

테스나 (131970)

카메라 이미지 센서 위주로 분위기 개선

1분기 매출 440억 원 기록 이후 2분기 400억 원 추정

테스나는 반도체 후공정 중에서 부가가치가 높은 테스트 사업을 영위하고 있다. 테스트는 웨이퍼 레벨 테스트와 패키지 레벨 테스트로 구분되는데, 매출의 대부분이 웨이퍼 레벨 테스트에서 발생한다. 1분기 매출과 영업이익은 전년 대비 각각 38%, 25% 증가한 440억 원, 99억 원을 기록했다. 2분기 매출은 1분기 대비 감소한 400억 원으로 추정된다. 이는 지난 2월에 발생했던 텍사스 오스틴 한파 영향이 웨이퍼 아웃풋 기준으로 테스나의 1분기 실적이 아니라 2분기 실적에 영향을 끼치기 때문이다. 2021년 연간 매출은 1,910억 원으로 추정한다. 웨이퍼 아웃풋의 점진적 개선과 기준에 투자했던 테스트 설비의 가동이 실적에 기여하기 때문이다.

2Q 중반부터 카메라 이미지 센서 테스트 위주로 분위기 개선

텍사스 한파 영향이 가장 컸던 시기는 4월까지로 추정된다. 2분기 중반부터는 카메라 이미지 센서 테스트를 중심으로 분위기가 개선되고 있다. 텍사스 한파 영향으로 전방 산업의 파운드리 공급 부족 이슈가 발생했다가, 밸류 체인 내에서 파운드리 생산라인의 대안을 찾는 노력이 전개되어 전방 산업의 병목 현상이 완화되었다. 엔드 유저 기준으로는 중국향 카메라 이미지 센서의 출하가 견조했고, 국내 프리미엄형 출하도 상대적으로 견조했던 것으로 파악된다. 스마트폰 1대당 카메라 이미지 센서의 개수는 2개에서 3개로, 3개에서 4개로 늘어나며 수요가 구조적으로 성장하고 있다. 이와 같은 환경이 테스나의 실적 성장을 계속 견인할 것으로 기대된다.

카메라 이미지 센서 중심으로 실적 개선 기대

삼성전자향 모바일 매출 비중이 높은 비메모리 후공정 기업(테스나, 네패스, 네패스아크)의 주가는 연초 대비 하락했다. 가장 크게 영향을 끼친 요인은 텍사스 오스틴 한파와 휴대폰 밸류 체인(베트남, 인도)에서의 코로나 영향 우려이다. 이를 반대로 생각해보면, 악재가 주가에 모두 반영된 순간이 오거나 하반기를 앞두고 상반기에 주가 수익률이 오히려 부진했던 업종에 관심이 쏠린다면 테스나도 주목을 받을 수 있을 것으로 전망된다. 투자 포인트는 카메라 이미지 센서의 테스트에서 구조적인 실적 성장이 가능하다는 점이고, 관련 매출이 50%를 넘기 시작해 전사 실적의 swing factor가 되었다는 점이다.

기업분석(Report)

Not Rated

CP(6월08일): 45,800원

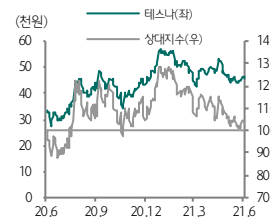
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	986.12
52주 최고/최저(원)	56,800/27,725
시가총액(십억원)	676.0
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	14,759.6
60일 평균 거래량(천주)	195.8
60일 평균 거래대금(십억원)	9.5
20년 배당금(원)	130
20년 배당수익률(%)	0.23
외국인지분율(%)	7.55
주요주주 지분율(%)	
에이아이트리	19.71
국민연금공단	11.06
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.6) 1.7 41.3
상대	(2.4) (6.5) 7.9

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	180	272
영업이익(십억원)	51	79
순이익(십억원)	45	68
EPS(원)	2,645	4,007
BPS(원)	15,643	19,418

