유니테스트(086390)

4Q20 실적 개선. 단 내년 실적 눈높이는 하향

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	29,000 원(상향)
종가(2020/12/08)	22,850 원
상승여력	26.9 %

Stock Indicator	
자본금	11 십억원
발행주식수	2,113 만주
시가총액	483 십억원
외국인지분율	4.6%
52 주 주가	8,230~26,800 원
60 일평균거래량	1,032,738 주
60 일평균거래대금	24.9 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.3	-11.3	59.8	92.8
상대수익률	-13.8	-15.6	39.5	48.4

Price Trend

FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	198	141	192	278
영업이익(십억원)	30	10	26	47
순이익(십억원)	26	9	22	39
EPS(원)	1,208	416	1,027	1,825
BPS(원)	7,543	7,785	8,639	10,291
PER(배)	12.0	54.9	22.2	12.5
PBR(배)	1.9	2.9	2.6	2.2
ROE(%)	17.0	5.4	12.5	19.3
배당수익률(%)	1.7	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	7.0	29.4	13.0	7.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

매수 투자의견 유지. 목표주가 29,000 원으로 상향

동사 3Q20 실적은 당초 예상을 대폭 하회했으나 이는 기존 수주의 매출 반영이 4Q20 이후로 상당 부분 연기된 영향이 크다. 따라서 동사 4Q20 매출은 전분기 대비 384% 증가하는 731 억원을 기록하고 영업이익도 11 억원 적자에서 155 억원의 흑자로 전환될 전망이다.

단 동사의 CY21 실적에 대한 눈높이는 하향 조정될 필요가 있는 것으로 보인다. 동사 최대 고객사인 SK 하이닉스의 CY21 투자가 현재 상황에서는 CY20 에 이어 매우 보수적일 것으로 알려져 있기 때문이다. 물론 당사는 모든 반도체 Up-cycle 에서 나타났듯이 업황과 실적의 개선이 본격화될 2H21 부터 반도체 업체들의 투자가 크게 증가하기 시작할 가능성이 매우 높은 것으로 전망하고 있다. 따라서 유니테스트의 실적은 2H21 부터 본격적으로 개선될 것으로 판단된다. 다만 당사는 보수적인 실적 추정을 위해 일단 동사의 CY21 매출과 영업이익 전망치를 1,915 억원과 259 억원 (예상 영업이익률 13.5%)로 하향 조정했다.

동사에 대한 매수 투자의견을 유지하고 12 개월 목표주가를 기존의 21,000 원에서 29,000 원으로 상향한다. 신규 목표주가 29,000 원은 CY21 예상 BPS 에 동사가 받아온 연간 고점 P/B 배수들의 역사적 평균인 3.3 배를 적용하여 도출한 것이다.

4Q20 실적 크게 회복

3Q20 동사 매출은 151 억원에 그치고 영업이익은 11 억원의 적자로 전환되어 당사의 기존 예상치를 대폭 하회했다. 단 이는 기존 수주액의 매출 반영이 상당 부분 4Q20 이후로 연기되었기 때문이며 따라서 4Q20 매출과 영업이익은 731 억원과 155 억원 (예상 영업이익률 21.3%)으로 대폭 개선될 전망이다. 4Q20 에는 DRAM 고속 번인 장비 부문에서 SK 하이닉스 향으로 261 억원, SSD Tester 부문에서 SK 하이닉스와 Micron 향으로 170 억원, 태양광 발전 시스템 부문에서 150 억원, NAND 고속 번인 장비 부문에서 SK 하이닉스 향으로 10 억원, 보드 등 기타 부문에서 140 억원의 매출이 발생할 것으로 추정된다.

CY21 실적에 대한 눈높이는 일단 낮출 필요가 있는 듯

단 동사의 CY21 실적에 대한 눈높이는 일단 하향 조정될 필요가 있는 것으로 보인다. 동사 최대 고객사인 SK 하이닉스의 CY21 투자가 현재 상황에서는 CY20 에 이어 매우 보수적일 것으로 알려져 있기 때문이다. 물론 당사는 모든 반도체 Up-cycle 에서 나타났듯이 업황과 실적의 개선이 본격화될 2H21 부터 반도체 업체들의 투자가 크게 증가하기 시작할 가능성이 매우 높은 것으로 전망하고 있다.

반도체 업체들은 공급 부족 및 이익 증가가 발생하기 시작하면 아래와 같은 이유로 강력한 Capex 증가 압력에 직면하게 된다.

첫째, 향후 언젠간 하락할 반도체 가격에 대비해 늘어난 이익을 바탕으로 원가 절감을 위한 미세공정 전환 투자에 적극적으로 나서야 한다.

