

테스 (095610.KQ)

신규 개발 장비 매출 가시화

2Q22 영업이익 220억원(+19% q-q)예상. GPE, Low-K 증착, BSD 등 신규 개발 장비매출이 가시화되고 있는 점이 긍정적

신규 개발 장비 매출 가시화

테스에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 35,000원을 유지. 테스 2022년 실적은 매출액 4,134억원(+10% y-y), 영업이익 716억원(+15% y-y), 당기 순이익 627억원(-15% y-y)을 기록할 것으로 예상. 최근 완공된 삼성전자 P3 등의 장비 입고가 진행 중. 테스 2Q22 예상 실적은 매출액 1,086억원(+6% q-q), 영업이익 220억원(+19% q-q). 코로나19 등으로 지연된 장비 인도가 2Q22부터 4Q22까지 나누어서 인식될 것으로 예상

테스가 장기간 투자해 개발 중인 신규 장비가 매출 가시화되고 있는 점이 긍정적. 테스가 개발한 GPE(Gas Phase Etching), Low-K 증착 장비, BSD (Back Side Deposition)장비가 고객사에서 테스트 중. 실제 매출은 2022년 하반기부터 본격화될 것으로 예상. 테스는 2015년 경 고객사 3D NAND 공정에 ALC(하드마스크 증착)장비가 투입되면서 매출이 크게 성장한 경험이 있음. 향후 매출 성장은 GPE, Low-K, BSD 등 신규 장비가 기여할 수 있을 것으로 전망

메모리 업체의 보수적 투자 진행 중

최근 인플레이션으로 인한 금리 인상, 유럽 전쟁 등으로 매크로 상황이 불안정. 이로 인해 메모리 반도체 수급도 다운사이클이 진행 중. 고객사가 이를 방어하기 위해 최근 신규 Capa 투자를 보수적으로 집행하고 있는 점은 관련 장비 업체들에게 부정적. 보수적 투자, 팹 공간 부족, 낮은 최신 공정 수율, M&A 로 인한 투자 여력 감소 등으로 2022년 DRAM 업계의 신규 Capa 투자는 전년 대비 감소할 것으로 예상

제한적 공급으로 메모리 수급은 4Q22부터 개선될 수 있을 것으로 예상. 테스를 비롯한 메모리 장비 업체 분기 실적은 2022년 하반기 둔화되고 2023년 상반기 이후 개선될 수 있을 것으로 예상. 2022년 하반기 이후 매출 둔화는 테스의 최근 하락한 주가에 일부 반영되어 있다고 판단. 테스의 2022년 기준 PER은 7.6배. 과거 평균 및 글로벌 경쟁사와 비교 시 저평가

테스 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E					3Q22F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	103.7	55.0	62.1	102.5	108.6	4.7	6.0	63.4	99.5	102.9
영업이익	22.3	6.3	0.5	18.5	22.0	-1.3	18.9	11.0	19.4	17.2
영업이익률	21.5	11.5	0.8	18.0	20.3			17.4	19.5	16.7
세전이익	26.3	8.4	5.6	18.6	22.6	-14.1	21.5	11.8	25.9	19.4
(지배)순이익	20.8	7.1	18.2	15.2	16.8	-19.2	10.5	9.0	18.2	15.1

자료: 테스, FnGuide, NH 투자증권 리서치본부 전망

Company Comment | 2022. 6. 13

※ ESG Index/Event 는 3 페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	35,000원 (유지)
현재가 (22/06/10)	24,350원
업종	반도체
KOSPI / KOSDAQ	2595.87 / 869.86
시가총액(보통주)	481.4 십억원
발행주식수(보통주)	19.8 백만주
52 주 최고가(21/08/09)	32,250 원
최저가(22/03/08)	24,050 원
평균거래대금(60 일)	2,932 백만원
배당수익률(2022E)	2.26%
외국인지분율	8.2%
주요주주	
주송일 외 8 인	29.3%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	-1.4 -11.3 -21.1
상대수익률 (%p)	0.8 3.2 -10.4

