유니테스트

| Bloomberg Code (086390 KS) | Reuters Code (086390.KQ)

2022 년 11 월 28 일

태양광으로 보는 반등Key

[혁신성장]

오강호 수석연구원
☎ 02-3772-2579
✉ snowKH@shinhan.com

심원용 연구원
☎ 02-3772-3613
✉ wonyong.sim@shinhan.com

매수	현재주가 (11 월 25 일)	목표주가	상승여력
(유지)	13,800 원	21,000 원 (하향)	52.2%

- 3분기 주요 사업 부진으로 영업적자 지속
- 2023년 태양광 매출 확대 + 반도체 부품 매출 확대가 성장 Key
- 태양광 매출 비중 확대 및 신제품 연구 개발 → 태양광 PEER 선정

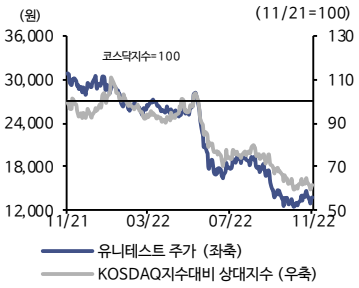
신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

신한투자증권 기업분석부

투자판단	매수 (유지)
목표주가	21,000 원 (하향)
상승여력	52.2%

KOSPI	2,437.86p
KOSDAQ	733.56p
시가총액	291.7 십억원
액면가	500 원
발행주식수	21.1 백만주
유동주식수	16.0 백만주(75.5%)
52 주 최고가/최저가	30,850 원/12,500 원
일평균 거래량 (60 일)	118,359 주
일평균 거래액 (60 일)	1,747 백만원
외국인 지분율	10.28%
주요주주	
김종현 외 7 인	20.68%
브이아이피자산운용	6.31%
절대수익률	
3 개월	-28.1%
6 개월	-46.6%
12 개월	-55.3%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	-20.9%
6 개월	-36.5%
12 개월	-38.1%

주가차트



3Q22 영업적자 35억원 기록

3Q22 매출액 315억원(-9% YoY), 영업적자 35억원을 기록했다. 2분기 영업적자 72억원 대비 적자폭이 감소했다. 사업별 매출액은 반도체 114억원(-9% YoY), 태양광 80억원(-40% YoY), 기타 121억원(+40% YoY)이다. 2분기와 마찬가지로 1) 국내외 설비 투자 감소 → 장비 수주 감소, 2) 태양광 모듈 매출 감소가 실적 부진의 주요 이유다.

2023년 태양광 매출 확대 + 반도체 부품 매출 확대가 성장 Key

실적 부진이 지속되고 있다. 반등의 주요 Key는 태양광이다. 3분기까지 태양광 매출액은 208억원(-53% YoY)을 기록했다. 태양광 EPC 사업은 설계, 조달, 시공 등의 일괄 수주 산업이다. 하반기 공공 및 민간 수주에 따른 매출 반영이 기대됨에 따른 실적 반등을 기대해 볼 만하다. 이에 4분기 태양광 매출액은 156억원(+27% YoY)이 예상된다.

태양광 태양전지 프로젝트인 페로브스카이트 연구 개발도 진행 중이다. 페로브스카이트는 제품 생산에 소요되는 열에너지가 상대적으로 낮기 때문에 보다 친환경 제품으로 구분된다. 2023~25년 단계별(소형, 대형) 제품 상용화를 목표하고 있다. 2020년 8월 한국전력과 MOU 체결도 긍정적이다. 향후 성장 동력으로 자리매김 할 전망이다.

반도체의 경우 국내외 고객사 투자 감소로 어려운 시기를 보내고 있다. 실적 반등 요인은 1) 공정 전환, 2) 수율 개선에 따른 투자 확대다. 최근 업황 Cycle을 고려시 단기 반등을 기대하기는 어렵다. 다만 보드, 소켓 등 부품 매출 성장은 긍정적이다. 2022년 기타 매출액은 전년 대비 72% 성장한 400억원(3Q22 121억원 기록)이 전망된다.

