

테크윙 (089030)

반도체/장비

이재윤



02 3770 5727

jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635

gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	27,000원 (M)
현재주가 (7/13)	19,700원
상승여력	37%

시가총액	3,806억원
총발행주식수	19,318,786주
60일 평균 거래대금	154억원
60일 평균 거래량	887,668주
52주 고	19,800원
52주 저	8,320원
외인지분율	2.06%
주요주주	나윤성 외 3인 21.66%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.6	59.5	83.3
상대	6.6	21.8	59.8
절대(달러환산)	11.9	61.8	79.9

2021년이 더 기대된다

2Q20 연결 영업이익 123억원 기록

별도기준 2분기 매출액과 영업이익은 각각 528억(YoY +16%, QoQ +38%), 123억원(QoQ +52%, OPM 23%)을 기록했다.

1) 무선이어폰 등 Wearable 기기 수요증가로 인한 해외 OSAT형 비메모리 핸들러장비 매출액이 급증했고, 2) SSD 핸들러 시장 수요 증가에 따른 수혜가 집중되고 있다는 점에도 주목해야 한다. 더불어 3) 마진율이 상대적으로 좋은 C.O.K(Change of Kit) 포함 기타 부품 매출액 성장도 실적에 긍정적으로 작용한 것으로 파악된다.

연결 자회사 이엔씨테크놀로지는 2분기 매출액 43억원을 기록한 것으로 추산된다. 스마트폰 시장에 대한 불확실성으로 주력 고객사의 검사 자동화 투자가 다소 지연되고 있다는 점이 단기 실적 불안요인이다. 하지만 궁극적으로 스마트폰 디스플레이 외관검사 자동화에 대한 Needs가 확대되고 있다는 점과, 폴더블스마트폰과 같은 폼팩터 변화가 본격화되고 있다는 점을 고려하면 이엔씨테크놀로지의 단기 실적 우려는 일시적 기우에 그칠 것이다.

2020년 영업이익 496억 → 2021년 영업이익 715억

2020년 연결 영업이익은 496억(YoY +98%, OPM 20%)에 달할 전망이다. SSD와 비메모리반도체 관련 매출액이 급증하고 있기 때문이다.

더욱 주목해야 할 점은, 2021년 연결영업이익이 715억원(YoY +44%, OPM 20%)으로 실적 모멘텀이 강화될 것으로 예상된다는 점이다. 1) DDR5 채용으로 C.O.K, 및 핸들러 수요가 촉진될 전망이고, 2) 동사 비메모리반도체 핸들러 사업이 본격적인 성장 궤도에 진입했으며, 3) 해외고객사향 SSD 번인공정장비를 포함한 신규장비 매출액만 500억원을 상회할 것으로 예상되기 때문이다. 4) 연결자회사 이엔씨테크놀로지가 폴더블스마트폰 확산에 따른 수혜가 기대된다는 점도 동사 기업가치 상승 요인이다.

목표주가 27,000원, 투자의견 BUY 유지

2021년 동사 매출액은 창사이래 처음으로 3,000억원 중반을 넘어설 전망이고 이에 대한 근거는 다음 세가지로 요약된다. 1) DDR5 확산에 따른 수혜, 2) 기업용 SSD가 고성장이면서 테스트관련 장비 수요 증가, 3) 비메모리사업의 성장궤도 진입.

동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 27,000원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	592	5.3	9.7	589	0.5
영업이익	122	26.1	26.6	108	13.1
세전계속사업이익	126	288.6	530.0		
지배순이익	99	137.3	1,442.8	69	42.4
영업이익률 (%)	20.7	+3.5 %pt	+2.8 %pt	18.4	+2.3 %pt
지배순이익률 (%)	16.7	+9.3 %pt	+15.5 %pt	11.8	+4.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	1,937	1,869	2,496	3,622
영업이익	251	244	496	715
지배순이익	201	109	332	544
PER	14.7	19.9	11.5	7.0
PBR	1.8	1.2	1.8	1.6
EV/EBITDA	12.4	10.1	8.0	5.8
ROE	12.8	6.4	17.5	25.4

자료: 유안타증권

[표 01] 테크윙(089030) 연결기준 분기실적추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	279	562	490	538	540	592	664	700	744	956	989	933
YoY(%)	-32%	17%	-6%	3%	94%	5%	36%	30%	38%	61%	49%	33%
QoQ(%)	-47%	102%	-13%	10%	0%	10%	12%	5%	6%	28%	3%	-6%
핸들러 장비	131	280	257	305	216	348	390	410	365	462	527	506
메모리	98	234	171	253	185	211	220	215	198	262	302	293
비메모리	10	40	86	36	13	88	90	90	62	80	85	88
SSD/Module	22	5	-	16	18	49	80	105	105	120	140	125
SSD 번인관련장비	-	-	-	-	5	16	35	40	80	110	130	160
C.O.K(Change of Kit)	72	131	122	104	115	106	120	120	154	175	142	130
자회사 이엔씨테크놀로지	23	108	72	42	134	43	50	55	80	130	110	70
기타	53	45	39	87	70	80	69	75	65	79	80	67
영업이익	-20	97	80	94	97	122	145	132	149	193	199	174
OPM(%)	-135%	61%	-5%	94%	-580%	26%	82%	41%	54%	58%	37%	32%
YoY(%)	-142%	-580%	-18%	18%	3%	26%	19%	-9%	13%	30%	3%	-13%
QoQ(%)	-7%	17%	16%	17%	18%	21%	22%	19%	20%	20%	20%	19%
본사	-13	81	72	93	70	123	142	129	140	175	189	170
자회사 이엔씨테크놀로지	-8	16	8	6	26	-1	3	3	9	18	11	6
지배주주 당기순이익	-73	42	7	132	6	99	118	108	102	140	161	141

