

CIS 강자는 TSMC(X), 삼성전자(O)

1분기 매출 320억 원, 영업이익 79억 원으로 시장 기대치 부합

카메라 이미지 센서와 SoC의 후공정 서비스를 제공하는 테스나의 1Q20 매출과 영업이익은 각각 320억 원, 79억 원을 달성했다. 1Q20 매출에 대한 시장의 눈높이는 300억 원 이상으로 이번 발표된 실적은 시장의 눈높이를 충족했다. 코로나19 발발이 전방산업에서 모바일 시장에 끼치는 영향이 1~2월에는 거의 없었기 때문이다. 카메라 이미지 센서와 SoC의 매출기여는 각각 30% 내외, 50% 내외로 추정된다.

2분기에도 카메라 이미지 센서 매출은 성장세 유지

2Q20 매출은 1Q20 대비 10% 내외 감소할 것으로 추정된다. 모바일 수요 약세의 영향을 받아 SoC 부문의 매출이 둔화되기 때문이다. 그러나 전사 기준 매출 감소폭이 제한적일 것으로 전망되는 이유는 카메라 이미지 센서의 출하가 여전히 견조하기 때문이다. 동종업종의 밸류체인에서 Sony, 삼성전자, Will Semiconductor, DB하이텍(사상 최대 영업이익 달성) 중심으로 업황을 확인해보면 Sony가 주도하는 high-end 카메라 이미지 센서의 출하량은 전년 대비 성장하지 못할 가능성이 있지만, 중국 안드로이드 스마트폰 OEM의 카메라 이미지 센서 수요는 여전히 견조한 것으로 파악된다. 삼성전자의 카메라 이미지 센서 매출 역시 전년 동기 대비 두 자릿수 성장할 것으로 기대된다. 이와 같은 상황을 고려했을 때 2Q20에 테스나의 카메라 이미지 센서 매출은 1Q20 대비 성장할 것으로 기대된다.

삼성전자의 CIS 점유율 확대는 테스나 주가에 긍정적

테스나의 주가는 5/15 (금) 실적 발표일에 전일 대비 12.59% 상승했다. (1) 1Q20 실적이 무난한 수준으로 발표되었고, (2) 금요일 아침에 TSMC가 미국 Fab 증설을 발표해 비메모리 업종의 투자심리에 긍정적으로 기여했으며, (3) 삼성전자가 맞대응하기 위해 Foundry 생산라인의 증설을 가속화할 것이라는 점 때문으로 분석된다. 테스나의 주가는 전고점 수준을 회복하지 못했으나 하방경직성을 확보했다고 판단된다. (1) 2분기에 매출이 바닥을 통과할 가능성이 높고, (2) 카메라 이미지 센서의 공급 부족이 지속되고 있어 주요 고객사의 Value Chain에서 테스나의 위상이 견고하게 유지될 것으로 전망되기 때문이다. 아울러 카메라 이미지 센서라는 분야에서 TSMC의 위상이 높지 않고, 코로나19 발발을 계기로 일본 내의 증설 제약이 발생한 Sony를 삼성전자가 빠르게 따라잡을 수 있는 기회가 발생했다는 점도 테스나의 주가에 긍정적 영향을 끼칠 것으로 예상된다.

Update

Not Rated

CP(5월 19일): 65,400원

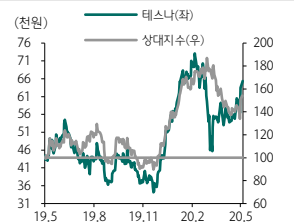
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	696.36
52주 최고/최저(원)	73,100/34,150
시가총액(십억원)	448.0
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	6,850.0
60일 평균 거래량(천주)	240.3
60일 평균 거래대금(십억원)	14.2
20년 배당금(예상, 원)	200
20년 배당수익률(예상, %)	0.31
외국인지분율(%)	4.00
주요주주 지분율(%)	
에이아이트리	46.93
에이스퀘리티파트너스	29.99
주가상승률	1M 6M 12M
절대	13.1 67.3 47.8
상대	3.1 59.1 51.6

