

테스 (095610)

탐방노트

원래 알려졌지만 재발견한 내용은 삼성전자 NAND exposure

이번 탐방을 통해 재발견한 내용은 삼성전자의 3D-NAND 시설투자 시 수혜가 2018년 또는 2019년의 실적 기여보다 커졌다는 점이다. 과거에는 삼성전자와 SK하이닉스에서 동시에 수주가 발생해야 분기 매출이 BEP를 웃돌았는데 2020년 상반기에 삼성전자의 수주가 많았고 SK하이닉스향 매출이 제한적이었음에도 불구하고 1분기와 2분기에 각각 589억 원, 769억 원의 매출을 시현했다. 근본적 원인은 삼성전자의 3D-NAND Flash 적층 수가 128단이 되어 100단을 상회하기 시작했기 때문으로 추정된다. 삼성전자의 메모리 반도체 시설투자가 상반기에 마무리되어 연간 매출은 상고하저(상반기 1,358억 원, 하반기 컨센서스 935억 원)이지만 2020년 4분기의 시작을 앞두고 2021년의 농사를 고민하는 투자자라면 이제부터 테스에 대한 관심을 조금씩 가져야 할 것으로 판단된다.

2021년 삼성전자 3D-NAND 시설투자는 전년 대비 늘어날 것

삼성전자의 3D-NAND Flash 시설투자를 살펴보면 2019년의 경우 1~3분기까지 신규증설이 거의 없다가 4분기부터 시안 2기에 3D-NAND 신규증설이 시작되었고 2020년 상반기까지 그러한 흐름이 이어졌다. 2020년 하반기에는 신규증설이 일단락되고 3D-NAND 웨이퍼 아웃풋이 증가한다. 2021년에는 평택 2기 1층 (하나금융투자 6/15 발간자료에서 언급)과 시안 2기 잔여 클린룸이 남아 있고, 128단의 수율이 개선되었다. 삼성전자의 NAND Flash 경쟁사 Kioxia가 IPO를 계기로 32억 달러를 조달해 시설투자를 본격화할 수 있으므로, 삼성전자는 NAND Flash 시장 점유율을 지키기 위해 2020년 대비 NAND Flash 시설투자를 늘려야만 하는 상황이다.

3D-NAND 시설투자 로드맵에서 신호 나타나면 테스로 대응 필요

YTD 기준으로 수익률이 양호한 투자자는 이제부터 연말까지 차익을 실현하며 쉬어가고 싶어할 수 있고, 아직 수익률이 만족스럽지 못한 투자자는 2021년에 돌아볼 만한 종목보다는 지금 당장 고수익이 가능할 것 같은 모멘텀 종목을 선호한다. 따라서 2021년 삼성전자 시설투자 수혜주를 관심종목으로 제시하는 것은 부담스럽다. 그러나 2019년에 테스의 주가가 투자자들의 예상보다 빠르게 상승했던 시기(2019년 3월, 2019년 9월)를 생각해 보면 분기 실적에 대한 기대감이 낮더라도 사소한 trigger(삼성전자 시설투자 기대감)가 주가의 방향을 바꿨다. 그럴 때 “어떤 종목을 사야할까?”라고 고민하는 순간 주가를 따라가면서 매수하기에 부담이 되었다. 2021년 삼성전자 시설투자 수혜주에서 3D-NAND 장비주를 찾는 투자자라면 테스에 관심을 가질 필요가 있다.

기업분석(Report)

Not Rated

CP(9월17일): 23,900원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	885.18
52주 최고/최저(원)	27,700/15,250
시가총액(십억원)	472.5
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	19,768.2
60일 평균 거래량(천주)	614,105.6
60일 평균 거래대금(십억원)	15.1
19년 배당금(원)	300
19년 배당수익률(%)	1.93
외국인지분율(%)	9.17
주요주주 지분율(%)	29.26
주송일 외 8인	
국민연금공단	5.09
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.4) 21.0 46.2
상대	(7.0) (29.6) 6.4

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	224	282
영업이익(십억원)	34	51
순이익(십억원)	27	42
EPS(원)	1,346	2,099
BPS(원)	12,441	14,029

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	100	179	276	287	178
영업이익	십억원	9	36	63	58	12
세전이익	십억원	14	37	70	53	12
순이익	십억원	13	31	54	42	10
EPS	원	766	1,749	2,770	2,147	493
증감율	%	(18.3)	128.3	58.4	(22.5)	(77.0)
PER	배	13.2	15.3	13.8	5.7	50.7
PBR	배	1.8	3.5	3.8	1.0	2.1
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
ROE	%	13.2	21.1	28.6	20.0	4.5
BPS	원	5,781	7,636	10,122	11,628	11,754
DPS	원	210	220	400	400	300



