

유니테스트(086390)

양파껍질처럼 겹겹이

2019년 매출 2,000억원 근접 달성 전망

2019년 3분기까지 누적 매출은 1,548억원이었다. 4분기 매출은 컨센서스 수준인 400억원 초반으로 추정된다. 인센티브 비용 등이 발생해 영업이익률은 2분기(17.8%) 또는 3분기(22.7%)만큼 높지 않을 것으로 전망된다. 2019년 고객사별 매출은 SK하이닉스 국내향(테스트 OSAT 포함) 14%, SK하이닉스 우시향 40%, 미국 메모리 고객사향 14%, 대만 메모리 고객사향 14%, 태양광장비 18%로 추정된다.

2020년 매출 2,400억원 추정. SK하이닉스향, 최소한 유지

유니테스트의 입장에서 가장 중요한 매출은 최대 고객사향 매출이다. 최대 고객사인 SK하이닉스향 매출은 전년 대비 유지 또는 증가할 것으로 전망된다. SK하이닉스가 시설투자에 대해 보수적 입장을 견지하고 있지만 유니테스트 측에서 기존 주력 장비인 DRAM용 테스트장비 외에 NAND 칩 및 모듈용 테스트장비 장비 공급을 준비하고 있으며 오랫동안 SK하이닉스와 우호적 관계를 유지했으므로 SK하이닉스향 매출 감소 가능성은 극히 제한적일 것으로 전망된다.

2020년 매출, 상저하고. 중국향 수주 등 때문

2020년 매출 성장 가시성이 높는데 기업측 가이드언스가 보수적인 느낌을 준다. 가이드언스를 살펴보면 SK하이닉스향 DRAM burn-in 테스트장비의 수주 감소를 전제로 하고 있으며 미국 고객사향 테스트장비의 수주의 증가가 어렵다는 점을 가정하고 있기 때문이다. 보수적 가이드언스를 참고하면 2020년 1분기 매출은 500억원을 달성하기 어렵다. 그러나 2분기부터 중국 메모리 반도체향 테스트장비 매출이 가시화된다면 결국 1분기 매출이 bottom-out할 것으로 전망된다.

보수적 가이드언스가 오히려 안심하게 만들어

유니테스트는 후공정장비를 공급한다는 점에서 테크윙과 자주 비교되는데 양사가 약속이나 한 듯이 미국 고객사향 장비 수주에 대해 보수적 입장을 견지하고 있다. 그러나 2019년 미국 고객사향으로 공급된 장비가 초도 물량 성격에 가까워 2020년 매출 확대 가시성이 높아 보인다. 또한 최근 1개월간 후공정 장비 공급사(유니테스트, 테크윙, 한미반도체) 주가가 최소 20% 이상 상승했는데 유니테스트의 P/E가 상대적으로 저평가되어 여전히 매력적이다.

Update

Not Rated

CP(1월 23일): 16,950원

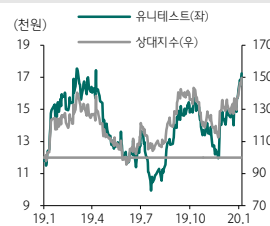
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	685.57
52주 최고/최저(원)	17,250/9,640
시가총액(십억원)	358.2
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	21,134.1
60일 평균 거래량(천주)	447.2
60일 평균 거래대금(십억원)	6.5
19년 배당금(예상, 원)	400
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	11.68
주요주주 지분율(%)	
김종현 외 9인	21.09
국민연금공단	7.55
주가상승률	1M 6M 12M
절대	22.8 30.9 48.0
상대	16.0 27.7 50.2

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	197.9	229.5
영업이익(십억원)	33.7	43.2
순이익(십억원)	29.6	37.1
EPS(원)	1,344	1,699
BPS(원)	7,931	9,331

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	62.5	133.5	116.8	168.6	282.3
영업이익	십억원	8.2	30.1	11.6	32.6	71.5
세전이익	십억원	6.8	29.3	11.6	28.7	71.1
순이익	십억원	6.5	25.9	8.4	24.2	52.4
EPS	원	376	1,394	412	1,143	2,478
증감률	%	흑전	270.7	(70.4)	177.4	116.8
PER	배	25.50	6.39	29.40	11.19	4.24
PBR	배	4.28	2.55	3.37	2.80	1.54
EV/EBITDA	배	15.62	4.59	15.12	6.88	2.03
ROE	%	19.73	49.91	12.22	29.34	44.95
BPS	원	2,240	3,496	3,591	4,568	6,822
DPS	원	80	200	150	200	400