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	179.7	N/A
영업이익(십억원)	46.9	N/A
순이익(십억원)	41.6	N/A
EPS(원)	5,193	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	33.8	30.3	47.2	65.3	96.8
영업이익	십억원	(3.3)	(1.4)	9.9	18.7	24.2
세전이익	십억원	(5.1)	0.3	10.2	18.8	22.6
순이익	십억원	(4.2)	0.7	9.0	16.2	21.4
EPS	원	(612)	108	1,313	2,370	3,079
증감률	%	적전	흑전	1,115.7	80.5	29.9
PER	배	N/A	134.24	10.74	8.19	16.56
PBR	배	1.15	1.66	1.41	1.60	2.49
EV/EBITDA	배	4.90	7.47	3.77	3.84	7.04
ROE	%	(6.93)	1.27	14.33	21.87	17.50
BPS	원	8,569	8,753	9,996	12,106	20,479
DPS	원	0	0	150	170	200



Semiconductor Analyst

김경민, CFA

02-3771-3398

clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA

김주연

02-3771-7775

kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 테스나의 실적

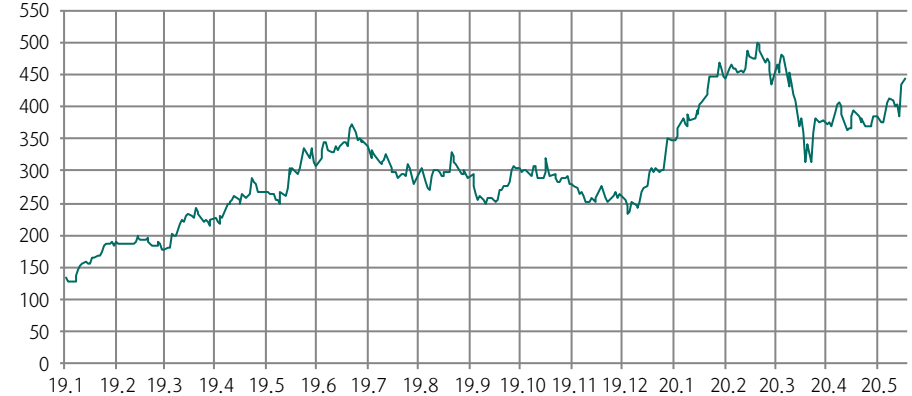
(단위: 십억 원, %)

실적	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	16.1	16.0	15.9	17.3	17.6	23.6	29.4	26.2	32.0	33.8	30.3	47.2	65.3	96.8
매출원가	10.7	10.8	10.8	11.9	12.5	16.7	20.7	16.5	23.2	35.5	30.3	35.6	44.2	66.4
매출총이익	5.4	5.2	5.1	5.4	5.2	6.9	8.7	9.7	8.8	-1.6	0.0	11.6	21.1	30.4
판매비와관리비	0.6	0.6	0.6	0.6	0.4	1.5	1.2	3.2	0.9	1.7	1.4	1.7	2.4	6.3
영업이익	4.8	4.7	4.5	4.7	4.7	5.5	7.5	6.6	7.9	-3.3	-1.4	9.9	18.8	24.2
세전계속사업이익	4.7	4.7	4.5	4.8	4.3	5.4	3.8	9.2	3.6	-5.2	0.3	10.2	18.8	22.6
법인세비용	0.5	0.8	0.8	0.4	0.1	0.4	0.4	0.3	0.5	-1.0	-0.4	1.2	2.5	1.2
당기순이익	4.2	4.0	3.7	4.4	4.2	5.1	3.3	8.8	4.1	-4.2	0.7	9.0	16.2	21.4
당기순이익(지배)	4.2	4.0	3.7	4.4	4.2	5.1	3.3	8.8	4.1	-4.2	0.7	9.0	16.2	21.4
마진	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2015	2016	2017	2018	2019
GPM%	33.8%	32.7%	32.0%	31.0%	29.2%	29.2%	29.5%	37.1%	27.5%	-4.8%	0.0%	24.6%	32.4%	31.4%
OPM%	29.9%	29.1%	28.5%	27.4%	26.8%	23.1%	25.4%	25.0%	24.7%	-9.8%	-4.7%	20.9%	28.7%	25.0%
NPM%	26.2%	24.7%	23.2%	25.4%	23.8%	21.4%	11.4%	33.7%	13.0%	-12.4%	2.4%	19.1%	24.9%	22.1%

자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1. 테스나의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019~20년)

(십억 원)



