

테스 (095610)

CAPEX 증가 초입에서 편안한 선택지

IT 소재장비

Analyst 김동관

dong-kwan.kim@meritz.co.kr

4Q25E Preview

테스는 4Q25E 매출액 915억원(+6% YoY; 이하 YoY), 영업이익 163억원(-26%; OPM 18%)을 기록할 전망이다. 신규 DRAM fab항 장비 출하가 본격화되며 매출액은 컨센서스를 상회할 것으로 예상된다(+3%). 연간 실적 호조에 따른 성과급 지급 영향에 영업이익은 시장기대치를 하회할 전망이다. 동사는 12월 8일, 상여금 지급을 위한 75억원의 자사주 처분을 공시했다. 동사의 2025년 분기 평균 인건비가 84억원인 만큼 당분기 비용 증가 가능성이 높다는 판단이다.

2026년: DRAM과 신장비의 성장 기여

테스의 2026E 영업이익은 871억원(+42%)을 기록하며 높은 성장세를 지속할 것으로 예상된다. 2026년 DRAM/NAND항 장비 매출액 성장률은 각각 +42%/+6%로 전망한다. 성장의 핵심은 DRAM이다. 삼성전자 P4, SK하이닉스 M15X 신규 fab항 장비 공급이 연말까지 확대되며 성장을 견인할 전망이다. NAND의 경우, 양대 고객사는 200단후반~300단대 전환 투자에 집중할 예정이다. 전환투자 규모는 2025년과 유사한 수준이 예상되는 가운데, 신규 장비(BSD) 공급 등 mix 개선에 따라 전년 대비 성장이 가능할 것으로 예상된다.

이익 성장 가시성이 높아질수록 강해지는 투자 매력

연초 첫 거래일 장비 업종 전반의 주가 호조가 관찰됐다. 당사는 연간전망 자료(링크)를 통해 1H26 장비 업종 선호 의견을 제시했다. 핵심은 상반기 이뤄질 CAPEX 눈높이 상향 및 이익 추정치 상향이다. 고객사 신규 fab 투자가 2026년 P4(삼성), M15X(SK), 2027년 용인 Y1(SK), 2028년 P5(삼성)까지 예정됨에 따라 장비사의 중기적인 이익 성장 가시성이 높아지는 점도 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다.

테스에 대해 투자 의견 Buy 유지, 적정주가는 6.0만원으로 상향 조정한다. Target multiple 2.5배는 이익 성장기 '19-'21년 3개년 평균 PBR이다. '25-'27E 이익 성장이 예상되는 만큼 공격적이지 않은 가치 평가라는 판단이다. DRAM : NAND 매출 비중 6:4(26E)의 균형 잡힌 포트폴리오와 peer 대비 저렴한 밸류에이션은 여전히 유효한 동사의 투자포인트이다.

Meritz Research 2026. 1. 5

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	60,000원
현재주가 (1.2)	53,200원
상승여력	12.8%

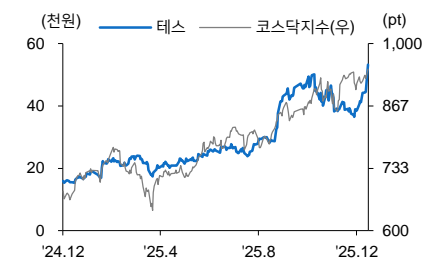
KOSDAQ	945.57pt
시가총액	10,517억원
발행주식수	1,936만주
유동주식비율	60.40%
외국인비중	13.66%
52주 최고/최저가	53,200원/15,360원
평균거래대금	126.8억원

주요주주(%)

주송일 외 8 인	29.31
국민연금공단	6.11
베어링자산운용 외 1 인	5.11

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	30.4	113.2	246.4
상대주가	28.0	76.4	151.5

