

테스 (095610)

반도체/장비



이재윤

02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	36,000 원 (M)
현재주가 (1/19)	28,550 원
상승여력	26%

시가총액	5,644 억원
총발행주식수	19,768,226 주
60일 평균 거래대금	178 억원
60일 평균 거래량	634,375 주
52주 고	30,650 원
52주 저	15,250 원
외인지분율	8.78%
주요주주	주승일 외 8인 29.26%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.6)	21.0	4.0
상대	(3.6)	3.9	(25.2)
절대(달러환산)	(2.9)	25.1	9.2

메모리 장비 업종 Top-Pick

NAND Tech migration 가속화

동사의 4Q20 매출액과 영업이익은 각각 520 억원(YoY +21%, QoQ -6%), 16 억원(OPM 3%, YoY -64%, QoQ -74%)으로 분기매출액이 시장 컨센서스를 대폭 상회할 전망이다. 국내 주력 고객사의 NAND 세대교체가 가속화되면서 동사의 장비 반입이 예상보다 빠르게 진행된 것으로 파악되기 때문이다. 참고로 성과급 등 연말 일회성 비용을 36 억원으로 가정해 영업이익 추정치에 반영 했다.

한편 최근 국내 고객사향 메모리장비 수주 공시를 감안하면 1Q21 매출액과 영업이익은 각각 1,001 억원(YoY +70%, QoQ +92%), 231 억원(OPM 23%, YoY +106%, QoQ +345%)으로 실적 모멘텀이 극대화될 전망이다.

2021년 사상최대 실적 갱신할 전망

국내 주력 고객사들의 Capex 증가에 힘입어 동사의 올해 연간 매출액과 영업이익은 각각 3,336 억원(YoY 37%), 683 억원(YoY 87%, OPM 20%)으로 사상최대 실적을 갱신할 전망이다.

당사 리서치센터는 2021년 주력 고객사의 메모리 반도체 Capex 를 25.5 조원으로 지난해 대비 30% 늘어날 것으로 예상하고 있다. 지난 2년동안 메모리반도체 Wafer Capa 가 감소했고, 작년 말 메모리반도체 재고 소진도 일단락됐기 때문에 올해도 Wafer Capa 증가가 없으면 B/G(Bit Growth)가 제한될 수 밖에 없다고 판단하기 때문이다.

SK 하이닉스는 반도체 Capex 집행에 여전히 보수적으로 대응하고, Tech migration 중심의 투자가 예상되지만 3D NAND 의 Capex Intensity 가 올라가고 있어 장비 발주 규모가 기존 예상을 상회할 가능성도 있다.

메모리 장비업종 Top-Pick

삼성전자 반도체 Capex 에 대한 눈높이가 낮아진 것은 일시적 기우라고 판단하기 때문에 동사와 같은 삼성전자 반도체 장비 업체들의 실적 모멘텀에 주목할 것을 권고한다.

동사의 투자포인트는 1)고객사들의 NAND Tech migration 가속화에 따른 수혜가 동사에 집중되고 있다는 점과, 2)주력고객사의 Foundry 향 장비 공급 본격화로 Application 이 다변화되고 있다는 점으로 요약된다.

동사에 대한 비중 확대 의견 및 목표주가 3.6 만원을 유지한다. 더불어 추가 상승 여력과 단기 실적 모멘텀을 고려해 장비 업종 Top-Pick 으로 제시한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	520	21.5	-6.6	390	33.2
영업이익	16	-62.3	-73.7	23	-31.0
세전계속사업이익	12	-51.3	-88.0	28	-56.8
지배순이익	9	-60.3	-84.8	24	-61.5
영업이익률 (%)	3.0	-6.7 %pt	-7.7 %pt	5.8	-2.8 %pt
지배순이익률 (%)	1.8	-3.6 %pt	-9.0 %pt	6.1	-4.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	2,871	1,784	2,435	3,336
영업이익	578	117	322	683
지배순이익	424	98	259	600
PER	11.4	35.6	22.6	9.4
PBR	2.2	1.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	6.4	14.3	13.1	6.2
ROE	21.1	4.6	11.7	24.6

