

유니테스트 (086390)

기업 탐방노트 | 반도체/디스플레이

NR

목표주가	NR
현재주가	16,950 원
시가총액	3,582 억원
KOSDAQ(1/29)	670.18 pt

구조적 성장 궤도에 진입

Analyst 최영산 _ 02 3779 8425 _ danechoi@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

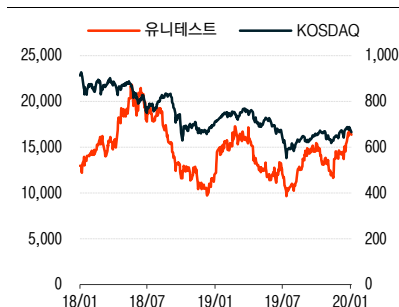
90 일 일평균거래대금	66.58 억원
외국인 지분율	12.0%
절대수익률 (YTD)	13.9%
상대수익률(YTD)	14.7%
배당수익률(18)	2.4%

재무데이터 (IFRS 연결기준)

(십억원)	2015	2016	2017	2018
매출액	134	117	169	282
영업이익	30	12	33	71
순이익	26	8	24	52
ROE (%)	49.9	12.2	29.3	45.0
PER (x)	6.1	28.1	13.7	6.3
PBR (x)	2.7	3.5	3.7	2.5

자료: 유니테스트, 이베스트투자증권 리서치센터

Stock Price



본격적인 성장 궤도의 진입, 유니테스트에 주목

● 유니테스트(이하 동사)는 반도체 DRAM 고속번인 테스터와 SSD 테스터를 주력으로 생산하는 업체로, 기존에는 SK하이닉스의 DRAM CAPA 확장에 크게 연동되는 사업을 영위해왔다. 올해 동사 매출액을 약 2,615억원, 영업이익 531억원(OPM 20.3%) 수준으로 판단하며, 2021년 동사 실적은 매출액 약 3,504억원, 영업이익 869억원(OPM 24.8%)으로 추정한다. 2020년 기준 P/E는 8.4x, 21년 기준 P/E는 5.2x 수준으로 동사의 21년까지의 성장 궤도를 감안 시, 현저한 저평가 상태로 판단된다.

● 올해 실적의 경우, 시장 컨센서스와 가이던스 수준(2,300~2,400억원)이 다소 낮은 수준으로 추정된다. 무엇보다 추정치에서 하이셀향 매출이 사실상 없는 것으로 반영되었고, SK하이닉스의 올해 DRAM 투자규모를 10~15K 수준으로 다소 보수적으로 추정하고 있기 때문에, 올해 중반~하반기 우시2와 M16향 DRAM 장비 발주 규모(약 25~30K 예상)를 감안할 경우, 올해 실적의 upside는 더 높아질 필요가 있다. (DRAM 번인 테스터의 경우, 10K당 약 300~350억원 수주 추정) 하이셀의 경우, 음성 2공장의 CAPA 확장을 진행 중이며, 하반기부터 본격적인 양산체제로 들어갈 것으로 예상된다. (SKH와 하이셀향 DRAM 고속 번인 테스터는 동사가 독점 구도)

1) 고객사 다변화, 2) item 다변화, 3) DDR5 수혜, 4) 2021년 폭발적 성장

● 무엇보다 중요한 점은 올해부터 시작되는 고객사, item 다변화와 함께 DDR5 변화에 따른 본격적인 수혜 강도의 확장이다. 먼저 고객사 관점에서는 1) 올해부터 중국 CXMT향 약 4~500억원(Advan 20%, 동사 80%, CXMT 20K 투자)과 함께, 2) 작년부터 시작된 Micron향 SSD 테스터 250억원으로 지속 증가, item 관점에서는 3) SKH향 NAND 테스터 약 75억원(기존에는 DRAM/SSD 테스터만 공급, 이제 NAND도 추가), 4) SSD 테스터 250억원, 5) Auto향 150억원이 예상된다. 또한 6) DRAM Wafer 테스터를 올해 하반기 데모 장비로 공급할 것으로 추정된다.

● 나아가, DDR5로 DRAM Tech transition 시기에 당연히 동사의 DRAM 번인 테스터의 매출 증가는 필연적으로 발생되며, 올해 하반기 약 100억원 수준의 DDR5 컴포넌트 테스터 매출이 예상된다. (이미 올해 쉼 완료된 것으로 당사 추정) DDR5는 올해보다 내년이 더 확장되는 시기로, 당연히 동사의 DDR5 컴포넌트 테스터 매출은 올해보다 내년이 더 확장될 것으로 예상된다. 마지막으로, 동사는 6) 하이셀향 DRAM 번인 테스터를 독점 공급하는 상황에서 하이셀의 매출 확장이 기대됨에 따라 동사의 하이셀향 매출액은 올해 적어도 150억원 수준이 예상된다.

