



# 테스(095610.KQ)

반도체/디스플레이 이승우

Tel. 368-6121 / swlee6591@eugenefn.com

## 일부 투자 지연 발생

### ■ 투자이견 및 목표주가

투자이견은 'BUY'를 유지한다. 그러나, 실적 전망치 하향조정으로 목표주가를 24,000원에서 21,000원으로 13% 하향한다. 목표주가 산정은 12개월 포워드 EPS 기준 타겟 P/E 13배(글로벌 반도체 전공정 장비 업계 평균)를 적용했다.

### ■ 2019년 실적 예상 실적

1분기 실적은 상당히 양호했다. 그러나, NAND 업황 부진이 심화되면서 기존에 기대했던 일부 투자가 지연되고 있는 것으로 나타났다.

하반기 해외 반도체 업체로부터 전공정 장비 발주가 있을 것으로 기대되지 만, 최근에 여러 정황들을 종합적으로 고려했을 때, 올해와 내년 예상 실적에 대한 눈높이 조절이 필요하다.

2019년 실적은 매출 2,170억원, 영업이익 341억원(OPM 15.7%), 순이익 289억원으로 각각 전년비 24%, 41%, 32% 감소할 것으로 예상된다. 예상 EPS 추정치를 1,460원으로 기존 추정치 대비 14% 하향조정 한다.

### Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	276	287	217	257	313
영업이익(십억원)	63	58	34	45	53
세전이익(십억원)	70	53	36	47	57
당기순이익(십억원)	54	42	29	36	43
EPS(원)	2,775	2,145	1,460	1,825	2,157
증감률(%)	60.4	-22.7	-32.0	25.0	18.2
PER(배)	13.8	5.7	10.7	8.5	7.2
ROE(%)	32.2	21.1	13.0	14.7	15.5
PBR(배)	4.0	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	10.0	2.5	6.1	4.4	3.5

자료: 유진투자증권

## BUY(유지)

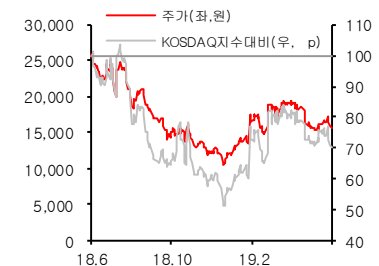
목표주가(12M, 하향) 21,000원  
현재주가(6/17) 15,600원

Key Data	(기준일: 2019. 6. 17)
KOSPI(pt)	2,091
KOSDAQ(pt)	719
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	308
52주 최고/최저(원)	27,500 / 10,150
52주 일간 Beta	2.55
발행주식수(천주)	19,768
평균거래량(3M,천주)	659
평균거래대금(3M,백만원)	12,036
배당수익률(19F, %)	2.6
외국인 지분율(%)	8.5
주요주주 지분율(%)	
주송일 외 9인	29.3

### Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.9	-17.9	24.8	-43.7
KOSDAQ 대비상대수익률	-2.6	-14.0	16.2	-26.7

