

## 티에스이 (131290)

COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025.7.25

## ProbeCard 추세적인 성장성

## 2Q25 Preview

동사의 2Q25 예상 실적은 매출액 1,102억원(+44.9% yoy), 영업이익 125억원(+44.1% yoy), 순이익(지배주주) 109억원(+36.0% yoy)을 전망한다. 이유는 1)ProbeCard 사업에서 국내 S사 + 중국 C사 물량이 대규모로 공급된 것으로 파악되고, 2)Interface Board의 안정적인 성장 흐름(2Q25 +28.3% yoy 전망), 3)OLED 검사장비 공급(중화권)이 이번 2분기에 반영된 것으로 보이기 때문이다.

## ProbeCard의 안정적인 성장성

동사의 ProbeCard Sales 2024년 803억원 → 2025년E 1,000~1,200억원 → 2026년E 1,300억원 이상 규모로 고성장이 기대된다. 특히 2Q25 ProbeCard 매출액은 분기 최대(350억원 ~ 400억원 규모)를 전망한다. 이는 1)국내 S사의 NAND 전환 수요 확대, 2)중국 C사의 지속적인 DRAM ProbeCard 공급이 나타나고 있기 때문이다. 기대되는 요인은 4Q25~1H26 정도에 국내 S사, H사 미국 M사로의 HBM ProbeCard 공급 가능성이 있어 그 시기에 공급 상황을 체크해봐야 할 것이다.

## Interface Board의 고마진 &amp; 고성장

상대적으로 수익성이 높은 Interface Board 사업에서 고성장이 진행(Sales 2023년 588억원 → 2024년 679억원 → 2025년E 821억원 전망)되고 있다. 특히, AMD로 공급되는 비메모리 Board 성장이 부각되고 있어 긍정적이다.

## 중·장기적인 성장을 위한 투자 &amp; 채용 확대

동사는 향후 DRAM ProbeCard 공급 확대를 위한 1)인력채용(직원수 1Q24 649명 → 1Q25 843명, 분기 급여 YoY 증가액 +53억원), 2)Capex 2023년 ~ 2024년 808억원(2년간): 감가상각비 1Q24 68억원 → 1Q25 74억원, +6억원 YoY) 등의 고 정비 증가 요인이 있어, 동사의 OP Margin이 소폭 하락할 가능성이 있다. 다만, 이는 2026년 이후를 위한 선제적 투자로 중·장기적인 관점에서는 긍정적이라는 판단이다.

## Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	249.1	348.1	361.3	400.8	440.3
영업이익	-2.4	39.9	41.5	50.7	57.9
순이익	-2.1	45.0	35.1	43.4	49.5
EPS (원)	11	3,840	3,291	3,926	4,479
증감률 (%)	-99.8	n/a	-14.3	19.3	14.1
PER (x)	n/a	10.7	11.8	9.9	8.7
PBR (x)	1.9	1.3	1.1	1.0	0.9
영업이익률 (%)	-1.0	11.5	11.5	12.6	13.2
EBITDA 마진 (%)	9.6	19.4	19.4	20.6	21.1
ROE (%)	0.0	13.4	10.1	11.0	11.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 티에스이, LS증권 리서치센터

Analyst 정홍식  
hsjeong@ls-sec.co.kr

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	38,800 원
상승여력	-

## 컨센서스 대비

	상회	부합	하회

## Stock Data

KOSDAQ (7/24)	809.89 pt
시가총액	4,292 억원
발행주식수	11,061 천주
52 주 최고가/최저가	55,100 / 35,050 원
90 일 일평균거래대금	17.3 억원
외국인 지분율	6.5%
배당수익률(25.12E)	1.0%
BPS(25.12E)	33,889 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -2.9%
	6 개월 -25.6%
	12 개월 -25.4%
주주구성	권상주 (외 29 인) 61.3%
	자사주 (외 1 인) 2.5%

