



테스 (095610)

올해 이익 추정치 상향에 따른 목표주가 상향

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 29,000원

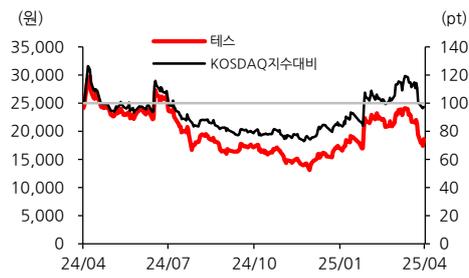
현재 주가(4/11)	18,900원
상승여력	▲53.4%
시가총액	3,736억원
발행주식수	19,768천주
52 주 최고가 / 최저가	29,750 / 13,090원
90 일 일평균 거래대금	47.45억원
외국인 지분율	6.2%
주주 구성	
주송일 (외 9인)	29.3%
자사주 (외 1인)	8.8%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-17.6	10.7	9.5	-21.6
상대수익률(KOSDAQ)	-14.1	13.8	19.3	-2.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	147	240	312	306
영업이익	-6	38	57	57
EBITDA	0	44	68	70
지배주주순이익	2	43	46	46
EPS	79	2,432	2,640	2,649
순차입금	-21	-14	-69	-109
PER	253.7	6.4	7.2	7.1
PBR	1.3	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA	-771.9	6.6	4.5	3.8
배당수익률	2.5	3.2	2.6	2.6
ROE	0.5	13.6	13.1	11.8

주가 추이



1Q25 Preview : 시장 기대치 상회 예상

1Q25 예상실적은 매출액 801억원(-7% QoQ), 영업이익 164억원(-26% QoQ)으로 지난 분기에 이어 우수한 실적 지속 예상. 국내 고객사들의 전환투자 수혜가 이어진 점이 핵심. SK하이닉스 M16, 삼성전자 화성, 평택 Site 주요 팹들에서의 디램 1b 전환 수혜가 지난 분기에 이어 지속되었으며, 시안 낸드 V8 전환 수혜까지 반영된 효과로 추정. 또한 지난해 전체 매출의 약 15% 수준을 차지했던 중국 고객사향 공급도 급감할 것으로 봤던 당초 예상과 달리 견조한 수준을 유지한 것으로 파악됨

올해 실적 추정치 상향

올해 연간 실적을 매출액 3,117억원(+30% YoY), 영업이익 572억원(+49% YoY)으로 상향(기존 매출액 2,662억원, 영업이익 411억원). 상향 근거는 SK하이닉스향 공급 증가에 기인.

당사는 내년 HBM 시장 수요 증가와 HBM4부터 칩 사이즈 증가로 인해 더욱 심화되는 생산 과정에서의 Capa Loss를 고려할 때, 올해 SK하이닉스의 1b 중심 전공정 투자가 당초 예상보다 더 공격적으로 진행될 가능성이 높다고 판단. 이에 따라 동사의 올해 SK하이닉스향 공급은 약 1,900억원 수준(기존 약 1,500억원 수준 추정)에 달할 수 있을 것으로 판단. 이는 지난해 약 1,200억원 수준 대비 크게 증가하는 것. 한편, 신규 장비 Low-K PECVD(4Q24 고객사 평가 완료)와 BSD(올해 중 평가 마무리 예상)의 매출 기여 가능성과 SK하이닉스 외 타 고객사들의 구매 증가 가능성은 동사 실적에 있어 추가 업사이드 요소

목표주가 2.9만원으로 상향

투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 기존 2.1만원에서 2.9만원으로 약 38% 상향. 올해 이익 추정치 상향을 고려한 것. Target P/E는 과거 5개년 P/E Band 중간값인 11.X 유지. 현재 동사의 주가는 올해 실적 기준 P/E 7.X 수준에 형성되어 있어 과거 Band 하단에 가까우며, 장비업종 내에서도 가장 부담없는 수준.

