



## BUY(Maintain)

목표주가: 26,000원  
주가(8/27): 18,560원  
시가총액: 3,669억원



반도체 Analyst 박유악  
yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ(8/27)		764.96pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	29,750원	16,700원	
최고/최저가 대비 등락율	-38.0%	10.5%	
수익률	절대	상대	
	1M	-7.6%	-3.9%
	6M	-2.0%	10.8%
	1Y	-4.8%	12.8%

## Company Data

발행주식수	19,768천주
일평균 거래량(3M)	371천주
외국인 지분율	4.2%
배당수익률(24E)	2.7%
BPS(24E)	16,691원
주요 주주	주송일 외 8 인 29.3%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	358.0	146.9	211.8	320.5
영업이익	55.9	-5.9	26.4	51.4
EBITDA	61.3	-0.5	32.0	56.3
세전이익	54.3	2.3	47.2	56.2
순이익	46.8	1.6	39.6	44.9
지배주주지분순이익	46.8	1.6	39.6	44.9
EPS(원)	2,366	79	2,004	2,271
증감률(%)YoY	-36.8	-96.7	2,429.9	13.3
PER(배)	6.6	253.7	9.2	8.1
PBR(배)	1.01	1.33	1.11	1.00
EV/EBITDA(배)	3.8	-700.5	10.8	6.3
영업이익률(%)	15.6	-4.0	12.5	16.0
ROE(%)	15.5	0.5	12.6	12.9
순부채비율(%)	-25.0	-18.6	-15.1	-11.3

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 기업 업데이트

## 테스 (095610)

## 25년 메모리 투자 사이클에 대비해야 할 시기



3Q24 영업이익 35억원으로, 전년 대비 실적 개선 지속될 전망. 4Q24 영업이익도 106억원(+207%QoQ, 흑자전환 YoY)으로, 전 분기 및 전년 동기 대비 큰 폭의 개선 예상. 범용 DRAM의 업황 회복과 수익성 개선으로 인해 SK하이닉스 및 삼성전자의 전공정 설비 투자가 재개될 것으로 예상되기 때문에, 테스의 2025년 실적 전망에 대한 눈높이를 높일 필요가 있음. 중장기적 관점에서 매수해 나아가야 할 시점.

## &gt;&gt;&gt; 3Q24 영업이익 35억원 전망

테스의 3Q24 실적이 매출액 467억원(-23%QoQ, +69%YoY)과 영업이익 35억원(-65%QoQ, 흑자전환 YoY)을 기록하며, 전년 대비 실적 개선세가 지속될 전망이다. 주요 고객사인 SK하이닉스의 DRAM 전환 및 신규 투자에 대한 수혜를 받으며, 관련 장비의 매출 인식이 전년 대비 크게 증가할 것으로 판단하기 때문이다. 또한 중국 메모리 업체로의 장비 공급 확대도 실적 개선에 기여할 것으로 예상된다. 사업 부분별 매출액은 반도체 465억원(-23%QoQ, +70%YoY)과 디스플레이 2억원(+7%QoQ, -23%YoY)을 각각 기록할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 4Q24 영업이익 106억원, 전망

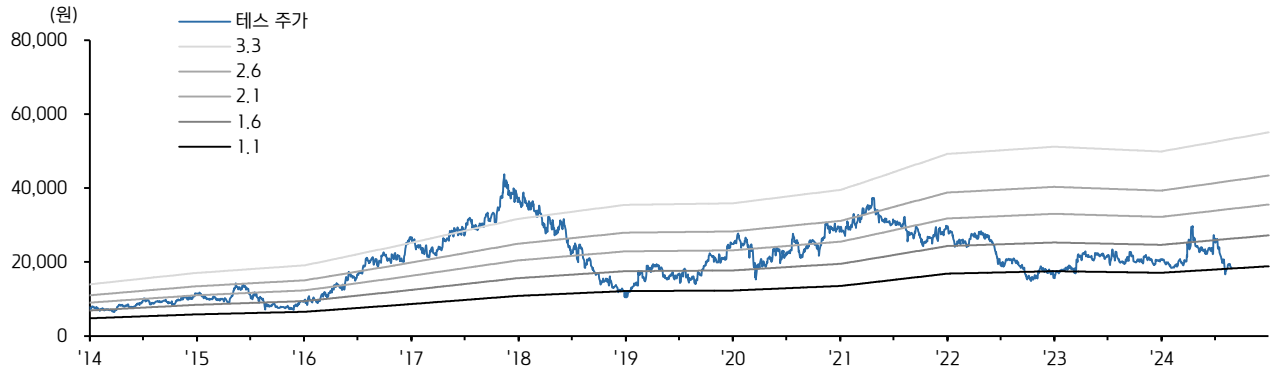
4Q24 실적은 매출액 624억원(+33%QoQ, +140%YoY)과 영업이익 106억원(+207%QoQ, 흑자전환 YoY)을 기록하며, 전 분기 및 전년 동기 대비 크게 성장할 전망이다. SK하이닉스향 실적이 안정적으로 유지되는 가운데, 지난 분기 감소했던 삼성전자향 실적이 회복될 것으로 판단하기 때문이다. 사업 부분별 매출액은 반도체 620억원(+33%QoQ, +140%YoY)과 디스플레이 3억원(+59%QoQ, +121%YoY)을 각각 기록할 전망이다.

