

티에스이 (131290)

COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025.1.14

2025년 업데이트

High-end Test Socket 공급 기대감

동사는 2025년 하반기에 전방고객사(S사)를 대상으로 HBM Test를 위한 Socket이 본격적으로 공급될 가능성(현재 일부 샘플은 공급하고 있는 상황)이 있다. 동사는 이를 위해 4Q24 HBM 검사에 적용되는 다이캐리어 로더 샘플 장비(어드반테스트의 장비의 Test 과정에서 협업)를 공급한 것으로 파악되며, 만약 전방고객사가 이를 활용할 경우 1~2Q25에 주문이 들어오고 3Q~4Q25 정도에 추가적인 다이캐리어 로더 장비가 공급될 가능성이 있다. 이는 장비 공급의 관점 보다는 이를 활용한 Test Socket의 실적 이 증가할 수 있는 요인으로 해석하는 것이 중요하다.

체크포인트: DRAM Probe Card

동사의 2024년 하반기 프로브카드 부문 실적은 중국 C사의 DRAM용 공급이 시작되면서 크게 회복되었다. 이에 대한 의미는 1)지금까지 NAND에 집중했던 사업과는 다르게 DRAM에 진출했고, 2)해외 고객선으로 본격적인 다각화가 진행된 것이라고 해석할 수 있다. 그리고 2025년에도 중국 전방고객사의 Capa 증설이 추가적으로 진행될 가능성이 높아 동사의 DRAM Probe Card 실적의 핵심 변수가 될 것이다.

4Q24 Preview

동사의 4Q24 예상 실적은 매출액 982억원(+39.7% yoy), 영업이익 140억원(4Q23 OP 9억원 대비 큰 폭 상승)을 전망한다. 실적개선 이유는 1)지난 3Q24에 Probe Card 부문 Sales 3Q24 284억원에 이어 4Q24에도 270억원 ~ 300억원 규모의 공급이 진행된 것으로 파악되고, 2)Test 소켓 부문에서 다이캐리어 장비 샘플 공급이 진행되었기 때문이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	339.3	249.1	343.1	373.3	411.3
영업이익	56.6	-2.4	40.2	45.2	52.4
순이익	53.4	-2.1	32.6	36.4	42.2
EPS (원)	4,504	11	2,730	3,131	3,629
증감률 (%)	11.4	n/a	n/a	14.7	15.9
PER (x)	8.2	n/a	15.1	13.1	11.3
PBR (x)	1.4	1.9	1.4	1.3	1.2
영업이익률 (%)	16.7	-1.0	11.7	12.1	12.7
EBITDA 마진 (%)	23.6	9.6	22.3	22.7	23.3
ROE (%)	18.8	0.0	9.8	10.2	10.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 티에스이, LS증권 리서치센터

Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Not Rated

목표주가	NR
현재주가	41,100 원
상승여력	-

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (1/13)	708.21 pt
시가총액	4,546 억원
발행주식수	11,061 천주
52 주 최고가/최저가	83,200 / 35,050 원
90 일 일평균거래대금	31.9 억원
외국인 지분율	7.7%
배당수익률(24.12E)	n/a
BPS(24.12E)	29,248 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 2.8%
	6개월 -1.4%
	12개월 -4.8%
주주구성	권상주 (외 31인) 61.3%
	자사주 (외 인) 2.5%