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

Semiconductor RA
김주연
kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 테스의 실적

(단위: 십억원, %)

실적	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2015	2016	2017	2018	2019	2020F
매출액	57.7	51.6	26.3	42.8	58.9	76.9	49.1	44.4	100.4	178.9	275.8	287.1	178.4	229.2
매출원가	45.8	43.0	24.5	35.5	43.2	58.4			79.5	130.8	198.4	210.8	148.9	
매출총이익	11.9	8.6	1.7	7.3	15.7	18.5			20.9	48.1	77.4	76.3	29.5	
판매비와관리비	4.6	4.5	5.5	3.1	4.7	4.7			11.4	11.7	14.1	18.5	17.7	
영업이익	7.2	4.1	(3.8)	4.1	11.0	13.7	5.9	3.7	9.5	36.4	63.3	57.8	11.8	34.3
세전계속사업이익	8.0	4.9	(3.4)	2.4	5.3	19.5			13.9	37.0	69.5	53.1	11.9	
법인세비용	1.5	1.2	(0.8)	0.1	1.1	4.6			1.5	5.8	15.2	10.7	2.1	
당기순이익	6.5	3.7	(2.7)	2.3	4.2	14.8	7.3	4.3	12.5	31.3	54.3	42.4	9.8	30.6
당기순이익(지배)	6.5	3.7	(2.7)	2.3	4.2	14.8			12.6	31.3	54.3	42.4	9.8	
마진	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2015	2016	2017	2018	2019	2020F
GPM%	20.6%	16.6%	6.6%	17.0%	26.6%	24.0%			20.8%	26.9%	28.1%	26.6%	16.5%	
OPM%	12.5%	8.0%	-14.3%	9.7%	18.6%	17.9%	12.0%	8.2%	9.4%	20.3%	23.0%	20.1%	6.6%	14.9%
NPM%	11.2%	7.1%	-10.2%	5.4%	7.1%	19.3%	14.9%	9.7%	12.4%	17.5%	19.7%	14.8%	5.5%	13.4%
비용	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2015	2016	2017	2018	2019	2020F
매출원가율	79.4%	83.4%	93.4%	83.0%	73.4%	76.0%			79.2%	73.1%	71.9%	73.4%	83.5%	0.0%
판매비율	8.0%	8.6%	20.9%	7.3%	7.9%	6.2%			11.3%	6.6%	5.1%	6.4%	9.9%	0.0%

자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 동종업종 내에서의 비교(2)

기업	시가총액(전체)	종가	1주전대비 수익률	1개월전대비 수익률	3개월전대비 수익률	P/E	P/E	ROE(지배)	ROE(지배)
	KRW bil	Local/Shares	%	%	%	X	X	%	%
						2019AS	2020AS	2019AS	2020AS
원익IPS	1,668.9	34,000	0.2%	-7.4%	0.9%	40.5	13.3	9.2	19.5
테스	468.5	23,700	2.4%	-2.3%	15.3%	50.7	17.6	4.6	11.8
케이씨텍	416.6	21,000	1.9%	-3.9%	6.3%	12.6	8.5	13.5	15.8
피에스케이	444.4	30,100	3.3%	0.3%	38.1%	17.5	-	-	-
유진테크	669.2	29,200	2.3%	-5.7%	24.0%	65.6	67.5	2.5	4.1
유니셈	230.0	7,500	3.7%	-0.4%	24.6%	7.6	-	18.6	-
제우스	178.6	17,200	15.1%	22.9%	75.0%	10.1	-	6.4	-
엘오티베콤	242.7	17,100	6.9%	24.8%	69.3%	69.0	19.4	1.5	8.9
싸이맥스	154.0	14,100	-3.4%	2.6%	19.0%	27.4	8.9	4.1	15.5
AMAT	60,742.8	56	2.3%	-16.5%	-3.5%	19.0	13.9	35.9	39.9
Lam Research	52,587.2	307	1.9%	-17.9%	0.4%	13.7	20.2	39.2	47.0
Tokyo Electron	46,129.8	26,160	0.5%	-8.8%	13.4%	17.5	19.5	21.6	23.6

자료: WISEfn, 하나금융투자

표 3. 동종업종 내에서의 비교(1)

(단위: 십억 원)

