

테스나 (131970)

3분기 실적이 어떻게 됐는데

코로나19 발발 이후 모바일 수요 부진에 3분기 실적 부진

3분기 실적은 매출 300억 원, 영업이익 50억 원, 순이익 51억 원을 기록해 2분기 실적 (매출 317억 원, 영업이익 81억 원, 순이익 58억 원) 대비 부진했다. 2분기 전망산업에서 코로나19 영향으로 삼성전자의 스마트폰 출하가 부진했던 것이 반도체 서플라이 체인의 후공정 회사인 테스나의 2분기 후반부와 3분기 전반부 실적에 영향을 끼쳤다. 웨이퍼 인풋 이후 아웃풋까지 걸리는 시간을 감안하면, 코로나19 영향이 뒤늦게 발생한 셈이다. 전 분기 매출이 대비 감소한 상황에서, 즉 고정비의 레버리지가 제한적인 상황에서, 감가상각비가 30억 원 늘어나 영업이익률은 20%를 하회해 16.5%를 기록했다.

삼성전자향 OSAT 파트너사의 위상 강화는 변함없는 사실

반도체 후공정 1위, 2위 공급사인 ASE Technology Holding 이나 Amkor Technology의 3분기 호실적을 살펴보면 (각각 하나금융투자 발간자료 참고), 테스나의 3분기 실적이 아쉽다. 1) 테스나의 입장에서 삼성전자향 모바일 매출 비중이 높다는 점, 2) 코로나19 영향으로 삼성전자 모바일 사업이 2분기에 부진했는데 이와 같은 상황이 테스나의 실적에는 3분기에 영향을 끼쳤다는 점, 3) 삼성전자 파운드리 생산라인이 미국 반도체 고객사들의 주문을 소화하기 위해 리소스를 배분하고 교통정리가 필요했다는 점이 3분기 실적 부진의 원인이다. 그러나 변함없는 사실은 2021년의 대외적 상황이 테스나에게 우호적이라는 점이다. 2021년 삼성전자 스마트폰 판매량이 2020년 대비 증가한 3억 대 이상으로 전망되며 삼성전자 파운드리 사업부가 미국 팹리스 고객사들의 늘어난 주문에 대응하기 위해 기존에 후공정을 담당하던 분야에서 외부 OSAT(Outsourced Semiconductor Assembly and Test) 파트너사들의 도움을 점점 더 필요로 한다는 점이다.

2021년 삼성전자향 테스트 기업 중 CIS와 AP 1위 유지 전망

4분기를 계기로 분기 실적의 V자 반등이 예상된다. 카메라 이미지 센서 및 모바일 AP 테스트 매출이 정상화되기 때문이다. 2021년에 삼성전자향 후공정 테스트 기업들 중에 테스나는 카메라 이미지 센서와 모바일 AP 테스트 분야에서 점유율 1위를 유지할 것으로 전망된다. 삼성전자의 파운드리 사업에 대해 투자자들의 관심이 커질수록 테스트 분야의 파트너사인 테스나에 대해서도 투자자들의 관심이 커질 것으로 확신한다.

기업분석(Report)

Not Rated

CP(11월05일): 40,750원

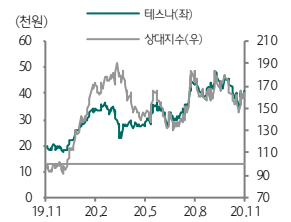
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	844.80
52주 최고/최저(원)	48,757/17,183
시가총액(십억원)	601.5
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	14,759.6
60일 평균 거래량(천주)	303,913.5
60일 평균 거래대금(십억원)	18.6
19년 배당금(원)	200
19년 배당수익률(%)	0.39
외국인지분율(%)	3.03
주요주주 지분율(%)	
에이아이트리	27.84
국민연금공단	11.58
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(9.8) 47.8 110.1
상대	(8.4) 12.3 67.2

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	155	221
영업이익(십억원)	39	58
순이익(십억원)	27	44
EPS(원)	1,630	2,594
BPS(원)	12,241	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	34	30	47	65	97
영업이익	십억원	(3)	(1)	10	19	24
세전이익	십억원	(5)	0	10	19	23
순이익	십억원	(4)	1	9	16	21
EPS	원	(308)	54	660	1,192	1,549
증감율	%	적전	흑전	1,122.2	80.6	29.9
PER	배	(16.1)	135.1	10.8	8.2	16.6
PBR	배	1.1	1.7	1.4	1.6	2.5
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	(7.2)	1.3	13.4	19.9	13.1
BPS	원	4,310	4,403	5,028	6,089	10,292
DPS	원	0	0	150	170	200



