2020년 1월 20일 I Equity Research

제이티(089790)

호황의 서막, 반도체 검사장비 핵심업체!

투자의견 매수, 목표주가 10,500원으로 커버리지 개시

제이티에 대해 투자의견 'BUY'와 목표주가 10,500원을 제시한다. 제이티는 2020년 국내 주요 고객사의 투자확대 영향으로 본격적인 실적성장이 예상된다. 특히, 비메모리는 다품종 소량생산 구조로 조립 및 검사영역인 후공정이 중요해 검사장비에 대한 수요가 늘어날 수밖에 없다. 제이티는 국내 유일 비메모리용 후공정 검사장비인 테스트 핸들러를 주요 고객사로부터 양산 승인을 받았으며, 관련 특허도 다수 보유하며 기술적 우위를 확보하고 있다. 이처럼 반도체 검사장비 실적 호조와 함께 적자 사업부였던 특수가스도 매각을 완료한 만큼 선순환 구조의 시작점에 있다.

국내유일 테스트 핸들러 양산승인 업체로 경쟁력 부각

주요 고객사의 비메모리 투자가 확대되면서 비메모리용 검사장비인 테스트 핸들러 매출액이 큰 폭으로 증가할 전망이다. 비메모리는 다품종 소량생산 구조로 고객사들의 요구사항이 까다롭고 커스터마이징 과정을 거치는 만큼 조립 및 검사영역인 후공정이 중요하다. 제이티는 국내유일 비메모리 검사장비인 테스트 핸들러를 주요 고객사로부터 양산 승인을 받은 후 납품했던 이력이 있으며, 꾸준한 선행 기술개발을 통해 기술적 진입장벽을 확보하고 있다. 이에 따라 비메모리 투자가 늘어나면서 후공정 영역이 부각될수록 제이티의 수혜가 클 전망이다. 이처럼 우호적인 영업환경 조성이 예상됨에 따라 핸들러를 포함한 검사장비 매출액은 2018년 336억원에서 2019년 428억원, 2020년은 626억원으로 고성장할 것으로 예상한다.

2020년 실적 매출액 629억원과 영업이익 99억원 전망

2020년 실적은 매출액 629억원(+45.7%, YoY)과 영업이익 99억원(+47.7%, YoY)으로 전망한다. 주력 고객사 및 지난해 신규 고객사가 추가되는 등 비메모리용 테스트 핸들러의 고성장이 예상된다. 그 동안 손익에 부담을 주었던 특수가스(반도체, LCD, LED 등의 제조공정에 사용되는 가스) 사업부도 매각한 만큼 향후 반도체 검사장비 사업 강화가 뚜렷해질 것으로 판단한다. 현재주가는 올해 예상실적 8배 수준이며, 호황의 서막에 있는 만큼 여전히 매력적이다.

Initiate

BUY(신규)

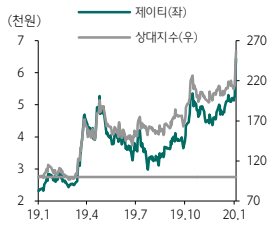
I TP(12M): 10,500원 I CP(1월 17일): 6,740원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	688.41
52주 최고/최저(원)	6,740/2,625
시가총액(십억원)	69.5
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	10,315.5
60일 평균 거래량(천주)	231.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
19년 배당금(예상,원)	0
19년 배당수익률(예상,%)	0.00
외국인지분율(%)	9.04
주요주주 지분율(%)	
유홍준 외 3 인	29.02
	0.00

주가상승률	1M	6M	12M
절대	27.2	75.1	154.3
상대	20.2	69.4	153.6

Consensus Data	2019	2020
매출액(십억원)	43.9	63.0
영업이익(십억원)	6.5	10.2
순이익(십억원)	4.7	8.5
EPS(원)	459	822
BPS(원)	2,736	3,569

