

테스 (095610/KQ)

전방 투자 효과 지속

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 33,000 원(상향)
현재주가: 28,300 원
상승여력: 16.6%



Analyst
이동주

natelee@sks.co.kr
3773-9026

Company Data

발행주식수	1,977 만주
시가총액	559 십억원
주요주주	
주승일(외8)	29.26%
자사주	8.76%

Stock Data

주가(25/09/02)	28,300 원
KOSDAQ	794.00 pt
52주 최고가	30,050 원
52주 최저가	13,090 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Review & 2H25 전망

2Q25 매출액 821 억원(QoQ -3%, YoY +36%), 영업이익 204 억원(QoQ +25%, YoY +103%)를 기록하며 시장 눈높이를 상회했다. SK 하이닉스 M16 DRAM 전환 투자 효과가 지속되었고 중국 비중 상승 및 고부가 장비 출하로 믹스가 개선되며 기대 이상의 수익성을 달성했다. 3Q25는 전분기 기고 효과로 감익이 예상되나 4Q25 삼성전자 P4 투자 효과가 물리면서 연중 최대 매출액을 시현할 것으로 전망한다.

전방 투자 확대로 실적 우상향 지속

동사는 지난해부터 DRAM 전환 투자에 적극 대응하면서 높았던 NAND 에 대한 의존도를 탈피하였다. 올해 상반기 역시 SK 하이닉스 DRAM 전환 투자의 수혜를 받으며 DRAM 이 실적 성장을 이끌었다. 향후 국내 신규 투자인 삼성전자 P4 DRAM 과 SK 하이닉스 M15X DRAM 에서도 수혜는 지속될 것으로 보인다. NAND 의 단위당 수주 금액은 DRAM 보다 훨씬 큰 편인데 최근 NAND 투자 동향에도 변화가 감지된다. 최근 미국 VEU 지위 철회 결정으로 삼성전자 시안 NAND 팹 전환 투자가 차질을 빚을 가능성이 생겨 향후 수주에 불확실성이 생겼다. 다만, 관련 투자가 국내로 대체될 경우 큰 틀에서 영향은 제한적이다. 또한 2026년 상반기 NAND V10에 대한 투자가 국내에서 시작되는 만큼 여전히 실적 성장에 대한 가시성도 높다. BSD와 같은 고부가 장비도 퀀테스트 막바지 단계로 진입시에는 단위 수주 금액은 더욱 늘어날 것으로 보인다.

투자의견 매수, 목표주가 3.3 만원으로 상향

2026년 EPS를 13% 상향 조정하였다. 전환 투자에 국한되었던 실적 효과가 신규 투자 및 신규 고부가 장비를 통해 확장되고 있다. 국내 본딩 업체와 협업을 맺고 하이브리드 본더 개발도 시작했다. 중장기 관점에서도 모멘텀도 유효하다.

영업실적 및 투자지표

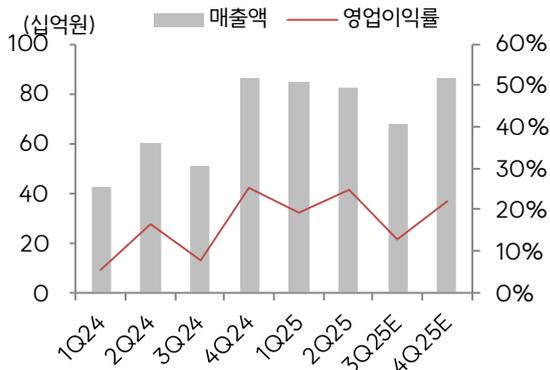
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	358	147	240	320	355	409
영업이익	십억원	56	-6	38	64	76	88
순이익(지배주주)	십억원	47	2	43	59	64	75
EPS	원	2,366	79	2,158	2,970	3,263	3,793
PER	배	6.6	253.7	7.2	9.5	8.7	7.5
PBR	배	0.9	1.1	0.8	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	3.7	-552.7	5.2	6.6	5.0	3.8
ROE	%	15.5	0.5	13.6	16.6	15.9	16.1

