



테스 (095610)

디램 장비사로의 인식 전환 필요

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 02-3772-7583

Buy (신규)

목표주가(신규): 21,000원

현재 주가(11/20)	14,410원
상승여력	▲45.7%
시가총액	2,849억원
발행주식수	19,768천주
52 주 최고가 / 최저가	29,750 / 14,370원
90 일 일평균 거래대금	15.12억원
외국인 지분율	4.2%

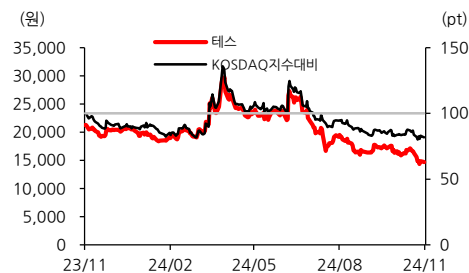
주주 구성	
주송일 (외 9 인)	29.3%
자사주 (외 1 인)	8.8%
자사주신탁 (외 1 인)	2.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.6	-26.1	-38.7	-32.2
상대수익률(KOSDAQ)	-2.3	-12.8	-19.3	-16.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	358	147	218	266
영업이익	56	-6	21	41
EBITDA	61	0	28	49
지배주주순이익	47	2	27	31
EPS	2,366	79	1,542	1,773
순차입금	-33	-21	-82	-97
PER	6.6	253.7	9.3	8.1
PBR	1.0	1.3	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.5	-771.9	7.3	3.8
배당수익률	3.2	2.5	3.5	3.5
ROE	15.5	0.5	8.7	9.3

주가 추이



투자의견 BUY, 목표주가 21,000원으로 커버리지 개시

반도체 전공정 PECVD 업체 테스에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 21,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 내년 예상 EPS에 Target P/E 11.X를 적용해 산출. Target Multiple은 과거 5개년 P/E Band 중간값 수준으로 합리적. 동사는 과거 3D NAND 투자 사이클에서의 수혜로 인해 낸드 장비 업체라는 인식이 강하나, 디램에서 증가하고 있는 수주액을 고려하면 인식 전환 필요. 현 주가는 내년 실적 기준 P/E 8.X 수준으로 바닥권에 형성되어 있어 부담없는 수준

디램 수주 규모 증가. 1b 전환 수혜 주목 필요

ACL/ARC PECVD를 포함한 동사의 주력 장비들은 낸드 장비라는 인식이 강하나, 디램에서도 사용량 증가 추세인 점에 주목 필요. 선단공정 전환 과정에서 step 수의 증가와 외산 장비 대체 효과로 인해 장비 수주 규모가 과거 대비 증가. 실제 동사의 디램향 매출비중은 과거 3개년 동안 35% 수준이었으나, 올해 70%에 육박. 반도체 업계의 낸드 투자 규모가 축소된 영향도 존재하나, 디램 수주 규모가 증가한 효과도 분명 존재. 추가로, 이미 설치된 장비들에 대한 개조 매출(낸드 → 디램 전환)까지 고려하면 실질적인 디램 비중은 더욱 증가할 것.

내년에는 반도체 업계의 1b 전환 투자가 집중적으로 이루어질 가능성이 높음. 삼성전자는 DDR5 전환 및 레거시 디램 노출도 축소 목적, SK하이닉스는 HBM 생산 확대를 위한 목적. 이 과정에서 동사의 디램 수주 규모도 올해 대비 증가함에 따라 매출액 2,662억원(+22% YoY), 영업이익 411억원(+93% YoY)으로 성장 전망

신규 장비 매출 개시 가능성은 추가 성장 요인

동사는 기존 PECVD 및 드라이클리닝 장비 외 BSD(Backside Deposition), Low-K PECVD 장비를 개발 중. 두 신규 장비 모두 외산 장비 대체이며, 고객사 쉘은 이미 마무리, 내년부터 본격적인 매출 기여가 가능할 것으로 판단. 당사는 낸드향 장비인 BSD 대비 Low-K PECVD 장비 매출 기여 시점이 더욱 빠를 것으로 판단. 두 장비 모두 실적 추정치에 포함되지 않은 상태로 매출 가시화 시 실적 상향 요소로 작용할 것

[표1] 목표주가 산정

구분	값	비고
EPS(원)	1,773	'25년 예상
Target P/E(배)	11.X	과거 5개년 P/E Band 중간값
목표주가(원)	21,000	
현재주가(원)	14,410	11/20 종가
Upside(%)	▲ 45.7%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

