

테스
(095610)

신석환 seokhwan.shin@daishin.com

투자 의견 N.R

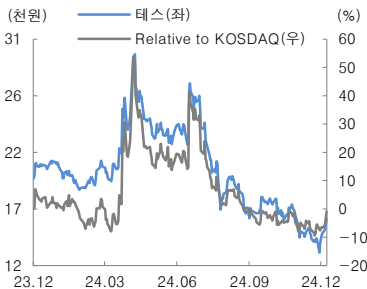
6개월
목표주가 N.R

현재주가 15,930
(24.12.18)

반도체업종

KOSDAQ	697.57
시가총액	315십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	10십억원
52주 최고/최저	29,750원 / 13,090원
120일 평균거래대금	43억원
외국인자본율	4.50%
주요주주	주송일 외 8 인 29.32% 베어링자산운용 외 1 인 5.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.9	-4.3	-32.5	-21.5
상대수익률	6.6	0.6	-16.9	-4.3



25년 전공정 투자에 따른 실적 성장

- 4Q24 매출액 640억원(QoQ +26%), 영업이익 70억원(QoQ +72%)로 추정
- 25년 메모리 업체의 DRAM 공정 전환 및 신규, 낸드 전환투자에 따른 수혜
- 25년 PECVD 장비 수주 확대 예상, BSD/Low-K PECVD 양산 개시

DRAM/NAND용 PECVD 장비 업체

반도체 전공정 PECVD 장비를 국내 메모리 업체로 공급하고 있음. 메모리 반도체의 DRAM 공정 전환 및 신규 투자에 따른 장비 수주 확대가 25년에도 이어질 전망. 3Q24 매출 508억원(YoY +83%), 영업이익 41억원(YoY 흑전, OPM 8%)으로 실적 회복이 나타남. 3Q24 누적 기준 반도체 장비 매출 비중으로는 1) DRAM 66%, 2) NAND 34%를 기록하였으며, 수주잔고는 488억원을 보유하고 있음

반도체 전공정 투자에 따른 수혜

25년 국내 메모리 업체들의 DRAM 공정 전환 및 신규 투자(1b nm)와 300단 이상의 NAND 전환 투자에 따른 PECVD 신규 장비/개조 매출 증가가 예상됨. 4Q24 매출액 640억원(QoQ +26%, YoY +146%), 영업이익 70억원(QoQ +72%, YoY 흑전)으로 추정, 이는 삼성전자/SK하이닉스의 DRAM 1b nm 증설 및 전환 투자에 따른 영향임.

과거 19년~23년까지 NAND용 장비 매출 비중이 60% 이상으로 발생하며 NAND 장비 전문업체로 구분되어 왔으나, 24년 DRAM용 장비 매출 비중이 확대되기 시작함. 25년도 장비 예상 타임라인으로는 1H25 DRAM용 장비 중심 → 2H25 낸드 전환 투자에 따른 장비 수주 기대

25년 메모리/비메모리 장비 수주 확대

25년 매출액 2,730(YoY +26%), 영업이익 382억원(YoY +63%)로 증가, 1) DRAM 장비 1,610억원, 2) NAND 장비 1,091억원으로 예상함. 메모리 선단공정 투자 집중에 따른 PECVD 장비 ASP(평균공급가격) 상승 및 공급 대수 확대가 기대되며, 향후 중화권향 신규 장비 공급까지 나타날 것으로 판단함. 또한 메모리/파운드리향 BSD(BackSide DeP)와 메모리 Low-K PECVD 장비 매출은 내년부터 발생하기 시작. 당사는 25년 실적 기준 PER 7배 수준(과거 19년~22년 평균 P/E 17.1배)으로 저평가 구간으로 판단함

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	178	246	375	358	147
영업이익	12	32	62	56	-6
세전순이익	12	38	78	54	2
총당기순이익	10	30	74	47	2
자배지분순이익	10	30	74	47	2
EPS	493	1,519	3,743	2,366	79
PER	50.7	19.5	7.9	6.6	253.7
BPS	10,872	11,964	14,920	15,513	15,120
PBR	2.3	2.5	2.0	1.0	1.3
ROE	4.6	13.3	27.8	15.5	0.5

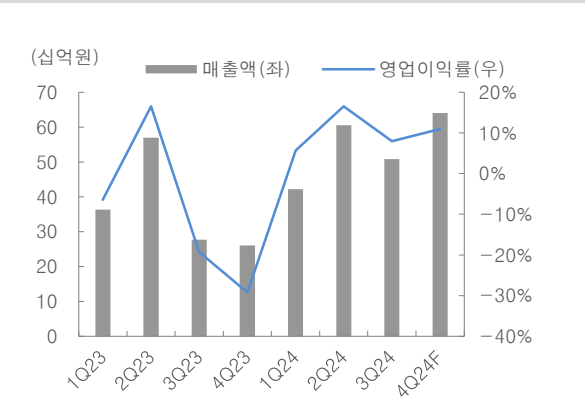
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 테스, 대신증권 Research Center

표 1. 테스 실적 추정 Table

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	36.3	57.0	27.7	26.0	42.2	60.5	50.8	64.0	146.9	217.5	273.0
영업이익	-2.3	9.4	-5.3	-7.6	2.4	10.0	4.1	7.0	-5.9	23.5	38.2
영업이익률(%)	-6%	17%	-19%	-29%	6%	17%	8%	11%	-4%	11%	14%