Semiconductor Analyst
김경민, CFA
dairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA
김주연
kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 유니테스트의 실적

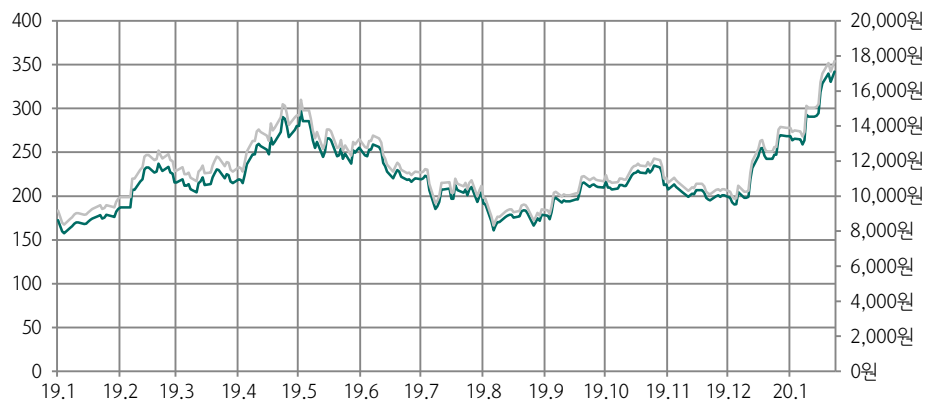
(단위: 십억 원, %)

실적	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2015	2016	2017	2018	3Q19 누적
매출액	49.8	52.5	15.9	50.4	80.3	88.8	83.5	29.7	23.8	67.1	63.8	133.5	116.8	168.6	282.3	154.8
매출원가	30.6	37.4	8.2	30.9	45.0	51.2	54.7	23.2	15.0	45.1	40.7	81.3	80.7	107.0	174.1	100.8
매출총이익	19.2	15.1	7.7	19.5	35.3	37.6	28.8	6.5	8.8	22.0	23.1	52.3	36.1	61.5	108.2	53.9
판매비와관리비	7.5	8.0	6.9	6.5	8.5	11.6	8.0	8.7	7.4	10.1	8.6	22.2	24.5	29.0	36.7	26.1
영업이익	11.7	7.1	0.8	13.0	26.8	26.1	20.9	-2.3	1.4	12.0	14.5	30.1	11.6	32.6	71.5	27.8
세전계속사업이익	10.4	7.5	2.0	8.8	26.5	27.2	19.3	-1.9	1.7	12.7	16.8	29.3	11.6	28.7	71.1	31.2
법인세비용	2.2	0.3	0.4	1.7	5.5	6.2	4.3	2.7	1.3	2.4	2.3	3.4	3.4	4.7	18.7	5.9
당기순이익	8.1	7.2	1.6	7.2	21.0	21.0	15.1	-4.6	0.5	10.3	14.5	25.9	8.2	24.1	52.5	25.2
마진	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2015	2016	2017	2018	3Q19 누적
GPM%	38.5%	28.8%	48.5%	38.7%	43.9%	42.4%	34.5%	21.8%	36.9%	32.8%	36.2%	39.1%	30.9%	36.5%	38.3%	34.8%
OPM%	23.5%	13.6%	4.9%	25.8%	33.4%	29.4%	25.0%	-7.6%	5.7%	17.8%	22.7%	22.5%	9.9%	19.3%	25.3%	18.0%
NPM%	16.3%	13.7%	9.9%	14.2%	26.1%	23.7%	18.1%	-15.4%	1.9%	15.3%	22.7%	19.4%	7.0%	14.3%	18.6%	16.3%

자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1. 유니테스트의 시가총액/주가 추이와 주요 이벤트(2019~20년)

(십억원)