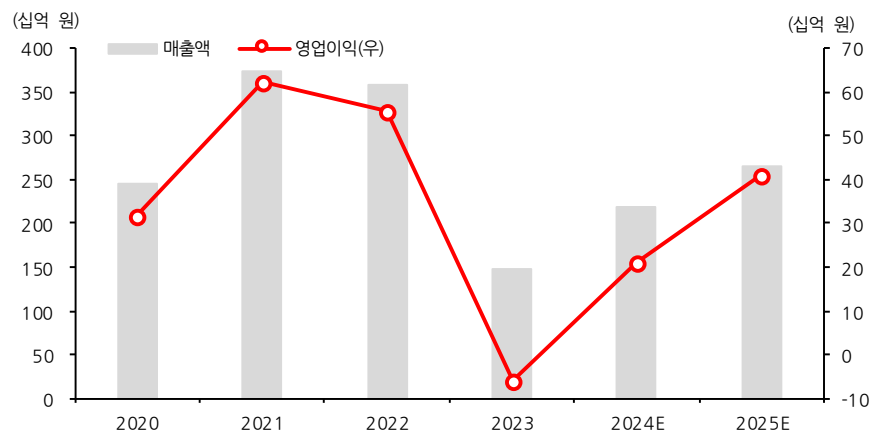
[표2] 테스 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	42.2	60.5	50.8	64.7	58.8	79.2	73.2	55.0	146.9	218.1	266.2
반도체 장비	25.0	37.2	33.8	39.0	35.0	46.5	42.5	31.0	89.9	135.0	155.0
PECVD	14.0	29.7	29.8	32.0	28.0	36.0	32.0	24.0	52.7	105.5	120.0
DRY CLN	11.0	7.4	4.1	7.0	7.0	10.5	10.5	7.0	37.2	29.5	35.0
반도체 파츠	16.9	23.2	16.8	25.5	23.6	32.5	30.4	23.8	53.8	82.3	110.4
디스플레이 및 기타	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	3.3	0.9	0.8
QoQ/YoY(%)	62%	44%	-16%	27%	-9%	35%	-8%	-25%	-59%	48%	22%
반도체 장비	73%	49%	-9%	15%	-10%	33%	-9%	-27%	-68%	50%	15%
PECVD	86%	112%	0%	7%	-13%	29%	-11%	-25%	-75%	100%	14%
DRY CLN	58%	-32%	-45%	72%	0%	50%	0%	-33%	-51%	-21%	19%
반도체 파츠	48%	37%	-27%	52%	-7%	38%	-6%	-22%	-24%	53%	34%
디스플레이 및 기타	89%	-31%	-17%	34%	-2%	-5%	4%	-6%	89%	-74%	-3%
영업이익	2.4	10.0	4.1	4.9	6.7	15.8	13.4	5.1	-5.9	21.3	41.1
QoQ/YoY(%)	흑전	320%	-59%	20%	38%	135%	-15%	-62%	적전	흑전	93%
OPM(%)	6%	17%	8%	8%	11%	20%	18%	9%	-4%	10%	15%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 테스 연간 매출액 및 영업이익 추이



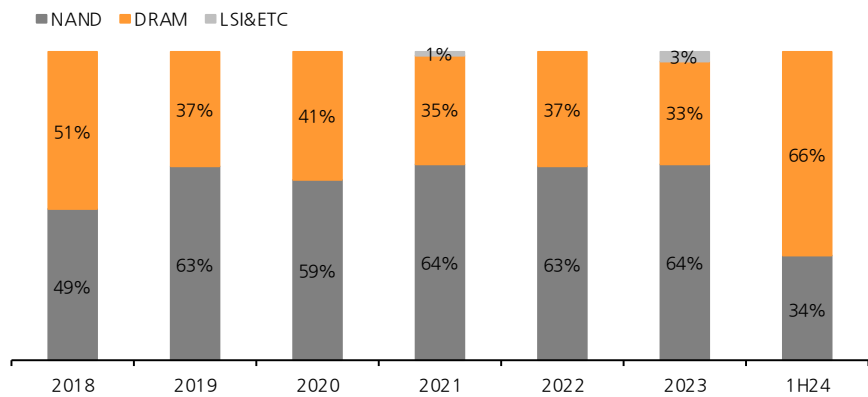
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 테스 장비 라인업

장비명		Application	Device
PECVD	ACL	Hardmask	NAND, DRAM, LOGIC
	ARC	Anti-reflection coating	NAND, DRAM
	BSD	Backside SiO ₂ , SiN	NAND, DRAM, LOGIC
	Low-k	Low-k 2.5~3.0	DRAM, LOGIC
DRY CLN	GPE	Remove Fume (solid particle, residues)	NAND, DRAM, LOGIC

자료: 테스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 테스 Application 별 매출 비중