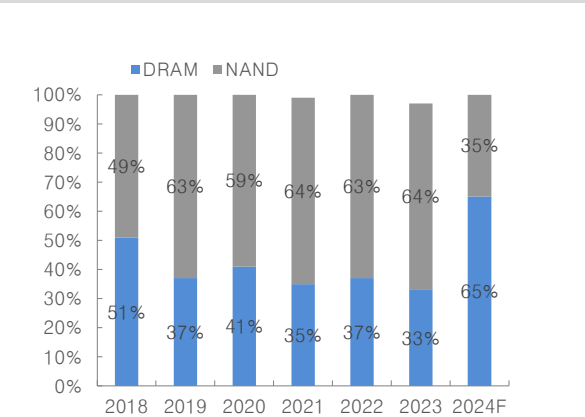
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 매출액, 영업이익률 추이



자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 연간 DRAM/NAND 매출 비중



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	178	246	375	358	147
매출원가	149	194	282	275	134
매출총이익	29	52	93	83	13
판매비와판매보	18	20	31	27	19
영업이익	12	32	62	56	-6
영업이익률	6.6	12.9	16.6	15.6	-4.0
EBITDA	17	37	68	61	0
영업외손익	0	7	16	-2	8
관계기업손익	0	-1	0	0	0
금융수익	7	14	19	6	11
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	2	5	3	6	3
외환관련손실	0	2	0	1	1
기타	-9	-12	-6	-14	-5
법인세비용차감전순이익	12	38	78	54	2
법인세비용	2	8	4	8	1
계속사업순이익	10	30	74	47	2
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	30	74	47	2
당기순이익률	5.5	12.2	19.7	13.1	1.1
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	10	30	74	47	2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	10	33	77	46	1
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	10	33	77	46	1

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	493	1,519	3,743	2,366	79
PER	50.7	19.5	7.9	6.6	253.7
BPS	10,872	11,964	14,920	15,513	15,120
PBR	2.3	2.5	2.0	1.0	1.3
EBITDAPS	877	1,847	3,418	3,103	-25
EV/EBITDA	228	136	68	3.7	NA
SPS	9,023	12,443	18,980	18,109	7,433
PSR	28	2.4	1.6	0.9	2.7
CFPS	1,149	1,887	3,549	3,306	-33
DPS	300	450	560	500	500

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
성장성					
매출액 증/감	-37.9	37.9	52.5	-4.6	-59.0
영업이익 증/감	-79.7	169.6	96.3	-10.1	-110.5
순이익 증/감	-77.0	207.9	146.5	-36.8	-96.7
수익성					
ROIC	9.6	25.3	58.9	41.9	-3.3
ROA	4.8	12.1	20.3	16.6	-1.8
ROE	4.6	13.3	27.8	15.5	0.5
안정성					
부채비율	15.3	16.2	14.2	9.7	7.7
순차입금비율	-46.1	-37.5	-44.0	-27.1	-20.6
이자보상배율	263.7	244.5	894.8	6,792.1	-399.1

자료: 데스 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	182	181	207	189	194
현금및현금성자산	59	39	63	34	21
매출채권 및 기타채권	20	12	20	44	78
재고자산	50	74	56	60	53
기타유동자산	54	56	68	52	42
비유동자산	65	94	130	148	128
유형자산	30	42	50	51	62
관계기업투자금	1	0	0	0	0
기타비유동자산	34	52	80	96	65
자산총계	248	275	337	337	322
유동부채	31	37	40	28	21
매입채무 및 기타채무	15	23	23	19	14
차입금	10	4	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	6	9	17	9	7
비유동부채	2	2	2	2	2
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	2	2	2
부채총계	33	38	42	30	23
자본부분	215	237	295	307	299
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	58	58	58	57	57
이익잉여금	162	186	249	289	281
기타자본변동	-15	-17	-22	-50	-50
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	215	237	295	307	299
순차입금	-99	-89	-130	-83	-62

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	33	25	77	15	29
당기순이익	10	30	74	47	2
비현금항목의 가감	13	7	-4	19	-2
감가상각비	6	5	5	5	5
외환손익	0	1	-1	0	0
자산평가손익	0	0	0	0	0
기타	7	1	-8	13	-8
자산부채의 증감	17	-12	3	-33	30
기타현금흐름	-7	0	3	-17	-1
투자활동 현금흐름	-4	-28	-34	-13	-35
투자자산	4	-10	-17	-1	-16
유형자산	-1	-11	-12	-6	-17
기타	-8	-6	-4	-6	-2
재무활동 현금흐름	3	-16	-19	-32	-7
단기차입금	9	-6	-4	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-6	-9	-10	-9
기타	1	-4	-7	-21	2
현금의 증감	31	-20	24	-29	-13
기초 현금	27	59	39	63	34
기말 현금	58	39	63	34	21
NOPLAT	10	25	59	48	-4
FCF	10	14	50	47	-16

[Compliance Notice]

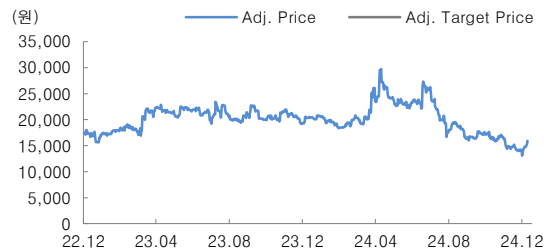
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:신석환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

테스(095610) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자
투자의견
목표주가
과다율(평균%)
과다율(최대/최소%)

제시일자
투자의견
목표주가
과다율(평균%)
과다율(최대/최소%)

제시일자
투자의견
목표주가
과다율(평균%)
과다율(최대/최소%)

제시일자
투자의견
목표주가
과다율(평균%)
과다율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241217)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상