

SK COMPANY Analysis



Analyst

윤혁진

hyyoon2019@sksec.co.kr
02-3773-9025

Company Data

자본금	40 억원
발행주식수	1,708 만주
자사주	9 만주
액면가	500 원
시가총액	5,830 억원
주요주주	
에이아이트리	46.93%
에이스에쿼티파트너스	29.99%
스	
외국인지분률	5.10%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(20/11/08)	39,500 원
KOSDAQ	836.78 pt
52주 Beta	1.12
52주 최고가	48,757 원
52주 최저가	17,183 원
60일 평균 거래대금	182 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.2%	-10.5%
6개월	37.2%	8.0%
12개월	101.3%	61.1%

테스나 (131970/KQ | Not Rated)

삼성전자 비메모리(CIS, AP) 성장에 투자하는 올바른 방법

- 2021 년 삼성전자 CIS 시장 점유율 확대의 최대 수혜주
- 화웨이 제재로 삼성전자 CIS 의 주 고객사인 삼성전자, 샤오미와 오포, 비보 성장 전망
- 삼성전자 AP 인 엑시노스의 중국 공급량도 증가 전망
- 주력 고객의 비메모리 생산 물량 증가와 외부 테스트 증가에 따른 수혜 전망
- 3 분기 실적에서 나타난 감가상각비 증가는 4 분기부터 매출성장으로 나타날 것

시스템반도체 테스트 전문 기업으로 삼성전자 비메모리 사업 확대 수혜

테스나는 2002 년 국내최초로 시스템 반도체 테스트 아웃소싱 기업으로 설립됐으며, 2013 년 코스닥시장에 상장됐다. 테스나는 매출액 기준으로 웨이퍼 단에서 테스트를 하는 Wafer test 가 80%, 칩 패키징 완료 후 테스트하는 PKG Test 가 20%이며, 주 고객사는 삼성전자이다. 테스트 주요 제품은 고객의 CIS(CMOS Image Sensor), AP(application processor), RF 이며, 결론적으로 삼성전자의 스마트폰 판매량, 그리고 삼성전자 CIS, AP 고객사들의 스마트폰 판매량에 따라서 매출액이 좌우된다.

삼성전자 CIS 시장 점유율 상승 + AP 판매량 증가로 동사 테스트 물량 증가 전망

화웨이 제재에 따른 영향으로 SK 증권 리서치센터는 2021 년에 삼성전자 스마트폰 3.2 억대(+18%YoY), 화웨이 4 천만대(-79%), 샤오미 1.64 억대(+27%), 오포 1.48 억대(+37%), 비보 1.34 억대(+30%)의 출하량을 전망한다. 이 중 애플, 화웨이는 소니의 주 고객사이고 삼성전자와 샤오미는 삼성전자 CIS 의 주고객사이기 때문에 화웨이 제재로 인한 삼성전자 CIS 점유율 상승을 예상할 수 있다. 또한 삼성전자는 AP 엑시노스를 비보, 샤오미 등에 공급하고 있으며, 차세대 AP 인 엑시노스 1080 을 중국에서 첫 공개하는 등 중국 스마트폰 업체들 중심으로 AP 판매량이 증가할 것으로 전망한다.

테스나는 3 분기에 감가상각비가 30 억원 증가하며 전분기대비 영업이익이 감소했지만, 이는 지속 투자중인 CIS 테스트가 입고돼 가동되기 시작했다는 의미로 4 분기부터 매출에 기여할 것이며, 2021 년 3 월말 추가 30 대의 CIS 테스트가 입고되며 또다시 실적 레벨업이 예상된다. 결국 2021 년에는 고객의 시장 점유율 확대와 동사의 투자 확대가 맞물리면서 높은 수준의 매출 성장과 이익 증가가 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	478	338	303	472	653	968
yoy	%	-29.5	-29.3	-10.5	55.8	38.3	48.4
영업이익	억원	77	-33	-14	99	188	242
yoy	%	-52.2	적전	적지	흑전	90.1	29.0
EBITDA	억원	270	139	125	233	323	501
세전이익	억원	66	-52	3	102	188	226
순이익(지배주주)	억원	47	-42	7	90	162	214
영업이익률%	%	16.0	-9.8	-4.7	20.9	28.7	25.0
EBITDA%	%	56.5	41.2	41.4	49.4	49.4	51.8
순이익률	%	9.8	-12.4	2.4	19.1	24.9	22.1
EPS	원	345	-308	54	660	1,192	1,549
PER	배	27.3	N/A	134.3	10.7	8.2	16.6
PBR	배	2.0	1.2	1.7	1.4	1.6	2.5
EV/EBITDA	배	5.0	4.9	7.5	3.8	3.8	6.9
ROE	%	7.7	-6.9	1.3	14.3	21.9	17.5
순차입금	억원	56	9	-57	-87	-90	-23
부채비율	%	58.5	42.9	33.8	43.6	37.0	109.8