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	32.2	34.9	43.2	62.9	76.1
영업이익	십억원	0.6	3.0	6.7	9.9	12.0
세전이익	십억원	(0.2)	2.4	6.7	10.1	12.1
순이익	십억원	(0.2)	2.4	5.3	9.0	10.1
EPS	원	(24)	264	516	874	980
증감률	%	적지	흑전	95.5	69.4	12.1
PER	배	N/A	9.64	10.46	7.71	6.88
PBR	배	1.09	1.02	1.84	1.77	1.41
EV/EBITDA	배	16.82	8.67	8.77	7.08	5.56
ROE	%	(1.20)	13.11	21.34	28.21	24.35
BPS	원	2,330	2,491	2,931	3,805	4,785
DPS	원	0	0	0	0	0

Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com

Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 정민구
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 안주원 02-3771-3125

반도체 검사장비 전문 업체

메모리용 검사장비인 번인소터와 비메모리용 검사장비인 테스트 핸들러가 주력

제이티는 1998년 설립되었으며, 반도체 검사장비 사업을 영위하고 있다. 현재 주력제품은 번인소터와 테스트 핸들러이며, 번인소터(Burn-In-Sorter)는 패키지에 열을 가한 후 양품과 불량품을 구분하는 장비로 메모리 반도체 테스트 공정에서 필수적인 장비이다. 테스트 핸들러는 비메모리 반도체 후공정에서 패키징을 마친 칩들을 검사장비에 이송, 전기적 특성 검사를 통해 양품과 불량품을 가려낼 수 있도록 해주는 장비이다. 사업 다각화를 위해 진출했던 반도체용 특수가스 사업은 손익이 악화되면서 2019년 매각을 완료했으며, 현재는 반도체 검사장비에 주력하고 있다.

그림 1. 번인소터(Burn-In-Sorter)

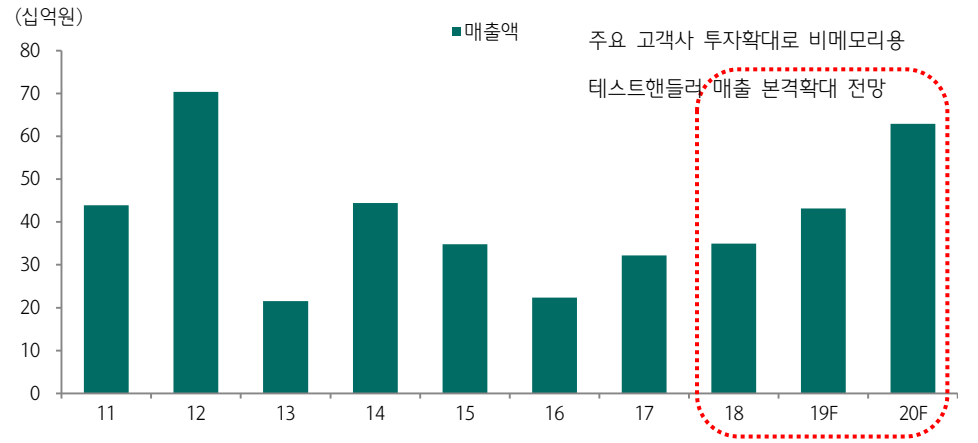
자료: 제이티, 하나금융투자

그림 2. 테스트 핸들러(LSI-Handler)

자료: 제이티, 하나금융투자

반도체 검사장비 업체로 우호적인 영업환경 조성에 따라 실적확대 본격화 전망

그림 3. 제이티 연간 매출액 추이



자료: 제이티, 하나금융투자

Analyst 안주원 02-3771-3125

국내유일 테스트 핸들러 양산승인 업체로 경쟁력 부각

테스트 핸들러 국내유일 양산승인 받으며 기술경쟁력 확보

주요 고객사의 비메모리 투자가 확대되면서 비메모리용 검사장비인 테스트 핸들러 매출액이 큰 폭으로 증가할 전망이다. 비메모리는 다품종 소량생산 구조로 고객사들의 요구사항이 까다롭고 커스터마이징 과정을 거치는 만큼 조립 및 검사영역인 후공정이 중요하다. 제이티는 국내유일 비메모리 검사장비인 테스트 핸들러를 주요 고객사로부터 양산승인을 받은 후 납품했던 이력이 있으며, 꾸준한 선행 기술개발을 통해 기술적 진입장벽을 확보하고 있다. 이에 따라 비메모리 투자가 늘어나면서 후공정 영역이 부각될수록 제이티의 수혜가 클 수밖에 없다. 이처럼 우호적인 영업환경 조성이 예상됨에 따라 핸들러를 포함한 검사장비 매출액은 2018년 336억원에서 2019년 428억원, 2020년은 626억원으로 고 성장할 전망이다.

