

# 티에프이 (425420/KQ)

## 새로운 기회

SK증권 리서치센터

### Not Rated

목표주가: -

현재주가: 46,000 원

상승여력: -



Analyst  
이동주

natelee@sks.co.kr  
3773-9026

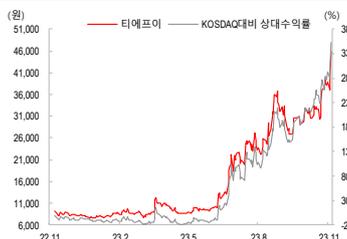
#### Company Data

발행주식수	1,138 만주
시가총액	524 십억원
주요주주	
문성주(외3)	69.47%
한국증권금융	5.04%

#### Stock Data

주가(23/11/15)	46,000 원
KOSDAQ	809.36 pt
52주 최고가	46,000 원
52주 최저가	7,600 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 후공정 종합 테스트 부품 솔루션

동사는 후공정 테스트 부품 관련 사업을 영위하고 있다. 파이널 테스트 단계에서 테스트 장비들은 높은 가격 탓에 보통 범용적으로 쓰인다. 대신 테스트 관련 부품의 Spec을 칩에 맞게 변화를 준다. 테스트 관련 부품은 칩의 사이즈, 설계, 고객사 등에 따라 커스터마이징 된다. 동사의 최대 장점은 보드, 소켓, COK 등 테스트 관련 부품 솔루션을 턴키로 공급할 수 있는 국내 유일 업체라는 점이다.

### 비메모리향 매출 확대

비메모리향 매출 비중은 25% 수준에서 2025년 50%를 넘어설 것으로 보인다. 동사가 가진 턴키 솔루션을 통해 주요 고객사향 보드 R&D 수주부터 소켓, COK 양산까지 이어질 수 있다. 최근 비메모리 R&D 수주가 늘어나고 있다는 점도 내년과 내후년 실적 기대감을 높일 수 있는 대목이다. 또한 최근 시장의 화두인 2.5D/3D 패키징과 HBM 관련해서 소켓 전체 시장도 급속도로 클 것으로 보인다. 동사의 주요 고객사 역시 관련 후공정 투자에 집중하고 있으며 동사도 이에 대응을 위한 준비를 하고 있다. 최근 136 억원을 들여 화성 공장 부지를 추가 확보, 2024년 증설을 통해 향후 고객사 물량 확대에도 적기 대응이 가능할 전망이다. 2024년 매출액 1,351 억원(YoY +63%), 영업이익 270 억원(YoY +171%)을 추정한다.

### 테스트 소켓 전체 시장 성장도 쑥쑥

HBM, Adv. PKG 등 시장 개화로 후공정 새로운 영역에서 소켓 시장이 열리고 있다. 전방 고객사에 따른 핵심 vendor 구도도 2024년부터 명확해질 것으로 보인다. 전체 소켓 시장이 커짐과 동시에, 동사도 AI 관련 영역에서 새로운 기회 요인을 창출할 수 있을 것으로 기대한다.

#### 영업실적 및 투자지표

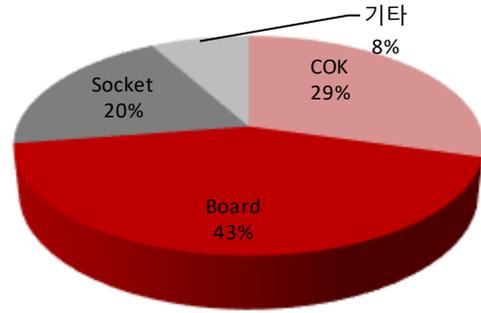
구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	십억원	0	0	40	54	72	64
영업이익	십억원	0	0	4	7	11	7
순이익(지배주주)	십억원	0	0	5	5	10	7
EPS(계속사업)	원	0	0	588	540	1,086	720
PER	배	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0	10.9
PBR	배	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0	3.6
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	4.7	2.9	2.1	1.3
ROE	%	N/A	N/A	65.1	26.2	38.6	14.9