### Company vs KOSDAQ composite





## 테스(095610.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>자산총계</b>	<b>242.5</b>	<b>241.8</b>	<b>271.5</b>	<b>301.3</b>	<b>334.7</b>
유동자산	171.6	170.3	202.6	230.9	264.0
현금성자산	78.7	83.4	67.2	86.0	102.1
매출채권	35.5	16.3	15.2	15.1	19.4
재고자산	54.2	67.6	53.8	59.8	74.8
비유동자산	70.9	71.5	68.8	70.4	70.7
투자자산	24.0	26.3	23.1	24.4	25.2
유형자산	36.2	33.1	33.5	32.8	31.1
기타	10.7	12.1	12.2	13.2	14.4
<b>부채총계</b>	<b>52.9</b>	<b>29.4</b>	<b>39.5</b>	<b>42.2</b>	<b>43.1</b>
유동부채	51.1	27.2	37.9	40.1	41.0
매입채무	20.6	9.8	14.3	14.1	15.7
유동성이자부채	8.9	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	21.6	17.4	23.6	26.1	25.3
비유동부채	1.8	2.2	1.6	2.0	2.2
비유동이자부채	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
기타	1.3	1.7	1.2	1.5	1.6
<b>자본총계</b>	<b>189.6</b>	<b>212.4</b>	<b>231.9</b>	<b>259.2</b>	<b>291.5</b>
자본금	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	57.8	57.8	57.8	57.8	57.8
이익잉여금	132.0	160.3	180.9	207.9	240.1
기타	(10.1)	(15.6)	(16.7)	(16.5)	(16.3)
비자본배분	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>자본총계</b>	<b>189.6</b>	<b>212.4</b>	<b>231.9</b>	<b>259.2</b>	<b>291.5</b>
총차입금	9.4	0.6	0.4	0.5	0.5
순차입금	(69.3)	(82.8)	(66.7)	(85.5)	(101.5)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>36.7</b>	<b>36.0</b>	<b>53.4</b>	<b>35.8</b>	<b>31.8</b>
영업에서 창출된 현금	38.3	49.6	73.0	44.8	44.4
당기순이익	54.3	42.4	28.9	36.1	42.6
비현금성손익	11.6	16.1	21.7	14.0	17.1
유무형 감가상각	4.4	5.1	5.4	5.7	5.5
기타비현금성 조정	7.2	10.9	16.3	8.3	11.6
운전자본증감	(27.6)	(8.9)	22.4	(5.3)	(15.3)
이자 및 법인세 조정	(1.6)	(13.6)	(19.6)	(8.9)	(12.6)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(50.3)</b>	<b>6.7</b>	<b>(26.6)</b>	<b>(7.1)</b>	<b>(17.2)</b>
설비투자	(11.3)	(1.3)	(5.0)	(5.0)	(3.0)
무형자산감상(-증가)	(4.1)	(6.1)	(4.3)	(5.3)	(5.8)
당기투자자산감상(-증가)	(14.0)	(4.9)	(17.3)	3.2	(8.4)
기타	(20.9)	19.0	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(7.3)</b>	<b>(22.8)</b>	<b>(7.0)</b>	<b>(6.8)</b>	<b>(6.9)</b>
차입금증가	4.3	(8.8)	(0.2)	0.1	0.0
자본증가	25.0	2.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	(4.3)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)
자세주매입	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(32.3)	(8.2)	0.9	0.9	0.9
<b>기타 현금흐름</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>현금 증감</b>	<b>(20.9)</b>	<b>19.8</b>	<b>19.8</b>	<b>22.0</b>	<b>7.7</b>
기초현금	28.3	7.4	27.2	47.0	69.0
기말현금	7.4	27.2	47.0	69.0	76.7
<b>Gross Cash Flow</b>	<b>70.3</b>	<b>64.1</b>	<b>42.9</b>	<b>53.1</b>	<b>64.9</b>
<b>Free Cash Flow</b>	<b>6.5</b>	<b>66.8</b>	<b>56.0</b>	<b>37.5</b>	<b>40.7</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>275.8</b>	<b>287.1</b>	<b>217.0</b>	<b>256.6</b>	<b>313.2</b>
증가율(%)	54.2	4.1	(24.4)	18.2	22.1
매출원가	198.4	210.8	162.5	193.2	238.7
<b>매출총이익</b>	<b>77.4</b>	<b>76.3</b>	<b>54.5</b>	<b>63.4</b>	<b>74.6</b>
판매 및 일반관리비	14.1	18.5	20.3	18.7	21.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>63.3</b>	<b>57.8</b>	<b>34.1</b>	<b>44.7</b>	<b>53.3</b>
증가율(%)	74.1	(8.7)	(41.0)	30.9	19.2
<b>EBITDA</b>	<b>68.4</b>	<b>63.2</b>	<b>39.8</b>	<b>50.2</b>	<b>58.9</b>
증가율(%)	<b>67.8</b>	<b>(7.6)</b>	<b>(37.1)</b>	<b>26.1</b>	<b>17.3</b>
<b>영업외손익</b>	<b>6.2</b>	<b>(4.7)</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>3.6</b>
이자수익	1.5	1.6	1.2	1.7	2.0
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0
지분법손익	(1.3)	(1.1)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	6.1	(5.2)	1.1	0.7	1.6
<b>세전순이익</b>	<b>69.5</b>	<b>53.1</b>	<b>36.3</b>	<b>46.9</b>	<b>56.9</b>
증가율(%)	87.9	(23.6)	(31.7)	29.2	21.2
법인세비용	15.2	10.7	7.4	10.8	14.2
<b>당기순이익</b>	<b>54.3</b>	<b>42.4</b>	<b>28.9</b>	<b>36.1</b>	<b>42.6</b>
증가율(%)	73.6	(21.8)	(32.0)	25.0	18.2
지배주주지분	54.3	42.4	28.9	36.1	42.6
증가율(%)	73.5	(21.9)	(32.0)	25.0	18.2
비지배지분	(0.0)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
<b>EPS(원)</b>	<b>2,775</b>	<b>2,145</b>	<b>1,460</b>	<b>1,825</b>	<b>2,157</b>
증가율(%)	60.4	(22.7)	(32.0)	25.0	18.2
수정EPS(원)	2,775	2,145	1,460	1,825	2,157
증가율(%)	60.4	(22.7)	(32.0)	25.0	18.2

### 주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,775	2,145	1,460	1,825	2,157
BPS	9,592	10,746	11,732	13,111	14,747
DPS	400	400	400	400	400
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	13.8	5.7	10.7	8.5	7.2
PBR	4.0	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/ EBITDA	10.0	2.5	6.3	4.7	3.7
배당수익률	1.0	3.3	2.6	2.6	2.6
PCR	10.6	3.7	7.2	5.8	4.8
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	23.0	20.1	15.7	17.4	17.0
EBITDA이익률	24.8	22.0	18.3	19.6	18.8
순이익률	19.7	14.8	13.3	14.1	13.6
ROE	32.2	21.1	13.0	14.7	15.5
ROIC	54.1	41.6	20.2	22.6	24.3
<b>안정성 (배,%)</b>					
순차입금/자본	(36.5)	(39.0)	(28.8)	(33.0)	(34.8)
유동비율	336.1	625.6	534.3	575.7	644.0
이자보상배율	574.5	586.4	284.3	279.2	3,606.7
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	1.3	1.2	0.8	0.9	1.0
매출채권회전율	7.5	11.1	13.8	17.0	18.2
재고자산회전율	7.0	4.7	3.6	4.5	4.7
매입채무회전율	15.2	18.9	18.0	18.1	21.1