



Not Rated

주가(02/11): 66,400원

시가총액: 4,548억원

스몰캡

Analyst: 한동희

02) 3787-5292 donghee.han@kiwoom.com

RA: 이현영

02) 3787-3753 gufud@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/11)		682.34pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	68,300원	25,950원	
등락률	-2.8%	155.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	19.6%	18.0%
	6M	50.6%	30.2%
	1Y	144.6%	162.9%

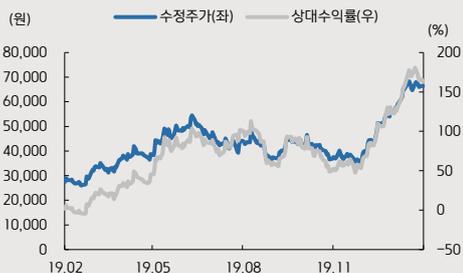
Company Data

발행주식수	8,010천주
일평균 거래량(3M)	161천주
외국인 지분율	6.9%
주요 주주	에이아이트리 46.9%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019P	2020E
매출액	472	653	968	1,797
보고영업이익	99	187	241	469
핵심영업이익	99	187	241	469
세전이익	102	188	211	463
순이익	90	162	203	416
지배주주지분순이익	90	162	203	416
EPS(원, 완전희석)	1,313	2,370	2,791	3,810
증감률(%YoY)	1,115.4	80.5	17.8	36.5
PER(배)	10.7	8.2	18.3	15.6
보고영업이익률(%)	20.9	28.7	24.9	26.1
핵심영업이익률(%)	20.9	28.7	24.9	26.1

Price Trend



# 테스나 (131970)

## 2020년 어닝모멘텀, 투자모멘텀 전망



4Q19 영업이익 65억원 (-12% QoQ) 기록. 대규모 자금조달에 따른 금융수수료 등의 비용 반영. 1Q20 분기 외형성장 사이클 재개 예상. 이미지센서 업황 호조에 따른 가동률 상승과 SoC 신규장비 입고 시작 및 재고조정 영향 회복 전망. 이미지센서, 5G 통신칩 등의 업사이클 감안하면 21년 성장을 담보할 20년 Capex는 19년 수준을 상회할 전망이다. 20년 어닝모멘텀과 투자모멘텀을 고려한 투자전략 추천

### >>> 4Q19 영업이익 65억원 (-12% QoQ) 기록

테스나의 4Q19 실적은 매출액 263억원 (-10% QoQ), 영업이익 65억원 (-12% QoQ)으로 당사 예상치를 하회했다. 2019년 성장을 이끌었던 이미지센서는 주력고객사의 외주화 지속, 전방 호조 대응을 위한 신규장비의 가동률 상승으로 분기별 성장을 이어갔지만, SoC의 경우 연말 재고조정 영향으로 전 분기 대비 매출이 감소한 것으로 추정된다. 영업이익은 1,000억원 규모의 자금조달에 따른 금융수수료 등으로 25억원 수준의 일회성 비용의 반영 영향을 고려하면, 호실적으로 판단한다. 당사는 신규장비 입고의 일시적 공백이 외형 성장에 부정적 영향을 미쳤지만, 감가상각비의 제한적 증가 속에 신규장비의 안정화에 따른 테스트 사업의 레버리지 효과를 보여줬다고 판단한다.

### >>> 1Q20 분기별 외형성장 사이클 재개 예상

1Q20 실적은 매출액 325억원 (+24% QoQ, +85% YoY), 영업이익 82억원 (+26% QoQ, +71% YoY)으로 분기별 외형성장 사이클의 재개를 예상한다. 핵심 성장동력인 이미지센서는 업황 호조가 지속되는 가운데 입고 장비들의 순차적 가동률 증가가 지속될 것으로 판단되며, SoC 역시 1Q20 말 신규장비의 입고 시작과 더불어 전방 재고조정 영향의 회복을 전망하기 때문이다.

### >>> 2020년 어닝모멘텀 & 투자모멘텀 전망

2020년 실적은 매출액 1,797억원 (+86% YoY), 영업이익 469억원 (+95% YoY)의 고성장을 전망한다. 주력고객사의 비메모리 테스트 외주화가 지속되는 가운데 이미지센서 업황 호조에 따른 투자는 2020년에도 연중 지속될 것으로 판단하며, SoC 역시 5G 사이클에 따른 RF 통신칩과 전력증폭기 등이 성장을 견인할 것으로 예상하기 때문이다. 이미지센서 고화소화에 따른 테스트타임의 구조적 증가를 테스트의 Throughput이 따라가지 못하고 있다는 점을 고려하면 주력고객사의 외주화 정책 지속을 전망하며, 이에 따른 테스트 하우스 Idle-time의 감소가 사업구조의 비용 효율화를 견인할 것이다. 이미지센서 업황과 구조적 외주화 사이클을 고려했을 때, 당사는 2021년 성장을 담보할 2020년 테스나의 Capex가 2019년을 상회할 것으로 예상하는 바, 이에 따른 투자모멘텀 역시センチ먼트의 강화를 견인할 것으로 판단한다.