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

표 1. 테스나의 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

부문별 매출	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F
Wafer Test	26.6	28.1	26.6	34.7	40.5	36.9	48.9	49.8	58.6	77.4	116.0	176.0
PKG Test 및 기타	5.4	3.5	3.3	4.3	3.4	3.1	4.1	4.2	6.7	19.4	16.5	14.9
실적	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F
매출액	32.0	31.7	30.0	38.9	44.0	40.0	53.0	54.0	65.3	96.8	132.5	191.0
매출원가	23.2	22.7	24.4	29.0	33.3	30.3	40.7	40.9	44.2	66.4	99.3	145.3
매출총이익	8.8	9.0	5.6	9.9	10.7	9.7	12.3	13.1	21.1	30.4	33.2	45.7
판매비와관리비	0.9	0.8	0.6	0.3	0.8	1.6	2.0	2.0	2.4	6.3	2.6	6.4
영업이익	7.9	8.1	5.0	9.6	9.9	8.0	10.3	11.1	18.8	24.2	30.6	39.3
세전계속사업이익	3.6	7.0	4.9	9.8	9.6	7.8	10.2	11.0	18.8	22.6	25.3	38.6
법인세비용	-0.5	1.2	-0.2	-12.4	2.3	0.9	1.1	1.2	2.5	1.2	-11.9	5.4
당기순이익	4.2	5.8	5.1	22.2	7.4	6.9	9.1	15.9	16.2	21.4	37.2	39.3

자료: FnGuide, 하나금융투자

표 2. 2021년 EPS 추정

주식수 가정	2021년 EPS
시나리오 1. (자사주 제외)	2,661원
시나리오 2. (BW 포함, 자사주 제외)	2,310원
시나리오 3. (BW, Callable CB 포함, 자사주 제외)	2,245원
시나리오 4. (BW, Callable CB 포함, 우선주 포함, 자사주 제외)	1,982원
시나리오 5. (BW, Callable CB 포함, 우선주 포함, 자사주 포함)	1,973원

자료: FnGuide, 하나금융투자

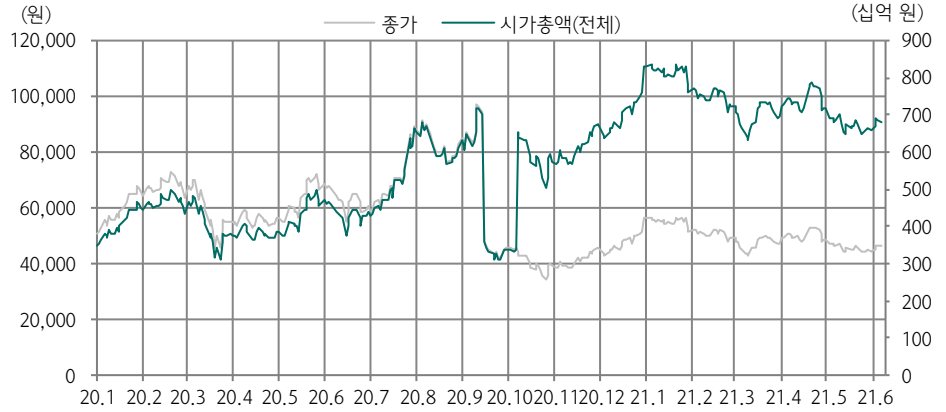
표 3. 동종업종 비교

(단위: 각국통화, 십억 원, %, 십억 원, 배)

기업	주요제품	시가총액 (십억 원)	증가 (각국통화)	1주전 수익률	1개월전 수익률	연초대비 수익률	2020	2021F	2020	2021F	2021F	2022F
							매출액	매출액	영업이익	영업이익	P/E	P/E
Will Semiconductor	카메라 이미지 센서	43,140.6	286	-5.0%	+8.2%	+23.8%	3,387.5	4,720.5	504.5	825.0	58.5	45.0
ASE Technology	후공정	20,339.2	116	+3.6%	+2.2%	+42.1%	19,110.6	22,424.2	1,389.8	2,156.9	12.4	11.2
JCET Group A	후공정	11,428.6	37	+6.7%	+6.7%	-13.2%	4,522.1	5,261.5	247.1	419.3	35.4	29.5
Amkor Technology	후공정	6,023.7	22	+5.2%	+9.7%	+47.2%	5,959.4	6,245.7	535.9	705.6	11.4	11.8
China Wafer Level CSP	후공정	3,838.5	65	+3.4%	+8.2%	+0.9%	188.6	290.4	74.0	119.2	36.3	27.8
SFA반도체	후공정	1,251.5	7,610	+4.8%	+1.5%	+31.9%	573.1		34.3			
네파스	후공정	868.2	37,650	+1.5%	-4.4%	-11.4%	343.6	477.4	-3.6	44.5	34.5	13.8
테스나	후공정	682.6	46,250	+3.5%	-0.6%	-17.7%	132.5	179.8	30.6	51.2	17.5	11.5
엘비세미콘	후공정	582.3	13,300	+1.1%	-4.0%	-9.8%	442.8	529.3	42.8	58.5	14.1	9.3
네파스아크	후공정	531.2	43,600	+5.8%	+3.0%	-14.2%	67.8		8.7			
하나마이크론	후공정	471.0	14,750	+4.2%	-1.0%	+30.0%	539.5	672.6	51.0	87.2	33.3	25.3

