

티에스이 (131290)

COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2026.1.21

2026년 Probe Card 고성장 기대감

Probe Card 고성장: DRAM 강화 + NAND 성장

동사의 Probe Card Sales 2024년 803억원 → 2025년E 1,422억원 → 2026년E 1,621억원 수준으로 고성장을 전망한다. 이유는 1) 1Q26 S사로의 HBM Probe Card 공급이 시작되면서 DRAM 분야로 본격적인 매출 기여, 2)미국 M사로의 NAND 프로브카드 공급 확대 + HBM용 주문 기대감, 3)국내외 전방 고객들의 NAND Probe Card 수요 확대가 2025년에 이어 2026년에도 유지될 전망이다.

2026년 매출액 & 영업이익 최대 실적 전망

동사의 2026년 실적은 매출액 4,623억원(+12.9% yoy), 영업이익 605억원 (+38.0% yoy, OPM 13.1%)으로 최대 실적을 전망한다.

매출액 증가 이유는 1)프로브카드 부문에서 HBM용 진출(DRAM 분야로 영역 확대), 2)인터페이스 보드의 글로벌 SI 반도체 수요와 연동한 공급 증가를 전망하고, 영업이익 증가 이유는 1)2025년 대규모 인력 충원에 따른 2026년 프로브카드 수익성 개선(Base Effect) 효과, 2)3Q24 이후 중국 C사 공급 시작으로 인한 대손상각비(2024년 12억원, 3Q25누적 100억원, 2026년 증가액 미미할 것으로 보임) 반영에 대한 지저 효과, 3)고마진 사업(인터페이스 보드)의 성장성 유지를 기대하기 때문이다.

투자의견 매수, 목표주가 90,000원으로 커버리지 개시

티에스이에 대해 투자의견 매수, 목표주가 90,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표 주가는 RIM Valuation을 통해 산출하였으며, Target P/E 21.0배는 EPS growth (28.1%, 2025년E ~ 2028년E CAGR)을 고려하면 무리가 없다는 판단이다. 동사는 핵심 사업인 Probe Card 부문에서 구조적인 성장이 진행되고 있으며, 2026년 DRAM 부문으로 확장이 본격화되고 있어 Re-rating 기대감도 유효하다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	348.1	409.4	462.3	510.6	560.1
영업이익	39.9	43.9	60.5	73.8	82.8
순이익	45.0	32.2	49.6	60.3	67.6
EPS (원)	3,840	2,733	4,217	5,125	5,750
증감률 (%)	n/a	-28.8	54.3	21.5	12.2
PER (x)	10.7	15.9	15.4	12.7	11.3
PBR (x)	1.3	1.3	1.7	1.6	1.4
영업이익률 (%)	11.5	10.7	13.1	14.5	14.8
EBITDA 마진 (%)	19.4	18.7	21.0	22.4	22.7
ROE (%)	13.4	8.5	12.0	13.0	13.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 티에스이, LS증권 리서치센터



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (신규)

목표주가 (신규)	90,000 원
현재주가	66,500 원
상승여력	35.3 %

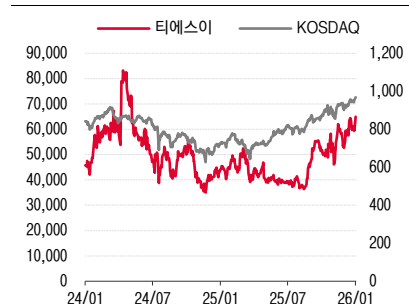
컨센서스 대비

	상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (1/20)	976.37 pt
시가총액	7,356 억원
발행주식수	11,061 천주
52 주 최고가/최저가	66,500 / 36,400 원
90 일 일평균거래대금	49.71 억원
외국인 지분율	9.2 %
배당수익률(26.12E)	0.8 %
BPS(26.12E)	37,157 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 18.1%
	6개월 50.7%
	12개월 10.0%
주주구성	권상준 (외 30인) 61.3%
	김준연 (외 1인) 0.1%
	양동신 (외 1인) 0.1%

Stock Price



Valuation

RIM Valuation

티에스이에 대해 투자의견 매수, 목표주가 90,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 RIM Valuation(가정치: β 0.99, Cost of Equity 7.0%, Risk Premium 4.0%, Sustainable Growth = 0% 보수적 가정)을 통해 산출하였으며, Target P/E 21.0배는 EPS growth (28.1%, 2025년E ~ 2028년E CAGR)을 고려하면 무리가 없다는 판단이다. 동사는 핵심 사업인 Probe Card 부문에서 구조적인 성장이 진행되고 있으며, 2026년 DRAM 부문으로 확장이 본격화 될 가능성이 높아 Re-rating 기대감도 유효하다.

표1 RIM Valuation

(억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Total Shareholder's Equity	3,997	3,759	3,698	3,730	3,791	3,862	
Total Shareholder's Equity (Year average)	3,738	3,878	3,728	3,714	3,760	3,826	
Net Income	425	302	466	567	636	706	
Dividend	0	54	54	68	82	95	
Payout ratio %	0.0%	18.0%	11.7%	12.0%	12.8%	13.5%	
FROE (Forecasted ROE)	11.4%	7.8%	12.5%	15.3%	16.9%	18.5%	
무위험수익률	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	
E(Rm-Rf) 리스크프리미엄	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	
베타	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	
COE (Cost of Equity)	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	
ROE Spread (FROE-COE)	4.4%	0.8%	5.6%	8.3%	9.9%	11.5%	
Residual Income	165	33	207	309	374	440	440
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		100%	93%	87%	82%	76%	71%
추정잔여이익의 현재가치		33	194	270	306	336	
계속가치 (2030년 이후)							6,330
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1-normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	7.0%						
추정 RI 현재가치	1,139						
계속가치 현재가치	4,523						
Beginning Shareholder's Equity	3,997						
Equity Value for Residual Income	9,659						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	11,061						
자기주식수 (천주)	350						
추정주당가치 (원)	90,000						
현재주당가격 (원)	66,500						
Potential (%)	35.3%						

자료: LS증권 리서치센터

Probe Card 생산 기업 Valuation 비교

동사의 Valuation을 고민함에 있어 국내 동종기업 중에서 비교 가능 기업은 코리아인스트루먼트 정도가 있으나 비상장이라서 Valuation 비교가 어렵고, 국내 상장기업 중에 피엠티(147760), 마이크로투나노(424980) 등의 기업은 고객사 다변화 & 매출액 등에서 차이가 많이 나기 때문에 직접적인 비교가 어렵다. 이에 해외 동종기업들의 Valuation을 비교하면 티에스이가 상대적인 저평가라는 판단이다.