자료: 유안타증권

테스(095610) 실적 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020E	2021E
Sales	1,004	950	465	453	577	516	263	428	589	769	556	520	1,001	901	667	767	2,752	2,871	1,784	2,434	3,336
QoQ(%)	-	-5%	-51%	-3%	27%	-11%	-49%	63%	38%	30%	-28%	-6%	92%	-10%	-26%	15%	-	-	-	-	-
YoY(%)	-	-	-	-	-43%	-46%	-43%	-5%	2%	49%	112%	21%	70%	17%	20%	48%	54%	4%	-38%	36%	37%
PECVD	835	556	237	165	436	276	124	251	385	493	301	281	660	531	347	445	1,937	1,792	1,087	1,460	1,984
GPE	61	132	102	143	33	69	-	30	104	86	95	78	150	189	133	115	495	437	132	363	588
유지보수	89	90	124	142	107	118	107	126	99	156	158	156	180	162	167	192	36	444	457	569	701
비반도체	19	173	2	3	1	54	32	21	1	34	3	5	10	9	7	8	246	197	107	43	33
OP	237	206	81	68	74	44	-36	44	110	137	59	16	231	204	121	127	641	592	126	322	683
OPM(%)	24%	22%	17%	15%	13%	9%	-14%	10%	19%	18%	11%	3%	23%	23%	18%	17%	23%	21%	7%	13%	20%
QoQ(%)	-	-13%	-61%	-15%	8%	-41%	-	-	150%	25%	-57%	-74%	1382%	-12%	-40%	4%	-	-	-	-	-
YoY(%)	-	-	-	-	-69%	-79%	적전	-36%	48%	212%	흑전	-64%	110%	48%	105%	711%	73%	-8%	-79%	155%	112%

테스(095610) 최근 공급계약 체결 공시 내역

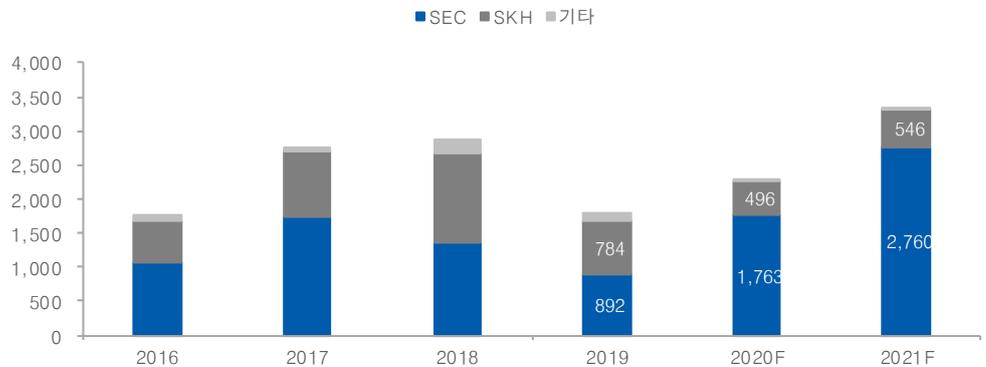
(단위: 억원)

수주일자	공시일자	계약 상대방	계약금액	계약 시작일	계약 종료일	매출인식 예정분기
2020.09.24	2020.11.10	SK 하이닉스 반도체	112	2020.09.24	2020.11.17	4Q20
2020.12.24	2020.12.28	삼성전자	99	2020.12.24	2021.01.30	1Q21~2Q21
2020.01.06	2020.01.07	삼성전자 반도체(중국)	130	2021.01.06	2021.06.30	
2021.01.08	2021.01.08	SK 하이닉스	82	2021.01.08	2021.03.15	
2020.12.19	2021.01.14	SK 하이닉스	168	2020.12.19	2021.02.10	
2020.12.23	2021.01.14	SK 하이닉스 반도체	69	2020.12.23	2021.01.27	
2021.01.18	2021.01.18	삼성전자 반도체(중국)	276	2021.01.18	2021.06.10	

