



Not Rated

주가(05/15): 44,450원

시가총액: 3,045억원



스몰캡

Analyst **한동희**

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (05/15)		729.60pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	44,450원	17,700원
등락률	0.00%	151.13%
수익률	절대	상대
1M	19.5%	25.6%
6M	77.4%	65.7%
1Y	135.2%	178.2%

Company Data

발행주식수	6,850천주
일평균 거래량(3M)	125천주
외국인 지분율	8.14%
배당수익률(19E)	N/A
BPS(19E)	N/A
주요 주주	이종도 외 33.30%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	472	653	926	1,354
보고영업이익	99	187	271	413
핵심영업이익	99	187	271	413
EBITDA	102	186	256	400
세전이익	90	162	221	322
순이익	90	162	221	322
지배주주지분순이익	1,313	2,370	3,220	4,699
EPS(원)	1,115.4	80.5	35.9	45.9
증감률(%YoY)	10.7	8.2	13.8	9.5
PER(배)	1.4	1.6	3.0	2.3
PBR(배)	20.9	28.7	29.2	30.5
EV/EBITDA(배)	20.9	28.7	29.2	30.5
보고영업이익률(%)	472	653	926	1,354
핵심영업이익률(%)	99	187	271	413

Price Trend



기업코멘트

테스나 (131970)

CIS 매출액 증가의 초입



테스나의 1Q19 영업이익은 48억원 (+2% QoQ)으로 당사 추정치에 부합했다. 2019년 성장의 핵심인 주력고객사향 CIS 테스트 매출액은 장비의 순차적 입고와 가동에 따라 점진적으로 우상향 할 것이며, 매출 기여도는 하반기로 갈수록 빠르게 높아질 것으로 판단된다. 신규 장비 입고는 순조롭게 진행중이며, 2020년 CIS 테스트 신공장을 위한 토지도 확보된 상태이다. CIS를 통한 성장 본격화와 통신칩을 통한 중장기 추가 성장을 고려한 주가 재평가에 초점을 맞춘 투자 전략을 권고한다.

>>> 1Q19 영업이익 48억원 (+2% QoQ) 기록, 예상치 부합

테스나의 1Q19 실적은 매출액 176억원 (+2% QoQ), 영업이익 48억원 (+2% QoQ)을 기록하며 당사 추정치에 부합했다. 국내 주력고객사 신규 스마트폰(플래그십 및 중저가) 효과로 전분기 대비 SoC (AP, RF 등) 부문의 성장이 매출액 성장을 견인한 가운데, 순차적인 입고가 진행되고 있는 CIS 신규 테스터의 일부 가동도 성장에 기여한 것으로 추정된다. 영업이익률은 기존 당사 추정치를 소폭 하회했는데, CIS 신규 테스터 가동을 위한 초기 설치 비용과 안성공장 수리 비용 영향으로 보인다. 신규 장비 입고 시기가 2~3월이었다는 점을 감안하면 설치 초기에 발생하는 비용과 이후 가동에 따른 매출액 증가의 미스매치가 야기한 현상이라고 판단된다.

>>> 2Q19 신규 CIS 테스터 점진적 가동 사이클 진입

2Q19 실적은 매출액 200억원 (+14% QoQ), 영업이익 57억원 (+19% QoQ)으로 전망된다. CIS 신규 테스터의 입고 및 설치, 가동이 순차적으로 진행되며 전체 매출에 대한 기여도가 증가하는 사이클에 진입할 것으로 판단하기 때문이다. 2차 구매 장비의 입고가 6~7월이라는 점을 감안하면 2Q19에도 설치 비용은 반영될 것으로 예상되지만, 매출액 성장에 따른 이익기여가 이를 상쇄하기 시작할 것으로 판단된다. 분기 매출액, 영업이익 성장 지속을 전망한다.

>>> 테스트 외주업의 구조적 성장성에 주목

테스나의 2019년 실적은 매출액 926억원 (+42% YoY), 영업이익 271억원 (+45% YoY)으로 전망된다. 주력 고객사 중저가 스마트폰 판매량이 예상을 상회하고 있어 SoC와 CIS 신규 테스터 가동을 가정을 상향해 기존 당사 전망치 대비 매출액 7%, 영업이익 5% 상향 조정했다. 2019년 성장의 핵심인 국내 주력고객사향 CIS 테스트 매출액은 테스터의 순차적 입고와 점진적 가동을 상상을 감안하면 분기별 성장이 예상되며, 그 폭은 하반기로 갈수록 커질 것이다. 2019년 CIS 테스트 매출액을 287억원 (+287% YoY)으로 전망한다.

