

Company Brief

2020-03-02

유니테스트 (086390)

2H20 부터의 개선 전망 유효

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	20,000 원(유지)
증가(2020/02/28)	13,650 원
상승여력	46.5 %

Stock Indicator	
자본금	11 십억원
발행주식수	2,113만주
시가총액	288 십억원
외국인지분율	10.0%
52 주 주가	9,640~17,600 원
60 일평균거래량	597,747 주
60 일평균거래대금	9.2 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.3	9.6	21.3	-7.1
상대수익률	-8.4	13.4	22.8	9.3



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	282	198	219	296
영업이익(십억원)	71	30	41	77
순이익(십억원)	52	26	34	59
EPS(원)	2,478	1,228	1,609	2,772
BPS(원)	6,640	7,450	8,641	10,996
PER(배)	4.2	11.1	8.5	4.9
PBR(배)	1.6	1.8	1.6	1.2
ROE(%)	45.0	17.4	20.0	28.2
배당수익률(%)	3.8	2.9	2.9	2.9
EV/EBITDA(배)	2.0	5.7	3.8	1.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

매수 투자 의견과 2만원의 목표주가 유지

유니테스트의 4Q19 매출은 예상에 부합했으나 일회성 비용 발생으로 영업이익은 기대에 미치지 못했다. 1H20 실적 역시 현재 수준에서 개선되기가 쉽지 않을 전망이다. 코로나 19의 영향으로 고객사들의 단기 투자 확대 가능성이 더욱 낮아졌기 때문이다. 그러나 코로나 19의 악영향이 결국 소멸될 경우, SARS 등 과거 질병의 Case와 같이 반도체 업황 및 고객사들의 실적은 Pent-up 수요의 발생에 따라 급격히 회복될 것이고 이는 결국 고객사들의 투자 재개를 이끌 가능성이 높다. 동사 올해 매출과 영업이익에 대한 기존 전망치를 유지하고 주요 고객사 투자 증가와 신규 장비 및 신규 고객 효과에 따라 내년 동사 실적이 대폭 개선될 것이라는 기존의 전망을 유지한다. 동사에 대한 목표주가 20,000 원은 올해 예상 BPS에 역사적 평균 P/B 배수 2.3 배를 적용하여 도출한 것으로 올해 예상 EPS에 대해서는 12.6 배에 해당한다.

4Q19 이익은 예상치 하회

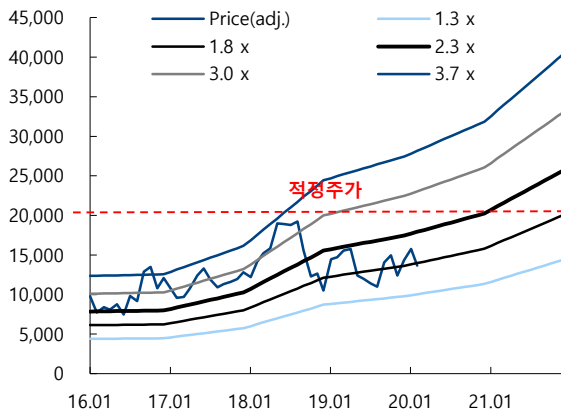
동사 4Q19 매출액은 437 억원을 기록하여 기존 전망치를 소폭 상회했으나 영업이익은 23 억원에 그쳐 다소 실망스러웠다. 이는 4Q19에 이익률이 낮은 태양광 발전 시스템 매출 비중이 높았었고 직원들에 대한 상여금 지급 등 일회성 비용이 발생했기 때문이다. 다만 4Q19 실적에서 긍정적인 점은 SSD 수요 급증과 주요 고객사의 점유율 상승에 따라 SSD Tester 매출이 크게 증가하기 시작했다는 점이다.

2H20 부터의 실적 대폭 개선 전망 유지

1H20 실적이 크게 개선될 가능성은 낮은 것으로 판단된다. 애초에 당사는 주요 고객사들의 투자 재개가 1H20 중에는 발생하지 않을 것으로 예상했으며 코로나 19의 영향으로 그 가능성이 더욱 낮아졌기 때문이다. 단 당사는 올해 동사의 매출과 영업이익을 기존 전망치와 유사한 2,193 억원과 413 억원으로 예상한다. 만약 코로나 19의 악영향이 결국 소멸된다면 Pent-up 수요의 발생에 따라 과거 SARS의 Case와 같이, 반도체 업황 및 고객사들의 실적은 급격히 회복되고 Up-cycle의 기간이 연장되는 모습이 나타날 것으로 판단된다. 이러한 경우 결국 고객사들의 투자는 재개될 수 밖에 없을 것이다. 이에 더해 올해에는 신규 고객사 향 DRAM 고속변인장비, DDR5 용 Speed Tester, NAND 고속변인장비, DRAM Wafer Tester 등 신규 매출이 발생하기 시작할 것으로 전망된다.

