

티에스이 (131290)

조연에서 주연으로

2024년 9월 26일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	75,000 원 (유지)
✓ 상승여력	56.6%	✓ 현재주가 (9월 25일)	47,900 원

[IT부품/전기전자]

오강호 연구위원

✉ snowkh@shinhan.com

신한생각 주요 사업 실적 성장 + 제품 다변화 = 주가 우상향 전망

기존 하반기 실적 성장 전망 유효. 1) 프로브카드 제품 라인업 확대 → 수주 확대에 따른 실적 개선, 2) OLED Test System 수주 반영 → 3분기 본격 가세. 제품 및 고객사 다변화는 기업 가치 재평가로 연결될 전망

2분기 실적 서프라이즈, 하반기 더욱 주목할 수 밖에 없는 이유

2분기 영업이익 87억원(흑자전환, 이하 전년대비) 서프라이즈 실적 기록 이후 3분기 영업이익 143억원(+112%) 전망. 1) 프로브카드, 2) 자회사 실적 개선, 3) OLED Test System 수주 반영 본격화로 계단식 성장 전망

1) 프로브카드(반도체 칩과 테스트 장비 연결 부품) 매출액은 2분기 115억원(+13%) → 3분기 213억원(+76%) 전망. 해외 고객사 확대에 따른 수주 확대가 실적 성장을 견인. 약 250억원 수주 규모 추정. 4분기까지 실적 개선 지속 전망. 이번 실적 개선의 주요 포인트는 낸드 위주에서 → 공정 난이도가 높은 디램 제품군으로 시장 진입을 확대. 프로브카드 사업부의 영업 흑자 전환과 동시에 중장기 성장 동력을 확보한 점에 주목

2) 자회사: 2분기 연결 매출액 317억원(+26%) 기록. 흑자전환 구간 진입으로 판단. 3) OLED Test System은 2분기 77억원(+123%) 기록. 3분기 본격 수주 반영 기대에 따라 매출액 181억원(+2,055%) 전망

Valuation & Risk

2024년 예상 기준 P/E(주가수익비율) 16.9배로 Peer 평균 23.6배 대비 저평가. 목표주가는 2025년 실적 추정치 및 부품 평균 밸류에이션으로 산정. Risk 요인으로 자회사 및 OLED 수주에 따른 실적 변동성은 확인 필요

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	339.3	56.6	49.8	8.2	18.8	1.4	4.9	1.4
2023	249.1	(2.4)	0.1	-	0.0	1.9	24.2	-
2024F	327.6	32.2	31.4	16.9	10.2	1.6	8.0	-
2025F	384.3	51.6	46.5	11.4	13.5	1.4	6.4	1.0
2026F	448.6	65.2	55.6	9.5	14.2	1.3	5.4	1.0

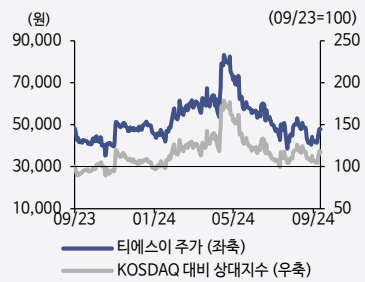
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	상향
Valuation	유지

시가총액	529.8십억원
발행주식수(유동비율)	11.1백만주(36.2%)
52주 최고가/최저가	83,200 원/35,450 원
일평균 거래액 (60일)	6,118백만원
외국인 지분율	7.9%
주요주주 (%)	
권상준 외 30인	61.3

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(3.4)	(11.5)	14.9	(6.8)
상대	(1.7)	(1.8)	27.0	7.9

주가



티에스이의 P/E Valuation

(원, 배)	2025F	비고
EPS	4,203	2025F EPS 적용
Target P/E	18.0	Peer 평균에 12% 할인 적용
목표주가	75,000	
현재가	47,900	
상승여력 (%)	56.6	

자료: 신한투자증권 추정, 주) 할인 이유는 기타 사업 및 자회사 변동성 확대에 따른 할인 적용

Peer 그룹 비교

회사명	P/E (X)		P/B (X)		ROE (%)		EV/EBITDA (X)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
ISC	20.9	17.8	2.2	2.0	11.6	12.2	13.3	9.7
리노공업	26.3	23.0	4.8	4.2	19.3	19.6	18.7	15.9
평균	23.6	20.4	3.5	3.1	15.4	15.9	16.0	12.8
티에스이	16.9	11.4	1.6	1.4	10.2	13.5	8.0	6.4

자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정, 주) 피어그룹내 소켓 및 반도체 부품 업체로 변경

