

테크윙 (089030)

반도체/장비



이재윤

02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	27,000원 (U)
현재주가 (5/15)	17,200원
상승여력	57%

시가총액	3,323억원
총발행주식수	19,318,786주
60일 평균 거래대금	119억원
60일 평균 거래량	874,646주
52주 고	18,500원
52주 저	8,320원
외인지분율	3.47%
주요주주	나윤성 외 3 인 21.66%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	32.8	(1.7)	24.6
상대	17.1	(2.1)	31.4
절대(달려환산)	31.3	(5.5)	20.3

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	616	9.5	14.1	565	9.1
영업이익	120	23.2	23.7	101	18.6
세전계속사업이익	94	191.2	368.2		
지배순이익	81	94.3	357.5	64	25.7
영업이익률 (%)	19.4	+2.2 %pt	+1.5 %pt	17.8	+1.6 %pt
지배순이익률 (%)	13.1	+5.7 %pt	+9.8 %pt	11.4	+1.7 %pt

자료: 유안타증권

Another Level!

2020년 연결 영업이익 490억원으로 가파른 실적 회복 예상

- ▶ 2020년 본사 영업이익은 446억원(YoY +91%, OPM 21%)을 기록할 것으로 예상된다. SSD 수요가 급증하고 있는 가운데 고객사들의 테스트 자동화 투자 니즈까지 확대되면서 SSD모듈 핸들러 수요가 빠른 속도로 늘어나고 있기 때문이다.
- ▶ 자회사 이엔씨테크놀로지의 2020년 연간 영업이익은 44억(YoY +147%, OPM +11%)으로 정상궤도에 진입할 것으로 전망된다. 국내 디스플레이패널 고객사가 폴더블디스플레이 출하량을 늘리면서 외관검사 자동화장비에 대한 수요가 재차 확대되고 있기 때문이다.

2021년 창사이래 첫 3,000억원대 매출 기록할 전망

- ▶ 2021년 본사 매출액과 영업이익은 각각 3,151억원(YoY +46%), 676억원(YoY +52%, OPM +21%)으로 실적 모멘텀이 강화될 전망이다. 내년부터 SSD에는 번인테스트 공정이 새롭게 추가되고, DRAM 시장에서는 'DDR5'가 본격적으로 확산된다는 점이 동사 매출 성장을 견인할 것으로 예상하기 때문이다.
- 1) 해외 고객사향 SSD 번인공정용 신규장비 매출액은 500억원에 달할 전망이다.
- 2) 'DDR5'로의 메모리 세대교체는 기존 주력 제품인 C.O.K(Change of Kit) 와 메모리핸들러 장비의 교체 수요를 촉진할 것이다.
- 3) 꾸준히 성장하고 있는 동사의 비메모리반도체용 핸들러 매출은 2021년 284억원으로 전년 대비 35% 성장할 전망이다.
- ▶ 자회사 이엔씨테크놀로지의 매출액과 영업이익은 각각 400억원(YoY +19%), 49억원(YoY +12%, OPM 12%)을 기록할 것으로 전망한다. 내년 폴더블 스마트폰 시장규모가 1,700만대를 넘어서면서 OLED 외관검사 장비 수요 모멘텀이 극대화될 것으로 기대되기 때문이다.

목표주가 27,000원으로 상향조정

동사에 대한 목표주가를 기존 19,000원에서 27,000원으로 상향하고 투자의견 'BUY'를 유지한다. 목표주가 27,000원은 2021년 EPS 기준 PER 11배를 적용해 산출했다. SSD수요확대 가속화와 DDR5 본격화로 2021년 동사 매출액이 창사이래 처음으로 3,000억 원대를 달성, 연결 영업이익은 700억원대로 사상최대 규모를 갱신할 전망이다. 동사 주가에 긍정적으로 작용할 것이다.

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	1,937	1,869	2,554	3,630
영업이익	251	244	489	718
지배순이익	201	109	308	493
PER	14.7	19.9	10.8	6.7
PBR	1.8	1.2	1.6	1.5
EV/EBITDA	12.4	10.1	7.6	5.4
ROE	12.8	6.4	16.3	23.3

자료: 유안타증권

[표 01] 테크윙(089030) 연결기준 분기실적추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	279	562	490	538	540	616	707	691	769	951	989	921
YoY(%)	-32%	17%	-6%	3%	94%	10%	44%	28%	42%	54%	40%	33%
QoQ(%)	-47%	102%	-13%	10%	0%	14%	15%	-2%	11%	24%	4%	-7%
핸들러 장비	131	280	257	305	216	343	413	407	365	457	527	480
메모리	98	234	171	253	185	210	220	234	198	262	302	293
비메모리	10	40	86	36	13	52	78	67	62	75	85	62
SSD/Module	22	5	-	16	18	81	115	106	105	120	140	125
SSD 번인관련장비	-	-	-	-	5	20	35	40	90	110	130	170
C.O.K	72	131	122	104	115	118	120	123	154	175	142	130
Parts 및 기타	53	45	39	67	47	39	54	56	50	59	60	52
자회사	23	108	72	62	157	96	85	65	110	150	130	89
영업이익	-20	97	80	87	97	120	142	131	150	196	199	174
YoY(%)	-135%	61%	-5%	94%	-580%	23%	78%	40%	55%	64%	40%	33%
QoQ(%)	-142%	-580%	-18%	18%	3%	23%	19%	-8%	15%	31%	1%	-13%
OPM(%)	-7%	17%	16%	17%	18%	19%	20%	19%	20%	21%	20%	19%
본사	-13	81	72	93	70	110	137	129	140	177	189	170
자회사	-8	16	8	1	27	10	5	2	10	19	10	4