테스나 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	FY2018	FY2019
매출액	17.6	23.6	29.4	26.2	32.0	31.7	30.0	65.3	96.8
Wafer Test	13.7	17.9	24.0	21.9	26.6	28.1	26.6	58.6	77.4
PKG Test	4.0	5.8	5.4	4.3	5.4	3.5	3.4	6.7	19.4
영업이익	4.7	5.4	7.5	6.6	7.9	8.1	5.0	18.7	24.2
영업이익률	26.8%	23.0%	25.4%	25.0%	24.7%	25.6%	16.5%	28.7%	25.0%
지배주주 당기 순이익	4.2	5.1	3.3	8.8	4.1	5.8	5.1	16.2	21.4

자료: 테스나, SK 증권

테스나 유형자산 양수결정 공시

공시일	자산명	금액(억원)	양수기준일	거래상대방
2018-11-02	반도체 Test 장비	263.9	2019-04-30	ADVANTEST Corporation 외 4곳
2019-02-15	반도체 Test 장비	159.5	2019-07-31	ADVANTEST Corporation 외 4곳
2019-09-24	신규 SOC 및 RF 수요증가에 따른 투자	246.4	2020-02-29	Teradyne (Asia) Pte Ltd 외 2곳
2019-10-15	신규SOC 및 RF증설에 따른 투자	158.5	2020-02-28	Teradyne (Asia) Pte Ltd 외 2곳
2019-12-18	신규SOC 및 CIS증설에 따른 투자	365.7	2020-03-31	Teradyne (Asia) Pte Ltd 외 5곳
2020-02-12	CIS증설에 따른 신규장비취득	720.0	2020-10-31	ADVANTEST Corporation 외 3개 회사
2020-08-07	CIS증설에 따른 신규장비취득	794.6	2021-03-31	ADVANTEST Corporation 외 3개 회사

자료: 테스나, SK 증권

CIS 공급사와 고객사 스마트폰 판매량 전망

(단위: 백만대, %)

CIS	Mobile Set	2019	2020E	2021E		2021 YoY	2021 M/S
SAMSUNG	SAMSUNG	295	271	320		18%	23%
	mi	125	130	164		27%	12%
SONY	HUAWEI	241	193	40		-79%	3%
	Apple	197	199	224		12%	16%
SONY SAMSUNG	OPPO	115	108	148		37%	11%
	vivo	107	103	134		30%	10%