표2 글로벌 프로브카드 상위 5개사 밸류에이션 테이블

(백만달러, x)	항목	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
FORMFACTOR INC (FORM US)	매출액	282	384	548	530	589	694	770	748	663	764	780
	영업이익	-4	-48	46	36	50	84	98	55	83	65	98
	순이익	-2	-7	41	104	39	79	84	51	82	70	92
	P/E	n/a	n/a	26.7	37.2	47.1	43.0	39.4	26.3	767.2	63.7	66.8
	P/B	1.7	2.0	2.5	1.8	3.1	4.4	4.3	2.1	3.6	3.7	6.0
	시가총액	515	794	1,135	1,039	1,973	3,297	3,482	1,710	3,227	3,541	6,070
MICRONICS JAPAN CO LTD (6871 JT)	매출액	273	234	256	273	254	293	368	339	273	368	436
	영업이익	52	14	14	29	13	19	76	71	38	83	90
	순이익	48	5	10	23	8	14	76	58	29	58	60
	P/E	7.5	101.7	35.1	12.5	37.6	27.9	8.6	6.7	34.3	16.5	34.6
	P/B	1.9	2.5	1.8	1.3	1.4	1.7	2.2	1.3	3.4	2.9	5.6
	시가총액	358	527	359	274	305	397	620	383	1,005	926	2,139
TECHNOPROBE SPA (TPRO IM)	매출액	64	84	134	168	229	362	463	578	443	588	728
	영업이익	28	38	63	93	83	156	177	220	86	73	158
	순이익	21	28	40	89	73	110	140	156	105	69	103
	P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	26.8	54.0	57.5	108.0
	P/B	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5.5	6.4	3.0	7.7
	시가총액	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	4,313	5,748	3,884	11,820
MPI CORP (6223 JT)	매출액	126	154	146	179	179	201	233	249	261	317	416
	영업이익	10	21	6	11	15	29	29	42	47	77	121
	순이익	9	17	5	11	14	24	25	41	42	72	97
	P/E	16.4	12.1	37.0	12.6	14.7	13.4	15.7	8.7	15.5	37.8	70.8
	P/B	1.3	1.7	1.4	1.0	1.4	1.8	1.8	1.5	2.7	9.4	21.0
	시가총액	146	211	183	137	211	369	396	345	670	2,661	6,919
JAPAN ELECTRONIC MATERIALS (6855 JT)	매출액	111	108	116	130	130	144	175	210	154	121	156
	영업이익	6	6	1	5	9	9	25	44	24	6	30
	순이익	7	3	1	3	7	10	19	34	19	4	23
	P/E	10.9	14.0	84.3	27.5	8.7	8.0	10.0	6.8	7.3	56.3	6.6
	P/B	0.8	0.4	0.6	0.8	0.6	0.7	1.4	1.2	0.8	1.4	0.8
	시가총액	72	41	60	79	63	80	194	218	144	232	152

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주: Japan Electronic Material의 경우 회계연도 기준으로 정리, 폼팩터의 경우 2025E PBR 추정치 부재해 현 PBR 수치로 정리

표3 국내 프로브카드 관련 상장사 밸류에이션 테이블

(억원, x)	항목	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
티에스이 (A131290)	매출액	1,322	1,267	1,857	1,844	1,915	2,855	3,077	3,393	2,491	3,481	4,094
	영업이익	5	-127	228	148	207	427	546	566	-24	399	439
	순이익	19	-144	141	126	162	272	447	498	1	425	302
	P/E	73.4	n/a	12.1	5.3	8.7	24.1	17.5	8.0	4,495.5	10.4	21.0
	P/B	1.0	0.7	1.3	0.4	0.9	3.4	3.3	1.4	1.8	1.3	1.7
	시가총액	1,331	817	1,706	667	1,410	6,655	7,846	4,019	5,283	4,449	6,371
마이크로투나노 (A424980)	매출액	n/a	n/a	170	313	231	239	317	414	94	102	219
	영업이익	n/a	n/a	-20	35	10	12	49	63	-126	-95	-33
	순이익	n/a	n/a	-20	30	4	17	42	58	-78	-79	-43
	P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
	P/B	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2.8	1.2	2.3
	시가총액	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	923	372	671
피엠티 (A147760)	매출액	366	448	502	406	367	510	605	382	330	244	219
	영업이익	25	54	63	-31	-28	49	102	-52	-53	-131	-173
	순이익	23	47	55	-19	-46	64	79	-54	-56	-142	-196
	P/E	n/a	17.1	18.0	n/a	n/a	11.1	12.3	n/a	n/a	n/a	n/a
	P/B	n/a	n/a	2.1	1.0	1.4	1.5	1.7	1.0	1.2	1.0	1.7
	시가총액	n/a	n/a	1,000	451	556	715	965	492	559	307	330
타이거일렉 (A219130)	매출액	269	280	334	337	351	436	503	581	486	618	719
	영업이익	30	11	47	24	15	59	23	31	-31	-19	33
	순이익	23	9	38	22	16	44	32	36	-26	3	33
	P/E	10.5	40.1	10.5	11.9	21.5	21.4	41.8	35.2	n/a	290.5	50.5
	P/B	1.0	1.0	1.0	0.6	0.8	2.0	2.6	2.3	2.4	1.5	2.9
	시가총액	332	362	394	258	346	947	1,320	1,266	1,262	807	1,654
샘시엔에스 (A252990)	매출액	n/a	n/a	215	251	210	359	476	501	309	533	740
	영업이익	n/a	n/a	13	18	11	78	136	149	-29	52	150
	순이익	n/a	n/a	-7	-24	6	60	119	151	-13	33	142
	P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	26.8	12.8	n/a	65.3	27.7
	P/B	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	3.2	1.7	2.7	1.6	2.5
	시가총액	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	3,444	1,931	2,711	2,235	3,930
다원넥스뷰 (A323350)	매출액	n/a	n/a	35	29	27	40	126	110	107	187	201
	영업이익	n/a	n/a	3.8	1	1	-11	4	8	-6	13	20
	순이익	n/a	n/a	3.3	1	0	-28	20	99	1	-41	22
	P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	280.7	n/a	32.2	5.0	555.6	n/a	19.9
	P/B	n/a	n/a	n/a	n/a	2.4	6.9	n/a	n/a	16.7	2.6	2.8
	시가총액	n/a	n/a	n/a	n/a	117	141	733	495	631	400	436