표 1. 제이티 분기별 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	**9.3**	**11.1**	**10.6**	**12.2**	**13.9**	**14.8**	**16.0**	**18.2**	**34.9**	**43.2**	**62.9**
반도체장비	9.1	11.2	10.5	12.1	13.8	14.7	15.9	18.1	33.6	42.8	62.6
산업용 특수가스	0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	0.0	0.0
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.3
영업이익	**1.4**	**2.0**	**1.5**	**1.7**	**2.1**	**2.2**	**2.5**	**3.2**	**3.0**	**6.7**	**9.9**
영업이익률	*15.2%*	*18.3%*	*14.2%*	*14.3%*	*14.8%*	*14.8%*	*15.6%*	*17.3%*	*8.7%*	*15.5%*	*15.7%*
당기순이익	**1.5**	**0.3**	**1.6**	**1.8**	**1.9**	**1.9**	**2.2**	**2.9**	**2.5**	**5.3**	**9.0**
순이익률	*16.4%*	*2.3%*	*15.5%*	*15.1%*	*13.7%*	*13.1%*	*14.0%*	*15.9%*	*7.0%*	*12.2%*	*14.3%*

자료: 제이티, 하나금융투자

Analyst 안주원 02-3771-3125

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	**32.2**	**34.9**	**43.2**	**62.9**	**76.1**
매출원가	23.4	26.2	30.1	43.5	52.7
매출총이익	8.8	8.7	13.1	19.4	23.4
판관비	8.2	5.7	6.4	9.4	11.4
영업이익	**0.6**	**3.0**	**6.7**	**9.9**	**12.0**
금융손익	(1.1)	(0.7)	(0.2)	(0.4)	(0.4)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	0.2	0.2	0.6	0.5
세전이익	**(0.2)**	**2.4**	**6.7**	**10.1**	**12.1**
법인세	0.0	0.0	0.0	1.1	2.0
계속사업이익	(0.2)	2.4	6.7	9.0	10.1
중단사업이익	0.0	0.0	(1.4)	0.0	0.0
당기순이익	**(0.2)**	**2.4**	**5.3**	**9.0**	**10.1**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**(0.2)**	**2.4**	**5.3**	**9.0**	**10.1**
지배주주지분포괄이익	(0.2)	2.4	5.3	9.0	10.1
NOPAT	0.6	3.0	6.7	8.8	10.0
EBITDA	2.0	3.7	7.5	10.8	13.0
성장성(%)					
매출액증가율	44.4	8.4	23.8	45.6	21.0
NOPAT증가율	흑전	400.0	123.3	31.3	13.6
EBITDA증가율	흑전	85.0	102.7	44.0	20.4
영업이익증가율	흑전	400.0	123.3	47.8	21.2
(지배주주)순익증가율	적지	흑전	120.8	69.8	12.2
EPS증가율	적지	흑전	95.5	69.4	12.1
수익성(%)					
매출총이익률	27.3	24.9	30.3	30.8	30.7
EBITDA이익률	6.2	10.6	17.4	17.2	17.1
영업이익률	1.9	8.6	15.5	15.7	15.8
계속사업이익률	(0.6)	6.9	15.5	14.3	13.3