투자의견 '매수', 목표주가 21,000원

투자의견 '매수' 목표주가를 21,000원으로 30% 하향한다. 목표주가는 2023년 예상 EPS 417원에 Target P/E 50.2배를 적용하여 산출했다. 하향 이유는 실적 추정치 하향에 따른 EPS 조정(기존 595원)이다. 차세대 태양 전지 연구 개발 및 태양광 부문 실적 성장이 기대됨에 따라 신재생 관련 업체를 피어그룹으로 선정했다. 태양광 매출 확대에 따른 2023년 실적 턴어라운드에 관심이 필요한 시점이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	123.5	2.7	1.6	1.7	78	(93.5)	7,301	346.6	84.4	3.7	1.1	(37.1)
2021	114.6	(9.0)	(7.1)	(6.0)	(283)	적전	7,141	-	-	4.2	(3.9)	(22.3)
2022F	102.5	(12.4)	(10.0)	(8.8)	(416)	적지	6,244	-	-	2.2	(6.2)	(0.9)
2023F	122.1	8.1	10.6	8.8	417	흑전	6,179	33.1	14.6	2.2	6.7	7.9
2024F	145.4	18.0	20.6	17.2	813	95.2	6,511	17.0	9.4	2.1	12.8	4.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

유니테스트의 P/E Valuation

		비고
EPS (원)	417	2023F EPS
Target P/E (배)	50.2	23F 태양광 P/E
목표주가 (원)	21,000	
현재가 (원)	13,800	
상승여력 (%)	52.2	

자료: 신한투자증권 추정

반도체 Peer 그룹 비교

회사명	P/E (X)		P/B (X)		ROE (%)		EV/EBITDA (X)	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
테크윙	7.2	6.2	1.0	0.9	14.5	14.7	6.1	7.0
테라다인	22.4	23.1	6.8	6.6	27.8	27.5	13.9	15.7
어드반테스트	19.8	13.0	6.2	4.7	31.5	39.4	12.6	9.0
평균	16.5	14.1	4.7	4.1	24.6	27.2	10.9	10.6
유니테스트	-	33.1	2.2	2.2	(6.2)	6.7	-	14.6

자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

태양광 Peer 그룹 비교

회사명	P/E (X)		P/B (X)		ROE (%)		EV/EBITDA (X)	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
선파워	71.6	40.8	6.9	6.0	11.0	16.4	40.5	23.1
인페이즈 에너지	70.1	59.5	76.8	34.5	66.8	53.3	57.9	44.5
평균	70.9	50.2	41.8	20.2	38.9	34.8	49.2	33.8
유니테스트	-	33.1	2.2	2.2	(6.2)	6.7	-	14.6

자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

유니테스트의 분기별 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	27.4	27.2	34.5	25.5	17.9	18.8	31.5	34.3	114.6	102.5	122.1
반도체	5.5	7.8	12.5	8.4	5.0	3.5	11.4	6.2	34.2	26.1	34.7
DRAM	0.0	1.6	4.5	0.0	2.0	0.0	4.2	2.1	6.1	8.3	14.8
NAND	5.5	6.2	8.0	8.4	3.0	3.5	7.2	4.1	28.1	17.8	19.9
태양광	16.5	14.9	13.4	12.3	6.8	6.0	8.0	15.6	57.1	36.5	44.2
기타 부품 용역	5.4	4.4	8.6	4.8	6.1	9.3	12.1	12.4	23.3	40.0	43.2
영업이익	(2.9)	(2.4)	(1.4)	(2.4)	(2.8)	(7.2)	(3.5)	1.0	(9.0)	(12.4)	8.1
순이익	(0.5)	(1.4)	(0.4)	(3.7)	(2.8)	(5.2)	(2.0)	1.2	(6.0)	(8.8)	8.8
영업이익률	(10.7)	(8.7)	(4.0)	(9.2)	(15.4)	(38.0)	(11.2)	2.9	(7.9)	(12.1)	6.6
순이익률	(1.8)	(5.3)	(1.2)	(14.3)	(15.6)	(27.6)	(6.4)	3.6	(5.2)	(8.6)	7.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	**199.0**	**205.9**	**192.0**	**201.6**	**218.4**
유동자산	126.1	116.7	90.2	76.8	86.3
현금및현금성자산	70.9	38.1	8.4	3.7	10.5
매출채권	29.3	31.6	33.2	29.8	30.7
재고자산	20.1	26.5	28.6	22.9	23.8
비유동자산	72.9	89.1	101.7	124.8	132.1
유형자산	46.8	59.9	72.9	95.6	102.0
무형자산	8.1	6.7	6.8	6.4	6.1
투자자산	13.5	15.1	14.5	15.4	16.5
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**42.7**	**52.6**	**58.2**	**69.1**	**78.5**
유동부채	23.3	23.5	31.5	41.2	48.0
단기차입금	2.9	2.9	7.9	15.9	17.9
매입채무	6.9	11.6	16.2	16.5	19.7
유동성장기부채	1.1	0.8	0.0	0.0	0.0
비유동부채	19.5	29.1	26.8	27.9	30.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	9.6	16.5	15.5	14.5	14.5
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**156.3**	**153.3**	**133.7**	**132.5**	**139.9**
자본금	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6
자본잉여금	28.1	28.8	28.8	28.8	28.8
기타자본	(6.0)	(6.8)	(6.8)	(6.8)	(6.8)
기타포괄이익누계액	0.8	3.8	3.8	3.8	3.8
이익잉여금	120.8	114.6	95.7	94.3	101.3
지배주주지분	**154.3**	**150.9**	**131.9**	**130.6**	**137.6**
비지배주주지분	2.0	2.4	1.8	1.9	2.3
*총차입금	14.0	22.0	25.0	32.3	34.7
*순차입금(순현금)	(57.9)	(34.2)	(1.3)	10.5	5.6

