

# 테크윙(089030)

## 감익 끝, 증익 시작

### 주가 상승 트리거는 영업이익 증가

목표주가를 30,000원(2021F PER 12배)으로 11% 상향한다. 목표 PER을 10.4배에서 12배로 높였다. 목표 PER 12배는 업황 호조에 따른 실적 개선 기대감이 반영되던 시기인 2017~2018년의 평균이다. 당시 반도체 업황 호조로 메모리 핸들러 수요가 좋았고, 2017년 영업이익률은 18.6%까지 높아졌다. 그때는 메모리 핸들러가 실적을 견인했다면 올해는 신규 장비군 매출이 반영되며 매출은 전년대비 30% 증가하고, 영업이익률은 20%까지 높아질 것이다. 비메모리 핸들러, 번인 장비, SSD 핸들러 매출은 2분기부터 본격적으로 발생하기 시작한다. 그동안 주가 상승의 걸림돌이었던 1분기 실적에 대한 우려가 해소됐다. 2021년 기준 PER은 9배로 밸류에이션 매력도 충분하다. 매수할 타이밍이다.

### 예상보다 더 부진했던 1분기 실적, 그럼에도 연간 실적 변동은 미비

1분기 매출액과 영업이익은 각각 389억원과 20억(영업이익률 5%)로 컨센서스를 22%, 75% 하회했다. 추정치와 가장 괴리가 컸던 부분은 메모리 핸들러 부문이다. 메모리 고객사들의 납기 일정이 2분기로 일부 지연된 영향이 있었고, 관련해서 부품 매출도 예상보다 부진했다. 원/달러 환율이 상승하며 파생상품관련손실도 일부 발생해 1분기는 당기순손실을 30억을 기록한 것으로 파악된다. 그럼에도 불구하고 지연된 메모리 핸들러 매출은 2분기에 반영돼 1분기 실적 부진에도 연간 매출 및 이익 추정치 변화는 거의 없다.

### 예상보다 더 강한 비메모리 핸들러 수주

OSAT 업체들의 투자 사이클이 도래하며 글로벌 OSAT로 장비를 공급하는 후공정 업체들의 수주 현황이 긍정적이다. 테크윙도 글로벌 OSAT 업체로 비메모리 핸들러를 공급하고 있어 1분기 비메모리 핸들러 부문 신규 수주가 많았다. 2분기 비메모리 핸들러 매출액은 157억원으로 전년대비 78% 증가할 전망이다.

## 매수(유지)

목표주가: 30,000원(상향)

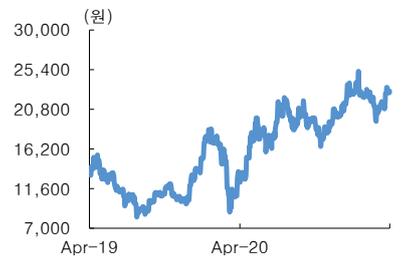
### Stock Data

KOSPI(4/13)	3,169
주개(4/13)	23,450
시가총액(십억원)	455
발행주식수(백만)	19
52주 최고/최저(원)	25,200/12,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)	9,249
유동주식비율/외국인지분율(%)	82.3/2.3
주요주주(%)	나운성 외 3인 12.8
	국민연금공단 8.4

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	12.5	21.5	89.9
KOSDAQ 대비(%p)	3.3	5.6	20.6

### 주가추이



자료: FnGuide

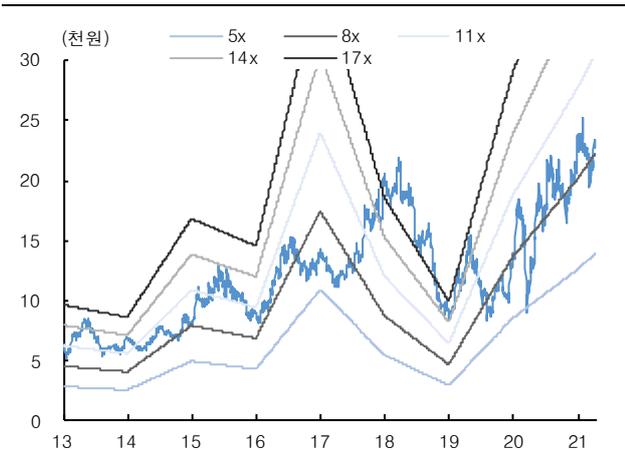
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2019A	187	24	11	584	(46.5)	32	23.8	11.8	1.5	6.4	1.7
2020A	228	38	32	1,712	193.2	47	13.8	11.9	2.2	17.0	1.0
2021F	296	60	48	2,519	47.1	69	9.3	7.9	1.8	21.3	1.0
2022F	365	83	65	3,464	37.5	94	6.8	5.5	1.4	23.8	1.2
2023F	401	99	76	4,024	16.2	111	5.8	4.4	1.2	22.3	1.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

