

Analyst 김광진 · 02)6923-7339 · kwangjin.kim@capefn.com

테스 (095610KQ | NR)

메모리부터 비메모리까지

테스의 주력장비 PECVD ACL은 하드마스크 증착 시 사용되는 장비로, 3D NAND 공정에서 특히 중요도가 높은 장비입니다. 하반기부터 고객사 투자 재개로 점진적 실적회복 예상하며, 특히 비메모리 라인으로 확대 적용 가능성이 열려 있어 긍정적입니다.

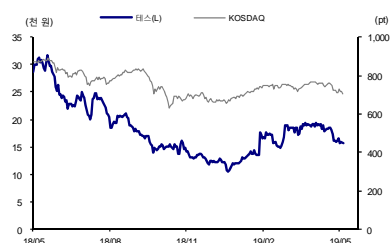
국내 No.1 PECVD 업체

- 테스는 반도체 증착 공정에서 사용되는 PECVD 장비 전문 업체. ACL장비(하드마스크 증착)와 ARC장비(반사 방지 코팅막 증착) 두 종류를 생산. 그 외 2010년 개발에 성공한 건식 식각장비 GPE(Gas Phase Etching)장비도 생산
- 주력 제품은 하드마스크 증착시 사용되는 PECVD ACL장비. '18년 기준 매출비중 약 55%로 가장 큰 비중 차지. 하드마스크는 PR층을 보완해주는 막으로 DRAM과 NAND공정 양쪽 모두 사용되고 있으나 특히 3D NAND 공정에서 중요도 높음. 고단으로 갈수록 하드마스크의 두께도 더 두꺼워져야 하기 때문에 ACL장비 수요도 증가하는 구조
- 주요 고객사는 삼성전자와 SK하이닉스. 고객사 내 M/S는 ACL장비 기준 삼성전자와 SK하이닉스 모두 약 60~70% 수준으로 안정적 지위 확보. 경쟁업체인 AMAT보다 우위에 있는 것으로 파악

하반기 관전포인트는 고객사 투자 수혜와 비메모리 확장 가능성

- 하반기부터 주요 고객사들의 투자가 점진적으로 회복됨에 따라 동사의 실적은 상저하고의 흐름을 보일 것으로 판단. 상반기 1,000억원, 하반기 1,400억원의 매출 달성 예상
- 특히 3D NAND 투자 수혜 규모가 클 것으로 판단. 올해 삼성전자는 평택 1공장(92단 전환)과 시안 2공장, SK하이닉스는 M15에서 NAND 투자를 계획하고 있으며 투자 시기는 하반기가 유력. 3D NAND 공정 난이도 상승으로 ACL장비 수요가 구조적으로 증가할 수 밖에 없을 뿐만 아니라 지난해까지 삼성전자 DRAM라인으로만 납품했던 GPE 장비가 Qual. 완료되어 하반기부터 NAND라인으로 확대 적용 유력
- 비메모리 라인으로 전방시장 확대될 가능성도 주목할 필요. 현재 ACL장비와 GPE장비가 고객사 테스트 진행중에 있으며 매출 가시화 시기는 빠르면 3Q19부터일 것으로 판단. 초기 매출 기여도는 낮을 것으로 예상되나 고객사가 현재 100% 외산 장비에 의존하고 있어 국산화 수요가 높은 영역인 만큼 향후 전망은 긍정적

Stock Data



주가(5/20)	15,600원	
액면가	500원	
시가총액	308십억원	
52주 최고/최저가	31,600원/ 10,450원	
주가상승률	1개월	6개월
절대주가(%)	-18.3	18.6
상대주가(%)	-11.3	16.7
	12개월	
	-47.0	
	-34.4	

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
매출액	(억원)	1,789	2,758	2,871	2,400	3,400
영업이익	(억원)	364	633	578	430	680
영업이익률	(%)	20.3	23.0	20.1	17.9	20.0
지배주주순이익	(억원)	313	543	424	360	580
EPS	(원)	1,752	2,772	2,145	1,821	2,934
증감률	(%)	126.9	58.2	-22.6	-15.1	61.1
PER	(배)	15.3	13.8	5.7	8.6	5.3
PBR	(배)	3.5	3.8	1.0	1.3	1.1
ROE	(%)	25.8	32.1	21.1	15.9	21.9
EV/EBITDA	(배)	11.3	10.0	3.3	-	-
순차입금	(억원)	-581	-694	-295	-	-
부채비율	(%)	24.8	27.9	13.8	-	-

