



테스 (095610)

메모리 투자 사이클의 최대 수혜

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472 / RA 이용욱 yw.lee@hanwha.com 3772-7635

Buy (유지)

목표주가(상향): 41,000원

현재 주가(5/13)	30,700원
상승여력	▲ 33.6%
시가총액	6,069억원
발행주식수	19,768천주
52 주 최고가 / 최저가	37,350 / 19,700원
90 일 일평균 거래대금	189.96억원
외국인 지분율	9.8%

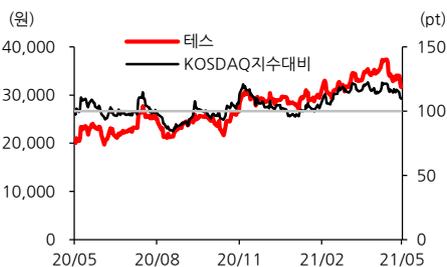
주주 구성	
주송일 (외 9인)	29.3%
자사주 (외 1인)	4.5%
자사주 (외 1인)	4.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.9	4.4	7.7	48.7
상대수익률(KOSDAQ)	-5.1	5.7	-5.7	11.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	178	246	370	396
영업이익	12	32	66	73
EBITDA	17	37	72	79
지배주주순이익	10	30	60	66
EPS	493	1,519	3,024	3,356
순차입금	-99	-89	-133	-174
PER	50.7	19.5	10.2	9.1
PBR	2.3	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	22.8	13.6	6.6	5.5
배당수익률	1.2	1.3	1.6	1.6
ROE	4.6	13.3	23.0	21.3

주가 추이



테스가 분기 사상 최대 실적을 발표했습니다. 메모리 수요 증가에 힘입어 고객사들이 디램과 낸드 모두 투자에 나섰다기 때문입니다. 이런 투자 사이클은 단발성에 그치지 않고, 내년까지 지속될 것으로 기대합니다. 최근 테크 업종의 주가 조정을 매수 기회로 활용할 것을 추천합니다.

1분기 사상 최대 실적 달성

동사의 1분기 실적은 매출액 1,544억 원, 영업이익 330억 원으로 분기 사상 최대 실적을 기록했다. 부문별 매출액은 신규 장비 1,360억 원, 부품/유지보수 180억 원으로 주요 고객사의 신규 설비투자가 많이 집행된 것으로 추정된다. 삼성전자는 시안과 평택2공장에 낸드를 투자했고, 평택2공장에 디램 증설도 진행 중에 있다. SK하이닉스는 낸드 투자가 대부분 기존 공장 설비를 128단으로 전환하는 작업을 진행 중이고, 디램은 우시 공정전환과 M16 신규 투자가 병행되고 있는 것으로 보인다. 매출액 급증에 따라 수익성도 개선됐지만, 신규 장비를 위한 R&D 비용이 반영되어 영업이익률은 21.4%를 나타냈다.

올해 연간 실적 상향 조정

당초 고객사들의 투자가 상반기에 집중되고, 하반기에 크게 줄어들 것으로 봤다. 하지만, 최근 1분기 실적발표에서 수요 빛그로쓰가 상향되고, 재고 수준이 크게 떨어져 추가 증설에 대한 움직임이 나타나고 있다. 이에 따라 4분기에 일부 증설분이 반영되어 동사의 실적에 기여할 것으로 판단한다. 우리는 동사의 올해 연간 실적으로 매출액 3,695억 원, 영업이익 659억 원을 전망하며, 이는 기존 대비 27%, 17% 상향 조정한 것이다.

목표주가 41,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

우리는 동사에 대한 목표주가를 41,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 예상 EPS에 13배를 적용한 것이다. 고객사들의 메모리 투자 사이클이 단발성에 그치지 않고, 내년까지 이어질 것으로 판단하고, 파운드리 투자 확대에 대한 수혜도 기대해 볼 수 있다. 동사는 파운드리용 GPE 장비 승인을 앞두고 있고, 이르면 연내에 수주를 받을 수 있는 가능성도 있다. 이럴 경우 실적 업사이드와 함께 밸류에이션 리레이팅도 기대해 볼 수 있겠다.

