



테스 (095610)

설비투자 빅사이클 본격 시동

Buy (유지)

현재 주가(2/5): 29,250원(▲12.8%) | 목표주가(유지): 33,000원
Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

■ 4분기 실적 리뷰

- 당사는 4분기 실적으로 매출액 545억 원, 영업이익 10억 원을 나타냄. 매출액은 시장 기대치를 29% 상회함. SK하이닉스 우시향 디램 장비 공급이 예상보다 빠르게 이뤄져 12월에 매출 인식이 되었기 때문. 이외에 기존 예상대로 삼성전자 평택 1기 낸드 전환 투자와 평택 2기 낸드 신규 투자가 인식됨
- 영업이익률은 매출액에 비해 다소 부진했는데, 이는 일회성 비용인 충당금과 성과급이 반영되었기 때문

■ 1분기 전망 및 주가 흐름

- 1분기부터 실적 모멘텀이 강하게 발생할 것으로 판단되며, 매출액만 보면 1,000억 원에 달할 것으로 전망. 당초 1분기 매출액은 지난 4분기와 유사하고, 2분기부터 주요 고객사의 투자가 본격적으로 실적에 반영될 것으로 봤음. 하지만, 삼성전자 4분기 실적발표에서 나타나듯이 고객사의 설비투자가 앞당겨지고 있고, 장비 발주가 이어지고 있음
- 삼성전자는 기존 평택 1기, 평택 2기의 전환/신규 투자가 지속되고, 시안 2기 추가 투자가 맞물릴 것으로 보임. 상반기 증으로 삼성전자 낸드 60~70K/월 규모 투자가 거의 다 집행될 것으로 판단. SK하이닉스는 낸드 128단 전환 투자가 1분기부터 진행되고, 디램 우시와 M16 초도 물량이 반영될 것
- 이에 따라 올해 연간 매출액도 당초 우리가 예상했던 2,903억 원에 비해 10% 이상 업사이드가 존재하며, 지난 2주간 조정 받았던 주가는 1분기 강한 실적 모멘텀을 바탕으로 재상승할 것으로 기대. 당사의 실적 전망치 변동과 목표주가 상향은 추후 보고서를 통해 이뤄질 예정

[표1] 테스의 4분기 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	4분기 실적	YoY	QoQ	당사 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	54.5	27.4	(2.1)	41.9	30.1	42.4	28.6
영업이익	1.0	(76.1)	(83.3)	2.2	(55.6)	2.3	(56.9)
지배주주순이익	3.2	39.2	(46.7)	2.0	57.7	2.1	52.5
영업이익률	1.8			5.3	(3.5)	5.4	(3.6)
순이익률	5.9			4.8	1.0	5.0	0.9

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 테스의 분기 및 연간 실적 전망 (기존 추정치)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	58.9	76.9	55.7	54.5	48.1	71.8	91.4	79.0	178.4	246.0	290.3
YoY%	2.1	48.9	112.0	27.4	(18.3)	(6.6)	64.1	44.9	(37.9)	37.9	18.0
QoQ%	37.6	30.5	(27.5)	(2.1)	(11.7)	49.2	27.3	(13.6)			
영업이익	11.0	13.7	5.9	1.0	5.5	13.9	22.1	14.8	11.8	31.6	56.3
영업이익률	18.6%	17.9%	10.7%	1.8%	11.5%	19.3%	24.1%	18.7%	6.6%	12.9%	19.4%

자료: 테스, 한화투자증권 리서치센터

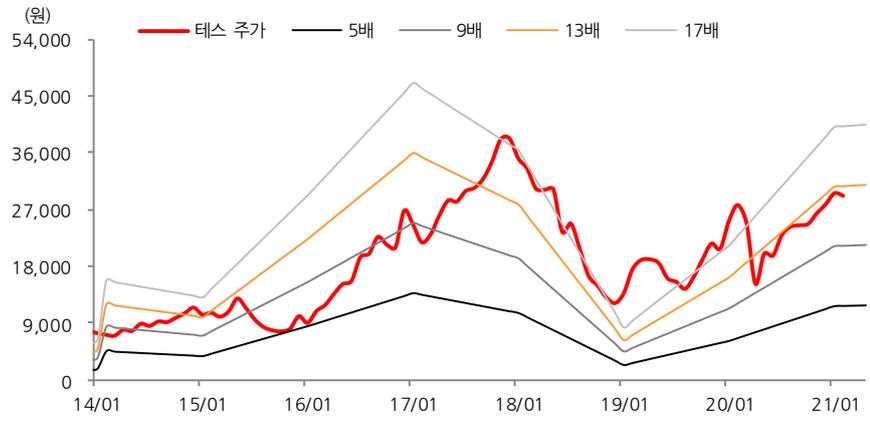
[표3] 테스의 최근 1개월 공급 계약 현황

(단위: 백만 원)

공시일	금액	계약 대상	계약 시작일	계약 종료일
2020-01-07	12,975	삼성전자	2021-01-06	2021-06-30
2020-01-08	8,160	SK하이닉스	2021-01-08	2021-03-15
2020-01-18	27,580	삼성전자	2021-01-18	2021-06-10
2020-01-25	15,938	SK하이닉스	2021-01-22	2021-03-04
2020-01-27	51,945	삼성전자	2021-01-27	2021-07-31

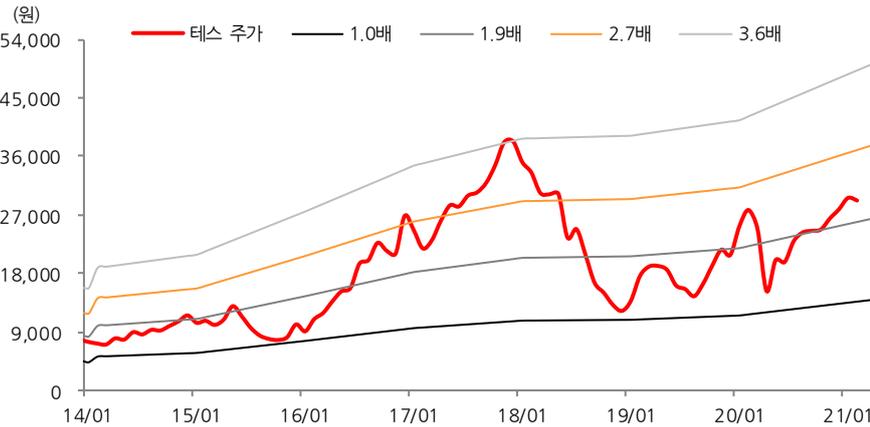
자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 테스 12개월 Forward PER 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 테스 12개월 Forward PBR 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 02월 08일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[테스 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2019.04.15	2019.12.26	2020.02.19	2020.05.14	2020.06.04
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		28,000	29,000	33,000	30,000	30,000
일시	2020.08.24	2020.11.10	2021.02.08			
투자 의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	30,000	33,000	33,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.04.15	Buy	28,000	-35.08	-11.79
2019.12.26	Buy	29,000	-11.86	-4.48
2020.02.19	Buy	33,000	-37.63	-20.91
2020.05.14	Buy	30,000	-21.58	-7.83
2020.11.10	Buy	33,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%