

# 테스나 (131970)

## 카메라 이미지 센서 증설 공시 시사점

### 코로나 영향 벗어나며 주가 반등. 텍사스 한파로 주가 조정

테스나는 CIS (카메라 이미지 센서), SoC (System on Chip), 스마트 카드 칩 등의 반도체 테스트 사업을 영위하고 있다. 2020년 11월 6일 자료 발간 이후 주가는 40,750원에서 2021년 3월 24일 기준 49,700원까지 상승했다. 2020년 2분기 및 3분기에 코로나 발발이 전방산업 중에서 모바일 분야에 끼쳤던 영향이 완화되었으며, 2020년 4분기부터 가동률이 개선되는 국면에 진입했기 때문이다. 주가는 2021년 1월까지 양호하다가 2월과 3월에는 상대적으로 부진했다. 텍사스 오스틴의 한파 영향으로 시스템 반도체 수혜주에 대한 우려가 이어졌기 때문이다.

### 3/24, 카메라 이미지 센서 테스트 장비 취득 결정 공시

전방산업의 텍사스 오스틴의 한파 영향 등으로 시스템 반도체 업종에서 P와 Q 중에 Q에 대한 우려가 지속되고 있다. 그러나 테스나의 입장에서는 주력 제품에 해당되는 CIS (카메라 이미지 센서)의 수요가 견조하다. 만들어 놓기만 하면 바로 팔리는 상황인 것으로 추정된다. 이와 같은 수요에 대응하기 위해 테스나는 이번에 CIS용 테스트 장비를 추가적으로 구입하기로 결정했다. 취득금액은 324억 원으로 자산총액 3,427억 원의 9.47% 수준이며 기계장치의 입고 시기는 2021년 7월부터 10월까지이다. 이번에 취득하는 장비는 2021년 말부터 실적에 점차적으로 기여할 수 있을 것으로 기대된다. 전방산업에서 레거시 공정에 해당되는 메모리 반도체 생산라인이 카메라 이미지 센서 생산라인으로 전환되고 있어 테스나의 테스트 장비 취득은 이와 같은 수요에 대응할 수 있을 것으로 기대된다.

### 2021년 매출 2,103억 원, 영업이익 422억 원 전망

테스나는 2020년에 매출 1,325억 원, 영업이익 306억 원을 달성했다. 2021년에도 매출과 영업이익의 두 자릿수 성장이 기대된다. 카메라 이미지 센서의 수요가 견조하기 때문이다. 아울러 2021년에 기대되는 것은 연간 기준으로 현금 창출 능력을 의미하는 EBITDA가 시설투자 부담을 능가할 수 있다는 점이다. 2020년의 경우 테스나의 EBITDA 추정치는 800~900억 원이다. EBITDA는 유형자산 감가상각비 528억 원, 영업이익 306억 원을 기준으로 산정할 수 있다. 2021년의 영업이익을 422억 원으로 가정한다면 EBITDA 추정치는 최소한 900~1,000억 원으로 추정된다. 연간 시설투자가 1,000억 원 수준이라면 201년은 테스나 입장에서 EBITDA와 시설투자가 크로스오버되는 원년이 될 수 있다. 현금 창출 능력이 시설투자금액을 상회하기 시작하면 이후로 자본 축적 속도가 빨리질 수 있다는 점이 주가에 긍정적이다.

### 기업분석(Report)

**Not Rated**

CP(3월24일): 49,700원

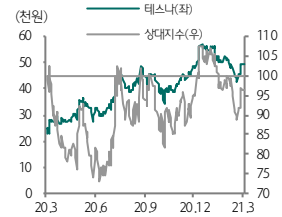
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	953.82
52주 최고/최저(원)	56,800/26,366
시가총액(십억원)	733.6
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	14,759.6
60일 평균 거래량(천주)	350.7
60일 평균 거래대금(십억원)	18.6
20년 배당금(원)	130
20년 배당수익률(%)	0.23
외국인지분율(%)	5.90
주요주주 지분율(%)	
에이아이트리	19.71
국민연금공단	11.52
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.6 18.3 88.5
상대	(1.5) 0.1 (5.1)

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	229	290
영업이익(십억원)	62	85
순이익(십억원)	52	74
EPS(원)	3,042	4,332
BPS(원)	14,251	18,356

