

Company Brief

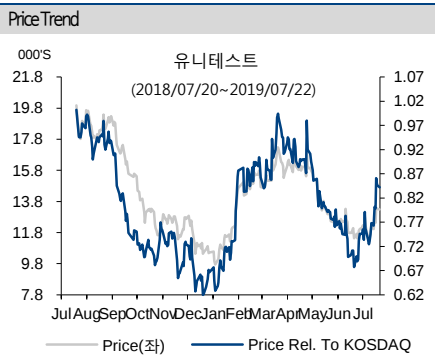
2019-07-23

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	20,000 원(하향)
증가(2019/07/22)	13,250 원

Stock Indicator	
자본금	11십억원
발행주식수	2,113만주
시가총액	280십억원
외국인지분율	24.5%
52 주 주가	9,720~19,950 원
60 일평균거래량	446,050 주
60 일평균거래대금	5.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.2	-16.1	15.7	-20.7
상대수익률	22.9	-4.8	18.7	-9.8



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	282	209	283	326
영업이익(십억원)	71	38	68	84
순이익(십억원)	52	29	52	65
EPS(원)	2,478	1,365	2,439	3,053
BPS(원)	6,640	7,589	9,613	12,250
PER(배)	4.2	9.7	5.4	4.3
PBR(배)	1.6	1.7	1.4	1.1
ROE(%)	45.0	19.2	28.4	27.9
배당수익률(%)	3.8	3.0	3.0	3.0
EV/EBITDA(배)	2.0	4.2	2.0	1.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[반도체] 송명섭
(2122-9207) mssong@hi-ib.com

유니테스트 (086390)

실적 회복세 예상

적정주가를 소폭 하향하나 매수 투자 의견은 유지

올해 유니테스트의 매출과 영업이익은 최대 고객사의 투자 감소와 신규 장비 채택 지연에 따라 2,087 억원과 378 억원을 기록하여 전년 대비 둔화될 것으로 예상된다. 이에 따라 동사에 대한 목표주가를 기존의 22,000 원에서 20,000 원으로 하향한다. 동사에 대한 신규 목표주가 20,000 원은 동사의 지난 5 개년 평균 P/B 배수인 2.6 배를 올해 예상 BPS 에 적용하여 도출한 것이다.

주력 제품인 DRAM 고속번인장비의 매출 감소에 더해, 동사의 신규 성장 동력으로 기대되는 NAND 고속번인장비, NAND Wafer Tester 의 올해 매출이 최대 고객사의 채택 지연에 따라 20 억원에 불과할 전망이다 점이 아쉬운 점이다.

그러나 2Q19 와 3Q19 에는 238 억원의 매출을 기록한 1Q19 대비 큰폭의 분기 실적 회복이 발생할 것으로 예상된다. 2Q19 와 3Q19 에는 각각 675 억원과 747 억원의 매출이 기록될 것으로 판단된다. 최근 수주액의 규모가 크고 동 수주액이 3Q19 까지 대부분 매출로 반영될 예정이므로 당사 전망치가 달성될 가능성이 매우 높다.

또한 내년에는 최대 고객사의 투자 규모가 회복되고 NAND 신규 장비들의 양산 검증이 곧 완료될 전망이므로 기존 주력 장비인 DRAM 고속번인장비와 NAND 신규 장비들의 매출이 동시에 증가할 것으로 판단된다. 동사 내년 매출과 영업이익은 올해 대비 36%, 79% 증가하는 2,831 억원과 676 억원을 기록할 것으로 추정된다.

2Q19 부터의 분기 실적 회복과 내년 성장세 재개 전망에 기반하여 동사에 대한 매수 투자 의견을 유지한다.

올해 실적 전망치 하향

당사는 당초 동사 올해 실적이 전년과 유사할 것으로 전망했었다. 그러나 주력 장비인 DRAM 고속번인장비 매출이 최대 고객사 투자 감소의 영향에 따라 전년 대비 17% 감소하는 959 억원에 머물고 NAND 신규 장비들의 매출 역시 해외 신규 고객향 20 억원에 머물 것으로 보인다. 동사 올해 매출과 영업이익은 전년 대비 26%, 47% 감소하는 2,087 억원과 378 억원을 기록할 것으로 판단된다.