자료: LS증권 리서치센터

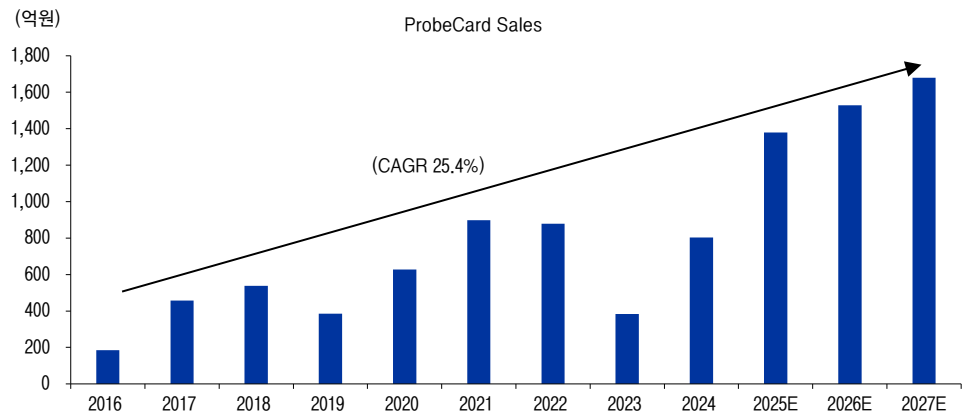
주: 2025E 수치: 티에스이, 샘시엔에스는 당사 추정치 / 마이크로투나노, 피엠티, 타이거일렉, 다원넥스뷰의 경우 직전 4분기 누적 데이터를 표기함. 순이익은 지배주주 기준

투자포인트

1. Probe Card 안정적인 성장성 + DRAM 분야 진출로 모멘텀 확보

첫째, 안정적인 성장성: 동사의 Probe Card 과거 10년(2016년~2025년) CAGR 25.4% 수준의 안정적인 성장 흐름을 보이고 있다. 이유는 1)Q: Probe Card 사업의 특성상 메모리 반도체 출하 증가에 연동되어 전방 고객사인 S사와 H사의 공급물량이 지속적으로 확대되고 있으며, 2)P: 반도체의 미세화 흐름에 따라 프로브카드 내에 핀 수가 확대되면서 Price가 상승하고 있기 때문이다. 그리고 이러한 흐름은 향후에도 지속될 가능성이 높다.

그림1 티에스이 Probe Card 매출액



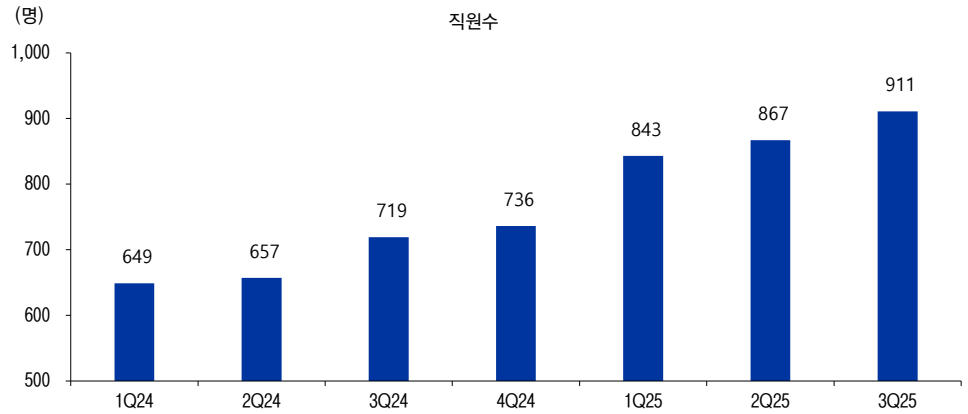
자료: 티에스이, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

둘째, DRAM Probe Card 영역 확대

동사는 2024년 중국 C사로 DRAM 프로브카드 공급을 시작하고, 2026년 1분기에는 국내 대형 반도체 기업 S사로 HBM4 프로브카드 공급이 시작되었다. 그리고 빠르면 2026년에 중미 미국 & 국내 반도체 기업으로 DRAM 프로브카드 고객선을 확대할 가능성이 높을 전망이다. DRAM 프로브카드 공급이 중요한 이유는 NAND 프로브카드 대비 가격이 높기 때문에 ASP 상승 효과, 고정비를 고려한 수익성 개선효과가 있기 때문이다. 그리고 기술적 (DRAM Probe Card: Probe Card 내에 Pin 수 증가 등 미세화에 대응, 기술력 높음)인 관점으로도 레벨업이 진행되고 있다고 해석할 수 있다.

