



BUY(Maintain)

목표주가: 35,000원(하향)

주가(3/11): 24,500원

시가총액: 4,843억원

반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(3/11)		891.71pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	37,350 원	24,050원
최고/최저가 대비 등락률	-34.4%	1.9%
수익률	절대	상대
1M	-6.0%	-7.5%
6M	-9.1%	5.8%
1Y	-22.6%	-21.2%

Company Data

발행주식수	19,768 천주
일평균 거래량(3M)	149천주
외국인 지분율	9.6%
배당수익률(21E)	2.9%
BPS(21E)	14,995원
주요 주주	주총일 외 8 인
	29.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	178.4	246.0	374.2	400.9
영업이익	11.7	31.7	61.1	68.6
EBITDA	17.3	36.5	65.1	73.5
세전이익	11.9	38.5	77.0	74.8
순이익	9.7	30.0	72.9	59.8
지배주주지분순이익	9.8	30.0	72.9	59.8
EPS(원)	493	1,519	3,689	3,027
증감률(%YoY)	-77.0	207.8	142.9	-17.9
PER(배)	50.7	19.5	6.5	7.9
PBR(배)	2.30	2.48	1.60	1.39
EV/EBITDA(배)	23.0	13.7	6.9	4.3
영업이익률(%)	6.6	12.9	16.3	17.1
ROE(%)	4.6	13.3	27.4	18.8
순부채비율(%)	-44.3	-35.8	-46.1	-51.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

테스 (095610)

충분히 낮아지고 있는 주가 valuation



1Q22 영업이익 166억원으로 시장 컨센서스 하회 예상. 부품 공급 부족과 코로나19 영향으로 인해서, 고객사의 증설 시점이 다소 지연되고 있기 때문. 2Q22는 장비 입고 및 매출 인식이 대거 반영되며, 영업이익 254억원을 기록할 전망. 주가는 역사적 valuation 저점에 근접하고 있어 충분히 매력적이며, 삼성전자의 P3 투자가 본격화 될 것으로 예상되는 2Q22~3Q22에 주가의 상승 전환이 나타날 것으로 판단함.

>>> 1Q22 영업이익 166억원 전망

테스의 1Q22 실적이 매출액 921억원(+48%QoQ)과 영업이익 166억원(+3,056%QoQ)을 기록하며, 시장 컨센서스(매출액 1,095억원, 영업이익 219억원)를 하회할 전망이다. 부품 공급 부족과 코로나19 영향으로 인해서 고객사의 증설 시점이 다소 지연되고 있어, 지난 연말·연초에 받았던 수주 건의 매출 인식 시점이 2Q22로 일부 이연 될 것으로 보이기 때문이다. 영업외손익 부문에서는 금융상품에 대한 평가 손실이 반영되고, 유효법입세율도 정상화될 것으로 예상된다. 따라서 당기순이익은 전분기 대비 감소한 111억원(-39%QoQ)을 기록할 전망이다.

