

티에스이  
(131290)

신석환

seokhwan.shin@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

88,000

상향

현재주가

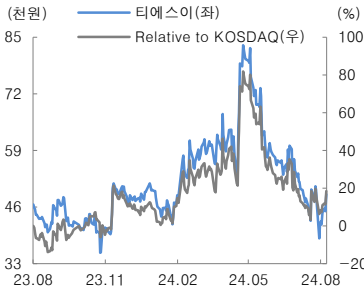
48,900

(24.08.14)

반도체업종

KOSDAQ	776.83
시가총액	541십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	83,200원 / 35,450원
120일 평균거래대금	135억원
외국인지분율	8.25%
주요주주	권상준 외 30 인 61.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.6	-31.6	-15.4	12.9
상대수익률	6.6	-24.1	-7.1	31.1



실적 서프라이즈로 확인된  
방향성

- 2Q24 연결 매출액 760억원(YoY +33%), 영업이익 87억원(YoY 흑전) 기록
- NAND용 프로브카드 신규 수주 확대, OLED 테스트 장비 매출 일부 발생
- 3Q24: 프로브카드/디스플레이 장비 중심의 실적 성장 예상

투자 의견 매수, 목표주가 88,000원 상향(+10%)

목표주가 88,000원은 25년 EPS에 Target P/E 20배(글로벌 Peer Group 평균)를 적용하여 산출. 2Q24 연결 매출액 760억(YoY +33%), 영업이익 87억원(YoY 흑전, OPM 11.4%)로 추정치를 크게 상회함. 티에스이 별도 2분기 매출액은 443억원(QoQ +27%), 영업이익 71억원(QoQ 흑전, OPM 16%)을 기록함. 프로브카드 매출 성장과 3분기 납기 예정이던 디스플레이 장비 매출이 2분기에 일부 반영되며 이익률 개선 효과 발생. 3Q24 연결 매출액 913억원(QoQ +20%), 영업이익 138억원(QoQ +58%, OPM 15.1%)로 증가 추정

2Q24 Review: 예상보다 높았던 프로브카드 수주, 디스플레이 장비 매출

별도 기준 2Q24 제품별 매출액은 1) 프로브카드 115.4억원(QoQ +58%), 2) 인터페이스보드 160.8억원(QoQ +2%), 3) 테스트소켓 89.3억원(QoQ -3%), 4) 디스플레이 장비 77.2억원(QoQ +204%)을 기록함. 중화권 및 국내 고객사향 NAND용 프로브카드 수주가 확대되고 있음(2Q24 프로브카드 신규 수주액 233억원 vs. 1Q24 49억원). 3Q에도 프로브카드 수주는 지속 확대되는 것으로 판단. 2H24 프로브카드 매출액은 347억원(HoH +84%)으로 추정, 주요 고객사 NAND 가동률 증가에 따라 회복 속도가 가파를 전망. 4Q24 DRAM용 프로브카드 공급 예상, 25년 프로브카드 수익성 확대

2Q24 인터페이스보드는 비메모리향 공급 확대로 전분기대비 소폭 증가, 비메모리향 수주 확대는 수익성 측면에서 긍정적으로 판단. OLED 테스트 장비는 2분기에 일부 물량 공급됨. 2H24 디스플레이향 장비 매출이 본격 반영될 예정(2Q: 77억원 → 3Q: 145억원 → 4Q 97억원). 국내 메모리 업체와 HBM용 다이 캐리어 소켓 쉘 테스트가 진행 중에 있음, 다만 HBM용 다이 캐리어 소켓 공급 시점은 기존 예상보다 지연될 가능성 존재(2H25 예상)

(단위: 십억원 %)

구분	2Q23	1Q24	2024				3Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	57	58	68	76	32.7	30.6	68	91	18.7
영업이익	-4	-3	1	9	흑전	흑전	1	14	103.4
순이익	-3	0	1	8	흑전	흑전	0	9	42.2