Semiconductor Analyst
김경민, CFA
clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA
김주연
kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 테스나의 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

Sales Breakdown	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F
Wafer Test	26.6	28.1	26.6	43.8	44.7	49.3	57.0	60.3	58.6	77.4	125.2	211.3
PKG Test 및 기타	5.4	3.5	3.3	3.2	3.3	3.5	3.7	3.5	6.7	19.4	15.4	14.0
실적	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	32.0	31.7	30.0	47.0	48.0	52.8	60.7	63.8	65.3	96.8	140.6	225.3
매출원가	23.2	22.7	24.4	29.3	34.1	37.1	48.5	38.9	44.2	66.4	99.6	158.6
매출총이익	8.8	9.0	5.6	17.7	13.9	15.7	12.3	24.9	21.1	30.4	41.0	66.7
판매비와관리비	0.9	0.8	0.6	5.7	1.3	1.4	1.2	7.7	2.4	6.3	8.0	11.6
영업이익	7.9	8.1	5.0	12.1	12.6	14.3	11.0	17.2	18.8	24.2	33.0	55.0
세전계속사업이익	3.6	7.0	4.9	11.8	11.6	13.3	10.2	16.4	18.8	22.6	27.4	51.6
법인세비용	-0.5	1.2	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3	0.5	2.5	1.2	1.2	1.6
당기순이익	4.2	5.8	5.1	11.5	11.2	12.9	9.9	15.9	16.2	21.4	26.5	50.0
Margin	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F
GPM%	27.5%	28.3%	18.6%	37.8%	28.9%	29.7%	20.2%	39.0%	32.4%	31.4%	29.2%	29.6%
OPM%	24.7%	25.6%	16.5%	25.7%	26.2%	27.0%	18.2%	26.9%	28.7%	25.0%	23.5%	24.4%

자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2-1. 2020년 EPS 추정

주식수 가정	2020년 EPS
시나리오 1. (자사주 제외)	1,796원
시나리오 2. (BW 포함, 자사주 제외)	1,558원
시나리오 3. (BW, Callable CB 포함, 자사주 제외)	1,515원
시나리오 4. (BW, Callable CB, 우선주 포함, 자사주 제외)	1,337원

자료: 하나금융투자

표 2-2. 2021년 EPS 추정

주식수 가정	2021년 EPS
시나리오 1. (자사주 제외)	3,385원
시나리오 2. (BW 포함, 자사주 제외)	2,938원
시나리오 3. (BW, Callable CB 포함, 자사주 제외)	2,856원
시나리오 4. (BW, Callable CB, 우선주 포함, 자사주 제외)	2,521원

자료: 하나금융투자

표 2-3. 미국, 대만, 중국의 후공정 서비스 또는 Camera Image Sensor 공급사의 평균 P/E

Peer	상장국가	가중치	2020F	2021F
Amkor Technology	US	30%	10.0배	9.8배
ASE Technology Holding	TW	60%	12.6배	11.1배
Will Semiconductor	CN	5%	77.8배	52.3배
China Wafer Level CSP	CN	5%	53.3배	41.1배
가중평균			17.1배	14.3배

