

Company Brief

2021-01-08

유니테스트 (086390)

4Q20 영업이익 전망치 상회 예상

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	33,000 원(상향)
증가(2021/01/07)	26,200 원
상승여력	26.0 %

Stock Indicator	
자본금	11 십억원
발행주식수	2,113만주
시가총액	552 십억원
외국인지분율	4.7%
52 주 주가	8,230~28,000원
60 일평균거래량	836,357 주
60 일평균거래대금	204 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.5	-1.9	111.3	87.1
상대수익률	6.6	-14.7	82.1	39.2



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	198	141	192	278
영업이익(십억원)	30	11	28	60
순이익(십억원)	26	10	23	50
EPS(원)	1,208	458	1,110	2,350
BPS(원)	7,543	7,827	8,764	10,941
PER(배)	12.0	57.0	23.5	11.1
PBR(배)	1.9	3.3	3.0	2.4
ROE(%)	17.0	6.0	13.4	23.9
배당수익률(%)	1.7	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	7.0	31.8	14.2	6.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

매수 투자 의견 유지. 목표주가 33,000 원으로 상향

동사 4Q20 매출은 전분기 대비 384% 증가하는 731 억원을 기록하고 영업이익도 11 억원 적자에서 166 억원의 흑자로 전환될 전망이다. 동사 4Q20 실적은 당사 기존 전망치에 비해서 매출은 부합하고 영업이익은 상회할 것으로 예상되는데 4Q20 매출에서 이익률이 높은 DRAM 고속 번인 장비와 보드 매출의 비중이 증가했기 때문인 것으로 판단된다.

동사의 FY21 실적에 대해서는 기존 전망치를 대체로 유지한다. 동사 최대 고객사인 SK 하이닉스의 CY21 투자가 현재 상황에서는 CY20 에 이어 매우 보수적일 것으로 알려져 있다. 그러나 당사는 모든 반도체 Up-cycle 에서 나타났듯이 업황과 실적의 개선이 본격화될 2H21 부터 SK 하이닉스, Nanya, Micron 및 기타 신규 고객들의 투자가 크게 증가하기 시작할 가능성이 매우 높은 것으로 전망하고 있다. 따라서 유니테스트의 실적은 2H21 부터 본격적으로 개선될 것으로 판단된다. 당사는 보수적인 실적 추정을 위해 일단 동사의 CY21 매출과 영업이익 전망치를 1,919 억원과 281 억원 (예상 영업이익률 14.6%)으로 가정하고 있다.

동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하고 12 개월 목표주가를 기존의 29,000 원에서 33,000 원으로 상향한다. 신규 목표주가 33,000 원은 FY21 예상 BPS 에 동사가 지난 2015 년 이후 받아온 연간 고점 P/B 배수들의 역사적 평균인 3.8 배를 적용하여 도출한 것이다. Global 유동성 YoY 증감률이 사상 최고 수준에 달하고 있고 CY20 에 이미 3.7 배의 P/B 배수가 적용된 경험이 있는 만큼, 동사 신규 목표주가 산정을 위해 3.8 배의 적용이 무리한 것은 아니다.

4Q20 실적 크게 회복

기존 수주액의 매출 반영이 3Q20 에서 상당 부분 4Q20 이후로 연기되었기 때문에 4Q20 매출과 영업이익은 731 억원과 166 억원 (예상 영업이익률 22.8%)으로 대폭 개선되었을 것으로 추정된다. 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 발생한 것으로 보인다. 당사 기존 추정치였던 매출 731 억원, 영업이익 155 억원에 비해서는 매출은 동일하고 영업이익은 상향 조정되었는데, 이는 원-달러 환율 하락에도 불구하고 주력 제품이자 이익률이 높은 DRAM 고속 번인 장비 및 보드 매출의 비중이 크게 상승했기 때문인 것으로 판단된다.

FY21 실적 전망치 유지

동사 최대 고객사인 SK 하이닉스의 CY21 투자가 현재 상황에서는 CY20 에 이어 매우

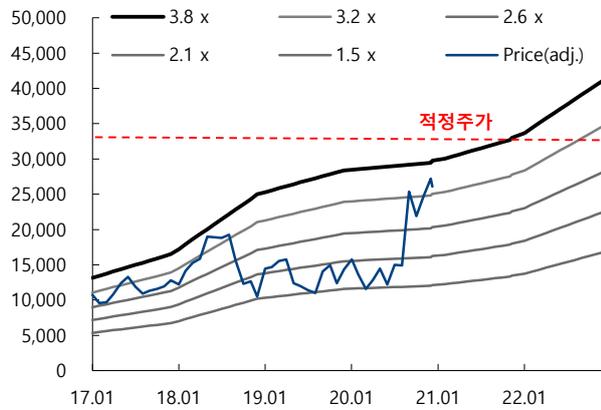
보수적일 것으로 알려져 있다. 그러나 당사는 모든 반도체 Up-cycle 에서 나타났듯이 업황과 실적의 개선이 본격화될 2H21 부터 SK 하이닉스 뿐 아니라 Nanya, Micron 및 신규 반도체 고객사 들의 투자가 크게 증가하기 시작할 가능성이 매우 높은 것으로 전망하고 있다.

