

1Q20 실적 리뷰

1Q20 매출은 전년 동기 수준, 영업이익은 개선

반도체 전공정장비 공급사 테스의 매출과 영업이익은 각각 589억 원, 110억 원으로 전년 동기 실적(매출 577억 원, 72억 원)과 비교 시 영업이익이 개선되었다. 시안 생산라인의 고단화된 신규 증설, 평택 생산라인의 미세화된 신규 증설 영향으로 부가가치가 높은 장비가 주로 공급되어 영업이익률이 12.5%에서 18.6%로 개선되었다. 매출비중은 증착장비 65%, 드라이 클리닝용 장비 18%, 유지보수/소모품 17%로 추정된다. 드라이 클리닝용 장비는 NAND 생산라인으로도 출하된 것으로 추정된다.

2Q20 매출과 영업이익은 QoQ 기준 성장

2분기 실적이 1~4분기 중에 최고 수준으로 예상된다. 전방산업의 장비 출하는 평택 DRAM과 NAND, 시안 NAND 생산라인으로 이루어질 전망이다. 1분기와 유사한 흐름이다. 수주 규모로 미루어보아 신규 증설뿐만 아니라 기존 NAND 생산라인의 고단화도 추가적으로 실적에 기여할 전망이다.

상고하저 흐름 속에 하반기 매출은 19년 하반기 대비 성장

기업 측의 매출 가이드가 2,000억 원 초반대인 것을 감안하면, 상/하반기의 매출은 2019년(상반기: 1,093억 원, 하반기: 691억 원)과 마찬가지로 2020년에도 상고하저의 흐름으로 예상된다. 주요 고객사의 신규증설이 주로 상반기 실적에 긍정적 영향을 끼치기 때문이다. 2020년 하반기 실적이 상반기 대비 flat HoH 흐름으로 전개되려면 (1) 삼성전자에서 신규증설이 늘어나거나, (2) SK하이닉스의 시설투자가 긍정적 방향으로 턴어라운드할 필요가 있다. 둘 다 아직까지 가능성이 낮은 시나리오라서 아쉽지만, 2020년 하반기 매출은 적어도 800억 원 이상으로 2019년 하반기 691억 원 대비 개선될 전망이다. 전년도 하반기에는 신규 증설이 전무한 상황에서 연말에 시안향 신규증설 장비 출하가 제한적으로 실적에 기여했지만, 2020년 하반기에는 국내 고객사들의 중국 생산라인(DRAM 증설, NAND 고단화) 및 M15의 장비 입고 등이 기대되기 때문이다. 모멘텀이 제한적이지만 (1) 2019년 하반기에 실적 바닥을 확실히 지났다는 점, (2) 주요 고객사인 SK하이닉스가 2분기부터 분기별로 1조 원 이상의 영업이익, 4조 원 이상의 EBITDA를 달성하며 시설투자 여력을 점점 갖춰나간다는 점이 테스의 입장에서 긍정적이다.

Update

Not Rated

CP(5월 12일): 20,700원

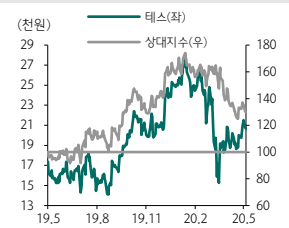
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	685.04
52주 최고/최저(원)	27,700/14,100
시가총액(십억원)	411.2
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	19,768.2
60일 평균 거래량(천주)	416.4
60일 평균 거래대금(십억원)	8.7
20년 배당금(예상, 원)	400
20년 배당수익률(예상, %)	1.93
외국인지분율(%)	9.75
주요주주 지분율(%)	
주송일 외 8인	29.26
국민연금공단	6.09
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.6 4.8 28.8
상대	(5.8) 1.2 35.9

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	246.2	301.9
영업이익(십억원)	44.6	63.0
순이익(십억원)	41.3	58.1
EPS(원)	1,841	2,613
BPS(원)	13,294	16,330