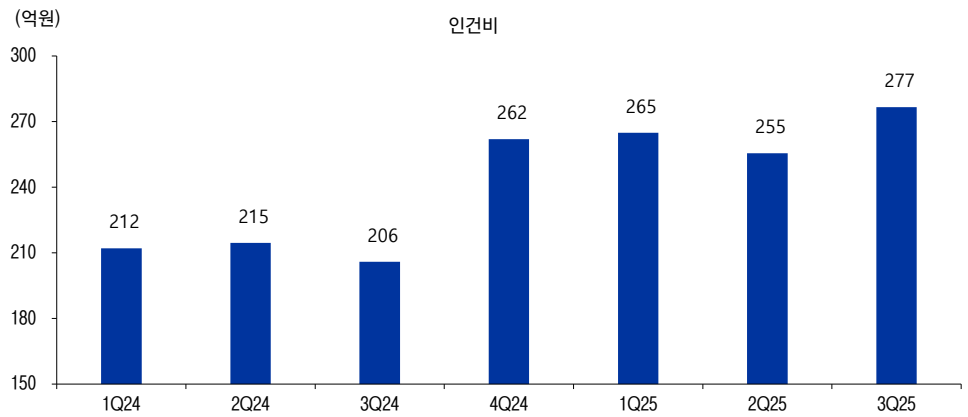
동사는 이러한 DRAM Probe Card 개발을 위해 2024년 3분기 이후 대규모 DRAM Probe Card R&D 인력을 충원하여 직원수가 2Q24 657명 → 3Q25 911명으로 크게 증가하였고, 이에 따른 인건비도 증가한 바 있다. 이는 2026년 이후 DRAM Probe Card 진출을 위한 준비 과정이었으며, 대규모 인력 채용으로 인한 인건비 증가 요인으로 2025년 영업이익의 성장이 미미하였으나, 그 효과는 2026년 이후 본격화(영업이익 고성장)될 것으로 기대된다.

그림2 티에스이 직원수 추이: DRAM 개발을 위한 인력 충원



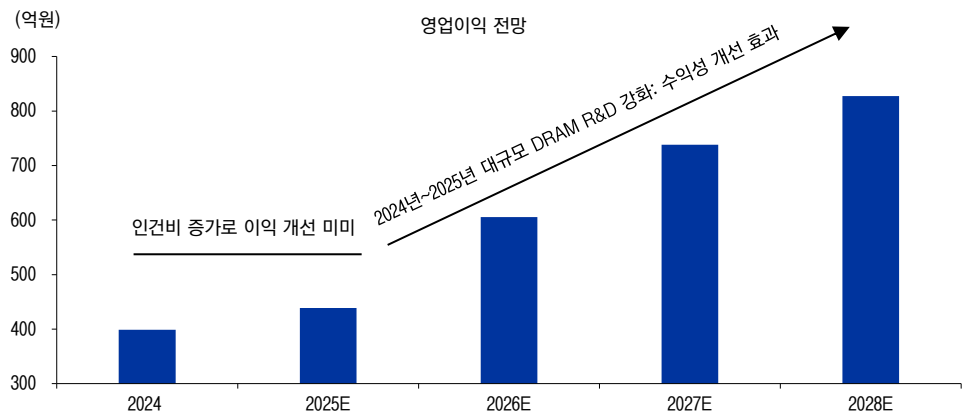
자료: 티에스이, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림3 인건비 추이: 2025년 대규모 채용으로 인건비 증가 ⇒ 2026년 영업이익 개선 본격화 기대감



자료: 티에스이, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림4 2026년 이후 영업이익 상승 본격적으로 나타날 듯



자료: 티에스이, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

2. Interface Board: 비메모리 반도체 성장과 연동

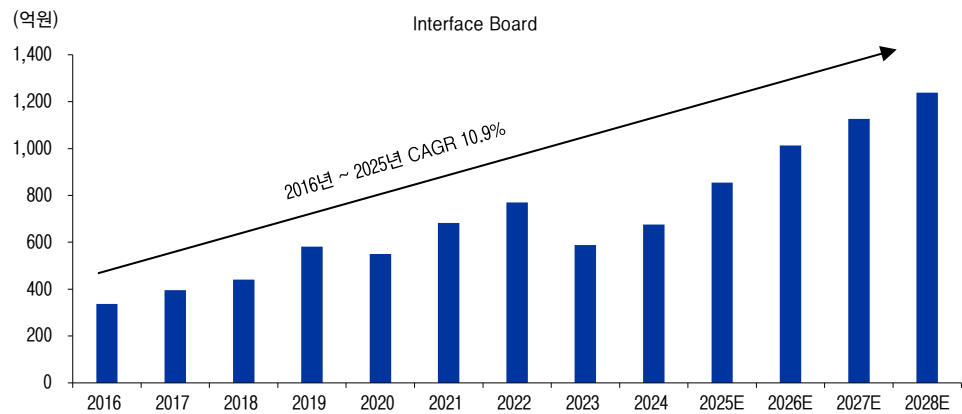
동사의 Interface Board 사업의 매출액은 2023년 588억원 → 2024년 676억원 → 2025년E 855억원 → 2026년E 1,013억원 전망 규모로 빠르게 성장하고 있다. 이는 Interface Board 수출액이 증가(2023년 336억원 → 2024년 457억원, 3Q24누적 344억원 → 3Q25누적 450억원 +31.0% yoy)하고 있는 것으로, AI 관련 비메모리 수요 증가로 글로벌 고객사(AMD 등)로 공급이 확대되고 있기 때문이다.

동사의 Interface Board의 역할은 Test Socket을 컨택하여(위에 올려 놓고, 비유하자면 계란 ≍ Socket, 계란판 ≍ Interface Board) 반도체 후공정 테스트 단계에서 Tester - Interface Board - Handler를 연결시켜주는 장비다. 이는 글로벌 비메모리 반도체 Test Socket 성장 흐름에 연동하는 것으로, 대표적인 국내 상장 기업 티에스이, 리노공업(058470, Sales 2024년 2,782억원 → 2025년E 3,650억원 → 2026년E 4,073억원 → 2027년E 4,622억원 당사 커버리지 중목으로 추정치 적용), ISC(095340, Sales 2023년 1,402억원 → 2024년 1,745억원, 3Q24누적 1,352억원 → 3Q25누적 1,479억원)의 성장과 연동된다고 볼 수 있다.

이러한 점을 고려하면 동사의 Interface Board 사업은 기존 메모리 영역에서만 아니라 비메모리(Load Board) 분야에서 공급 물량이 확대(AI 관련 비메모리 Test 수요 증가)되며 중장기적인 관점에서 성장 흐름이 유지될 가능성이 높다.

특히, Interface Board의 높은 수익성을 고려하면 티에스이의 영업이익 상승에 중요한 사업 부문이라고 판단할 수 있다.