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	146.9	-5.9	1.6	89	-96.6	17,040	225.8	1.2	nm	0.5	7.7
2024	240.1	38.5	42.7	2,158	2,324.4	18,843	7.2	0.8	7.8	13.6	15.3
2025E	325.6	61.4	62.0	3,134	45.3	20,964	17.0	2.5	14.2	16.8	21.8
2026E	400.3	87.1	76.8	3,884	23.9	24,225	13.7	2.2	9.3	18.1	19.0
2027E	491.7	109.3	94.8	4,796	23.5	28,392	11.1	1.9	7.1	19.0	16.7

표1 4Q25E Preview 테이블

(십억원)	4Q25E	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	91.5	86.6	5.6	67.6	35.4	88.8	3.1	88.8	3.0
영업이익	16.3	22.0	-25.8	8.4	94.2	18.9	-13.7	18.8	-13.0
세전이익	18.3	23.9	-23.5	13.9	31.5	21.8	-16.3	21.6	-15.4
순이익	15.1	20.3	-25.8	12.1	24.8	17.5	-13.7	17.3	-12.5
영업이익률(%)	17.9	25.4		12.5		21.3		21.1	
세전이익률(%)	20.0	27.5		20.6		24.6		24.3	
순이익률(%)	16.5	23.5		17.9		19.7		19.4	

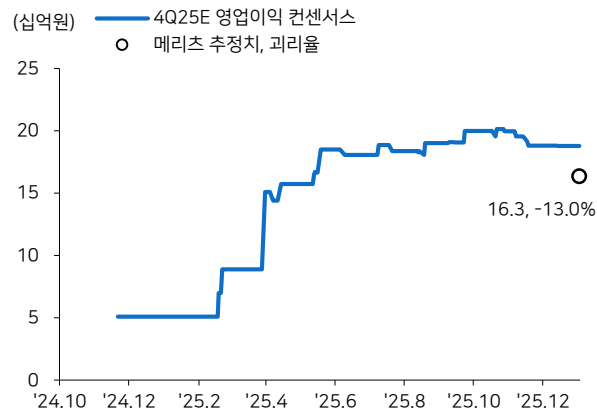
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

표2 테스 2025년, 2026년 실적 추정치 변경

(십억원)	2025E			2026E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	325.6	323.1	0.8	400.3	388.4	3.1
영업이익	61.4	65.1	-5.7	87.0	84.7	2.7
세전이익	69.1	70.4	-1.8	92.7	90.9	1.9
지배주주 순이익	62.0	61.6	0.6	76.7	73.0	5.0
영업이익률(%)	18.9	20.2		21.7	21.8	
세전이익률(%)	21.2	21.8		23.2	23.4	
순이익률(%)	19.0	19.1		19.1	18.8	