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	**123.5**	**114.6**	**102.5**	**122.1**	**145.4**
증감률 (%)	(37.7)	(7.2)	(10.5)	19.1	19.1
매출원가	**88.9**	**89.0**	**72.4**	**69.7**	**81.7**
매출총이익	**34.6**	**25.5**	**30.2**	**52.4**	**63.7**
매출총이익률 (%)	28.0	22.3	29.4	42.9	43.8
판매관리비	**31.9**	**34.6**	**42.6**	**44.3**	**45.6**
영업이익	**2.7**	**(9.0)**	**(12.4)**	**8.1**	**18.0**
증감률 (%)	(91.1)	적전	적지	흑전	123.9
영업이익률 (%)	2.2	(7.9)	(12.1)	6.6	12.4
영업외손익	(1.1)	1.9	2.4	2.5	2.6
금융손익	0.1	0.0	(0.3)	(0.4)	(0.4)
기타영업외손익	(1.2)	2.0	2.8	2.9	2.9
종속 및 관계기업관련손익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**1.6**	**(7.1)**	**(10.0)**	**10.6**	**20.6**
법인세비용	0.3	(0.5)	(0.6)	1.6	3.1
계속사업이익	1.2	(6.6)	(9.4)	9.0	17.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1.2**	**(6.6)**	**(9.4)**	**9.0**	**17.5**
증감률 (%)	(95.2)	적전	적지	흑전	95.2
순이익률 (%)	1.0	(5.8)	(9.2)	7.4	12.1
(지배주주)당기순이익	1.7	(6.0)	(8.8)	8.8	17.2
(비지배주주)당기순이익	(0.4)	(0.6)	(0.6)	0.2	0.4
총포괄이익	1.3	(3.8)	(9.4)	9.0	17.5
(지배주주)총포괄이익	1.8	(3.2)	(8.1)	7.7	15.0
(비지배주주)총포괄이익	(0.4)	(0.5)	(1.3)	1.3	2.5
EBITDA	**6.2**	**(5.4)**	**(3.6)**	**20.8**	**31.8**
증감률 (%)	(81.6)	적전	적지	흑전	52.8
EBITDA 이익률 (%)	5.0	(4.7)	(3.5)	17.1	21.9