그림5 Interface Board 사업 매출액 추이



자료: 티에스이, LS증권 리서치센터

3. 반도체 Test 분야 수직계열화

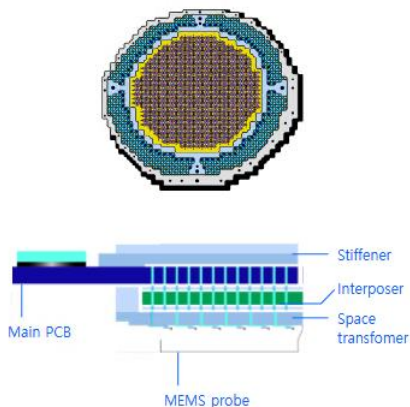
동사는 본업인 Probe Card & Interface Board 사업의 높은 수익성을 기반으로 안정적인 현금흐름(과거 10년간 매년 순현금 유지, 과거 5년 평균 Capex 417억원, EBITDA 616억원)이 유지되고 있으며, 이 자금을 활용하여 동사의 사업과 시너지를 낼 수 있는 기업들의 M&A를 지속적으로 진행하여 반도체 Test 분야 수직계열화에 성공하였다.

첫째, 전공정 Probe Card 부문에서는 Probe test head는 티에스이가 직접 담당(대부분의 Probe Card 기업들은 Head 분야의 경쟁력이 중요하기 때문에 직접 개발 & 양산 하는 구조)하고 세라믹 STF는 국내 상장사인 샘씨엔에스(252990) 등의 Space transformer 기업으로부터 조달 받으며, Main PCB는 티에스이의 연결대상 자회사인 타이거일렉(지분 43.71%, 219130)에서 공급받기 때문에 시너지가 있다.

참고로 타이거일렉은 국내에서 프로브카드 PCB 분야에서 가장 독보적인 기업으로서 Probe Card 시장 성장에 연동되는 흐름(Sales 2023년 486억원 → 2024년 618억원, 3Q24 누적 465억원 → 3Q25누적 566억원 +21.8% yoy, 영업이익 3Q24누적 -2억원 → 3Q25누적 49억원 흑자전환)으로 최근 성장 폭이 확대되고 있으며, 이는 티에스이의 연결 대상으로 연결 실적(이익) 개선에 긍정적인 영향을 주고 있다.

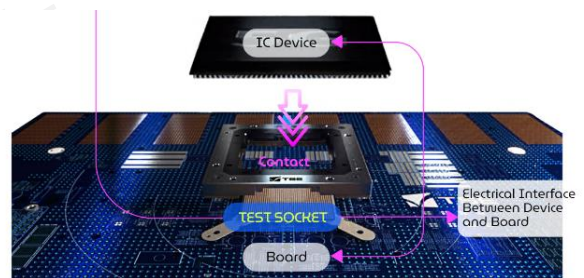
둘째, Interface Board 부문은 단독으로 제품이 공급되는 되는 경우도 있지만 고객사의 요구에 따라 연동되는 Test Socket과 패키지로 공급하는 경우가 많다. 이에 동사의 Test Socket & Interface Board 사업은 시너지를 내고 있다. 그리고 티에스이의 Test Socket 제품은 러버 제품 비중이 높은 반면, 자회사인 메가터치(446540)는 Pin type 중심으로 반도체와 2차전지 분야에 강점이 있다. 이에 동사의 연결대상 Socket 사업은 Pin, 러버 모두 담당하며 Interface Board와 시너지를 내고 있다.

그림6 ProbeCard Structure



자료: 티에스이, LS증권 리서치센터

그림7 Test Socket & Board 연결



자료: 티에스이, LS증권 리서치센터

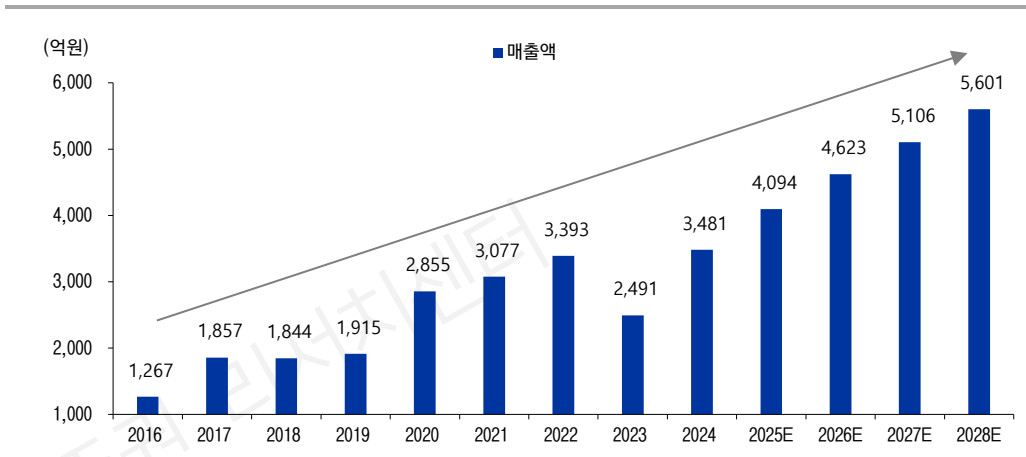
실적전망

2026년 예상 실적은 매출액 4,623억원(+12.9% yoy), 영업이익 605억원(+38.0% yoy, OPM 13.1%) 수준으로 매출액 & 영업이익 최대 실적 + OP Margin의 큰 폭 개선(OPM 2025년E 10.7% → 2026년E 13.1%)을 전망한다.

매출액 증가 이유는 1)Probe Card 사업에서 DRAM 분야로 본격적인 진출(1Q26 S사의 HBM4 Probe Card 공급 시작), 2)글로벌 비메모리 반도체 수요 증가(AI 시장에 연동)에 따른 Interface Board의 견조한 성장 흐름 유지, 3)자회사 타이거일렉에서 글로벌 프로브카드 호황에 따른 외형 확대를 전망하기 때문이다.

영업이익 증가 이유는 1)DRAM 프로브카드 개발을 위해 공격적인 인력 증가 ⇨ 직원수: 2Q24 657명 → 3Q25 911명, 인건비 3Q24누적 632억원 → 3Q25누적 797억원, 분기당 평균 55억원 증가에 따른 2025년 매출액 성장에도 불구하고 영업이익 증가가 미미했던 것에 대한 기저효과(2026년 DRAM Probe Card 공급이 본격화되며 이익 개선), 2)3Q25 중국 C사로의 프로브카드 공급 시작으로 발생한 대손상각비(2024년 12억원, 3Q25누적 100억원, 2026년 증가액 미미할 것으로 보임) 반영에 대한 기저효과, 3)수익성이 상대적으로 높은 Interface Board 사업의 안정적인 성장 흐름 유지를 전망하기 때문이다.

