

Company Brief

2019-02-01

유니테스트 (086390)

아직도 상당한 저평가 상황

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	22,000 원(상향)
증가(2019/01/31)	14,450 원

Stock Indicator	
자본금	11 십억원
발행주식수	2,113만주
시가총액	305 십억원
외국인지분율	30.5%
52 주 주가	9,720~21,800 원
60 일평균거래량	321,680 주
60 일평균거래대금	3.8 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	37.6	16.1	-26.5	12.9
상대수익률	31.5	7.0	-17.2	34.0



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	169	282	288	360
영업이익(십억원)	33	72	75	97
순이익(십억원)	24	51	54	69
EPS(원)	1,143	2,423	2,551	3,279
BPS(원)	4,386	6,593	8,929	11,992
PER(배)	11.2	6.0	5.7	4.4
PBR(배)	2.9	2.2	1.6	1.2
ROE(%)	29.3	44.1	32.9	31.3
배당수익률(%)	1.6	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	6.9	3.3	2.7	1.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

매수 투자 의견 유지. 적정주가를 22,000 원으로 상향

유니테스트의 현재 주가는 올해 예상 실적 기준 P/E 5.7 배, P/B 1.6 배에 해당하며 이는 동사의 역사적 평균 배수인 8.6 배, 2.4 배에 크게 못 미치는 것이다. 대부분 반도체 관련 업체들의 올해 실적은 전년 대비 크게 축소되고 최근 주가 반등에 따라 Valuation 배수가 부담스러운 수준까지 상승한 것으로 보인다. 그러나 동사의 올해 실적은 전년 대비 소폭 개선될 전망이며 따라서 동사 주가는 여전히 상당한 저평가 상황에 있는 것으로 판단된다. 동사 올해 매출과 영업이익은 전년 대비 소폭 개선되는 2,876 억원과 754 억원을 기록할 것으로 예상되며 주요 고객사들의 투자가 하반기에 본격 재개될 경우 당사 전망치를 크게 상회할 가능성이 존재한다. 동사에 대해 매수 투자 의견을 유지하고 역사적 평균 P/E, P/B 배수인 8.6 배, 2.4 배를 적용하여 도출한 22,000 원을 신규 목표주로 제시한다.

4Q18 실적은 부진

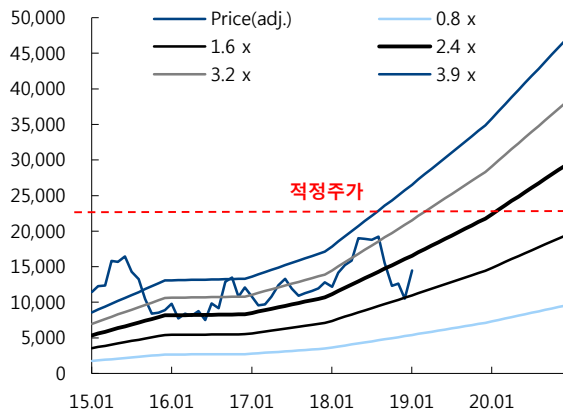
동사 4Q18 매출액과 영업이익은 297 억원과 -19 억원을 기록하여 당사 기존 전망치였던 397 억원과 87 억원을 하회하였다. 4Q18 실적 부진의 원인은 SK 하이닉스의 Speed Tester, SSD Tester 장비 발주가 지연되어 매출액이 기대에 미치지 못한데다 성과급 및 연말 비용의 대규모 반영으로 일회성 비용이 크게 발생했기 때문이다. 다만 동사 주력 장비인 DRAM 고속번인장비 및 번인보드 매출은 당초 기대치를 오히려 소폭 상회한 것으로 보인다.

올해도 안정된 실적을 보여줄 전망

4Q18 실적 부진에도 불구하고 동사 지난해 매출과 영업이익은 전년 대비 67%, 121%나 급증한 2,823 억원과 718 억원을 기록하였다. 당사는 고객사들의 올해 장비 투자 감소 전망을 반영하여 보수적인 관점에서 동사 올해 매출과 영업이익 전망치를 기존 대비 18%, 27% 하향한 2,876 억원과 754 억원으로 신규 제시한다. 그럼에도 불구하고 이러한 올해 예상 실적은 전년 대비 소폭 개선되는 것이다. 이는 동사 주력 장비인 DRAM 고속번인장비의 기본 특성이 저비용/고효율로 기존 장비들을 대체하는 것이므로 Capex 감소의 영향을 적게 받고 NAND 장비 및 해외 고객향 신규 매출이 올해부터 본격화될 것으로 예상되기 때문이다.