자료: 티에스이, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	339	249	315	365	443
영업이익	57	-2	31	62	83
세전순이익	65	-3	36	68	91
총당기순이익	53	-2	26	52	70
자배지분순이익	50	0	25	49	65
EPS	4,504	11	2,235	4,410	5,906
PER	8.2	4,523.9	26.0	13.2	9.8
BPS	26,205	26,517	29,255	34,439	41,538
PBR	1.4	1.9	1.7	1.4	1.2
ROE	18.8	0.0	8.0	13.8	15.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 티에스이, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	289	349	315	365	9.0	4.7
판매비와 관리비	42	40	41	40	-3.7	-1.0
영업이익	16	39	31	62	91.1	57.5
영업이익률	5.6	11.3	9.7	17.0	4.2	5.7
영업외손익	4	5	5	6	18.1	18.7
세전순이익	20	45	36	68	76.0	52.9
자비자분순이익	16	35	25	49	59.2	39.4
순이익률	5.6	10.2	8.3	14.2	2.7	4.0
EPS(자비자분순이익)	1,403	3,163	2,235	4,410	59.2	39.4

자료: 티에스이, 대신증권 Research Center

표 1. 티에스이 실적 Table(수정 후) (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액(연결)(1+2+3)	44.6	57.3	76.9	70.3	58.2	76.0	91.3	89.6	249.1	315.2	365.0
1) 반도체											
Probe Card	4.5	10.3	12.1	11.5	7.3	11.5	16.2	18.6	38.3	53.6	90.0
Interface Board	12.5	12.3	16.5	17.5	15.7	16.1	17.4	19.5	58.8	68.7	74.6
Test Socket	6.1	6.1	9.5	10.0	9.2	8.9	9.4	10.8	31.7	38.3	48.1
합계	23.0	28.7	38.0	39.1	32.3	36.5	42.9	48.9	128.8	160.6	212.7
2) 디스플레이 및 기타											
OLED 검사장비	1.1	3.5	0.8	2.0	2.5	7.7	14.5	9.7	7.4	34.5	20.3
기타	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
합계	1.1	3.5	0.9	2.0	2.6	7.8	14.6	9.8	7.5	34.7	20.6
3) 종속회사	20.5	25.1	38.0	26.3	23.4	31.7	33.9	31.0	109.9	119.9	131.8
영업이익	(6.6)	(3.5)	6.8	0.9	(3.1)	8.7	13.8	11.3	(2.4)	30.7	62.0
OPM(%)	-14.7%	-6.1%	8.8%	1.3%	-5.3%	11.4%	15.1%	12.6%	-1.0%	9.7%	17.0%
Sales Mix %											
반도체											
Probe Card	19.4%	35.7%	31.7%	29.5%	22.7%	31.6%	37.7%	38.0%	29.8%	33.4%	42.3%
Interface Board	54.3%	42.9%	43.3%	44.8%	48.7%	44.0%	40.5%	40.0%	45.6%	42.8%	35.1%
Test Socket	26.3%	21.4%	25.0%	25.6%	28.6%	24.4%	21.9%	22.0%	24.6%	23.9%	22.6%
합계	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
디스플레이											
OLED 검사장비	95.5%	98.6%	94.3%	98.6%	99.3%	99.2%	99.5%	99.3%	97.6%	99.4%	98.7%
기타	4.5%	1.4%	5.7%	1.4%	0.7%	0.8%	0.5%	0.7%	2.4%	0.6%	1.3%
합계	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
증감률 (YoY, %)											
매출액	-45%	-34%	-14%	-14%	30%	33%	19%	28%	-27%	27%	16%
영업이익	적전	적전	-22.6%	-70.8%	적지	흑전	103.4%	1129.3%	적전	흑전	102.0%
증감률 (QoQ, %)											
매출액	-45.3%	28.5%	34.2%	-8.7%	-17.2%	30.6%	20.1%	-1.9%			
영업이익	적전	적지	흑전	-86.4%	적전	흑전	58.1%	-18.0%			