	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	375.2	413.4	408.6	409.5
증감률	52.5	10.2	-1.2	0.2
영업이익	62.2	71.6	67.7	62.9
증감률	96.3	15.1	-5.4	-7.0
영업이익률	16.6	17.3	16.6	15.4
(지배)순이익	74.0	64.5	57.4	54.9
EPS	3,743	3,262	2,905	2,778
증감률	146.5	-12.8	-10.9	-4.4
PER	7.9	7.6	8.5	8.9
PBR	2.0	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.8	5.6	5.2	5.0
ROE	27.8	20.0	15.4	13.1
부채비율	14.2	13.6	12.4	11.4
순차입금	-63.1	-57.0	-115.1	-154.0

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 도현우
 02)768-7417, hwdoh@nhqv.com

Summary

테스는 2002년 설립된 반도체 제조용 진공정 장비 제조 업체. 주요 제품은 PECVD 증착 장비와 Gas Phase Etch & Cleaning 장비. 2021년 기준 매출액은 3,752억원(+53% y-y)이며 부문별 매출은 반도체/디스플레이 장비 78%, 기타(유지 보수 등) 22%로 구성. 삼성전자향 NAND 제조 장비 비중이 높다는 특징이 있음. 동사의 하드마스크 증착 장비가 3D NAND의 핵심 공정인 홀 에칭에 적용된다는 점에서 긍정적

Share price drivers/Earnings Momentum

- 삼성전자, SK하이닉스 등 고객사의 메모리 Capa 증설
- NAND 공정 미세화에 따른 주요 장비의 공급 대수(Q) 및 ASP 증가
- GPE, Low-K, BSD 등 신규 장비 매출 기대

Downside Risk

- 메모리 업황 부진으로 인한 고객사 신규 투자 완화
- 미국, 일본 반도체 장비 업체의 경쟁력 및 점유율 확대

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2022E	2023F	2022E	2023F	2022E	2023F
AMAT	13.5	11.6	7.3	6.0	53.8	51.7
Lam Research	14.9	12.4	10.8	7.9	72.2	64.1
ASML	29.7	23.6	18.9	15.2	63.6	64.5
KLA	16.0	13.7	11.8	9.3	73.9	67.7
Tokyo Electron	22.5	16.0	7.3	5.3	36.9	33.3

자료: FactSet, NH 투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2020	2021	2022E	2023F	2024F
PER	19.5	7.9	7.6	8.5	8.9
PBR	2.5	2.0	1.4	1.2	1.1
PSR	2.4	1.6	1.2	1.2	1.2
ROE	13.3	27.8	20.0	15.4	13.1
ROIC	18.8	40.6	34.0	29.1	25.7

자료: NH 투자증권 리서치본부 전망

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	67	110	100	179	276	287	178	246	375
영업이익	6	16	9	36	63	58	12	32	62
영업이익률(%)	9.3	14.9	9.4	20.3	23.0	20.1	6.6	12.9	16.6
세전이익	4	16	14	37	70	53	12	38	78
순이익	5	15	12	31	54	42	10	30	74
지배지분순이익	5	15	13	31	54	42	10	30	74
EBITDA	10	21	13	41	68	63	17	37	68
CAPEX	1	1	2	11	11	1	1	11	13
Free Cash Flow	-8	25	-5	11	25	35	32	13	64
EPS(원)	328	943	772	1,752	2,772	2,145	493	1,519	3,743
BPS(원)	4,230	5,166	5,781	7,634	9,592	10,746	10,872	11,964	14,920
DPS(원)	51	101	133	220	400	400	300	450	560
순차입금	-7	-36	-30	-58	-69	-28	-57	-36	-63
ROE(%)	8.2	19.9	14.1	25.9	32.2	21.1	4.6	13.3	27.8
ROIC(%)	18.2	31.7	18.1	45.3	54.0	31.4	6.8	18.8	40.6
배당성장률(%)	15.2	11.1	17.2	13.6	14.3	18.1	59.0	28.3	14.0
배당수익률(%)	0.6	0.9	1.3	0.8	1.0	3.3	1.2	1.5	1.9
순차입금 비율(%)	-11.0	-42.5	-32.2	-39.2	-36.6	-13.4	-26.6	-15.1	-21.4

