



테스 (095610)

신규 파운드리용 장비 수주 기대

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 41,000원

현재 주가(8/13)	28,650원
상승여력	▲ 43.1%
시가총액	5,664억원
발행주식수	19,768천주
52 주 최고가 / 최저가	37,350 / 21,100원
90 일 일평균 거래대금	96.32억원
외국인 지분율	8.4%

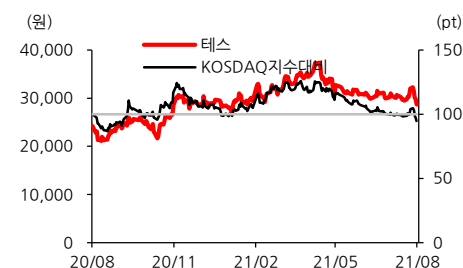
주주 구성	
주송일 (외 9 인)	29.3%
자사주 (외 1 인)	4.5%
자사주신탁 (외 1 인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.4	-6.7	-2.6	14.1
상대수익률(KOSDAQ)	-5.2	-16.0	-10.5	-7.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	178	246	368	403
영업이익	12	32	66	70
EBITDA	17	37	71	77
지배주주순이익	10	30	58	63
EPS	493	1,519	2,956	3,174
순차입금	-99	-89	-148	-179
PER	50.7	19.5	9.7	9.0
PBR	2.3	2.5	2.0	1.7
EV/EBITDA	22.8	13.6	5.8	5.1
배당수익률	1.2	1.3	1.7	1.7
ROE	4.6	13.3	22.5	20.3

주가 추이



테스의 2 분기 실적은 매우 좋았습니다. 하지만, 하반기 매출 인식분의 일부가 앞당겨짐에 따라 실적은 극심한 상고하저 패턴이 예상됩니다. 그렇다고 실망할 상황은 아닙니다. 디램 투자 상황은 이미 주가에 반영되었고, 이제는 파운드리용 신규 장비에 대한 기대감이 반영될 시점입니다. 주가 조정 시 매수를 추천합니다.

2분기 실적은 기대 이상

동사의 2분기 실적은 매출액 1,037억 원, 영업이익 223억 원으로 컨센서스를 각각 15%, 19% 상회했다. 부문별 매출액은 신규 장비 816억 원, 부품/유지보수 219억 원이었으며, 신규 시설투자와 함께 장비 업그레이드 투자도 병행된 것이 특징적이다. 2개 분기 연속 1,000억 원대 매출액을 기록함에 따라 고객사들의 시설투자가 상반기에 집중됐다. 삼성전자는 시안 2기 낸드 투자가 주로 이뤄졌고, SK하이닉스는 128단 업그레이드 투자가 많았던 것으로 추정된다. 영업이익률은 21.5%로 전분기에 이어 20%대를 유지했다.

하반기 실적 둔화는 필연적

2분기까지의 매출 인식분이 높아 하반기 실적 둔화는 어쩔 수 없게 됐다. 고객사들의 올해 투자 계획이 앞당겨졌을 뿐 총 규모는 변함이 없어 동사의 연간 실적 전망치는 기존과 유사하기 때문이다. 또한, 고객사들의 낮은 재고로 인해 연말 기대했던 추가 디램 투자는 내년으로 지연될 가능성이 높아졌다. 최근 디램 업황에 대한 불확실성이 높아지고 있기 때문이다. 3분기와 4분기 매출액으로는 각각 500억 원대를 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 41,000원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 단기적으로 고객사의 메모리 투자 둔화 가능성이 점쳐지지만, 이는 지난 수개월 동안 주가에 선반영된 것이라고 판단한다. 이제는 동사의 신규 장비인 파운드리용 GPE 장비 승인과 양산에 주목해야 할 시점이다. 연내 수주 가능성이 높아지고 있어 내년도 실적에 반영될 예정이고, 밸류에이션 리레이팅을 기대해 볼 수 있겠다.

[표1] 테스의 2분기 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	2분기 실적	YoY	QoQ	당사 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	103.7	34.9	(32.9)	75.4	37.5	89.9	15.3
영업이익	22.3	62.7	(32.5)	12.9	72.8	18.8	18.6
지배주주순이익	20.8	(50.6)	(25.6)	10.5	97.5	14.2	46.1
영업이익률	21.5			17.1	4.4	20.9	0.6
순이익률	20.0			13.9	6.1	15.8	4.2