## Stock Price



표1 분기실적 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	582	760	1,107	1,031	830	1,102	843	838
YoY	30.5%	32.7%	43.8%	46.7%	42.6%	44.9%	-23.9%	-18.8%
Probe Card	73	115	284	330	249	372	236	245
Interface Board	157	161	189	170	205	206	208	202
Test Socket	92	89	93	120	101	70	98	85
OLED 검사장비	25	77	155	76	27	155	66	62
<자회사>								
타이거일렉	132	157	176	153	170	192	185	164
메가터치	109	131	169	121	94	84	83	80
- Battery Pin	32	35	70	24	5	5	8	2
지엠테스트	34	78	8	39	38	79	11	42
기타(연결조정)	-41	-49	33	22	-54	-56	-45	-44
YoY								
Probe Card	63.8%	12.6%	135.0%	186.1%	240.3%	222.3%	-16.7%	-25.7%
Interface Board	25.8%	30.7%	14.6%	-3.2%	30.3%	28.3%	10.1%	19.4%
Test Socket	52.8%	45.4%	-1.8%	20.0%	9.6%	-21.5%	5.2%	-29.4%
OLED 검사장비	139.0%	122.5%	1741.8%	281.4%	4.8%	100.6%	-57.3%	-17.6%
<자회사>								
타이거일렉	18.8%	33.2%	30.5%	25.7%	29.1%	22.2%	5.0%	7.3%
메가터치	28.5%	-1.9%	18.8%	-14.1%	-13.9%	-36.0%	-50.7%	-33.9%
- Battery Pin	1.8%	-57.7%	-24.6%	-71.4%	-84.0%	-86.5%	-89.1%	-91.8%
지엠테스트	-15.4%	100.1%	-71.0%	30.0%	11.7%	1.0%	39.2%	7.5%
% of Sales								
Probe Card	12.6%	15.2%	25.6%	32.0%	30.0%	33.8%	28.0%	29.3%
Interface Board	27.0%	21.1%	17.0%	16.4%	24.7%	18.7%	24.6%	24.2%
Test Socket	15.9%	11.7%	8.4%	11.7%	12.2%	6.4%	11.7%	10.1%
OLED 검사장비	4.4%	10.2%	14.0%	7.4%	3.2%	14.1%	7.8%	7.5%
<자회사>								
타이거일렉	22.6%	20.7%	15.9%	14.9%	20.5%	17.4%	21.9%	19.6%
메가터치	18.7%	17.3%	15.3%	11.7%	11.3%	7.6%	9.9%	9.5%
지엠테스트	5.9%	10.3%	0.7%	3.8%	4.6%	7.2%	1.3%	5.1%
영업이익	-31	87	206	137	31	125	122	137
% of sales	-5.3%	11.4%	18.6%	13.3%	3.8%	11.4%	14.4%	16.3%
% YoY	n/a	n/a	204.4%	n/a	n/a	44.1%	-41.0%	0.1%
<티에스이 별도>								
별도 매출액	349	443	721	697	583	804	609	596
별도 영업이익	-6	71	165	153	81	108	101	115
별도 OPM	-1.8%	16.0%	22.9%	22.0%	13.9%	13.4%	16.6%	19.3%
자회사 순이익(합산)	5	12	2	14				
타이거일렉	6	2	-4	-1	8			
메가터치	11	13	8	13	-36			
지엠테스트	-13	-4	-2	2	-7			

