

SK COMPANY Analysis



Analyst
한동희

donghee.han@sk.com.kr
3773-8826

Company Data

자본금	85 억원
발행주식수	1,476 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,435 억원

주요주주

두산인베스트먼트	19.71%
국민연금공단	8.45%
외국인지분율	7.11%
배당수익률	0.3%

Stock Data

주가(23/01/19)	30,050 원
KOSDAQ	712.89 pt
52주 Beta	1.33
52주 최고가	50,900 원
52주 최저가	20,450 원
60일 평균 거래대금	63 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.4%	4.1%
6개월	0.2%	9.9%
12개월	-36.4%	-16.7%

두산테스나 (131970/KQ | Not Rated)

4Q22 어닝서프라이즈 예상

4Q22 영업이익 226 억원 (+34% QoQ)의 서프라이즈 및 사상 최대실적 예상

이미지센서 고화소화, 중저가 AP 증가, 차량용 반도체 등 아이템 다변화 효과

2023년 영업이익 709 억원 (+9% YoY)의 견조한 성장 지속 전망

입고 중인 SoC 테스터들의 매출 기여 지속, 이미지센서 고화소화 효과 등이 견인

4Q22 어닝서프라이즈 예상

두산테스나의 4Q22 별도실적은 매출액 888 억원 (+30% QoQ), 영업이익 226 억원 (+34% QoQ)의 분기 사상 최대실적을 기록할 것으로 예상된다. 이는 기존 당사 예상치 대비 매출액 22%, 영업이익 37%를 상회하는 수준이다. 반도체 업황 부진 지속에도 불구하고, 주력거래선의 고화소 이미지센서 출시로 생산량 증가와 고화소화에 따른 제품 당 테스트시간 증가 효과가 동시에 진행되었으며, 중저가 AP 물량 증가, 차량용 반도체 등으로의 테스트 아이템 다변화 효과가 지속되었을 것으로 추정하기 때문이다.

2023년 영업이익 709 억원 (+9% YoY)의 견조한 실적 전망

2023년 별도실적은 매출액 3,084 억원 (+13% YoY), 영업이익 709 억원 (+9% YoY)의 견조한 성장을 전망한다. 반도체 업황 부진으로 Q 관점에서의 우려 존재하나, 이미지센서 고화소화에 따른 매출 기여도 예상 상회, 2022년 하반기 입고되고 있는 SoC 테스터들의 점진적 매출 기여 시작, 아이템 다변화 등 2022년 성장 포인트의 온기 반영을 감안하면 견조한 실적이 가능성인 높다.

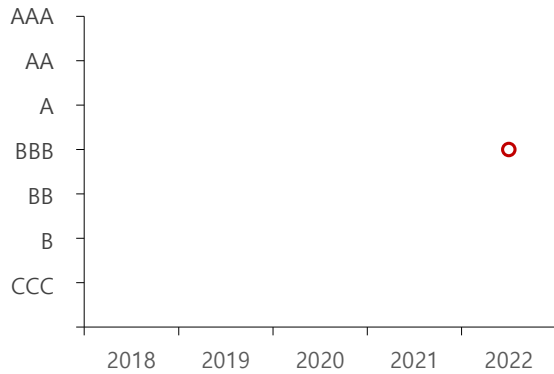
또한 이미지센서 고화소화 효과 및 SSD Controller, 차량용 반도체 등으로의 아이템 다변화 등 주력거래선 내 차별화 된 저변 상승을 감안하면 업황 호조 사이클에서는 실적은 더욱 차별화 될 것이다. 현 주가는 12m Fwd. P/E 8.9X 수준의 Band 하단으로, 주가 조정은 투자 매력도를 높일 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	653	968	1,325	2,076	2,729	3,084
yoy	%	38.3	48.4	36.9	56.6	31.5	13.0
영업이익	억원	187	242	306	541	649	709
yoy	%	90.1	29.0	26.4	76.9	20.0	9.3
EBITDA	억원	323	501	834	1,421	1,843	1,763
세전이익	억원	188	226	253	517	538	633
순이익(지배주주)	억원	162	214	372	472	424	498
영업이익률%	%	28.7	25.0	23.1	26.0	23.8	23.0
EBITDA%	%	49.4	51.8	62.9	68.4	67.5	57.2
EPS(계속사업)	원	1,192	1,344	2,180	2,761	3,260	6,474
PER	배	8.2	19.1	25.8	18.1	8.4	4.6
PBR	배	1.6	2.5	4.3	3.2	1.2	0.7
EV/EBITDA	배	3.8	6.9	11.6	6.3	3.6	3.2
배당수익률	%	0.9	0.4	0.2	0.3	0.0	0.0
ROE	%	21.9	17.5	19.2	19.4	15.1	15.4
순차입금	억원	-90	-23	1,371	1,586	2,549	1,610
부채비율	%	37.0	109.8	103.8	103.3	122.5	113.7