1Q19말 유형자산은 1,020억원 (+60% QoQ)이다. 신규 CIS 테스터 등이 포함된 기계 장치는 72%, 토지는 100% 증가했다. 기 공시된 신규 CIS 테스터에 대한 투자 및 입고가 순조롭게 진행되고 있다고 판단되며, 토지의 경우 중

장기 CIS 테스트 추가 수요 대응을 위한 신공장을 준비하는 포석이다.

스마트폰 멀티카메라화와 CIS 테스트 외주화는 이제 초입이라는 점을 감안하면, 신공장은 2020년 및 그 이후 테스나의 성장 여력에 대한 눈높이를 높이는 핵심요소가 될 것으로 판단한다. CIS를 통한 가시성 높은 성장이 시작되는 가운데, 중장기적으로 주력고객사의 통신칩을 통한 추가 성장 역시 기대된다.

당사는 2018년 하반기부터 국내 비메모리 테스트 외주업의 구조적 중장기 성장 전망을 유지하고 있다. 호실적이 지속되는 가운데, 유래없는 증설은 중장기 성장에 대한 눈높이를 높일 것이다. 주가 재평가에 초점을 맞춘 투자 전략을 권고한다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	161	160	159	173	176	200	252	297	472	653	926
증감율(%YoY)	66%	29%	36%	29%	10%	25%	58%	72%	56%	38%	42%
증감율(%QoQ)	20%	0%	-1%	9%	2%	14%	26%	18%			
영업이익	48	47	45	47	48	57	79	87	99	187	271
증감율(%YoY)	363%	77%	106%	17%	-1%	21%	74%	87%	흑전	89%	45%
증감율(%QoQ)	21%	-3%	-3%	3%	2%	19%	39%	11%			
지배순이익	42	40	37	43	42	47	63	68	90	162	221
영업이익률(%)	30%	29%	29%	27%	27%	28%	31%	29%	21%	29%	29%
지배순이익률(%)	26%	25%	23%	25%	24%	23%	25%	23%	19%	25%	24%

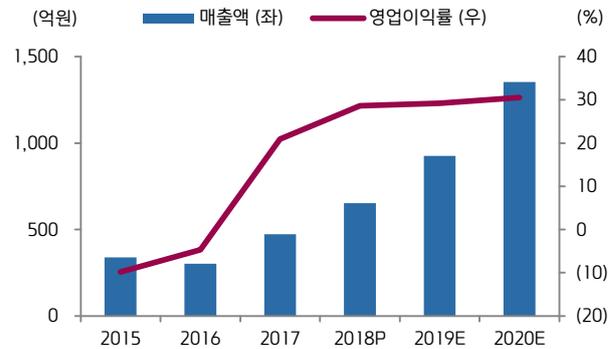
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



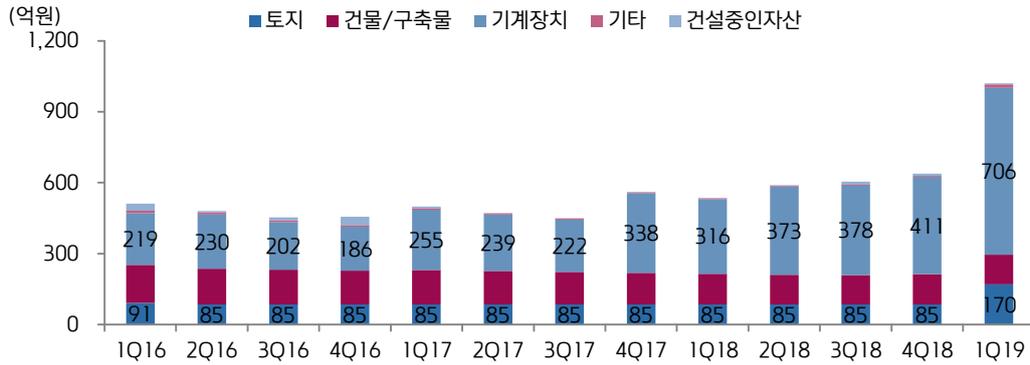
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