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	십억원	30	47	65	97	133
영업이익	십억원	(1)	10	19	24	31
세전이익	십억원	0	10	19	23	25
순이익	십억원	1	9	16	21	37
EPS	원	54	660	1,192	1,549	2,248
증감율	%	흑전	1,122.2	80.6	29.9	45.1
PER	배	135.1	10.8	8.2	16.6	25.0
PBR	배	1.7	1.4	1.6	2.5	4.3
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	1.3	13.4	19.9	13.1	16.6
BPS	원	4,403	5,028	6,089	10,292	13,148
DPS	원	0	150	170	200	130



Analyst 김경민  
02-3771-3398  
clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA  
김주연  
kim\_juyeon@hanafn.com

표 1. 테스나의 실적 추정 - 이번 자료 발간 기준

(단위: 십억 원, %)

실적	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	32.0	31.7	30.0	38.9	44.8	49.3	56.7	59.5	65.3	96.8	132.5	210.3
매출원가	23.2	22.7	24.4	29.0	33.6	37.3	43.5	44.9	44.2	66.4	99.3	159.3
매출총이익	8.8	9.0	5.6	9.9	11.2	12.0	13.2	14.6	21.1	30.4	33.2	50.9
판매비와관리비	0.9	0.8	0.6	0.3	1.8	2.1	2.3	2.4	2.4	6.3	2.6	8.8
영업이익	7.9	8.1	5.0	9.6	9.3	9.8	10.9	12.1	18.8	24.2	30.6	42.2
세전계속사업이익	3.6	7.0	4.9	9.8	8.1	9.3	10.5	11.7	18.8	22.6	25.3	39.6
법인세비용	-0.5	1.2	-0.2	-12.4	0.9	1.0	1.2	1.3	2.5	1.2	-11.9	4.4
당기순이익	4.2	5.8	5.1	22.2	7.2	8.3	9.4	15.9	16.2	21.4	37.2	40.8
이익률	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F
GPM%	27.5%	28.3%	18.6%	25.5%	24.9%	24.3%	23.3%	24.5%	32.4%	31.4%	25.1%	24.2%
OPM%	24.7%	25.6%	16.5%	24.7%	20.8%	20.0%	19.2%	20.4%	28.7%	25.0%	23.1%	20.1%

자료: FnGuide, 하나금융투자

표 2. 테스나의 실적 추정 - 2020년 11월 6일 자료 발간 기준

(단위: 십억 원, %)

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
이익률	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: FnGuide, 하나금융투자

표 3. 2021년 EPS 추정

주식수 가정	2021년 EPS
시나리오 1. (자사주 제외)	2,761원
시나리오 2. (BW 포함, 자사주 제외)	2,396원
시나리오 3. (BW, Callable CB 포함, 자사주 제외)	2,329원
시나리오 4. (BW, Callable CB 포함, 우선주 포함, 자사주 제외)	2,057원
시나리오 5. (BW, Callable CB 포함, 우선주 포함, 자사주 포함)	2,047원

자료: FnGuide, 하나금융투자

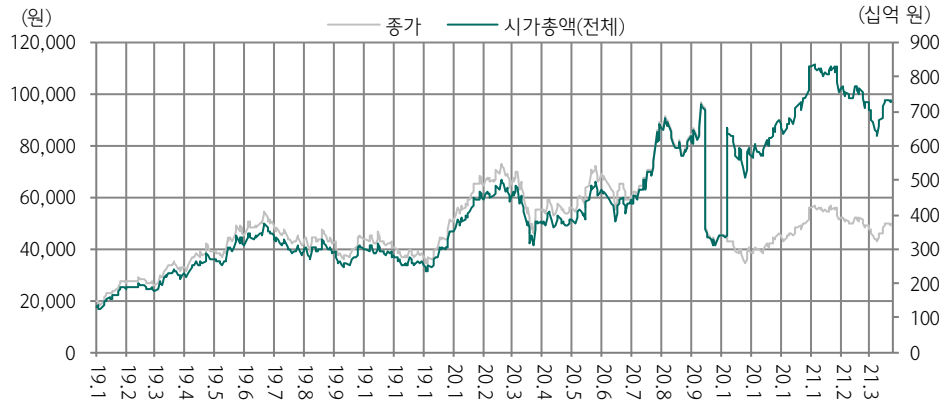
표 4. Peer Valuation

(단위: 각국통화, %, 십억 원, 배)