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	100.3	178.9	275.8	287.1	178.4
영업이익	십억원	9.5	36.4	63.3	57.8	11.7
세전이익	십억원	13.9	37.0	69.5	53.1	11.9
순이익	십억원	12.6	31.3	54.3	42.4	9.8
EPS	원	772	1,752	2,772	2,145	493
증감률	%	(18.1)	126.9	58.2	(22.6)	(77.0)
PER	배	13.12	15.29	13.78	5.66	50.68
PBR	배	1.75	3.51	3.77	1.04	2.13
EV/EBITDA	배	9.92	11.33	10.02	3.35	25.22
ROE	%	14.11	25.85	32.17	21.09	4.56
BPS	원	5,781	7,636	10,122	11,628	11,754
DPS	원	210	220	400	400	300



Semiconductor Analyst

김경민, CFA

02-3771-3398

clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA

김주연

02-3771-7775

kim_juyeon@hanafn.com

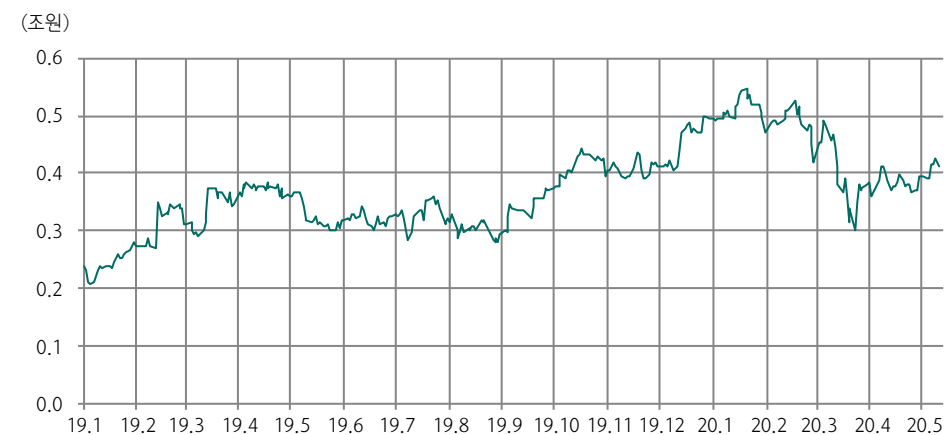
표 1. 테스의 실적

(단위: 십억원, %)

실적	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	100.4	95.0	46.5	45.3	57.7	51.6	26.3	42.8	58.9	100.4	178.9	275.8	287.1	178.4
매출원가	72.4	69.1	34.7	34.6	45.8	43.0	24.5	35.5	43.2	79.5	130.8	198.4	210.8	148.9
매출총이익	28.0	25.9	11.8	10.7	11.9	8.6	1.7	7.3	15.6	20.9	48.1	77.4	76.3	29.5
판매비와관리비	4.6	5.7	4.1	4.1	4.6	4.5	5.5	3.1	4.6	11.4	11.7	14.1	18.5	17.7
영업이익	23.3	20.2	7.7	6.5	7.2	4.1	(3.8)	4.1	11.0	9.5	36.4	63.3	57.8	11.8
세전계속사업이익	26.5	16.3	8.3	2.1	8.0	4.9	(3.4)	2.4	5.3	13.9	37.0	69.5	53.1	11.9
법인세비용	6.1	3.6	1.5	(0.5)	1.5	1.2	(0.8)	0.1	1.1	1.5	5.8	15.2	10.7	2.1
당기순이익	20.4	12.7	6.8	2.6	6.5	3.7	(2.7)	2.3	4.2	12.5	31.3	54.3	42.4	9.8
당기순이익(지배)	20.4	12.7	6.8	2.5	6.5	3.7	(2.7)	2.3	4.2	12.6	31.3	54.3	42.4	9.8
마진	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2015	2016	2017	2018	2019
CPM%	27.8%	27.2%	25.4%	23.6%	20.6%	16.6%	6.6%	17.0%	26.5%	20.8%	26.9%	28.1%	26.6%	16.5%
OPM%	23.3%	21.3%	16.6%	14.4%	12.5%	8.0%	-14.3%	9.7%	18.6%	9.4%	20.3%	23.0%	20.1%	6.6%
NPM%	20.3%	13.4%	14.5%	5.8%	11.2%	7.1%	-10.2%	5.4%	7.1%	12.4%	17.5%	19.7%	14.8%	5.5%
비용	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2015	2016	2017	2018	2019
매출원가율	72.2%	72.7%	74.6%	76.4%	79.4%	83.4%	93.4%	83.0%	73.4%	79.2%	73.1%	71.9%	73.4%	83.5%
판매비율	4.6%	6.0%	8.8%	9.1%	8.0%	8.6%	20.9%	7.3%	7.8%	11.3%	6.6%	5.1%	6.4%	9.9%

