

# 테스 (095610)

하반기만 견디면 좋은 날 온다



▶Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 30,000원

현재 주가(8/21)	21,400원
상승여력	▲ 40.2%
시가총액	4,230억원
발행주식수	19,768천주
52 주 최고가 / 최저가	27,700 / 14,100원
90 일 일평균 거래대금	165.73억원
외국인 지분율	9.2%
주주 구성	
주승일 (외 9인)	29.3%
국민연금공단 (외 1인)	5.1%
자사주 (외 1인)	3.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.8	-8.5	-12.5	32.5
상대수익률(KOSDA)	-8.4	-19.7	-31.6	3.3
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	287	178	220	282
영업이익	58	12	30	53
EBITDA	63	17	35	58
지배주주순이익	42	10	25	44
EPS	2,145	493	1,262	2,233
순차입금	-82	-99	-109	-116
PER	5.7	50.7	17.0	9.6
PBR	1.1	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	2.5	22.8	9.0	5.3
배당수익률	3.3	1.2	1.9	2.3
ROE	21.1	4.6	11.3	17.9

## 주가 추이



테스가 1 분기에 이어 2 분기에도 양호한 실적을 발표했습니다. 하지만, 메모리 수요가 단기적으로 부진함에 따라 고객사들의 설비투자 계획이 늦춰지고 있어 하반기 실적은 부진할 것입니다. 그렇다고 해도 2021년 반도체 투자 사이클이 도래할 것으로 보여 매수 의견을 유지합니다.

## 2분기 실적은 기대치에 부합

동사의 2분기 실적은 매출액 769억 원, 영업이익 137억 원을 기록하며, 시장 기대치에 부합했다. 1분기와 마찬가지로 삼성전자 중국 시안과 평택 공장에서 낸드 투자가 이어지며, 주매출원으로 작용했다. 1분기에 미미했던 디램 투자도 삼성전자 평택과 SK하이닉스 우시 공장에서 미세공정 전환에 따른 신규 장비 수요가 발생함에 따라 디램 장비의 매출 비중이 절반 수준까지 확대됐다. 매출액은 700억 원대까지 증가하며, 1분기에 이어 18%의 높은 영업이익률을 기록했다.

## 하반기 고객사 설비투자 지연으로 실적 둔화

우리는 동사의 하반기 실적으로 매출액 845억 원, 영업이익 55억 원을 전망한다. 이는 상반기에 비해 각각 37.8%, 77.7% 감소하는 것이다. 코로나19로 인해 전방 수요의 불확실성이 확대됨에 따라 고객사도 설비투자에 보수적으로 대응할 것으로 판단된다. 연말 예정되었던 신규 캐파 투자 건들은 대부분 내년으로 이연된 것으로 파악된다. 하반기에는 3D 낸드의 적층수 업그레이드 투자, 디램 1Z로의 전환 투자가 주를 이룰 것으로 보여 수익성 역시 크게 둔화될 것이다.

## 투자의견 BUY, 목표주가 3만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 코로나19 이후 메모리 수요 증가와 신규 투자 기대감이 반영되며 주가가 상승한 바 있다. 하지만, 코로나19의 장기화, 서버 고객들의 수요 감소로 인해 주가가 2만 원대 초반까지 하락했다. 그렇다고 해서 메모리 시황이 장기 불황을 겪을 것은 아니라고 본다. 하반기만 지나면 2021년부터 디램, 낸드, 파운드리까지 동시에 투자가 진행될 것으로 전망된다. 동사는 기존 메모리 라인에 쓰이던 가스 에칭 장비를 비메모리 라인에 적용하기 위해 고객사 승인을 진행 중에 있다. 이 장비 승인이 완료되면 내년에는 실적 확대와 함께 밸류에이션 리레이팅까지 기대해볼만 하다.

