



## BUY(Maintain)

목표주가: 26,000원  
주가(2/26): 18,830원  
시가총액: 3,722억원



반도체 Analyst 박유악  
yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ(2/26)		867.40pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	23,400원	16,910원	
최고/최저가 대비 등락율	-19.5%	11.4%	
수익률	절대	상대	
	1M	-3.6%	-7.0%
	6M	-4.6%	-1.0%
	1Y	3.7%	-6.7%

## Company Data

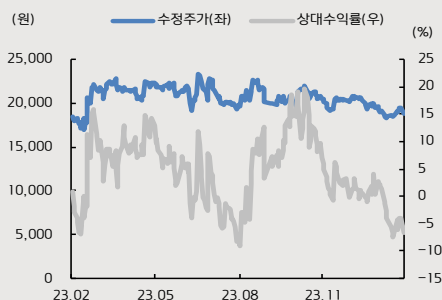
발행주식수	19,768천주
일평균 거래량(3M)	101천주
외국인 지분율	4.4%
배당수익률(24E)	2.7%
BPS(24E)	16,126원
주요 주주	주송일 외 8 인 29.3%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	358.0	146.9	222.5	311.1
영업이익	55.9	-5.9	26.4	51.1
EBITDA	61.3	-0.2	32.4	57.0
세전이익	54.3	2.3	31.8	53.3
순이익	46.8	1.6	27.7	44.2
지배주주지분순이익	46.8	1.6	27.7	44.2
EPS(원)	2,366	79	1,401	2,237
증감률(%)YoY)	-36.8	-96.6	1,665.1	59.6
PER(배)	6.6	237.2	13.4	8.4
PBR(배)	1.01	1.24	1.17	1.05
EV/EBITDA(배)	3.8	-1,286.3	9.8	5.9
영업이익률(%)	15.6	-4.0	11.9	16.4
ROE(%)	15.5	0.5	9.0	13.2
순부채비율(%)	-25.0	-47.6	-33.7	-25.1

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 실적 Review

## 테스 (095610)

## 1Q24 영업흑자 전환 전망



4Q23 영업적자 76억원으로, 당사 예상치 하회. 매출 감소에 따른 고정비 부담 때문. 1Q24는 영업이익 55억원으로 흑자 전환될 전망. 삼성전자의 '기존 공장 공정 전환'과 '평택3공장 전공정 장비 투자' 등을 예상하기 때문. 또한 SK하이닉스향 신규 장비의 공급도 가시화되며, 향후 실적 전망에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 판단함.

## &gt;&gt;&gt; 4Q23 영업적자 76억원, 기대치 하회

테스의 4Q23 실적이 매출액 260억원(-6%QoQ)과 영업적자 76억원(적자지속)을 기록하며, 당사 예상치(매출액 289억원, 영업적자 51억원)을 하회했다. 매출액은 당사 예상치를 소폭 하회했지만, 영업이익률은 매출액 감소에 따른 고정비 부담이 크게 나타나며 기대치를 크게 밀돌았다. 다만 이러한 실적 부진이 '지난 하반기에 집중됐던 고객들의 메모리 반도체 감소와 반도체 장비 투자 급감' 때문이므로, 향후 반도체 업황의 회복과 함께 점차 개선될 것이라는 점을 염두에 두어야 할 것이다.

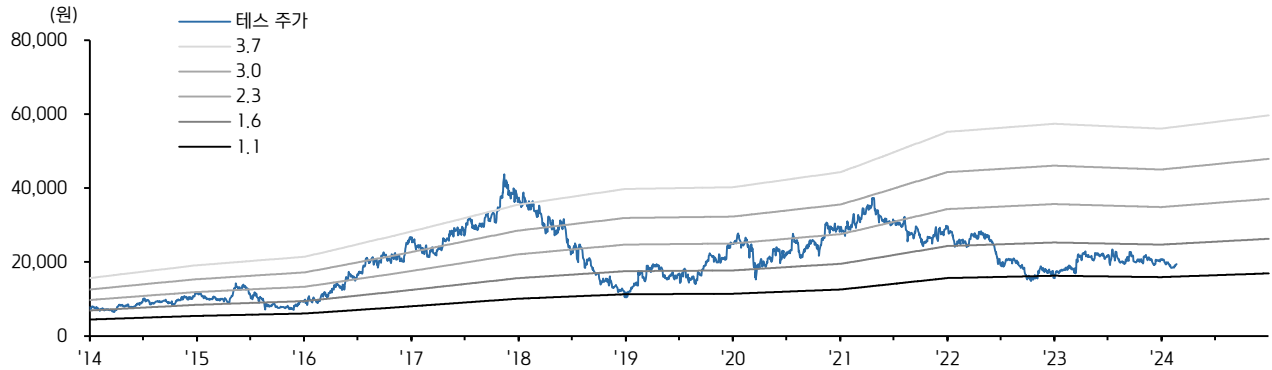
## &gt;&gt;&gt; 1Q24 영업이익 55억원, 영업흑자 전환 전망