자료: WISEfn, 하나금융투자

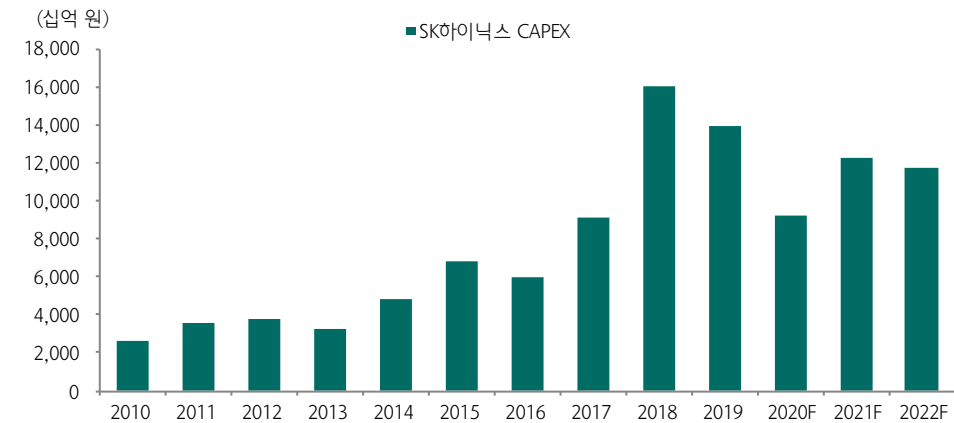
그림 1. 테스의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019-2020년)



2019년 1월	글로벌 장비사(ASML, 램리서치 등), 갑작 실적 기록. 국내 대형주 반등 힘입어 테스도 동반 상승
2월	4Q18 실적, 3Q18 대비 감익. 그러나 1Q19 실적은 긍정적일 것이라는 기대 확산
3월	삼성전자가 시안 2차, 팹택 2차 1층에 NAND 신규증설을 전개할 것이라는 기대감 확산
4월	삼성전자의 비메모리 시설투자 기대감 확산. 테스는 메모리에만 노출되어 추가 소외
5월	5월 중순 화웨이 제재조치 영향으로 반도체업종 추가 부진
6월	NAND 2위 공급사 TMC, 정전사고 발생. 공급 축소와 업황 개선 가능성에 대해 시장 반응 미온적
7월	일본 화이트리스트 품목 관련 장비 국산화 수혜주로 부각
8월	미국에서 무역분쟁이 격화되는 뉴스가 매주 등장
9월	미국 반도체 장비주 추가 선제적 상승. 북미 semi billings, 5개월째 역성장폭 완화
10월	미국 반도체 장비 공급사(램리서치), 긍정적 가이드언스 제시
11월	3Q19 실적, 컨센서스 하회
12월	2020년 전망산업 업황 개선에 대한 기대감 확산
2020년 1월	국내 고객사의 시설투자 기대감에 장비주 추가 상승
2월	코로나19 확산에 따른 반도체업종 추가 조정 시 테스 주가도 함께 조정
3월	매크로 불확실성(코로나19, 유가, 환율 등) 확대되면서 추가 조정
4월	한국 및 중국에서 코로나19 확산세가 둔화되면서 추가 반등