### 임예림

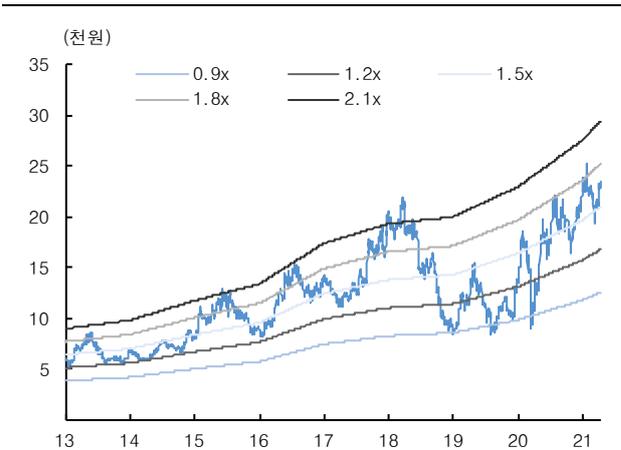
imyeryim@koreainvestment.com

[그림 1] PER 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드



자료: 한국투자증권

<표 1> 테크윙 목표가 산정

	2020F	2021F	2022F	비고
EPS	1,712	2,519	3,464	
목표 PER		12배		2017~2018년 평균
목표가		30,000원		이전 대비 11% 상향
Upside		28%		

자료: 한국투자증권

<표 2> 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %)

	1Q21P			2021F		
	변경후	변경전	%	변경후	변경전	%
매출액	38.9	52.7	(26.2)	296.3	318.8	(7.1)
영업이익	2.0	8.1	(75.7)	59.6	62.1	(4.0)
영업이익률	5.0	15.3	(10.3)	20.1	19.5	0.6
지배주주순이익	(3.1)	8.2	NM	47.6	49.2	(3.3)
순이익률	(8.1)	15.6	(23.7)	16.1	15.4	0.6