자료: SK 증권

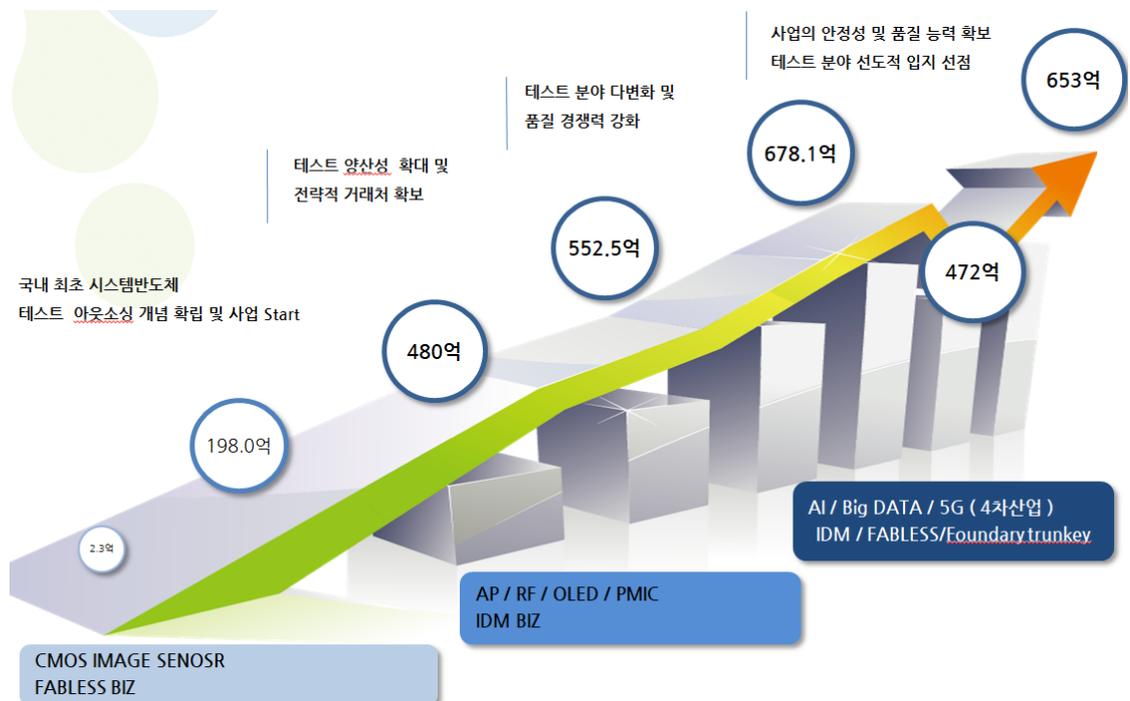
AP 공급사와 고객사 스마트폰 판매량 전망

(단위 : 백만대, %)

AP	Mobile Set	2019	2020E	2021E		2021 YoY	2021 M/S
Qualcomm SAMSUNG	SAMSUNG	295	271	320		18%	23%
HISILICON MEDIATEK	HUAWEI	241	193	40		-79%	3%
Qualcomm MEDIATEK	OPPO	115	108	148		37%	11%
MEDIATEK	VIVO	107	103	134		30%	10%
SAMSUNG	MI	125	130	164		27%	12%
Apple	Apple	197	199	224		12%	16%

자료 : SK 증권

테스나 성장 연혁



자료 : 테스나, SK 증권

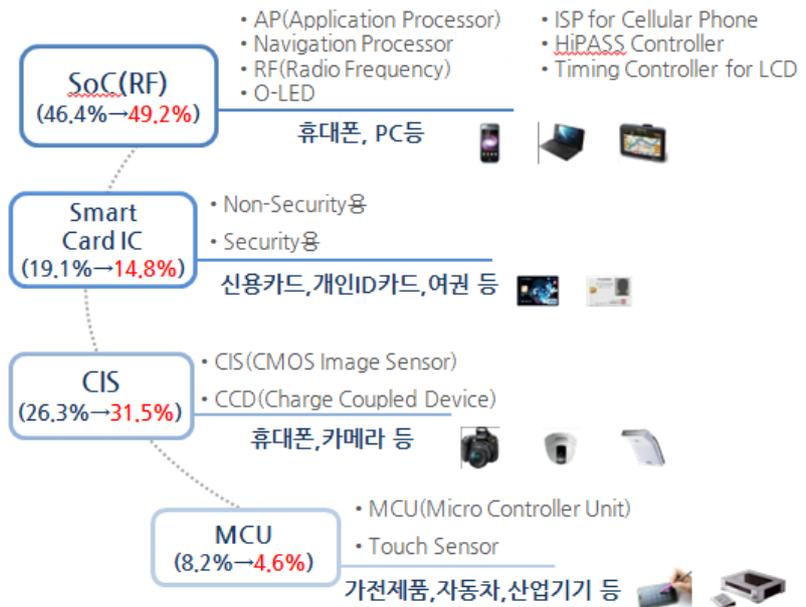
테스나 사업영역



* W : Wafer Test, P : Package Test
 * I : IDM(종합 반도체 기업), F : 파운드리/팹리스 기업

자료 테스나, SK 증권

테스나 제품 포트폴리오



* 제품별 비중은 2019년 → 2020년 3분기누계

자료 테스나, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2020.11.09	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 11월 9일 기준)

매수	87.05%	중립	12.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	217	230	313	364	1,509
현금및현금성자산	141	150	204	224	1,032
매출채권및기타채권	28	31	58	64	137
재고자산					
비유동자산	613	552	649	752	1,918
장기금융자산	28	21	31	69	141
유형자산	524	456	560	638	1,641
무형자산					
자산총계	830	782	962	1,116	3,427
유동부채	175	151	226	201	677
단기금융부채	135	105	108	129	290
매입채무 및 기타채무	35	43	113	52	343
단기충당부채					
비유동부채	74	46	66	101	1,117
장기금융부채	62	34	58	79	1,057
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	249	198	292	302	1,793
지배주주지분	581	585	670	815	1,633
자본금	34	34	34	34	40
자본잉여금	139	139	139	139	712
기타자본구성요소	-6	-15	-15	-15	-7
자기주식	-6	-15	-15	-15	-7
이익잉여금	412	424	511	664	880
비지배주주지분					
자본총계	581	585	670	815	1,633
부채외자본총계	830	782	962	1,116	3,427