기업	주요제품	종가 (각국통화)	시가총액 (십억 원)	1주전 수익률	1개월전 수익률	연초대비 수익률	2020AS 매출액	2021AS 매출액	2020AS 영업이익	2021AS 영업이익	2021AS P/E	2022AS P/E
ISC	테스트 소켓	356.9	22,000	+4.8%	+7.3%	-18.5%	121.8	150.0	18.1	35.0		
DB하이텍	파운드리	2,450.8	55,200	-3.8%	-2.5%	+8.2%	935.9	1,013.4	239.3	264.2	15.0	12.7
네팍스아크	테스트	512.2	47,500	+7.7%	-1.0%	-6.5%	67.8		8.7			
테스나	테스트	733.6	49,700	+1.2%	+3.6%	-11.6%	132.5	228.7	30.6	61.7	16.3	11.5
리노공업	테스트	2,330.6	152,900	-1.1%	-3.2%	+13.3%	201.3	237.0	77.9	92.4	31.6	26.8
엘비세미콘	후공정	630.5	14,400	+3.2%	+17.1%	-2.4%	442.8	531.1	42.8	61.4	15.2	10.0
네팍스	후공정	907.4	39,350	+2.1%	-1.1%	-7.4%	343.6	505.5	-3.6	65.4	22.7	13.5
아나팍스	팹리스	278.1	25,450	-1.9%	-6.4%	-5.6%	101.0	175.6	-22.4	24.2	14.0	
티에스이	테스트 소켓	637.1	57,600	+4.0%	+5.5%	-8.1%	285.5	360.7	42.7	54.9	15.8	10.2
SFA반도체	후공정	1,302.5	7,920	-4.2%	-7.3%	+37.3%	573.1		34.3			
코아시아	DSP	311.8	11,850	-5.2%	+5.8%	+24.9%	498.4	536.2	-3.8	24.5	20.3	10.0
에이디테크놀로지	DSP	335.7	25,250	-1.8%	-6.0%	-17.1%	292.4		13.5			
ASE Technology	후공정	18,434.7	107	+3.9%	+0.9%	+31.6%	19,110.6	21,936.5	1,389.8	1,908.8	13.0	11.5
Amkor	후공정						5,959.4	6,390.9	535.9	691.6		
Will Semiconductor	CIS	36,952.9	246	-4.8%	-15.3%	+6.3%		4,527.2		774.4	55.6	41.9
China Wafer Level CSP	후공정	3,487.2	59	+6.8%	-14.5%	-7.9%		268.5		93.7	35.8	29.0
JCET Group A	후공정	9,216.6	33	-2.4%	-19.0%	-22.1%		5,112.0		384.1	37.4	30.3

자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 1. 테스나의 시가총액 및 주가 추이와 월별 이벤트