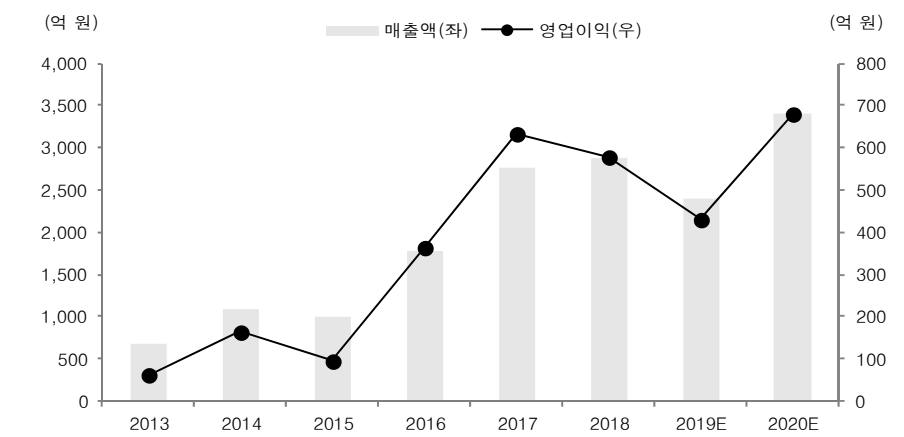
Valuation

기다려지는 2020년

올해 예상실적은 매출액 2,400억원(-16.4%, YoY), 영업이익 430억원(-25.6%, YoY), 지배주주순이익 360억원(-15.1%, YoY)으로 주요 고객사 투자 축소로 역성장 불가피하나, 감소 폭은 제한적일 것으로 판단. 1) 기존 라인에 대한 보완투자로 기 납품 장비에 대한 Parts 매출이 꾸준히 증가 추세에 있고, 2) 하반기부터는 주요 고객사들의 Capa 투자가 점진적으로 회복될 것으로 예상되기 때문

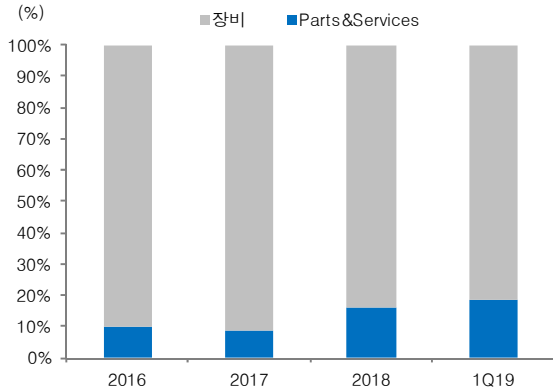
내년부터는 1) 주요 고객사들의 설비투자 재개, 2) 해외 신규 고객사 확보 등을 기반으로 본격적인 성장궤도에 진입할 것으로 판단. 내년 예상실적은 매출액 3,400억원(+41.7%, YoY), 영업이익 680억원(+58.1%, YoY), 지배주주순이익 580억원(+61.1%, YoY) 달성 가능할 전망. 현 주가는 올해 실적 기준 P/E 8.6X, 내년 실적 기준 5.3X에서 거래 중으로 저평가 구간

그림1. 테스 매출액 및 영업이익 추이



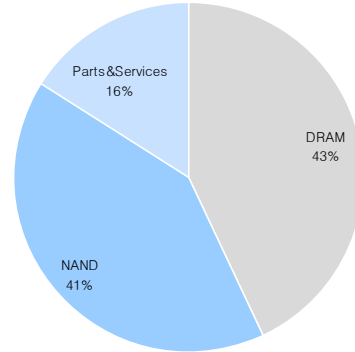
자료: 케이프투자증권 리서치센터

그림2. Parts & Services 매출 비중 추이



자료: 테스, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 디바이스별 매출비중('18년)



자료: 테스, 케이프투자증권 리서치본부

표1. 테스 주력 장비 개요

구분	장비	기능	디바이스	주요 고객사
반도체	PECVD ACL	하드마스크 증착	DRAM, NAND	삼성전자, SK하이닉스
	PECVD ARC	Anti Reflection Coating	DRAM, NAND	SK하이닉스
	GPE	Dry Etching	DRAM, NAND	삼성전자, SK하이닉스
OLED	TFE	봉지 장비	-	Tianma, Royole 등
LED	MOCVD	UVC LED	-	Lextar, Osram