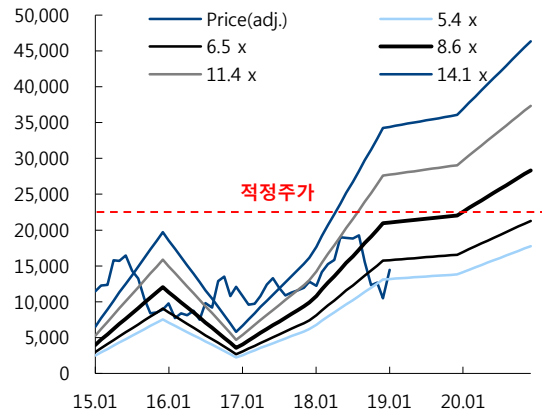
부문별로 올해 Speed Tester와 SSD Tester 매출은 전년 대비 45%, 62% 감소할 전망이나 주력 장비인 DRAM 고속번인장비 매출이 전년 대비 18% 증가하는 1,361 억원을 기록하고 신규 NAND 장비 매출은 전년의 10 억원에서 240 억원으로 크게 증가할 것으로 추정된다. 고객별로는 SK 하이닉스향 매출이 전년 수준을 유지하는 가운데 해외 신규 해외 고객향 매출은 전년의 20 억원에서 170 억원으로 크게 증가할 전망이다. 만약 반도체 업체들의 장비 투자가 하반기부터 본격 재개될 경우 동사 올해 실적이 당사의 보수적인 전망치를 크게 상회할 가능성이 존재한다.

그림1. 유니테스트 P/B 밴드를 이용한 적정주가 산정



자료: 유니테스트, 하이투자증권

그림2. 유니테스트 P/E 밴드를 이용한 적정주가 산정



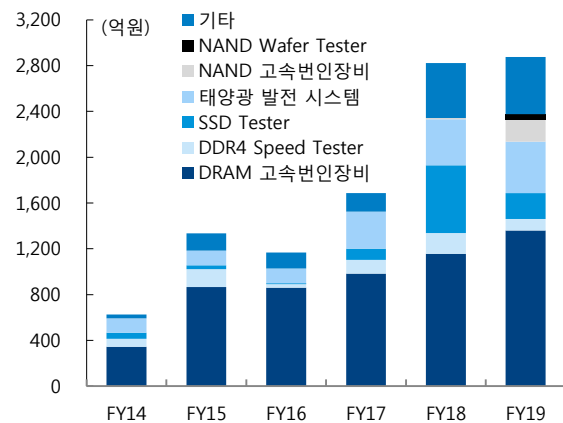
자료: 유니테스트, 하이투자증권

표1. 유니테스트 실적 전망

(단위: 억 원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	FY16	FY17	FY18	FY19
총매출액	498	525	159	504	803	888	835	297	461	815	825	775	1,168	1,686	2,823	2,876
DRAM 고속 Burn-in 장비	298	408	22	254	420	389	297	50	161	500	400	300	861	982	1,156	1,361
DDR4 Speed Tester	0	40	32	50	90	40	50	0	0	0	50	50	30	122	180	100
SSD Tester	18	36	12	32	90	200	282	20	15	80	65	65	7	98	591	225
Module Tester	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20	0	0	0
태양광 발전 시스템	160	10	42	110	90	144	100	70	150	100	100	100	130	322	404	450
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	0	0	10	10	10	85	85	0	0	10	190
NAND Wafer Tester	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	50	0	0	0	50
기타	22	31	51	58	113	115	106	147	125	125	125	125	120	162	481	500
매출원가	306	374	82	309	450	512	547	241	313	489	487	481	806	1,070	1,750	1,770
매출총이익	192	151	77	195	353	376	288	56	148	326	338	295	361	615	1,073	1,106
매출총이익률	39%	29%	48%	39%	44%	42%	35%	19%	32%	40%	41%	38%	31%	36%	38%	38%
판매비	75	80	69	65	84	116	80	75	67	94	95	97	245	289	355	352
영업이익	117	71	8	130	268	261	209	-19	81	232	243	198	116	326	718	754
영업이익률	23%	14%	5%	26%	33%	29%	25%	-6%	18%	29%	30%	26%	10%	19%	25%	26%
영업외손익	-13	4	12	-42	-3	11	-15	4	0	0	0	0	0	-39	-3	-1
세전이익	104	75	20	88	265	272	193	-15	80	232	243	197	116	287	715	753
법인세	22	3	4	17	55	62	42	46	23	67	70	57	34	47	205	216
법인세율	22%	4%	21%	19%	21%	23%	22%	-308%	29%	29%	29%	29%	29%	16%	29%	29%
순이익	81	72	16	72	210	210	151	-61	57	165	173	141	82	240	510	537
순이익률	16%	14%	10%	14%	26%	24%	18%	-21%	12%	20%	21%	18%	7%	14%	18%	19%