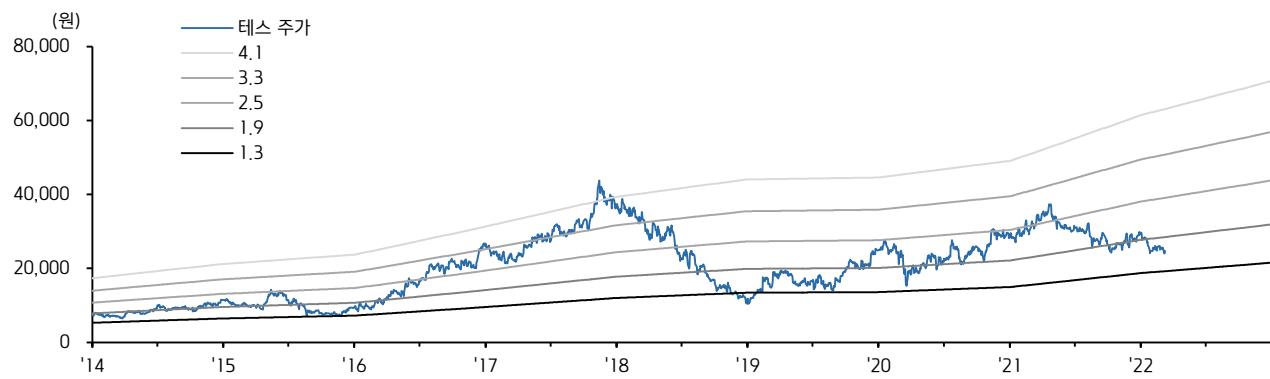
>>> 2Q22 영업이익 254억원 전망

2Q22 실적은 매출액 1,133억원(+23%QoQ)과 영업이익 254억원(+53%QoQ)을 기록하며, 시장 기대치를 웃돌 것으로 보인다. 삼성전자 P2와 SK하이닉스 M16 등에 대한 장비 입고 및 매출인식이 대거 이뤄질 것으로 판단하기 때문이다. 이에 따라 매출원가율도 72%로 전 분기 대비 -3%p 개선될 것으로 기대되며, 영업이익률도 22%로 크게 회복될 것이다.

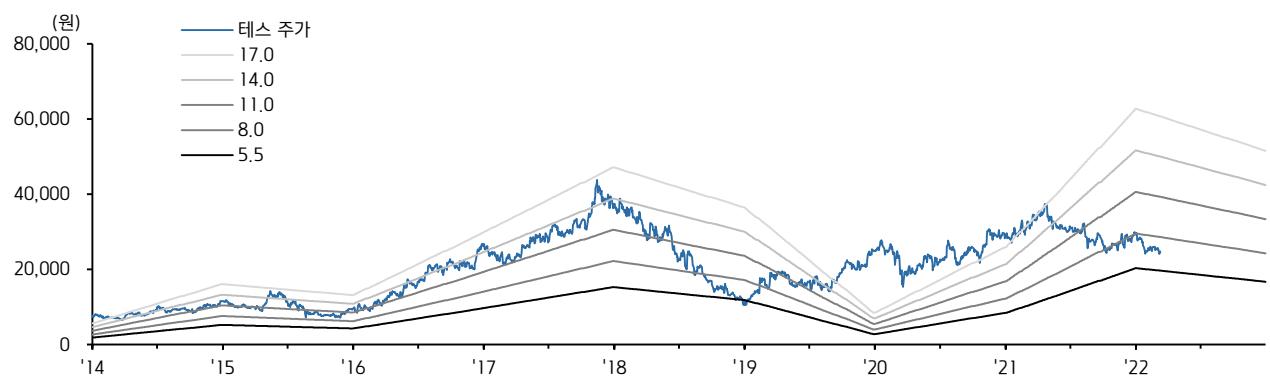
2022년 실적은 매출액 4,009억원(+7%YoY)과 영업이익 686억원(+10%YoY)을 기록하면서, 당초 예상치를 하회할 것으로 보인다. 고객사 내 장비 점유율은 유지될 것으로 예상되지만, 삼성전자와 SK하이닉스의 설비 투자가 당초 예상치를 밀들 것으로 판단하기 때문이다. 당사는 삼성전자의 P3 투자 시점이 예상보다 1개 분기 지연되고, SK하이닉스의 추가 투자 시점도 지연될 것으로 판단 중이다.

>>> 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 35,000원으로 하향

테스의 주가는 글로벌 경기 불확실성 확대와 전방 투자 축소 우려 등이 반영되며 계속된 기간 조정을 보이며, 역사적 저점 수준의 valuation에 근접하고 있다. 또한 메모리 업황의 반등과 삼성전자의 P3 투자가 본격화될 것으로 예상되는 2Q22~3Q22에 테스 주가의 상승 전환이 나타날 것으로 판단한다. 2022년 실적 전망치 조정과 금리 인상 등의 영향을 반영하여, 테스에 대한 목표주가를 기존 38,000원에서 35,000원으로 소폭 하향 조정한다.

