
부채비율(%)	62.1	34.6	35.1	26.1	17.5
이자보상배율(배)	84.3	147.1	68.7	163.1	-2,297.8
배당성장률(배)	16.9	15.4	31.3	21.5	13.1

Compliance Notice

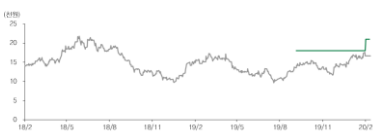
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 '독점규제 및 공정거래에 관한 법률' 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

유니테스트 현재가 및 목표주가 차트



업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/09/23	Buy	18,000	-19.3	-2.2					
20/02/19	Buy	21,000	-	-					