



테스 (095610)

내년까지 편안한 증익 구간

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 45,000원

현재 주가(9/12)	37,650원
상승여력	▲19.5%
시가총액	7,443억원
발행주식수	19,768천주
52 주 최고가 / 최저가	37,650 / 13,090원
90 일 일평균 거래대금	59.53억원
외국인 지분율	14.2%

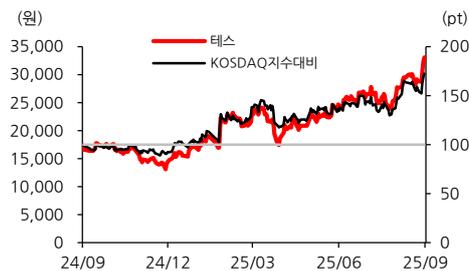
주주 구성	
주송일 (외 9인)	29.3%
자사주 (외 1인)	8.8%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	42.1	54.3	61.9	123.7
상대수익률(KOSDAQ)	37.1	47.0	45.8	107.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	147	240	329	378
영업이익	-6	38	66	81
EBITDA	0	44	73	92
지배주주순이익	2	43	61	72
EPS	79	2,158	3,453	4,102
순차입금	-87	-14	-80	-92
PER	253.7	7.2	10.9	9.2
PBR	1.3	0.9	2.0	1.7
EV/EBITDA	-636.6	6.6	9.1	7.1
배당수익률	2.5	3.9	1.6	1.6
ROE	0.5	13.6	17.0	17.5

주가 추이



3분기는 잠시 쉬어가는 분기. 4분기 다시 증익

3Q25 예상실적은 매출액 737억원(-10% QoQ), 영업이익 101억원(-51% QoQ)으로 전분기 대비 역성장하겠으나, 이는 고객사 투자 타임라인에 기인한 것으로 잠시 쉬어가는 분기가 될 것으로 판단. 주요 고객사 중 삼성전자향 공급은 P4에서의 디램 투자가 반영되기 시작하면서 견조하겠으나, SK하이닉스향 공급이 M15X 투자를 앞두고 일시적으로 감소 예상. 또한 전분기 예상 외로 공급이 많았던 중국 고객향 매출이 다시 감소하는 점도 역성장의 원인으로 작용할 것으로 예상

다만 4Q25부터는 재차 증익 구간 진입 전망. 삼성전자 P4 투자 효과가 지속되고 SK하이닉스향 M15X향 매출 인식이 본격적으로 시작될 것으로 예상되기 때문. 이번달 들어 두 차례에 걸쳐 총 343억원 규모의 SK하이닉스향 수주 공시를 한 바 있으며, 이는 M15X 투자를 위한 것으로 추정. 이에 따라 4Q25 실적은 매출액 891억원(+21% QoQ), 영업이익 192억원(+90% QoQ)으로 개선 전망

내년까지 편안한 증익 구간

동사는 주요 고객들의 투자 확대와 신규 장비(BSD, Low-K PECVD) 매출 기여로 지난 4Q24부터 강력한 이익 성장 구간에 진입했으며, 증익 추세는 내년까지 지속될 것. 삼성전자의 P4 디램 1c 투자가 내년까지 반영될 것. 특히 내년에도 SK하이닉스의 투자를 주목할 필요. M15X 디램 1b 투자가 올해보다 증가(15K/월 → 30K/월)할 것으로 예상되며, 기존 팹에서의 디램 1c 전환 투자도 진행될 가능성이 높을 것으로 판단. 이에 따라 내년에도 올해와 같이 SK하이닉스향 공급 확대가 실적 성장에 가장 큰 기여를 할 것으로 예상

목표주가 4.5만원으로 상향

동사에 대해 투자의견을 유지하고, 목표주가를 기존 2.9만원에서 4.5만원으로 +55% 상향. 기준 EPS를 내년 예상 EPS로 변경한 데 따른 것. Target P/E 는 10.X 유지. 동사 주가는 이미 연초대비 +143% 상승해 있으나, 내년 예상 실적 대비 P/E 9.X 수준인 점을 고려하면 업사이드는 충분. 내년까지 지속될 증익 구간에 대한 기대를 추가 반영할 필요