테스 12개월 Trailing P/B Ratio: 역사적 저점에 근접하고 있는 주가

자료: 키움증권 리서치센터

테스 12개월 Trailing P/E Ratio

자료: 키움증권 리서치센터

테스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	154.4	103.7	55.0	62.1	92.1	113.3	92.9	102.7	246.0	374.2	400.9
%QoQ/%YoY	183%	-33%	-47%	13%	48%	23%	-18%	11%	38%	52%	7%
반도체	154.1	103.6	51.5	57.3	91.9	112.3	90.9	99.3	238.8	366.5	394.4
장비	136.1	81.6	37.0	26.2	72.4	89.7	73.9	72.0	181.0	280.9	308.0
기타	18.1	21.9	14.5	31.0	19.5	22.6	17.0	27.3	57.8	85.6	86.4
디스플레이	0.3	0.1	2.4	4.9	0.1	1.0	2.0	3.5	7.2	7.7	6.5
매출원가	111.3	73.6	43.7	53.9	69.0	81.5	67.8	87.3	193.9	282.5	305.7
매출원가율	72%	71%	80%	87%	75%	72%	73%	85%	79%	75%	76%
매출총이익	43.1	30.1	11.2	8.2	23.0	31.7	25.1	15.4	52.0	92.7	95.2
판관비	10.1	7.8	4.9	7.7	6.4	6.3	5.4	8.5	20.4	30.6	26.6
영업이익	33.0	22.3	6.3	0.5	16.6	25.4	19.7	6.9	31.7	62.2	68.6
%QoQ/%YoY	3076%	-33%	-72%	-92%	3056%	53%	-22%	-65%	170%	96%	10%
영업이익률	21%	22%	12%	1%	18%	22%	21%	7%	13%	17%	17%
법인세차감전순익	37.8	26.3	8.4	5.6	13.9	28.9	21.8	10.2	38.5	78.1	74.8
법인세비용	9.9	5.5	1.3	-12.6	2.8	5.8	4.4	2.0	8.5	4.1	15.0
당기순이익	27.9	20.8	7.1	18.2	11.1	23.1	17.4	8.2	30.0	74.0	59.8
당기순이익률	18%	20%	13%	29%	12%	20%	19%	8%	12%	20%	15%

자료: 키움증권 리서치센터

테스 키움증권 추정치 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2021	2022E
매출액											
키움 추정치	154.4	103.7	55.0	62.1	92.1	113.3	92.9	102.7	246.0	374.2	400.9
컨센서스	154.4	103.7	55.0	62.1	109.5	93.5	86.5	97.8	246.0	375.2	387.3
키움 추정치 - 컨센서스					-16%	21%	7%	5%			4%
영업이익											
키움 추정치	33.0	22.3	6.3	0.5	16.6	25.4	19.7	6.9	31.7	62.2	68.6
컨센서스	33.0	22.3	6.3	0.5	21.9	18.0	15.1	16.9	31.7	62.2	71.9
키움 추정치 - 컨센서스					-24%	41%	30%	-59%			-5%

자료: WiseFn 컨센서스, 키움증권 리서치센터

테스 6개월 목표주가: 35,000원 제시

Multiple	2022E	2023E	비고
PER			
Normalized EPS	2,853	3,384	Market Risk Premium 7.0%
Intrinsic P/E	13.5	13.5	Risk Free Rate 2.3%
Intrinsic Value	38,603	45,787	Beta 1.2
PBR			
BPS	17,243	20,453	Normalized ROE 16.5%
Normalized ROE	16.5%	16.5%	Cost of Equity 10.4%
Intrinsic P/B	1.8	1.8	Terminal Growth 3.0%
Intrinsic Value	31,603	37,484	
Target Price - 6M	35,103		