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

테스(095610) 고객사별 매출액 변화

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

테스(095610) PER Valuation

	PER High	PER Average	PER Low
Applied Materials	21.3	14.5	7.1
Tokyo Electron	22.2	15.7	7.1
Lam Research	24.1	15.2	7.4
PER Average	22.5	15.1	7.2
외산장비 PER Discount 20% 적용: 동사의 외형 및 전방산업/장비 다각화 부족 때문			
적정 PER	18.0	12.1	5.8
2021년 EPS(원)	3,038		
적정주가	53,364	36,000	17,077

자료: 유안타증권 리서치센터

테스 (095610) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12 월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,871	1,784	2,435	3,336	3,502
매출원가	2,108	1,489	1,908	2,476	2,627
매출총이익	763	295	527	860	876
판매비	185	177	205	177	140
영업이익	578	117	322	683	735
EBITDA	632	173	369	726	775
영업외손익	-47	1	36	97	102
외환관련손익	3	7	2	-2	-2
이자손익	12	7	5	3	9
관계기업관련손익	-11	-2	1	2	2
기타	-52	-10	28	93	93
법인세비용차감전순손익	531	119	358	779	838
법인세비용	107	21	99	179	176
계속사업순손익	424	97	259	600	662
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	424	97	259	600	662
지배지분순이익	424	98	259	600	662
포괄순이익	400	102	265	628	689
지배지분포괄이익	400	102	265	628	689

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

결산 (12 월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	360	341	415	342	685
당기순이익	424	97	259	600	662
감가상각비	40	41	39	35	32
외환손익	0	1	1	2	2
중속, 관계기업관련손익	11	2	0	-2	-2
자산부채의 증감	-89	183	43	-232	54
기타현금흐름	-27	16	72	-61	-62
투자활동 현금흐름	67	-51	-466	-325	-325
투자자산	184	42	59	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-13	-9	-84	0	0
유형자산 감소	1	0	1	0	0
기타현금흐름	-105	-85	-442	-325	-325
재무활동 현금흐름	-228	26	-101	-39	-39
단기차입금	-88	94	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-78	-77	-58	-57	-57
기타현금흐름	-62	8	-44	17	17
연결법위변동 등 기타	0	-1	87	92	350
현금의 증감	198	314	-66	69	672
기초 현금	74	272	587	521	590
기말 현금	272	587	521	590	1,262
NOPLAT	578	117	322	683	735
FCF	415	326	239	337	674

자료: 유안타증권

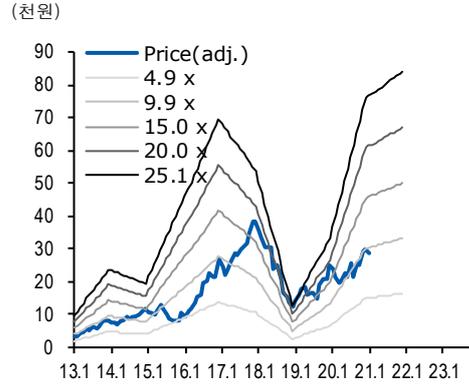
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR 은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA 의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12 월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,703	1,825	1,869	2,239	2,960
현금및현금성자산	272	587	521	590	1,262
매출채권 및 기타채권	174	199	182	253	265
재고자산	676	500	516	745	782
비유동자산	715	654	860	819	782
유형자산	331	303	341	306	274
관계기업 등 지분관련 자산	8	6	6	8	11
기타투자자산	164	184	365	365	365
자산총계	2,418	2,479	2,729	3,058	3,741
유동부채	272	308	389	432	511
매입채무 및 기타채무	124	153	181	224	303
단기차입금	1	100	100	100	100
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	22	22	44	44	44
장기차입금	5	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	294	330	433	476	555
지배지분	2,124	2,149	2,296	2,581	3,187
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	578	578	578	578	578
이익잉여금	1,603	1,621	1,822	2,080	2,685
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,124	2,149	2,296	2,581	3,187
순차입금	-819	-992	-1,041	-1,110	-1,782
총차입금	6	100	101	101	101