테스 실적 추정표

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
Sales	42	61	51	87	84	82	68	86	147	240	320	355
<i>QoQ</i>	62%	44%	-16%	71%	-2%	-3%	-18%	27%				
<i>YoY</i>	16%	6%	83%	233%	100%	36%	33%	-1%	-59%	63%	33%	11%
반도체 장비	25	37	34	58	63	65	49	63	90	154	239	263
부품/유지보	17	23	17	26	21	17	18	22	54	83	78	88
수												
기타	0	0	0	3	0	0	1	1	3	4	3	3
OP	2	10	4	22	16	20	9	19	(6)	38	64	76
<i>QoQ</i>	흑전	320%	-59%	442%	-26%	25%	-57%	115%				
<i>YoY</i>	흑전	6%	흑전	흑전	582%	103%	116%	-14%	적전	흑전	67%	18%
OPM	6%	17%	8%	25%	19%	25%	13%	22%	-4%	16%	20%	21%

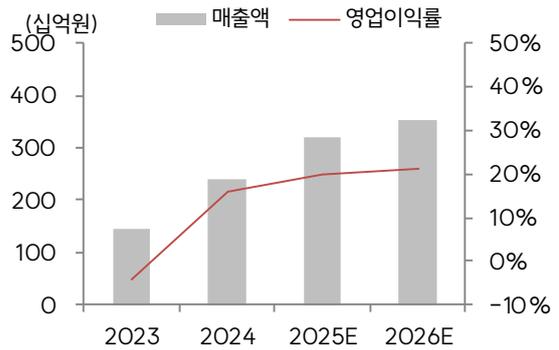
자료: 테스, SK 증권

테스 분기 실적 추이 및 전망



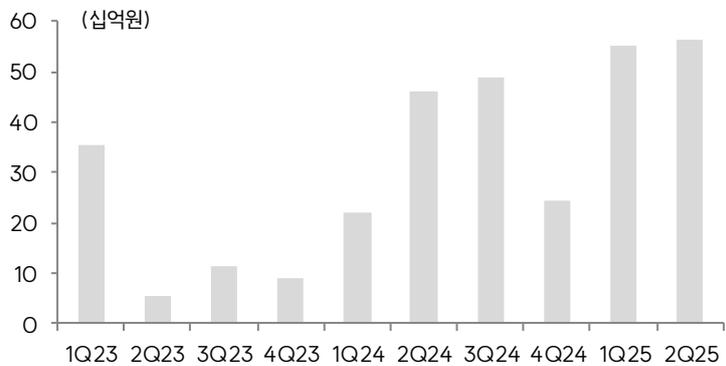
자료: 테스, SK 증권

테스 분기 실적 추이 및 전망



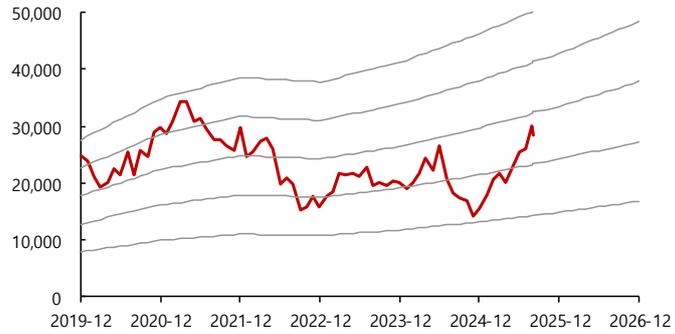
자료: 테스, SK 증권

테스 수주잔고 추이



자료: 테스, SK 증권

테스 12MFWDP/B Band



자료: SK 증권

테스 목표주가 산정표

구분	비고
2026년 예상 EPS (원)	3,263
Target PER (X)	10.0
적정주가 (원)	32,630
목표주가 (원)	33,000
현재주가 (원)	28,300
Upside Potential	17%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	194	183	196	245	299
현금및현금성자산	21	12	47	116	159
매출채권 및 기타채권	8	38	38	32	35
재고자산	53	41	41	35	38
비유동자산	128	198	233	233	246
장기금융자산	55	39	43	42	43
유형자산	59	110	135	142	153
무형자산	5	5	5	4	4
자산총계	322	381	429	478	545
유동부채	21	37	40	35	38
단기금융부채	0	6	6	5	6
매입채무 및 기타채무	11	16	20	17	19
단기충당부채	4	7	7	6	6
비유동부채	2	13	10	10	10
장기금융부채	0	10	9	9	9
장기매입채무 및 기타채무	2	3	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	23	51	50	45	48
지배주주지분	299	331	379	433	497
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	57	57	57	57	57
기타자본구성요소	-57	-57	-57	-57	-57
자기주식	-57	-57	-57	-57	-57
이익잉여금	281	320	368	422	487
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	299	331	379	433	497
부채와자본총계	322	381	429	478	545