티에스이의 분기별 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	44.6	57.3	76.9	70.3	58.2	76.0	106.4	87.0	249.1	327.6	384.3
프로브카드	4.5	10.3	12.1	11.5	7.3	11.5	21.3	18.9	38.3	59.1	81.5
인터페이스보드	12.5	12.3	16.5	17.5	15.7	16.1	18.3	18.9	58.8	69.0	80.7
TEST 소켓	6.1	6.1	9.5	10.0	9.2	8.9	9.2	12.9	31.7	40.3	52.8
OLED 검사장비	1.1	3.5	0.8	2.0	2.5	7.7	18.1	4.3	7.4	32.7	28.8
기타	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
계열사	20.5	25.1	38.0	29.2	23.4	31.7	39.5	31.8	112.8	126.4	140.3
영업이익	(6.6)	(3.5)	6.8	0.9	(3.1)	8.7	14.3	12.2	(2.4)	32.2	51.6
순이익	(3.5)	(3.3)	6.2	0.8	(0.5)	8.0	13.3	10.6	0.1	31.4	46.5
영업이익률	-	-	8.8	1.3	-	11.4	13.5	14.0	-	9.8	13.4
순이익률	-	-	8.1	1.1	-	10.5	12.5	12.2	0.0	9.6	12.1

자료: 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	435.8	443.1	482.1	531.6	590.7
유동자산	228.2	207.3	255.2	304.6	366.0
현금및현금성자산	52.4	38.6	33.3	42.0	42.1
매출채권	67.6	66.6	87.6	102.7	119.9
재고자산	43.1	51.6	67.8	79.5	92.8
비유동자산	207.6	235.8	226.9	227.0	224.7
유형자산	158.6	181.2	172.4	172.7	169.0
무형자산	15.1	16.0	13.5	11.8	11.1
투자자산	19.9	23.1	25.4	27.1	29.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	105.1	95.3	101.1	107.1	111.8
유동부채	71.6	65.3	69.0	74.4	79.2
단기차입금	22.9	25.2	20.2	18.2	15.2
매입채무	11.0	9.9	13.1	15.3	17.9
유동성장기부채	3.1	1.8	0.0	0.0	0.0
비유동부채	33.5	30.0	32.2	32.8	32.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	23.7	23.0	23.0	22.0	20.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	330.8	347.8	381.0	424.5	478.9
자본금	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	31.2	40.5	40.5	40.5	40.5
기타자본	(5.7)	(9.5)	(9.5)	(9.5)	(9.5)
기타포괄이익누계액	6.7	10.3	10.3	10.3	10.3
이익잉여금	252.2	246.5	277.9	319.0	369.2
지배주주지분	289.9	293.3	324.8	365.8	416.0
비지배주주지분	40.9	54.5	56.2	58.7	62.9
*총차입금	49.9	54.6	47.6	44.3	38.5
*순차입금(순현금)	(57.9)	(22.4)	(36.1)	(59.1)	(92.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	54.8	2.6	42.4	56.0	64.8
당기순이익	53.4	(2.1)	33.1	48.9	59.8
유형자산상각비	21.3	24.1	33.7	29.8	25.6
무형자산상각비	2.1	2.2	2.5	1.8	1.3
외환환손실(이익)	1.3	(0.7)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.6)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
운전자본변동	(20.7)	(14.6)	(28.3)	(25.8)	(23.1)
(법인세납부)	(23.2)	(10.3)	(9.2)	(13.0)	(15.9)
기타	21.0	4.0	10.6	14.3	17.1
투자활동으로인한현금흐름	(54.1)	(33.7)	(40.7)	(44.1)	(53.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(49.6)	(48.8)	(25.0)	(30.0)	(22.0)
유형자산의감소	0.5	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(1.5)	(2.5)	0.0	0.0	(0.6)
투자자산의감소(증가)	0.7	(0.2)	(2.3)	(1.6)	(1.9)
기타	(4.2)	17.6	(13.4)	(12.5)	(28.9)
FCF	7.5	(43.7)	5.2	19.8	30.8
재무활동으로인한현금흐름	21.4	15.4	(7.0)	(3.3)	(11.2)
차입금의 증가(감소)	(2.3)	2.0	(7.0)	(3.3)	(5.8)
자기주식의처분(취득)	17.0	6.6	0.0	0.0	0.0
배당금	(5.3)	(5.4)	0.0	0.0	(5.4)
기타	12.0	12.2	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.7	1.9	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	22.9	(13.8)	(5.3)	8.7	0.0
기초현금	29.5	52.4	38.6	33.3	42.0
기말현금	52.4	38.6	33.3	42.0	42.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	339.3	249.1	327.6	384.3	448.6
증감률 (%)	10.3	(26.6)	31.5	17.3	16.7
매출원가	239.9	215.6	255.4	289.0	335.8
매출총이익	99.4	33.6	72.2	95.2	112.8
매출총이익률 (%)	29.3	13.5	22.0	24.8	25.1
판매관리비	42.8	36.0	40.1	43.7	47.6
영업이익	56.6	(2.4)	32.2	51.6	65.2
증감률 (%)	3.6	적전	흑전	60.3	26.4
영업이익률 (%)	16.7	(1.0)	9.8	13.4	14.5
영업외손익	8.8	(1.0)	10.2	10.4	10.5
금융손익	7.7	(1.3)	9.9	10.0	10.1
기타영업외손익	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
종속 및 관계기업관련손익	0.6	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0
세전계속사업이익	65.4	(3.4)	42.3	61.9	75.7
법인세비용	12.0	(1.3)	9.2	13.0	15.9
계속사업이익	53.4	(2.1)	33.1	48.9	59.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	53.4	(2.1)	33.1	48.9	59.8
증감률 (%)	23.4	적전	흑전	47.7	22.1
순이익률 (%)	15.7	(0.8)	10.1	12.7	13.3
(지배주주)당기순이익	49.8	0.1	31.4	46.5	55.6
(비지배주주)당기순이익	3.5	(2.2)	1.7	2.4	4.2
총포괄이익	52.8	1.0	33.1	48.9	59.8
(지배주주)총포괄이익	49.0	3.4	111.2	164.2	200.6
(비지배주주)총포괄이익	3.8	(2.4)	(78.0)	(115.3)	(140.8)
EBITDA	80.0	23.9	68.4	83.1	92.1
증감률 (%)	5.3	(70.1)	185.8	21.5	10.7
EBITDA 이익률 (%)	23.6	9.6	20.9	21.6	20.5