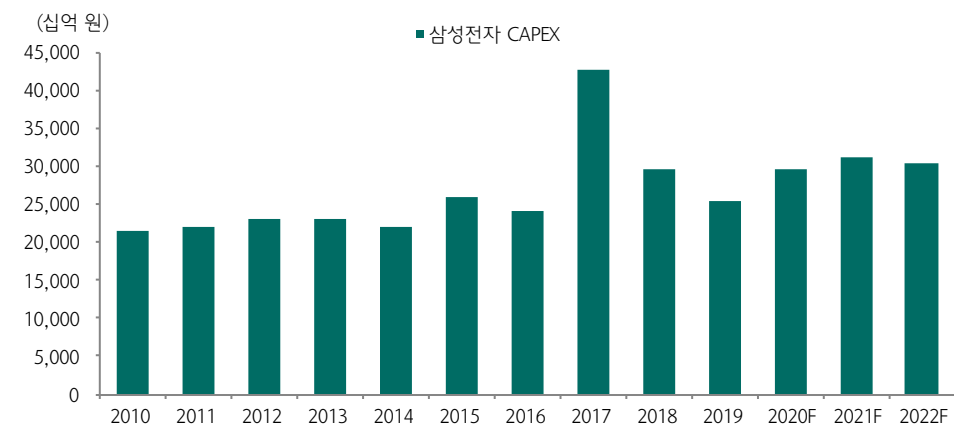
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. SK하이닉스의 시설투자(Capex) 전망