2019년 1월	2019년 실적 개선 기대감이 주가에 반영. 연초 반도체 대형주 동반 상승
2월	2/15, 반도체 테스트 장비 양수 결정. 149억원. Advantest 외 4곳으로부터 신규 장비 취득
3월	3/11~12, 기업설명회 개최
4월	삼성전자 비메모리 시설투자 기대감과 애플-퀄컴간 소송 합의로 비메모리에 대해 긍정적인 투자심리 유지
5월	5/15, 분기보고서 공시. 1Q19 CIS 테스트 초기 입고에 따른 감가상각비 반영
6월	6/5, 전환사채 300억원 발행 결정. 시설자금 250억원, 운영자금 50억원
7월	연초 대비 주가 급등에 따른 피로감으로 주가 조정
8월	반기보고서 발표. 2Q19 CIS 신공장 부지 관련 일회성 비용 반영
9월	9/24, 246억원 규모의 반도체 테스트 투자를 공시(SoC, RF)
10월	10/11, 신규 시설투자 271억원 공시. Capacity 증설에 따른 신규 시설투자
11월	11/25, 신주인수권 행사에 따라 발행할 주식은 기존 주식총수 대비 16.5% 비율 11/29, 최대주주가 '이종도 외 3인'에서 '에이아이트리 유한회사'로 변경
12월	12/18, 반도체 테스트 장비 양수 결정. 365억원. 신규 SoC 및 CIS 증설에 따른 투자
2020년 1월	카메라 이미지 센서 공급 부족 지속되어 중장기 실적 성장 기대감 확산
2월	매출액 또는 순익구조 30% 이상 변동 공시 유형자산 양수 결정. 720억원. CIS증설에 따른 신규장비취득
3월	코로나 바이러스 발발 여파로 테스나를 비롯한 반도체 중소형주 주가 조정
4월	삼성전자 스마트폰 판매 둔화에 대한 우려 커지며 모바일 관련 후공정 공급사 주가 등락
5월	5/15, 1Q20 매출과 영업이익, 기대치에 부합

자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 반도체 후공정장비 공급사와 비교

(단위: 십억 원, 원, %)

기업	시총	주가	주가수익률(%)					P/E(배)		EPS	
			1주	1개월	3개월	6개월	연초대비	2019AS	2020AS	2019AS	2020AS
테스나	448.0	65,400	12.0%	13.2%	-10.5%	67.3%	28.2%	N/A	N/A	N/A	N/A
네팍스	710.2	30,800	0.0%	-0.2%	-1.4%	33.3%	28.1%	31.0	11.8	994	2,622
엘비세미콘	326.2	7,450	2.9%	9.4%	-16.5%	5.1%	-4.5%	N/A	N/A	N/A	N/A
하나마이크론	149.4	4,920	2.2%	8.9%	-29.0%	-1.2%	-12.0%	N/A	N/A	N/A	N/A
SFA반도체	917.7	5,580	2.2%	4.1%	-8.7%	47.8%	29.6%	14.1	15.0	285.0	353.0

