

유니테스트

BUY(유지)

086390 기업분석 | IT 장비

목표주가(상향)	32,000원	현재주가(11/17)	24,600원	Up/Downside	+30.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 11. 18

지나간 것은 지나간 대로

Comment

나쁜 건 다 지나갔고: 유니테스트의 3분기 실적은 매출액 151억원(-76.4%, YoY/ -53.0%, QoQ), 영업적자 11억원(적자전환)으로 부진했다. SK하이닉스 중국 우시항 DRAM 번인 장비 공급이 4분기로 지연되며 SSD 테스터 및 태양광, 소모품 일부만 매출이 발생했기 때문이다. 반면 4분기에는 지연된 DRAM 장비 납품으로 매출액 745억원(+70.6%, YoY/ +394%, QoQ), 영업이익 171억원으로 큰 폭의 실적 개선이 기대된다.

좋은 건 넘치고: 반면 유니테스트의 2021년 실적은 매출액 2,832억원(+99.2%), 영업이익 611억원(+432%)의 호실적이 기대된다. 이는 2021년은 1) DDR5의 본격적인 확대로 본업인 DRAM 번인 장비의 수주 증가가 기대되는 상황에서, 2) 미국 고객향 NAND 장비 본격 양산, 3) 중국 고객향 DRAM 장비 수주, 4) 국내 대기업향 신규 태양광 사업 진출 등의 사업 성장이 기대되기 때문이다.

Action

투자이전 매수 유지, 목표주가 32,000원으로 상향: 동사는 2021년 DDR5(LPDDR5)용 스피드 테스터 및 DRAM용 번인 장비 공급이 증가되는 가운데, 고객 다변화와 NAND 투자 재개에 따른 SSD 테스터 매출 증가도 기대된다. 2020년 3분기를 바닥으로 중장기적으로 안정적인 실적 성장세가 기대되는 시점에서 현 주가 PER은 10.6배(2021E) 수준으로 밸류에이션 매력이 충분하다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
	(단위: 십억원, 원, 배, %)						
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	8,230/26,800원
매출액	282	198	142	283	363	KOSDAQ /KOSPI	839/2,539pt
(증가율)	67.5	-29.7	-28.3	99.2	28.1	시가총액	5,199억원
영업이익	71	30	11	61	97	60일-평균거래량	1,593,701
(증가율)	119.5	-58.1	-61.7	432.0	58.4	외국인지분율	4.4%
지배주주순이익	52	26	10	49	80	60일-외국인지분율변동추이	-2.6%p
EPS	2,478	1,208	463	2,329	3,766	주요주주	김종현 외 9 인 21.1%
PER (H/L)	9.0/4.1	14.7/7.9	53.1	10.6	6.5		
PBR (H/L)	3.4/1.5	2.4/1.3	3.2	2.5	1.8	주가상승률	
EV/EBITDA (H/L)	5.2/2.0	8.7/3.9	27.6	6.3	3.5	절대기준	1M -4.7, 3M 64.5, 12M 87.8
영업이익률	25.3	15.1	8.1	21.6	26.7	상대기준	1M -5.3, 3M 63.7, 12M 49.5
ROE	45.0	17.0	6.0	26.4	32.4		

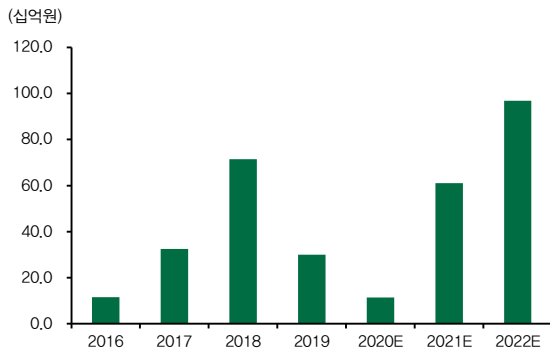
도표 1. 유니테스트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	198	142	283	20	32	15	75	57	69	82	76
%YoY	-29.7	-28.4	99.2	-14.2	-52.1	-76.4	70.6	180.1	114.2	440.8	1.5
%QoQ				-53.2	57.3	-53.0	393.7	-23.2	20.3	18.6	-7.4
메모리 테스트 장비	111	61	158	5	8	2	46	29	39	49	41
DRAM 장비	82	31	80	0	0	0	31	14	23	25	18
NAND 장비	28	30	78	5	8	2	15	15	16	24	23
소모품 외 기타	48	42	74	4	12	8	18	16	18	20	21
태양광	40	39	51	12	12	5	11	12	12	13	14
매출원가	131	95	175	17	24	8	46	37	44	49	45
매출원가율(%)	66.3	66.8	61.8	81.8	74.1	54.2	62.0	65.0	64.0	59.5	60.0
매출총이익	67.0	47.3	108.1	3.7	8.3	6.9	28.3	20.0	24.8	33.0	30.2
판관비	37.0	35.8	47.0	9.4	7.2	8.0	11.2	9.7	11.7	13.1	12.5
영업이익	30.0	11.5	61.1	-5.7	1.1	-1.1	17.1	10.3	13.1	20.0	17.7
%YoY	-58.1	-61.7	432.0	적전	-90.5	적전	692.9	흑전	1,057.0	흑전	3.4
%QoQ				적전	흑전	적전	흑전	-39.9	27.0	52.9	-11.4
영업이익률(%)	15.1	8.1	21.6	-27.7	3.5	-7.4	23.0	18.0	19.0	24.5	23.4
당기순이익(지배)	25.5	9.8	49.2	-3.4	0.9	-1.0	13.3	8.1	10.2	16.1	14.7
순이익률(%)	12.9	6.9	17.4	-16.8	2.8	-6.8	17.9	14.2	14.9	19.8	19.5
EPS(원)	1,208	463	2,329								
PER(배)	11.9	53.1	10.6								
BPS(원)	7,543	7,765	9,855								
PBR(배)	1.9	3.2	2.5								