자료: 테스, NH 투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

표 1. 테스 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2021	2022E	2023F	2024F
매출액	- 수정 후	375.2	413.4	408.6	409.5
	- 수정 전	-	259.2	326.7	287.3
	- 변동률	-	59.5	25.1	42.5
영업이익	- 수정 후	62.2	71.6	67.7	62.9
	- 수정 전	-	50.1	77.8	37.3
	- 변동률	-	42.8	-13.0	68.8
영업이익률(수정 후)		16.6	17.3	16.6	15.4
EBITDA		67.6	76.6	71.9	66.5
(지배지분)순이익		74.0	64.5	57.4	54.9
EPS	- 수정 후	3,743	3,262	2,905	2,778
	- 수정 전	-	2,158	3,284	1,664
	- 변동률	-	51.1	-11.5	67.0
PER		7.9	7.6	8.5	8.9
PBR		2.0	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA		7.8	5.6	5.2	5.0
ROE		27.8	20.0	15.4	13.1

주: EPS, PER, PBR, ROE 는 지배지분 기준
 자료: NH 투자증권 리서치본부 전망

표 2. 테스 P/B 밸류에이션

(단위: 배, 원)

항 목	비 고	
Sustain COE	Risk Free Rate 2.0%, Beta 1.0, Risk Premium 6.0%	8.0%
Sustain ROE	3-year Average (2022~2024)	16.2%
Terminal G		0.0%
Target PBR	(ROE-Terminal g)/(COE-Terminal g)	2.02
BPS	Expectation 2022	17,673
Fair Value Per Share	Target PBR * BPS	35,000

자료: NH 투자증권 리서치본부 전망

표 3. 테스 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	375.2	413.4	408.6	409.5
반도체/디스플레이	294.1	314.1	311.1	313.0
기타	81.1	99.3	97.4	96.5
영업이익	62.2	71.6	67.7	62.9
영업이익률(%)	16.6	17.3	16.6	15.4
세전이익	78.1	82.7	73.6	70.4
지배지분순이익	74.0	64.5	57.4	54.9

자료: 테스, NH 투자증권 리서치본부 전망

표 4. 테스 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22F	4Q22F
매출액	154.4	103.7	55.0	62.1	102.5	108.6	102.9	99.5
반도체/디스플레이	136.1	81.6	40.3	36.1	78.2	82.1	78.0	75.7
기타	18.4	22.0	14.6	26.1	24.2	26.4	24.8	23.8
영업이익	33.0	22.3	6.3	0.5	18.5	22.0	17.2	13.9
영업이익률(%)	21.4	21.5	11.5	0.8	18.0	20.3	16.7	14.0
세전이익	37.7	26.3	8.4	5.6	18.6	22.6	19.4	22.0
순이익	27.9	20.8	7.1	18.2	15.2	16.8	15.1	17.5

자료: 테스, NH 투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
매출액	375.2	413.4	408.6	409.5
증감률 (%)	52.5	10.2	-1.2	0.2
매출원가	282.5	295.5	291.8	297.4
매출총이익	92.7	118.0	116.7	112.1
Gross 마진 (%)	24.7	28.5	28.6	27.4
판매비와 일반관리비	30.5	46.4	49.0	49.1
영업이익	62.2	71.6	67.7	62.9
증감률 (%)	96.3	15.1	-5.4	-7.0
OP 마진 (%)	16.6	17.3	16.6	15.4
EBITDA	67.6	76.6	71.9	66.5
영업외손익	15.9	11.1	5.9	7.5
금융수익(비용)	15.7	1.1	2.9	4.5
기타영업외손익	0.2	12.0	2.0	2.0
중속, 관계기업관련손익	0.0	-2.0	1.0	1.0
세전계속사업이익	78.1	82.7	73.6	70.4
법인세비용	4.1	18.2	16.2	15.5
계속사업이익	74.0	64.5	57.4	54.9
당기순이익	74.0	64.5	57.4	54.9
증감률 (%)	146.5	-12.8	-10.9	-4.4
Net 마진 (%)	19.7	15.6	14.1	13.4
지배주주지분 순이익	74.0	64.5	57.4	54.9
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	2.7	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	76.7	64.5	57.4	54.9