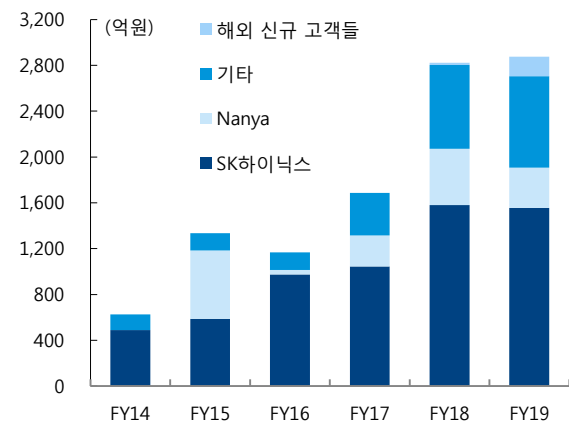
자료: 유니테스트, 하이투자증권

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)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	107	164	209	282
현금 및 현금성자산	39	68	110	161
단기금융자산	1	1	1	1
매출채권	24	41	42	52
재고자산	34	45	46	58
비유동자산	42	44	51	52
유형자산	27	30	38	40
무형자산	3	2	1	0
자산총계	150	208	259	334
유동부채	47	59	61	71
매입채무	19	32	32	41
단기차입금	13	11	11	11
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	11	11	11	11
사채	0	0	0	0
장기차입금	3	3	3	3
부채총계	57	69	72	82
자배주주지분	93	139	189	253
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	28	28	28	28
이익잉여금	59	106	156	221
기타자본항목	-5	-5	-6	-6
비자배주주지분	0	-1	-1	-1
자본총계	92	139	188	252

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	169	282	288	360
증가율(%)	44.3	67.5	1.9	25.0
매출원가	107	175	177	219
매출총이익	62	107	111	140
판매비와관리비	29	35	35	44
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	33	72	75	97
증가율(%)	181.3	120.5	5.0	28.2
영업이익률(%)	19.3	25.4	26.2	26.9
이자수익	0	1	2	2
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-3	-1	-1	-1
세전계속사업이익	29	72	75	97
법인세비용	5	21	22	28
세전계속이익률(%)	17.0	25.3	26.2	26.9
당기순이익	24	51	54	69
순이익률(%)	14.3	18.1	18.7	19.2
자배주주귀속 순이익	24	51	54	69
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	24	50	53	68
자배주주귀속총포괄이익	24	51	53	69

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	32	75	91	95
당기순이익	24	51	54	69
유형자산감가상각비	2	2	2	3
무형자산상각비	2	2	1	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-7	-7	-12	-7
유형자산의 처분(취득)	-3	-5	-10	-5
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-
금융상품의 증감	1	-	-	-
재무활동 현금흐름	4	-6	-4	-4
단기금융부채의증감	7	-2	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-3	-4	-4	-4
현금및현금성자산의증감	28	29	42	51
기초현금및현금성자산	11	39	68	110
기말현금및현금성자산	39	68	110	161

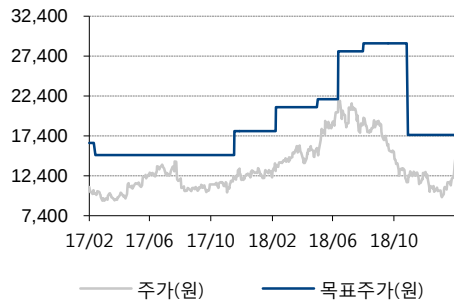
주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,143	2,423	2,551	3,279
BPS	4,386	6,593	8,929	11,992
CFPS	1,306	2,593	2,695	3,443
DPS	200	200	200	200
Valuation(배)				
PER	11.2	6.0	5.7	4.4
PBR	2.9	2.2	1.6	1.2
PCR	9.8	5.6	5.4	4.2
EV/EBITDA	6.9	3.3	2.7	1.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	29.3	44.1	32.9	31.3
EBITDA 이익률	21.4	26.7	27.3	27.8
부채비율	62.1	50.0	38.1	32.5
순부채비율	-24.4	-38.7	-51.0	-58.2
매출채권회전율(x)	6.0	8.6	7.0	7.7
재고자산회전율(x)	6.2	7.1	6.3	6.9

자료 : 유니테스트, 하이투자증권 리서치센터

유니테스트

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-02-13	Buy	15,000	6개월	-24.3%	-5.3%
2017-08-07	Buy	15,000	1년	-26.5%	-18.0%
2017-11-17	Buy	18,000	1년	-29.7%	-22.5%
2018-02-08	Buy	21,000	1년	-29.0%	-22.9%
2018-05-02	Buy	22,000	1년	-16.4%	-7.5%
2018-06-12	Buy	28,000	1년	-29.1%	-22.1%
2018-08-01	Buy	29,000	1년	-43.5%	-32.4%
2018-10-29	Buy	17,500	1년	-33.1%	-17.4%
2019-02-01	Buy	22,000	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 종가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-