2Q19부터 분기 실적 회복 예상

그러나 2Q19 와 3Q19 에는 1Q19 대비 큰폭의 실적 회복이 예상된다. 1Q19 에 미반영된 전년 이월 장비 수주액 145 억원에 더해 1 월 이후 신규 장비 수주액 770 억원 및 480 억원의 보드, 태양광 설비 매출이 대부분 2Q19 와 3Q19 실적에 반영될 것으로 전망되기 때문이다. 2Q19 와 3Q19 에는 각각 675 억원, 747 억원의 매출과 145 억원, 164 억원의 영업이익이

발생하여 1Q19 238 억원의 매출과 13 억원의 영업이익에서 대폭 개선될 것으로 추정된다.

내년 연간 실적 개선세 재개

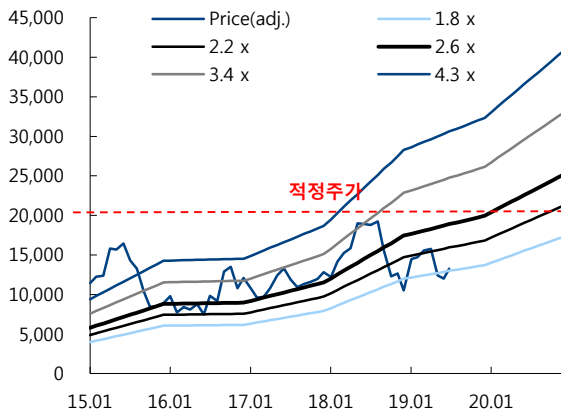
내년 동사 매출과 영업이익은 올해 대비 36%, 79% 증가하는 2,831 억원과 676 억원을 기록할 것으로 추정된다.

최대 고객사의 DRAM 번인장비는 아직 200 대 이상 동사 고속번인장비로 교체될 필요가 있고 올해 지연된 신규 DRAM 생산 설비 확장에도 동사 고속번인장비가 투입될 전망이다. 또한 2 대 고객인 Nanya 의 내년 Capex 역시 올해 대비 대폭 증가할 가능성이 높다.

또한 동사는 최대 고객사의 내년 주력 제품인 128 단 3D NAND 를 위해 SSD Tester 장비 판매를 준비 중이고 올해 출하가 본격화된 해외 고객향 SSD Tester 매출도 내년에 더욱 증가할 전망이다. 따라서 올해 성장이 둔화된 SSD Tester 의 내년 매출도 올해 대비 크게 증가할 것으로 예상된다.

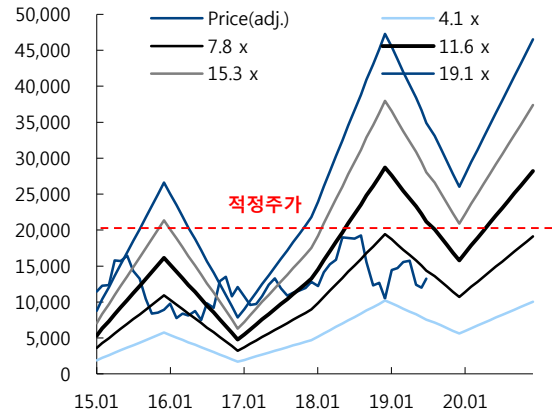
당사는 내년 NAND 고속번인장비, NAND Wafer Tester 의 매출을 91 억원으로 가정하였다. 올해 최대 고객사의 채택이 지연되고는 있으나 현재 1 차 Qualification 이 완료되고 샘플 장비를 이용한 양산 검증이 진행 중이므로 내년 신규 NAND 장비들의 매출이 당사의 보수적인 전망치를 상회할 가능성은 매우 높다.

