



테스 (095610)

단기 수요 불확실성 있지만, 중장기 성장 그림은 유효

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

Buy (유지)

목표주가(하향): 30,000원

현재 주가(5/13)	20,650원
상승여력	▲ 45.3%
시가총액	4,082억원
발행주식수	19,768천주
52 주 최고가 / 최저가	27,700 / 14,100원
90 일 일평균 거래대금	85.98억원
외국인 지분율	9.7%

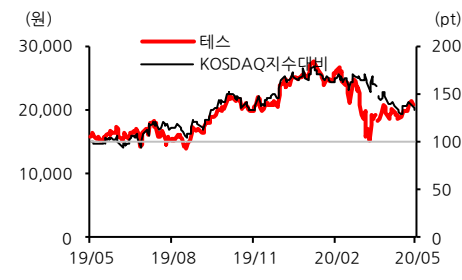
주주 구성	
주송일 (외 9인)	29.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%
자사주 (외 1인)	3.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.1	-20.0	3.8	29.5
상대수익률(KOSDAQ)	-5.8	-20.5	-0.7	31.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	287	178	227	278
영업이익	58	12	37	51
EBITDA	63	17	42	56
지배주주순이익	42	10	26	41
EPS	2,145	493	1,326	2,099
순차입금	-82	-99	-117	-143
PER	5.7	50.7	15.6	9.8
PBR	1.1	2.3	1.7	1.5
EV/EBITDA	2.5	22.8	7.0	4.7
배당수익률	3.3	1.2	1.9	2.4
ROE	21.1	4.6	11.7	16.5

주가 추이



테스가 1분기 양호한 실적을 발표했습니다. 2분기 실적은 더욱 좋아질 것으로 전망됩니다. 하지만, 코로나 19 로 인한 수요 불확실성 우려가 존재합니다. 단기적으로 고객사의 설비투자는 위축될 수 있지만, 중장기적으로 메모리 성장 사이클은 여전히 유효하다고 봅니다. 매수 의견을 유지합니다.

1분기 실적은 기대치에 부합

동사의 1분기 실적은 매출액 589억 원, 영업이익 110억 원으로 컨센서에 부합했다. 삼성전자 중국 시안 낸드 투자 관련 매출이 주로 인식되었고, 평택 공장의 낸드 보완 투자가 진행되면서 실적에 기여했다. 디램 관련 투자는 삼성전자와 SK하이닉스 모두 미미한 수준에 그치면서 전체 매출액에서 차지하는 비중은 20% 미만에 머물렀다. 매출액이 500억 원대 후반에 진입함에 따라 영업이익률은 18.6%로 2017~18년 투자 호황기에 준하는 수준을 기록했다.

올해 기존 예상과 같이 상고하저의 실적 패턴 전망

우리는 동사의 2분기 실적으로 매출액 730억 원, 영업이익 143억 원을 전망한다. 올해 분기 실적 기준으로는 최대일 것이다. 삼성전자는 평택 낸드 공장을 128단으로 업그레이드하는 보완 투자가 지속될 것으로 예상되고, 디램 투자도 기존 예정되어 있던 잔여 투자를 완료할 것으로 보인다. SK하이닉스는 1분기에 이어 우시 디램 투자가 진행될 예정이다. 코로나19로 인해 전방 수요의 불확실성이 확대됨에 따라 고객사도 설비투자에 보수적으로 대응할 것으로 판단하며, 이에 따라 동사의 올해 실적은 상고하저가 나타날 것으로 전망한다.

목표주가 3만 원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 3만 원으로 하향한다. 목표주가는 기존과 마찬가지로 2021년 실적을 기준으로 산출했다. 반도체 투자사이클이 내년도에 극대화될 것으로 판단하기 때문이다. 다만, 코로나19 영향으로 인한 불확실성을 감안해 목표배수를 기존 15배에서 14배로 낮췄다. 향후 관건은 경제활동의 회복여부와 이로 인한 메모리 수요의 증가 시기가 될 것이다. 코로나19 이후에도 언택트 수요는 가속화될 것으로 보여 제 2의 반도체 투자 사이클이 도래할 것으로 판단해 주가 조정 시 매수 전략을 추천한다.