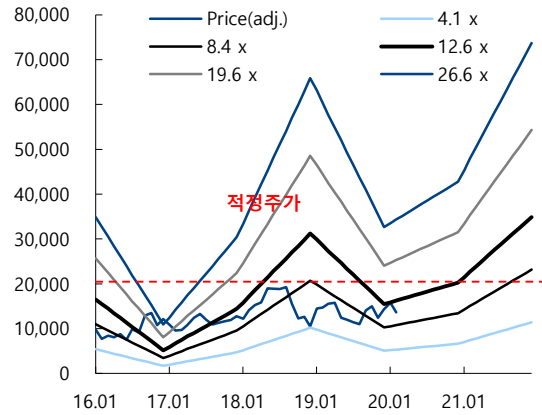
내년에는 SK 하이닉스, Nanya, Micron 등 기존 고객사들의 투자 확대에 더해 DRAM 고속변인장비 부문에서 신규 고객사 향 매출이 증가하고 NAND 고속변인장비, DRAM Wafer Tester, NAND Wafer Tester, 비메모리 Tester, 페브로스카이트 태양광 설비 등 신규 장비 매출이 본격화될 것으로 추정된다. 동사 내년 매출과 영업이익은 2,960 억원과 768 억원에 달해 사상 최대 실적을 경신하게 될 것으로 판단된다.

그림1. 유니테스트 P/B 밴드를 이용한 적정주가 산정



자료: 유니테스트, 하이투자증권

그림2. 유니테스트 P/E 밴드를 이용한 적정주가 산정



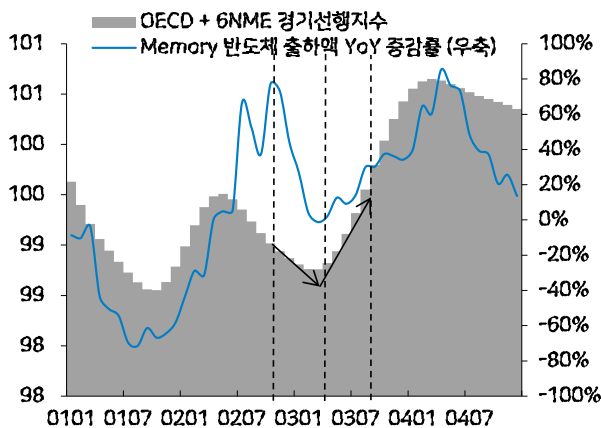
자료: 유니테스트, 하이투자증권

표1. 유니테스트 실적 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	FY17	FY18	FY19	FY20
총매출액	803	888	835	297	238	671	638	437	373	415	595	810	1,686	2,823	1,984	2,193
DRAM 고속 Burn-in 장비	420	389	297	50	60	425	358	40	38	75	245	425	982	1,156	882	783
DDR4 Speed Tester	90	40	50	0	0	0	0	0	0	0	15	30	122	180	0	45
SSD Tester	90	200	282	20	15	35	95	135	100	100	100	100	98	591	280	400
Module Tester	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
태양광 발전 시스템	90	144	100	70	20	140	85	150	100	100	100	100	322	404	395	400
융복합 검사장비	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NAND 고속 Burn-in 장비	0	0	0	10	0	0	0	0	10	15	10	15	0	10	0	50
DRAM Wafer Tester	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	15	0	0	0	15
기타	113	115	106	147	143	71	101	112	125	125	125	125	162	481	427	500
매출총이익	450	512	547	232	150	451	407	370	291	322	405	462	1,070	1,741	1,378	1,481
매출총이익률	353	376	288	65	88	220	231	67	81	93	190	348	615	1,082	606	711
	44%	42%	35%	22%	37%	33%	36%	15%	22%	22%	32%	43%	36%	38%	31%	32%
판매비	84	116	80	87	74	101	86	44	55	56	85	102	289	367	305	298
영업이익	268	261	209	-23	13	119	145	23	26	37	105	245	326	715	301	413
영업이익률	33%	29%	25%	-8%	6%	18%	23%	5%	7%	9%	18%	30%	19%	25%	15%	19%
영업외손익	-3	11	-15	4	4	8	22	-22	2	4	4	4	-39	-4	11	13
세전이익	265	272	193	-19	17	127	168	1	28	40	108	249	287	711	312	426
법인세	55	62	42	27	13	24	22	-7	5	8	22	51	47	186	52	85
법인세율	21%	23%	22%	-144%	74%	19%	13%	-908%	19%	19%	20%	20%	16%	26%	17%	20%
순이익	210	210	151	-46	4	103	145	8	23	33	87	198	240	525	260	341
순이익률	26%	24%	18%	-15%	2%	15%	23%	2%	6%	8%	15%	24%	14%	19%	13%	16%