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(24)	264	516	874	980
BPS	2,330	2,491	2,931	3,805	4,785
CFPS	(479)	388	644	1,123	1,326
EBITDAPS	261	403	728	1,046	1,258
SPS	4,279	3,773	4,211	6,095	7,377
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	9.6	10.5	7.7	6.9
PBR	1.1	1.0	1.8	1.8	1.4
PCFR	N/A	6.6	8.4	6.0	5.1
EV/EBITDA	16.8	8.7	8.8	7.1	5.6
PSR	0.6	0.7	1.3	1.1	0.9
재무비율(%)					
ROE	(1.2)	13.1	21.3	28.2	24.4
ROA	(0.4)	5.8	11.6	16.3	15.1
ROIC	2.1	11.2	21.6	23.1	22.6
부채비율	179.1	89.7	80.1	67.3	57.2
순부채비율	92.0	30.7	35.5	18.8	5.7
이자보상배율(배)	0.5	3.2	8.5	12.7	15.6

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	**17.8**	**18.9**	**23.0**	**31.4**	**40.7**
금융자산	6.4	8.0	5.2	7.5	11.7
현금성자산	4.1	7.6	4.9	7.1	11.2
매출채권 등	6.0	5.3	9.0	11.1	13.4
재고자산	2.3	4.9	8.0	11.7	14.1
기타유동자산	3.1	0.7	0.8	1.1	1.5
비유동자산	**24.7**	**23.1**	**26.4**	**29.5**	**32.5**
투자자산	0.5	0.2	0.3	0.4	0.5
금융자산	0.5	0.2	0.3	0.4	0.5
유형자산	15.8	14.1	17.2	20.0	22.7
무형자산	**0.7**	**0.8**	**1.1**	**1.2**	**1.4**
기타비유동자산	**7.7**	**8.0**	**7.8**	**7.9**	**7.9**
자산총계	**42.4**	**42.0**	**49.4**	**61.0**	**73.2**
유동부채	**27.2**	**19.0**	**18.8**	**21.3**	**23.4**
금융부채	20.4	13.9	11.7	11.1	11.1
매입채무 등	5.5	4.2	6.0	8.7	10.6
기타유동부채	1.3	0.9	1.1	1.5	1.7
비유동부채	**0.0**	**0.8**	**3.2**	**3.2**	**3.2**
금융부채	**0.0**	**0.8**	**3.2**	**3.2**	**3.2**
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**27.2**	**19.9**	**22.0**	**24.5**	**26.6**
지배주주지분	**15.2**	**22.2**	**27.4**	**36.5**	**46.6**
자본금	**3.9**	**5.0**	**5.0**	**5.0**	**5.0**
자본잉여금	19.3	23.0	23.0	23.0	23.0
자본조정	(4.1)	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	(3.8)	(1.7)	3.6	12.6	22.7
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**15.2**	**22.2**	**27.4**	**36.5**	**46.6**
순금융부채	14.0	6.8	9.7	6.8	2.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**2.6**	**1.1**	**1.0**	**6.8**	**8.1**
당기순이익	(0.2)	2.4	5.3	9.0	10.1
조정	(4.1)	0.5	0.7	0.8	0.9
감가상각비	1.4	0.7	0.8	0.9	1.0
외환거래손익	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(5.5)	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	6.9	(1.8)	(5.0)	(3.0)	(2.9)
투자활동 현금흐름	**2.6**	**1.2**	**(3.9)**	**(4.1)**	**(4.0)**
투자자산감소(증가)	0.3	0.2	(0.1)	(0.1)	(0.1)
유형자산감소(증가)	0.0	1.7	(3.5)	(3.4)	(3.4)
기타	2.3	(0.7)	(0.3)	(0.6)	(0.5)
재무활동 현금흐름	**(2.4)**	**1.3**	**0.2**	**(0.6)**	**0.0**
금융부채증가(감소)	(2.5)	(5.6)	0.2	(0.6)	0.0
자본증가(감소)	0.6	4.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.5)	2.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**2.7**	**3.5**	**(2.7)**	**2.2**	**4.1**
Unlevered CFO	(3.6)	3.6	6.6	11.6	13.7
Free Cash Flow	2.5	0.9	(2.5)	3.4	4.7

자료: 하나금융투자

Analyst 안주원 02-3771-3125

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제이티

날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.1.20	BUY	10,500		
20.1.19				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.4%	10.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 01월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안주원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 01월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안주원)는 2020년 01월 20일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.