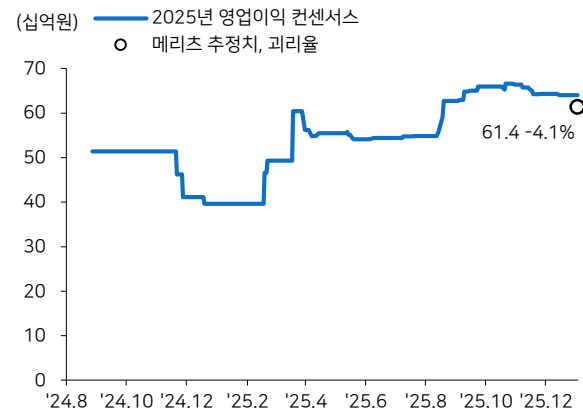
자료: 메리츠증권 리서치센터

4Q25E 영업이익, 컨센서스 13.0% 하회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

2025E 영업이익, 컨센서스 4.1% 하회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 테스 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	84.5	82.1	67.6	91.5	96.1	98.5	100.3	105.4	240.1	325.6	400.3
반도체/디스플레이 장비	73.6	69.8	55.8	74.3	84.1	84.7	87.2	86.7	191.3	273.4	342.7
부품 및 기타	10.9	12.3	11.8	17.2	12.0	13.8	13.1	18.8	48.8	52.2	57.6
영업이익	16.3	20.4	8.4	16.3	20.7	22.0	22.1	22.3	38.5	61.4	87.1
영업이익률 (%)	19.3	24.8	12.5	17.9	21.5	22.3	22.1	21.2	16.0	18.9	21.8
세전이익	15.3	21.6	13.9	18.3	23.1	22.3	23.8	23.7	49.8	69.1	92.8
지배주주순이익	15.9	18.9	12.1	15.1	19.1	18.4	19.7	19.6	42.7	62.0	76.8
순이익률 (%)	18.8	23.0	17.9	16.5	19.9	18.7	19.6	18.6	17.8	19.0	19.2
매출 비중 (%)											
반도체/디스플레이 장비	87.1	85.0	82.5	81.2	87.5	86.0	86.9	82.2	79.7	84.0	85.6
부품 및 기타	12.9	15.0	17.5	18.8	12.5	14.0	13.1	17.8	20.3	16.0	14.4
성장률 (% YoY)											
매출액	100.4	35.6	33.0	5.6	13.7	20.0	48.4	15.3	63.4	35.6	22.9
반도체/디스플레이 장비	126.8	45.8	34.2	7.0	14.3	21.4	56.4	16.7	75.2	43.0	25.3
부품 및 기타	12.1	-2.9	27.8	0.0	10.0	12.0	11.0	9.0	29.3	6.9	10.4
영업이익	582.6	103.5	107.1	-25.8	27.1	7.9	163.0	36.6	흑자전환	59.6	41.9
세전이익	92.7	40.6	427.9	-23.5	50.5	3.1	71.1	29.7	2,096.9	38.7	34.3
지배주주순이익	129.9	46.3	385.9	-25.8	20.4	-2.4	62.4	29.7	2,623.8	45.3	23.9

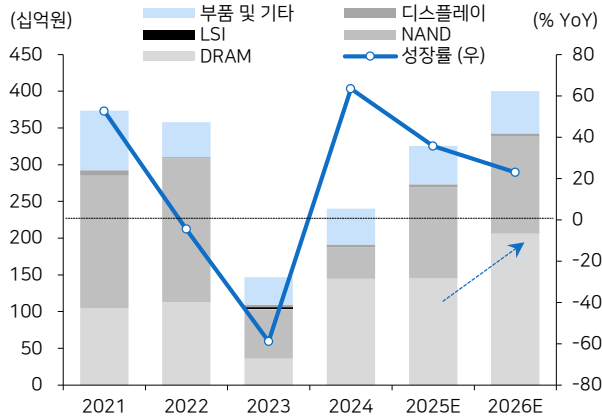
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

표4 테스 적정주가 산출

구분	내용	비고
2026E BPS (원)	24,217	
Target Multiple (배)	2.5	과거 이익 성장기 '19~'21년 PBR 평균
적정주가 (원)	60,000	
희석유통주식수 (천주)	17,541	
적정 시가총액 (십억원)	1,050.7	
현재주가 (원) (2026. 1. 2 종가)	53,200	
Upside Potential (%)	12.8	