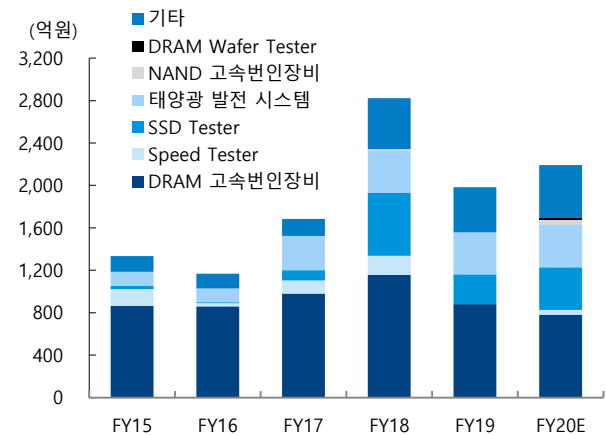
자료: 유니테스트, 하이투자증권

그림 3. SARS 발생 시와 이후의 경기 및 Memory 반도체 업황



자료: WSTS, Datastream, 하이투자증권

그림 4. 유니테스트 부문별 매출 전망



자료: 유니테스트, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	133	146	170	221
현금 및 현금성자산	80	106	127	166
단기금융자산	4	4	4	4
매출채권	15	10	11	15
재고자산	30	21	24	32
비유동자산	57	59	60	62
유형자산	33	35	37	39
무형자산	9	8	8	8
자산총계	190	205	231	283
유동부채	31	29	30	32
매입채무	8	5	6	8
단기차입금	5	5	5	5
유동성장기부채	2	2	2	2
비유동부채	17	17	17	17
사채	-	-	-	-
장기차입금	7	7	7	7
부채총계	49	46	47	49
자배주주지분	140	157	183	232
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	28	28	28	28
이익잉여금	107	124	150	201
기타자본항목	-4	-5	-6	-6
비자배주주지분	1	1	1	1
자본총계	141	158	184	233

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	282	198	219	296
증가율(%)	67.5	-29.7	10.5	35.0
매출원가	174	138	148	184
매출총이익	108	61	71	112
판매비와관리비	37	31	30	36
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	71	30	41	77
증가율(%)	119.5	-57.9	37.3	85.9
영업이익률(%)	25.3	15.2	18.8	25.9
이자수익	0	1	1	1
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	1	1	1
세전계속사업이익	71	31	43	78
법인세비용	19	5	9	20
세전계속이익률(%)	25.2	15.7	19.4	26.4
당기순이익	52	26	34	59
순이익률(%)	18.6	13.1	15.5	19.8
지배주주귀속 순이익	52	26	34	59
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	52	25	33	58
지배주주귀속총포괄이익	52	25	33	58

현금흐름표

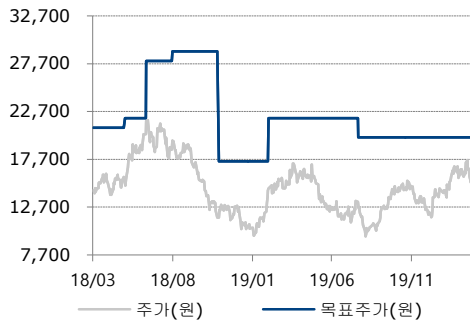
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	64	116	110	127
당기순이익	52	26	34	59
유형자산감가상각비	2	3	3	3
무형자산상각비	1	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-13	-7	-7	-7
유형자산의 처분(취득)	-5	-5	-5	-5
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	-4	-	-	-
재무활동 현금흐름	-11	-8	-8	-8
단기금융부채의증감	-11	-	-	-
장기금융부채의증감	5	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-4	-8	-8	-8
현금및현금성자산의증감	41	27	21	38
기초현금및현금성자산	39	80	107	127
기말현금및현금성자산	80	107	127	166

주요투자지표

	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)				
EPS	2,478	1,228	1,609	2,772
BPS	6,640	7,450	8,641	10,996
CFPS	2,642	1,383	1,771	2,942
DPS	400	400	400	400
Valuation(배)				
PER	4.2	11.1	8.5	4.9
PBR	1.6	1.8	1.6	1.2
PCR	4.0	9.9	7.7	4.6
EV/EBITDA	2.0	5.7	3.8	1.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	45.0	17.4	20.0	28.2
EBITDA 이익률	26.5	16.8	20.4	27.2
부채비율	34.6	29.3	25.6	21.0
순부채비율	-49.8	-61.2	-64.2	-66.9
매출채권회전율(x)	14.4	15.8	20.2	22.1
재고자산회전율(x)	8.7	7.6	9.7	10.6

자료 : 유니테스트, 하이투자증권 리서치본부

유니테스트
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
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 기관투자자 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 2019-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.5%	9.5%	-