1Q24 실적은 매출액 552억원(+112%QoQ)과 영업이익 55억원(흑자전환)을 기록하며, 전 분기 및 전년 동기 대비 크게 회복될 전망이다. 지난 하반기에 지연됐던 고객사향 신규 장비의 매출 인식이 진행되고, 삼성전자의 메모리 전공정 장비 투자도 재개될 것으로 판단하기 때문이다. 삼성전자의 경우 올 상반기 동안 '기존 공장에서의 DRAM 공정 전환'과 '평택3 공장에서의 전공정 장비 투자'를 병행할 것으로 예상되며, 이 과정에서 테스의 실적 개선이 크게 나타날 것으로 기대된다. 또한 그 동안 지연됐던 SK하이닉스향 신규 장비의 공급이 가시화되기 시작하며, 테스의 향후 실적 흐름에도 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 'BUY', 목표주가 26,000원 유지

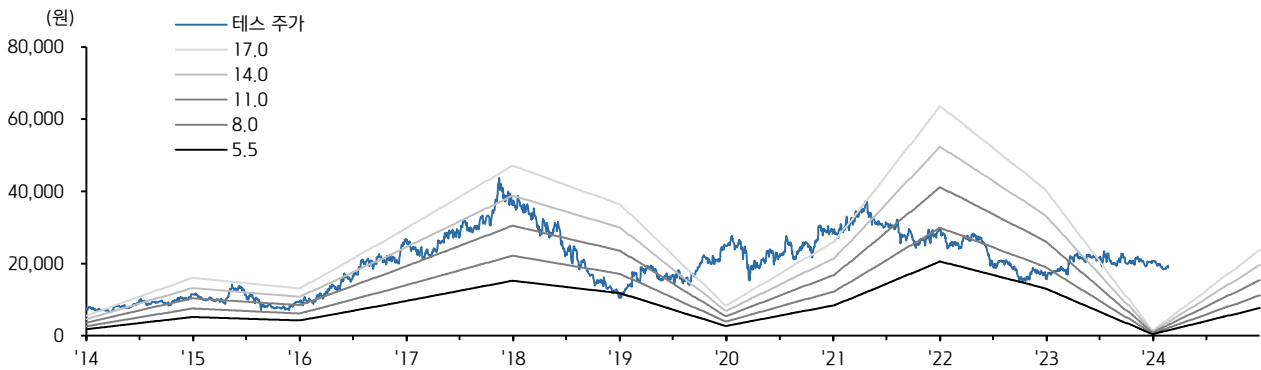
당사는 지난 연말·연초 메모리 반도체 전공정 장비 업종에 대한 보수적인 시각을 제시해 왔다. DRAM과 NAND의 낮아져 있는 가동률이 신규 장비의 투자를 제한할 것으로 판단했기 때문이다. 실제 해당 기간을 지나오며 메모리 업체들의 신규 투자는 부재했으며, 테스의 주가도 기간 조정을 보였다. 메모리 전공정 장비 업종에 대한 투자자들의センチメント가 여전히 부정적이기는 하지만, 12개월 trailing P/B 1.2배 수준의 주가는 이러한 우려들을 상당 부분 반영하고 있을 것이다. 또한 최근 들어 'ASML과 Lam Research, AMAT 등이 메모리 장비 업황 회복을 언급하기 시작'했고, '올 상반기 삼성전자와 SK하이닉스의 전공정 CapEx가 회복될 것으로 예상'되는 등 산업 내 긍정적인 변화가 보이기 시작한 점도 간과해서는 안 된다. 테스에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 26,000원을 유지한다.