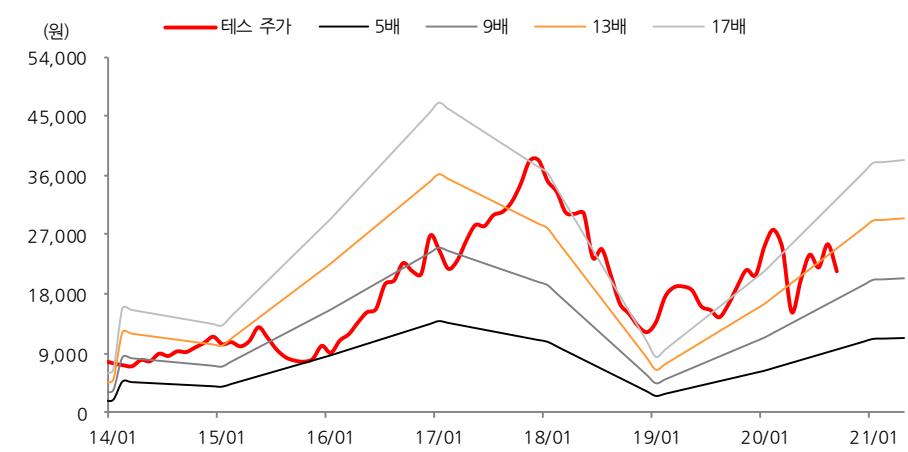
[표1] 테스의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	57.7	51.6	26.3	42.8	58.9	76.9	44.1	40.4	287.1	178.4	220.3	282.0
YoY%	(42.5)	(45.6)	(43.4)	(5.5)	2.1	48.9	67.9	(5.6)	4.1	(37.9)	23.5	28.0
QoQ%	27.4	(10.5)	(49.1)	62.9	37.6	30.5	(42.6)	(8.4)				
영업이익	7.2	4.1	(3.8)	3.5	11.0	13.7	3.6	1.9	57.8	11.1	30.2	53.0
영업이익률	12.5%	8.0%	-14.3%	8.1%	18.6%	17.9%	8.2%	4.7%	20.1%	6.2%	13.7%	18.8%

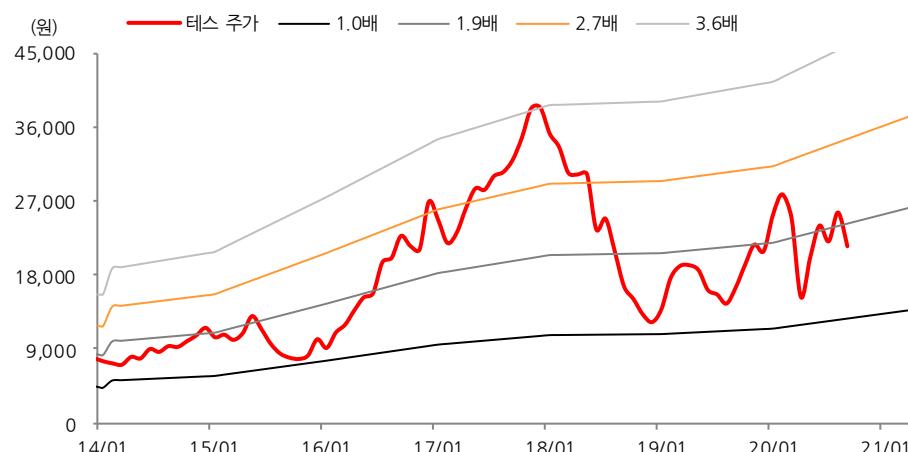
자료: 테스, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 테스 12 개월 Forward PER 밴드



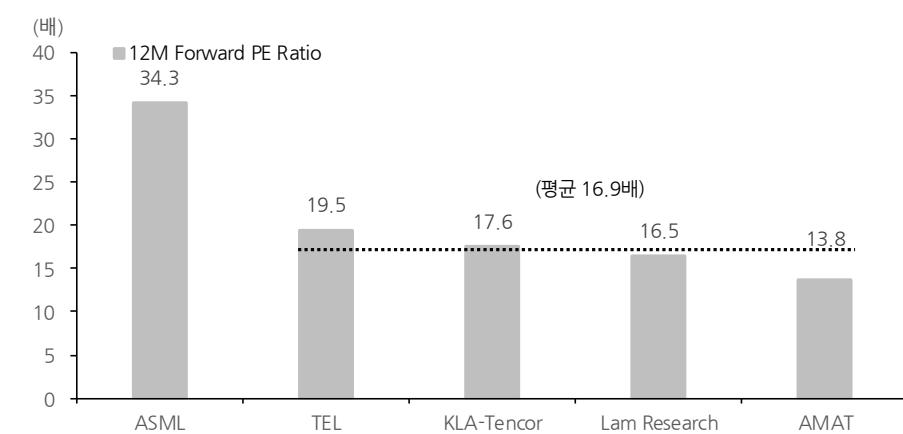
자료: WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 테스 12 개월 Forward PBR 밴드