자료: 유안타증권 리서치센터

주 1: 기타 = Parts, Interface Board 및 자회사 트루텍 실적 반영

[표 02] 테크윙(089030) 연결기준 연간실적추이 및 전망

(단위: 억원)

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,420	2,228	1,937	1,869	2,496	3,622
YoY(%)	-	57%	-13%	-4%	34%	45%
핸들러 장비	895	1,200	1,264	972	1,364	1,860
메모리	805	1,049	951	756	831	1,055
비메모리	44	35	68	173	281	315
SSD/Module	45	117	244	43	252	490
SSD 번인관련장비	-	-	-	-	96	480
C.O.K(Change of Kit)	285	392	401	428	461	601
자회사 이엔씨테크놀로지	81	376	98	245	282	390
기타	159	260	175	224	294	291
영업이익	231	415	251	245	496	715
YoY(%)	-	80%	-40%	-2%	98%	44%
OPM(%)	16%	19%	13%	13%	20%	20%
본사	231	361	285	233	464	674
자회사 이엔씨테크놀로지	-	54	-34	23	31	44
지배주주 당기순이익	148	380	201	109	332	544

자료: 유안타증권 리서치센터

주 1: 기타 = Parts, Interface Board 및 자회사 트루텍 실적 반영

[표 03] 해외 Peer 업체 실적 및 Valuation 추이

(단위: mn US\$)

		2018	2019	2020E	2021E
Seiko Epson (일본)	Sales	9,940	9,744	9,417	9,578
	OP	639	355	311	380
	OPM(%)	6.4%	4%	3%	4%
	PER	9.77	16.0	20.7	15.7
	PBR	0.97	0.8	0.8	0.8
	EV/EBITDA	4.5	4.7	4.8	4.6
Advantest (일본)	Sales	2,590	2,504	2,692	3,038
	OP	617	527	563	723
	OPM(%)	24%	21%	21%	24%
	PER	7.2	28.5	27.5	21.7
	PBR	2.2	6.3	5.4	4.6
	EV/EBITDA	5.6	19.7	18.7	14.6
Teradyne (미국)	Sales	2,100	2,252	2,581	2,741
	OP	474	567	626	708
	OPM(%)	23%	25%	24%	26%
	PER	14.8	32.0	28.4	24.6
	PBR	3.6	10.4	8.6	8.0
	EV/EBITDA	8.0	20.7	18.9	17.0

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

테크윙 (089030) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,937	1,869	2,496	3,622	4,057
매출원가	1,290	1,226	1,549	2,250	2,520
매출총이익	647	643	947	1,372	1,537
판매비	396	399	451	657	694
영업이익	251	244	496	715	843
EBITDA	320	324	581	797	923
영업외손익	-23	-116	-61	-21	2
외환관련 손익	21	-4	55	51	51
이자손익	-37	-38	-29	-26	-4
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-6	-75	-88	-45	-45
법인세비용차감전순손익	228	128	435	694	845
법인세비용	43	15	73	122	148
계속사업순손익	186	113	362	573	697
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	186	113	362	573	697
지배지분순이익	201	109	332	544	662
포괄순이익	181	123	363	574	698
지배지분포괄이익	196	118	242	370	450

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	395	205	413	512	1,066	
당기순이익	186	113	362	573	697	
감가상각비	48	55	61	61	63	
외환손익	-2	21	-43	-51	-51	
중속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	118	-75	-160	-234	197	
기타현금흐름	47	91	192	162	159	
투자활동 현금흐름	-334	-84	-172	-168	-168	
투자자산	32	32	-2	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-249	-32	-59	-70	-70	
유형자산 감소	2	6	0	0	0	
기타현금흐름	-118	-89	-112	-98	-98	
재무활동 현금흐름	-62	-82	-10	-80	-80	
단기차입금	-5	-95	70	0	0	
사채 및 장기차입금	74	55	-36	-36	-36	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-42	-42	-43	-43	-43	
기타현금흐름	-90	0	0	0	0	
연결범위변동 등 기타	0	0	65	-279	12	
현금의 증감	0	40	296	-15	831	
기초 현금	114	113	153	449	434	
기말 현금	113	153	449	434	1,264	
NOPLAT	251	244	496	715	843	
FCF	142	189	280	367	903	