## 테스 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

## 테스 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

## 테스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
<b>매출액</b>	<b>36.3</b>	<b>57.0</b>	<b>27.7</b>	<b>26.0</b>	<b>55.2</b>	<b>60.9</b>	<b>55.0</b>	<b>51.5</b>	<b>358.0</b>	<b>146.9</b>	<b>222.5</b>
%QoQ/%YoY	-52%	57%	-51%	-6%	112%	10%	-10%	-6%	-5%	-59%	51%
반도체	33.7	56.7	27.4	25.9	54.1	58.8	51.9	47.4	356.3	143.7	212.1
디스플레이	2.6	0.2	0.3	0.1	1.1	2.1	3.1	4.1	0.9	3.2	10.4
<b>매출원가</b>	<b>33.0</b>	<b>42.2</b>	<b>27.5</b>	<b>30.4</b>	<b>44.2</b>	<b>45.6</b>	<b>44.5</b>	<b>39.7</b>	<b>275.2</b>	<b>133.1</b>	<b>174.0</b>
매출원가율	91%	74%	99%	117%	80%	75%	81%	77%	77%	91%	78%
<b>매출총이익</b>	<b>3.3</b>	<b>14.8</b>	<b>0.2</b>	<b>-4.4</b>	<b>11.0</b>	<b>15.2</b>	<b>10.4</b>	<b>11.8</b>	<b>82.9</b>	<b>13.9</b>	<b>48.5</b>
판관비	5.7	5.4	5.5	3.2	5.6	5.7	5.6	5.3	26.9	19.7	22.1
<b>영업이익</b>	<b>-2.3</b>	<b>9.4</b>	<b>-5.3</b>	<b>-7.6</b>	<b>5.5</b>	<b>9.6</b>	<b>4.8</b>	<b>6.6</b>	<b>55.9</b>	<b>-5.9</b>	<b>26.4</b>
%QoQ/%YoY	적자전환	흑자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	75%	-49%	36%	-10%	적자전환	흑자전환
영업이익률	-6%	17%	-19%	-29%	10%	16%	9%	13%	16%	-4%	12%
법인세차감전손익	0.7	14.0	-4.8	-7.6	7.6	12.0	5.5	6.8	54.3	2.3	31.8
법인세비용	0.3	0.8	-0.8	0.3	1.0	1.6	0.7	0.9	7.5	0.7	4.1
<b>당기순이익</b>	<b>0.3</b>	<b>13.2</b>	<b>-4.1</b>	<b>-7.9</b>	<b>6.6</b>	<b>10.4</b>	<b>4.8</b>	<b>5.9</b>	<b>46.8</b>	<b>1.6</b>	<b>27.7</b>
당기순이익률	1%	23%	-15%	-30%	12%	17%	9%	11%	13%	1%	12%

자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023P	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	358.0	146.9	222.5	311.1	365.0
매출원가	275.1	133.1	174.0	231.5	267.9
매출총이익	82.8	13.9	48.5	79.6	97.1
판매비	26.9	19.7	22.1	28.5	30.6
<b>영업이익</b>	55.9	-5.9	26.4	51.1	66.5
<b>EBITDA</b>	61.3	-0.2	32.4	57.0	73.3
영업외손익	-1.6	8.1	5.4	2.2	3.1
이자수익	2.9	5.1	3.9	3.3	4.4
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	2.1	0.9	1.3	1.8	2.1
외환관련손실	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-5.9	2.7	0.8	-2.3	-2.8
<b>법인세차감전이익</b>	54.3	2.3	31.8	53.3	69.6
법인세비용	7.5	0.7	4.1	9.1	14.6
계속사업손손익	46.8	1.6	27.7	44.2	55.0
<b>당기순이익</b>	46.8	1.6	27.7	44.2	55.0
<b>지배주주순이익</b>	46.8	1.6	27.7	44.2	55.0
<b>증감률 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	-4.6	-59.0	51.5	39.8	17.3
영업이익 증감률	-10.1	-110.6	-547.5	93.6	30.1
EBITDA 증감률	-9.3	-100.3	-16,300.0	75.9	28.6
지배주주순이익 증감률	-36.7	-96.6	1,631.3	59.6	24.4
EPS 증감률	-36.8	-96.6	1,665.1	59.6	24.3
매출총이익률(%)	23.1	9.5	21.8	25.6	26.6
영업이익률(%)	15.6	-4.0	11.9	16.4	18.2
EBITDA Margin(%)	17.1	-0.1	14.6	18.3	20.1
지배주주순이익률(%)	13.1	1.1	12.4	14.2	15.1