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	**3.9**	**(5.8)**	**(11.9)**	**34.0**	**35.8**
당기순이익	1.2	(6.6)	(9.4)	9.0	17.5
유형자산상각비	3.1	3.4	8.0	12.3	13.6
무형자산상각비	0.3	0.3	0.9	0.4	0.2
외화환산손실(이익)	2.2	(0.4)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(4.0)	(7.7)	(11.0)	12.6	4.8
(법인세납부)	(2.1)	(1.3)	0.6	(1.6)	(3.1)
기타	3.2	6.6	(0.8)	1.5	3.0
투자활동으로인한현금흐름	**(11.4)**	**(34.5)**	**(21.1)**	**(36.1)**	**(21.3)**
유형자산의증가(CAPEX)	(10.1)	(16.8)	(21.0)	(35.0)	(20.0)
유형자산의감소	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.1)	(0.2)	(1.0)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(1.8)	(17.0)	0.7	(0.7)	(0.9)
기타	0.6	(0.8)	0.2	(0.4)	(0.4)
FCF	(5.1)	(28.8)	(23.3)	(4.9)	11.4
재무활동으로인한현금흐름	**(6.4)**	**7.5**	**3.0**	**(2.8)**	**(7.8)**
차입금의 증가(감소)	(0.1)	6.5	3.0	7.3	2.4
자기주식의처분(취득)	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(5.1)	0.0	0.0	(10.2)	(10.2)
기타	(2.0)	1.0	0.0	0.1	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**(15.7)**	**(32.8)**	**(29.8)**	**(4.7)**	**6.9**
기초현금	86.6	70.9	38.1	8.4	3.7
기말현금	70.9	38.1	8.4	3.7	10.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

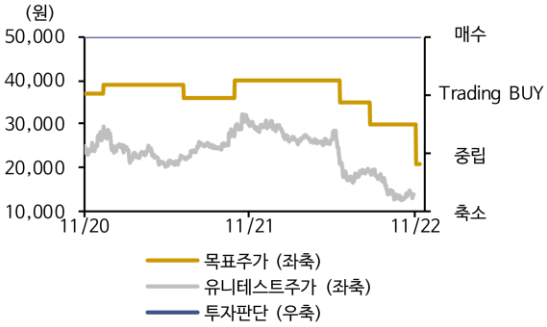
주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	58	(312)	(446)	425	830
EPS (지배순이익, 원)	78	(283)	(416)	417	813
BPS (자본총계, 원)	7,393	7,254	6,328	6,272	6,620
BPS (지배지분, 원)	7,301	7,141	6,244	6,179	6,511
DPS (원)	0	0	500	500	500
PER (당기순이익, 배)	467.8	(95.0)	(30.9)	32.3	16.6
PER (지배순이익, 배)	346.6	(104.6)	(33.1)	33.0	16.9
PBR (자본총계, 배)	3.7	4.1	2.2	2.2	2.1
PBR (지배지분, 배)	3.7	4.2	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA (배)	84.4	(110.1)	(81.0)	14.5	9.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	(115.7)	115.5	59.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	3.6	3.6	3.6
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	5.0	(4.7)	(3.5)	17.1	21.9
영업이익률 (%)	2.2	(7.9)	(12.1)	6.6	12.4
순이익률 (%)	1.0	(5.8)	(9.2)	7.4	12.1
ROA (%)	0.6	(3.3)	(4.7)	4.6	8.3
ROE (지배순이익, %)	1.1	(3.9)	(6.2)	6.7	12.8
ROIC (%)	1.1	(9.1)	(10.7)	6.2	12.2
안정성					
부채비율 (%)	27.4	34.3	43.5	52.1	56.1
순차입금비율 (%)	(37.1)	(22.3)	(0.9)	7.9	4.0
현금비율 (%)	304.5	162.5	26.7	8.9	21.9
이자보상배율 (배)	7.6	(28.2)	(29.7)	15.8	30.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.5	2.9	2.4	3.3	4.8
재고자산회수기간 (일)	55.4	74.2	98.1	77.0	58.6
매출채권회수기간 (일)	80.6	97.0	115.2	94.2	76.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

유니테스트(086390)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2020년 10월 15일	매수	37,000	(34.7)	(24.3)
2021년 01월 11일	매수	39,000	(40.8)	(26.8)
2021년 07월 06일	매수	36,000	(31.6)	(20.6)
2021년 10월 26일	매수	40,000	(29.6)	(20.0)
2022년 04월 27일		6개월경과	(35.3)	(29.3)
2022년 06월 14일	매수	35,000	(47.3)	(40.0)
2022년 08월 19일	매수	30,000	(49.5)	(35.2)
2022년 11월 28일	매수	21,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 오강호, 심원용)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 11월 25일 기준)

매수 (매수)	96.40%	Trading BUY (중립)	1.44%	중립 (중립)	2.16%	축소 (매도)	0.00%