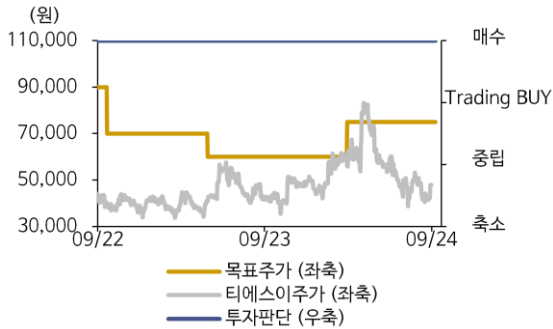
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	4,824	(189)	2,995	4,424	5,404
EPS (지배순이익, 원)	4,504	11	2,838	4,203	5,025
BPS (자본총계, 원)	29,904	31,445	34,440	38,377	43,293
BPS (지배지분, 원)	26,205	26,517	29,356	33,071	37,609
DPS (원)	500	0	0	500	500
PER (당기순이익, 배)	7.7	(261.1)	16.0	10.8	8.9
PER (지배순이익, 배)	8.2	4,523.9	16.9	11.4	9.5
PBR (자본총계, 배)	1.2	1.6	1.4	1.2	1.1
PBR (지배지분, 배)	1.4	1.9	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA (배)	4.9	24.2	8.0	6.4	5.4
배당성향 (%)	10.9	0.0	0.0	11.6	9.7
배당수익률 (%)	1.4	0.0	0.0	1.0	1.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	23.6	9.6	20.9	21.6	20.5
영업이익률 (%)	16.7	(1.0)	9.8	13.4	14.5
순이익률 (%)	15.7	(0.8)	10.1	12.7	13.3
ROA (%)	13.2	(0.5)	7.2	9.7	10.7
ROE (지배순이익, %)	18.8	0.0	10.2	13.5	14.2
ROIC (%)	18.4	(1.3)	8.3	12.5	14.9
안정성					
부채비율 (%)	31.8	27.4	26.5	25.2	23.3
순차입금비율 (%)	(16.5)	(6.4)	(9.5)	(13.9)	(19.4)
현금비율 (%)	73.2	59.1	48.3	56.4	53.1
이자보상배율 (배)	42.0	(1.2)	17.0	30.4	42.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.7	2.8	2.9	2.7	2.7
재고자산회수기간 (일)	42.9	69.3	66.5	70.0	70.1
매출채권회수기간 (일)	69.1	98.3	85.9	90.4	90.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

티에스이 (131290)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 07월 11일	매수	90,000	(39.5)	(26.7)
2022년 10월 17일	매수	70,000	(43.1)	(36.0)
2023년 04월 18일		6개월경과	(45.5)	(41.4)
2023년 05월 25일	매수	60,000	(23.3)	(4.0)
2023년 11월 26일		6개월경과	(14.6)	2.7
2024년 03월 25일	매수	75,000	(25.4)	10.9
2024년 09월 26일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 오강호)
- ◆ 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 투자자의 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 (2024년 09월 24일 기준)

매수 (매수)	93.85%	Trading BUY (중립)	4.23%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------