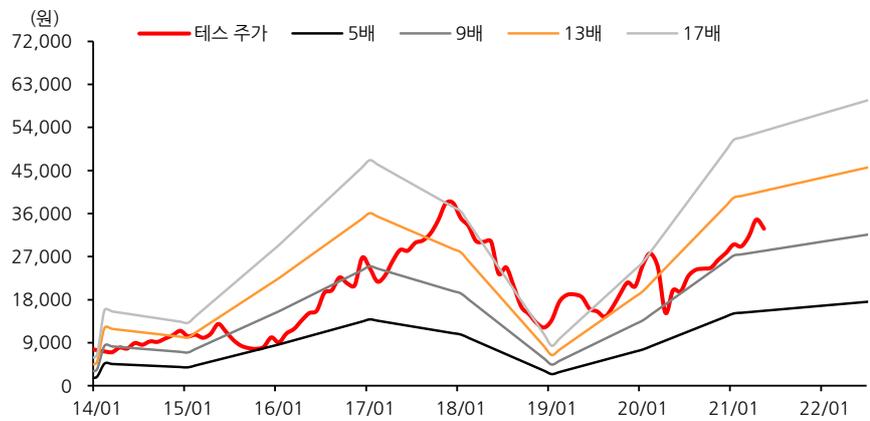
[표1] 테스의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	58.9	76.9	55.7	54.5	154.4	75.4	61.8	77.9	178.4	246.0	369.5
YoY%	2.1	48.9	112.0	27.4	162.1	(1.9)	11.0	43.0	(37.9)	37.9	50.2
QoQ%	37.6	30.5	(27.5)	(2.1)	183.3	(51.2)	(18.0)	26.1			
영업이익	11.0	13.7	5.9	1.0	33.0	12.9	8.7	11.3	11.1	31.7	65.9
영업이익률	18.6%	17.9%	10.7%	1.9%	21.4%	17.1%	14.0%	14.5%	6.2%	12.9%	17.8%

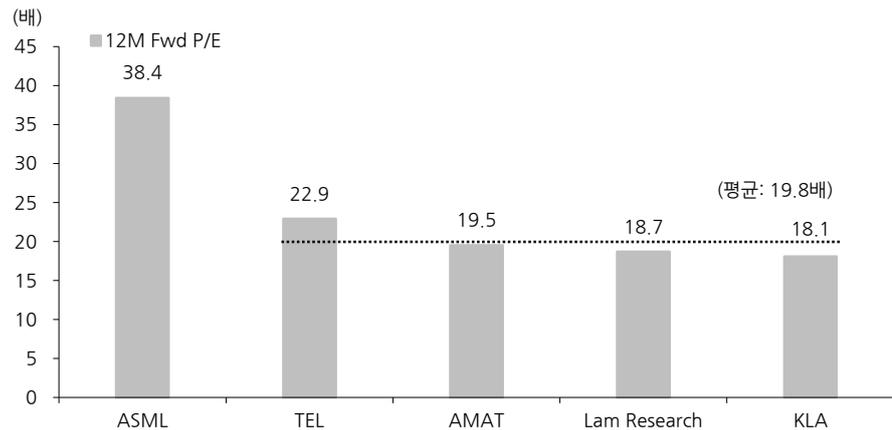
자료: 테스, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 테스 12개월 Forward PER 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 해외 반도체 장비 업체들의 12M Forward PE Ratio



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	287	178	246	370	396
매출총이익	76	29	52	91	103
영업이익	58	12	32	66	73
EBITDA	63	17	37	72	79
순이자손익	2	1	1	2	2
외화관련손익	0	1	-1	0	0
지분법손익	-1	0	-1	-2	-2
세전계속사업손익	53	12	38	79	86
당기순이익	42	10	30	60	66
지배주주순이익	42	10	30	60	66
증가율(%)					
매출액	4.1	-37.9	37.9	50.2	7.0
영업이익	-8.7	-79.7	169.6	108.1	10.3
EBITDA	-7.6	-72.6	110.7	96.8	10.3
순이익	-21.8	-77.0	207.9	99.1	11.0
이익률(%)					
매출총이익률	26.6	16.5	21.2	24.7	26.0
영업이익률	20.1	6.6	12.9	17.8	18.4
EBITDA 이익률	22.0	9.7	14.8	19.4	20.0
세전이익률	18.5	6.7	15.7	21.4	21.8
순이익률	14.8	5.5	12.2	16.2	16.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	36	33	57	66	68
당기순이익	42	10	30	60	66
자산상각비	5	6	5	6	7
운전자본증감	-9	17	0	3	-7
매출채권 감소(증가)	-24	-2	8	-8	-5
재고자산 감소(증가)	1	12	-25	10	1
매입채무 증가(감소)	-11	2	7	1	-4
투자현금흐름	7	-4	-55	-17	-19
유형자산처분(취득)	-1	-1	-11	-6	-8
무형자산 감소(증가)	-6	-4	-5	-5	-4
투자자산 감소(증가)	-5	10	-18	-2	-2
재무현금흐름	-23	3	-21	-8	-10
차입금의 증가(감소)	-9	9	-9	0	0
자본의 증가(감소)	-8	-8	-12	-8	-10
배당금의 지급	8	8	6	8	10
총현금흐름	64	23	57	63	75
(-)운전자본증가(감소)	10	-8	2	-3	7
(-)설비투자	1	1	11	6	8
(+)자산매각	-6	-4	-4	-5	-4
Free Cash Flow	47	25	39	56	55
(-)기타투자	-20	-1	19	4	4
잉여현금	67	26	20	52	51
NOPLAT	46	10	25	50	56
(+) Dep	5	6	5	6	7
(-)운전자본투자	10	-8	2	-3	7
(-)Capex	1	1	11	6	8
OpFCF	40	22	16	53	47