그림8 티에스이 매출액



자료: 티에스이, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

동사의 분기 실적은 Probe Card 사업의 특성(주문에서 공급까지 2개월 ~ 5개월 정도), OLED 검사장비의 분기별 일회성 공급이 많다는 점을 고려하면 분기 실적의 정확한 추정을 파악하기는 쉽지 않다(분기별 변동성 있음). 다만, 연간 실적이 반도체 Test 분야의 시장 성장에 동조하여 우상향 하는 흐름을 보이고 있다는 점을 고려하여 분기 배분을 생각하는 것이다. 다만, 전방고객사의 특성상 일반적으로 2~3분기가 성수기이고, 상대적으로 1,4분기가 비수기인 경우가 많다.

표4 연간실적 전망

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	3,077	3,393	2,491	3,481	4,094	4,623	5,106	5,601
YoY	7.8%	10.3%	-26.6%	39.7%	17.6%	12.9%	10.4%	9.7%
Probe Card	897	879	383	803	1,422	1,621	1,825	2,043
Interface Board	682	769	588	676	855	1,013	1,126	1,239
Test Socket	385	433	317	396	377	383	388	392
OLED 검사장비	186	160	74	333	307	272	277	282
<자회사>								
타이거일렉	503	581	486	618	775	931	1,043	1,156
메가터치	395	490	501	530	399	437	474	511
- Battery Pin	174	204	289	160				
지엠텐스트	245	243	138	160	178	192	205	218
기타(연결조정)	-216	-163	4	-35	-219	-225	-232	-239
YoY								
Probe Card	43.0%	-2.0%	-56.4%	109.4%	77.1%	14.0%	12.6%	12.0%
Interface Board	24.2%	12.8%	-23.6%	15.0%	26.5%	18.5%	11.1%	10.0%
Test Socket	56.5%	12.5%	-26.8%	24.6%	-4.7%	1.6%	1.3%	1.1%
OLED 검사장비	-52.6%	-14.0%	-53.9%	352.6%	-7.8%	-11.4%	1.9%	1.7%
<자회사>								
타이거일렉	15.5%	15.4%	-16.4%	27.3%	25.4%	20.1%	12.0%	10.8%
메가터치	28.3%	24.3%	2.2%	5.7%	-24.6%	9.5%	8.5%	7.7%
- Battery Pin	129.0%	17.3%	42.0%	-44.6%	-	-	-	-
지엠텐스트	19.5%	-0.5%	-43.3%	16.0%	10.9%	7.9%	7.1%	6.4%
% of Sales								
Probe Card	29.2%	25.9%	15.4%	23.1%	34.7%	35.1%	35.7%	36.5%
Interface Board	22.2%	22.7%	23.6%	19.4%	20.9%	21.9%	22.1%	22.1%
Test Socket	12.5%	12.8%	12.7%	11.4%	9.2%	8.3%	7.6%	7.0%
OLED 검사장비	6.0%	4.7%	3.0%	9.6%	7.5%	5.9%	5.4%	5.0%
<자회사>								
타이거일렉	16.4%	17.1%	19.5%	17.8%	18.9%	20.1%	20.4%	20.6%
메가터치	12.8%	14.5%	20.1%	15.2%	9.8%	9.5%	9.3%	9.1%
지엠텐스트	7.9%	7.2%	5.5%	4.6%	4.3%	4.1%	4.0%	3.9%
영업이익	546	566	-24	399	439	605	738	828
% of sales	17.8%	16.7%	-1.0%	11.5%	10.7%	13.1%	14.5%	14.8%
% YoY	27.9%	3.6%	n/a	n/a	9.9%	38.0%	22.0%	12.1%
<티에스이 별도>								
별도 매출액	2,153	2,244	1,364	2,210	2,963	3,291	3,618	3,958
% YoY	18.5%	4.2%	-39.2%	62.0%	34.1%	11.0%	10.0%	9.4%
별도 영업이익	557	446	101	383	485	564	627	700
% YoY	55.5%	-19.9%	-77.4%	279.2%	26.6%	16.3%	11.1%	11.6%
별도 OPM	25.9%	19.9%	7.4%	17.3%	16.4%	17.2%	17.3%	17.7%
<자회사 순이익>								
타이거일렉	32	36	-26	3	51	81	92	103
메가터치	33	66	3	47	-49	-7	-4	-2
지엠텐스트	31	26	-59	-17	-16	-2	-1	-1