자료: 테스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	358	147	218	266	295
매출총이익	83	13	44	66	78
영업이익	56	-6	21	41	54
EBITDA	61	0	28	49	64
순이자손익	3	5	8	4	4
외화관련손익	1	1	2	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	54	2	34	45	58
당기순이익	47	2	27	31	40
지배주주순이익	47	2	27	31	40
증가율(%)					
매출액	226.4	-59.0	48.5	22.0	11.0
영업이익	242.1	적전	흑전	92.6	32.3
EBITDA	197.4	적전	흑전	77.3	29.7
순이익	219.1	-96.7	1,626.7	15.0	29.8
이익률(%)					
매출총이익률	23.1	8.7	20.3	24.6	26.5
영업이익률	15.6	-4.0	9.8	15.4	18.4
EBITDA 이익률	17.1	-0.3	12.7	18.4	21.5
세전이익률	15.2	1.5	15.5	16.9	19.8
순이익률	13.1	1.1	12.4	11.7	13.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	15	29	22	48	43
당기순이익	47	2	27	31	40
자산상각비	5	5	6	8	9
운전자본증감	-33	30	-16	8	-7
매출채권 감소(증가)	-17	30	-17	2	-2
재고자산 감소(증가)	-4	4	3	8	-5
매입채무 증가(감소)	-4	-5	0	0	2
투자현금흐름	-13	-35	-18	-27	-30
유형자산처분(취득)	-6	-17	-25	-24	-27
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	5	43	15	-3	-3
재무현금흐름	-32	-7	-8	-9	-9
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	-35	-9	-9	-9	-9
배당금의 지급	-10	-9	-9	-9	-9
총현금흐름	65	-1	32	39	50
(-)운전자본증감(감소)	23	25	-63	-8	7
(-)설비투자	6	17	26	24	27
(+)자산매각	-1	1	0	0	0
Free Cash Flow	36	-42	70	24	16
(-)기타투자	21	6	86	0	0
잉여현금	14	-48	-16	23	16
NOPLAT	48	-4	17	28	37
(+) Dep	5	5	6	8	9
(-)운전자본투자	23	25	-63	-8	7
(-)Capex	6	17	26	24	27
OpFCF	24	-41	61	21	14

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	189	194	195	201	217
현금성자산	34	21	83	97	105
매출채권	44	78	17	14	16
재고자산	60	53	51	43	49
비유동자산	148	128	154	170	188
투자자산	90	60	66	67	67
유형자산	51	62	82	99	117
무형자산	6	5	5	4	4
자산총계	337	322	349	371	405
유동부채	28	21	23	23	25
매입채무	19	14	15	15	17
유동성이자부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	2	3	3	3
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	30	23	26	26	28
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	57	57	57	57	57
이익잉여금	289	281	306	328	359
자본조정	-50	-50	-50	-50	-50
자기주식	-57	-57	-57	-57	-57
자본총계	307	299	323	345	377

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	2,366	79	1,542	1,773	2,300
BPS	15,513	15,120	16,343	17,472	19,070
DPS	500	500	500	500	500
CFPS	3,306	-33	1,637	1,979	2,514
ROA(%)	13.9	0.5	8.1	8.6	10.4
ROE(%)	15.5	0.5	8.7	9.3	11.2
ROIC(%)	26.0	-1.8	8.1	15.1	18.4
Multiples(x, %)					
PER	6.6	253.7	9.3	8.1	6.3
PBR	1.0	1.3	0.9	0.8	0.8
PSR	0.9	2.7	1.3	1.1	1.0
PCR	4.7	-618.0	8.8	7.3	5.7
EV/EBITDA	4.5	-771.9	7.3	3.8	2.8
배당수익률	3.2	2.5	3.5	3.5	3.5
안정성(%)					
부채비율	9.7	7.7	7.9	7.5	7.4
Net debt/Equity	-10.9	-6.9	-25.5	-28.0	-27.6
Net debt/EBITDA	-54.3	4,237.7	-297.8	-197.5	-163.7
유동비율	680.0	931.7	856.6	878.1	868.0
이자보상배율(배)	6,792.1	n/a	1,648.9	2,824.4	3,735.8
자산구조(%)					
투하자본	62.1	74.7	55.2	53.8	55.7
현금+투자자산	37.9	25.3	44.8	46.2	44.3
자본구조(%)					
차입금	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
자기자본	99.9	99.9	99.9	99.9	99.9

[Compliance Notice]

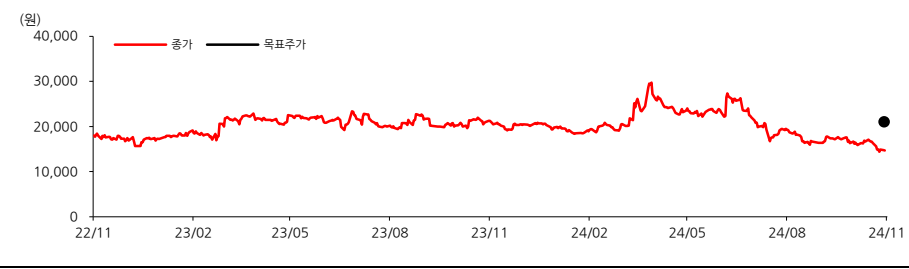
(공표일: 2024년 11월 21일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[테스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.11.21	2024.11.21			
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy			
목표가격		김광진	21,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.21	Buy	21,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%