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 티에스이 실적 Table(수정 전) (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액(연결)(1+2+3)	44.6	57.3	76.9	70.3	58.2	68.1	88.2	74.6	249.1	289.2	348.8
1) 반도체											
Probe Card	4.5	10.3	12.1	11.5	7.3	8.8	10.6	12.9	38.3	39.6	68.9
Interface Board	12.5	12.3	16.5	17.5	15.7	16.2	17.1	18.5	58.8	67.4	78.2
Test Socket	6.1	6.1	9.5	10.0	9.2	9.7	10.6	12.2	31.7	41.8	60.1
합계	23.0	28.7	38.0	39.1	32.3	34.6	38.3	43.5	128.8	148.8	207.1
2) 디스플레이 및 기타											
OLED 검사장비	1.1	3.5	0.8	2.0	2.5	2.7	17.5	2.6	7.4	25.3	11.9
기타	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1
합계	1.1	3.5	0.9	2.0	2.6	2.7	17.5	2.6	7.5	25.4	12.0
3) 종속회사	20.5	25.1	38.0	26.3	23.4	30.8	32.4	28.4	109.9	115.0	129.7
영업이익	(6.6)	(3.5)	6.8	0.9	(3.1)	1.2	10.3	7.6	(2.4)	16.1	39.3
OPM(%)	-14.7%	-6.1%	8.8%	1.3%	-5.3%	1.8%	11.6%	10.2%	-1.0%	5.6%	11.3%
Sales Mix %											
반도체											
Probe Card	19.4%	35.7%	31.7%	29.5%	22.7%	25.4%	27.7%	29.6%	29.8%	26.6%	33.3%
Interface Board	54.3%	42.9%	43.3%	44.8%	48.7%	46.7%	44.6%	42.4%	45.6%	45.3%	37.7%
Test Socket	26.3%	21.4%	25.0%	25.6%	28.6%	27.9%	27.7%	28.1%	24.6%	28.1%	29.0%
합계	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
디스플레이											
OLED 검사장비	95.5%	98.6%	94.3%	98.6%	99.3%	99.3%	99.9%	99.2%	97.6%	99.7%	99.3%
기타	4.5%	1.4%	5.7%	1.4%	0.7%	0.7%	0.1%	0.8%	2.4%	0.3%	0.7%
합계	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
증감률 (YoY, %)											
매출액	-45%	-34%	-14%	-14%	30%	19%	15%	6%	-27%	16%	21%
영업이익	적전	적전	-22.6%	-70.8%	적지	흑전	51.8%	731.6%	적전	흑전	145.0%
증감률 (QoQ, %)											
매출액	-45.3%	28.5%	34.2%	-8.7%	-17.2%	17.0%	29.5%	-15.4%			
영업이익	적전	적지	흑전	-86.4%	적전	흑전	741.0%	-25.6%			

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

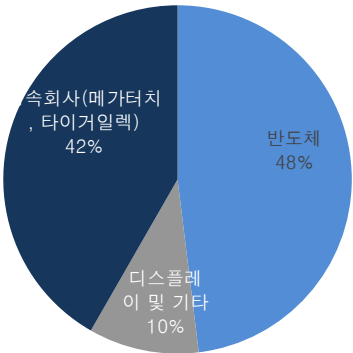
- 1995년 설립, 2011년 1월 코스닥 상장
- 반도체 및 디스플레이 검사장비 공급 업체
- 반도체 사업내 매출 비중: 프로브카드 23.8%, 인터페이스보드 40.1%, 테스트 소켓 23%, OLED 검사장비 13% 로 구성(2H24 기준)
- 자산 4,469억원, 부채 964억원, 자본 3505억원 (발행주식수: 11,061,429, 2Q24 기준)

주가 변동요인

- NAND 프로브카드 공급 확대 및 DRAM/HBM 프로브카드 양산
- 모바일 AP 향 테스트 소켓 공급 증가, 제품군 다각화
- HBM 다이캐리어 소켓 공급 기대

