테크윙 (089030)

2019. 01. 07 반도체/디스플레이

저평가된 장비업체

Analyst 어규진
02. 3779-8425
kjsyndrome@ebestsec.co.kr

메모리 테스트 핸들러 전문 기업

테크윙은 메모리 테스트 핸들러 글로벌 1위 업체로 시장 점유율 약 60% 수준을 차지하고 있으며 주요 고객은 삼성전자를 제외한 SK하이닉스, 마이크론, 도시바, 샌디스크 등 다양하다. 2011년 메모리 핸들러 매출 비중이 80% 이상으로 절대적이었으나, 이후 비메모리 및 모듈, SSD 등으로 신규 사업을 진출한 결과 2017년 기준 메모리 핸들러 매출 비중은 50% 이하로 감소하고 사업 다각화에 성공하였다. 이외에도 인터페이스 보드, C.O.K 등 관련 파츠 매출 비중이 30%에 육박하며 안정적인 매출 규모를 유지하고 있다. 향후 비메모리 핸들러 및 공정 자동화 향 매출 확대가 기대된다.

2019년 실적 성장

테크윙은 2018년 생각보다 빠른 NAND 공급 과잉 진입에 따른 NAND 투자 감소와 자회사 부진 이슈로 매출액 1,957억원(-12.1%), 영업이익 286억원(-31.1%)으로 역성장이 불가피할 전망이다. 반면 2019년에는 매출액 2,134억원(+9.0%), 영업이익 386억원(+34.9%)으로 실적 반등이 기대된다. SK하이닉스의 M15 및 미뤄졌던 도시바, 마이크론 등이 NAND 후공정 투자 일부를 재개할 전망이기 때문이다. 또한 비메모리 핸들러 경쟁사의 구조 변화에 따른 비메로리 핸들러 매출 확대와 자회사 이엔씨테크놀로지의 실적 회복도 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 12,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 매수와 목표주가 12,000원으로 커버리지를 개시한다. 동사는 2018년 NAND 업황 부진 및 자회사 손실 이슈로 실적이 부진하면서 주가는 고점대비 약 62.1% 수준 급락하였다. 반면 2019년 비메모리 핸들러 시장 진입에 따른 실적 반등이 기대되는 상황에서 동사의 PER은 5.9배(2019년 추정치) 수준으로 벨류에이션 매력도 충분하다. 이에 현 주가에서 동사에 대해 매수 추천한다

Buy (initiate)

목표주가 12,000 원
현재주가 8,480 원

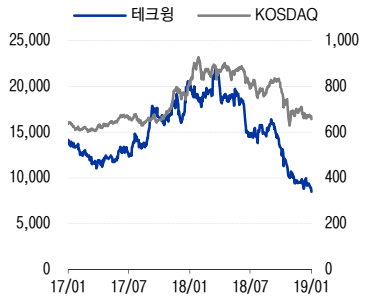
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	O	

Stock Data

KOSDAQ (1/3)		657.02 pt
시가총액		1,597 억원
발행주식수		18,828 천주
52 주 최고가 / 최저가		21,950 / 8,480 원
90 일 일평균거래대금		10.18 억원
외국인 지분율		9.5%
배당수익률(18.12E)		2.7%
BPS(18.12E)		9,030 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-4.6%
	6 개월	-24.3%
	12 개월	-4.8%
주주구성	나윤성외 1 인	22.2%
	가치투자자문	10.5%
	신영자산운용	8.3%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	142	23	18	15	843	-13.0	28	16.4	13.3	2.3	14.3
2017	223	42	48	39	2,113	150.7	48	9.7	9.9	2.5	29.2
2018E	196	29	28	23	1,313	-37.9	36	6.5	7.6	0.9	15.3
2019E	213	39	35	27	1,441	9.8	48	5.9	5.8	0.8	14.9
2020E	252	48	43	34	1,809	25.5	57	4.7	5.0	0.7	16.3