기업	매출액	매출액	매출액	영업이익	영업이익	영업이익	당기순이익	당기순이익	당기순이익
	2018AS	2019AS	2020AS	2018AS	2019AS	2020AS	2018AS	2019AS	2020AS
	KRW bil	KRW bil	KRW bil	KRW bil	KRW bil	KRW bil	KRW bil	KRW bil	KRW bil
원익IPS	649.3	669.2	1,073.5	105.9	41.1	159.6	86.9	42.9	125.6
테스	287.1	178.4	224.2	57.8	11.8	33.6	42.4	9.8	26.6
케이씨텍	357.3	265.3	320.8	67.0	49.1	59.0	54.4	36.9	48.3
피에스케이		154.6			16.9			15.0	
유진테크	220.2	205.5	202.6	40.8	23.8	16.3	20.7	10.8	14.5
유니셈	214.3	179.0	211.6	26.1	24.0	34.4	20.6	21.3	27.4
제우스	453.6	323.5		40.1	18.2		31.0	14.2	
엘오티베콤	169.3	150.3	171.5	19.0	-1.0	14.1	16.8	1.9	12.5
싸이맥스	133.5	83.5	153.2	15.7	2.0	23.1	13.3	3.2	17.7
AMAT	18,293.2	16,913.4	20,122.0	4,918.0	3,878.7	5,247.7	3,326.8	3,133.1	
Lam Research	12,163.8	10,955.0	11,707.6	3,482.6	2,797.1	3,114.7	2,614.3	2,486.9	
Tokyo Electron	12,832.7	12,258.0	14,046.4	3,117.4	2,581.3	3,100.4	2,492.1	2,013.9	

자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1. 테스의 시가총액 및 주가 추이와 이벤트



2019년 1월	글로벌 장비사(ASML, 램리서치 등), 깜짝 실적 기록. 국내 대형주 반등 힘입어 테스도 동반 상승
2월	4Q18 실적, 3Q18 대비 감익. 그러나 1Q19 실적은 긍정적인 것이라는 기대 확산
3월	삼성전자가 시안 2차, 팽택 2차 1층에 NAND 신규증설을 전개할 것이라는 기대감 확산
4월	삼성전자의 비메모리 시설투자 기대감 확산. 테스는 메모리에만 노출되어 주가 소외
5월	5월 중순 화웨이 제재조치 영향으로 반도체업종 주가 부진
6월	NAND 2위 공급사 TMC, 정전사고 발생. 공급 축소와 업황 개선 가능성에 대해 시장 반응 미온적
7월	일본 화이트리스트 품목 관련 장비 국산화 수혜주로 부각
8월	미국에서 무역분쟁이 격화되는 뉴스가 매주 등장
9월	미국 반도체 장비주 주가 선제적 상승. 북미 semi billings, 5개월째 역성장폭 완화
10월	미국 반도체 장비 공급사(램리서치), 긍정적 가이드언스 제시
11월	3Q19 실적, 컨센서스 하회
12월	2020년 전방산업 업황 개선에 대한 기대감 확산
2020년 1월	국내 고객사의 시설투자 기대감에 장비주 주가 상승
2월	코로나19 확산에 따른 반도체업종 주가 조정 시 테스 주가도 함께 조정
3월	글로벌 공정 장비사 중에서 ASML, 램리서치, AMAT이 매출 가이드언스 철회
4월	한국 및 중국에서 코로나19 확산세가 둔화되면서 주가 반등
5월	1Q20 실적, 전년 동기 대비 및 전분기 대비 성장 5/26, SK하이닉스 우시향 장비 100억 원 공급 계약 체결 공시
6월	6/18, 신탁계약을 통한 해당법인 발행주식 취득내용 공시. 228,962주 매수
7월	7/3, 주식 등의 대량 보유상황 보고서 공시. 국민연금, 199,113주 매도 2Q20 실적이 1Q20를 크게 상회한다는 기대감 확산
8월	8/10, 반기보고서 공시. 상고하저 실적 전망되어 2분기 실적 공시 이후 주가 하락
9월	삼성전자의 3D-NAND Flash 128단에서 수율 안정화

자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	100	179	276	287	178
매출원가	79	131	198	211	149
매출총이익	21	48	78	76	29
판매비	11	12	14	18	18
영업이익	9	36	63	58	12
금융손익	5	1	7	(0)	5
종속/관계기업손익	0	0	(1)	(1)	(0)
기타영업외손익	(1)	(0)	1	(3)	(4)
세전이익	14	37	70	53	12
법인세	1	6	15	11	2
계속사업이익	12	31	54	42	10
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	31	54	42	10
비배주주지분 손이익	(0)	(0)	(0)	0	(0)
지배주주순이익	13	31	54	42	10
지배주주지분포괄이익	12	31	54	40	10
NOPAT	8	31	49	46	10
EBITDA	13	41	68	63	17
성장성(%)					
매출액증가율	(9.1)	79.0	54.2	4.0	(38.0)
NOPAT증가율	(46.7)	287.5	58.1	(6.1)	(78.3)
EBITDA증가율	(38.1)	215.4	65.9	(7.4)	(73.0)
영업이익증가율	(43.8)	300.0	75.0	(7.9)	(79.3)
(지배주주)순이익증가율	(13.3)	138.5	74.2	(22.2)	(76.2)
EPS증가율	(18.3)	128.3	58.4	(22.5)	(77.0)
수익성(%)					
매출총이익률	21.0	26.8	28.3	26.5	16.3
EBITDA이익률	13.0	22.9	24.6	22.0	9.6
영업이익률	9.0	20.1	22.8	20.2	6.7
계속사업이익률	12.0	17.3	19.6	14.6	5.6

