

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

테스 (095610KQ | Buy 신규 | TP 28,000원 신규)

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%

관전포인트는 고객사 투자 수혜와 비메모리 확장 가능성

- 하반기부터 주요 고객사들의 투자가 점진적으로 회복됨에 따라 동사의 실적은 상저하고의 흐름을 보일 것으로 판단
- 특히 3D NAND 투자 수혜 규모가 클 것으로 판단. 올해 삼성전자는 팹택 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 전망시장 확대될 가능성도 주목할 필요. ACL장비와 GPE장비 고객사 테스트 진행중. 초기 매출 미미할 것으로 예상되나 현재 100% 외산 장비에 의존 중으로 국산화 수요가 높은 영역인 만큼 향후 전망은 긍정적

투자이견 BUY, 목표주가 28,000원으로 커버리지 개시

- '19년, '20년 EPS 평균치에 Target P/E 12.0X 적용. 고객사 내 동사의 압도적 지위를 감안 시 Multiple 수준은 합당

Stock Data		
주가(5/30)	16,150원	
액면가	500원	
시가총액	319십억원	
52주 최고/최저가	31,600원/ 10,450원	
주가상승률	1개월	6개월 12개월
절대주가(%)	-11.5	18.3 -47.6
상대주가(%)	-3.1	19.4 -33.5

경영실적 전망						
계산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	(십억원)	276	287	242	332	365
영업이익	(십억원)	63	58	42	68	77
영업이익률	(%)	23.0	20.1	17.5	20.5	21.2
지배주주순이익	(십억원)	54	42	36	57	65
EPS	(원)	2,772	2,145	1,798	2,899	3,271
증감률	(%)	58.2	-22.6	-16.2	61.2	12.8
PER	(배)	13.8	5.7	8.8	5.5	4.9
PBR	(배)	3.8	1.0	1.2	1.0	0.9
ROE	(%)	32.1	21.1	15.7	21.6	20.3
EV/EBITDA	(배)	10.0	3.3	5.0	3.1	2.3
순차입금	(십억원)	-69	-29	-72	-84	-117
부채비율	(%)	27.9	13.8	10.3	11.5	10.6

테스 | 메모리부터 비메모리까지

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E	(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	170	191	247	296	매출액	287	242	332	365
현금및현금성자산	27	36	34	59	증가율(%)	4.1	-15.8	37.3	10.0
매출채권 및 기타채권	16	14	19	21	매출원가	211	181	241	263
재고자산	68	57	78	86	매출총이익	76	60	91	102
비유동자산	71	74	77	88	매출총이익률(%)	26.6	25.0	27.4	28.0
투자자산	17	18	19	25	판매비와 관리비	18	18	23	25
유형자산	33	34	35	40	영업이익	58	42	68	77
무형자산	12	13	14	15	영업이익률(%)	20.1	17.5	20.5	21.2
자산총계	242	265	323	384	EBITDA	63	48	74	84
유동부채	27	23	31	35	EBITDA M%	22.0	20.0	22.4	23.1
매입채무 및 기타채무	12	10	14	16	영업외손익	-5	2	4	4
단기차입금	0	0	0	0	지분법관련손익	-1	0	0	0
유동성장기부채	0	1	0	0	금융손익	0	2	4	4
비유동부채	2	1	2	2	기타영업외손익	-3	0	0	0
사채 및 장기차입금	1	0	0	0	세전이익	53	44	72	82
부채총계	29	25	33	37	법인세비용	11	9	15	17
지배기업소유지분	212	240	290	347	당기순이익	42	36	57	65
자본금	10	10	10	10	지배주주순이익	42	36	57	65
자본잉여금	58	58	58	58	지배주주순이익률(%)	14.8	14.7	17.3	17.7
이익잉여금	160	188	238	295	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	-16	-16	-16	-16	기타포괄이익	-2	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	총포괄이익	40	36	57	65
자본총계	212	240	290	347	EPS 증가율(% , 지배)	-22.6	-16.2	61.2	12.8
총차입금	1	1	0	0	이자손익	1	1	2	2
순차입금	-29	-72	-84	-117	총외화관련손익	0	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	36	59	29	59	총발행주식수(천주)	19,768	19,768	19,768	19,768
영업에서 창출된 현금흐름	55	67	42	74	시가총액(십억원)	240	314	314	314
이자 수취	0	1	2	2	주가(원)	12,150	15,900	15,900	15,900
이자 지급	0	0	0	0	EPS(원)	2,145	1,798	2,899	3,271
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	11,628	13,038	15,549	18,431
법인세부담액	-20	-9	-15	-17	DPS(원)	400	400	400	400
투자활동 현금흐름	7	-43	-23	-26	PER(X)	5.7	9.0	5.6	4.9
유동자산의 감소(증가)	69	-34	-14	-8	PBR(X)	1.0	1.2	1.0	0.9
투자자산의 감소(증가)	1	-1	-1	-5	EV/EBITDA(X)	3.3	5.1	3.2	2.4
유형자산 감소(증가)	-1	-5	-5	-10	ROE(%)	21.1	15.7	21.6	20.3
무형자산 감소(증가)	-3	-3	-3	-3	ROA(%)	17.5	14.0	19.5	18.3
재무활동 현금흐름	-23	-8	-8	-8	ROIC(%)	34.8	21.9	32.5	31.5
사채및차입금증가(감소)	-9	0	-1	0	배당수익률(%)	3.3	2.5	2.5	2.5
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0	부채비율(%)	13.8	10.3	11.5	10.6
배당금 지급	-8	-8	-8	-8	순차입금(자기자본(%))	-13.9	-30.1	-29.1	-33.7
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	625.6	814.7	783.7	854.3
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	586.4	3,617.9	10,033.6	42,192.9
현금증감	20	9	-2	25	총자산회전율	1.2	1.0	1.1	1.0
기초현금	7	27	36	34	매출채권 회전율	11.1	16.0	20.3	18.3
기말현금	27	36	34	59	재고자산 회전율	4.7	3.9	4.9	4.4
FCF	35	54	24	49	매입채무 회전율	12.0	15.9	19.5	17.5

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

테스(095610) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-05-20	2019-05-31				
투자의견	NR	Buy				
목표주가	-	28,000원				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-05-20	NR	-	-	-
2019-05-31	Buy	28,000원		

*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 제시된 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.