연간 실적 추이 및 전망



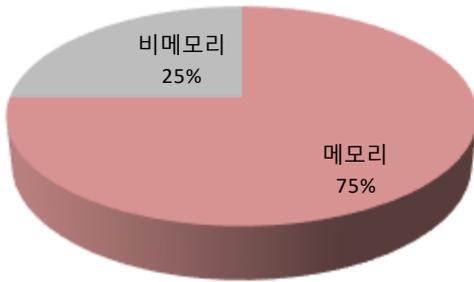
자료: 티에프이, SK 증권

제품별 매출 비중



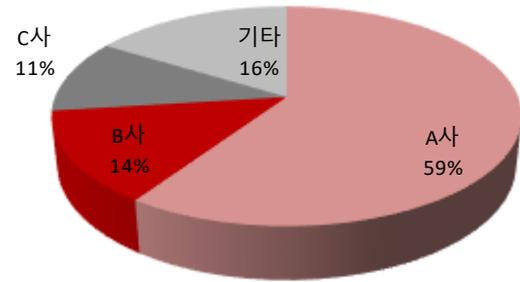
자료: 티에프이, SK 증권

메모리/비메모리 매출 비중



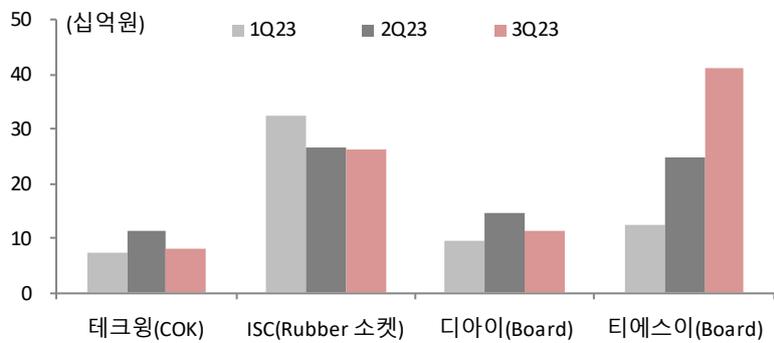
자료: 티에프이, SK 증권

고객사별 매출 비중



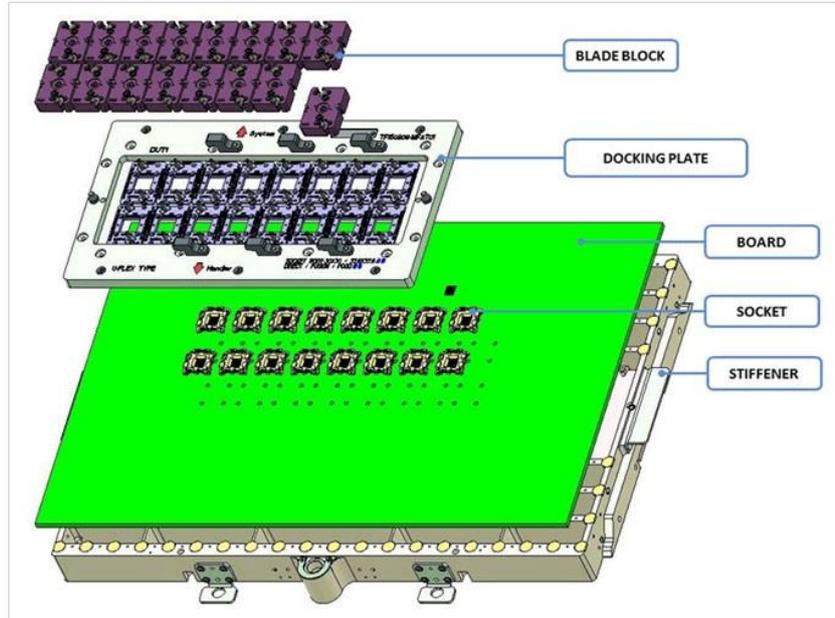
자료: 티에프이, SK 증권

주요 Peer 업체 분기 매출 추이



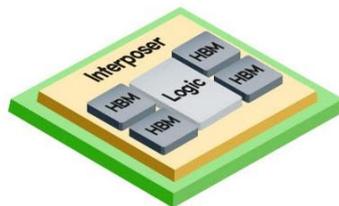
자료: 각 사, SK 증권

COK, Socket, Board 턴키 솔루션



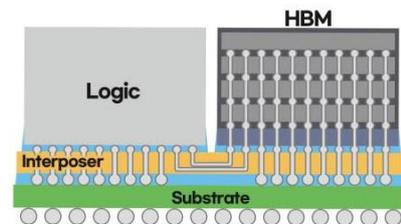
자료: 티에프이

삼성전자 Advanced Packaging, I-Cube



[ I-Cube4 패키지 외관 ]

Logic과 4개의 HBM을 하나의 패키지로 구성



[ I-Cube4 패키지 구성 ]

100µm 두께의 인터포저 안에 초미세 배선을 구현해 칩과 기판을 연결

자료: 삼성전자

Package 제품별 Pin Pitch 추정

Structure	Products	Package Size	Number of Pins	Pin Pitch
Single	AP	100mm <sup>2</sup> 내외	800-1,500	0.2-0.3P
	PC CPU	2,000mm <sup>2</sup> 내외	3,000-8,000	0.5-0.8P
	Server CPU	3,000mm <sup>2</sup> 내외	5,000-10,000	0.5-0.8P
Chiplet	AMD MI300X	5,500mm <sup>2</sup>	15,000-25,000	0.45-0.55P
	Nvidia H100	4,000mm <sup>2</sup>	15,000-25,000	0.4-0.5P
	Samsung I-Cube4	4,225mm <sup>2</sup>	15,000-25,000	0.4-0.5P

자료: SK 증권

Peer Valuation