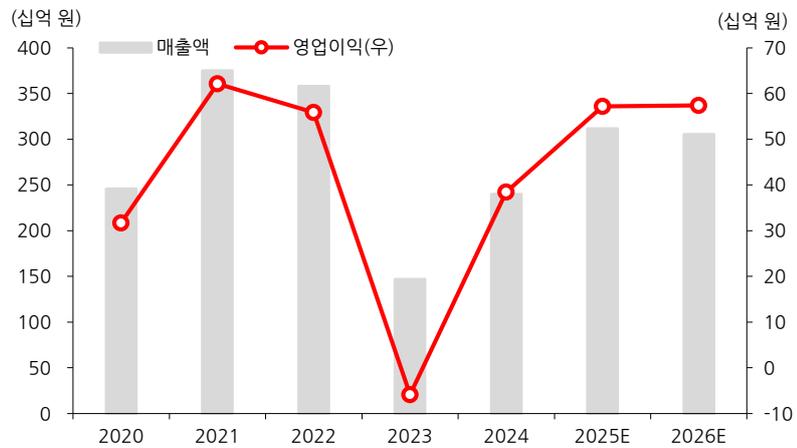
[표1] 테스 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	42.2	60.5	50.8	86.6	80.1	73.6	70.0	88.0	240.1	311.7	305.5
반도체 장비	25.0	37.2	33.8	57.7	52.5	49.3	47.0	59.0	153.7	207.7	207.3
PECVD	14.0	29.7	29.8	53.1	47.2	44.0	40.0	52.0	126.6	183.2	188.0
DRY CLN	11.0	7.4	4.1	4.6	5.3	5.3	7.0	7.0	27.0	24.5	19.3
반도체 파츠	16.9	23.2	16.8	26.0	27.0	23.6	22.2	28.0	82.8	100.8	94.2
디스플레이 및 기타	0.3	0.2	0.2	2.9	0.7	0.7	0.8	0.9	3.6	3.2	4.1
QoQ/YoY(%)	62.2	43.5	-16.1	70.5	-7.5	-8.1	-4.9	25.7	63.4	29.8	-2.0
반도체 장비	72.7	48.7	-8.9	70.4	-9.1	-6.1	-4.6	25.5	71.0	35.2	-0.2
PECVD	85.9	112.4	0.2	78.4	-11.1	-6.8	-9.1	30.0	140.4	44.7	2.6
DRY CLN	58.3	-32.4	-45.4	12.0	15.4	0.0	33.3	0.0	-27.3	-9.4	-21.4
반도체 파츠	48.5	37.1	-27.5	54.8	3.9	-12.5	-6.2	26.6	54.0	21.7	-6.6
디스플레이 및 기타	88.7	-31.2	-16.8	1709.2	-77.3	9.8	13.2	11.0	10.1	-12.0	28.9
영업이익	2.4	10.0	4.1	22.0	16.4	11.7	9.3	19.8	38.5	57.2	57.4
QoQ/YoY(%)	흑전	319.9	-59.4	441.6	-25.7	-28.3	-20.4	111.8	흑전	48.8	0.3
OPM(%)	5.7	16.5	8.0	25.4	20.4	15.9	13.4	22.5	16.0	18.4	18.8

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 테스 연간 매출액 및 영업이익 추이



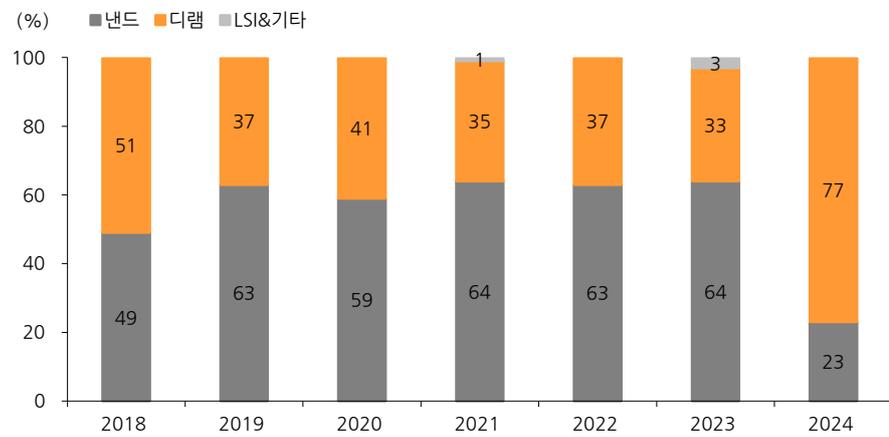
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 테스 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)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	358	147	240	312	306
매출총이익	83	13	65	88	89
영업이익	56	-6	38	57	57
EBITDA	61	0	44	68	70
순이자손익	3	5	7	1	1
외화관련손익	1	1	3	1	1
지분법손익	0	0	-2	0	0
세전계속사업손익	54	2	50	59	59
당기순이익	47	2	43	46	46
지배주주순이익	47	2	43	46	46
증가율(%)					
매출액	226.4	-59.0	63.4	29.8	-2.0
영업이익	242.1	적전	흑전	48.7	0.3
EBITDA	197.4	적전	흑전	53.6	2.6
순이익	219.1	-96.7	2,623.8	8.6	0.4
이익률(%)					
매출총이익률	23.1	8.7	26.9	28.1	29.3
영업이익률	15.6	-4.0	16.0	18.4	18.8
EBITDA 이익률	17.1	-0.3	18.4	21.8	22.8
세전이익률	15.2	1.5	20.8	18.8	19.2
순이익률	13.1	1.1	17.8	14.9	15.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	15	29	31	96	79
당기순이익	47	2	43	46	46
자산상각비	5	5	6	11	12
운전자본증감	-33	30	-25	32	20
매출채권 감소(증가)	-17	30	-37	32	15
재고자산 감소(증가)	-4	4	13	-3	14
매입채무 증가(감소)	-4	-5	0	4	-7
투자현금흐름	-13	-35	-50	-33	-31
유형자산처분(취득)	-6	-17	-55	-31	-30
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	5	-19	44	-1	-1
재무현금흐름	-32	-7	10	-9	-9
차입금의 증가(감소)	0	0	16	0	0
자본의 증가(감소)	-35	-9	-9	-9	-9
배당금의 지급	-10	-9	-9	-9	-9
총현금흐름	65	-1	48	64	59
(-)운전자본증가(감소)	23	25	-31	-32	-20
(-)설비투자	6	17	55	31	30
(+)자산매각	-1	1	0	0	0
Free Cash Flow	36	-42	25	65	49
(-)기타투자	21	-56	96	1	1
잉여현금	14	13	-71	64	48
NOPLAT	48	-4	33	45	45
(+) Dep	5	5	6	11	12
(-)운전자본투자	23	25	-31	-32	-20
(-)Capex	6	17	55	31	30
OpFCF	24	-41	15	56	48