자료: 티에스이, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표2 연간실적 전망

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>2,855</b>	<b>3,077</b>	<b>3,393</b>	<b>2,491</b>	<b>3,481</b>	<b>3,613</b>	<b>4,008</b>	<b>4,403</b>
YoY	49.1%	7.8%	10.3%	-26.6%	39.7%	3.8%	11.0%	9.8%
Probe Card	628	897	879	383	803	1,103	1,301	1,523
Interface Board	549	682	769	588	676	821	891	960
Test Socket	246	385	433	317	396	355	372	386
OLED 검사장비	391	186	160	74	333	310	322	332
<자회사>								
타이거일렉	436	503	581	486	618	711	795	861
메가터치	308	395	490	501	530	341	358	374
- Battery Pin	76	174	204	289	160			
지엠테스트	205	245	243	138	160	171	174	178
기타(연결조정)	93	-216	-163	4	-35	-199	-205	-211
YoY								
Probe Card	62.6%	43.0%	-2.0%	-56.4%	109.4%	37.4%	18.0%	17.1%
Interface Board	-5.5%	24.2%	12.8%	-23.6%	15.0%	21.4%	8.6%	7.7%
Test Socket	0.0%	56.5%	12.5%	-26.8%	24.6%	-10.3%	4.8%	3.9%
OLED 검사장비	116.9%	-52.6%	-14.0%	-53.9%	352.6%	-7.0%	3.7%	3.4%
<자회사>								
타이거일렉	24.2%	15.5%	15.4%	-16.4%	27.3%	15.1%	11.8%	8.2%
메가터치	-4.9%	28.3%	24.3%	2.2%	5.7%	-35.7%	5.0%	4.5%
- Battery Pin	-51.9%	129.0%	17.3%	42.0%	-44.6%	-	-	-
지엠테스트	4.4%	19.5%	-0.5%	-43.3%	16.0%	6.8%	2.1%	1.8%
% of Sales								
Probe Card	22.0%	29.2%	25.9%	15.4%	23.1%	30.5%	32.5%	34.6%
Interface Board	19.2%	22.2%	22.7%	23.6%	19.4%	22.7%	22.2%	21.8%
Test Socket	8.6%	12.5%	12.8%	12.7%	11.4%	9.8%	9.3%	8.8%
OLED 검사장비	13.7%	6.0%	4.7%	3.0%	9.6%	8.6%	8.0%	7.5%
<자회사>								
타이거일렉	15.3%	16.4%	17.1%	19.5%	17.8%	19.7%	19.8%	19.5%
메가터치	10.8%	12.8%	14.5%	20.1%	15.2%	9.4%	8.9%	8.5%
지엠테스트	7.2%	7.9%	7.2%	5.5%	4.6%	4.7%	4.4%	4.0%
<b>영업이익</b>	<b>427</b>	<b>546</b>	<b>566</b>	<b>-24</b>	<b>399</b>	<b>415</b>	<b>507</b>	<b>579</b>
% of sales	15.0%	17.8%	16.7%	-1.0%	11.5%	11.5%	12.6%	13.2%
% YoY	106.7%	27.9%	3.6%	n/a	n/a	4.0%	22.2%	14.2%
<티에스이 별도>								
별도 매출액	1,817	2,153	2,244	1,364	2,210	2,591	2,888	3,204
별도 영업이익	358	557	446	101	383	404	435	488
별도 OPM	19.7%	25.9%	19.9%	7.4%	17.3%	15.6%	15.1%	15.2%
자회사 순이익(합산)	68	96	129	-82				
타이거일렉	44	32	36	-26	3			
메가터치	17	33	66	3	47			
지엠테스트	8	31	26	-59	-17			

자료: 티에스이, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

## 티에스이 (131290)

### 재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	207.3	268.9	274.5	287.6	305.0
현금 및 현금성자산	38.6	45.0	70.7	66.8	67.2
매출채권 및 기타채권	67.3	108.7	91.3	101.3	111.3
재고자산	51.6	62.4	59.1	65.6	72.1
기타유동자산	49.9	52.8	53.3	53.9	54.4
<b>비유동자산</b>	235.8	250.5	273.9	303.0	332.9
관계기업투자등	20.1	18.8	19.5	21.7	23.8
유형자산	181.2	183.5	201.9	222.0	242.9
무형자산	16.0	17.5	20.6	23.9	27.4
<b>자산총계</b>	<b>443.1</b>	<b>519.4</b>	<b>548.4</b>	<b>590.6</b>	<b>637.9</b>
<b>유동부채</b>	65.3	94.8	91.7	94.9	98.1
매입채무 및 기타채무	26.2	34.1	31.3	34.7	38.2
단기금융부채	31.6	43.3	42.8	42.4	42.0
기타유동부채	7.5	17.4	17.6	17.7	17.9
<b>비유동부채</b>	30.0	25.0	24.9	24.8	24.7
장기금융부채	23.0	16.1	15.9	15.7	15.6
기타비유동부채	7.0	8.9	9.0	9.1	9.2
<b>부채총계</b>	<b>95.3</b>	<b>119.7</b>	<b>116.6</b>	<b>119.7</b>	<b>122.8</b>
<b>자배주주지분</b>	293.3	342.8	374.9	414.0	458.1
자본금	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	40.5	42.8	42.8	42.8	42.8
이익잉여금	246.5	296.3	328.4	367.5	411.7
비자배주주지분(연결)	54.5	56.9	56.9	56.9	56.9
<b>자본총계</b>	<b>347.8</b>	<b>399.7</b>	<b>431.8</b>	<b>470.9</b>	<b>515.0</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동 현금흐름</b>	2.6	29.7	82.1	59.1	68.4
당기순이익(손실)	-2.1	45.0	35.1	43.4	49.5
비현금수익비용가감	28.3	37.3	29.1	28.7	31.8
유형자산감가상각비	24.1	25.4	26.3	29.1	31.9
무형자산상각비	2.2	2.3	2.4	2.8	3.1
기타현금수익비용	2.0	9.6	0.4	-3.2	-3.2
영업활동 자산부채변동	-14.6	-51.7	17.8	-13.0	-13.0
매출채권 감소(증가)	0.8	-36.5	17.3	-10.0	-10.0
재고자산 감소(증가)	-8.5	-11.3	3.2	-6.5	-6.5
매입채무 증가(감소)	0.4	6.9	-2.8	3.4	3.4
기타자산, 부채변동	-7.3	-10.8	0.0	0.0	0.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	-33.7	-31.6	-51.7	-58.1	-62.2
유형자산처분(취득)	-48.6	-26.4	-44.7	-49.2	-52.8
무형자산 감소(증가)	-2.5	-3.3	-5.5	-6.1	-6.6
투자자산 감소(증가)	18.3	7.4	-1.4	-2.9	-2.9
기타투자활동	-0.9	-9.3	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	15.4	5.9	-4.7	-4.7	-5.8
차입금의 증가(감소)	1.8	0.4	-0.4	-0.4	-0.4
자본의 증가(감소)	-12.1	5.5	-4.3	-4.3	-5.4
배당금의 지급	5.4	0.0	-4.3	-4.3	-5.4
기타재무활동	25.8	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>-13.8</b>	<b>6.4</b>	<b>25.6</b>	<b>-3.8</b>	<b>0.4</b>
기초현금	52.4	38.6	45.0	70.7	66.8
기말현금	38.6	45.0	70.7	66.8	67.2