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	129	127	204	329	438
당기순이익(손실)	-42	7	90	162	214
비현금성항목등	194	127	150	169	312
유형자산감가상각비	173	139	134	135	260
무형자산감가상각비					
기타	21	-12	15	34	52
운전자본감소(증가)	-12	-2	-35	1	-74
매출채권및기타채권의 감소(증가)	4	0	-20	-8	-36
재고자산감소(증가)					
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)					
기타	-8	-1	-56	-8	-110
법인세납부	-5	-1	0	-1	-10
투자활동현금흐름	-90	-33	-204	-300	-1,248
금융자산감소(증가)	-19	-7	-20	-67	-427
유형자산감소(증가)	-71	-25	-184	-233	-840
무형자산감소(증가)					
기타		1			0
재무활동현금흐름	-91	-85	54	-9	1,617
단기금융부채증가(감소)	-83	-77	-4	-34	74
장기금융부채증가(감소)			58	25	1,030
자본의증가(감소)					525
배당금의 지급	8				11
기타					
현금의 증가(감소)	-53	9	54	20	807
기초현금	194	141	150	204	224
기말현금	141	150	204	224	1,032
FCF	94	24	35	25	-545

자료 : 테스나, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	338	303	472	653	968
매출원가	355	303	356	442	664
매출총이익	-16	0	116	211	304
매출총이익률 (%)	-4.9	-0.1	24.6	32.4	31.4
판매비와관리비	17	14	17	24	63
영업이익	-33	-14	99	188	242
영업이익률 (%)	-9.8	-4.7	20.9	28.7	25.0
비영업손익	-18	17	3	0	-16
순금융비용	6	4	2	1	15
외환관련손익	2	0	2	0	-4
관계기업투자등 관련손익	-17	0	1	1	-10
세전계속사업이익	-52	3	102	188	226
세전계속사업이익률 (%)	-15.2	1.1	21.6	28.7	23.4
계속사업법인세	-10	-4	12	25	12
계속사업이익	-42	7	90	162	214
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-42	7	90	162	214
순이익률 (%)	-12.4	2.4	19.1	24.9	22.1
지배주주	-42	7	90	162	214
지배주주귀속 순이익률(%)	-12.39	2.44	19.06	24.87	22.12
비지배주주					
총포괄이익	-40	13	85	155	238
지배주주	-40	13	85	155	238
비지배주주					
EBITDA	139	125	233	323	501

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	-29.3	-10.5	55.8	38.3	48.4
영업이익	적전	적지	흑전	90.1	29.0
세전계속사업이익	적전	흑전	3,010.7	84.3	20.7
EBITDA	-48.4	-10.1	86.0	38.5	55.4
EPS(계속사업)	적전	흑전	1,115.4	80.5	30.0
수익성 (%)					
ROE	-6.9	1.3	14.3	21.9	17.5
ROA	-4.6	0.9	10.3	15.6	9.4
EBITDA마진	41.2	41.4	49.4	49.4	51.8
안정성 (%)					
유동비율	123.8	152.2	138.4	181.4	223.0
부채비율	42.9	33.8	43.6	37.0	109.8
순차입금/자기자본	1.5	-9.8	-13.0	-11.1	-1.4
EBITDA/이자비용(배)	15.4	21.6	54.1	70.8	25.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-308	54	660	1,192	1,549
BPS	4,310	4,403	5,028	6,089	10,292
CFPS	960	1,078	1,647	2,184	3,427
주당 현금배당금			150	170	200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	134.3	16.9	12.6	17.7
PER(최저)	N/A	70.8	9.6	5.2	6.0
PBR(최고)	3.1	1.7	2.2	2.5	2.7
PBR(최저)	1.0	0.9	1.3	1.0	0.9
PCR	5.2	6.8	4.3	4.5	7.5
EV/EBITDA(최고)	13.2	7.6	6.2	6.2	7.5
EV/EBITDA(최저)	4.3	3.8	3.4	2.4	2.6