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	170	182	181	223	268
현금성자산	82	109	93	137	179
매출채권	17	20	12	21	25
재고자산	68	50	74	64	63
비유동자산	71	65	94	101	108
투자자산	26	27	47	49	51
유형자산	33	30	42	43	45
무형자산	12	8	5	9	12
자산총계	242	248	275	324	376
유동부채	27	31	37	39	35
매입채무	10	14	21	22	18
유동성이자부채	0	10	4	4	4
비유동부채	2	2	2	2	2
비유동이자부채	1	0	0	0	0
부채총계	29	33	38	40	36
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	58	58	58	58	58
이익잉여금	160	162	186	238	294
자본조정	-16	-15	-17	-22	-22
자기주식	-17	-17	-23	-23	-23
자본총계	212	215	237	284	340

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	2,145	493	1,519	3,024	3,356
BPS	10,746	10,872	11,964	14,349	17,205
DPS	400	300	400	500	500
CFPS	3,244	1,149	2,890	3,191	3,793
ROA(%)	17.5	4.0	11.5	20.0	18.9
ROE(%)	21.1	4.6	13.3	23.0	21.3
ROIC(%)	41.4	8.3	19.3	34.0	36.0
Multiples(x, %)					
PER	5.7	50.7	19.5	10.2	9.1
PBR	1.1	2.3	2.5	2.1	1.8
PSR	0.8	2.8	2.4	1.6	1.5
PCR	3.7	21.8	10.3	9.6	8.1
EV/EBITDA	2.5	22.8	13.6	6.6	5.5
배당수익률	3.3	1.2	1.3	1.6	1.6
안정성(%)					
부채비율	13.8	15.3	16.2	14.1	10.7
Net debt/Equity	-38.6	-46.1	-37.5	-46.8	-51.2
Net debt/EBITDA	-129.5	-571.2	-242.8	-184.6	-219.7
유동비율	625.6	592.0	491.0	579.5	771.9
이자보상배율(배)	586.4	263.7	244.5	299.8	330.6
자산구조(%)					
투하자본	52.8	45.0	50.8	44.3	41.5
현금+투자자산	47.2	55.0	49.2	55.7	58.5
자본구조(%)					
차입금	0.3	4.5	1.9	1.6	1.3
자기자본	99.7	95.5	98.1	98.4	98.7

[Compliance Notice]

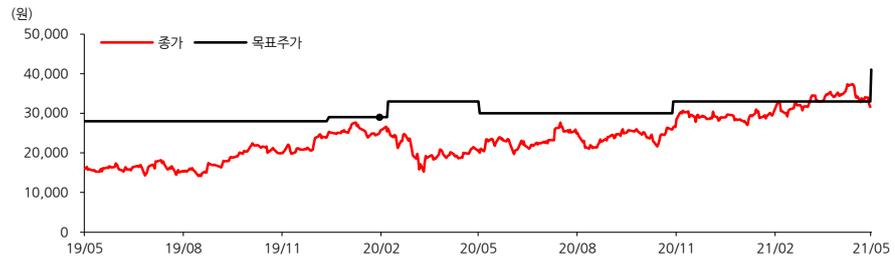
(공표일: 2021년 05월 14일)

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, 이용욱)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[테스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2019.12.26	2020.02.19	2020.05.14	2020.06.04	2020.08.24
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		29,000	33,000	30,000	30,000	30,000
일시	2020.11.10	2021.02.08	2021.05.14			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	33,000	33,000	41,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-5.50	13.18
2021.05.14	Buy	41,000		

[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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%