자료: 유안타증권 리서치센터
 주 1: 자회사 = 이엔씨테크놀로지 + 트루텍 반영

[표 02] 테크윙(089030) 연결기준 연간실적추이 및 전망 (단위: 억원)

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,420	2,228	1,937	1,869	2,554	3,630
YoY(%)	-	57%	-13%	-4%	37%	42%
핸들러 장비	895	1,200	1,264	972	1,379	1,829
메모리	805	1,049	951	756	849	1,055
비메모리	44	35	68	173	210	284
SSD/Module	45	117	244	43	320	490
번인장비	-	-	-	-	100	500
C.O.K	285	392	401	428	476	601
Parts 및 기타	159	260	175	204	196	221
자회사	81	376	98	265	403	479
영업이익	231	415	251	245	490	719
YoY(%)	-	80%	-40%	-2%	95%	47%
OPM(%)	16%	19%	13%	13%	19%	20%
본사	231	361	285	233	446	676
자회사	-	54	-34	18	44	43

자료: 유안타증권 리서치센터
 주: 자회사 = 이엔씨테크놀로지 + 트루텍 반영

[표 03] 해외 Peer 업체 실적 및 Valuation 추이

(단위: mn US\$)

		2018	2019	2020E	2021E
Seiko Epson (일본)	Sales	9,940	9,744	9,598	9,736
	OP	639	355	354	405
	OPM(%)	6.4%	3.6%	3.6%	
	PER	9.77	14.1	14.6	12.3
	PBR	0.97	0.7	0.7	0.7
	EV/EBITDA	4.5	4.4	4.5	4.3
Advantest (일본)	Sales	2,590	2,504	2,672	2,999
	OP	617	527	563	716
	OPM(%)	24%	21%	21%	24%
	PER	7.2	21.7	21.1	16.7
	PBR	2.2	4.8	4.1	3.5
	EV/EBITDA	5.6	14.6	14.3	11.1
Teradyne (미국)	Sales	2,100	2,252	2,573	2,719
	OP	474	567	623	700
	OPM(%)	23%	25%	24%	26%
	PER	14.8	20.8	18.6	16.2
	PBR	3.6	6.8	5.6	5.2
	EV/EBITDA	8.0	4.2	3.7	3.5

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

테크윙 (089030) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,937	1,869	2,554	3,630	4,066
매출원가	1,290	1,226	1,604	2,270	2,542
매출총이익	647	643	950	1,360	1,523
판매비	396	399	461	642	695
영업이익	251	244	489	718	828
EBITDA	320	324	567	796	907
영업외손익	-23	-116	-111	-64	-41
외환관련손익	21	-4	-12	-12	-12
이자손익	-37	-38	-36	-34	-11
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-6	-75	-63	-18	-18
법인세비용차감전순손익	228	128	378	654	787
법인세비용	43	15	23	89	107
계속사업순손익	186	113	355	565	680
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	186	113	355	565	680
지배지분순이익	201	109	308	493	593
포괄순이익	181	123	364	574	689
지배지분포괄이익	196	118	312	496	595

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	395	205	388	497	1,044
당기순이익	186	113	355	565	680
감가상각비	48	55	59	61	65
외환손익	-2	21	12	12	12
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	118	-75	-99	-183	249
기타현금흐름	47	91	61	41	38
투자활동 현금흐름	-334	-84	-221	-207	-207
투자자산	32	32	-4	-4	-4
유형자산 증가 (CAPEX)	-249	-32	-95	-70	-70
유형자산 감소	2	6	0	0	0
기타현금흐름	-118	-89	-122	-133	-133
재무활동 현금흐름	-62	-82	-129	-129	-129
단기차입금	-5	-95	-40	-40	-40
사채 및 장기차입금	74	55	-46	-46	-46
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-42	-42	-43	-43	-43
기타현금흐름	-90	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-25	-247	10
현금의 증감	0	40	13	-86	718
기초 현금	114	113	153	166	80
기말 현금	113	153	166	80	798
NOPLAT	251	244	489	718	828
FCF	142	189	343	445	973