기업명	시총 (mn\$)	2023F				2024F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
ISC	1,421	52.9	5.8	37.2	11.2	25.1	4.9	17.9	21.3
리노공업	1,728	22.7	4.0	15.8	18.6	19.3	3.6	13.2	19.6
티에스이	376	228.4	1.7	14.3	0.7	15.7	1.6	7.2	10.5
테크윙	257	-	-	-	-	-	-	-	-
Winway	738	28.5	6.1	26.2	15.8	18.1	4.7	11.9	31.9
Yamaich Elec.	267	6.1	1.1	2.6	18.0	17.9	1.0	5.3	5.5
Yokowo	222	7.8	0.7	3.0	11.1	15.7	0.7	3.8	5.3

자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>유동자산</b>	0	18	21	33	55
현금및현금성자산	0	8	11	18	13
매출채권 및 기타채권	0	6	5	7	7
재고자산	0	3	3	4	5
<b>비유동자산</b>	0	18	21	22	28
장기금융자산	0	1	1	1	2
유형자산	0	16	19	15	19
무형자산	0	0	0	0	1
<b>자산총계</b>	0	36	41	55	83
<b>유동부채</b>	0	9	10	17	16
단기금융부채	0	6	5	8	10
매입채무 및 기타채무	0	2	3	4	3
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	0	10	11	8	6
장기금융부채	0	6	7	4	2
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	0	20	21	25	22
<b>지배주주지분</b>	0	0	0	1	25
자본금	0	1	1	1	1
자본잉여금	0	0	0	0	24
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	16	20	29	36
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	0	16	21	30	61
<b>부채외자본총계</b>	0	36	41	55	83