그림1. 유니테스트 P/B 밴드를 이용한 적정주가 산정



자료: 유니테스트, 하이투자증권

그림2. 유니테스트 P/E 밴드를 이용한 적정주가 산정



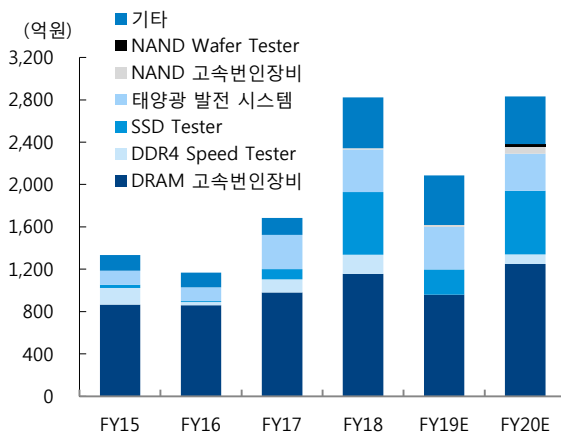
자료: 유니테스트, 하이투자증권

표1. 유니테스트 실적 전망

(단위: 억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
총매출액	498	525	159	504	803	888	835	297	238	675	747	427	1,168	1,686	2,823	2,087	2,831
DRAM 고속 Burn-in 장비	298	408	22	254	420	389	297	50	60	425	342	132	861	982	1,156	959	1,250
DDR4 Speed Tester	0	40	32	50	90	40	50	0	0	0	0	0	30	122	180	0	90
SSD Tester	18	36	12	32	90	200	282	20	15	35	120	70	7	98	591	240	600
Module Tester	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20	0	0	0	0
태양광 발전 시스템	160	10	42	110	90	144	100	70	20	140	140	100	130	322	404	400	350
융복합 검사장비	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NAND 고속 Burn-in 장비	0	0	0	0	0	0	0	10	0	0	20	0	0	0	10	20	70
NAND Wafer Tester	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	21
기타	22	31	51	58	113	115	106	147	143	75	125	125	120	162	481	468	450
매출원가	306	374	82	309	450	512	547	232	150	439	485	286	806	1,070	1,741	1,360	1,755
매출총이익	192	151	77	195	353	376	288	65	88	236	261	141	361	615	1,082	726	1,076
매출총이익률	39%	29%	48%	39%	44%	42%	35%	22%	37%	35%	35%	33%	31%	36%	38%	35%	38%
판매비	75	80	69	65	84	116	80	87	74	91	97	85	245	289	367	348	400
영업이익	117	71	8	130	268	261	209	-23	13	145	164	56	116	326	715	378	676
영업이익률	23%	14%	5%	26%	33%	29%	25%	-8%	6%	22%	22%	13%	10%	19%	25%	18%	24%
영업외손익	-13	4	12	-42	-3	11	-15	4	4	0	0	-1	0	-39	-4	2	4
세전이익	104	75	20	88	265	272	193	-19	17	145	164	55	116	287	711	380	680
법인세	22	3	4	17	55	62	42	27	13	35	40	4	34	47	186	91	163
법인세율	22%	4%	21%	19%	21%	23%	22%	-144%	74%	24%	24%	8%	29%	16%	26%	24%	24%
순이익	81	72	16	72	210	210	151	-46	4	110	124	50	82	240	525	289	517
순이익률	16%	14%	10%	14%	26%	24%	18%	-15%	2%	16%	17%	12%	7%	14%	19%	14%	18%