자료: 테크윙, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

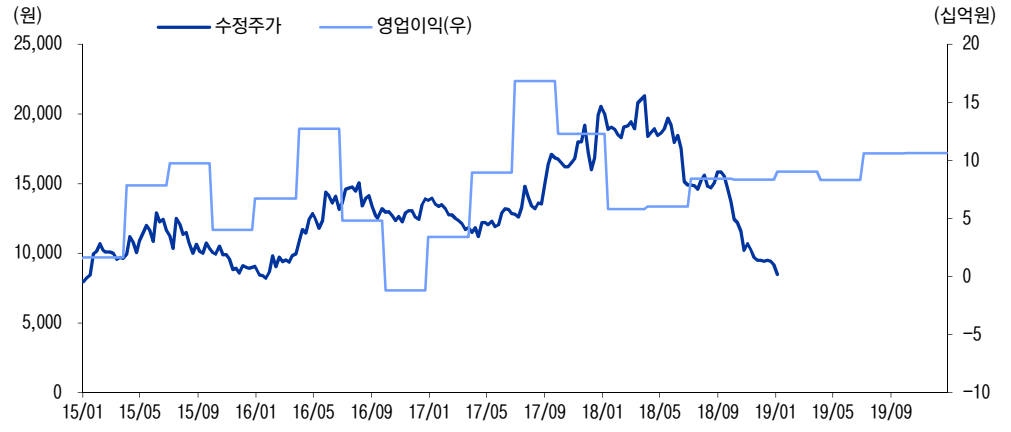
실적 추이 및 전망

표36 테크윙 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	2018E	2019E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	**222.8**	**195.7**	**213.4**	**41.1**	**47.9**	**52.3**	**54.4**	**52.1**	**50.5**	**54.3**	**56.6**
(YoY)	56.9%	-12.1%	9.0%	33.4%	5.7%	-29.3%	-25.1%	26.6%	5.4%	3.8%	4.0%
(QoQ)				-43.4%	16.4%	9.3%	4.0%	-4.3%	-3.0%	7.6%	4.2%
반도체 검사장비	185.2	185.9	195.4	38.6	45.6	51.8	49.9	48.1	47.5	49.3	50.6
Handler	120.0	124.4	128.6	25.3	29.5	35.9	33.7	31.8	30.5	32.2	34.0
Interface Board 외	13.2	7.4	7.0	2.0	2.1	1.6	1.6	1.6	1.7	1.8	1.8
C.O.K	39.2	42.8	46.2	9.0	11.5	11.0	11.3	11.3	11.8	11.8	11.3
기타 Parts	12.7	11.3	13.7	2.3	2.4	3.3	3.3	3.3	3.4	3.5	3.5
자회사 연결	37.6	9.8	18.0	2.5	2.3	0.5	4.5	4.0	3.0	5.0	6.0
매출원가	144.5	128.0	138.3	26.0	32.5	33.9	35.6	33.8	33.0	34.9	36.7
매출원가율	64.9%	65.4%	64.8%	63.2%	67.9%	64.7%	65.5%	64.9%	65.4%	64.2%	64.8%
매출총이익	78.2	67.7	75.1	15.2	15.4	18.4	18.8	18.3	17.5	19.4	19.9
판관비	36.7	39.1	36.5	9.3	9.3	10.0	10.4	9.2	9.1	8.8	9.3
영업이익	**41.5**	**28.6**	**38.6**	**5.8**	**6.0**	**8.4**	**8.3**	**9.0**	**8.3**	**10.6**	**10.6**
(YoY)	79.8%	-31.1%	34.9%	70.9%	-32.8%	-49.9%	-32.1%	55.7%	38.3%	25.8%	27.3%
(QoQ)				-52.8%	3.6%	40.2%	-1.1%	8.4%	-8.0%	27.5%	0.1%
영업이익률	18.6%	14.6%	18.1%	14.1%	12.6%	16.1%	15.3%	17.4%	16.5%	19.6%	18.8%
당기순이익	38.0	24.6	26.9	5.5	5.3	8.7	5.1	6.0	5.5	7.6	7.8
순이익률	17.1%	12.5%	12.6%	13.3%	11.0%	16.6%	9.4%	11.6%	11.0%	14.0%	13.8%
EPS(원)	2,113	1,313	1,441								
PER	9.7	7.0	5.9								
BPS(원)	8,202	9,030	10,233								
PBR	2.5	1.0	0.8								

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림60 테크윙 실적 vs 주가



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표37 추정치 변화

(십억원)	4Q18E			1Q19E			2018E			2019E		
	종전	신규	차이	종전	신규	차이	종전	신규	차이	종전	신규	차이
매출액	54.4	54.4	0.0%	52.1	52.1	0.0%	195.7	195.7	0.0%	213.4	213.4	0.0%
영업이익	8.3	8.3	0.0%	9.0	9.0	0.0%	28.6	28.6	0.0%	38.6	38.6	0.0%
영업이익율	15.3%	15.3%		17.4%	17.4%		14.6%	14.6%		18.1%	18.1%	
순이익	5.1	5.1	0.0%	6.0	6.0	0.0%	24.6	24.6	0.0%	26.9	26.9	0.0%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표38 컨센서스 괴리율

(십억원)	4Q18E			1Q19E			2018E			2019E		
	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이
매출액	61.2	54.4	-11.1%	49.9	52.1	4.3%	203.9	195.7	-4.0%	238.7	213.4	-10.6%
영업이익	10.6	8.3	-21.3%	7.0	9.0	29.2%	30.5	28.6	-6.2%	40.0	38.6	-3.5%
순이익	5.2	5.1	-1.8%	7.6	6.0	-20.7%	24.6	24.6	-0.2%	30.9	26.9	-12.8%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표39 목표주가 산출

항목	산출내역	비고
EPS(원)	1,441	2019년 예상 EPS
적용 PER(배)	11.0	과거 7년 평균 PER
프리미엄(%)	-20%	전방산업 불확실성 반영
적정가치	12,627	
목표주가	**12,000**	
현주가	8,480	1월 3일 종가 기준
상승여력(%)	41.5%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