자료: 테크윙, 한국투자증권

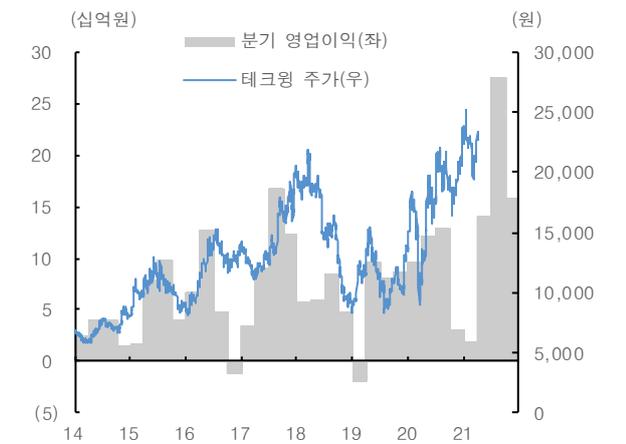
<표 3> 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	54.0	59.2	65.2	49.8	38.9	70.9	102.0	84.5	71.6	98.9	102.3	91.8	186.9	228.2	296.3	364.7
장비	23.7	36.9	42.7	26.7	18.9	38.9	70.3	52.7	48.0	70.7	67.0	56.8	103.0	130.0	180.8	242.6
메모리 핸들러	18.9	20.7	26.0	20.6	15.0	18.8	21.6	20.5	18.4	21.2	23.3	25.7	74.4	86.2	75.8	88.7
비메모리 핸들러	1.4	8.8	8.8	3.5	1.4	15.7	14.1	5.6	2.8	19.7	21.7	8.7	17.3	22.5	36.8	53.0
모듈/SSD 핸들러	1.8	4.9	5.7	2.1	1.5	1.5	14.5	16.0	8.8	8.8	7.0	10.5	4.3	14.5	33.6	35.0
번인 장비	0.1	2.1	1.0	0.5	1.0	3.0	20.0	10.5	18.0	21.0	15.0	12.0	0.0	3.7	34.5	66.0
부품	16.1	16.4	17.3	15.1	15.1	18.4	19.6	19.4	15.9	19.4	22.9	22.1	63.2	64.9	72.5	80.3
Interface board & Parts	3.8	4.9	5.8	7.6	5.3	5.5	5.3	6.4	5.2	5.8	5.7	6.6	20.4	22.1	22.6	23.3
COK	12.3	11.5	11.5	7.6	9.7	12.9	14.3	13.0	10.7	13.5	17.2	15.6	42.8	42.9	49.9	57.0
이앤씨테크놀러지	13.3	4.2	3.9	4.7	1.8	11.0	10.0	10.0	5.0	6.5	10.0	10.0	24.5	26.0	32.8	31.5
트루텍	2.3	2.2	2.6	3.2	3.0	2.5	2.2	2.5	2.7	2.4	2.4	2.8	2.0	10.3	10.2	10.3
영업이익	9.7	12.2	12.9	3.1	2.0	14.2	27.6	15.9	13.2	22.8	27.1	20.2	24.4	37.9	59.6	83.3
영업이익률	17.9	20.7	19.9	6.2	5.0	20.0	27.0	18.8	18.5	23.0	26.5	22.0	13.1	16.6	20.1	22.8
세전이익	2.0	12.6	14.7	11.4	(3.0)	16.8	30.5	17.8	7.5	25.1	29.7	22.1	12.8	40.7	62.1	84.3
세전이익률	3.7	21.2	22.6	22.8	(7.7)	23.7	29.8	21.0	10.5	25.4	29.0	24.0	6.8	17.8	20.9	23.1
지배주주순이익	0.6	10.4	12.2	8.9	(3.1)	13.5	23.4	13.8	5.9	19.9	22.6	17.1	10.9	32.1	47.6	65.5
지배주주순이익률	1.2	17.5	18.7	17.8	(8.1)	19.1	23.0	16.3	8.2	20.1	22.1	18.6	5.8	14.1	16.1	18.0