둘째, 공급 부족을 호소하는 고객들을 위해 반도체 생산량을 증가시킬 필요가 커진다.

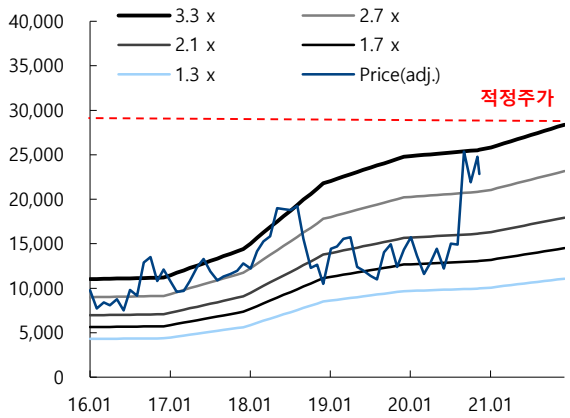
셋째, 이미 투자 확대에 나선 경쟁사와의 시장 점유율 및 경쟁력 격차 방지를 위해 일정한 투자 금액의 증가가 불가피해진다.

따라서 유니테스트의 실적은 고객사의 투자가 증가하기 시작할 2H21 부터 본격적으로 개선될 것으로 판단된다. 당사는 보수적인 실적 추정을 위해 일단 동사의 CY21 매출과 영업이익 전망치를 1,915 억원과 259 억원 (예상 영업이익률 13.5%)로 하향 조정했으나 향후 고객사의 투자 강도 변화에 주목하며 동사 실적 추정치를 변경할 계획이다.

페로브스카이트 매출 본격 발생은 2023 년 이후로 예상

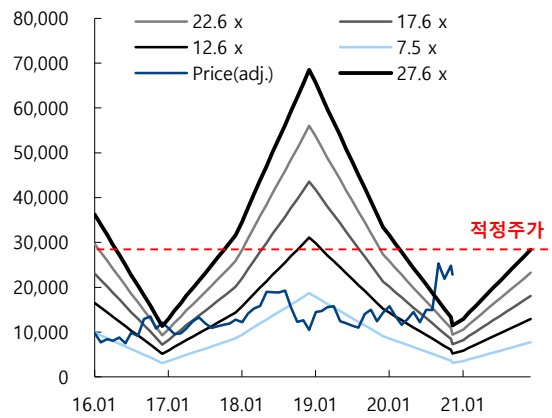
정부의 그린 뉴딜 정책과 관련해 성장성이 부각되고 있는 동사 태양광 페로브스카이트 부문의 양산 매출 개시는 시장 일부에서 기대하고 있는 것보다는 다소 늦은 2023 년 또는 2024 년에 발생할 가능성이 높은 것으로 보인다. 광전 변환 효율이나 내구성 측면에서 좀더 개발이 진행될 필요가 있는 것으로 판단되기 때문이다. 물론 페로브스카이트 부문에서 동사가 현재 가장 뛰어난 경쟁력을 보유하고 있고 향후 동 부문의 대폭 성장이 기대된다는 점에서는 변함이 없다.