Stock Price



표1 분기실적 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	582	760	1,107	982	742	895	1,062	1,034
YoY	30.5%	32.7%	43.8%	39.7%	27.4%	17.7%	-4.1%	5.3%
Probe Card	73	115	284	281	145	171	274	285
Interface Board	157	161	189	175	159	163	190	176
Test Socket	92	89	93	100	83	84	98	112
OLED 검사장비	25	77	155	59	31	63	79	59
<자회사>								
타이거일렉	132	157	176	174	158	180	208	175
메가터치	109	131	169	157	125	150	194	186
- Battery Pin	32	35	70	92	36	40	80	109
지엠테스트	34	78	8	31	37	80	15	37
기타(연결조정)	-41	-49	33	4	4	4	4	4
YoY								
Probe Card	63.8%	12.6%	135.0%	143.8%	97.6%	48.3%	-3.3%	1.3%
Interface Board	25.8%	30.7%	14.6%	0.1%	1.0%	1.7%	0.8%	0.2%
Test Socket	52.8%	45.4%	-1.8%	-0.5%	-9.8%	-5.5%	5.0%	12.4%
OLED 검사장비	139.0%	122.5%	1741.8	196.7%	22.4%	-18.8%	-49.2%	0.6%
<자회사>								
타이거일렉	18.8%	33.2%	30.5%	43.1%	19.5%	14.5%	18.0%	0.4%
메가터치	28.5%	-1.9%	18.8%	11.8%	15.3%	14.5%	14.8%	18.2%
- Battery Pin	1.8%	-57.7%	-24.6%	11.8%	15.3%	14.5%	14.8%	18.2%
지엠테스트	-15.4%	100.1%	-71.0%	2.1%	9.4%	2.0%	86.3%	19.3%
% of Sales								
Probe Card	12.6%	15.2%	25.6%	28.7%	19.5%	19.1%	25.8%	27.6%
Interface Board	27.0%	21.1%	17.0%	17.9%	21.4%	18.3%	17.9%	17.0%
Test Socket	15.9%	11.7%	8.4%	10.2%	11.2%	9.4%	9.2%	10.8%
OLED 검사장비	4.4%	10.2%	14.0%	6.0%	4.2%	7.0%	7.4%	5.7%
<자회사>								
타이거일렉	22.6%	20.7%	15.9%	17.8%	21.2%	20.1%	19.6%	16.9%
메가터치	18.7%	17.3%	15.3%	16.0%	16.9%	16.8%	18.3%	18.0%
지엠테스트	5.9%	10.3%	0.7%	3.2%	5.0%	8.9%	1.4%	3.6%
영업이익	-31	87	206	140	55	87	173	137
% of sales	-5.3%	11.4%	18.6%	14.2%	7.4%	9.8%	16.3%	13.3%
% YoY	n/a	n/a	204.4%	n/a	n/a	0.3%	-16.1%	-1.7%
<영업이익 분석>								
별도 매출액	349	443	721	616	418	482	642	633
별도 영업이익	-6	71	165	130	43	72	155	119
별도 OPM	-1.8%	16.0%	22.9%	21.1%	10.4%	15.0%	24.1%	18.9%
자회사 순이익	5	12	2					
타이거일렉	6	2	-4					
메가터치	11	13	8					
지엠테스트	-13	-4	-2					