자료: 테스, 케이프투자증권 리서치본부

그림4. PECVD ACL 장비



자료: 테스, 케이프투자증권 리서치본부

그림5. GPE(Gas Phase Etching) 장비



자료: 테스, 케이프투자증권 리서치본부

테스 | 메모리부터 비메모리까지

재무상태표					포괄손익계산서				
(억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	(억원)	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	795	1,271	1,716	1,703	매출액	1,003	1,789	2,758	2,871
현금및현금성자산	112	283	74	272	증가율(%)	-8.5	78.3	54.2	4.1
매출채권 및 기타채권	138	383	355	164	매출원가	795	1,308	1,984	2,108
재고자산	215	242	542	676	매출총이익	208	481	774	763
비유동자산	411	578	709	715	매출총이익률(%)	20.8	26.9	28.1	26.6
투자자산	53	94	187	173	판매비와 관리비	114	117	141	185
유형자산	223	335	362	331	영업이익	95	364	633	578
무형자산	87	100	107	121	영업이익률(%)	9.4	20.3	23.0	20.1
자산총계	1,206	1,848	2,425	2,418	EBITDA	132	408	684	632
유동부채	240	351	511	272	EBITDA M%	13.2	22.8	24.8	22.0
매입채무 및 기타채무	107	200	226	124	영업외손익	44	6	62	-47
단기차입금	110	46	89	1	지분법관련손익	0	1	-13	-11
유동성장기부채	0	0	0	0	금융손익	52	8	70	-2
비유동부채	24	15	18	22	기타영업외손익	-8	-3	5	-35
사채 및 장기차입금	10	5	5	5	세전이익	139	370	695	531
부채총계	265	367	529	294	법인세비용	15	57	152	107
지배기업소유자본	941	1,481	1,896	2,124	당기순이익	125	313	543	424
자본금	51	97	99	99	지배주주순이익	126	313	543	424
자본잉여금	355	560	578	578	지배주주순이익률(%)	12.4	17.5	19.7	14.8
이익잉여금	535	826	1,320	1,603	비지배주주순이익	-1	-1	0	0
기타자본	-1	-1	-101	-156	기타포괄이익	-6	0	-1	-24
비지배지분	1	0	0	0	총포괄이익	119	312	541	400
자본총계	942	1,482	1,896	2,124	EPS 증가율(% , 지배)	-18.1	126.9	58.2	-22.6
총차입금	120	51	94	6	이자손익	2	2	12	12
순차입금	-303	-581	-694	-295	총외화관련손익	1	0	1	3

현금흐름표					주요지표				
(억원)	2015A	2016A	2017A	2018A		2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	-30	225	367	360	총발행주식수(천주)	10,288	19,406	19,768	19,768
영업에서 창출된 현금흐름	-8	217	428	553	시가총액(십억원)	1,615	5,201	7,551	2,402
이자 수취	8	3	13	5	주가(원)	10,128	26,800	38,200	12,150
이자 지급	-1	-3	-3	-3	EPS(원)	772	1,752	2,772	2,145
배당금 수입	0	0	2	1	BPS(원)	5,781	7,636	10,122	11,628
법인세부담액	-30	7	-74	-196	DPS(원)	210	220	400	400
투자활동 현금흐름	-26	-222	-503	67	PER(X)	13.1	15.3	13.8	5.7
유동자산의 감소(증가)	7	-37	-366	686	PBR(X)	1.8	3.5	3.8	1.0
투자자산의 감소(증가)	1	-41	-93	14	EV/EBITDA(X)	9.9	11.3	10.0	3.3
유형자산 감소(증가)	-24	-109	-40	-12	ROE(%)	14.0	25.8	32.1	21.1
무형자산 감소(증가)	-15	-30	-22	-28	ROA(%)	10.8	20.5	25.4	17.5
재무활동 현금흐름	34	168	-73	-228	ROIC(%)	17.0	44.7	54.1	34.8
사채및차입금증가(감소)	25	-69	43	-88	배당수익률(%)	2.1	0.8	1.0	3.3
자본금및자본잉여금 증감	2	250	20	0	부채비율(%)	28.1	24.8	27.9	13.8
배당금 지급	-16	-22	-43	-78	순차입금(자기자본%)	-32.2	-39.2	-36.6	-13.9
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	-1	0	유동비율(%)	331.0	361.6	336.1	625.6
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	15.6	146.0	574.5	586.4
현금증감	-22	171	-209	198	총자산회전율	0.9	1.2	1.3	1.2
기초현금	134	112	283	74	매출채권 회전율	8.0	6.9	7.5	11.1
기말현금	112	283	74	272	재고자산 회전율	5.7	7.8	7.0	4.7
FCF	-55	115	254	347	매입채무 회전율	6.7	8.5	9.3	12.0

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

테스(095610) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-05-20					
투자의견	NR					
목표주가	-					
제시일자						
투자의견						
목표주가						

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-05-20	NR	-		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.83%) · 매도(0.00%) · 중립(6.17%)	

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.