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>영업활동현금흐름</b>	0	3	8	11	4
당기순이익(손실)	0	5	5	10	7
비현금성항목등	0	-0	2	3	3
유형자산감가상각비	0	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	0	-1	1	1	1
운전자본감소(증가)	0	-2	1	-1	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	0	-2	2	-3	-0
재고자산의감소(증가)	0	-0	-1	-0	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	0	-1	-0	2	-1
기타	0	0	-0	0	-1
법인세납부	0	0	0	-1	-2
<b>투자활동현금흐름</b>	0	-7	-4	-2	-32
금융자산의감소(증가)	0	0	1	-2	-26
유형자산의감소(증가)	0	-1	-5	-1	-5
무형자산의감소(증가)	0	-0	-0	-0	-1
기타	0	-6	-0	0	-0
<b>재무활동현금흐름</b>	0	7	-0	-2	-1
단기금융부채의증가(감소)	0	3	-1	-0	-1
장기금융부채의증가(감소)	0	4	1	-0	-0
자본의증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금지급	0	0	-0	-1	0
기타	0	-1	0	-0	-0
<b>현금의 증가(감소)</b>	0	3	3	7	-5
기초현금	0	4	8	11	18
기말현금	0	8	11	18	13
FCF	0	1	3	10	-1

자료 : 티에프이, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>매출액</b>	0	40	54	72	64
매출원가	0	31	39	49	43
<b>매출총이익</b>	0	9	16	23	21
매출총이익률(%)	N/A	22.9	29.2	31.4	33.1
<b>판매비와 관리비</b>	0	5	9	12	15
<b>영업이익</b>	0	4	7	11	7
영업이익률(%)	N/A	10.7	12.4	15.1	10.2
<b>비영업손익</b>	0	2	-1	1	0
순금융손익	0	-0	-0	-0	-0
외환관련손익	0	0	-1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	0	6	6	12	7
세전계속사업이익률(%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>계속사업법인세</b>	0	1	1	2	0
<b>계속사업이익</b>	0	5	5	10	7
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세외과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	0	5	5	10	7
순이익률(%)	N/A	13.3	8.9	13.7	10.5
지배주주	0	5	5	10	7
지배주주귀속 순이익률(%)	N/A	13.3	8.9	13.6	10.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	0	10	6
지배주주	0	0	0	10	6
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	0	5	8	12	8

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	N/A	N/A	36.6	32.2	-11.4
영업이익	N/A	N/A	59.2	61.2	-40.2
세전계속사업이익	N/A	N/A	52.4	145.6	-97.3
EBITDA	N/A	N/A	70.3	51.3	-34.0
EPS	N/A	N/A	-8.3	101.2	-33.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	N/A	29.4	12.5	20.4	9.7
ROE	N/A	65.1	26.2	38.6	14.9
EBITDA마진	N/A	12.0	15.0	17.1	12.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	N/A	190.7	216.5	196.5	339.2
부채비율	N/A	121.5	99.8	84.2	36.8
순차입금/자기자본	N/A	13.6	-4.3	-26.8	-48.3
EBITDA/이자비용(배)	N/A	22.5	39.4	52.9	42.6
배당성향	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	0	588	540	1,086	720
BPS	0	54	47	92	2,179
CFPS	0	649	695	1,246	894
주당 현금배당금	0	33	33	34	0
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER	N/A	0.0	0.0	0.0	10.9
PBR	N/A	0.0	0.0	0.0	3.6
PCR	N/A	0.0	0.0	0.0	8.8
EV/EBITDA	N/A	4.7	2.9	2.1	1.3
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	최고(최저) 평균주가대비 추가대비
2022.11.09	BUY	80,000		
2022.06.20	BUY	75,000	6개월	-22.34%
2022.02.08	BUY	98,000	6개월	-30.09%
2021.10.20	BUY	90,000	6개월	-16.98%
2021.01.11	BUY	108,000	6개월	-25.58%
2020.11.17	BUY	87,000	6개월	-15.74%
2020.06.16	BUY	68,000	6개월	-15.92%

**Compliance Notice**

작성자(관리자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 16일 기준)**

매수	93.99%	중립	6.01%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------