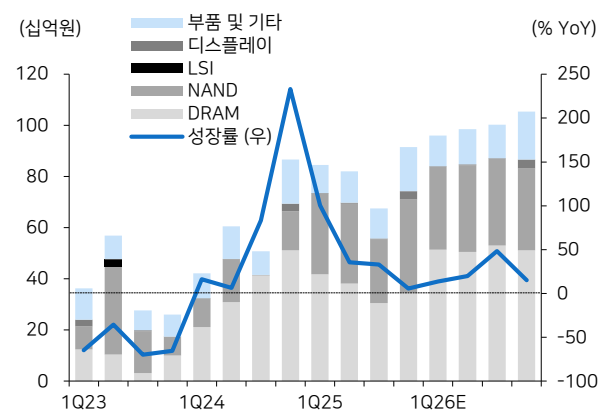
자료: 메리츠증권 리서치센터

테스 연간 매출액 추이 및 전망: 성장 핵심은 DRAM



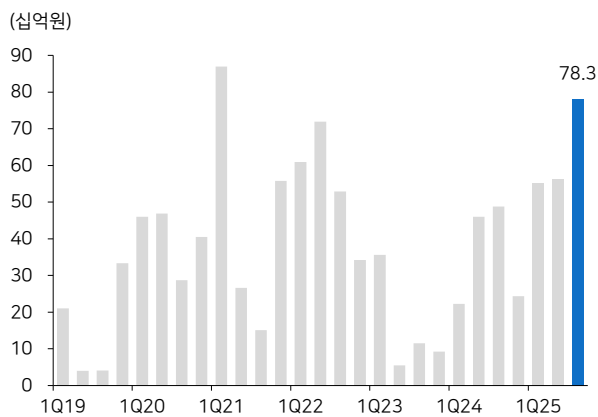
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

테스 분기 별 매출액 추이 및 전망



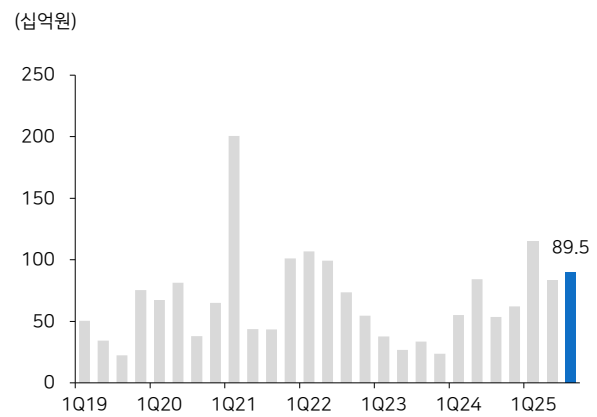
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

테스 반도체/디스플레이 장비 수주잔고 추이



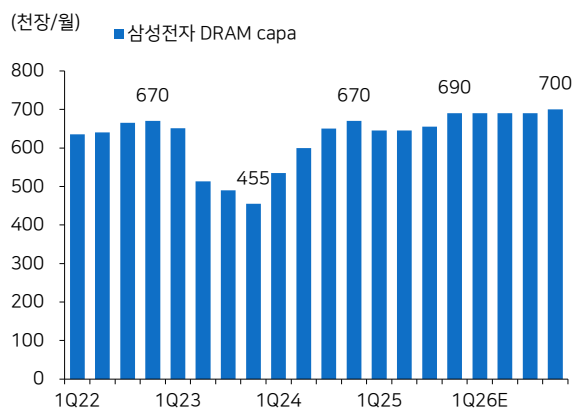
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

테스 반도체/디스플레이 장비 신규수주 추이



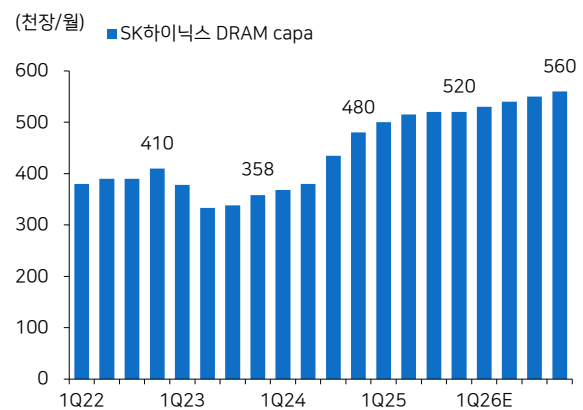
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