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

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	33.8	30.3	47.2	65.3	96.8
매출원가	35.5	30.3	35.6	44.2	66.4
매출총이익	(1.7)	0.0	11.6	21.1	30.4
판매비	1.7	1.4	1.7	2.4	6.3
영업이익	(3.3)	(1.4)	9.9	18.7	24.2
금융손익	(0.6)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(1.5)
종속/관계기업손익	(1.7)	(0.0)	0.1	0.1	(1.0)
기타영업외손익	0.4	2.0	0.3	0.0	1.0
세전이익	(5.1)	0.3	10.2	18.8	22.6
법인세	(1.0)	(0.4)	1.2	2.5	1.2
계속사업이익	(4.2)	0.7	9.0	16.2	21.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(4.2)	0.7	9.0	16.2	21.4
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(4.2)	0.7	9.0	16.2	21.4
지배주주지분포괄이익	(4.0)	1.3	8.5	15.5	23.8
NOPAT	(2.7)	(3.2)	8.7	16.2	22.9
EBITDA	13.9	12.5	23.3	32.3	50.1
성장성(%)					
매출액증가율	(29.3)	(10.4)	55.8	38.3	48.2
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	86.2	41.4
EBITDA증가율	(48.5)	(10.1)	86.4	38.6	55.1
영업이익증가율	적전	적지	흑전	88.9	29.4
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	1,185.7	80.0	32.1
EPS증가율	적전	흑전	1,115.7	80.5	29.9
수익성(%)					
매출총이익률	(5.0)	0.0	24.6	32.3	31.4
EBITDA이익률	41.1	41.3	49.4	49.5	51.8
영업이익률	(9.8)	(4.6)	21.0	28.6	25.0
계속사업이익률	(12.4)	2.3	19.1	24.8	22.1
투자지표					
	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	(612)	108	1,313	2,370	3,079
BPS	8,569	8,753	9,996	12,106	20,479
CFPS	2,219	1,966	3,500	4,837	7,561
EBITDAPS	2,035	1,829	3,402	4,710	7,210
SPS	4,938	4,420	6,889	9,528	13,923
DPS	0	0	150	170	200
주가지표(배)					
PER	N/A	134.2	10.7	8.2	16.6
PBR	1.1	1.7	1.4	1.6	2.5
PCFR	4.4	7.4	4.0	4.0	6.7
EV/EBITDA	4.9	7.5	3.8	3.8	7.0
PSR	2.0	3.3	2.0	2.0	3.7
재무비율(%)					
ROE	(6.9)	1.3	14.3	21.9	17.5
ROA	(4.6)	0.9	10.3	15.6	9.4
ROIC	(4.8)	(6.7)	18.4	28.4	21.5
부채비율	42.9	33.8	43.6	37.0	109.8
순부채비율	1.5	(9.8)	(13.0)	(11.1)	2.3
이자보상배율(배)	(3.7)	(2.4)	22.9	41.1	12.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	21.7	23.0	31.3	36.4	150.9
금융자산	18.9	19.6	25.4	29.8	130.9
현금성자산	14.1	15.0	20.4	22.4	103.2
매출채권 등	2.8	3.3	5.9	6.6	13.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.0	0.1	0.0	(0.0)	6.1
비유동자산	61.3	55.2	64.9	75.2	191.8
투자자산	5.7	6.1	6.5	10.3	27.7
금융자산	2.8	3.2	3.7	2.0	2.6
유형자산	52.4	45.6	56.0	63.8	164.1
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산	3.2	3.5	2.4	1.1	0.0
자산총계	83.0	78.2	96.2	111.6	342.7
유동부채	17.5	15.1	22.6	20.1	67.7
금융부채	13.5	10.5	10.8	12.9	29.0
매입채무 등	3.9	4.6	11.7	6.3	35.8
기타유동부채	0.1	0.0	0.1	0.9	2.9
비유동부채	7.4	4.6	6.6	10.1	111.7
금융부채	6.2	3.4	5.8	7.9	105.7
기타비유동부채	1.2	1.2	0.8	2.2	6.0
부채총계	24.9	19.8	29.2	30.2	179.3
지배주주지분	58.1	58.5	67.0	81.4	163.3
자본금	3.4	3.4	3.4	3.4	4.0
자본잉여금	13.9	13.9	13.9	13.9	71.2
자본조정	(0.6)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(0.7)
기타포괄이익누계액	0.2	0.2	0.0	(0.8)	0.9
이익잉여금	41.2	42.4	51.1	66.4	88.0
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	58.1	58.5	67.0	81.4	163.3
순금융부채	0.9	(5.7)	(8.7)	(9.0)	3.8
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	13.1	12.8	21.9	32.4	43.6
당기순이익	(4.2)	0.7	9.0	16.2	21.4
조정	18.2	12.1	15.0	16.6	29.9
감가상각비	17.3	13.9	13.4	13.5	26.0
외환거래손익	0.0	0.2	0.1	0.0	0.7
지분법손익	1.7	0.0	(0.1)	(0.1)	1.0
기타	(0.8)	(2.0)	1.6	3.2	2.2
영업활동 자산부채 변동	(0.9)	(0.0)	(2.1)	(0.4)	(7.7)
투자활동 현금흐름	(9.0)	(3.4)	(19.8)	(30.0)	(124.8)
투자자산감소(증가)	3.1	(0.5)	(0.3)	(3.8)	(17.5)
유형자산감소(증가)	(7.1)	(2.5)	(18.4)	(23.3)	(84.0)
기타	(5.0)	(0.4)	(1.1)	(2.9)	(23.3)
재무활동 현금흐름	(9.3)	(8.6)	3.3	(0.4)	162.0
금융부채증가(감소)	(9.2)	(5.8)	2.7	4.1	113.8
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	57.9
기타재무활동	0.7	(2.8)	0.6	(4.5)	(8.6)
배당지급	(0.8)	0.0	0.0	0.0	(1.1)
현금의 증감	(5.3)	0.9	5.4	2.0	80.7
Unlevered CFO	15.2	13.5	24.0	33.1	52.6
Free Cash Flow	4.9	6.9	3.0	8.2	(45.4)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

테스나



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	90.5%	9.5%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 05월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)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 05월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 05월 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.