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023P	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	189.0	207.2	202.9	204.5	243.6
현금 및 현금성자산	33.7	99.2	77.0	54.3	77.7
단기금융자산	49.9	47.4	35.5	40.8	47.7
매출채권 및 기타채권	43.6	11.9	26.7	36.0	40.8
재고자산	59.9	48.0	62.5	71.7	75.4
기타유동자산	1.9	0.7	1.2	1.7	2.0
<b>비유동자산</b>	147.5	107.6	135.0	172.9	180.2
투자자산	77.5	31.8	48.2	67.3	79.0
유형자산	51.3	64.3	75.0	92.6	87.3
무형자산	5.8	5.2	5.0	5.3	5.8
기타비유동자산	12.9	6.3	6.8	7.7	8.1
<b>자산총계</b>	336.5	314.8	337.9	377.3	423.9
<b>유동부채</b>	27.8	13.1	17.1	21.6	24.2
매입채무 및 기타채무	18.7	9.9	12.4	15.2	17.0
단기금융부채	4.8	2.0	3.0	4.2	4.9
기타유동부채	4.3	1.2	1.7	2.2	2.3
<b>비유동부채</b>	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
장기금융부채	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	29.8	15.2	19.2	23.7	26.3
<b>지배지분</b>	306.7	299.6	318.8	353.7	397.6
자본금	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	57.4	57.4	57.4	57.4	57.4
기타자본	-56.8	-56.8	-56.8	-56.8	-56.8
기타포괄손익누계액	6.7	6.9	7.1	7.4	7.8
이익잉여금	289.4	282.2	301.2	335.7	379.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	306.7	299.6	318.8	353.7	397.6

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023P	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	15.4	42.8	9.6	36.2	55.8
당기순이익	46.8	1.6	27.7	44.2	55.0
비현금항목의 가감	18.6	3.9	8.8	14.2	19.7
유형자산감가상각비	4.6	4.9	5.2	5.2	6.1
무형자산감가상각비	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
지분법투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	13.2	-1.8	2.9	8.3	12.9
영업활동자산부채증감	-33.2	32.9	-26.7	-16.6	-8.7
매출채권및기타채권의감소	-17.2	31.7	-14.8	-9.3	-4.8
재고자산의감소	-4.1	11.9	-14.5	-9.2	-3.7
매입채무및기타채무의증가	-3.6	-8.8	2.5	2.9	1.8
기타	-8.3	-1.9	0.1	-1.0	-2.0
기타현금흐름	-16.8	4.4	-0.2	-5.6	-10.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-13.2	14.1	-36.8	-42.1	-36.6
유형자산의 취득	-5.9	-18.0	-16.0	-1.0	-1.0
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
무형자산의 순취득	-0.6	-0.2	-0.5	-0.9	-1.3
투자자산의감소(증가)	-8.0	45.7	-16.4	-19.2	-11.7
단기금융자산의감소(증가)	17.2	2.5	11.8	-5.2	-6.9
기타	-16.0	-16.0	-15.9	-16.0	-15.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	-31.5	-5.6	-5.6	-5.6	-6.5
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-24.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-10.4	-8.8	-8.8	-8.8	-9.6
기타	3.2	3.2	3.2	3.2	3.1
기타현금흐름	-0.1	14.2	10.7	-11.1	10.7
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-29.4	65.5	-22.1	-22.7	23.4
기초현금 및 현금성자산	63.1	33.7	99.2	77.0	54.3
기말현금 및 현금성자산	33.7	99.2	77.0	54.3	77.7

자료: 키움증권 리서치센터

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023P	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,366	79	1,401	2,237	2,780
BPS	15,513	15,156	16,126	17,890	20,112
CFPS	3,306	276	1,846	2,957	3,779
DPS	500	500	500	550	650
<b>주가배수(배)</b>					
PER	6.6	237.2	13.4	8.4	6.8
PER(최고)	12.7	291.0	16.5		
PER(최저)	6.3	191.5	10.8		
PBR	1.01	1.24	1.17	1.05	0.94
PBR(최고)	1.93	1.52	1.43		
PBR(최저)	0.95	1.00	0.94		
PSR	0.87	2.53	1.67	1.20	1.02
PCFR	4.7	68.2	10.2	6.4	5.0
EV/EBITDA	3.8	-1,286.3	9.8	5.9	4.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	18.8	558.9	31.7	21.8	20.7
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.2	2.7	2.7	2.9	3.5
ROA	13.9	0.5	8.5	12.4	13.7
ROE	15.5	0.5	9.0	13.2	14.6
ROIC	37.9	-3.0	16.5	24.2	27.1
매출채권회전율	11.3	5.3	11.5	9.9	9.5
재고자산회전율	6.2	2.7	4.0	4.6	5.0
부채비율	9.7	5.1	6.0	6.7	6.6
순차입금비율	-25.0	-47.6	-33.7	-25.1	-29.8
이자보상배율	6,792.1	-1,213.5	4,371.0	6,839.8	7,967.3
<b>총차입금</b>	6.9	4.0	5.1	6.2	7.0
<b>순차입금</b>	-76.7	-142.5	-107.5	-88.8	-118.4
NOPLAT	61.3	-0.2	32.4	57.0	73.3
FCF	12.3	16.4	-14.1	29.9	48.6

