

테스 (095610)

반도체/장비

이재윤



02 3770 5727

jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635

gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	49,000원 (M)
현재주가 (4/13)	34,450원
상승여력	42%

시가총액	6,810억원
총발행주식수	19,768,226주
60일 평균 거래대금	215억원
60일 평균 거래량	683,038주
52주 고	35,400원
52주 저	18,650원
외인지분율	9.47%
주요주주	주송일 외 8 인 29.26%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.3	22.4	83.7
상대	(0.8)	18.6	8.5
절대(달러환산)	9.1	19.0	98.7

메모리반도체 Capex 상승 Cycle

1Q21 영업이익 284억원으로 컨센서스 대폭 상회할 전망

1Q21 매출액과 영업이익은 각각 1,184억원(YoY 101%, QoQ 117%), 284억원(YoY 159%, QoQ 2768%, OPM 24%)으로 분기 사상 최대 실적을 갱신할 전망이다. 영업이익의 컨센서스 213억원을 34% 상회하는 수치다.

올해 들어 삼성전자와 SK하이닉스의 Capex 스케줄이 앞당겨지면서 동사의 실적 모멘텀이 상반기에 집중될 전망이다. 특히 삼성전자와 SK하이닉스의 3D NAND Migration이 가속화되면서 단위당 장비 투자가 빠른 속도로 늘어나고 있다는 점이 동사 실적에 긍정적으로 작용하고 있다.

2Q21 보수적인 가정에도 영업이익 207억원으로 추정

2Q21 보수적인 가정에도 동사의 매출액과 영업이익은 각각 901억원(YoY 17%, QoQ -24%), 207억원(YoY 51%, QoQ -27%, OPM 23%)에 달할 전망이다.

2분기 메모리반도체 가격이 예상보다 큰 폭으로 상승할 것으로 기대된다는 점과, 3D NAND 업계 Migration 경쟁이 더욱 치열해 있다는 점을 감안하면 동사 실적 전망치가 추가로 상향될 가능성이 크다.

메모리반도체 Capex 상승 Cycle

동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 49,000원을 유지한다.

당사 리서치센터는 올해 삼성전자 메모리 Capex는 250억불, 비메모리 Capex는 110억불로 추정하고 있다. 1) 13라인 전환(DRAM → CIS)투자, 3D NAND의 Capex Intensity 상승, 그리고 메모리반도체 공급 부족상황까지 맞물려 2H21~22년 수요 대응을 위한 최소한의 Capex가 시장 예상인 190억불~200억불을 상회할 것이다. 2) 비메모리반도체(파운드리)는 이례적으로 공급 부족이 심화되고 있어 적극적인 투자 대응이 요구된다. 삼성전자는 국내 평택 증설에 이어 미국 오스틴에도 파운드리 신공장 증설을 추진해 신규 고객사 확보에 나설 전망이다.

SK하이닉스의 Capex도 기존 예상을 상회할 전망이다. 올해 초만해도 SK하이닉스의 21년 연간 Capex는 65억불로 전망됐지만 2~3월들어 89억불로 상향 조정됐다. 메모리 반도체 보완 투자 규모가 늘어나는 가운데 일부 신규 투자에 대한 눈높이도 올라가고 있는 추세다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,184	101.0	117.2	917	29.2
영업이익	284	158.8	2,643.2	213	33.5
세전계속사업이익	295	459.7	659.8	246	20.0
지배순이익	233	458.1	366.8	182	28.2
영업이익률 (%)	24.0	+5.4 %pt	+22.1 %pt	23.2	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	19.7	+12.6 %pt	+10.5 %pt	19.9	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	2,871	1,784	2,460	3,336
영업이익	578	117	317	683
지배순이익	424	98	300	603
PER	11.4	35.6	15.8	11.3
PBR	2.2	1.6	1.9	2.4
EV/EBITDA	6.4	14.3	10.5	7.3
ROE	21.1	4.6	13.3	23.6

자료: 유안타증권

테스(095610) 실적 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020	2021E
Sales	1,004	950	465	453	577	516	263	428	589	769	556	545	1,184	901	650	600	2,752	2,871	1,784	2,460	3,336
QoQ(%)	-	-5%	-51%	-3%	27%	-11%	-49%	63%	38%	30%	-28%	-2%	117%	-24%	-28%	-8%	-	-	-	-	-
YoY(%)	-	-	-	-	-43%	-46%	-43%	-5%	2%	49%	112%	27%	101%	17%	17%	10%	54%	4%	-38%	38%	36%
PECVD	835	556	237	165	436	276	124	251	385	493	301	280	782	567	390	360	1,937	1,792	1,087	1,459	2,099
GPE	61	132	102	143	33	69	-	30	104	86	95	70	178	162	130	120	495	437	132	355	590
유지보수	89	90	124	142	107	118	107	126	99	156	158	160	213	162	124	114	36	444	457	573	613
비반도체	19	173	2	3	1	54	32	21	1	34	3	34	12	9	7	6	246	197	107	72	33
OP	237	206	81	68	74	44	-36	44	110	137	59	10	284	207	117	75	641	592	126	316	683
OPM(%)	24%	22%	17%	15%	13%	9%	-14%	10%	19%	18%	11%	2%	24%	23%	18%	13%	23%	21%	7%	13%	20%
QoQ(%)	-	-13%	-61%	-15%	8%	-41%	-181%	-224%	150%	25%	-57%	-83%	2768%	-27%	-43%	-36%	-	-	-	-	-
YoY(%)	-	-	-	-	-69%	-79%	적전	-36%	48%	212%	흑전	-77%	159%	51%	97%	657%	73%	-8%	-79%	150%	116%