2019년 1월	2019년 실적 개선 기대감이 주가에 반영. 연초 반도체 대형주 반등 시 중소형주 동반 상승
2월	2/15, 반도체 테스트 장비 양수 결정. 149억원. Advantest 외 4곳으로부터 신규 장비 취득
3월	3/11~12, 기업설명회 개최
4월	삼성전자 비메모리 시설투자 기대감과 애플-퀄컴간 소송 합의로 비메모리에 대해 긍정적 투자심리 유지
5월	5/15, 분기보고서 공시. 1Q19 CIS 테스트 초기 입고에 따른 감가상각비 반영
6월	6/5, 전환사채 300억원 발행 결정. 시설자금 250억원, 운영자금 50억원
7월	연초 대비 주가 급등에 따른 피로감으로 주가 조정
8월	반기보고서 발표. 2Q19 CIS 신공장 부지 관련 일회성 비용 반영
9월	9/24, 246억원 규모의 반도체 테스트 투자를 공시(SoC, RF)
10월	10/11, 신규 시설투자 271억원 공시. Capacity 증설에 따른 신규 시설투자
11월	11/25, 신주인수권 행사에 따라 발행할 주식은 기존 주식 총수 대비 16.5% 비율 11/29, 최대주주가 '이종도 외 3인'에서 '에이아이트리 유한회사'로 변경
12월	12/18, 반도체 테스트 장비 양수 결정. 365억원. 신규 SoC 및 CIS 증설에 따른 투자
2020년 1월	카메라 이미지 센서 공급 부족 지속되어 증장기 실적 성장 기대감 확산
2월	매출액 또는 손익구조 30% 이상 변동 공시 유형자산 양수 결정. 720억원. CIS 증설에 따른 신규장비취득
3월	코로나19 발발 여파로 테스나를 비롯한 반도체 중소형주 주가 조정
4월	삼성전자 스마트폰 판매 둔화에 대한 우려 커지며 모바일 관련 후공정 공급사 주가 등락
5월	5/15, 1Q20 매출과 영업이익, 기대치에 부합
6월	2Q20 실적 둔화 우려 지속되는 가운데 CB의 전환청구권 행사 지속
7월	ASML Holding과 TSMC 실적 발표 계기로 비메모리 관련주에 대한 관심 재개
8월	8/07, 이사회에서 CIS 테스트 장비 증설을 결정, 794억 원 규모 8/14, 2분기 반기보고서 공시
9월	무상증자 결정
10월	삼성전자의 3Q20 스마트폰 판매는 견조했으나 비메모리 후공정 파트너 실적 개선이 지연된다는 우려 확산 동종업종의 ASE Technology와 Amkor의 3Q20 실적, 견조한 내용으로 발표
11월	11/4, 3Q20 분기 보고서 공시로 실적 발표. 전 분기 대비 부진
12월	대만 DRAM 생산라인의 정전 사고 이후 메모리 업종 주가 상승. 반도체 업종 투자 심리 개선
2020년 1월	반도체 산업지표 중에 DRAM 현물가격이 상승하면서 반도체 업종 전체적으로 투자 심리 호전
2월	2/5, 매출액 또는 손익구조 30%(대규모법인은 15%)이상 변동 공시 2월 중순 이후 텍사스 한파로 삼성전자 비메모리 관련주 주가 하락
3월	텍사스 오스틴에 웨이퍼 투입이 일부 재개되기 전까지 시스템 반도체 관련주 투자 심리 악화

자료: FnGuide, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>매출액</b>	<b>30</b>	<b>47</b>	<b>65</b>	<b>97</b>	<b>133</b>
매출원가	30	36	44	66	99
매출총이익	0	11	21	31	34
판매비	1	2	2	6	3
<b>영업이익</b>	<b>(1)</b>	<b>10</b>	<b>19</b>	<b>24</b>	<b>31</b>
금융손익	(0)	(0)	(0)	(1)	(4)
종속/관계기업손익	(0)	0	0	(1)	(0)
기타영업외손익	2	0	0	1	(1)
<b>세전이익</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>19</b>	<b>23</b>	<b>25</b>
법인세	(0)	1	3	1	(12)
계속사업이익	1	9	16	21	37
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>1</b>	<b>9</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>37</b>
비배주주지분 손익	0	0	0	0	0
<b>지배주주순이익</b>	<b>1</b>	<b>9</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>37</b>
지배주주지분포괄이익	1	9	15	24	42
NOPAT	(3)	9	16	23	45
EBITDA	13	23	32	50	83
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(11.8)	56.7	38.3	49.2	37.1
NOPAT증가율	적지	흑전	77.8	43.8	95.7
EBITDA증가율	(7.1)	76.9	39.1	56.3	66.0
영업이익증가율	적지	흑전	90.0	26.3	29.2
(지배주주)순이익증가율	흑전	800.0	77.8	31.3	76.2
EPS증가율	흑전	1,122.2	80.6	29.9	45.1
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	0.0	23.4	32.3	32.0	25.6
EBITDA이익률	43.3	48.9	49.2	51.5	62.4
영업이익률	(3.3)	21.3	29.2	24.7	23.3
계속사업이익률	3.3	19.1	24.6	21.6	27.8