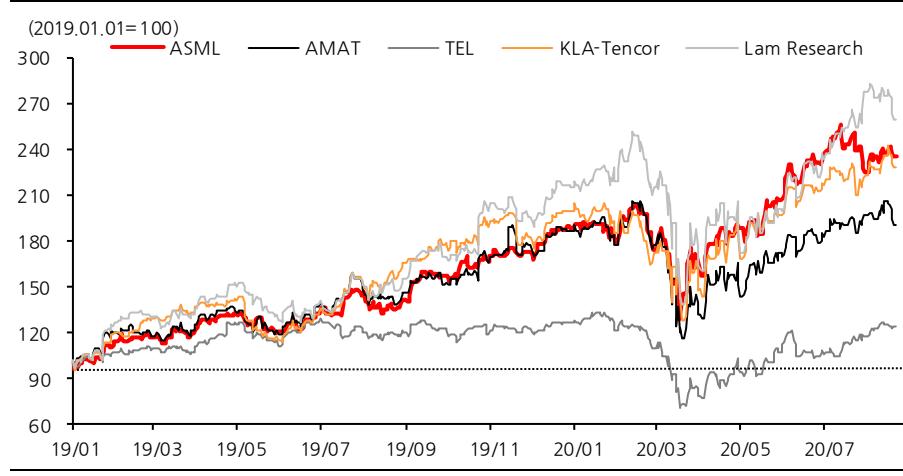
자료: WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