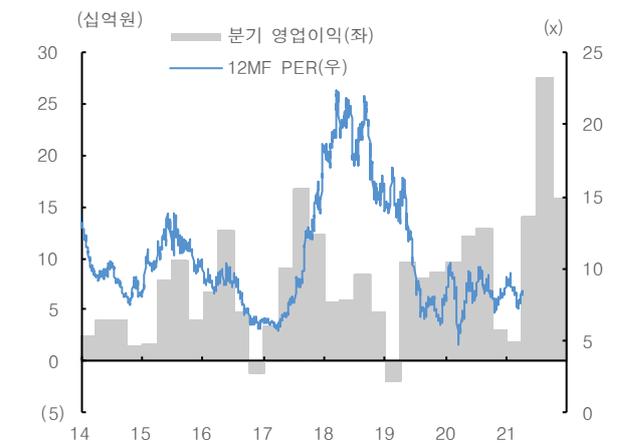
자료: 테크윙, 한국투자증권

[그림 3] 분기별 영업이익과 주가 비교



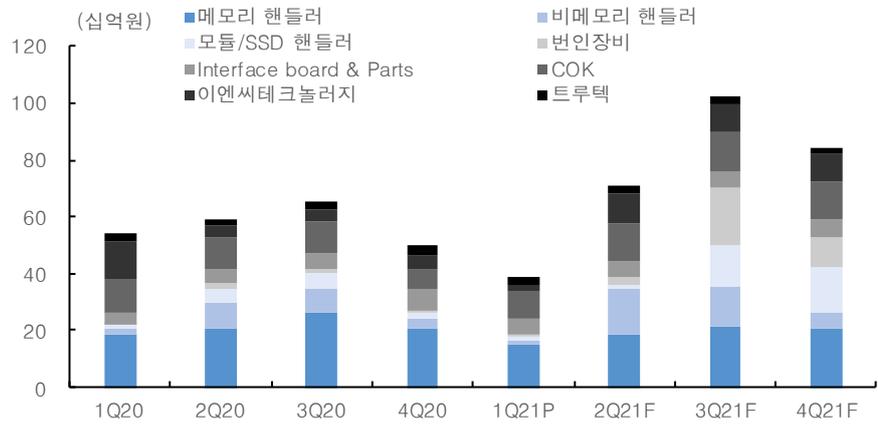
자료: 테크윙, 한국투자증권

[그림 4] 분기별 영업이익과 12MF PER 비교



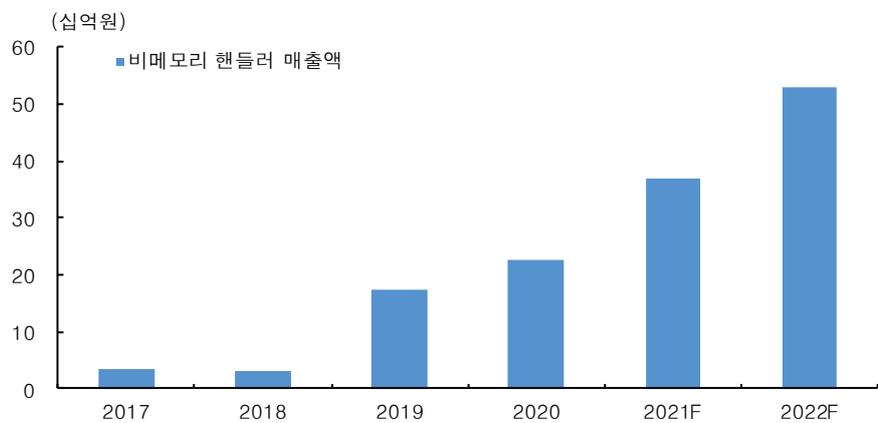
자료: 테크윙, 한국투자증권

[그림 5] 분기별 제품별 매출액: 2분기부터 매출 다변화 효과 본격 시작



자료: 테크윙, 한국투자증권

[그림 6] 비메모리 핸들러 매출액 예상보다 더 빠르게 증가



자료: 테크윙, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

테크윙은 반도체 후공정 장비·부품회사로 2002년 설립 후 2011년 코스닥 시장에 상장했다. 주력 제품은 테스트 공정에서 사용되는 메모리 테스트 핸들러이다. 핸들러는 메모리/비메모리용으로 구분 가능하며, 테크윙은 메모리 핸들러 시장에서 독보적인 점유율을 보유하고 있다. 2019년 기준 매출 비중은 메모리 테스트 핸들러 41%, 비메모리 테스트 핸들러 9%, COK 부품 23%, 이엔씨테크놀러지 13% 그 외 기타 14%이다.

- 테스트 핸들러(test handler): 반도체 후공정 중 final test 단계에서 사용되며 주력 장비인 테스터를 보조하는 장치
- 번인 테스터 장비 : 열적 조건을 조성해 각각 셀의 동작 여부를 검사하는 장비

**재무상태표**

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	169	192	247	294	354
현금성자산	15	30	39	51	64
매출채권및기타채권	67	66	89	98	120
재고자산	61	65	80	95	109
비유동자산	210	224	237	245	259
투자자산	2	3	4	5	5
유형자산	186	201	208	213	223
무형자산	18	18	24	26	28
자산총계	379	416	484	540	613
유동부채	120	139	159	161	164
매입채무및기타채무	33	29	50	62	64
단기차입금및단기사채	60	65	64	62	60
유동성장기부채	12	36	41	41	41
비유동부채	71	61	63	55	51
사채	34	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	31	55	55	45	40
부채총계	191	200	222	215	215
지배주주지분	175	202	246	306	377
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	48	48	48	48	48
기타자본	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)
이익잉여금	127	153	196	256	328
비지배주주지분	13	14	16	18	21
자본총계	189	216	261	324	398