테크윙 (089030)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	105	176	165	166	192
현금 및 현금성자산	7	11	14	8	8
매출채권 및 기타채권	59	88	62	65	79
재고자산	34	51	69	72	83
기타유동자산	6	26	21	21	22
비유동자산	162	167	192	217	236
관계기업투자등	9	4	0	0	0
유형자산	120	135	172	196	216
무형자산	18	16	18	17	17
자산총계	**268**	**342**	**358**	**382**	**428**
유동부채	84	150	137	138	155
매입채무 및 기타재무	21	46	36	37	43
단기금융부채	61	95	94	94	104
기타유동부채	2	9	7	7	8
비유동부채	76	40	51	51	51
장기금융부채	73	36	47	47	47
기타비유동부채	3	3	4	4	4
부채총계	**160**	**190**	**187**	**189**	**206**
지배주주지분	110	151	170	193	222
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	37	40	45	45	45
이익잉여금	69	103	123	146	176
비지배주주지분(연결)	-2	2	0	0	0
자본총계	**107**	**153**	**170**	**193**	**222**

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	**142**	**223**	**196**	**213**	**252**
매출원가	90	145	128	138	163
매출총이익	**52**	**78**	**68**	**75**	**89**
판매비 및 관리비	28	37	39	36	41
영업이익	**23**	**42**	**29**	**39**	**48**
(EBITDA)	28	48	36	48	57
금융손익	-3	-7	-3	-5	-5
이자비용	2	4	4	5	5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	13	2	1	1
세전계속사업이익	**18**	**48**	**28**	**35**	**43**
계속사업법인세비용	3	9	5	8	10
계속사업이익	15	39	23	27	34
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**15**	**39**	**23**	**27**	**34**
지배주주	15	38	25	27	34
총포괄이익	**15**	**39**	**23**	**27**	**34**
매출총이익률 (%)	36.3	35.1	34.6	35.2	35.2
영업이익률 (%)	16.3	18.6	14.6	18.1	18.9
EBITDA 마진률 (%)	19.8	21.6	18.3	22.4	22.8
당기순이익률 (%)	10.3	17.7	11.8	12.6	13.4
ROA (%)	6.2	12.5	7.0	7.3	8.3
ROE (%)	14.3	29.2	15.3	14.9	16.3
ROIC (%)	9.4	14.5	8.9	10.2	11.3

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	**-1**	**25**	**33**	**33**	**25**
당기순이익(손실)	15	39	23	27	34
비현금수익비용가감	15	13	13	9	10
유형자산감가상각비	3	5	5	7	8
무형자산상각비	2	2	2	2	2
기타현금수익비용	0	-1	6	0	0
영업활동 자산부채변동	-20	-23	6	-4	-19
매출채권 감소(증가)	-16	-31	25	-2	-14
재고자산 감소(증가)	3	-17	-19	-3	-11
매입채무 증가(감소)	-3	30	-8	1	6
기타자산, 부채변동	-4	-6	8	0	0
투자활동 현금	**-48**	**-45**	**-31**	**-34**	**-30**
유형자산처분(취득)	-31	-32	-31	-31	-28
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-4	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-5	-6	3	-1	-1
기타투자활동	-11	-5	2	0	0
재무활동 현금	**41**	**25**	**0**	**-4**	**6**
차입금의 증가(감소)	46	26	10	0	10
자본의 증가(감소)	1	2	-3	-4	-4
배당금의 지급	4	4	4	4	4
기타재무활동	-6	-2	-7	0	0
현금의 증가	**-8**	**5**	**2**	**-6**	**0**
기초현금	14	7	11	14	8
기말현금	7	11	14	8	8

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	16.4	9.7	6.5	5.9	4.7
P/B	2.3	2.5	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	13.3	9.9	7.6	5.8	5.0
P/CF	8.3	7.1	4.4	4.4	3.6
배당수익률 (%)	1.6	1.1	2.7	2.7	2.7
성장성 (%)					
매출액	4.4	56.9	-12.1	9.0	18.2
영업이익	-0.8	79.8	-31.1	34.9	23.2
세전이익	-15.4	165.1	-41.2	22.7	25.5
당기순이익	-12.3	169.0	-41.2	16.4	25.5
EPS	-13.0	150.7	-37.9	9.8	25.5
안정성(%)					
부채비율	149.2	124.3	110.1	98.2	92.5
유동비율	125.1	116.9	121.0	119.7	124.0
순차입금/자기자본	115.5	63.9	65.5	60.5	56.7
영업이익/금융비용	10.0	9.8	6.5	7.4	8.9
총차입금 (십억원)	135	131	141	141	151
순차입금 (십억원)	124	98	112	117	126
주당지표 (원)					
EPS	843	2,113	1,313	1,441	1,809
BPS	6,056	8,202	9,030	10,233	11,801
CFPS	1,665	2,879	1,942	1,925	2,330
DPS	220	230	230	230	230

주: IFRS 연결 기준
자료: 테크윙, 이베스트투자증권 리서치센터