2019년 1월	글로벌 장비사(ASML, 램리서치 등), 깜짝 실적 기록. 한국 장비주 주가, 동반 상승
2월	4Q18 실적이 부진해도 연간 기준 저평가 상태 지속되었다는 공감대 확산
3월	삼성전자의 NAND 신규증설 기대감 확산되며 삼성전자 장비주 밸류체인 위주 주가 상승
4월	삼성전자의 비메모리 시설투자 기대감 확산되며 삼성전자 장비주 밸류체인 위주 주가 상승
5월	5월 중순에 화웨이 제재조치 시작. 무역분쟁 격화 우려 확산
6월	무역분쟁 첨예화로 중장기 반도체 수요 둔화에 대한 우려 발생하며 주가 등락 거듭
7월	외국인 투자자의 지분 조정이 주가에 부정적 영향
8월	외국인 투자자의 지분 조정이 주가에 부정적 영향
9월	해외 고객사(마이크론, Toshiba Memory)향 영업 성과 가시화
10월	반도체 업황 턴어라운드 기대감으로 대형주, 중소형주 주가 동반 견조
11월	11/6, 3Q19 잠정실적 공시. 장비 일부 매출 이연되어 매출 기준 컨센서스 하회
12월	12월 첫째 주부터 DRAM 현물가격 반등 시작. 업황 턴어라운드 기대감 확산
2020년 1월	2020년 DDR5 전환 수요 기대감이 주가에 긍정적 영향

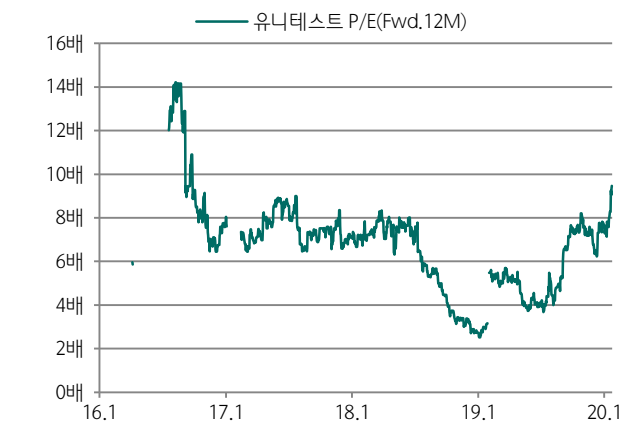
자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 반도체 후공정장비 공급사와 비교

기업	시총	주가	주가수익률(%)				P/E(배)	
			1주	1개월	3개월	6개월	2019F	2020F
유니테스트	358.2	16,950	8.3%	22.8%	16.9%	30.9%	12.6	10.0
테크윙	341.9	17,700	7.3%	41.0%	50.6%	64.7%	78.0	11.0
한미반도체	567.7	9,920	10.7%	24.6%	45.5%	38.0%	25.6	13.2
이오테크닉스	1,437.7	116,700	3.7%	29.0%	16.8%	69.4%	-	-
와이아이케이	305.9	4,950	7.0%	53.0%	85.7%	75.2%	-	-

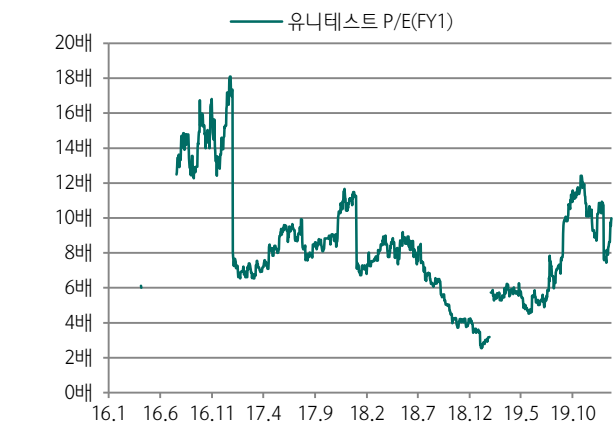
주: 컨센서스 기준이며 컨센서스가 없어 해당지표의 추정이 어려운 경우 N/A로 표시 / 자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. 유니테스트 P/E(Forward 12M) 밴드 차트