ESG 하이라이트

두산테스나의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
두산테스나 종합 등급	BBB	NA	NA
환경(Environment)	11.7	NA	NA
사회(Social)	45.2	NA	NA
지배구조(Governance)	46.5	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
네패스아크	BB	NA	NA
엘비세미콘	BBB	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 두산테스나 ESG 평가

NA

자료: SK 증권

두산테스나의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

두산테스나의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

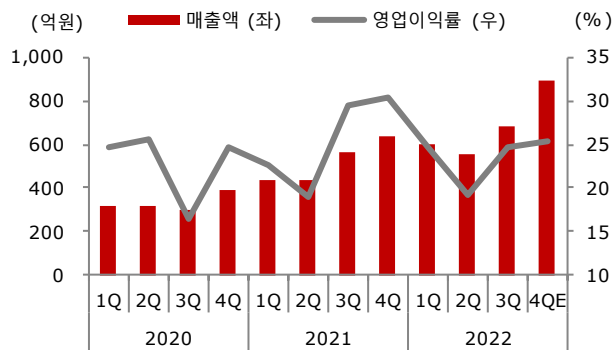
자료: 주요 언론사, SK 증권

분기, 연간 실적 추이 및 전망

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2020	2021	2022	2023E
매출액	440	432	568	636	604	554	683	888	1,325	2,076	2,729	3,084
YoY %	38%	36%	90%	63%	37%	28%	20%	40%	37%	57%	31%	13%
QoQ %	13%	-2%	31%	12%	-5%	-8%	23%	30%				
영업이익	99	82	167	193	150	106	168	226	306	541	649	709
YoY %	25%	1%	237%	101%	51%	29%	0%	17%	26%	77%	20%	9%
QoQ %	3%	-17%	104%	15%	-22%	-29%	58%	34%				
지배순이익	74	60	133	205	106	67	99	151	372	472	424	495
영업이익률	23%	19%	29%	30%	25%	19%	25%	25%	23%	26%	24%	23%
지배순이익률	17%	14%	23%	32%	18%	12%	14%	17%	28%	23%	16%	16%

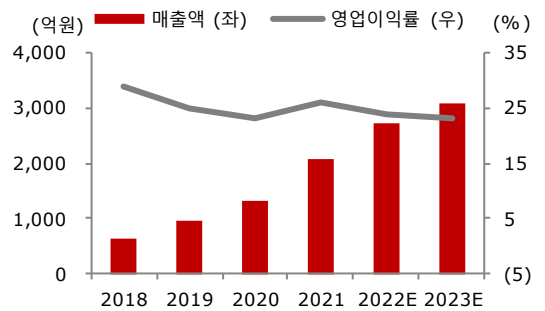
자료: 전자공시, SK 증권 추정

분기 실적 추이 및 전망



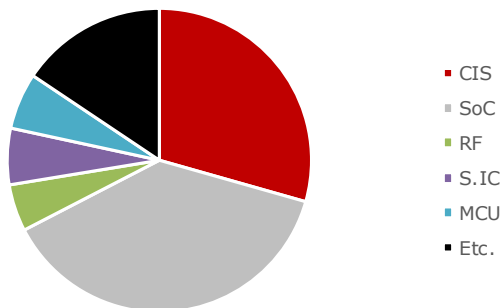
자료: 전자공시, SK 증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



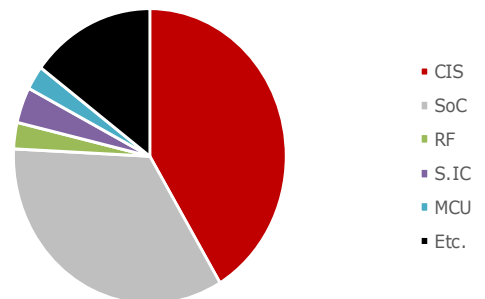
자료: 전자공시, SK 증권 추정

3Q22 제품별 매출액 비중 (추정)



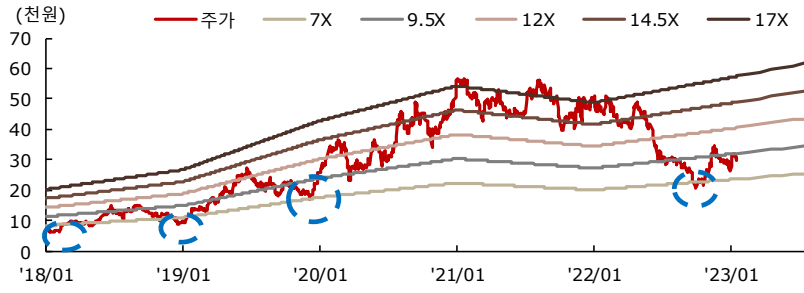
자료: 전자공시, SK 증권 추정

4Q22 제품별 매출액 비중 (추정)