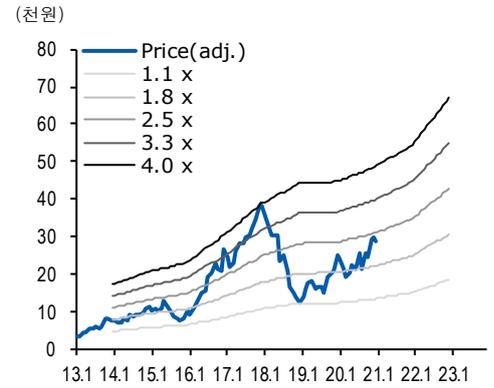
결산 (12 월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	2,145	493	1,312	3,036	3,348
BPS	11,072	11,202	12,157	13,667	16,870
EBITDAPS	3,199	877	1,865	3,672	3,919
SPS	14,522	9,023	12,316	16,874	17,717
DPS	400	300	300	300	300
PER	11.4	35.6	22.6	9.4	8.5
PBR	2.2	1.6	2.4	2.1	1.7
EV/EBITDA	6.4	14.3	13.1	6.2	5.0
PSR	1.7	1.9	2.4	1.7	1.6

결산 (12 월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	4.1	-37.9	36.5	37.0	5.0
영업이익 증가율 (%)	-8.7	-79.7	174.1	112.0	7.7
지배순이익 증가율 (%)	-21.9	-77.0	166.0	131.4	10.3
매출총이익률 (%)	26.6	16.5	21.6	25.8	25.0
영업이익률 (%)	20.1	6.6	13.2	20.5	21.0
지배순이익률 (%)	14.8	5.5	10.7	18.0	18.9
EBITDA 마진 (%)	22.0	9.7	15.1	21.8	22.1
ROIC	45.4	9.8	26.2	53.8	55.4
ROA	17.5	4.0	10.0	20.7	19.5
ROE	21.1	4.6	11.7	24.6	22.9
부채비율 (%)	13.8	15.3	18.8	18.4	17.4
순차입금/자기자본 (%)	-38.6	-46.2	-45.3	-43.0	-55.9
영업이익/금융비용 (배)	586.4	263.7	220.6	470.3	506.7

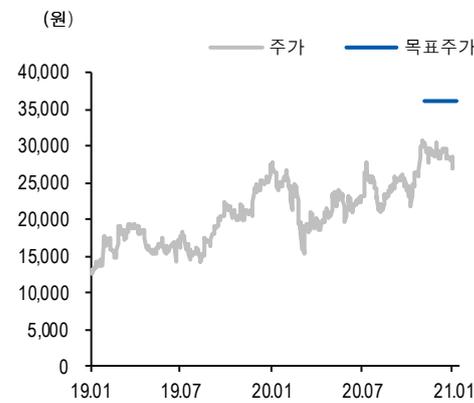
P/E band chart



P/B band chart



테스 (095610) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-20	BUY	36,000	1년		
2020-11-24	BUY	36,000	1년		

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)	1.2
Buy(매수)	93.0
Hold(중립)	5.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-17

※ 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: 이재윤)
- 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 3 자에게 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 4 단계(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 3 단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월 21일부터 당사 투자등급이 기존 3 단계 + 2 단계에서 4 단계로 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 투자의사결정은 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.