범용 DRAM의 업황 회복과 수익성 개선으로 인해 SK하이닉스 및 삼성전자의 신규 설비 투자가 재개될 것으로 예상되고 있어, 테스의 2025년 실적에 대한 눈높이를 높일 필요가 있다.

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

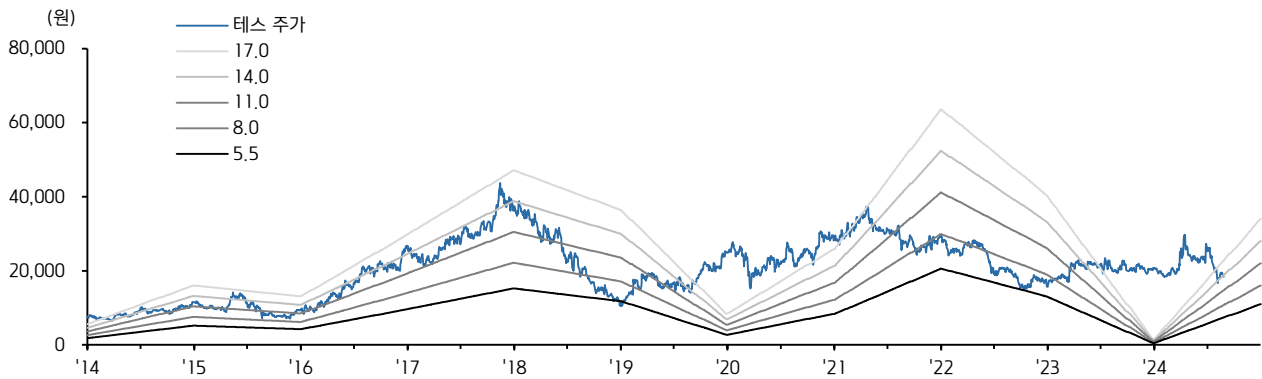
당사는 지난 상반기 동안 메모리 전공정 장비 업종에 대한 다소 보수적인 시각을 제시해 왔다. DRAM과 NAND의 낮아져 있는 가동률이 신규 장비의 투자를 제한할 것으로 판단했기 때문이다. 실제 해당 기간을 지나오며 메모리 업체들의 신규 투자는 부재했으며, 테스의 주가도 기간 조정을 보였다. 메모리 장비 업종에 대한 투자자들의センチメント가 여전히 부정적이기는 하지만, 12개월 trailing P/B 1.1배 수준의 주가는 이러한 우려들을 상당 부분 반영하고 있을 것이다. 그리고 올 하반기를 지나면서 2년간(2025년~2026년)의 메모리 전공정 투자 사이클에 진입할 것으로 예상되기 때문에, 중장기적인 관점에서 테스에 대한 비중 확대를 해야 할 시점이라고 판단한다. 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	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	36.3	57.0	27.7	26.0	42.2	60.5	46.7	62.4	358.0	146.9	211.8
%QoQ/%YoY	-52%	57%	-51%	-6%	62%	43%	-23%	33%	-5%	-59%	44%
반도체	33.7	56.7	27.4	25.9	41.9	60.3	46.5	62.0	356.3	143.7	210.8
디스플레이	2.6	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.9	3.3	1.0
매출원가	33.0	42.2	27.5	31.5	34.4	44.7	37.9	45.5	275.2	134.1	162.4
매출원가율	91%	74%	99%	121%	82%	74%	81%	73%	77%	91%	77%
매출총이익	3.3	14.8	0.2	-5.5	7.8	15.9	8.9	16.8	82.9	12.8	49.4
판매비	5.7	5.4	5.5	2.1	5.4	5.9	5.4	6.2	26.9	18.7	22.9
영업이익	-2.3	9.4	-5.3	-7.6	2.4	10.0	3.5	10.6	55.9	-5.9	26.4
%QoQ/%YoY	적자전환	흑자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	321%	-65%	207%	-10%	적자전환	흑자전환
영업이익률	-6%	17%	-19%	-29%	6%	17%	7%	17%	16%	-4%	12%
법인세차감전손익	0.7	14.0	-4.8	-7.6	8.0	15.4	8.0	15.9	54.3	2.3	47.2
법인세비용	0.3	0.8	-0.8	0.3	1.1	2.5	1.4	2.7	7.5	0.7	7.6
당기순이익	0.3	13.2	-4.1	-7.9	6.9	12.9	6.6	13.2	46.8	1.6	39.6
당기순이익률	1%	23%	-15%	-30%	16%	21%	14%	21%	13%	1%	19%