표1 유니테스트 분기 실적 추이

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	49.8	52.5	15.9	50.4	80.3	88.8	83.5	29.7	23.8	67.1	63.8	168.6	282.3	197.9	261.5	350.4
매출원가	30.6	37.4	8.2	30.9	45.0	51.2	54.7	23.2	15.0	45.1	40.7	107.0	174.1	124.7	159.5	210.2
영업이익	11.7	7.1	0.8	13.0	26.8	26.1	20.9	-2.3	1.3	11.9	14.5	32.6	71.5	33.7	53.1	86.9
OPM	23.5%	13.6%	4.9%	25.8%	33.4%	29.4%	25.0%	-7.6%	5.7%	17.8%	22.7%	20.6%	18.3%	17.0%	20.3%	24.8%

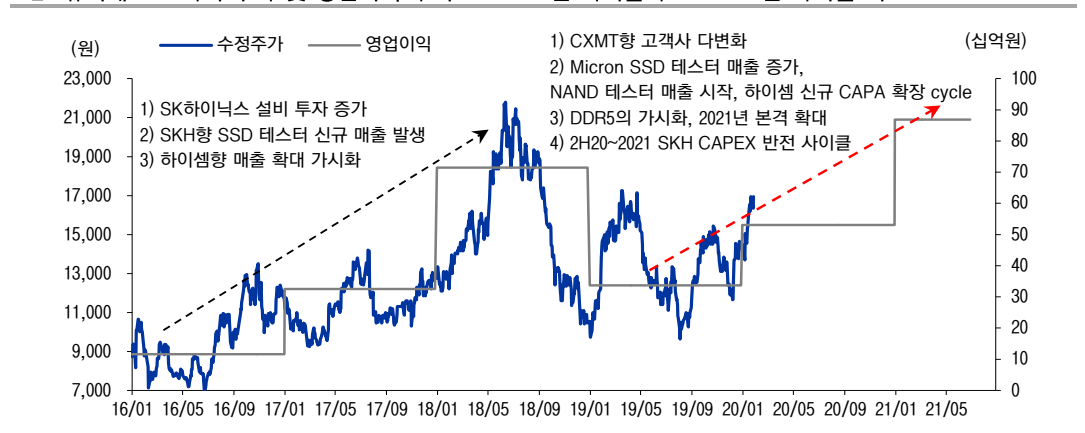
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

'SK하이닉스' + 'DRAM' 만 중요해왔던 기업 → 중국 메모리 굴기, DDR5, 신규 NAND/Wafer 테스터까지 확장

동사는 SK하이닉스와 SKH의 외주 테스트와 패키징을 진행하는 하이썬향 DRAM 고속 번인 테스터를 공급해왔던 업체이다. 즉 과거에는 사실상 SKH향 DRAM biz에 영향을 크게 받는 업체라고 볼 수 있다. 그러나, 앞서 제시하였듯 2020년은 1) 아이템 다변화와, 2) 고객사 다변화가 본격적으로 시작되는 해로 판단된다. 아이템 다변화 관점에서는 NAND 번인 테스터 매출이 올해부터 반영되기 시작하고, DRAM Wafer 테스터에 대한 하반기 데모 장비 공급 등이 진행될 것으로 보인다. 보수적인 추정치를 감안하더라도, 올해 SK하이닉스향 매출규모는 작년 약 1,300억원 수준에서 올해 최소 약 1,500억원 수준으로 증가할 것으로 보인다.

고객사 관점에서는 최근 언론에 보도되었다시피, 올해부터 중국 CXMT향 매출이 본격적으로 확장되기 시작하며, 경쟁사 Advantest보다 더 높은 MS를 차지할 것으로 예상된다. 또한 Micron향으로 작년에 진입한 SSD 테스터의 매출이 점점 확대될 것으로 예상되며, 동사의 주력 고객사로 Micron이 자리잡는 해가 될 것으로 보인다. 동사의 추가 upside가 될 하이썬의 경우, 올해 신규 온양 2공장 CAPA를 증설 중이며, 올해 하반기에는 가동할 것으로 예상되는바 올해 하이썬향 동사의 장비발주 가능성은 매우 높을 것으로 예상된다.

그림1 유니테스트 과거 주가 및 영업이익 추이: '16~'18년 사이클과 '19~'21년 사이클 비교



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

2020년은 성장의 시작, 2021년 3,500~ 최대 4,000억원 매출을 예상

2021년 동사의 매출액은 3,500억원 이상으로 추정되며, 이에 따라 OPM은 20% 중반이상을 기록할 것으로 예상된다. 무엇보다 올해 예상되는 SK하이닉스향 총 매출액 약 1,400~1,500억원 수준에서(DRAM 번인 테스터 500억, NAND 번인 테스터 75억(신규 진입), SSD 테스터 250억원, 소모성 매출 400억원, DDR5 Component 테스터 100억, 차량용 반도체 테스터 150억원) 2021년 2,300억원 이상으로 최소 800억 이상 증가할 것으로 추정된다. 역시나 가장 큰 이유는 1) 2H20~2021년 SKH DRAM CAPEX 확장 사이클, 2) 동사의 아이템 다변화에 따른 NAND 부분 수혜와 SSD 테스터 매출 지속 증가, 3) DDR5 Component 테스터의 매출액 확장에 기인한다고 볼 수 있다.

여기에 추가적으로 SK하이닉스의 본격적인 DRAM CAPEX 확장은 하이썬의 물량 확대에 따른 지속적인 DRAM 번인 테스터 수요로 연결될 수 있으며, 2021년 Micron의 CAPEX 상향 조정에 대한 기대와 CXMT향 동사의 지배력 확대, 꾸준한 소모성 부품 매출 확대와 Nanya Tech향 매출도 기대된다.

유니테스트 목표주가 추이				투자 의견 변동내역											
(원) 주가 목표주가 25,000 20,000 15,000 10,000 5,000 0 18/01 18/07 19/01 19/07 20/01				일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
							최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
				2019.06.03	변경	어규진	-29.7	-36.0							
				2019.06.13	Buy	19,000									
				2019.07.23		커버리지제외									
				2020.01.30	변경	최영산									
				2020.01.30	NR	NR									

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최영산)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	95.0% 5.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31) 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)