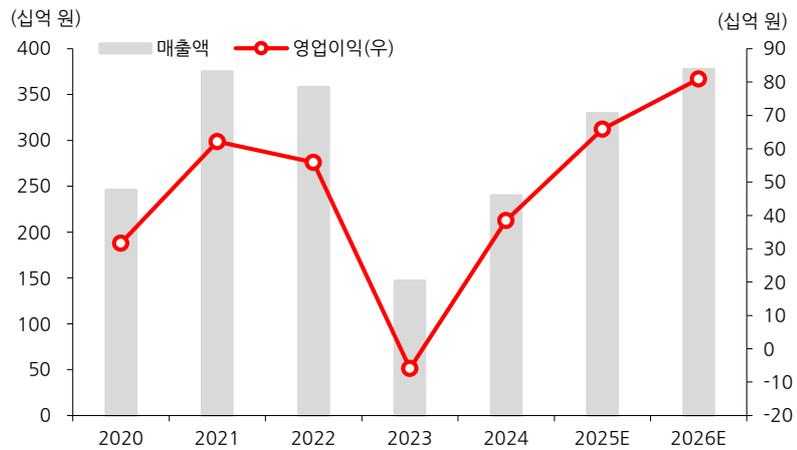
[표1] 테스 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	42	61	51	87	84	82	74	89	240	329	378
반도체 장비	25	37	34	58	63	65	53	66	154	247	280
PECVD	14	30	30	53	59	42	42	52	127	195	220
DRY CLN	11	7	4	5	4	23	11	14	27	52	60
반도체 파츠	17	23	17	26	21	17	21	23	83	81	96
디스플레이 및 기타	0	0	0	3	0	0	0	1	4	2	2
QoQ/YoY(%)	62	44	-16	71	-2	-3	-10	21	63	37	15
반도체 장비	73	49	-9	70	10	2	-19	26	71	60	13
PECVD	86	112	0	78	11	-29	0	24	140	54	13
DRY CLN	58	-32	-45	12	-2	410	-54	33	-27	91	15
반도체 파츠	48	37	-27	55	-20	-18	22	8	54	-2	18
디스플레이 및 기타	89	-31	-17	1709	-89	0	29	30	10	-57	40
영업이익	2	10	4	22	16	20	10	19	38	66	81
QoQ/YoY(%)	후전	320	-59	442	-26	26	-51	90	후전	71	23
OPM(%)	6	17	8	25	19	25	14	21	16	20	21

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 테스 연간 매출액 및 영업이익 추이



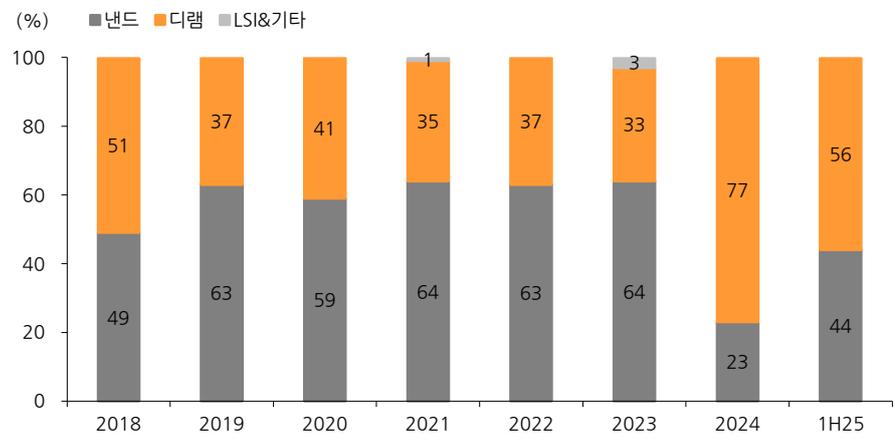
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 테스 주요 장비 라인업

장비명		Application	Device
PECVD	ACL	Hardmask	NAND, DRAM, LOGIC
	ARC	Anti-reflection coating	NAND, DRAM
	BSD	Backside SiO2, SiN	NAND, DRAM, LOGIC
	Low-k	Low-k 2.5~3.0	DRAM, LOGIC
DRY CLN	GPE	Remove Fume (solid partide, residues)	NAND, DRAM, LOGIC

자료: 테스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 테스 Application 별 매출 비중