자료: WISEfn, 하나금융투자

표 3. Peer valuations

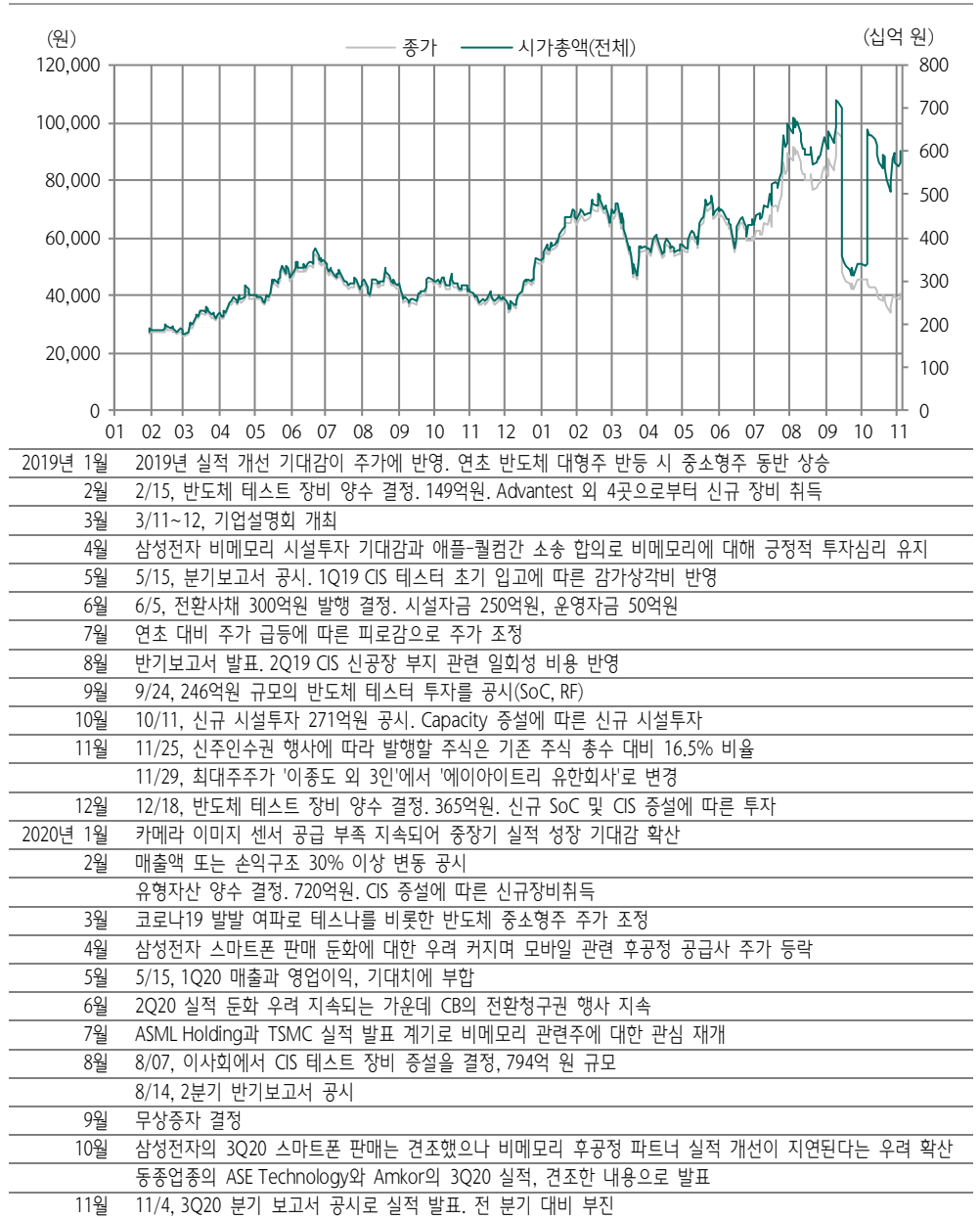
(단위: 십억 원, 원, 현지통화, %, 배)

기업	시총 (십억 원)	주가 (현지통화)	주가수익률(%)					P/E(배)		EPS(현지통화)	
			1주	1개월	3개월	6개월	연초대비	2020AS	2021AS	2020AS	2021AS
테스나	601.5	₩40,750	0.9%	-9.9%	-11.0%	47.8%	58.8%	25.0	15.7	1,630	2,594
네패스	683.7	₩29,650	1.7%	-5.6%	-14.6%	3.9%	23.3%	-64.5	17.4	-460	1,706
엘비세미콘	425.6	₩9,720	1.5%	-14.4%	-12.8%	40.7%	24.6%	19.2	11.1	507	877
하나마이크론	248.6	₩8,120	6.4%	-9.1%	40.7%	68.3%	45.3%	13.8	6.7	587	1,208
SFA반도체	837.1	₩5,090	1.0%	-1.2%	-16.1%	-1.4%	18.2%	N/A	N/A	N/A	N/A
Amkor Technology	3,436.0	US\$ 12	7.9%	11.8%	-8.0%	28.2%	-4.1%	10.0	9.8	1.2	1.3
ASE Technology Holding	11,741.8	NTD 68	7.8%	14.9%	-3.7%	5.6%	-18.3%	12.6	11.1	5.4	6.1
Will Semiconductor	30,878.1	CNY 211	17.1%	19.0%	6.7%	8.5%	47.1%	77.5	52.2	2.7	4.0
China Wafer Level CSP A	3,634.5	CNY 67	2.7%	4.8%	-24.3%	-23.3%	97.6%	53.3	41.1	1.3	1.6

주: 컨센서스 기준이며 컨센서스가 없어 해당지표의 추정이 어려운 경우 N/A로 표시

자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1. 테스나의 시가총액 및 주가 추이와 월별 이벤트