삼성전자 DRAM capa 추이 및 전망



자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터 추정

SK하이닉스 DRAM capa 추이 및 전망



자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

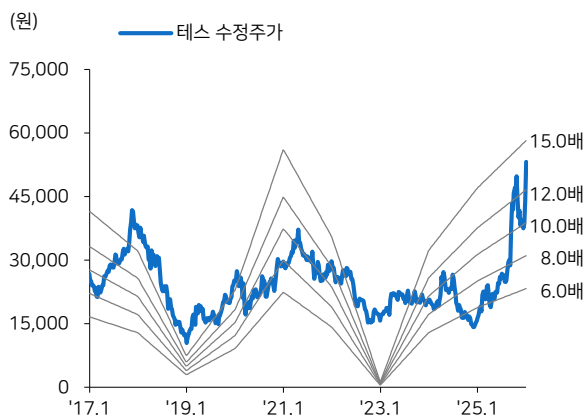
메모리 3사 주요 신규 fab 인프라 투자 / 양산 예상 시점

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
삼성전자	P4												
	P5												
	Taylor (파운드리)												
SK하이닉스	M15X												
	용인 클러스터												
Micron	Idaho (ID1)												

주: 연한 색은 인프라 투자 / 진한 색은 양산 시점 의미

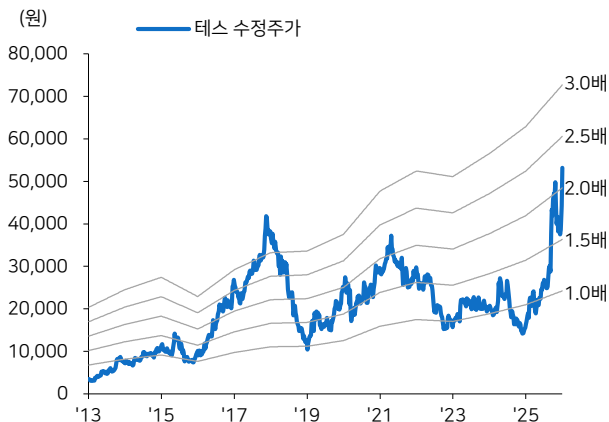
자료: 메리츠증권 리서치센터

테스 12MF PER 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

테스 12MF PBR 밴드 차트



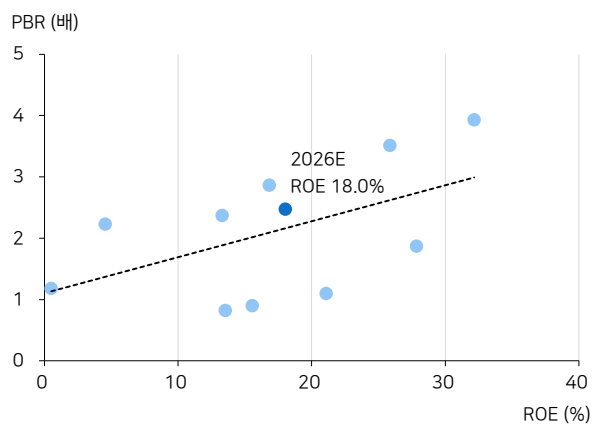
자료: 메리츠증권 리서치센터

테스 12MF PBR 과거 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

테스 PBR - ROE 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

테스 (095610)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	146.9	240.1	325.6	400.3	491.7
매출액증가율(%)	-59.0	63.4	35.6	22.9	22.8
매출원가	134.1	175.5	233.5	276.2	339.5
매출총이익	12.8	64.6	92.1	124.2	152.2
판매관리비	18.7	26.1	30.7	37.0	42.9
영업이익	-5.9	38.5	61.4	87.1	109.3
영업이익률(%)	-4.0	16.0	18.9	21.8	22.2
금융손익	8.0	12.7	7.7	6.6	6.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	-1.3	-0.7	-0.9	-0.7
세전계속사업이익	2.3	49.8	69.1	92.8	114.6
법인세비용	0.7	7.2	7.2	16.1	19.8
당기순이익	1.6	42.7	62.0	76.8	94.8
지배주주지분 순이익	1.6	42.7	62.0	76.8	94.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	28.6	30.5	54.2	77.3	85.3
당기순이익(손실)	1.6	42.7	62.0	76.8	94.8
유형자산상각비	4.7	5.1	7.6	13.1	14.4
무형자산상각비	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
운전자본의 증감	30.0	-25.2	-12.1	-8.4	-20.2
투자활동 현금흐름	-34.6	-50.1	-50.7	-13.7	-17.8
유형자산의증가(CAPEX)	-16.6	-54.6	-29.9	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-58.9	14.9	-9.6	-3.8	-8.5
재무활동 현금흐름	-6.8	10.1	16.3	-18.3	-21.7
차입금의 증감	0.0	16.0	0.0	-2.0	-2.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-12.8	-9.3	20.0	45.5	46.0
기초현금	33.7	20.9	11.6	31.6	77.1
기말현금	20.9	11.6	31.6	77.1	123.1