자료: 티에스이, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표2 연간실적 전망

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,915	2,855	3,077	3,393	2,491	3,431	3,733	4,113
YoY	3.8%	49.1%	7.8%	10.3%	-26.6%	37.7%	8.8%	10.2%
Probe Card	386	628	897	879	383	754	875	969
Interface Board	581	549	682	769	588	682	688	728
Test Socket	-	246	385	433	317	375	378	436
OLED 검사장비	180	391	186	160	74	316	232	234
<자회사>								
타이거일렉	351	436	503	581	486	639	720	802
메가터치	323	308	395	490	501	566	656	749
- Battery Pin	158	76	174	204	289	229		
지엠테스트	196	205	245	243	138	152	169	179
기타(연결조정)	-102	93	-216	-163	4	-53	14	15
YoY								
Probe Card	-28.2%	62.6%	43.0%	-2.0%	-56.4%	96.6%	16.1%	10.7%
Interface Board	31.7%	-5.5%	24.2%	12.8%	-23.6%	16.0%	0.9%	5.8%
Test Socket	0.0%	0.0%	56.5%	12.5%	-26.8%	18.2%	0.8%	15.4%
OLED 검사장비	99.7%	116.9%	-52.6%	-14.0%	-53.9%	329.7%	-26.7%	0.9%
<자회사>								
타이거일렉	3.9%	24.2%	15.5%	15.4%	-16.4%	31.7%	12.6%	11.4%
메가터치	42.1%	-4.9%	28.3%	24.3%	2.2%	13.0%	15.8%	14.2%
- Battery Pin	47.1%	-51.9%	129.0%	17.3%	42.0%	-20.9%	0	-
지엠테스트	7.9%	4.4%	19.5%	-0.5%	-43.3%	9.8%	11.8%	5.9%
% of Sales								
Probe Card	20.2%	22.0%	29.2%	25.9%	15.4%	22.0%	23.4%	23.6%
Interface Board	30.3%	19.2%	22.2%	22.7%	23.6%	19.9%	18.4%	17.7%
Test Socket	0.0%	8.6%	12.5%	12.8%	12.7%	10.9%	10.1%	10.6%
OLED 검사장비	9.4%	13.7%	6.0%	4.7%	3.0%	9.2%	6.2%	5.7%
<자회사>								
타이거일렉	18.3%	15.3%	16.4%	17.1%	19.5%	18.6%	19.3%	19.5%
메가터치	16.9%	10.8%	12.8%	14.5%	20.1%	16.5%	17.6%	18.2%
지엠테스트	10.2%	7.2%	7.9%	7.2%	5.5%	4.4%	4.5%	4.4%
영업이익	207	427	546	566	-24	402	452	524
% of sales	10.8%	15.0%	17.8%	16.7%	-1.0%	11.7%	12.1%	12.7%
% YoY	39.3%	106.7%	27.9%	3.6%	n/a	n/a	12.6%	15.8%
<영업이익 분석>								
별도 매출액	1,150	1,817	2,153	2,244	1,364	2,129	2,175	2,369
별도 영업이익	183	358	557	446	101	360	390	446
별도 OPM	15.9%	19.7%	25.9%	19.9%	7.4%	16.9%	17.9%	18.8%
<자회사 순이익>	70	68	96	129	-82			
타이거일렉	16	44	32	36	-26			
메가터치	46	17	33	66	3			
지엠테스트	9	8	31	26	-59			

자료: 티에스이, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

티에스이 (131290)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	228.2	207.3	252.6	303.0	357.5
현금 및 현금성자산	52.4	38.6	42.9	78.8	115.2
매출채권 및 기타채권	69.5	67.3	94.2	102.5	112.9
재고자산	43.1	51.6	65.2	70.9	78.1
기타유동자산	63.3	49.9	50.4	50.9	51.4
비유동자산	207.6	235.8	230.6	217.7	201.6
관계기업투자등	16.6	20.1	20.3	20.5	20.7
유형자산	158.6	181.2	171.0	158.2	142.1
무형자산	15.1	16.0	13.7	11.2	8.2
자산총계	435.8	443.1	483.2	520.6	559.1
유동부채	71.6	65.3	75.4	78.3	82.2
매입채무 및 기타채무	26.8	26.2	36.5	39.7	43.8
단기금융부채	26.2	31.6	31.3	31.0	30.7
기타유동부채	18.6	7.5	7.6	7.6	7.7
비유동부채	33.5	30.0	29.8	29.6	29.5
장기금융부채	27.0	23.0	22.8	22.5	22.3
기타비유동부채	6.4	7.0	7.1	7.1	7.2
부채총계	105.1	95.3	105.2	108.0	111.6
지배주주지분	289.9	293.3	323.5	358.2	393.0
자본금	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	31.2	40.5	40.5	40.5	40.5
이익잉여금	252.2	246.5	276.7	311.3	346.1
비지배주주지분(연결)	40.9	54.5	54.5	54.5	54.5
자본총계	330.8	347.8	378.0	412.7	447.5