자료: 테스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	358	147	240	329	378
매출총이익	83	13	65	96	117
영업이익	56	-6	38	66	81
EBITDA	61	0	44	73	92
순이자손익	3	5	7	9	10
외화관련손익	1	1	3	-2	0
지분법손익	0	0	-2	-2	0
세전계속사업손익	54	2	50	68	88
당기순이익	47	2	43	61	72
지배주주순이익	47	2	43	61	72
증가율(%)					
매출액	226.4	-59.0	63.4	37.2	14.6
영업이익	242.1	적전	흑전	71.2	22.9
EBITDA	197.4	적전	흑전	65.4	25.5
순이익	219.1	-96.7	2,623.8	42.0	18.8
이익률(%)					
매출총이익률	23.1	8.7	26.9	29.1	31.1
영업이익률	15.6	-4.0	16.0	20.0	21.4
EBITDA 이익률	17.1	-0.3	18.4	22.2	24.3
세전이익률	15.2	1.5	20.8	20.8	23.2
순이익률	13.1	1.1	17.8	18.4	19.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	15	29	31	73	69
당기순이익	47	2	43	61	72
자산상각비	5	5	6	7	11
운전자본증감	-33	30	-25	-1	-13
매출채권 감소(증가)	-17	30	-37	0	-9
재고자산 감소(증가)	-4	4	13	-4	-6
매입채무 증가(감소)	-4	-5	0	3	2
투자현금흐름	-13	-35	-50	-44	-49
유형자산처분(취득)	-6	-17	-55	-39	-45
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	5	-19	44	-4	-3
재무현금흐름	-32	-7	10	-11	-13
차입금의 증가(감소)	0	0	16	0	-2
자본의 증가(감소)	-35	-9	-9	-11	-11
배당금의 지급	-10	-9	-9	-11	-11
총현금흐름	65	-1	48	68	83
(-)운전자본증가(감소)	23	-41	35	-52	13
(-)설비투자	6	17	55	39	45
(+)자산매각	-1	1	0	0	0
Free Cash Flow	36	24	-41	81	24
(-)기타투자	21	10	30	54	1
잉여현금	14	13	-71	27	23
NOPLAT	48	-4	33	58	66
(+) Dep	5	5	6	7	11
(-)운전자본투자	23	-41	35	-52	13
(-)Capex	6	17	55	39	45
OpFCF	24	25	-51	78	18

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	189	194	183	207	234
현금성자산	34	87	31	96	107
매출채권	44	8	80	29	38
재고자산	60	53	41	44	50
비유동자산	148	128	198	233	269
투자자산	90	63	83	86	87
유형자산	51	59	110	143	178
무형자산	6	5	5	5	4
자산총계	337	322	381	440	503
유동부채	28	21	37	49	51
매입채무	19	14	20	24	27
유동성이자부채	0	0	6	8	7
비유동부채	2	2	13	10	10
비유동이자부채	0	0	10	9	8
부채총계	30	23	51	60	61
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	57	57	57	57	57
이익잉여금	289	281	320	370	431
자본조정	-50	-50	-57	-57	-57
자기주식	-57	-57	-57	-57	-57
자본총계	307	299	331	380	442

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	2,366	79	2,158	3,453	4,102
BPS	15,513	15,120	16,721	19,245	22,352
DPS	500	500	600	600	600
CFPS	3,306	-33	2,442	3,430	4,188
ROA(%)	13.9	0.5	12.1	14.8	15.3
ROE(%)	15.5	0.5	13.6	17.0	17.5
ROIC(%)	26.0	-2.2	15.5	23.9	25.6
Multiples(x, %)					
PER	6.6	253.7	7.2	10.9	9.2
PBR	1.0	1.3	0.9	2.0	1.7
PSR	0.9	2.7	1.3	2.3	2.0
PCR	4.7	-618.0	6.3	11.0	9.0
EV/EBITDA	4.5	-636.6	6.6	9.1	7.1
배당수익률	3.2	2.5	3.9	1.6	1.6
안정성(%)					
부채비율	9.7	7.7	15.3	15.7	13.8
Net debt/Equity	-10.9	-29.0	-4.4	-20.9	-20.8
Net debt/EBITDA	-54.3	17,774.1	-32.6	-108.8	-100.3
유동비율	680.0	931.7	490.2	420.8	455.7
이자보상배율(배)	6,792.1	n/a	490.4	382.9	513.8
자산구조(%)					
투하자본	62.1	53.4	68.9	56.3	59.5
현금+투자자산	37.9	46.6	31.1	43.7	40.5
자본구조(%)					
차입금	0.1	0.1	4.7	4.2	3.2
자기자본	99.9	99.9	95.3	95.8	96.8

[Compliance Notice]

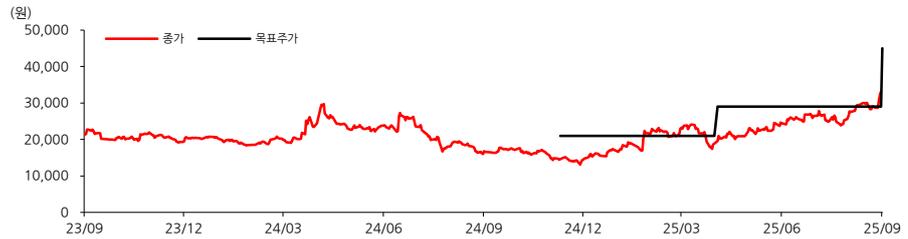
(공표일: 2025년 09월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[테스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.11.20	2024.11.21	2025.04.14	2025.05.14	2025.05.30
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김광진	21,000	29,000	29,000	29,000
일 시	2025.09.09	2025.09.15				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	29,000	45,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.21	Buy	21,000	-10.03	14.76
2025.04.14	Buy	29,000	-13.46	14.14
2025.09.15	Buy	45,000		

[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: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%