자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	358.0	146.9	211.8	320.5	396.7
매출원가	275.1	134.1	162.4	236.9	289.2
매출총이익	82.8	12.8	49.4	83.6	107.5
판매비	26.9	18.7	22.9	32.2	36.8
<b>영업이익</b>	55.9	-5.9	26.4	51.4	70.7
<b>EBITDA</b>	61.3	-0.5	32.0	56.3	77.2
영업외손익	-1.6	8.1	20.8	4.7	6.0
이자수익	2.9	4.7	4.3	3.8	4.7
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	2.1	1.4	2.0	3.0	3.7
외환관련손실	0.7	0.6	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-5.9	2.6	14.6	-2.0	-2.3
<b>법인세차감전이익</b>	54.3	2.3	47.2	56.2	76.7
법인세비용	7.5	0.7	7.6	11.3	16.1
계속사업손손익	46.8	1.6	39.6	44.9	60.6
<b>당기순이익</b>	46.8	1.6	39.6	44.9	60.6
<b>지배주주순이익</b>	46.8	1.6	39.6	44.9	60.6
<b>증감률 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	-4.6	-59.0	44.2	51.3	23.8
영업이익 증감률	-10.1	-110.6	-547.5	94.7	37.5
EBITDA 증감률	-9.3	-100.8	-6,500.0	75.9	37.1
지배주주순이익 증감률	-36.7	-96.6	2,375.0	13.4	35.0
EPS 증감률	-36.8	-96.7	2,429.9	13.3	34.9
매출총이익률(%)	23.1	8.7	23.3	26.1	27.1
영업이익률(%)	15.6	-4.0	12.5	16.0	17.8
EBITDA Margin(%)	17.1	-0.3	15.1	17.6	19.5
지배주주순이익률(%)	13.1	1.1	18.7	14.0	15.3

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	189.0	194.3	184.9	154.0	182.9
현금 및 현금성자산	33.7	20.9	25.4	10.9	16.7
단기금융자산	49.9	40.9	30.7	38.8	45.4
매출채권 및 기타채권	43.6	78.3	81.1	42.1	50.1
재고자산	59.9	53.0	46.0	59.6	67.5
기타유동자산	1.9	1.2	1.7	2.6	3.2
<b>비유동자산</b>	147.5	127.5	172.7	249.3	277.6
투자자산	77.5	49.8	71.8	108.7	134.6
유형자산	51.3	62.3	88.0	125.6	126.3
무형자산	5.8	5.3	4.9	4.9	5.2
기타비유동자산	12.9	10.1	8.0	10.1	11.5
<b>자산총계</b>	336.5	321.8	357.6	403.2	460.6
<b>유동부채</b>	27.8	20.9	25.6	35.7	42.7
매입채무 및 기타채무	18.7	13.8	18.2	25.7	30.9
단기금융부채	4.8	4.2	4.1	6.2	7.7
기타유동부채	4.3	2.9	3.3	3.8	4.1
<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	22.9	27.7	37.8	44.7
<b>지배지분</b>	306.7	298.9	329.9	365.5	415.8
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	7.1	7.3	7.5	7.8
이익잉여금	289.4	281.3	312.2	347.4	397.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	306.7	298.9	329.9	365.5	415.8

