

유니테스트

(086390.KQ)

센터장 김장열
(02-3779-3531)

투자의견 : 매수(유지)

목표주가 : 25,800원(유지) / 현재주가 : 13,050원(상승여력 : +97.7%)

PM Grade

Increase

Trading Up

Short-term Reduce

1분기 실적 실망은 반영, 2분기 QoQ 큰 폭 개선, PER 6.3배 전후인데...

<전방산업/부진한 1Q실적은 잊고...>

SK하이닉스가 핵심 고객인 메모리 반도체 burn-in 테스트 장비업체이다. 메모리 시장 환경이 좋지 않고 투자 줄인다고 하고 게다가 1분기 실적도 예상보다 부진하여 (매출 375억/ 영업이익 26억, YoY 반 토막이하/ 10%수준) 최근 20% 넘게 하락했다. 주가가 단기적으로 올라갈 이유가 없어 보인다. 그런데, 2Q부터는 정상화될 전망이다.

<2분기/3분기 각 700억대 매출 무난,1분기 2배 수준으로 정상화>

일단 1Q실적 부진의 원인 중 하나였던 Nanya (대만 DRAM업체)향 출하지연이 2분기 반영되고 하이닉스 우시공장 DRAM고속번인 장비 투자는 예정대로 집행되고 있다. 2분기/3분기 유니테스트의 매출은 각 700억대가 거의 확정적이다. 그럼에도 불구하고 (2분기부터 정상화) 일단 19년 이익이 yoy 15~20% 하락이 예상되고 하이닉스의 M15, 우시 2라인 투자 지연 지속 우려로 인해 투자자의 관심이 줄어든 상태이다.

<서버 DRAM의 고속번인테스터 잠재수요 아직 크다>

하지만, 두가지 측면의 모멘텀/기대사항이 하반기에 가시화될 가능성에 주목해야 한다. 그 확인이 이루어지면 19년 PER 6.3배 전후 밸류에이션이 투자자 눈길을 끌것이다. 그리고 그 모멘텀의 구체화 속도에 따라 다소 공격적으로 보일수도 있는 2020년 매출 4000억을 (19년 2400~2500억 예상, 현재 컨센서스 2865억은 하향 조정되어야) 노려 볼 수도 있다는 것이 회사측 내심 목표로 보인다. 첫째 고속번인장비 시장 잠재력이 더 커지고 있다. PC/모바일=> 16/17년 서버시장 커지면서 흐름에 맞추어 burn-in 테스트 공정 업그레이드 필요성이 크게 부상했다. 18년 하반기부터~최근까지 서버시장 재고조정으로 서버용 DRAM 시장이 위축되었지만, 하이닉스내 기존 번인 테스트 수요의 고속번인으로 교체가 아직 40%정도 남아있다는 추정이다. 일단 서버 DRAM 시장이 조금만 안정되면 우시공장등 DRAM 고속번인 테스터 수요는 19년 하반기~20년에 다시 재성장할 것으로 기대할 수 있다. 물론, 현재는 전방산업 DRAM시장 자체의 회복시점에 대한 가시성이 (일반적 희망은 하반기이지만) 뚜렷하지 않다는 조심성이 남아있다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	168.6	32.6	28.7	24.0	1,143	n/a	36.0	11.2	6.9	2.9	n/a
2018	282.3	71.5	71.1	52.5	2,478	116.7	74.9	4.2	2.0	1.6	45.0
2019E	286.5	76.3	73.2	59.4	2,763	11.5	78.3	4.7	2.5	1.4	35.3
2020E	407.1	114.7	111.6	89.3	4,152	50.3	114.2	3.1	1.2	1.0	38.1

자료 : 유니테스트, 컨센서스, K-IFRS 연결기준

<해외고객 추가및 속도 하반기 결정: M/S/T사>

두번째는 동사의 단점이 하이닉스 의존도에서 벗어날 해외고객의 본격 추가이다. 미국의 M/S 로 1Q부터 데모성/초도 물량이 나가기 시작했다. 본격 생산라인 적용 시기는 하반기 중으로 기대하고 있다. 한편 일본 T사향 제품도 하반기에 동사 제품 최종 사용여부가 결정될 것으로 예상된다.

<변곡점은 7월, 9~10월 2차례>

우리는 이러한 기대 Vs투자 심리 위축간의 균형추가 변하는 시점을 2분기 실적이 가시화되는 7월과 하이닉스 실적 바닥이 확인될 9~10월 2차례로 예상한다. 현 주가대에서의 하락은 저점 분할 매수 시도해 볼 시기이다. 현재 목표주가는 (18년 상반기 제시) 19년 가을경 review 예정이다

Stock Data

KOSDAQ(5/21)	704.0pt
시가총액	2,758 억원
발행주식수	21,134 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	21,800/9,720 원
90 일 일평균거래대금	53 억원
외국인 지분율	31.2%
배당수익률(19.12E)	3.1%
BPS(19.12E)	9,019 원

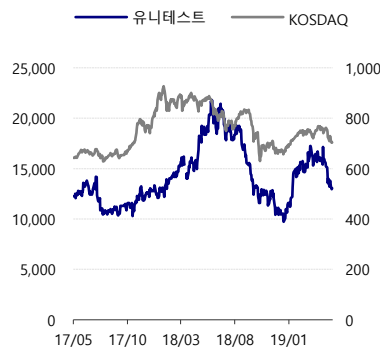
주가수익률

(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-2.2	-18.4	12.5	-29.4
상대수익률	-1.4	-10.8	11.3	-10.1

주주구성

김종현 (외 8 인)	21.3%
iShares IV public limited company	6.1%
BlackRock Advisors (UK) Limited	6.1%

Stock Price





Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

연락처: 02-3779-3513 / Email: jay.kim1007@gmail.com

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	53.2%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	0.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	46.2%	
		합계		100.0%	