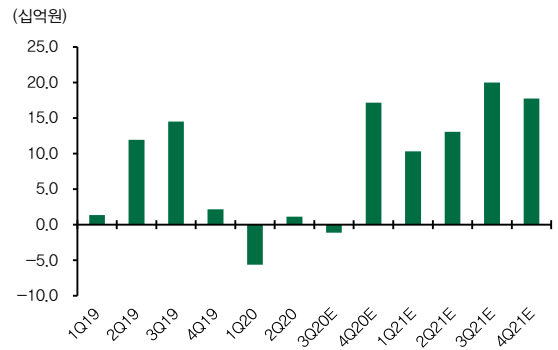
자료: DB금융투자

도표 2. 유니테스트 연간 영업이익 추이 및 전망



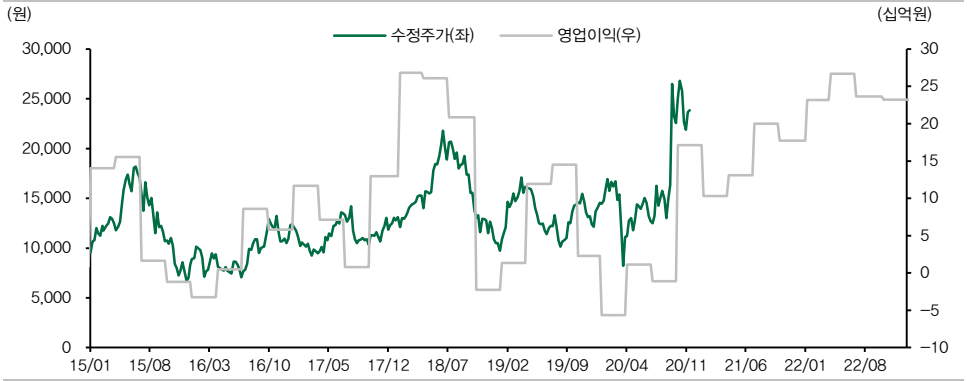
자료: DB금융투자

도표 3. 유니테스트 분기 영업이익 추이 및 전망



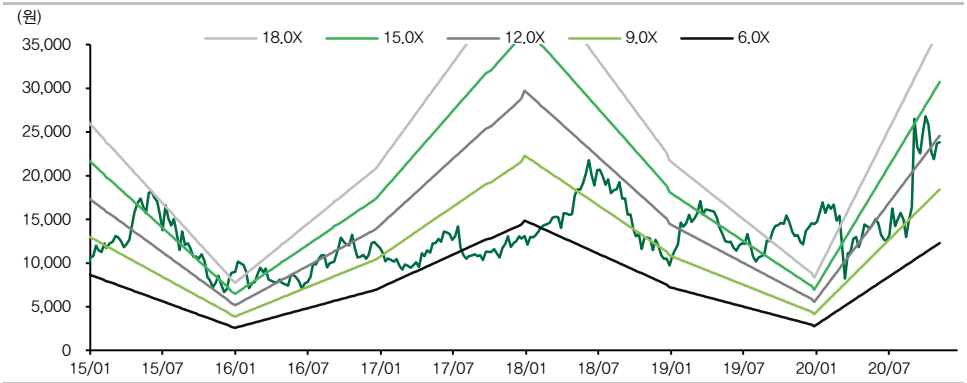
자료: DB금융투자

도표 4. 유니테스트 실적 추이 및 전망



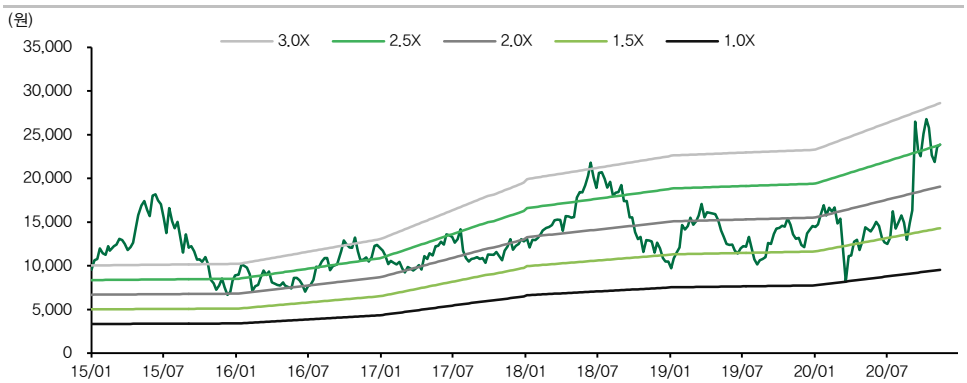
자료: DB 금융투자

도표 5. 유니테스트 PER 밴드 차트



자료: DB 금융투자

도표 6. 유니테스트 PBR 밴드 차트



자료: DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	133	134	128	167	233
현금및현금성자산	80	87	89	101	147
매출채권및기타채권	15	25	14	25	35
재고자산	30	17	18	34	45
비유동자산	57	62	63	62	65
유형자산	33	38	40	39	42
무형자산	9	8	8	8	8
투자자산	10	12	12	12	12
자산총계	190	196	194	231	301
유동부채	31	17	10	4	-1
매입채무및기타채무	11	9	12	16	21
단기차입금및단기사채	5	5	-5	-15	-25
유동성장기부채	2	1	1	1	1
비유동부채	17	18	18	18	18
사채및장기차입금	7	7	7	7	7
부채총계	49	35	28	22	17
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	107	124	129	173	248
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	141	161	165	209	284

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	64	22	29	44	87
당기순이익	52	25	10	49	79
현금유출이없는비용및수익	9	7	6	17	23
영업및무형자산상각비	3	4	4	4	5
영업관련자산부채변동	-8	-4	13	-22	-15
매출채권및기타채권의감소	9	-9	11	-11	-10
재고자산의감소	2	13	-1	-16	-11
매입채무및기타채무의증가	-13	-3	3	4	5
투자활동현금흐름	-13	-4	-5	-3	-8
CAPEX	-5	-8	-5	-3	-8
투자자산의손중	-2	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	-11	-10	-15	-15	-15
사채및차입금의 증가	-3	0	-10	-10	-10
자본금및자본잉여금의증가	0	1	0	0	0
배당금지급	-4	-8	-5	-5	-5
가타현금흐름	0	0	-6	-13	-19
현금의증가	41	7	3	12	45
기초현금	39	80	87	89	101
기말현금	80	87	89	101	147