자료: 대신증권 Research Center

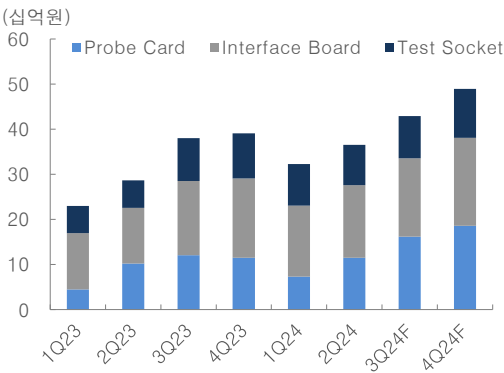
매출 비중(1Q24 기준)



자료:대신증권 Research Center

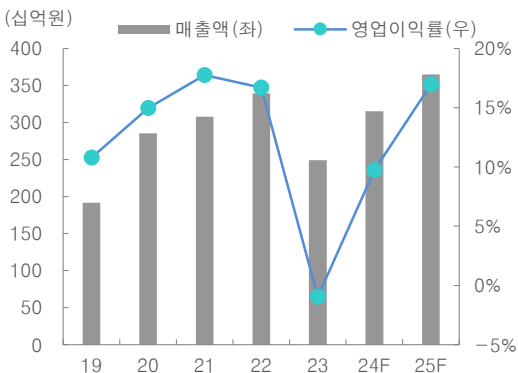
Earnings Driver

티에스이 반도체 사업 매출액 전망



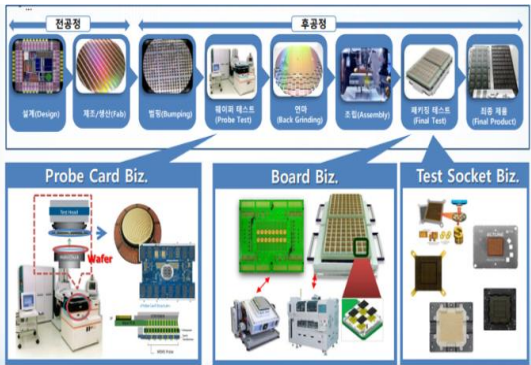
자료: 티에스이, 대신증권 Research Center

티에스이 매출액, 영업이익률 전망



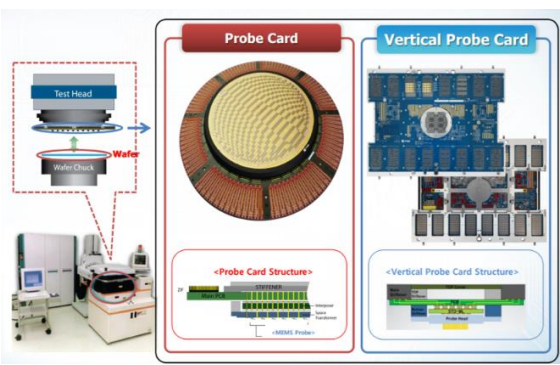
자료: 티에스이, 대신증권 Research Center

티에스이 반도체 밸류체인 및 사업



자료: 티에스이, 대신증권 Research Center

프로브카드 제품



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	339	249	315	365	443
매출원가	240	216	244	263	321
매출총이익	99	34	71	102	122
판매비와관리비	43	36	41	40	40
영업이익	57	-2	31	62	83
영업외수익	16.7	-1.0	9.7	17.0	18.6
EBITDA	80	24	60	94	117
영업외손익	9	-1	5	6	9
관계기업손익	1	0	0	0	0
금융수익	17	8	16	13	15
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-9	-10	-11	-7	-7
외환보통손실	7	5	1	1	1
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	65	-3	36	68	91
법인세비용	-12	1	-9	-16	-22
계속사업순이익	53	-2	26	52	70
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	53	-2	26	52	70
당기순이익률	15.7	-0.8	8.3	14.2	15.7
비재계분순이익	4	-2	2	3	4
재계분순이익	50	0	25	49	65
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	53	1	29	55	73
비재계분포괄이익	4	-2	2	3	4
재계분포괄이익	49	3	28	52	68