대규모 투자에 따른 상각비 증가가 단기적으로 영업레버리지 효과를 더디게 만들고 있지만, 후행할 투자 안정화 사이클에서의 이익 성장 가시성을 높게 만드는 요소이기도 하다. 2020년 어닝모멘텀과 투자모멘텀을 고려한 투자전략을 추천한다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	2018	2019P	2020E
<b>매출액</b>	161	160	159	173	176	236	293	263	653	968	1,797
증감율(%YoY)	66%	29%	36%	29%	10%	47%	85%	52%	38%	48%	86%
증감율(%QoQ)	20%	0%	-1%	9%	2%	34%	24%	-10%			
<b>영업이익</b>	48	47	45	47	48	54	74	65	187	241	469
증감율(%YoY)	363%	77%	106%	17%	-1%	17%	64%	38%	89%	29%	95%
증감율(%QoQ)	21%	-3%	-3%	3%	2%	15%	36%	-12%			
<b>지배순이익</b>	42	40	37	43	42	51	33	77	162	203	416
영업이익률(%)	30%	29%	29%	27%	27%	23%	25%	79%	29%	25%	26%
지배순이익률(%)	26%	25%	23%	25%	24%	21%	11%	133%	25%	21%	23%

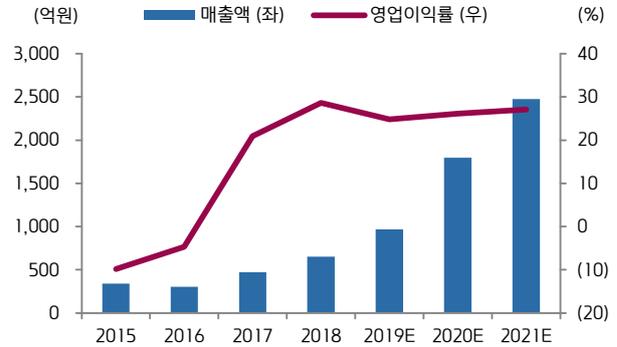
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



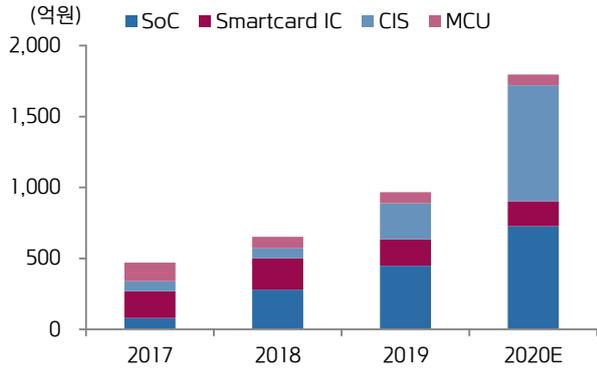
자료: 전자공시, 키움증권 추정

테스나 유형자산 추이



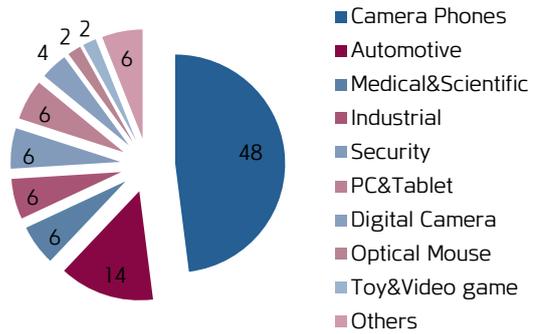
자료: 전자공시, 키움증권

부문별 매출액 추이 및 전망



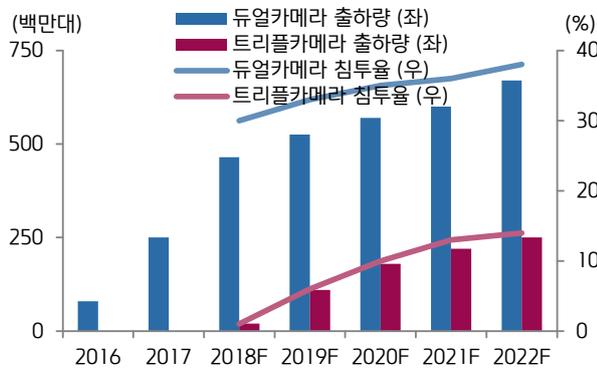
자료: 키움증권 추정

2020년 어플리케이션별 CIS 시장 구성 전망



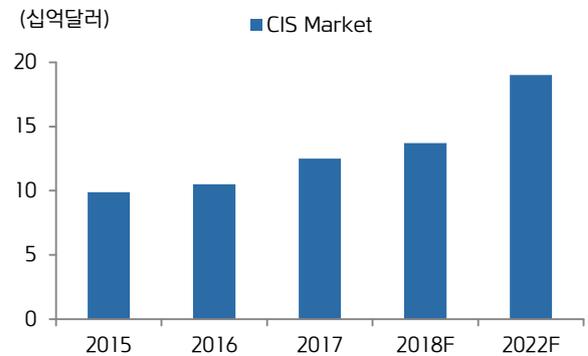
자료: 키움증권 추정

스마트폰 카메라 시장 전망



자료: 키움증권 추정

CIS 시장 규모 및 전망



자료: 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 2월 11일 현재 '테스나 (131970)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%