투자지표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	766	1,749	2,770	2,147	493
BPS	5,781	7,636	10,122	11,628	11,754
CFPS	1,760	2,671	4,764	4,019	1,770
EBITDAPS	814	2,282	3,492	3,199	877
SPS	6,172	10,013	14,074	14,522	9,023
DPS	210	220	400	400	300
주가지표(배)					
PER	13.2	15.3	13.8	5.7	50.7
PBR	1.8	3.5	3.8	1.0	2.1
PCFR	5.8	10.0	8.0	3.0	14.1
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
PSR	1.6	2.7	2.7	0.8	2.8
재무비율(%)					
ROE	13.2	21.1	28.6	20.0	4.5
ROA	10.3	16.9	22.4	17.5	3.9
ROIC	14.6	35.7	42.1	38.9	10.1
부채비율	28.1	24.8	27.9	13.8	15.3
순부채비율	32.2	39.2	36.6	13.4	26.5
이자보상배율(배)	15.6	146.0	574.5	586.4	263.7

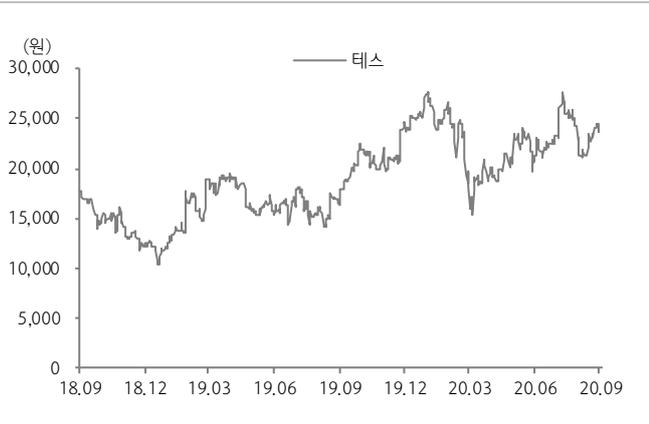
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	80	127	172	170	182
금융자산	42	63	79	29	67
현금성자산	11	28	7	27	59
매출채권	9	30	14	16	19
재고자산	21	24	54	68	50
기타유동자산	8	10	25	57	46
비유동자산	41	58	71	71	65
투자자산	5	9	19	17	19
금융자산	5	7	17	16	18
유형자산	22	33	36	33	30
무형자산	9	10	11	12	8
기타비유동자산	5	6	5	9	8
자산총계	121	185	242	242	248
유동부채	24	35	51	27	31
금융부채	0	0	0	0	0
매입채무	8	15	19	8	13
기타유동부채	16	20	32	19	18
비유동부채	2	2	2	2	2
금융부채	1	1	1	1	0
기타비유동부채	1	1	1	1	2
부채총계	26	37	53	29	33
지배주주지분	94	148	190	212	215
자본금	5	10	10	10	10
자본잉여금	36	56	58	58	58
자본조정	0	(0)	(10)	(17)	(17)
기타포괄이익누계액	(0)	(0)	0	2	3
이익잉여금	54	83	132	160	162
비배주주지분	0	0	(0)	0	0
자본총계	94	148	190	212	215
순금융부채	30	58	69	28	57

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	(3)	22	37	36	34
당기순이익	12	31	54	42	10
조정	(0)	0	0	0	0
감가상각비	4	4	5	5	6
외환거래손익	0	0	0	0	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(4)	(4)	(5)	(5)	(7)
영업활동 자산부채 변동	(14)	(21)	(28)	(9)	18
투자활동 현금흐름	(3)	(22)	(50)	7	(5)
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	2	11	19	1	1
기타	(5)	(33)	(69)	6	(6)
재무활동 현금흐름	3	17	(7)	(23)	3
금융부채증가(감소)	2	(7)	4	(9)	9
자본증가(감소)	0	25	2	0	0
기타재무활동	3	1	(9)	(6)	2
배당지급	(2)	(2)	(4)	(8)	(8)
현금의 증감	(2)	17	(21)	20	31
Unlevered CFO	29	48	93	79	35
Free Cash Flow	(1)	33	48	37	35

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

테스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.3.8	Not Rated	-		

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 09월 17일

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 9월 17일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 9월 17일 현재 해당회사의 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.