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	189	194	183	211	223
현금성자산	34	21	31	86	125
매출채권	44	77	80	48	33
재고자산	60	53	41	44	31
비유동자산	148	128	198	219	238
투자자산	90	63	83	84	85
유형자산	51	59	110	131	149
무형자산	6	5	5	4	4
자산총계	337	322	381	430	461
유동부채	28	21	37	42	35
매입채무	19	14	20	24	17
유동성이자부채	0	0	6	6	6
비유동부채	2	2	13	13	13
비유동이자부채	0	0	10	10	10
부채총계	30	23	51	55	48
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	57	57	57	57	57
이익잉여금	289	281	320	357	395
자본조정	-50	-50	-57	-50	-50
자기주식	-57	-57	-57	-57	-57
자본총계	307	299	331	375	413

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	2,366	79	2,432	2,640	2,649
BPS	15,513	15,120	16,721	18,973	20,879
DPS	500	500	500	500	500
CFPS	3,306	-33	2,442	3,236	2,971
ROA(%)	13.9	0.5	12.1	11.4	10.4
ROE(%)	15.5	0.5	13.6	13.1	11.8
ROIC(%)	26.0	-1.8	13.4	18.3	18.8
Multiples(x, %)					
PER	6.6	253.7	6.4	7.2	7.1
PBR	1.0	1.3	0.9	1.0	0.9
PSR	0.9	2.7	1.3	1.2	1.2
PCR	4.7	-618.0	6.3	5.8	6.4
EV/EBITDA	4.5	-771.9	6.6	4.5	3.8
배당수익률	3.2	2.5	3.2	2.6	2.6
안정성(%)					
부채비율	9.7	7.7	15.3	14.7	11.7
Net debt/Equity	-10.9	-6.9	-4.4	-18.5	-26.4
Net debt/EBITDA	-54.3	4,237.7	-32.6	-102.2	-156.2
유동비율	680.0	931.7	490.2	504.7	641.1
이자보상배율(배)	6,792.1	n/a	490.4	201.5	202.0
자산구조(%)					
투하자본	62.1	73.9	68.9	58.8	53.4
현금+투자자산	37.9	26.1	31.1	41.2	46.6
자본구조(%)					
차입금	0.1	0.1	4.7	4.2	3.8
자기자본	99.9	99.9	95.3	95.8	96.2

[Compliance Notice]

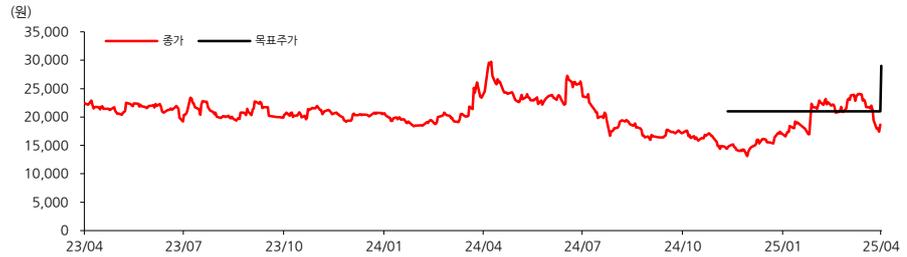
(공표일: 2025년 04월 14일)

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	
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	
목표가격		김광진	21,000	29,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.21	Buy	21,000	-10.02	14.76
2025.04.14	Buy	29,000		

[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 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%