자료: 유안타증권

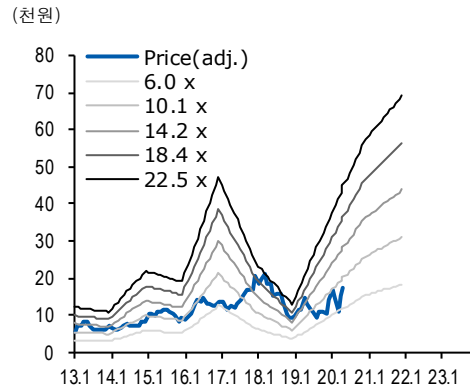
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,482	1,693	1,938	2,199	3,139
현금및현금성자산	113	153	166	80	798
매출채권 및 기타채권	525	667	695	772	864
재고자산	613	605	809	1,080	1,209
비유동자산	1,877	2,100	2,121	2,118	2,113
유형자산	1,648	1,860	1,896	1,905	1,910
관계기업등 지분관련자산	0	0	4	8	12
기타투자자산	18	20	20	20	20
자산총계	3,359	3,793	4,059	4,317	5,252
유동부채	1,213	1,202	1,296	1,420	1,851
매입채무 및 기타채무	265	334	469	633	1,103
단기차입금	620	595	555	515	475
유동성장기부채	100	124	124	124	124
비유동부채	509	706	660	615	569
장기차입금	135	315	315	315	315
사채	331	345	299	253	208
부채총계	1,722	1,908	1,956	2,035	2,420
지배지분	1,635	1,753	2,027	2,212	2,762
자본금	95	97	97	97	97
자본잉여금	448	483	483	483	483
이익잉여금	1,189	1,269	1,535	1,710	2,261
비지배지분	1	132	75	70	70
자본총계	1,637	1,886	2,103	2,282	2,832
순차입금	1,021	989	890	891	87
총차입금	1,345	1,385	1,300	1,214	1,128

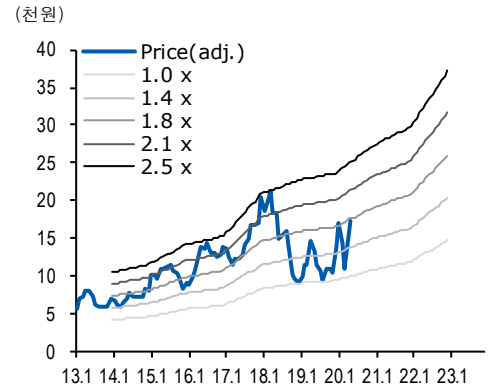
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,072	566	1,595	2,553	3,071
BPS	9,004	9,365	10,827	11,813	14,752
EBITDAPS	1,712	1,690	2,935	4,119	4,693
SPS	10,347	9,746	13,220	18,790	21,045
DPS	230	230	230	230	230
PER	14.7	19.9	10.8	6.7	5.6
PBR	1.8	1.2	1.6	1.5	1.2
EV/EBITDA	12.4	10.1	7.6	5.4	3.8
PSR	1.5	1.2	1.3	0.9	0.8

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-13.0	-3.5	36.7	42.1	12.0
영업이익 증가율 (%)	-39.6	-2.8	100.5	46.8	15.3
지배순이익 증가율 (%)	-47.2	-45.9	183.9	60.0	20.3
매출총이익률 (%)	33.4	34.4	37.2	37.5	37.5
영업이익률 (%)	13.0	13.1	19.2	19.8	20.4
지배순이익률 (%)	10.4	5.8	12.1	13.6	14.6
EBITDA 마진 (%)	16.5	17.3	22.2	21.9	22.3
ROIC	8.1	7.7	15.3	19.7	23.0
ROA	5.9	3.0	7.8	11.8	12.4
ROE	12.8	6.4	16.3	23.3	23.9
부채비율 (%)	105.2	101.2	93.0	89.2	85.4
순차입금/자기자본 (%)	62.5	56.4	43.9	40.3	3.1
영업이익/금융비용 (배)	5.8	5.1	10.6	16.7	20.7

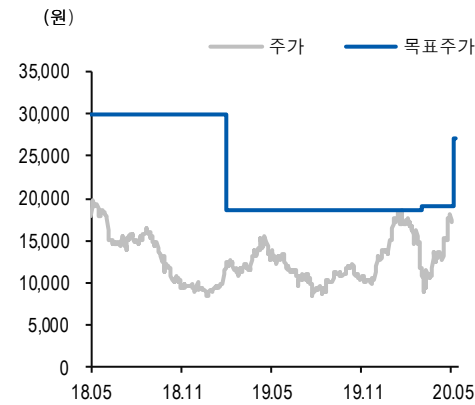
P/E band chart



P/B band chart



테크윙 (089030) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-05-18	BUY	27,000	1년		
2020-03-16	BUY	19,000	1년	-30.94	-4.74
2019-12-18	1년 경과 이후		1년	-15.03	0.00
2019-02-13	BUY	18,500	1년	-35.05	0.00
2018-12-18	1년 경과 이후		1년		
2017-12-18	BUY	30,000	1년	-46.50	-26.83

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.3
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-16

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.