주: Equity Beta는 1년 주간 Beta, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 1조원 이하 7% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	178.4	246.0	374.2	400.9	463.9
매출원가	148.9	193.9	282.5	305.7	343.3
매출총이익	29.5	52.0	91.7	95.2	120.6
판관비	17.7	20.4	30.6	26.6	30.8
영업이익	11.7	31.7	61.1	68.6	89.8
EBITDA	17.3	36.5	65.1	73.5	95.0
영업외손익	0.1	6.8	15.9	6.2	8.4
이자수익	0.7	0.9	1.5	1.8	2.2
이자비용	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	1.1	0.7	1.0	1.1	1.3
외환관련손실	0.5	1.7	0.5	0.5	0.5
증속 및 관계기업손익	-0.2	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
기타	-1.0	7.6	14.6	4.5	6.1
법인세차감전이익	11.9	38.5	77.0	74.8	98.3
법인세비용	2.1	8.5	4.1	15.0	19.7
계속사업순손익	9.7	30.0	72.9	59.8	78.6
당기순이익	9.7	30.0	72.9	59.8	78.6
지배주주순이익	9.8	30.0	72.9	59.8	78.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-37.9	37.9	52.1	7.1	15.7
영업이익 증감율	-79.8	170.9	92.7	12.3	30.9
EBITDA 증감율	-72.6	111.0	78.4	12.9	29.3
지배주주순이익 증감율	-76.9	206.1	143.0	-18.0	31.4
EPS 증감율	-77.0	207.8	142.9	-17.9	31.4
매출총이익률(%)	16.5	21.1	24.5	23.7	26.0
영업이익률(%)	6.6	12.9	16.3	17.1	19.4
EBITDA Margin(%)	9.7	14.8	17.4	18.3	20.5
지배주주순이익률(%)	5.5	12.2	19.5	14.9	16.9

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	182.5	180.6	220.2	259.7	306.9
현금 및 현금성자산	58.7	39.0	82.8	125.3	152.1
단기금융자산	50.6	54.2	62.3	59.2	68.5
매출채권 및 기타채권	19.9	12.3	26.2	27.2	30.8
재고자산	50.0	73.7	46.9	45.8	53.0
기타유동자산	3.3	1.4	2.0	2.2	2.5
비유동자산	65.4	94.3	124.2	131.8	153.2
투자자산	19.0	41.4	63.0	67.5	78.1
유형자산	30.3	42.0	48.5	49.9	58.5
무형자산	7.8	5.0	6.5	8.1	10.2
기타비유동자산	8.3	5.9	6.2	6.3	6.4
자산총계	247.9	274.9	344.4	391.5	460.1
유동부채	30.8	36.8	46.4	48.5	53.4
매입채무 및 기타채무	15.3	23.4	33.0	35.1	40.1
단기금융부채	13.5	7.7	7.7	7.7	7.7
기타유동부채	2.0	5.7	5.7	5.7	5.6
비유동부채	2.2	1.6	1.6	1.6	1.6
장기금융부채	0.4	0.9	0.9	0.9	0.9
기타비유동부채	1.8	0.7	0.7	0.7	0.7
부채총계	33.0	38.4	48.0	50.1	55.0
자본지분	214.9	236.5	296.4	341.4	405.1
자본금	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	57.8	57.8	57.8	57.8	57.8
기타자본	-17.4	-23.4	-23.4	-23.4	-23.4
기타포괄손익누계액	2.5	6.6	6.5	6.5	6.4
이익잉여금	162.1	185.7	245.6	290.6	354.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	214.9	236.5	296.4	341.4	405.1

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	33.3	24.8	85.4	56.2	68.8
당기순이익	9.7	30.0	72.9	59.8	78.6
비현금항목의 가감	13.0	7.3	-2.1	9.2	13.9
유형자산감가상각비	4.1	4.0	3.4	4.2	4.4
무형자산감가상각비	1.5	0.8	0.5	0.7	0.9
지분법평가손익	-0.2	-0.6	0.0	0.0	0.0
기타	7.6	3.1	-6.0	4.3	8.6
영업활동자산부채증감	17.5	-12.1	17.3	0.3	-6.2
매출채권및기타채권의감소	-3.3	7.2	-13.9	-0.9	-3.6
재고자산의감소	22.4	-25.2	26.8	1.1	-7.2
매입채무및기타채무의증가	4.1	7.5	9.6	2.1	4.9
기타	-5.7	-1.6	-5.2	-2.0	-0.3
기타현금흐름	-6.9	-0.4	-2.7	-13.1	-17.5
투자활동 현금흐름	-4.3	-27.8	-27.6	4.6	-21.8
유형자산의 취득	-0.9	-11.3	-11.4	-7.4	-13.7
유형자산의 처분	0.0	0.2	1.5	1.8	0.7
무형자산의 순취득	-4.4	-4.6	-2.0	-2.3	-2.9
투자자산의감소(증가)	-1.8	-22.4	-21.6	-4.5	-10.6
단기금융자산의감소(증가)	4.6	-3.6	-8.1	3.1	-9.3
기타	-1.8	13.9	14.0	13.9	14.0
재무활동 현금흐름	2.6	-15.8	-6.5	-11.0	-12.8
차입금의 증가(감소)	9.4	-6.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-6.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-7.7	-5.8	-8.5	-13.0	-14.8
기타	0.9	2.0	2.0	2.0	2.0
기타현금흐름	-0.1	-0.8	-7.5	-7.3	-7.4
현금 및 현금성자산의 순증가	31.4	-19.6	43.8	42.5	26.8
기초현금 및 현금성자산	27.2	58.7	39.0	82.8	125.3
기말현금 및 현금성자산	58.7	39.0	82.8	125.3	152.1