투자지표

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	54	660	1,192	1,549	2,248
BPS	4,403	5,028	6,089	10,292	13,148
CFPS	1,457	1,878	2,513	4,168	6,814
EBITDAPS	920	1,711	2,369	3,626	5,036
SPS	2,224	3,465	4,793	7,003	8,002
DPS	0	150	170	200	130
<b>주가지표(배)</b>					
PER	135.1	10.8	8.2	16.6	25.0
PBR	1.7	1.4	1.6	2.5	4.3
PCR	5.0	3.8	3.9	6.2	8.2
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	3.3	2.0	2.0	3.7	7.0
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	1.3	13.4	19.9	13.1	16.6
ROA	0.9	9.3	14.5	6.2	8.2
ROIC	(7.2)	17.4	25.3	16.1	13.8
부채비율	33.8	43.6	37.0	109.8	103.8
순부채비율	(9.8)	(13.0)	(11.1)	2.3	63.9
이자보상배율(배)	(2.4)	22.9	41.1	12.1	5.9

자료: 하나금융투자

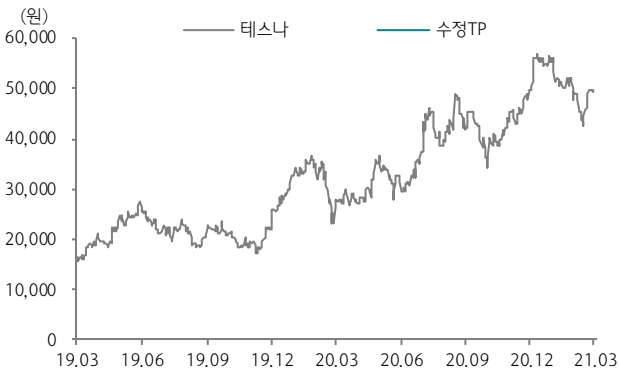
대차대조표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>유동자산</b>	<b>23</b>	<b>31</b>	<b>36</b>	<b>151</b>	<b>60</b>
금융자산	20	25	30	131	31
현금성자산	15	20	22	103	22
매출채권	3	5	6	9	16
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	1	0	11	13
<b>비유동자산</b>	<b>55</b>	<b>65</b>	<b>75</b>	<b>192</b>	<b>396</b>
투자자산	6	6	10	28	30
금융자산	3	4	8	17	14
유형자산	46	56	64	164	352
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	3	3	1	0	14
<b>자산총계</b>	<b>78</b>	<b>96</b>	<b>112</b>	<b>343</b>	<b>456</b>
<b>유동부채</b>	<b>15</b>	<b>23</b>	<b>20</b>	<b>68</b>	<b>146</b>
금융부채	5	3	5	7	72
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	10	20	15	61	74
<b>비유동부채</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>112</b>	<b>87</b>
금융부채	3	6	8	106	81
기타비유동부채	2	1	2	6	6
<b>부채총계</b>	<b>20</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>179</b>	<b>232</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>58</b>	<b>67</b>	<b>81</b>	<b>163</b>	<b>224</b>
자본금	3	3	3	4	9
자본잉여금	14	14	14	71	87
자본조정	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타포괄이익누계액	0	0	(1)	1	4
이익잉여금	42	51	66	88	125
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>58</b>	<b>67</b>	<b>81</b>	<b>163</b>	<b>224</b>
순금융부채	(6)	(9)	(9)	4	143

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>13</b>	<b>22</b>	<b>32</b>	<b>44</b>	<b>70</b>
당기순이익	1	9	16	21	37
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	14	13	14	26	53
외환거래손익	0	0	0	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(14)	(13)	(14)	(27)	(54)
영업활동 자산부채 변동	(0)	(2)	(0)	(8)	(9)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(3)</b>	<b>(20)</b>	<b>(30)</b>	<b>(125)</b>	<b>(178)</b>
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	9	19	25	94	199
기타	(12)	(39)	(55)	(219)	(377)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(9)</b>	<b>3</b>	<b>(0)</b>	<b>162</b>	<b>27</b>
금융부채증가(감소)	(9)	1	1	105	14
자본증가(감소)	(0)	0	0	58	20
기타재무활동	0	2	(1)	0	(5)
배당지급	0	0	0	(1)	(2)
<b>현금의 증감</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>81</b>	<b>(81)</b>
Unlevered CFO	20	26	34	58	113
Free Cash Flow	19	41	57	133	268

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

테스나



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

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.13%	6.87%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 03월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 3월 25일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 3월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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 얻어 진 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.