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 유니테스트 P/E(FY1) 밴드 차트



자료: WISEfn, 하나금융투자

유니테스트 과거 발간자료 (2019.11.14) 2020년 실적 성장 뚜렷

- 2020년 연간 매출, 2,000억원 상회 가시성 높음
- 연간 매출은 2015년에 1,000억원을 처음 상회했고, 2018년에 2,000억원을 처음 상회했다. SK 하이닉스가 시설투자를 축소해(YoY% 기준) 2019년 연간 매출은 2,000억원 내외에 그칠 전망이다. 그러나 2020년의 성장 가시성이 높다.
- ① 해외 고객사향 데모장비가 양산장비로 공급되는 계기
 - 유니테스트의 해외 고객사는 전통적으로 대만의 난야테크였는데 2020년부터는 2곳이 추가적으로 확대되었다. 그 중 아시아 후공정 생산라인 등에 공급된 장비는 양산용이 아님에도 불구하고 200억원의 매출 시현이 전망된다. 2019년에 글로벌 반도체 시설투자가 부진하나 그래도 전공정보다는 후공정 분야에서, DRAM 보다는 SSD 분야에서 시설투자가 상대적으로 양호하다. 유니테스트가 이러한 흐름의 수혜를 고스란히 입은 것으로 추정된다. 2020년에 해외 고객사향으로 양산장비가 공급되면 매출 성장 가시성이 높다.
- ② 중국 고객사향 신규 매출 시작되는 계기
 - 냉정하게 표현하면 중국 메모리 반도체 고객사는 계륜(雞肋)이 될 수도 있다. 국내 고객사로 공급하는 것이 마진 측면에서 유리하며 중국 고객사로 영업을 확대하는 과정에서 현지법인 확보에 따른 비용 부담이 발생하거나 국내 고객사와의 관계 유지 등에 문제가 발생할 수 있기 때문이다. 유니테스트의 경우 중국향 영업에 적극적이다. 주요 경쟁사는 유니테스트보다 고가에 장비를 독점으로 공급하는 테라다인, 어드반테스트이다. 메모리 반도체업종에 처음 진입하여 양산을 준비하는 중국 고객사는 고성능, 고가 장비보다 상대적으로 효율적인 장비를 선호할 수 있다는 점이 기대된다.
- ③ 국내 고객사향 제품 다변화에 답송하는 기회
 - 2020년 실적의 고성장을 결정하는 변수는 SK 하이닉스이다. SK 하이닉스가 시설투자를 재차 축소하지만 유니테스트는 제품 다변화로 대응할 준비를 갖췄다. 포트폴리오가 NAND chip burn-in 테스트장비, SSD 모듈 테스트장비로 확대될 가능성이 높으며 DDR5용 chip 테스트장비와 웨이퍼 테스트장비의 개발 성과도 양호하다. 결국 SK 하이닉스의 결정이 상수(常數)인데 나머지 변수는 아주 작아졌다. 유니테스트는 실적의 불확실성을 최대한 줄이고 수주를 기다리고 있다.