그림1. P/B 밴드를 이용한 유니테스트 적정주가 산정



자료: 유니테스트, 하이투자증권

그림2. P/E 밴드를 이용한 유니테스트 적정주가 산정



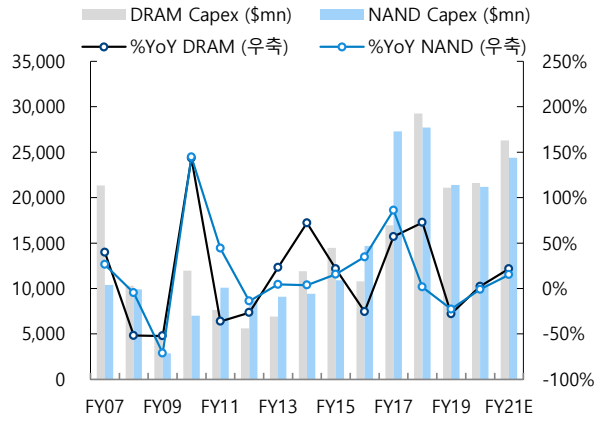
자료: 유니테스트, 하이투자증권

표1. 유니테스트 실적 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	FY18	FY19	FY20	FY21
총매출액	**803**	**888**	**835**	**297**	**238**	**671**	**638**	**436**	**204**	**321**	**151**	**731**	**2,823**	**1,983**	**1,407**	**1,915**
DRAM 고속 Burn-in 장비	420	389	297	50	60	425	358	40	0	0	0	261	1,156	882	261	500
DDR4 Speed Tester	90	40	50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	180	0	0	75
SSD Tester	90	200	282	20	15	35	95	135	50	80	20	170	591	280	320	350
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	115	120	50	150	404	395	435	500
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	0	10	13	10	10	0	33	45
DRAM Wafer Tester	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	15
기타	113	115	106	147	143	71	101	111	39	111	68	140	481	426	358	430
매출원가	450	512	547	232	150	451	407	306	167	238	82	482	1,741	1,315	969	1,283
매출총이익	**353**	**376**	**288**	**65**	**88**	**220**	**231**	**129**	**37**	**83**	**69**	**248**	**1,082**	**669**	**438**	**632**
매출총이익률	**44%**	**42%**	**35%**	**22%**	**37%**	**33%**	**36%**	**30%**	**18%**	**26%**	**46%**	**34%**	**38%**	**34%**	**31%**	**33%**
판관비	84	116	80	87	74	101	86	108	94	72	80	93	367	369	339	373
영업이익	**268**	**261**	**209**	**-23**	**13**	**119**	**145**	**22**	**-57**	**11**	**-11**	**155**	**715**	**300**	**99**	**259**
영업이익률	**33%**	**29%**	**25%**	**-8%**	**6%**	**18%**	**23%**	**5%**	**-28%**	**4%**	**-7%**	**21%**	**25%**	**15%**	**7%**	**13.5%**
영업외손익	-3	11	-15	4	4	8	22	-25	19	-4	-3	-1	-4	8	11	11
세전이익	**265**	**272**	**193**	**-19**	**17**	**127**	**168**	**-4**	**-38**	**7**	**-14**	**155**	**711**	**308**	**109**	**270**
법인세	55	62	42	27	13	24	22	-5	0	-1	-4	27	186	54	22	54
법인세율	21%	23%	22%	-144%	74%	19%	13%	148%	-1%	-14%	30%	17%	26%	17%	20%	20%
순이익	**210**	**210**	**151**	**-46**	**4**	**103**	**145**	**2**	**-38**	**8**	**-10**	**128**	**525**	**254**	**88**	**216**
순이익률	**26%**	**24%**	**18%**	**-15%**	**2%**	**15%**	**23%**	**0%**	**-19%**	**2%**	**-7%**	**17%**	**19%**	**13%**	**6%**	**11%**