## Compliance Notice

- 당사는 2월 26일 현재 '테스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

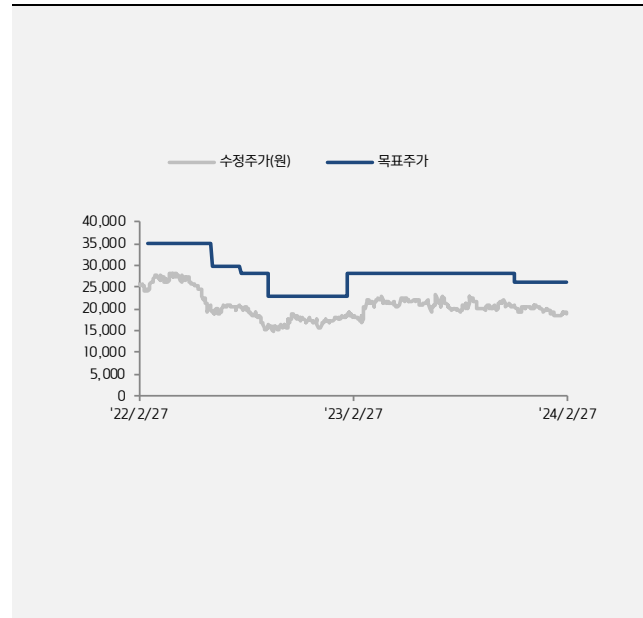
## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
테스 (095610)	2022-03-14	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-26.49	-22.71
	2022-03-23	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-22.94	-19.14
	2022-05-30	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-23.11	-19.14
	2022-06-03	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-26.29	-19.14
	2022-07-01	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-33.23	-30.33
	2022-08-08	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-32.86	-30.17
	2022-08-19	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-34.76	-26.61
	2022-10-06	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-29.07	-18.04
	2022-11-18	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-28.33	-18.04
	2022-11-22	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-25.69	-18.04
	2023-02-17	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-31.77	-21.07
	2023-03-29	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-30.63	-21.07
	2023-04-04	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-25.24	-16.43
	2023-07-19	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-24.88	-16.43
	2023-08-09	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-25.03	-16.43
	2023-11-29	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-24.18	-20.00
	2024-02-27	BUY(Maintain)	26,000원	6개월		

## 목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 투자 의견 및 적용 기준

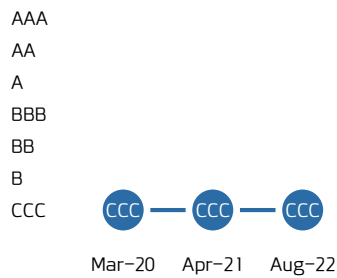
기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

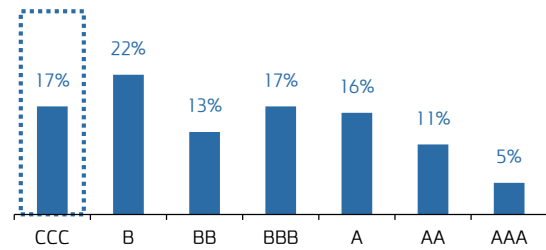
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 반도체 및 반도체 장비 기업 83 개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	2.6	5.8		
<b>환경</b>	6.9	9	5.0%	
탄소 배출	6.9	9	5.0%	
<b>사회</b>	3.9	5.5	40.0%	
인력 자원 개발	4.0	4.9	24.0%	
제품 안정성 및 품질	3.8	6.5	16.0%	
<b>지배구조</b>	1.2	5.8	55.0%	
기업 지배구조	1.3	6.7		
기업 활동	4.9	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (반도체 & 반도체 장비)	친환경 기술 관련 기회	인력 자원 개발	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세				
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	AAA	◀▶				
NVIDIA CORPORATION	● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	AAA	◀▶				
ASML Holding N.V.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AAA	◀▶				
QUALCOMM INCORPORATED	● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	A	▲▲				
BROADCOM INC.	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ●	BBB	▲				
TESCO.,LTD.	●	● ● ●	●	●	CCC	◀▶				

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치