자료: 유안타증권 리서치센터

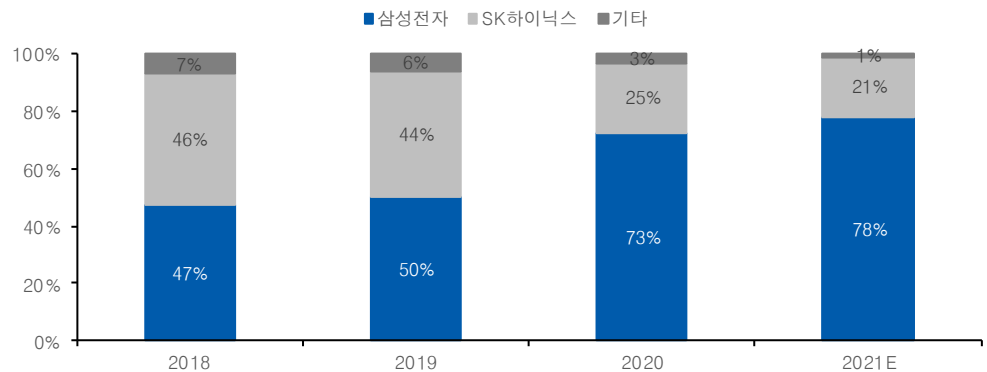
테스(095610) 최근 공급계약 체결 공시 내역

(단위: 억원)

수주일자	공시일자	계약 상대방	계약금액	계약 시작일	계약 종료일	매출인식 예정분기
2020.12.24	2020.12.28	삼성전자	99	2020.12.24	2021.04.30	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	2021.05.03	
2020.12.19	2021.01.14	SK 하이닉스	168	2020.12.19	2021.02.10	
2020.12.23	2021.01.14	SK 하이닉스 반도체(중국)	69	2020.12.23	2021.01.27	
2021.01.18	2021.01.18	삼성전자 반도체(중국)	276	2021.01.18	2021.06.10	
2021.01.22	2021.01.25	SK 하이닉스 반도체(중국)	159	2021.01.22	2021.05.10	
2021.01.27	2021.01.27	삼성전자 반도체(중국)	519	2021.1.27	2021.07.31	
2021.02.05	2021.02.08	삼성전자	126	2021.02.05	2021.03.31	
2021.02.15	2021.02.15	삼성전자 반도체(중국)	165	2021.02.15	2021.06.07	

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

테스 고객사별 매출 비중 변화 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

테스 (095610) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	2,871	1,784	2,460	3,336	3,502
매출원가	2,108	1,489	1,939	2,431	2,552
매출총이익	763	295	520	905	950
판매비	185	177	204	221	232
영업이익	578	117	317	683	718
EBITDA	632	173	365	746	802
영업외손익	-47	1	68	80	87
외환관련손익	3	7	-10	-6	-6
이자손익	12	7	8	14	21
관계기업관련손익	-11	-2	-6	-24	-24
기타	-52	-10	76	97	97
법인세비용차감전순이익	531	119	385	764	805
법인세비용	107	21	85	160	169
계속사업순이익	424	97	300	603	636
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	424	97	300	603	636
지배지분순이익	424	98	300	603	636
포괄순이익	400	102	333	742	774
지배지분포괄이익	400	102	333	742	774

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	360	333	248	683	636
당기순이익	424	97	300	603	636
감가상각비	40	41	40	53	78
외환손익	0	1	12	6	6
중속, 관계기업관련손익	11	2	6	0	24
자산부채의 증감	-89	175	-121	146	21
기타현금흐름	-27	16	11	-127	-129
투자활동 현금흐름	67	-43	-278	68	68
투자자산	184	42	-104	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-13	-9	-113	-160	-160
유형자산 감소	1	0	2	0	0
기타현금흐름	-105	-77	-63	228	228
재무활동 현금흐름	-228	26	-158	-302	-302
단기차입금	-88	94	-60	-240	-240
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-78	-77	-58	-85	-85
기타현금흐름	-62	8	-40	23	23
연결범위변동 등 기타	0	-1	-8	-244	-128
현금의 증감	198	314	-196	204	274
기초 현금	74	272	587	390	594
기말 현금	272	587	390	594	869
NOPLAT	578	117	317	683	718
FCF	347	324	134	523	476