**현금흐름표**

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동현금흐름	21	25	42	62	63
당기순이익	11	33	50	68	79
유형자산감가상각비	6	6	7	7	7
무형자산상각비	2	3	3	4	4
자산부채변동	(8)	(19)	(22)	(21)	(31)
기타	10	2	4	4	4
투자활동현금흐름	(8)	(25)	(30)	(28)	(35)
유형자산투자	(3)	(20)	(14)	(12)	(18)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	5	(2)	(1)	(1)	(0)
무형자산순증	(3)	(3)	(9)	(5)	(7)
기타	(8)	0	(6)	(10)	(10)
재무활동현금흐름	(8)	15	(3)	(21)	(15)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(4)	19	4	(14)	(7)
배당금지급	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)
기타	0	0	(3)	(2)	(3)
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	4	14	9	13	13

주: K-IFRS (연결) 기준

**손익계산서**

(단위: 십억원)

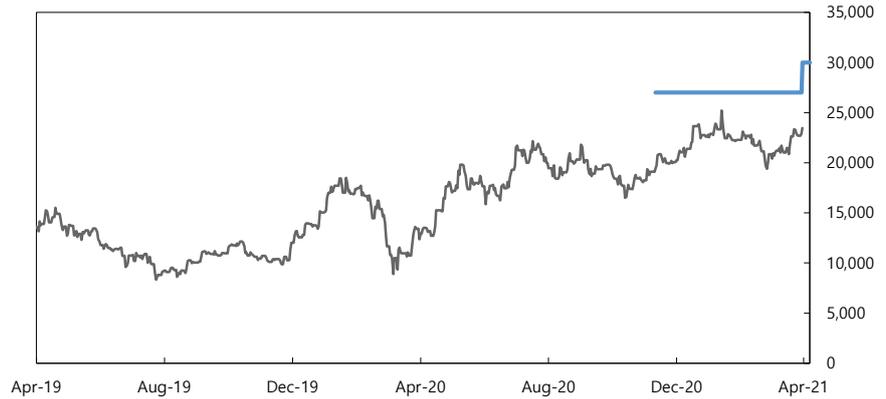
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	187	228	296	365	401
매출원가	123	145	188	227	241
매출총이익	64	83	109	137	160
판매관리비	40	46	49	54	61
영업이익	24	38	60	83	99
금융수익	2	4	5	4	4
이자수익	1	1	3	2	2
금융비용	7	6	5	4	5
이자비용	5	3	2	2	3
기타영업외손익	(7)	5	2	1	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	13	41	62	84	98
법인세비용	1	8	12	17	19
연결당기순이익	11	33	50	68	79
지배주주지분순이익	11	32	48	65	76
기타포괄이익	1	(1)	0	0	0
총포괄이익	12	32	50	68	79
지배주주지분포괄이익	12	31	48	65	76
EBITDA	32	47	69	94	111

**주요투자지표**

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	584	1,712	2,519	3,464	4,024
BPS	9,524	10,925	13,109	16,225	19,888
DPS	230	230	240	270	270
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(3.5)	22.1	29.9	23.1	10.0
영업이익증가율	(2.8)	55.4	57.1	39.8	19.1
순이익증가율	(45.9)	195.3	48.5	37.6	16.2
EPS증가율	(46.5)	193.2	47.1	37.5	16.2
EBITDA증가율	1.1	45.2	47.5	35.2	18.0
수익성(%)					
영업이익률	13.1	16.6	20.1	22.8	24.7
순이익률	5.8	14.1	16.1	18.0	19.0
EBITDA Margin	17.3	20.6	23.4	25.7	27.6
ROA	3.2	8.3	11.0	13.2	13.7
ROE	6.4	17.0	21.3	23.8	22.3
배당수익률	1.7	1.0	1.0	1.2	1.2
배당성향	39.7	13.4	9.5	7.7	6.7
안정성					
순차입금(십억원)	108	99	87	51	20
차입금/자본총계비율(%)	78.1	72.8	61.7	45.6	35.4
Valuation(X)					
PER	23.8	13.8	9.3	6.8	5.8
PBR	1.5	2.2	1.8	1.4	1.2
EV/EBITDA	11.8	11.9	7.9	5.5	4.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
테크윙 (089030)	2020.07.24	NR	-	-	-
	2020.11.24	매수	27,000원	-19.1	-6.7
	2021.04.14	매수	30,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2021년 4월 14일 현재 테크윙 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2021. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.3%	12.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.