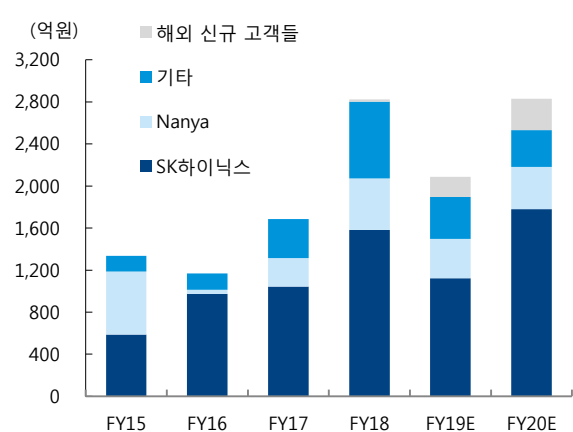
자료: 유니테스트, 하이투자증권

그림 3. 유니테스트 부문별 매출 전망



자료: 유니테스트, 하이투자증권

그림 4. 유니테스트 고객별 매출 전망



자료: 유니테스트, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	133	156	199	255
현금 및 현금성자산	80	115	146	195
단기금융자산	4	4	4	4
매출채권	15	11	15	17
재고자산	30	23	31	35
비유동자산	57	52	53	55
유형자산	33	35	37	39
무형자산	9	8	8	8
자산총계	190	208	253	310
유동부채	31	29	31	33
매입채무	8	6	8	9
단기차입금	5	5	5	5
유동성장기부채	2	2	2	2
비유동부채	17	17	17	17
사채	-	-	-	-
장기차입금	7	7	7	7
부채총계	49	47	49	50
자배주주지분	140	160	203	259
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	28	28	28	28
이익잉여금	107	127	171	227
기타자본항목	-4	-5	-6	-6
비자배주주지분	1	1	1	1
자본총계	141	161	204	260

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	282	209	283	326
증가율(%)	67.5	-26.1	35.7	15.0
매출원가	174	136	176	195
매출총이익	108	73	108	130
판매비와관리비	37	35	40	46
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	71	38	68	84
증가율(%)	119.5	-47.1	78.6	24.9
영업이익률(%)	25.3	18.1	23.9	25.9
이자수익	0	1	1	1
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	71	38	68	85
법인세비용	19	9	16	20
세전계속이익률(%)	25.2	18.2	24.0	26.1
당기순이익	52	29	52	65
순이익률(%)	18.6	13.9	18.2	19.9
지배주주귀속 순이익	52	29	52	65
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	52	28	51	64
지배주주귀속총포괄이익	52	28	51	64

현금흐름표

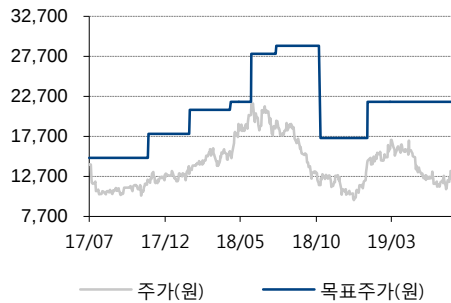
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	64	117	120	138
당기순이익	52	29	52	65
유형자산감가상각비	2	3	3	3
무형자산상각비	1	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-13	0	-7	-7
유형자산의 처분(취득)	-5	-5	-5	-5
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	-4	-	-	-
재무활동 현금흐름	-11	-8	-8	-8
단기금융부채의증감	-11	-	-	-
장기금융부채의증감	5	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-4	-8	-8	-8
현금및현금성자산의증감	41	35	31	49
기초현금및현금성자산	39	80	115	146
기말현금및현금성자산	80	115	146	195

주요투자지표

	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)				
EPS	2,478	1,365	2,439	3,053
BPS	6,640	7,589	9,613	12,250
CFPS	2,642	1,520	2,602	3,223
DPS	400	400	400	400
Valuation(배)				
PER	4.2	9.7	5.4	4.3
PBR	1.6	1.7	1.4	1.1
PCR	4.0	8.7	5.1	4.1
EV/EBITDA	2.0	4.2	2.0	1.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	45.0	19.2	28.4	27.9
EBITDA 이익률	26.5	19.7	25.1	27.0
부채비율	34.6	29.0	23.9	19.2
순부채비율	-49.8	-65.3	-67.0	-71.3
매출채권회전율(x)	14.4	16.3	22.1	20.5
재고자산회전율(x)	8.7	7.9	10.7	9.9

자료 : 유니테스트, 하이투자증권 리서치본부

유니테스트
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-08-07	Buy	15,000	1년	-26.5%	-18.0%
2017-11-17	Buy	18,000	1년	-29.7%	-22.5%
2018-02-08	Buy	21,000	1년	-29.0%	-22.9%
2018-05-02	Buy	22,000	1년	-16.4%	-7.5%
2018-06-12	Buy	28,000	1년	-29.1%	-22.1%
2018-08-01	Buy	29,000	1년	-43.5%	-32.4%
2018-10-29	Buy	17,500	1년	-33.1%	-17.4%
2019-02-01	Buy	22,000	1년	-35.4%	-21.6%
2019-07-23	Buy	20,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 송명섭)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.5%	11.5%	-