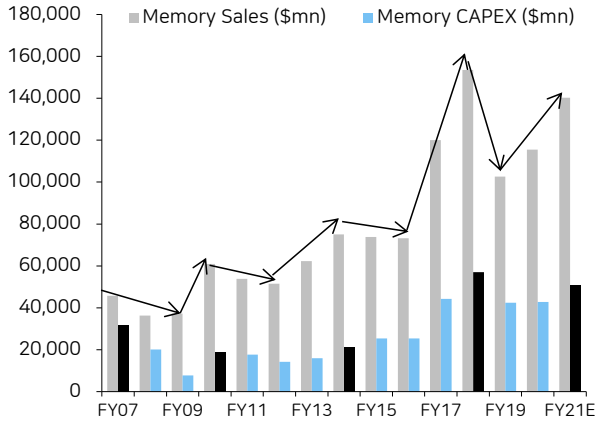
자료: 유니테스트, 하이투자증권

그림 3. DRAM, NAND Capex 및 증감률 추이



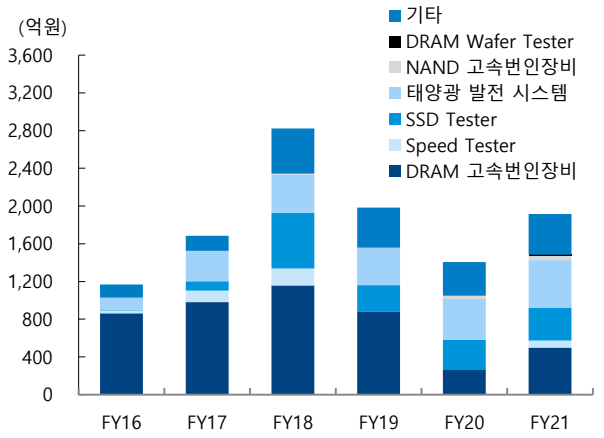
자료: 각사 자료, 하이투자증권

그림 4. Memory 반도체 경기와 Capex의 상관 관계



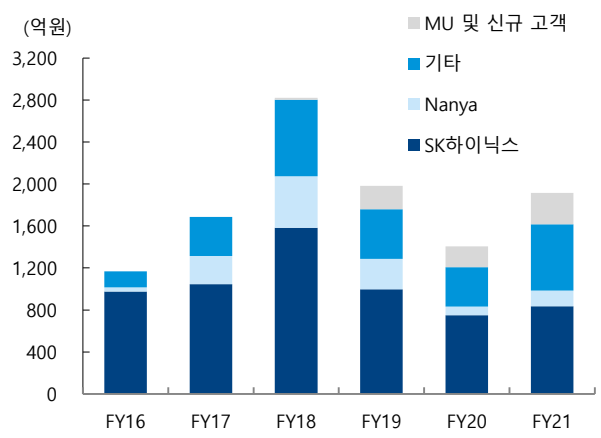
자료: WSTS, 각사 자료, 하이투자증권

그림 5. 유니테스트 부문별 매출 전망



자료: 유니테스트, 하이투자증권

그림 6. 유니테스트 고객별 매출 전망



자료: 유니테스트, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	134	136	154	193
현금 및 현금성자산	87	102	110	131
단기금융자산	2	1	0	0
매출채권	25	18	25	36
재고자산	17	12	17	24
비유동자산	62	63	64	63
유형자산	38	40	41	40
무형자산	8	8	8	8
자산총계	196	199	219	256
유동부채	17	15	17	19
매입채무	6	4	5	8
단기차입금	5	5	5	5
유동성장기부채	1	1	1	1
비유동부채	18	18	18	18
사채	-	-	-	-
장기차입금	8	8	8	8
부채총계	35	33	35	37
지배주주지분	159	165	183	217
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	28	28	28	28
이익잉여금	124	128	144	178
기타자본항목	-3	-2	-1	1
비지배주주지분	1	1	1	1
자본총계	161	166	184	219

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	198	141	192	278
증가율(%)	-29.7	-29.0	36.1	45.0
매출원가	131	97	128	186
매출총이익	67	44	63	92
판매비와관리비	37	34	37	45
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	30	10	26	47
증가율(%)	-58.1	-67.0	161.9	80.5
영업이익률(%)	15.1	7.0	13.5	16.8
이자수익	1	1	1	1
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	1	1	1	1
세전계속사업이익	31	11	27	48
법인세비용	5	2	5	10
세전계속이익률(%)	15.5	7.8	14.1	17.3
당기순이익	25	9	22	38
순이익률(%)	12.8	6.2	11.3	13.8
지배주주귀속 순이익	26	9	22	39
기타포괄이익	1	1	1	1
총포괄이익	27	10	23	40
지배주주귀속총포괄이익	27	10	23	40

현금흐름표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	22	56	49	59
당기순이익	25	9	22	38
유형자산감가상각비	3	3	3	4
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-4	-4	-5	-2
유형자산의 처분(취득)	-5	-5	-5	-2
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	3	1	0	0
재무활동 현금흐름	-10	-6	-6	-6
단기금융부채의증감	1	-	-	-
장기금융부채의증감	-3	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-8	-5	-5	-5
현금및현금성자산의증감	7	16	8	21
기초현금및현금성자산	80	87	103	110
기말현금및현금성자산	87	103	110	131

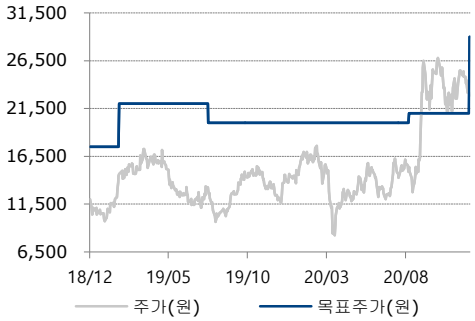
주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	1,208	416	1,027	1,825
BPS	7,543	7,785	8,639	10,291
CFPS	1,375	582	1,201	2,007
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	12.0	54.9	22.2	12.5
PBR	1.9	2.9	2.6	2.2
PCR	10.6	39.2	19.0	11.4
EV/EBITDA	7.0	29.4	13.0	7.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	17.0	5.4	12.5	19.3
EBITDA 이익률	16.9	9.5	15.5	18.2
부채비율	21.7	20.1	18.9	17.0
순부채비율	-46.3	-53.8	-52.7	-53.8
매출채권회전율(x)	9.9	6.5	9.0	9.2
재고자산회전율(x)	8.3	9.5	13.1	13.5

자료: 유니테스트, 하이투자증권 리서치본부

유니테스트

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-02-01	Buy	22,000	1년	-35.4%	-21.6%
2019-07-23	Buy	20,000	1년	-32.4%	-12.0%
2020-08-13	Buy	21,000	1년	5.8%	27.6%
2020-12-09	Buy	29,000	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 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6 개월간 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 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 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 투자비율 등급 공시 2020-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.2%	9.8%	-