[표1] 테스의 1분기 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	1분기 실적	YoY	QoQ	당사 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	59	2.1	37.6	59	(0.5)	56	4.5
영업이익	11	52.0	165.2	9	25.8	8	29.5
지배주주순이익	4	(35.2)	81.7	7	(41.9)	6	(30.3)
영업이익률	18.6			14.7	3.9	15.0	3.6
순이익률	7.1			12.1	(5.1)	10.6	(3.5)

자료: Wsefn, 한화투자증권 리서치센터

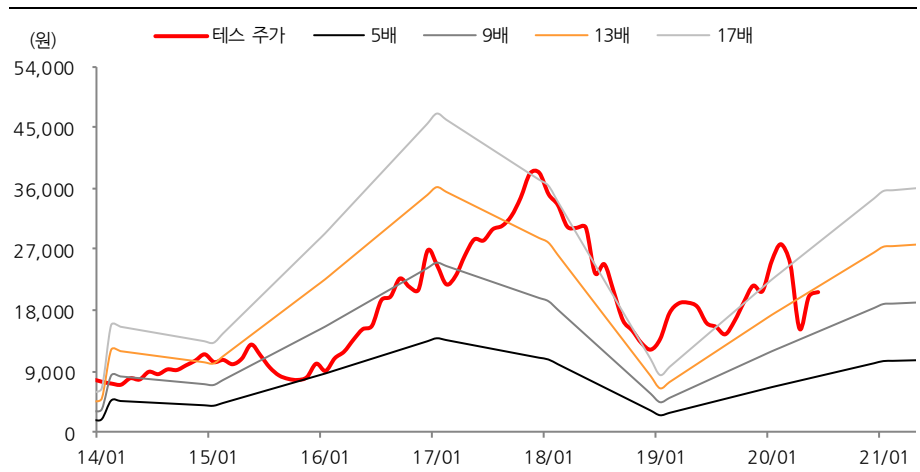
[표2] 테스의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	57.7	51.6	26.3	42.8	58.9	73.0	49.6	45.0	287.1	178.4	226.5	278.4
YoY%	(42.5)	(45.6)	(43.4)	(5.5)	2.1	41.4	88.8	5.1	4.1	(37.9)	27.0	22.9
QoQ%	27.4	(10.5)	(49.1)	62.9	37.6	23.9	(32.1)	(9.3)				
영업이익	7.2	4.1	(3.8)	3.5	11.0	14.3	7.5	4.3	57.8	11.1	37.1	51.1
영업이익률	12.5%	8.0%	-14.3%	8.1%	18.6%	19.6%	15.1%	9.5%	20.1%	6.2%	16.4%	18.3%

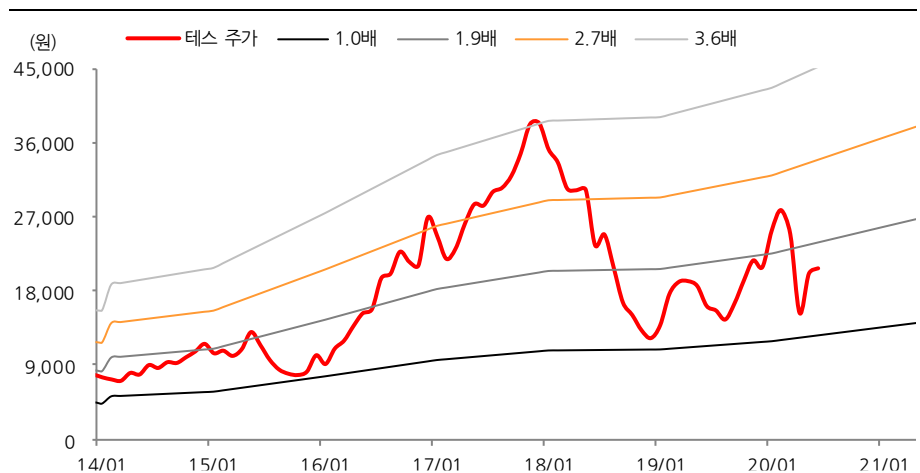
자료: 테스, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 테스 12개월 Forward PER 밴드



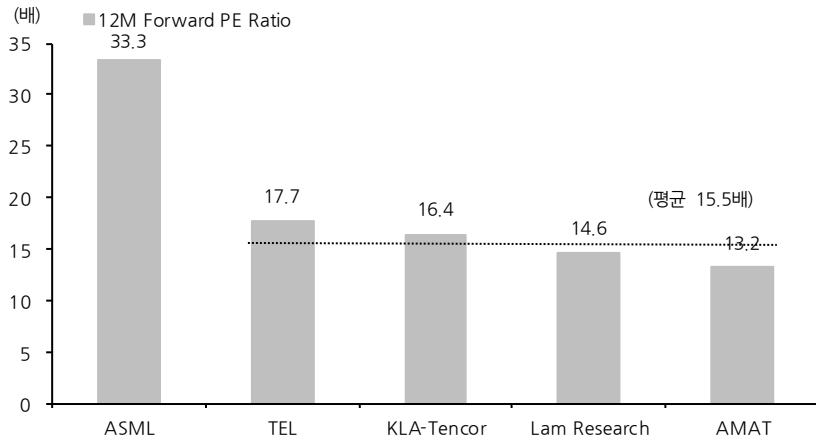
자료: Wsefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 테스 12개월 Forward PBR 밴드