유니테스트 과거 발간자료 (2019.11.07) 3Q19 리뷰: 장비 매출 일부 이연

- **3Q19 매출 638억원, 영업이익 145억원 달성**
- 11/6 장 마감 이후 공시된 3분기 매출과 영업이익은 각각 638억원(-4.9% QoQ, -23.6% YoY), 145억원(+21.5% QoQ, -30.4% YoY)을 기록했다. 매출은 전분기 대비 소폭 감소하고 컨센서스를 하회했다. 국내 고객사의 중국 생산라인향 매출 일부가 4분기로 이연되었기 때문이다. 최근 실적 발표를 마친 기업 중에서 유니테스트뿐만 아니라 원익 IPS, 테크윙 등의 3분기 매출 중 일부가 4분기로 이연되었다. 이는 2017년을 기점으로 수익인식 기준이 과거 대비 보수적인 셋업기준으로 바뀌었기 때문으로 추정된다. 장비 공급사로서 분기 매출의 변동성은 피할 수 없지만 연간 매출은 최근 가이드선(2,000억원) 범위를 벗어나지 않을 것으로 전망된다. 3분기 영업이익은 145억원, 영업이익률은 22.7%로 견조했다. 마진이 상대적으로 높은 기타매출이 전분기 대비 2배 이상 증가했기 때문이다. 고객사별 매출기여도는 국내반도체 고객사 50% 내외, 기타매출 20% 초반, 해외반도체 고객사 10% 초반, 태양광매출 10% 초반으로 추정된다.
- **4Q19 매출 440억원 내외 달성 전망**
- 장비사 특성상 매출과 영업이익이 1분기부터 4분기까지 QoQ 성장하지 않고 변동성이 있다는 점을 감안해 4분기 매출은 450억원 내외로 추정된다. 1분기(238억원) 대비 높고, 2분기(671억원), 3분기(638억원) 대비 낮다. 영업이익률은 3분기만큼 높기 어렵다. 매출의 절대규모가 상대적으로 낮기 때문이다. 다만 전년 동기(4Q18)에 영업손실 23억원을 기록했었는데 이번 4분기에는 흑자 전환할 것으로 추정된다.
- **2020년 사업계획 수립 전이지만 실적에 대해 걱정 없어**
- 유니테스트가 다른 후공정 장비 공급사 대비 매출규모가 크고 마진율이 양호하다는 점 때문에 시장의 기대가 항상 높다. 이를 감안해 2020년 실적에 대한 IR 커뮤니케이션을 보수적으로 전개될 전망이다. 다만 2019년 전방산업의 시설투자 환경이 녹록하지 않았는데 그러한 와중에 국내고객사향으로 1,000억원 내외의 매출을 달성하고 해외고객사를 2곳이나 확보했다는 점이 긍정적이다. 2020년 실적도 기대된다.

유니테스트 과거 발간자료 (2019.09.30) 2020년, 3개 고객사향 수주 증가

- **외국인투자자의 지분 변동 일단락된 이후 최근 주가 상승**
- 반도체 후공정 테스트장비 공급사 유니테스트의 주가는 8월에 바닥(9,640원, 시총 2,037억원) 통과 후 반등했다. 7~8월 수급에 부정적 영향을 끼쳤던 외국인투자자의 지분 변동이 일단락되었다. 2019년 연간 매출은 역성장하지만 분기 매출이 1분기에 저점을 지난 후 2분기와 3분기에 안정적 수준을 달성한다. 미국 고객사 다변화 효과가 2019년부터 가시화된다.
- **2019년 실적: 매출 2,000억원, 영업이익률 10% 후반 기대**
- 제품별 매출을 살펴보면 DRAM burn-in 테스트장비와 보드/유지보수 매출비중은 각각 50% 내외, 20~25% 내외로 추정된다. NAND 용 SSD 테스트장비 매출비중은 10%를 상회할 것으로 전망된다. 나머지 매출은 태양광장비로 추정된다. 고객사별로는 SK 하이닉스의 매출기여도가 50% 내외이며, 미국과 대만 고객사의 매출기여도는 각각 10%를 상회할 것으로 전망된다. 과거에 유니테스트는 SK 하이닉스향 매출에 상당히 의존했었는데, 수 년간의 영업성과로 고객사가 다변화되어 긍정적이다.
- **2020년 매출 컨센서스 2,640억원 달성 가능성 높음**
- 2020년 매출 컨센서스는 2,640억원으로 30% 성장을 의미한다. 고객사 시설투자를 짚어보면, 유니테스트의 수주 확대가 기대된다. ① SK 하이닉스의 DRAM 시설투자는 2019년에 보수적으로 전개되어, 2020년에 추가적으로 하향 조정될 가능성이 낮다. DDR5 연구개발을 앞두고 신규장비(후공정) 도입이 필요할 것이다. ② 미국 고객사는 실적 컨콜에서 '2020년 후공정 생산라인 시설투자를 전년 수준으로 유지하겠다'고 발표했다. 유니테스트의 미국 고객사향 매출이 2019년에 초도 매출 수준으로 발생했으므로, 2020년 수주가 늘어날 가시성이 높다. ③ 대만 Nanya Technology 는 시설투자 금액을 2018년 204억 대만달러에서 2019년 70억 대만달러로 급격하게 낮췄는데, 3Q19부터 실적 개선이 가시화되어 2020년 시설투자를 늘릴 것이다. 2020년 시설투자 컨센서스는 120억 대만달러로 회복 기대감이 반영되어 있다.

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유니테스트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

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	89.0%	11.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 1월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 01월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2020년 01월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.