자료: 티에스이, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표5 분기실적 전망

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	830	1,176	1,044	1,043	1,026	1,183	1,236	1,177
YoY	42.6%	54.7%	-5.7%	1.2%	23.6%	0.6%	18.4%	12.8%
Probe Card	249	398	377	398	357	414	418	432
Interface Board	205	198	239	213	244	234	280	256
Test Socket	101	76	117	83	104	76	120	83
OLED 검사장비	27	174	65	42	32	109	80	51
<자회사>								
타이거일렉	170	192	204	209	201	228	244	257
메가터치	94	121	100	85	102	133	110	92
- Battery Pin	5	23	26	8	-	-	-	-
지엠테스트	38	41	45	54	41	44	48	58
기타(연결조정)	-54	-24	-102	-39	-55	-55	-63	-53
YoY								
Probe Card	240.3%	245.0%	32.8%	20.4%	43.3%	4.0%	11.0%	8.5%
Interface Board	30.3%	23.2%	26.9%	25.5%	19.0%	18.3%	16.9%	20.2%
Test Socket	9.6%	-15.4%	25.1%	-31.1%	2.2%	1.2%	2.4%	-0.1%
OLED 검사장비	4.8%	124.8%	-58.1%	-44.4%	21.6%	-37.4%	23.0%	21.8%
<자회사>								
타이거일렉	29.1%	22.3%	15.8%	36.3%	18.1%	18.5%	20.0%	23.2%
메가터치	-13.9%	-7.5%	-40.9%	-30.1%	9.4%	9.4%	9.6%	9.4%
- Battery Pin	-84.0%	-36.0%	-63.4%	-65.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
지엠테스트	11.7%	-48.1%	448.7%	36.6%	7.2%	7.8%	8.1%	8.3%
% of Sales								
Probe Card	30.0%	33.8%	36.1%	38.1%	34.8%	35.0%	33.8%	36.7%
Interface Board	24.7%	16.8%	22.9%	20.4%	23.7%	19.8%	22.6%	21.7%
Test Socket	12.2%	6.4%	11.2%	8.0%	10.1%	6.5%	9.7%	7.0%
OLED 검사장비	3.2%	14.8%	6.2%	4.0%	3.2%	9.2%	6.4%	4.4%
<자회사>								
타이거일렉	20.5%	16.4%	19.5%	20.0%	19.6%	19.3%	19.8%	21.9%
메가터치	11.3%	10.3%	9.6%	8.1%	10.0%	11.2%	8.9%	7.9%
지엠테스트	4.6%	3.5%	4.3%	5.2%	4.0%	3.7%	3.9%	5.0%
영업이익	31	148	115	145	88	162	180	175
% of sales	3.8%	12.6%	11.0%	13.9%	8.6%	13.7%	14.5%	14.9%
% YoY	n/a	70.0%	-44.2%	5.8%	183.6%	9.5%	56.7%	20.9%
<티에스이 별도>								
별도 매출액	583	846	798	736	737	834	897	822
% YoY	67.3%	90.9%	10.7%	5.6%	26.5%	-1.4%	12.4%	11.7%
별도 영업이익	81	119	136	149	86	154	167	158
% YoY	-	68.0%	-17.9%	-2.6%	6.9%	28.7%	22.8%	5.7%
별도 OPM	13.9%	14.1%	17.0%	20.3%	11.7%	18.4%	18.6%	19.2%
<자회사 순이익>								
타이거일렉	8	13	13	17	17	20	21	23
메가터치	-36	-3	-7	-3	-2	-2	-2	-1
지엠테스트	-7	-6	-1	-1	-1	0	0	0

자료: 티에스이, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

기업개요

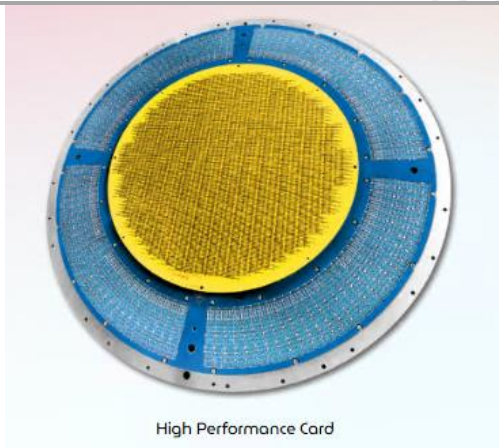
1. Probe Card

티에스이의 프로브카드 사업은 전공정 Wafer Level 마지막 단계에서 웨이퍼의 불량 여부를 판단하기 위한 Test에 사용되는 소모성부품이다. 프로브 카드의 역할은 Test 대상 Wafer와 프로브카드와 물리적인 접촉을 통한 전기적인 상호작용으로 불량 여부를 판단하는 것(= DRAM/NAND의 Wafer 내 Ship의 동작 검사 Test, 프로브카드를 통해 Tester와 Chip이 전기적으로 연결되며 Input-Output 신호 연결을 통해 반도체 칩의 불량을 검출)이다. 조금 쉽게 설명하면, 프로브카드에 장착되어 있는 프로브 핀(=Contact Probe)이 웨이퍼를 접촉하면서 전기를 보내고, 그때 돌아오는 신호에 따라 불량 반도체 칩을 선별하는 것이다.

프로브카드 제조 난이도는 일반적으로 DRAM용 > NAND용 순서를 따른다. 해당 순서는 반도체 선폭(nm 단위)에서 기인한 것으로, DRAM, HBM 모델이 더 미세한 선 폭을 가지고 NAND 모델이 그 다음을 잇는다. 선 폭이 미세해 질 경우 카드의 칩과 STF 등도 Via에 맞춰 미세하게 설계 되어야한다. 그래서 일반적으로 프로브카드의 미세화가 높은 DRAM 프로브카드가 NAND 프로브카드 대비 가격이 높은 것으로 알려져 있으며, 이에 티에스이도 과거 NAND 프로브카드에 집중했던 것으로 벗어나 DRAM 프로브카드 분야로 확장이 진행되고 있다.

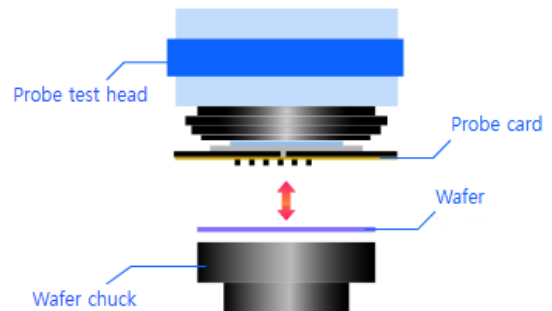
동사의 프로브카드 사업 고객사는 삼성전자, SK하이닉스, CXMT, Micron, Intel, YMTC 등으로 공급하고 있으며, 프로브카드를 제조할 때 핵심 부품인 세라믹STF는 주로 샘씨엔에스(252990)에게 조달 받고 있고, PCB 기판은 자회사인 타이거일렉(219130)에서 구입하고 있다.