반도체 업체들은 향후 언젠간 하락할 반도체 가격에 대비해 늘어난 이익을 바탕으로 원가 절감을 위한 미세공정 전환 투자에 적극적으로 나서야 한다. 또한 공급 부족을 호소하는 고객들을 위해 반도체 생산량을 증가시킬 필요가 커진다. 그리고 어느 한 경쟁사가 투자 증가를 결정하면 다른 반도체 회사들도 동 경쟁사와의 시장 점유율 및 경쟁력 격차 확대 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 1,919 억원과 281 억원 (예상 영업이익률 14.6%)으로 가정하며 이는 기존 매출 및 영업이익 전망치 1,915 억원과 259 억원 (예상 영업이익률 13.5%)과 큰 차이가 없는 것이다.

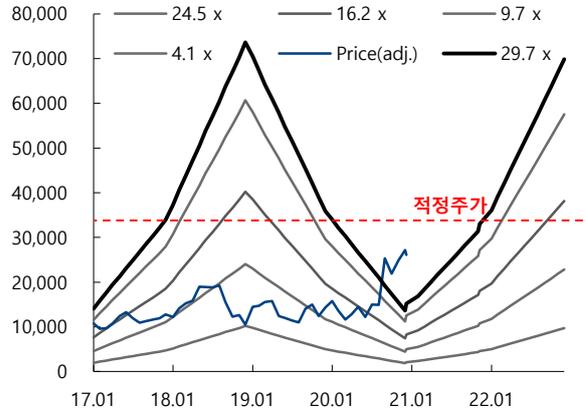
FY21 에는 DRAM 고속 번인 장비의 매출이 FY18, FY19 의 1,156 억원, 882 억원에는 미치지 못하나, SK 하이닉스, Nanya 등 고객들의 투자 재개에 따라 504 억원으로 회복될 전망이다. 또한 SK 하이닉스의 DDR5 양산 본격화에 따라 Speed Tester 의 매출도 3 년만에 재개될 것으로 예상되며 SSD 생산 확대에 의한 SSD Tester 의 매출 증가세 역시 지속될 것으로 판단된다. 동사 신제품인 NAND 고속 번인 장비 및 DRAM Wafer Tester 의 매출도 CY21 부터는 좀더 본격화될 가능성이 높다. 태양광 발전 시스템 부문에서는 페로브스카이트의 양산 매출이 개시될 2023 년 또는 2024 년까지는 실적 개선이 점진적으로 발생할 것으로 보인다.

그림1. P/B 밴드를 이용한 유니테스트 적정주가 산정



자료: 유니테스트, 하이투자증권

그림2. P/E 밴드를 이용한 유니테스트 적정주가 산정



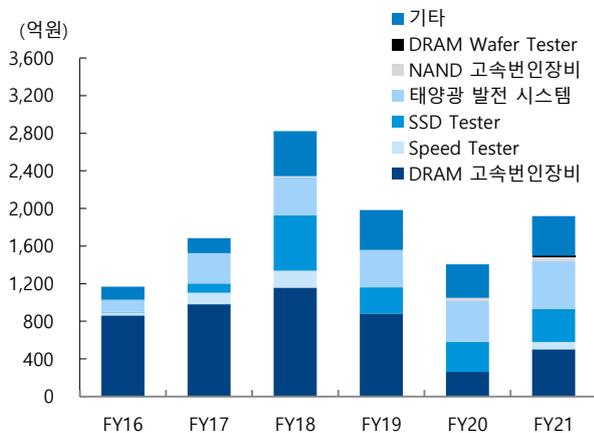
자료: 유니테스트, 하이투자증권

표1. 유니테스트 실적 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	FY18	FY19	FY20	FY21
총매출액	238	671	638	436	204	321	151	731	279	401	568	671	2,823	1,983	1,407	1,919
DRAM 고속 Burn-in 장비	60	425	358	40	0	0	0	261	0	57	190	257	1,156	882	261	504
DDR4 Speed Tester	0	0	0	0	0	0	0	0	0	15	30	30	180	0	0	75
SSD Tester	15	35	95	135	50	80	20	170	50	100	100	100	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	20	140	85	150	115	120	50	150	120	120	120	150	404	395	435	510
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	0	0	10	13	10	9	9	18	9	10	0	33	45
DRAM Wafer Tester	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	15	0	0	0	15
기타	143	71	101	111	39	111	68	140	100	100	110	110	481	426	358	420
매출총액	150	451	407	306	167	238	82	471	204	285	358	416	1,741	1,315	958	1,262
매출총이익	88	220	231	129	37	83	69	259	75	116	210	255	1,082	669	449	657
매출총이익률	36.9%	32.8%	36.3%	29.7%	18.2%	25.9%	45.8%	35.5%	27.0%	29.0%	37.0%	38.0%	38.3%	33.7%	31.9%	34.2%
판매비	74	101	86	108	94	72	80	93	74	92	102	107	367	369	339	376
영업이익	13	119	145	22	-57	11	-11	166	1	24	108	148	715	300	110	281
영업이익률	5.7%	17.8%	22.7%	5.0%	-27.7%	3.5%	-7.4%	22.8%	0.5%	6.0%	19.0%	22.0%	25.3%	15.1%	7.8%	14.6%
영업외손익	4	8	22	-25	19	-4	-3	-1	2	3	3	3	-4	8	11	11
세전이익	17	127	168	-4	-38	7	-14	166	3	27	111	151	711	308	120	292
법인세	13	24	22	-5	0	-1	-4	29	0	5	22	31	186	54	24	58
법인세율	73.6%	19.0%	13.4%	148.0%	-0.7%	-14.3%	29.8%	17.6%	9.6%	18.4%	20.2%	20.4%	26.2%	17.5%	20.0%	20.0%
순이익	4	103	145	2	-38	8	-10	136	3	22	89	120	525	254	96	234
순이익률	1.9%	15.3%	22.7%	0.4%	-18.6%	2.5%	-6.7%	18.7%	1.0%	5.6%	15.6%	17.9%	18.6%	12.8%	6.8%	12.2%