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	194.3	183.2	228.7	288.0	367.0
현금및현금성자산	20.9	11.6	31.6	77.1	123.1
매출채권	8.1	38.5	16.8	18.1	21.1
재고자산	53.0	41.2	74.9	80.7	94.2
비유동자산	127.5	198.0	219.3	217.5	214.3
유형자산	59.0	109.5	132.7	129.5	125.1
무형자산	5.3	5.0	5.4	6.3	7.3
투자자산	9.9	44.7	38.1	38.1	38.1
자산총계	321.8	381.2	448.0	505.5	581.3
유동부채	20.9	37.4	46.0	46.3	49.0
매입채무	10.1	13.3	13.6	14.7	17.2
단기차입금	0.0	6.0	6.0	4.0	2.0
유동성장기부채	0.0	0.0	3.8	3.8	3.8
비유동부채	2.1	13.3	34.3	34.3	34.3
사채	0.0	0.0	28.5	28.5	28.5
장기차입금	0.0	10.0	6.3	6.3	6.3
부채총계	22.9	50.6	80.3	80.6	83.2
자본금	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	57.4	57.4	59.9	59.9	59.9
기타포괄이익누계액	7.1	0.1	0.3	0.5	0.5
이익잉여금	281.3	320.0	354.6	411.6	484.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	298.9	330.5	367.7	424.9	498.0

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	7,433	12,145	16,472	20,250	24,875
EPS(지배주주)	89	2,158	3,134	3,884	4,796
CFPS	1,448	1,543	2,743	3,910	4,314
EBITDAPS	-25	2,236	3,512	5,090	6,277
BPS	17,040	18,843	20,964	24,225	28,392
DPS	0	0	850	1,000	1,100
배당수익률(%)	0.0	0.0	1.6	1.9	2.1
Valuation(Multiple)					
PER	225.8	7.2	17.0	13.7	11.1
PCR	13.9	10.0	19.4	13.6	12.3
PSR	2.7	1.3	3.2	2.6	2.1
PBR	1.2	0.8	2.5	2.2	1.9
EBITDA(십억원)	-0.5	44.2	69.4	100.6	124.1
EV/EBITDA	nm	7.8	14.2	9.3	7.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	0.5	13.6	16.8	18.1	19.0
EBITDA 이익률	-0.3	18.4	21.3	25.1	25.2
부채비율	7.7	15.3	21.8	19.0	16.7
금융비용부담률	-3.2	-1.7	-0.8	-0.6	-0.5
이자보상배율(x)	-399.1	490.4	196.9	160.8	211.4
매출채권회전율(x)	5.7	10.3	11.8	23.0	25.1
재고자산회전율(x)	2.6	5.1	5.6	5.1	5.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

테스 (095610) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*	주가 및 적정주가 변동추이	
					평균	최고(최저)	
2025.04.07	산업분석	Buy	29,000	김동관	-21.4	-6.9	<div> <div></div> 테스 <div></div> 적정주가 </div>
2025.07.09	기업브리프	Buy	33,000	김동관	-11.1	32.9	
2025.09.23	산업분석	Buy	49,000	김동관	-7.9	2.4	
2025.11.14	주식전략	Buy	56,000	김동관	-27.3	-5.0	
2026.01.05	기업브리프	Buy	60,000	김동관	-	-	