자료: 유안타증권

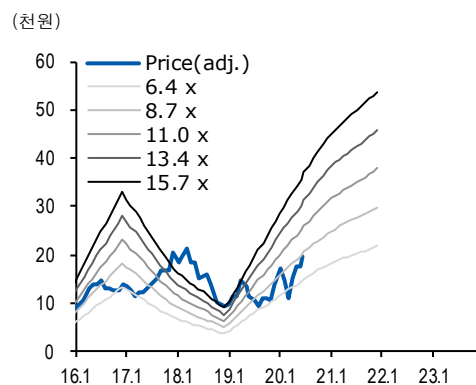
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,482	1,693	2,276	2,612	3,668
현금및현금성자산	113	153	449	434	1,264
매출채권 및 기타채권	525	667	703	781	874
재고자산	613	605	819	1,094	1,225
비유동자산	1,877	2,100	2,081	2,069	2,059
유형자산	1,648	1,860	1,858	1,867	1,874
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	18	20	20	20	20
자산총계	3,359	3,793	4,356	4,681	5,726
유동부채	1,213	1,202	1,468	1,626	2,089
매입채무 및 기타채무	265	334	494	652	1,115
단기차입금	620	595	665	665	665
유동성장기부채	100	124	103	103	103
비유동부채	509	706	717	681	644
장기차입금	135	315	299	263	226
사채	331	345	364	364	364
부채총계	1,722	1,908	2,185	2,307	2,733
지배지분	1,635	1,753	2,043	2,244	2,863
자본금	95	97	97	97	97
자본잉여금	448	483	483	483	483
이익잉여금	1,189	1,269	1,558	1,759	2,378
비지배지분	1	132	128	130	130
자본총계	1,637	1,886	2,171	2,374	2,993
순차입금	1,021	989	719	698	-169
총차입금	1,345	1,385	1,439	1,402	1,366

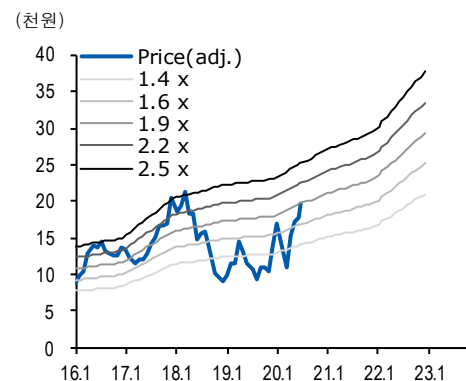
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,072	566	1,717	2,817	3,427
BPS	9,004	9,365	10,912	11,987	15,293
EBITDAPS	1,712	1,690	3,006	4,124	4,780
SPS	10,347	9,746	12,922	18,749	20,998
DPS	230	230	230	230	230
PER	14.7	19.9	11.5	7.0	5.7
PBR	1.8	1.2	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	12.4	10.1	8.0	5.8	4.1
PSR	1.5	1.2	1.5	1.1	0.9

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	-13.0	-3.5	33.6	45.1	12.0	
영업이익 증가율 (%)	-39.6	-2.8	103.3	44.2	17.9	
지배순이익 증가율 (%)	-47.2	-45.9	205.5	64.1	21.7	
매출총이익률 (%)	33.4	34.4	37.9	37.9	37.9	
영업이익률 (%)	13.0	13.1	19.9	19.7	20.8	
지배순이익률 (%)	10.4	5.8	13.3	15.0	16.3	
EBITDA 마진 (%)	16.5	17.3	23.3	22.0	22.8	
ROIC	8.1	7.7	13.8	18.8	22.5	
ROA	5.9	3.0	8.1	12.0	12.7	
ROE	12.8	6.4	17.5	25.4	25.9	
부채비율 (%)	105.2	101.2	100.7	97.2	91.3	
순차입금/자기자본 (%)	62.5	56.4	35.2	31.1	-5.9	
영업이익/금융비용 (배)	5.8	5.1	11.0	16.0	19.3	

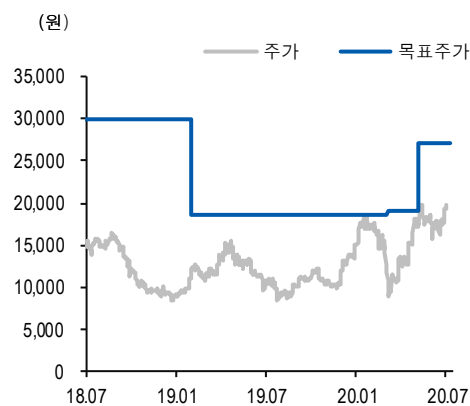
P/E band chart



P/B band chart



테크왕 (089030) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-14	BUY	27,000	1년		
2020-05-18	BUY	27,000	1년		
2020-03-16	BUY	19,000	1년	-30.94	-4.74
2019-12-18	1년 경과 이후		1년	-15.03	0.00
2019-02-13	BUY	18,500	1년	-35.05	0.00
2018-12-18	1년 경과 이후		1년		
2017-12-18	BUY	30,000	1년	-46.50	-26.83

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.