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	54.8	2.6	29.1	60.9	67.0
당기순이익(손실)	53.4	-2.1	32.6	36.4	42.2
비현금수익비용가감	44.7	28.3	26.7	35.3	38.5
유형자산감가상각비	21.3	24.1	31.5	34.3	37.9
무형자산상각비	2.1	2.2	4.8	5.1	5.5
기타현금수익비용	21.3	2.0	-9.5	-4.1	-5.0
영업활동 자산부채변동	-20.7	-14.6	-30.2	-10.8	-13.6
매출채권 감소(증가)	-8.1	0.8	-26.9	-8.3	-10.4
재고자산 감소(증가)	-6.3	-8.5	-13.6	-5.7	-7.2
매입채무 증가(감소)	-2.9	0.4	10.3	3.2	4.0
기타자산, 부채변동	-3.3	-7.3	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	-54.1	-33.7	-24.5	-24.7	-24.9
유형자산처분(취득)	-49.1	-48.6	-21.3	-21.5	-21.7
무형자산 감소(증가)	-1.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.6
투자자산 감소(증가)	-0.3	18.3	-0.6	-0.6	-0.6
기타투자활동	-3.2	-0.9	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	21.4	15.4	-0.3	-0.3	-5.7
차입금의 증가(감소)	-2.6	1.8	-0.3	-0.3	-0.3
자본의 증가(감소)	11.7	-12.1	0.0	0.0	-5.3
배당금의 지급	5.3	5.4	0.0	0.0	-5.3
기타재무활동	12.3	25.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	22.9	-13.8	4.3	35.9	36.4
기초현금	29.5	52.4	38.6	42.9	78.8
기말현금	52.4	38.6	42.9	78.8	115.2

자료: 티에스이, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	339.3	249.1	343.1	373.3	411.3
매출원가	239.9	215.6	258.0	278.3	304.1
매출총이익	99.4	33.6	85.1	95.0	107.2
판매비 및 관리비	42.8	36.0	45.0	49.7	54.8
영업이익	56.6	-2.4	40.2	45.2	52.4
(EBITDA)	80.0	23.9	76.4	84.7	95.8
금융손익	0.5	0.6	0.1	0.2	0.4
이자비용	1.3	2.0	2.4	2.4	2.4
관계기업등 투자손익	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.7	-1.5	1.9	1.8	1.7
세전계속사업이익	65.4	-3.4	42.2	47.2	54.4
계속사업법인세비용	12.0	-1.3	9.6	10.8	12.2
계속사업이익	53.4	-2.1	32.6	36.4	42.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	53.4	-2.1	32.6	36.4	42.2
지배주주	49.8	0.1	30.2	34.6	40.1
총포괄이익	52.2	1.5	32.6	36.4	42.2
매출총이익률 (%)	29.3	13.5	24.8	25.4	26.1
영업이익률 (%)	16.7	-1.0	11.7	12.1	12.7
EBITDA 마진률 (%)	23.6	9.6	22.3	22.7	23.3
당기순이익률 (%)	15.7	-0.8	9.5	9.7	10.3
ROA (%)	12.3	0.0	6.5	6.9	7.4
ROE (%)	18.8	0.0	9.8	10.2	10.7
ROIC (%)	19.5	-0.6	9.8	10.6	12.4

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	8.2	n/a	15.1	13.1	11.3
P/B	1.4	1.9	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.4	21.9	5.6	4.6	3.7
P/CF	4.2	20.9	7.7	6.3	5.6
배당수익률 (%)	1.4	n/a	n/a	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액	10.3	-26.6	37.7	8.8	10.2
영업이익	3.6	적전	흑전	12.6	15.8
세전이익	2.0	적전	흑전	11.8	15.2
당기순이익	23.4	적전	흑전	11.6	15.9
EPS	11.4	n/a	n/a	14.7	15.9
안정성 (%)					
부채비율	31.8	27.4	27.8	26.2	25.0
유동비율	318.9	317.4	335.2	386.7	435.2
순차입금/자기자본(x)	-16.5	-6.4	-7.3	-15.6	-22.7
영업이익/금융비용(x)	42.0	-1.2	16.6	18.8	21.9
총차입금 (십억원)	53.2	54.6	54.0	53.5	53.0
순차입금 (십억원)	-54.5	-22.4	-27.6	-64.4	-101.7
주당지표(원)					
EPS	4,504	11	2,730	3,131	3,629
BPS	26,206	26,518	29,248	32,380	35,526
CFPS	8,864	2,367	5,363	6,482	7,290
DPS	500	n/a	n/a	500	500

티에스이 목표주가 추이	투자의견 변동내역												
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
	2025.01.14	변경	정홍식										
	2025.01.14	NR	NR										



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식).
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (티에스이)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024.1.1 ~ 2024.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)