자료: Wsefn, 한화투자증권 리서치센터

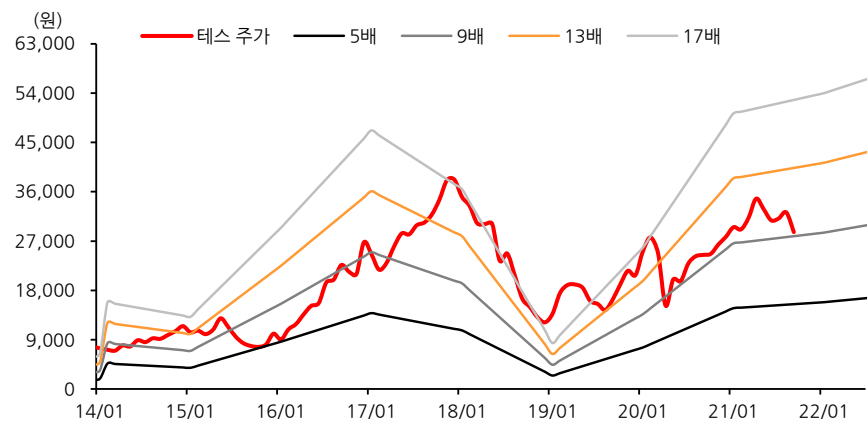
[표2] 테스의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21 P	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	58.9	76.9	55.7	54.5	154.4	103.7	53.8	56.5	178.4	246.0	368.4
YoY%	2.1	48.9	112.0	27.4	162.1	34.9	(3.5)	3.7	(37.9)	37.9	49.8
QoQ%	37.6	30.5	(27.5)	(2.1)	183.3	(32.9)	(48.2)	5.2			
영업이익	11.0	13.7	5.9	1.0	33.0	22.3	6.1	4.1	11.7	31.7	65.6
영업이익률	18.6%	17.9%	10.7%	1.9%	21.4%	21.5%	11.4%	7.3%	6.6%	12.9%	17.8%

자료: 테스, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 테스 12개월 Forward PER 밴드



자료: Wsefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	287	178	246	368	403
매출총이익	76	29	52	91	105
영업이익	58	12	32	66	70
EBITDA	63	17	37	71	77
순이자손익	2	1	1	2	2
외화관련손익	0	1	-1	0	0
지분법손익	-1	0	-1	-2	-2
세전계속사업손익	53	12	38	77	81
당기순이익	42	10	30	58	63
지배주주순이익	42	10	30	58	63
증가율(%)					
매출액	4.1	-37.9	37.9	49.8	9.4
영업이익	-8.7	-79.7	169.6	106.9	6.9
EBITDA	-7.6	-72.6	110.7	95.8	7.3
순이익	-21.8	-77.0	207.9	94.7	7.4
이익률(%)					
매출총이익률	26.6	16.5	21.2	24.8	26.0
영업이익률	20.1	6.6	12.9	17.8	17.4
EBITDA 이익률	22.0	9.7	14.8	19.4	19.0
세전이익률	18.5	6.7	15.7	20.8	20.2
순이익률	14.8	5.5	12.2	15.9	15.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	36	33	57	82	57
당기순이익	42	10	30	58	63
자산상각비	5	6	5	6	7
운전자본증감	-9	17	0	20	-15
매출채권 감소(증가)	-24	-2	8	-3	-7
재고자산 감소(증가)	1	12	-25	27	-8
매입채무 증가(감소)	-11	2	7	-5	-1
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	62	71
(-)운전자본증감(감소)	10	-8	2	-20	15
(-)설비투자	1	1	11	6	8
(+)자산매각	-6	-4	-4	-5	-4
Free Cash Flow	47	25	39	72	44
(-)기타투자	-20	-1	19	4	4
잉여현금	67	26	20	68	40
NOPLAT	46	10	25	50	54
(+) Dep	5	6	5	6	7
(-)운전자본투자	10	-8	2	-20	15
(-)Capex	1	1	11	6	8
OpFCF	40	22	16	70	38

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	170	182	181	216	261
현금성자산	82	109	93	153	183
매출채권	17	20	12	15	22
재고자산	68	50	74	46	54
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	316	369
유동부채	27	31	37	32	32
매입채무	10	14	21	16	15
유동성이자부채	0	10	4	4	4
비유동부채	2	2	2	2	2
비유동이자부채	1	0	0	0	0
부채총계	29	33	38	34	34
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	58	58	58	58	58
이익잉여금	160	162	186	236	289
자본조정	-16	-15	-17	-22	-22
자기주식	-17	-17	-23	-23	-23
자본총계	212	215	237	282	335

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	2,145	493	1,519	2,956	3,174
BPS	10,746	10,872	11,964	14,282	16,956
DPS	400	300	400	500	500
CFPS	3,244	1,149	2,890	3,124	3,612
ROA(%)	17.5	4.0	11.5	19.8	18.3
ROE(%)	21.1	4.6	13.3	22.5	20.3
ROIC(%)	41.4	8.3	19.3	36.2	38.0
Multiples(x, %)					
PER	5.7	50.7	19.5	9.7	9.0
PBR	1.1	2.3	2.5	2.0	1.7
PSR	0.8	2.8	2.4	1.5	1.4
PCR	3.7	21.8	10.3	9.2	7.9
EV/EBITDA	2.5	22.8	13.6	5.8	5.1
배당수익률	3.3	1.2	1.3	1.7	1.7
안정성(%)					
부채비율	13.8	15.3	16.2	12.1	10.1
Net debt/Equity	-38.6	-46.1	-37.5	-52.6	-53.3
Net debt/EBITDA	-129.5	-571.2	-242.8	-207.6	-233.1
유동비율	625.6	592.0	491.0	665.6	807.6
이자보상배율(배)	586.4	263.7	244.5	298.2	318.9
자산구조(%)					
투하자본	52.8	45.0	50.8	39.3	39.5
현금+투자자산	47.2	55.0	49.2	60.7	60.5
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 08월 17일)

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 종목을 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]



[투자의견 변동 내역]

일 시	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
일 시	2020.11.10	2021.02.08	2021.05.14	2021.08.17		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	33,000	33,000	41,000	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	-5.51	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 추정치에 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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.1%	3.9%	0.0%	100.0%