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

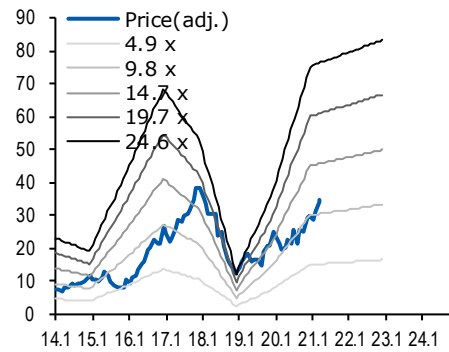
재무상태표			(단위: 억원)		
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	1,703	1,825	1,806	1,807	2,113
현금및현금성자산	272	587	390	594	868
매출채권 및 기타채권	174	199	123	153	160
재고자산	676	500	737	505	530
비유동자산	715	654	943	1,040	1,116
유형자산	331	303	420	527	609
관계기업등 자본관련자산	8	6	0	0	0
기타투자자산	164	184	414	414	414
자산총계	2,418	2,479	2,749	2,848	3,229
유동부채	272	308	368	89	-81
매입채무 및 기타채무	124	153	234	196	266
단기차입금	1	100	40	-200	-440
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	22	22	16	16	16
장기차입금	5	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	294	330	384	105	-65
지배지분	2,124	2,149	2,365	2,743	3,294
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	578	578	578	578	578
이익잉여금	1,603	1,621	1,857	2,096	2,647
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,124	2,149	2,365	2,743	3,294
순차입금	-819	-992	-890	-1,334	-1,848
총차입금	6	100	43	-197	-437

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	2,145	493	1,519	3,052	3,217
BPS	11,072	11,202	12,521	14,520	17,437
EBITDAPS	3,199	877	1,847	3,774	4,059
SPS	14,522	9,023	12,443	16,874	17,717
DPS	400	300	450	450	450
PER	11.4	35.6	15.8	11.3	10.7
PBR	2.2	1.6	1.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	6.4	14.3	10.5	7.3	6.2
PSR	1.7	1.9	1.9	2.0	1.9

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	4.1	-37.9	37.9	35.6	5.0	
영업이익 증가율 (%)	-8.7	-79.7	169.6	115.7	5.0	
지배순이익 증가율 (%)	-21.9	-77.0	207.8	101.0	5.4	
매출총이익률 (%)	26.6	16.5	21.2	27.1	27.1	
영업이익률 (%)	20.1	6.6	12.9	20.5	20.5	
지배순이익률 (%)	14.8	5.5	12.2	18.1	18.2	
EBITDA 마진 (%)	22.0	9.7	14.8	22.4	22.9	
ROIC	45.4	9.8	25.6	54.8	58.4	
ROA	17.5	4.0	11.5	21.6	20.9	
ROE	21.1	4.6	13.3	23.6	21.1	
부채비율 (%)	13.8	15.3	16.2	3.8	-2.0	
순차입금/자기자본 (%)	-38.6	-46.2	-37.6	-48.6	-56.1	
영업이익/금융비용 (배)	586.4	263.7	244.5	-472.6	-224.0	

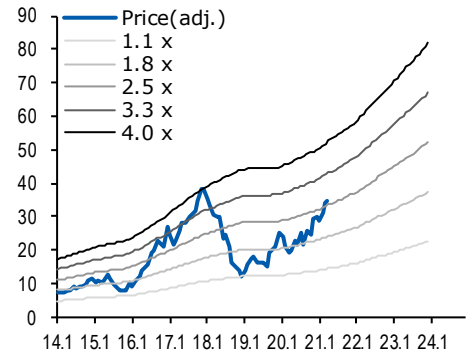
P/E band chart

(천원)



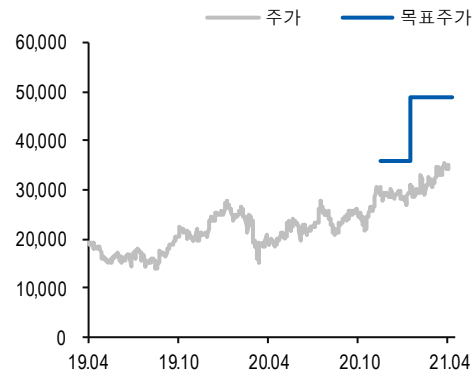
P/B band chart

(천원)



테스 (095610) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	49,000	1년		
2021-01-25	BUY	49,000	1년		
2020-11-24	BUY	36,000	1년	-19.81	-15.56

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)	92.6
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-11

※ 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.