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	493	1,519	3,689	3,027	3,976
BPS	10,872	11,964	14,995	17,270	20,495
CFPS	1,149	1,887	3,581	3,495	4,681
DPS	300	450	700	800	800
주가배수(배)					
PER	50.7	19.5	6.5	7.9	6.0
PER(최고)	53.3	20.7	10.2		
PER(최저)	20.6	9.9	6.6		
PBR	2.30	2.48	1.60	1.39	1.17
PBR(최고)	2.42	2.63	2.51		
PBR(최저)	0.93	1.26	1.62		
PSR	2.77	2.38	1.27	1.19	1.02
PCFR	21.8	15.7	6.7	6.9	5.1
EV/EBITDA	23.0	13.7	6.9	4.3	2.9
주요비율(%)					
배당성향%,보통주,현금	59.0	28.3	17.8	24.8	18.9
배당수익률(%),보통주,현금	1.2	1.5	2.9	3.3	3.3
ROA	4.0	11.5	23.6	16.3	18.5
ROE	4.6	13.3	27.4	18.8	21.1
ROIC	9.9	27.0	58.3	59.0	70.4
매출채권회전율	9.6	15.3	19.4	15.0	16.0
재고자산회전율	3.0	4.0	6.2	8.6	9.4
부채비율	15.3	16.2	16.2	14.7	13.6
순차입금비율	-44.3	-35.8	-46.1	-51.5	-52.3
이자보상배율	263.7	244.5	471.7	529.3	693.0
총차입금	13.9	8.6	8.6	8.6	8.6
순차입금	-95.3	-84.6	-136.5	-175.9	-212.0
FCF	28.0	4.1	67.3	52.1	55.0

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

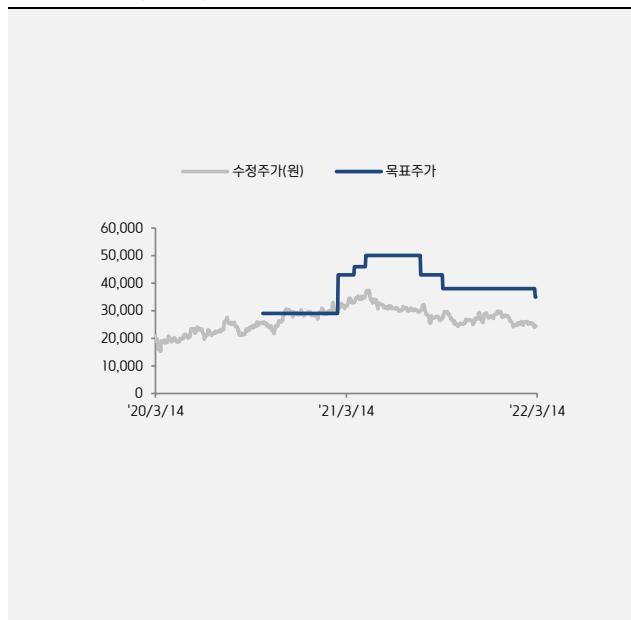
- 당사는 3월 11일 현재 '테스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
테스 (095610)	2020-10-05	Outperform(Initiate)	29,000원	6개월	-3.07	13.79
	2021-02-26	BUY(Upgrade)	43,000원	6개월	-24.61	-19.65
	2021-03-29	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-24.96	-22.72
	2021-04-20	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-36.57	-25.30
	2021-08-03	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-34.22	-25.00
	2021-09-14	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-29.53	-22.11
	2021-11-29	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-29.42	-21.45
	2022-03-14	BUY(Maintain)	35,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%