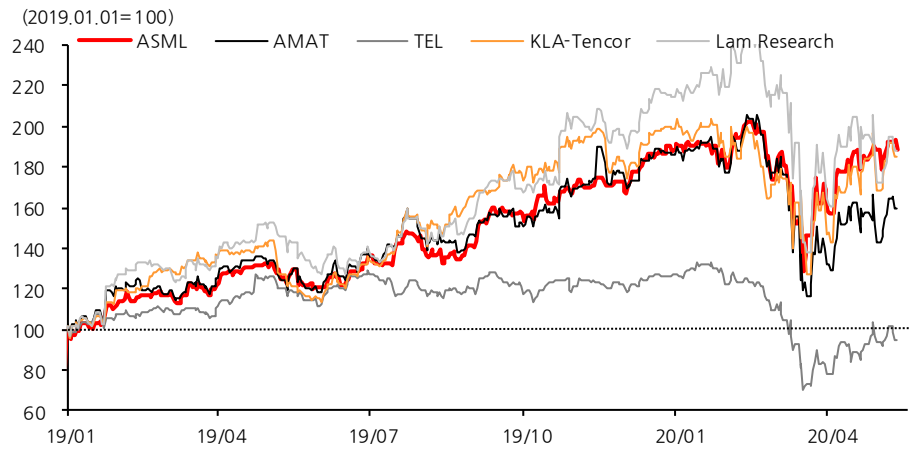
자료: Wsefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 해외 반도체 장비 업체들의 12M Forward PE Ratio



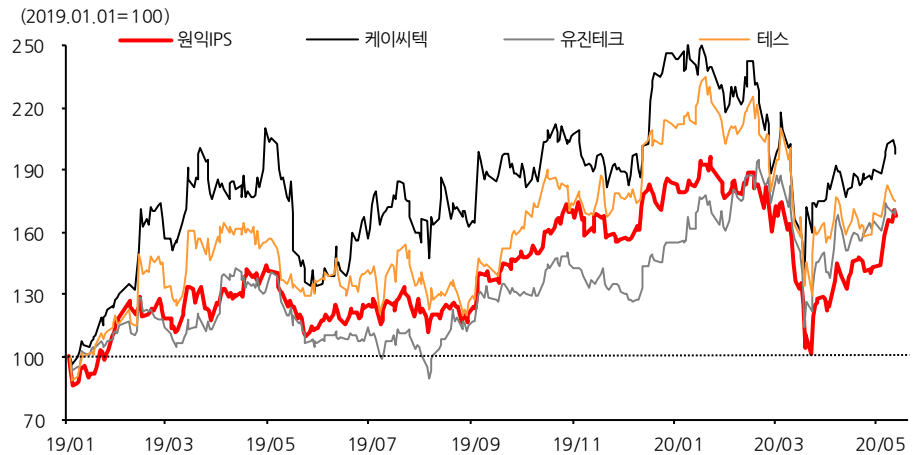
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 해외 반도체 장비 업체들의 상대주가 추이 (2019.01.01=100)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 국내 반도체 장비 업체들의 상대주가 추이 (2019.01.01=100)



자료: Wifefn 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	276	287	178	227	278
매출총이익	77	76	29	54	64
영업이익	63	58	12	37	51
EBITDA	68	63	17	42	56
순이자손익	1	2	1	1	1
외화관련손익	0	0	1	0	0
지분법손익	-1	-1	0	-1	-1
세전계속사업손익	70	53	12	34	53
당기순이익	54	42	10	26	41
지배주주순이익	54	42	10	26	41
증가율(%)					
매출액	54.2	4.1	-37.9	27.0	22.9
영업이익	74.1	-8.7	-79.7	215.3	37.9
EBITDA	67.8	-7.6	-72.6	141.1	34.3
순이익	73.6	-21.8	-77.0	168.8	58.3
이익률(%)					
매출총이익률	28.1	26.6	16.5	24.0	23.0
영업이익률	23.0	20.1	6.6	16.4	18.3
EBITDA 이익률	24.8	22.0	9.7	18.5	20.2
세전이익률	25.2	18.5	6.7	14.8	18.9
순이익률	19.7	14.8	5.5	11.6	14.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	37	36	34	33	44
당기순이익	54	42	10	26	41
자산상각비	5	5	6	5	5
운전자본증감	-28	-9	18	2	-4
매출채권 감소(증가)	16	-24	-2	1	-5
재고자산 감소(증가)	-30	1	22	1	-2
매입채무 증가(감소)	4	-11	4	0	3
투자현금흐름	-50	7	-5	-11	-12
유형자산처분(취득)	-4	-1	-1	-2	-2
무형자산 감소(증가)	-4	-6	-4	-5	-5
투자자산 감소(증가)	-14	-5	9	-2	-2
재무현금흐름	-7	-23	3	-3	-13
차입금의 증가(감소)	4	-9	9	3	-5
자본의 증가(감소)	-2	-8	-8	-6	-8
배당금의 지급	4	8	8	6	8
총현금흐름	70	64	23	31	48
(-)운전자본증가(감소)	17	10	-8	-2	4
(-)설비투자	11	1	1	2	2
(+)자산매각	3	-6	-4	-5	-5
Free Cash Flow	45	47	25	26	36
(-)기타투자	39	-20	-1	2	2
잉여현금	6	67	27	24	34
NOPLAT	49	46	10	29	40
(+) Dep	5	5	6	5	5
(-)운전자본투자	17	10	-8	-2	4
(-)Capex	11	1	1	2	2
OpFCF	26	40	22	34	39