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	29	31	62	76	75
당기순이익(손실)	2	43	59	64	75
비현금성항목등	-2	6	8	14	15
유형자산감가상각비	5	5	5	4	3
무형자산상각비	1	1	0	0	0
기타	-8	-0	3	10	11
운전자본감소(증가)	30	-25	-8	7	-4
매출채권및기타채권의감소(증가)	30	-37	-9	6	-3
재고자산의감소(증가)	4	13	-1	6	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	-5	-0	-2	-3	1
기타	-4	7	-3	-26	-30
법인세납부	-3	-1	-6	-16	-19
투자활동현금흐름	-35	-50	-27	4	-21
금융자산의감소(증가)	-19	44	11	8	-4
유형자산의감소(증가)	-17	-55	-30	-11	-13
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	1	-40	-8	7	-4
재무활동현금흐름	-7	10	-13	-11	-10
단기금융부채의증가(감소)	0	6	-1	-1	0
장기금융부채의증가(감소)	-0	10	-0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-9	-9	-11	-11	-11
기타	2	3	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-13	-9	35	69	44
기초현금	34	21	11	47	116
기말현금	21	12	47	116	159
FCF	12	-24	32	65	61

자료 : 테스, SK증권 추정

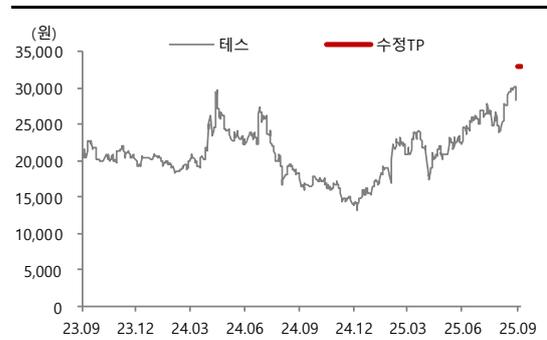
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	147	240	320	355	409
매출원가	134	176	230	250	288
매출총이익	13	65	90	105	122
매출총이익률(%)	8.7	26.9	28.2	29.5	29.7
판매비와 관리비	19	26	26	29	33
영업이익	-6	38	64	76	88
영업이익률(%)	-4.0	16.0	20.1	21.4	21.6
비영업손익	8	11	3	5	5
순금융손익	5	4	3	4	5
외환관련손익	1	3	-2	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	2	50	67	81	94
세전계속사업이익률(%)	1.5	20.8	20.9	22.7	22.9
계속사업법인세	1	7	8	16	19
계속사업이익	2	43	59	64	75
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2	43	59	64	75
순이익률(%)	1.1	17.8	18.3	18.2	18.3
지배주주	2	43	59	64	75
지배주주귀속 순이익률(%)	1.1	17.8	18.3	18.2	18.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1	40	59	64	75
지배주주	1	40	59	64	75
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-0	44	69	80	92

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-59.0	63.4	33.3	10.8	15.5
영업이익	적전	흑전	67.2	18.0	16.6
세전계속사업이익	-95.8	2,096.9	34.2	20.5	16.2
EBITDA	적전	흑전	56.8	15.4	14.9
EPS	-96.7	2,623.8	37.6	9.9	16.2
수익성 (%)					
ROA	0.5	12.1	14.5	14.2	14.7
ROE	0.5	13.6	16.6	15.9	16.1
EBITDA마진	-0.3	18.4	21.7	22.6	22.5
안정성 (%)					
유동비율	931.7	490.2	489.9	702.2	797.2
부채비율	7.7	15.3	13.3	10.5	9.6
순차입금/자기자본	-42.7	-23.3	-26.0	-37.2	-41.8
EBITDA/이자비용(배)	-33.2	563.4	402.5	478.4	518.0
배당성향	560.1	24.7	17.9	16.3	14.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	79	2,158	2,970	3,263	3,793
BPS	17,993	19,594	22,042	24,772	28,032
CFPS	351	2,448	3,223	3,470	3,967
주당 현금배당금	500	600	600	600	600
Valuation 지표 (배)					
PER	253.7	7.2	9.5	8.7	7.5
PBR	1.1	0.8	1.3	1.1	1.0
PCR	57.3	6.3	8.8	8.2	7.1
EV/EBITDA	-552.7	5.2	6.6	5.0	3.8
배당수익률	2.5	3.9	2.1	2.1	2.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.09.04	매수	33,000원	6개월		
2025.05.13	매수	29,000원	6개월	-11.61%	3.62%



Compliance Notice

작성자(이동주)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 (2025년 09월 04일 기준)

매수	91.67%	중립	8.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------