자료: 티에스이, LS증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	249.1	348.1	361.3	400.8	440.3
매출원가	215.6	261.0	265.8	290.3	316.7
<b>매출총이익</b>	<b>33.6</b>	<b>87.0</b>	<b>95.4</b>	<b>110.5</b>	<b>123.6</b>
판매비 및 관리비	36.0	47.1	53.9	59.8	65.7
<b>영업이익</b>	<b>-2.4</b>	<b>39.9</b>	<b>41.5</b>	<b>50.7</b>	<b>57.9</b>
(EBITDA)	23.9	67.6	70.2	82.6	92.9
금융손익	0.6	1.0	1.0	1.2	1.4
이자비용	2.0	2.1	2.4	2.4	2.4
관계기업등 투자손익	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타영업외손익	-1.5	14.9	4.0	4.8	4.9
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-3.4</b>	<b>55.5</b>	<b>46.1</b>	<b>56.4</b>	<b>63.9</b>
계속사업법인세비용	-1.3	10.4	11.0	12.9	14.4
계속사업이익	-2.1	45.0	35.1	43.4	49.5
<b>중단사업이익</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>당기순이익</b>	<b>-2.1</b>	<b>45.0</b>	<b>35.1</b>	<b>43.4</b>	<b>49.5</b>
지배주주	0.1	42.5	36.4	43.4	49.5
<b>총포괄이익</b>	<b>1.5</b>	<b>39.8</b>	<b>35.1</b>	<b>43.4</b>	<b>49.5</b>
매출총이익률 (%)	13.5	25.0	26.4	27.6	28.1
영업이익률 (%)	-1.0	11.5	11.5	12.6	13.2
EBITDA 마진률 (%)	9.6	19.4	19.4	20.6	21.1
당기순이익률 (%)	-0.8	12.9	9.7	10.8	11.3
ROA (%)	0.0	8.8	6.8	7.6	8.1
ROE (%)	0.0	13.4	10.1	11.0	11.4
ROIC (%)	-0.6	9.8	8.8	10.2	10.6

### 주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	n/a	10.7	11.8	9.9	8.7
P/B	1.9	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	21.9	6.4	5.4	4.6	4.1
P/CF	20.9	5.5	6.7	6.0	5.3
배당수익률 (%)	n/a	1.0	1.0	1.3	1.5
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-26.6	39.7	3.8	11.0	9.8
영업이익	적전	흑전	4.0	22.2	14.2
세전이익	적전	흑전	-16.9	22.2	13.4
당기순이익	적전	흑전	-22.1	23.8	14.1
EPS	-99.8	n/a	-14.3	19.3	14.1
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	27.4	29.9	27.0	25.4	23.8
유동비율	317.4	283.8	299.3	303.1	311.0
순차입금/자기자본(x)	-6.4	-5.8	-11.6	-10.0	-9.4
영업이익/금융비용(x)	-1.2	19.1	17.1	21.0	24.2
총차입금 (십억원)	54.6	59.3	58.7	58.1	57.6
순차입금 (십억원)	-22.4	-23.4	-50.0	-47.1	-48.4
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	11	3,840	3,291	3,926	4,479
BPS	26,517	30,988	33,889	37,424	41,416
CFPS	2,367	7,444	5,806	6,516	7,354
DPS	n/a	400	400	500	600

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	
	2025.07.25	변경	정홍식										
	2025.07.25	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 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (티에스이)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.2% 10.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024.7.1 ~ 2025.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)