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



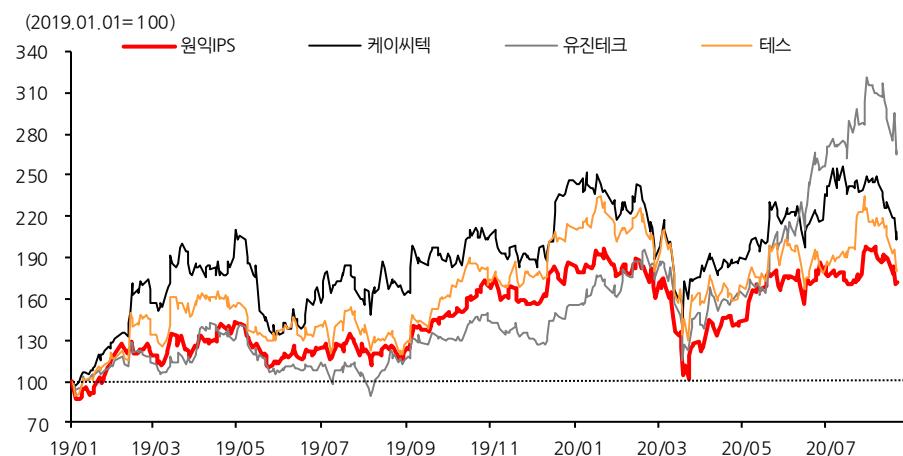
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[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: Wisefn 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	276	287	178	220	282	유동자산	172	170	182	183	220
매출총이익	77	76	29	51	70	현금성자산	79	82	109	116	119
영업이익	63	58	12	30	53	매출채권	35	17	20	17	30
EBITDA	68	63	17	35	58	재고자산	54	68	50	44	66
순이자순이익	1	2	1	1	2	비유동자산	71	71	65	78	81
외화관련손익	0	0	1	1	0	투자자산	24	26	27	37	38
지분법손익	-1	-1	0	0	0	유형자산	36	33	30	30	28
세전계속사업손익	70	53	12	32	56	무형자산	11	12	8	11	14
당기순이익	54	42	10	25	44	자산총계	242	242	248	261	301
자배주주순이익	54	42	10	25	44	유동부채	51	27	31	29	33
증가율(%)						매입채무	21	10	14	12	21
매출액	54.2	4.1	-37.9	23.5	28.0	유동성이자부채	9	0	10	7	2
영업이익	74.1	-8.7	-79.7	157.2	75.5	비유동부채	2	2	2	4	4
EBITDA	67.8	-7.6	-72.6	101.4	66.3	비유동이자부채	1	1	0	0	0
순이익	73.6	-21.8	-77.0	156.1	76.8	부채총계	53	29	33	33	37
이익률(%)						자본금	10	10	10	10	10
매출총이익률	28.1	26.6	16.5	23.2	24.8	자본잉여금	58	58	58	58	58
영업이익률	23.0	20.1	6.6	13.7	18.8	이익잉여금	132	160	162	181	217
EBITDA 이익률	24.8	22.0	9.7	15.9	20.6	자본조정	-10	-16	-15	-20	-20
세전이익률	25.2	18.5	6.7	14.7	19.8	자기주식	-10	-17	-17	-22	-22
순이익률	19.7	14.8	5.5	11.3	15.7	자본총계	190	212	215	228	264
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	37	36	34	58	24	주당지표					
당기순이익	54	42	10	25	44	EPS	2,775	2,145	493	1,262	2,233
자산상각비	5	5	6	5	5	BPS	9,592	10,746	10,872	11,537	13,370
운전자본증감	-28	-9	18	19	-26	DPS	400	400	300	400	500
매출채권 감소(증가)	16	-24	-2	15	-13	CFPS	3,593	3,244	1,149	1,995	2,506
재고자산 감소(증가)	-30	1	22	-2	-21	ROA(%)	25.4	17.5	4.0	9.8	15.7
매입채무 증가(감소)	4	-11	4	2	9	ROE(%)	32.2	21.1	4.6	11.3	17.9
투자현금흐름	-50	7	-5	-48	-11	ROIC(%)	54.1	41.4	8.3	20.6	32.3
유형자산처분(취득)	-4	-1	-1	-3	-2	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	-4	-6	-4	-5	-5	PER	13.8	5.7	50.7	17.0	9.6
투자자산 감소(증가)	-14	-5	9	-29	-2	PBR	4.0	1.1	2.3	1.9	1.6
재무현금흐름	-7	-23	3	-14	-13	PSR	2.7	0.8	2.8	1.9	1.5
차입금의 증가(감소)	4	-9	9	-3	-5	PCR	10.6	3.7	21.8	10.7	8.5
자본의 증가(감소)	-2	-8	-8	-11	-8	EV/EBITDA	10.0	2.5	22.8	9.0	5.3
배당금의 지급	4	8	8	6	8	배당수익률	1.0	3.3	1.2	1.9	2.3
총현금흐름	70	64	23	39	50	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	17	10	-8	-7	26	부채비율	27.9	13.8	15.3	14.4	14.0
(-)설비투자	11	1	1	3	2	Net debt/Equity	-36.5	-38.6	-46.1	-47.7	-44.0
(+)자산매각	3	-6	-4	-5	-5	Net debt/EBITDA	-101.3	-129.5	-571.2	-311.8	-200.4
Free Cash Flow	45	47	25	39	17	유동비율	336.1	625.6	592.0	633.3	669.0
(-)기타투자	39	-20	-1	-1	2	이자보상배율(배)	574.5	586.4	263.7	749.0	n/a
잉여현금	6	67	27	40	15	자산구조(%)					
NOPLAT	49	46	10	23	42	투하자본	49.7	52.8	45.0	43.0	47.8
(+) Dep	5	5	6	5	5	현금+투자자산	50.3	47.2	55.0	57.0	52.2
(-)운전자본투자	17	10	-8	-7	26	자본구조(%)					
(-)Capex	11	1	1	3	2	차입금	4.7	0.3	4.5	3.1	0.8
OpFCF	26	40	22	32	19	자기자본	95.3	99.7	95.5	96.9	99.2

주: IFRS 연결 기준

## [ Compliance Notice ]

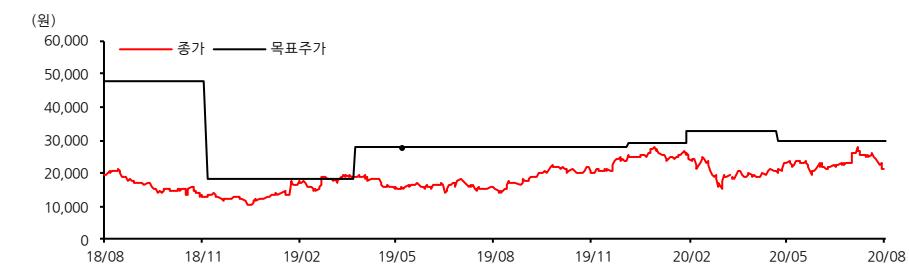
(공표일: 2020년 08월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학)

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

이 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 테스 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2018.11.26 Buy 18,000	2019.04.15 Buy 28,000	2019.12.26 Buy 29,000	2020.02.19 Buy 33,000	2020.05.14 Buy 30,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.06.05 Buy 30,000	2020.08.24 Buy 30,000				

## [ 목표주가 변동 내역별 고리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			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 추정에 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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%