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	172	170	182	202	230
현금성자산	79	82	109	130	151
매출채권	35	17	20	19	23
재고자산	54	68	50	49	51
비유동자산	71	71	65	69	73
투자자산	24	26	27	28	30
유형자산	36	33	30	29	28
무형자산	11	12	8	12	15
자산총계	242	242	248	271	303
유동부채	51	27	31	31	34
매입채무	21	10	14	14	16
유동성이자부채	9	0	10	10	10
비유동부채	2	2	2	5	0
비유동이자부채	1	1	0	3	0
부채총계	53	29	33	36	34
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	58	58	58	58	58
이익잉여금	132	160	162	182	216
자본조정	-10	-16	-15	-16	-16
자기주식	-10	-17	-17	-17	-17
자본총계	190	212	215	234	268

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	2,775	2,145	493	1,326	2,099
BPS	9,592	10,746	10,872	11,862	13,561
DPS	400	400	300	400	500
CFPS	3,593	3,244	1,149	1,580	2,404
ROA(%)	25.4	17.5	4.0	10.1	14.5
ROE(%)	32.2	21.1	4.6	11.7	16.5
ROIC(%)	54.1	41.4	8.3	25.8	34.6
Multiples(x, %)					
PER	13.8	5.7	50.7	15.6	9.8
PBR	4.0	1.1	2.3	1.7	1.5
PSR	2.7	0.8	2.8	1.8	1.5
PCR	10.6	3.7	21.8	13.1	8.6
EV/EBITDA	10.0	2.5	22.8	7.0	4.7
배당수익률	1.0	3.3	1.2	1.9	2.4
안정성(%)					
부채비율	27.9	13.8	15.3	15.5	12.8
Net debt/Equity	-36.5	-38.6	-46.1	-49.9	-53.4
Net debt/EBITDA	-101.3	-129.5	-571.2	-280.1	-255.0
유동비율	336.1	625.6	592.0	647.8	673.7
이자보상배율(배)	574.5	586.4	263.7	90.9	150.1
자산구조(%)					
투하자본	49.7	52.8	45.0	41.6	40.0
현금+투자자산	50.3	47.2	55.0	58.4	60.0
자본구조(%)					
차입금	4.7	0.3	4.5	5.3	3.0
자기자본	95.3	99.7	95.5	94.7	97.0

[Compliance Notice]

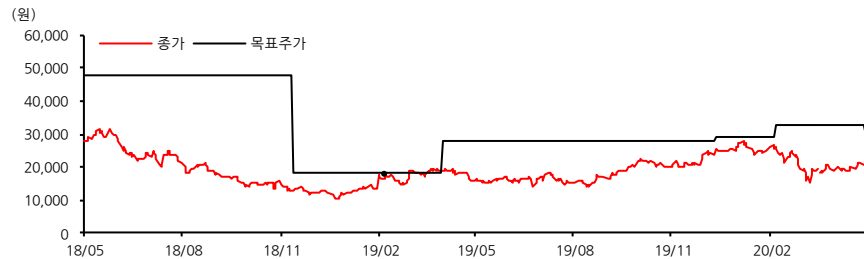
(공표일: 2020년 05월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[테스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.11.26	2019.04.15	2019.12.26	2020.02.19	2020.05.14
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		18,000	28,000	29,000	33,000	30,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.26	Buy	18,000	-17.36	7.78
2019.04.15	Buy	28,000	-35.08	-11.79
2019.12.26	Buy	29,000	-11.86	-4.48
2020.02.19	Buy	33,000	-37.57	-20.91
2020.05.14	Buy	30,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%