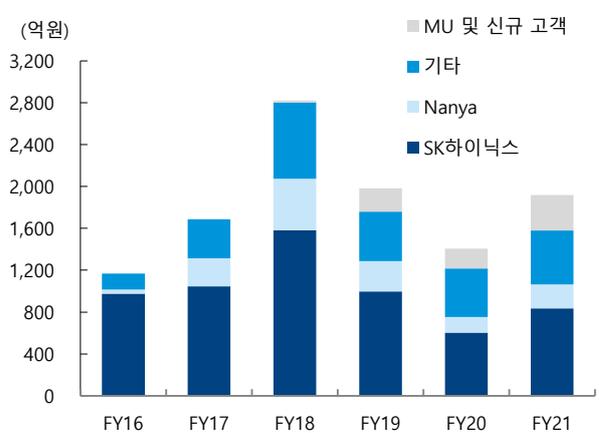
자료: 유니테스트, 하이투자증권

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)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	134	137	157	207
현금 및 현금성자산	87	103	113	145
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	200	221	269
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
자배주주지분	159	165	185	231
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	28	28	28	28
이익잉여금	124	129	147	192
기타자본항목	-3	-2	-1	1
비자배주주지분	1	1	1	1
자본총계	161	167	187	232

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	198	141	192	278
증가율(%)	-29.7	-29.0	36.3	45.0
매출원가	131	96	126	175
매출총이익	67	45	66	103
판매비와관리비	37	34	38	42
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	30	11	28	60
증가율(%)	-58.1	-63.3	155.6	115.3
영업이익률(%)	15.1	7.8	14.6	21.7
이자수익	1	1	1	1
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	1	1	1	1
세전계속사업이익	31	12	29	62
법인세비용	5	2	6	12
세전계속이익률(%)	15.5	8.6	15.2	22.2
당기순이익	25	10	23	49
순이익률(%)	12.8	6.8	12.2	17.8
지배주주귀속 순이익	26	10	23	50
기타포괄이익	1	1	1	1
총포괄이익	27	11	25	51
지배주주귀속총포괄이익	27	11	25	51

현금흐름표

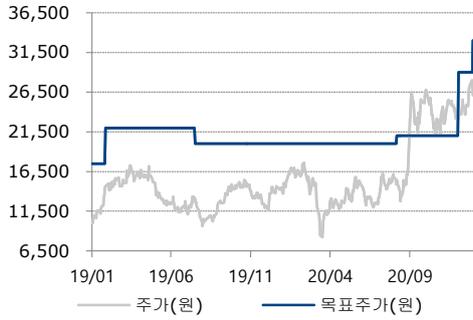
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	22	57	50	70
당기순이익	25	10	23	49
유형자산감가상각비	3	3	3	4
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-4	-4	-5	-2
유형자산의 처분(취득)	-5	-5	-5	-2
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	3	1	0	0
재무활동 현금흐름	-10	-6	-6	-6
단기금융부채의증감	1	-	-	-
장기금융부채의증감	-3	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-8	-5	-5	-5
현금및현금성자산의증감	7	17	10	32
기초현금및현금성자산	80	87	103	113
기말현금및현금성자산	87	103	113	145

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	1,208	458	1,110	2,350
BPS	7,543	7,827	8,764	10,941
CFPS	1,375	624	1,285	2,532
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	12.0	57.0	23.5	11.1
PBR	1.9	3.3	3.0	2.4
PCR	10.6	41.8	20.3	10.3
EV/EBITDA	7.0	31.8	14.2	6.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	17.0	6.0	13.4	23.9
EBITDA 이익률	16.9	10.3	16.6	23.1
부채비율	21.7	20.0	18.6	16.0
순부채비율	-46.3	-54.1	-53.3	-56.4
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 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				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	-13.4%	-3.4%
2021-01-07	Buy	33,000	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 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	91.9%	8.1%	-