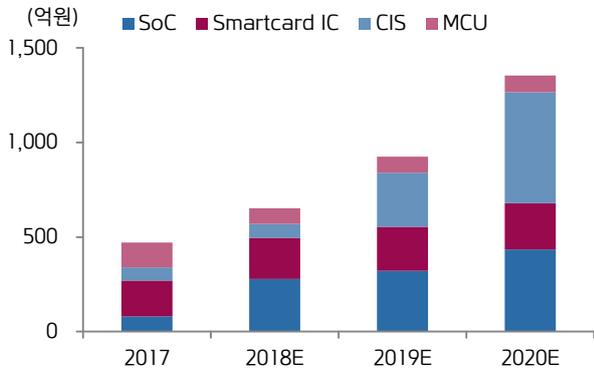
자료: 전자공시, 키움증권 추정

테스나 유형자산 추이



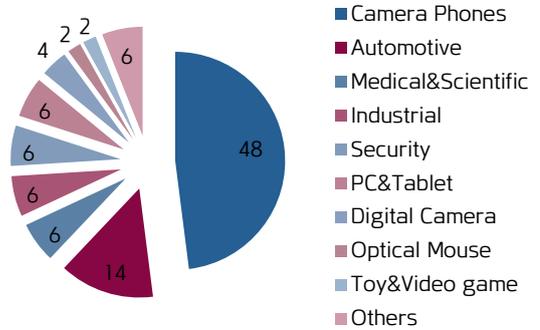
자료: 전자공시, 키움증권

부문별 매출액 추이 및 전망



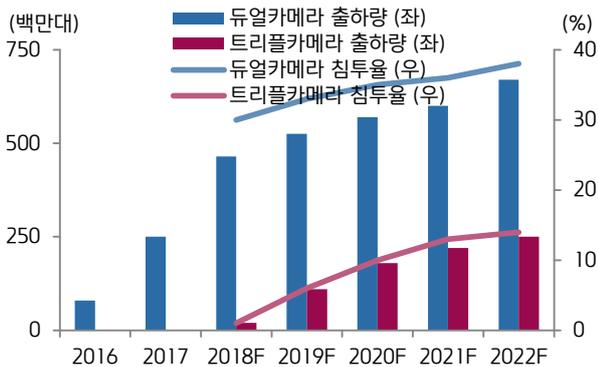
자료: 키움증권 추정

2020년 어플리케이션별 CIS 시장 구성 전망



자료: 키움증권 추정

스마트폰 카메라 시장 전망



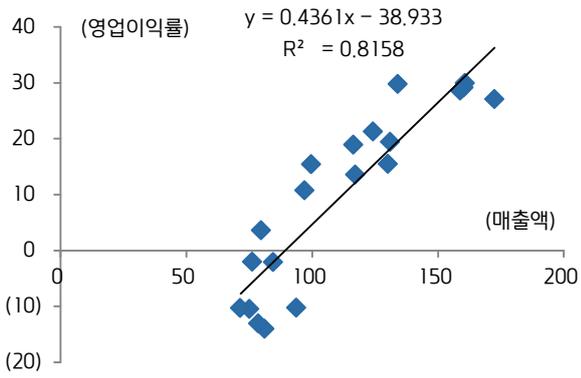
자료: 키움증권 추정

CIS 시장 규모 및 전망



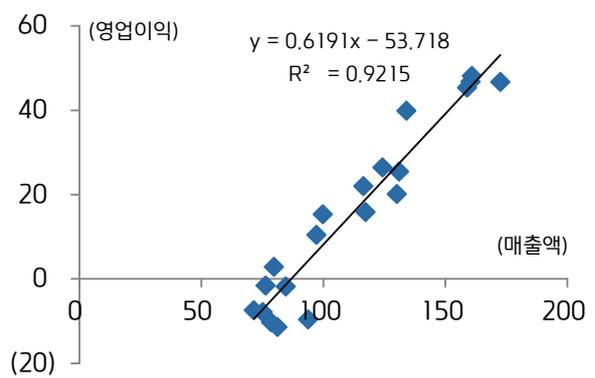
자료: 키움증권 추정

테스나 분기 매출액과 영업이익률의 상관관계



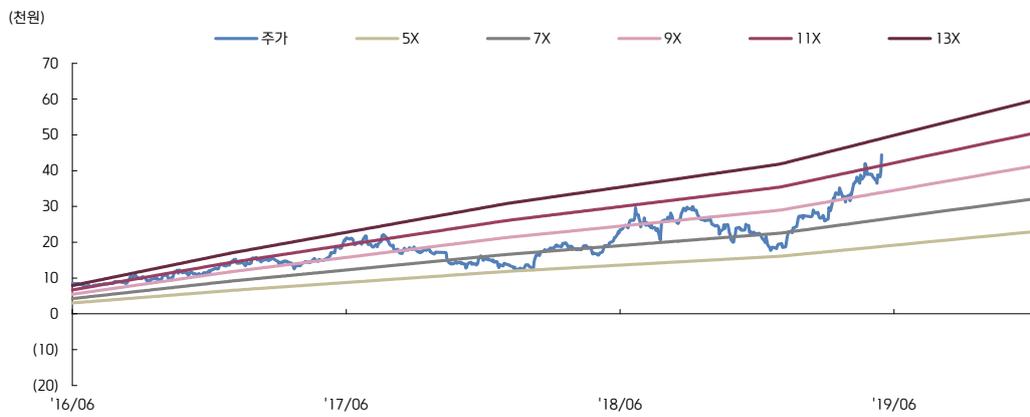
자료: 테스나, 키움증권 추정

테스나 분기 매출액과 영업이익의 상관관계



자료: 테스나, 키움증권 추정

테스나 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 5월 15일 현재 '테스나 (131970)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	167	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%