자료: WSEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	34	30	47	65	97
매출원가	35	30	36	44	66
매출총이익	(1)	0	11	21	31
판매비	2	1	2	2	6
영업이익	(3)	(1)	10	19	24
금융손익	(1)	(0)	(0)	(0)	(1)
중속/관계기업손익	(2)	(0)	0	0	(1)
기타영업외손익	0	2	0	0	1
세전이익	(5)	0	10	19	23
법인세	(1)	(0)	1	3	1
계속사업이익	(4)	1	9	16	21
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(4)	1	9	16	21
비배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	(4)	1	9	16	21
지배주주지분포괄이익	(4)	1	9	15	24
NOPAT	(3)	(3)	9	16	23
EBITDA	14	13	23	32	50
성장성(%)					
매출액증가율	(29.2)	(11.8)	56.7	38.3	49.2
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	77.8	43.8
EBITDA증가율	(48.1)	(7.1)	76.9	39.1	56.3
영업이익증가율	적전	적지	흑전	90.0	26.3
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	800.0	77.8	31.3
EPS증가율	적전	흑전	1,122.2	80.6	29.9
수익성(%)					
매출총이익률	(2.9)	0.0	23.4	32.3	32.0
EBITDA이익률	41.2	43.3	48.9	49.2	51.5
영업이익률	(8.8)	(3.3)	21.3	29.2	24.7
계속사업이익률	(11.8)	3.3	19.1	24.6	21.6

투자지표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	(308)	54	660	1,192	1,549
BPS	4,310	4,403	5,028	6,089	10,292
CFPS	1,328	1,457	1,878	2,513	4,168
EBITDAPS	1,024	920	1,711	2,369	3,626
SPS	2,484	2,224	3,465	4,793	7,003
DPS	0	0	150	170	200
주가지표(배)					
PER	(16.1)	135.1	10.8	8.2	16.6
PBR	1.1	1.7	1.4	1.6	2.5
PCFR	3.7	5.0	3.8	3.9	6.2
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	2.0	3.3	2.0	2.0	3.7
재무비율(%)					
ROE	(7.2)	1.3	13.4	19.9	13.1
ROA	(5.0)	0.9	9.3	14.5	6.2
ROIC	(5.3)	(7.2)	17.4	25.3	16.1
부채비율	42.9	33.8	43.6	37.0	109.8
순부채비율	(1.5)	9.8	13.0	11.1	(2.3)
이자보상배율(배)	(3.7)	(2.4)	22.9	41.1	12.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	22	23	31	36	151
금융자산	19	20	25	30	131
현금성자산	14	15	20	22	103
매출채권	3	3	5	6	9
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	0	1	0	11
비유동자산	61	55	65	75	192
투자자산	6	6	6	10	28
금융자산	3	3	4	8	17
유형자산	52	46	56	64	164
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	3	3	3	1	0
자산총계	83	78	96	112	343
유동부채	18	15	23	20	68
금융부채	6	5	3	5	7
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	12	10	20	15	61
비유동부채	7	5	7	10	112
금융부채	6	3	6	8	106
기타비유동부채	1	2	1	2	6
부채총계	25	20	29	30	179
지배주주지분	58	58	67	81	163
자본금	3	3	3	3	4
자본잉여금	14	14	14	14	71
자본조정	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타포괄이익누계액	0	0	0	(1)	1
이익잉여금	41	42	51	66	88
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	58	58	67	81	163
순금융부채	(1)	6	9	9	(4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	13	13	22	32	44
당기순이익	(4)	1	9	16	21
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	17	14	13	14	26
외환거래손익	0	0	0	0	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(17)	(14)	(13)	(14)	(27)
영업활동 자산부채 변동	(1)	(0)	(2)	(0)	(8)
투자활동 현금흐름	(9)	(3)	(20)	(30)	(125)
투자자산감소(증가)	2	0	0	0	0
자본증가(감소)	9	9	19	25	94
기타	(20)	(12)	(39)	(55)	(219)
재무활동 현금흐름	(9)	(9)	3	(0)	162
금융부채증가(감소)	(12)	(9)	1	1	105
자본증가(감소)	0	(0)	0	0	58
기타재무활동	4	0	2	(1)	0
배당지급	(1)	0	0	0	(1)
현금의 증감	(5)	1	5	2	81
Unlevered CFO	18	20	26	34	58
Free Cash Flow	21	19	41	57	133

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

테스나



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.5	Not Rated	-		

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 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

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 6일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 11월 6일 현재 해당회사의 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.