자료: 전자공시, SK 증권 추정

두산테스나의 12m Fwd. P/E Band Chart



자료 : FnGuide, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,509	604	786	775	2,084
현금및현금성자산	1,032	223	404	148	1,267
매출채권 및 기타채권	139	230	294	411	464
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,918	3,957	4,549	5,866	5,356
장기금융자산	166	144	213	226	244
유형자산	1,641	3,515	4,063	5,339	4,797
무형자산	0	0	0	4	4
자산총계	3,427	4,561	5,335	6,642	7,441
유동부채	677	1,455	1,592	2,235	2,522
단기금융부채	290	937	1,038	1,507	1,702
매입채무 및 기타채무	343	486	481	700	791
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,117	868	1,119	1,422	1,437
장기금융부채	1,057	807	1,039	1,311	1,311
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,793	2,323	2,711	3,657	3,958
지배주주지분	1,633	2,238	2,624	2,984	3,482
자본금	40	85	85	85	85
자본잉여금	712	870	870	870	870
기타자본구성요소	-7	-7	-7	-7	-7
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	880	1,247	1,684	2,081	2,579
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,633	2,238	2,624	2,984	3,482
부채외자본총계	3,427	4,561	5,335	6,642	7,441

현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	439	704	1,355	1,670	1,615
당기순이익(손실)	214	372	472	424	498
비현금성항목등	312	465	985	1,426	1,252
유형자산감가상각비	260	528	880	1,194	1,054
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	52	-64	105	231	199
운전자본감소(증가)	-77	-93	-61	-38	40
매출채권및기타채권의감소(증가)	-36	-67	-66	-107	-53
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	0	0	0	36	91
기타	-41	-26	5	33	2
법인세납부	-10	-39	-41	-119	-135
투자활동현금흐름	-1,243	-1,765	-1,128	-2,192	-584
금융자산의감소(증가)	-413	241	41	-64	-16
유형자산의감소(증가)	-840	-1,972	-1,131	-2,051	-511
무형자산의감소(증가)	0	0	0	-4	0
기타	11	-35	-38	-73	-58
재무활동현금흐름	1,086	253	-46	450	196
단기금융부채의증가(감소)	77	-85	-164	321	196
장기금융부채의증가(감소)	1,030	370	156	179	0
자본의증가(감소)	579	204	0	0	0
배당금지급	-11	-16	-22	-27	0
기타	-588	-220	-17	-23	0
현금의 증가(감소)	807	-808	181	-256	1,119
기초현금	224	1,032	223	404	148
기말현금	1,032	223	404	148	1,267
FCF	-401	-1,268	224	-381	1,104

자료 : 두산테스나, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	968	1,325	2,076	2,729	3,084
매출원가	664	993	1,499	1,986	2,254
매출총이익	304	332	577	743	830
매출총이익률(%)	31.4	25.1	27.8	27.2	26.9
판매비와 관리비	63	26	36	94	120
영업이익	242	306	541	649	709
영업이익률(%)	25.0	23.1	26.0	23.8	23.0
비영업손익	-16	-52	-23	-111	-77
순금융손익	-15	-42	-28	-78	-41
외환관련손익	-4	-2	10	-24	-25
관계기업등 투자손익	-10	-2	-1	-2	0
세전계속사업이익	226	253	517	538	633
세전계속사업이익률(%)	23.4	19.1	24.9	19.7	20.5
계속사업법인세	12	-119	46	115	135
계속사업이익	214	372	472	424	498
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	214	372	472	424	498
순이익률(%)	22.1	28.1	22.7	15.5	16.1
지배주주	214	372	472	424	498
지배주주귀속 순이익률(%)	22.1	28.1	22.7	15.5	16.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	238	417	408	387	498
지배주주	238	417	408	387	498
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	501	834	1,421	1,843	1,763

주요투자지표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	48.4	36.9	56.6	31.5	13.0
영업이익	29.0	26.4	76.9	20.0	9.3
세전계속사업이익	20.7	12.0	104.2	4.1	17.5
EBITDA	55.4	66.3	70.3	29.8	-4.4
EPS	12.7	62.2	26.7	18.1	98.6
수익성 (%)					
ROA	9.4	9.3	9.5	7.1	7.1
ROE	17.5	19.2	19.4	15.1	15.4
EBITDA마진	51.8	62.9	68.4	67.5	57.2
안정성 (%)					
유동비율	223.0	41.5	49.4	34.7	82.7
부채비율	109.8	103.8	103.3	122.5	113.7
순차입금/자기자본	-1.4	61.2	60.4	85.4	46.2
EBITDA/이자비용(배)	25.2	16.2	45.8	22.0	37.3
배당성향	7.4	5.9	6.6	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,344	2,180	2,761	3,260	6,474
BPS	10,292	13,148	15,406	23,027	45,385
CFPS	2,972	5,273	7,914	12,453	20,178
주당 현금배당금	101	130	160	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	19.1	25.8	18.1	8.4	4.6
PBR	2.5	4.3	3.2	1.2	0.7
PCR	8.6	10.7	6.3	2.2	1.5
EV/EBITDA	6.9	11.6	6.3	3.6	3.2
배당수익률	0.4	0.2	0.3	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2020.11.09	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 01월 20일 기준)

매수	91.23%	중립	6.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------