Valuation / Profitability / Stability				
	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
PER(X)	7.9	7.6	8.5	8.9
PBR(X)	2.0	1.4	1.2	1.1
PCR(X)	8.4	5.7	6.5	7.0
PSR(X)	1.6	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(X)	7.8	5.6	5.2	5.0
EV/EBIT(X)	8.4	6.0	5.5	5.3
EPS(W)	3,743	3,262	2,905	2,778
BPS(W)	14,920	17,673	20,069	22,338
SPS(W)	18,980	20,914	20,668	20,714
자기자본이익률(ROE, %)	27.8	20.0	15.4	13.1
총자산이익률(ROA, %)	24.2	18.3	14.2	11.8
투자자본이익률 (ROIC, %)	40.6	34.0	29.1	25.7
배당수익률(%)	1.9	2.3	2.3	2.3
배당성장(%)	14.0	15.6	17.5	18.3
총현금배당금(십억원)	10.4	10.1	10.1	10.1
보통주 주당배당금(W)	560	560	560	560
순부채(현금)자기자본(%)	-21.4	-16.3	-29.0	-34.9
총부채/ 자기자본(%)	14.2	13.6	12.4	11.4
이자발생부채	0.3	0.3	0.3	0.4
유동비율(%)	519.8	516.3	640.5	719.0
총발행주식수(mn)	19.8	19.8	19.8	19.8
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	29,750	24,750	24,750	24,750
시가총액(십억원)	588.1	489.3	489.3	489.3

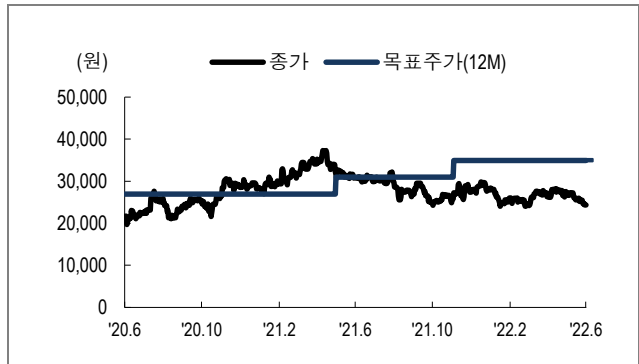
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
현금및현금성자산	63.1	56.9	115.1	153.9
매출채권	17.8	31.8	31.4	31.5
유동자산	207.1	230.2	290.0	332.6
유형자산	50.0	51.4	57.7	63.9
투자자산	69.5	72.9	76.6	79.6
비유동자산	129.9	138.3	149.3	159.6
자산총계	336.9	368.4	439.3	492.2
단기성부채	0.3	0.3	0.3	0.4
매입채무	18.2	20.9	20.7	20.7
유동부채	39.8	44.6	45.3	46.3
장기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
장기충당부채	0.9	1.0	1.0	1.0
비유동부채	2.2	2.9	3.9	4.0
부채총계	42.0	47.4	49.2	50.2
자본금	9.9	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	57.8	57.8	57.8	57.8
이익잉여금	249.4	303.8	351.2	396.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	294.9	349.4	396.7	441.6

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
영업활동 현금흐름	76.5	47.0	61.6	55.7
당기순이익	74.0	64.5	57.4	54.9
+ 유/무형자산상각비	5.4	5.0	4.2	3.5
+ 중속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	-0.8	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	70.2	86.6	74.9	69.5
- 운전자본의증가(감소)	3.1	-23.5	0.0	-2.7
투자활동 현금흐름	-33.8	-23.2	-21.9	-21.3
+ 유형자산 감소	0.3	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-12.6	-14.1	-16.3	-16.4
+ 투자자산의매각(취득)	-28.1	-3.5	-3.6	-3.1
Free Cash Flow	63.9	32.9	45.3	39.4
Net Cash Flow	42.8	23.8	39.7	34.5
재무활동 현금흐름	-19.2	-10.4	-10.1	-9.9
자기자본 증가	0.0	0.0	0.0	0.0
부채증감	-19.2	-10.4	-10.1	-9.9
현금의증가	24.1	16.9	34.2	29.9
기말현금 및 현금성자산	63.1	80.0	114.2	144.0
기말 순부채(순현금)	-63.1	-57.0	-115.1	-154.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2021.11.16	Buy	35,000 원(12개월)	-	-
2021.05.12	Hold	31,000 원(12개월)	-6.8%	-
2020.11.30	Hold	27,000 원(12개월)	16.5%	-
2020.05.12	Buy	27,000 원(12개월)	-10.8%	13.5%
2020.02.24	Buy	38,000 원(12개월)	-46.8%	-34.7%
2019.03.20	Buy	25,000 원(12개월)	-22.3%	10.8%

테스 (095610.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2022년 06월 10일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
84.1%	15.9%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.