자료: 유니테스트, DB 금융투자 주: IFS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	282	198	142	283	363
매출원가	174	131	95	175	217
매출총이익	108	67	47	108	146
판매비	37	37	36	47	49
영업이익	71	30	11	61	97
EBITDA	75	34	16	65	102
영업외손익	0	1	0	1	1
금융손익	0	0	0	1	1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	1	0	0	0
세전이익	71	31	12	62	99
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	52	25	10	49	79
자배주주지분순이익	52	26	10	49	80
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	52	27	10	49	79
총감률(%YoY)					
매출액	67.5	-29.7	-28.3	99.2	28.1
영업이익	119.5	-58.1	-61.7	432.0	58.4
EPS	116.7	-51.3	-61.7	403.2	61.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자표(원)					
EPS	2,478	1,208	463	2,329	3,766
BPS	6,640	7,543	7,765	9,855	13,381
DPS	400	250	250	250	250
Multiple(배)					
P/E	4.2	11.9	53.1	10.6	6.5
P/B	1.6	1.9	3.2	2.5	1.8
EV/EBITDA	2.0	6.9	27.6	6.3	3.5
수익성(%)					
영업이익률	25.3	15.1	8.1	21.6	26.7
EBITDA마진	26.5	16.9	11.1	23.1	28.0
순이익률	18.6	12.8	6.9	17.3	21.8
ROE	45.0	17.0	6.0	26.4	32.4
ROA	30.9	13.2	5.0	23.1	29.8
ROC	79.9	33.3	12.1	59.7	77.5
안정성및기타					
부채비율(%)	34.6	21.7	17.1	10.5	6.0
이자보상배율(배)	147.1	54.4	32.3	-1,602.1	-224.0
배당성장률(배)	15.4	20.0	52.1	10.3	6.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%), 중립(11.2%), 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

유니테스트 현재가 및 목표주가 차트



업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/09/23	Buy	18,000	-19.2	-2.2					
20/02/20	Buy	21,000	-35.3	-24.0					
20/03/23	Buy	13,000	0.3	21.5					
20/06/09	Buy	20,000	-8.0	34.0					
20/11/18	Buy	32,000	-	-					