자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 1. 테스나의 시가총액 및 주가 추이와 월별 이벤트



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
2021년 1월	반도체 산업지표 중에 DRAM 현물가격이 상승하면서 반도체 업종 전체적으로 투자 심리 호전
2월	2/5, 매출액 또는 손익구조 30%(대규모법인인 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 3/24, 유형자산 취득 결정(자율공시)
4월	텍사스 오스틴의 가동률이 점차적으로 정상화
5월	5/17, 분기보고서 (2021.03) 공시 통해 1분기 실적 발표. 텍사스 오스틴 한파 영향으로 2분기 실적에 대한 기대감 하향 조정 삼성전자 반도체 후공정 서비스 업종의 전망 산업에 해당되는 삼성전자 IM 사업부의 실적에 대한 기대감 하향 조정. 베트남과 인도의 코로나 확산 때문

자료: FnGuide, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	30	47	65	97	133
매출원가	30	36	44	66	99
매출총이익	0	11	21	31	34
판매비	1	2	2	6	3
영업이익	(1)	10	19	24	31
금융손익	(0)	(0)	(0)	(1)	(4)
종속/관계기업손익	(0)	0	0	(1)	(0)
기타영업외손익	2	0	0	1	(1)
세전이익	0	10	19	23	25
법인세	(0)	1	3	1	(12)
계속사업이익	1	9	16	21	37
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	9	16	21	37
비배주주지분 손익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	1	9	16	21	37
지배주주지분포괄이익	1	9	15	24	42
NOPAT	(3)	9	16	23	45
EBITDA	13	23	32	50	83
성장성(%)					
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
수익성(%)					
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
주당지표(원)					
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
주가지표(배)					
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
재무비율(%)					
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

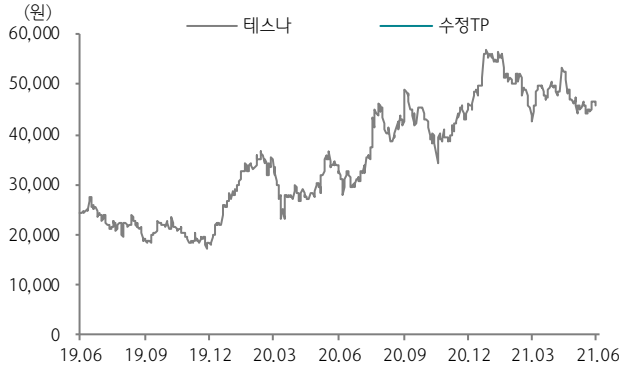
대차대조표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	23	31	36	151	60
금융자산	20	25	30	131	31
현금성자산	15	20	22	103	22
매출채권	3	5	6	9	16
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	1	0	11	13
비유동자산	55	65	75	192	396
투자자산	6	6	10	28	30
금융자산	3	4	8	17	14
유형자산	46	56	64	164	352
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	3	3	1	0	14
자산총계	78	96	112	343	456
유동부채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

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	13	22	32	44	70
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)
투자활동 현금흐름	(3)	(20)	(30)	(125)	(178)
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	9	19	25	94	199
기타	(12)	(39)	(55)	(219)	(377)
재무활동 현금흐름	(9)	3	(0)	162	27
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)
현금의 증감	1	5	2	81	(81)
Unlevered CFO	20	26	34	58	113
Free Cash Flow	19	41	57	133	268

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

테스나



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.5	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	93.33%	6.67%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 06월 05일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 6월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2021년 6월 8일 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 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.