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,504	11	2,235	4,410	5,906
PER	8.2	4,523.9	26.0	13.2	9.8
BPS	26,205	26,517	29,255	34,439	41,538
PBR	1.4	1.9	1.7	1.4	1.2
EBITDAPS	7,235	2,163	5,423	8,492	10,558
EV/EBITDA	4.9	24.2	9.8	6.0	4.6
SPS	30,671	22,524	28,500	32,999	40,058
PSR	1.2	2.2	1.7	1.5	1.2
CFPS	8,863	2,367	5,828	9,022	11,324
DPS	500	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	10.3	-26.6	26.5	15.8	21.4
영업이익 증/감	3.6	작전	흑전	102.0	33.2
순이익 증/감	23.4	작전	흑전	97.3	33.9
수익성					
ROIC	19.4	-0.5	6.8	12.5	15.0
ROA	14.0	-0.5	6.5	11.5	13.3
ROE	18.8	0.0	8.0	13.8	15.5
안정성					
부채비율	31.8	27.4	30.8	26.8	23.1
순차입금비율	-16.5	-6.4	-2.8	-9.8	-16.7
이자보상배율	42.0	-1.2	0.0	0.0	0.0

자료: 티에스이 | 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	228	207	248	303	388
현금및현금성자산	52	39	63	107	161
매출채권 및 기타채권	69	67	85	98	118
재고자산	43	52	65	72	87
기타유동자산	63	50	35	27	21
비유동자산	208	236	254	270	283
유형자산	159	181	202	220	236
관계기업투자지급	4	4	4	4	4
기타비유동자산	45	50	47	45	44
자산총계	436	443	502	573	671
유동부채	72	65	86	86	88
매입채무 및 기타채무	27	26	29	31	34
차입금	23	25	25	25	25
유동상채무	3	2	24	24	24
기타유동부채	19	12	8	6	5
비유동부채	33	30	33	35	38
차입금	8	9	11	13	15
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	25	21	21	22	23
부채총계	105	95	118	121	126
자본계분	290	293	324	381	459
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	31	41	41	41	41
이익잉여금	252	246	271	320	385
기타자본변동	1	1	6	15	28
비재계분	41	55	60	71	85
자본총계	331	348	384	452	545
순차입금	-55	-22	-11	-44	-91

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	55	3	19	59	63
당기순이익	53	-2	26	52	70
비현금항목의 가감	45	28	38	48	56
감가상각비	23	26	29	32	34
외환손익	1	-1	-5	-5	-5
자산평가이익	-1	0	0	0	0
기타	21	3	14	21	26
자산부채의 증감	-21	-15	-36	-25	-40
기타현금흐름	-22	-9	-9	-16	-22
투자활동 현금흐름	-54	-34	-36	-40	-42
투자자산	-1	-1	0	0	0
유형자산	-49	-49	-49	-49	-49
기타	-4	16	12	8	6
재무활동 현금흐름	21	15	50	28	28
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-2	2	2	2	2
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-5	-5	0	0	0
기타	29	19	48	26	26
현금의 증감	23	-14	24	44	54
기초 현금	29	52	39	63	107
기말 현금	52	39	63	107	161
NOPLAT	46	-1	23	47	63
FCF	19	-26	3	30	48

[Compliance Notice]

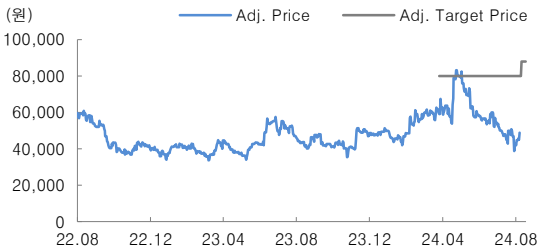
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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]

티에스이(131290) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.08.17	24.08.06	24.06.14	24.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	88,000	80,000	80,000	80,000
과다율(평균%)		(27.07)	(25.88)	(18.06)
과다율(최대/최소%)		4.00	4.00	4.00
제시일자				
투자의견				
목표주가				
과다율(평균%)				
과다율(최대/최소%)				
제시일자				
투자의견				
목표주가				
과다율(평균%)				
과다율(최대/최소%)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240812)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	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