자료: WSEfn, 하나금융투자

그림 3. 삼성전자의 시설투자(Capex) 전망



자료: WSEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	100.3	178.9	275.8	287.1	178.4
매출원가	79.5	130.8	198.4	210.8	148.9
매출총이익	20.8	48.1	77.4	76.3	29.5
판매비	11.4	11.7	14.1	18.5	17.7
영업이익	9.5	36.4	63.3	57.8	11.7
금융손익	5.2	0.8	7.0	(0.2)	4.8
종속/관계기업손익	0.0	0.1	(1.3)	(1.1)	(0.2)
기타영업외손익	(0.8)	(0.3)	0.5	(3.5)	(4.5)
세전이익	13.9	37.0	69.5	53.1	11.9
법인세	1.5	5.7	15.2	10.7	2.1
계속사업이익	12.5	31.3	54.3	42.4	9.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.5	31.3	54.3	42.4	9.7
비지배주주지분 손익	(0.1)	(0.1)	(0.0)	0.0	(0.0)
지배주주순이익	12.6	31.3	54.3	42.4	9.8
지배주주지분포괄이익	12.0	31.3	54.2	40.0	10.2
NOPAT	8.5	30.7	49.4	46.2	9.6
EBITDA	13.2	40.8	68.4	63.2	17.3
성장성(%)					
매출액증가율	(8.6)	78.4	54.2	4.1	(37.9)
NOPAT증가율	(44.4)	261.2	60.9	(6.5)	(79.2)
EBITDA증가율	(35.9)	209.1	67.6	(7.6)	(72.6)
영업이익증가율	(41.7)	283.2	73.9	(8.7)	(79.8)
(지배주주)순이익증가율	(14.3)	148.4	73.5	(21.9)	(76.9)
EPS증가율	(18.1)	126.9	58.2	(22.6)	(77.0)
수익성(%)					
매출총이익률	20.7	26.9	28.1	26.6	16.5
EBITDA이익률	13.2	22.8	24.8	22.0	9.7
영업이익률	9.5	20.3	23.0	20.1	6.6
계속사업이익률	12.5	17.5	19.7	14.8	5.4
투자지표					
	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	772	1,752	2,772	2,145	493
BPS	5,781	7,636	10,122	11,628	11,754
CFPS	837	2,397	3,590	3,244	1,149
EBITDAPS	814	2,282	3,492	3,199	877
SPS	6,172	10,013	14,074	14,522	9,023
DPS	210	220	400	400	300
주가지표(배)					
PER	13.1	15.3	13.8	5.7	50.7
PBR	1.8	3.5	3.8	1.0	2.1
PCFR	12.1	11.2	10.6	3.7	21.8
EV/EBITDA	9.9	11.3	10.0	3.3	25.2
PSR	1.6	2.7	2.7	0.8	2.8
재무비율(%)					
ROE	14.1	25.9	32.2	21.1	4.6
ROA	10.9	20.5	25.4	17.5	4.0
ROIC	16.8	42.6	48.6	31.9	6.2
부채비율	28.1	24.8	27.9	13.8	15.3
순부채비율	(32.2)	(39.2)	(36.6)	(13.4)	(26.5)
이자보상배율(배)	15.6	146.0	574.5	586.4	263.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	79.5	127.1	171.6	170.3	182.5
금융자산	42.3	63.1	78.8	29.1	67.2
현금성자산	11.2	28.3	7.4	27.2	58.7
매출채권 등	13.8	38.3	35.5	17.4	19.9
재고자산	21.5	24.2	54.2	67.6	50.0
기타유동자산	1.9	1.5	3.1	56.2	45.4
비유동자산	41.1	57.8	70.9	71.5	65.4
투자자산	5.3	9.4	18.7	17.2	19.0
금융자산	4.6	7.2	16.8	0.1	1.3
유형자산	22.3	33.5	36.2	33.1	30.3
무형자산	8.7	10.0	10.7	12.1	7.8
기타비유동자산	4.8	4.9	5.3	9.1	8.3
자산총계	120.6	184.8	242.5	241.8	247.9
유동부채	24.0	35.1	51.1	27.2	30.8
금융부채	11.0	4.6	8.9	0.1	10.2
매입채무 등	10.7	20.0	22.6	12.4	15.3
기타유동부채	2.3	10.5	19.6	14.7	5.3
비유동부채	2.4	1.5	1.8	2.2	2.2
금융부채	1.0	0.5	0.5	0.5	0.0
기타비유동부채	1.4	1.0	1.3	1.7	2.2
부채총계	26.5	36.7	52.9	29.4	33.0
지배주주지분	94.1	148.2	189.6	212.4	214.9
자본금	5.1	9.7	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	35.5	56.0	57.8	57.8	57.8
자본조정	0.0	(0.0)	(10.5)	(17.4)	(17.4)
기타포괄이익누계액	(0.2)	(0.1)	0.4	1.8	2.5
이익잉여금	53.5	82.6	132.0	160.3	162.1
비지배주주지분	0.1	0.0	(0.0)	0.0	0.0
자본총계	94.2	148.2	189.6	212.4	214.9
순금융부채	(30.3)	(58.1)	(69.4)	(28.5)	(56.9)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	(3.0)	22.5	36.7	36.0	34.1
당기순이익	12.5	31.3	54.3	42.4	9.7
조정	(1.1)	12.4	10.0	2.5	6.1
감가상각비	3.8	4.4	5.1	5.4	5.6
외환거래손익	0.2	0.3	0.2	0.1	0.5
지분법손익	(0.0)	(0.1)	1.3	1.1	0.2
기타	(5.1)	7.8	3.4	(4.1)	(0.2)
영업활동 자산부채 변동	(14.4)	(21.2)	(27.6)	(8.9)	18.3
투자활동 현금흐름	(2.6)	(22.2)	(50.3)	6.7	(5.1)
투자자산감소(증가)	0.1	(4.1)	(9.3)	1.6	(1.8)
유형자산감소(증가)	(2.4)	(10.9)	(4.0)	(1.2)	(0.8)
기타	(0.3)	(7.2)	(37.0)	6.3	(2.5)
재무활동 현금흐름	3.4	16.8	(7.3)	(22.8)	2.6
금융부채증가(감소)	2.5	(6.9)	4.3	(8.8)	9.6
자본증가(감소)	0.2	25.0	2.0	0.0	0.0
기타재무활동	2.3	0.9	(9.3)	(6.2)	0.7
배당지급	(1.6)	(2.2)	(4.3)	(7.8)	(7.7)
현금의 증감	(2.2)	17.1	(20.9)	19.8	31.4
Unlevered CFO	13.6	42.8	70.3	64.1	22.7
Free Cash Flow	(5.5)	11.5	25.4	34.7	33.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

테스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.3.8				-
19.3.8				-

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	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 05월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 05월 13일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.