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	15.4	28.6	40.2	68.0	41.7
당기순이익	46.8	1.6	39.6	44.9	60.6
비현금항목의 가감	18.6	-2.2	-4.6	-1.0	4.5
유형자산감가상각비	4.6	4.7	4.9	4.4	6.0
무형자산감가상각비	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	13.2	-7.5	-10.1	-5.9	-2.0
영업활동자산부채증감	-33.2	30.0	8.5	31.6	-12.0
매출채권및기타채권의감소	-17.2	30.5	-2.8	39.0	-8.0
재고자산의감소	-4.1	4.3	7.0	-13.6	-7.9
매입채무및기타채무의증가	-3.6	-5.2	4.4	7.5	5.2
기타	-8.3	0.4	-0.1	-1.3	-1.3
기타현금흐름	-16.8	-0.8	-3.3	-7.5	-11.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-13.2	-34.6	-97.2	-119.9	-94.5
유형자산의 취득	-5.9	-17.4	-31.0	-20.3	-7.1
유형자산의 처분	0.1	0.8	0.3	0.3	0.4
무형자산의 순취득	-0.6	0.0	-0.2	-0.5	-0.8
투자자산의감소(증가)	-8.0	27.6	-22.0	-36.9	-25.9
단기금융자산의감소(증가)	17.2	8.9	10.2	-8.1	-6.6
기타	-16.0	-54.5	-54.5	-54.4	-54.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	-31.5	-6.8	-6.8	-6.8	-7.6
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	2.0	2.0	2.0	2.0
기타현금흐름	-0.1	-0.1	68.2	44.2	66.3
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-29.4	-12.8	4.5	-14.5	5.9
기초현금 및 현금성자산	63.1	33.7	20.9	25.4	10.9
기말현금 및 현금성자산	33.7	20.9	25.4	10.9	16.8

자료: 카움증권 리서치센터

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,366	79	2,004	2,271	3,065
BPS	15,513	15,120	16,691	18,487	21,035
CFPS	3,306	-33	1,770	2,218	3,291
DPS	500	500	500	550	600
<b>주가배수(배)</b>					
PER	6.6	253.7	9.2	8.1	6.0
PER(최고)	12.7	303.0	16.4		
PER(최저)	6.3	191.9	9.1		
PBR	1.01	1.33	1.11	1.00	0.88
PBR(최고)	1.93	1.59	1.97		
PBR(최저)	0.95	1.01	1.09		
PSR	0.87	2.70	1.72	1.14	0.92
PCFR	4.7	-618.0	10.4	8.3	5.6
EV/EBITDA	3.8	-700.5	10.8	6.3	4.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	18.8	560.1	22.1	21.5	17.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.2	2.5	2.7	3.0	3.3
ROA	13.9	0.5	11.7	11.8	14.0
ROE	15.5	0.5	12.6	12.9	15.5
ROIC	37.9	-1.7	11.3	19.8	25.6
매출채권회전율	11.3	2.4	2.7	5.2	8.6
재고자산회전율	6.2	2.6	4.3	6.1	6.2
부채비율	9.7	7.7	8.4	10.3	10.8
순차입금비율	-25.0	-18.6	-15.1	-11.3	-12.6
이자보상배율	6,792.1	-399.1	1,837.1	2,662.6	3,106.5
<b>총차입금</b>	6.9	6.3	6.2	8.3	9.8
순차입금	-76.7	-55.5	-49.9	-41.4	-52.3
NOPLAT	61.3	-0.5	32.0	56.3	77.2
FCF	12.3	15.8	5.4	57.2	42.9

## Compliance Notice

- 당사는 8월 27일 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

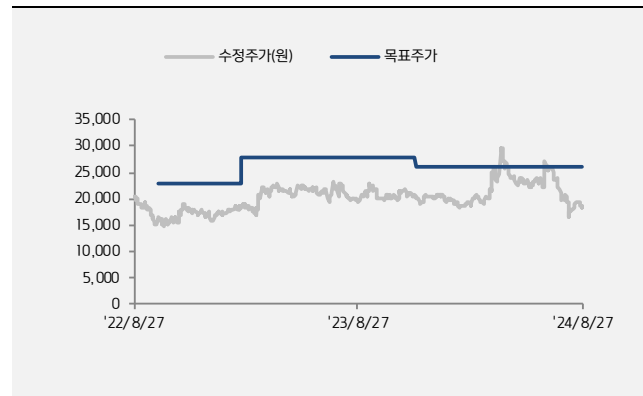
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
테스 (095610)	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	-17.84	14.42
	2024-08-27	BUY(Maintain)	26,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

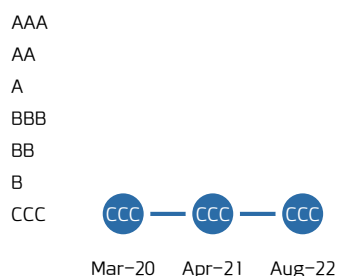
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(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 (2023/07/01~2024/06/30)

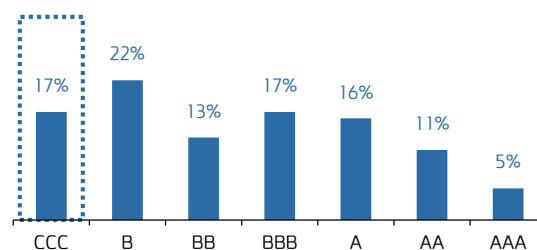
매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

## 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