그림9 티에스이 Probe Card



자료: 티에스이, LS증권 리서치센터

그림10 웨이퍼 로딩



자료: 티에스이, LS증권 리서치센터

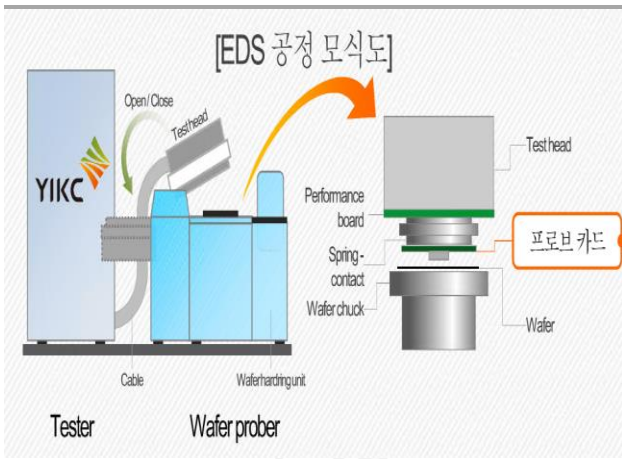
프로브카드 종류는 용도에 따라 1) EDS(Electrical Die Sort) 테스트용, 2) WLBI(Wafer Level Burn-In) 테스트용으로 분류할 수 있다.

1) EDS 공정용: EDS 공정이란 웨이퍼 상태에서 각 다이의 전기적 기능과 특성을 검사해 정상품(Known Good Die)과 불량품을 구분하는 공정을 의미한다. 포토, 식각, 증착 등이 마무리 된 전공정의 끝 부분에서 전기적 검증과 분류를 수행하여 패키지 공정 전 불량을 선제적으로 검수한다.

해당 공정에서 프로브카드는 테스터(Automatic Test Equipment, ATE)와 웨이퍼 위 다이를 전기적으로 연결하는 정밀 접촉 장치이다. 프로브카드는 기능적으로 전기적 인터페이스, 피치 변환, 정밀 접촉 등의 역할을 수행하며 불량을 검사한다. 해당 검사 이후 정상 Wafer를 패키지 공정으로 보내는 것이다. 참고로 EDS 공정은 반도체 양산 과정에서 기본적으로 수행하는 핵심 공정이고, ① 정상품만을 후공정으로 보내고 ② 불량품은 Repair 기회를 제공하기 때문에 수율과 직결되어 WLBI용 프로브카드 대비 평균적으로 EDS용 카드가 제조 난이도와 ASP가 높은 편으로 파악된다.

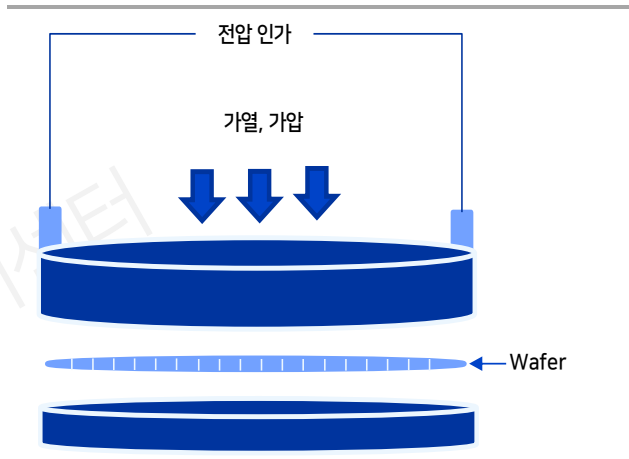
2) WLBI 테스트용: 패키징 이전에 웨이퍼 상태에서 다이에 장시간 열, 전기 스트레스를 인가해 초기 고장을 잡아내는 공정이다. 전공정 변동이나 미세 결함으로 인해 초기 수명을 보일 소자를 선별하여 후공정 및 현장에서의 불량률을 낮출 수 있다. WLBI용 프로브카드는 장시간, 고온 스트레스 조건에서 접촉 안정성과 열 안정성을 보장하는 전기, 기계적 검사 장치이므로 열, 시간에 대한 내구성을 갖추어야하는 특징이 있다.

그림1 EDS 공정 모식도



자료: 동충기업 샘플엔에스, LS증권 리서치센터

그림2 WLBI(Wafer Level Burn-In) 테스트 원리

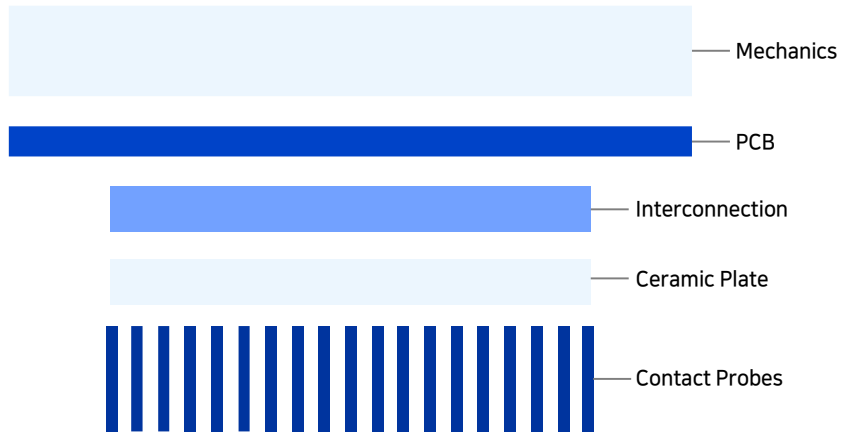


자료: 한국과학기술정보연구원, LS증권 리서치센터

프로브카드 구성을 살펴보면 한 개의 카드 내에는 프레임(Mechanics), PCB, 인터포저(Interconnection), 세라믹 STF(Ceramic Plate), 핀(Contact Probes)으로 되어 있다. 프로브카드를 제조하는 기업은 해당 부품들을 내재화에 직접 생산하는 경우도 있으나 외주를 통해 조달한 후 Assembly 공정만 담당하는 경우도 있다. 참고로 프로브카드 기업들은 기술력에 가장 중요한 Probe Head 부품(Contact Probes 포함)은 직접 개발하는 경우가 많다.

세라믹 STF, 핀은 접촉하는 IC의 모델 변화, 선 폭 축소 등이 나타나면 모델 교체가 필수적인 부품(PCB, Mechanics(=Frame), 인터포저는 조건에 따라 다름)이다. 이러한 특성으로 프로브카드 제조사보다 세라믹 STF 등 부품 제조사에서 실적 성장이 더 크게 나타날 수 있다. 생산하는 부품이 다수의 제조사에게 채택될 경우, 일반적으로 특정 전방 고객사에 실적 의존도가 높은(‘벤더 포지셔닝’ 파트 참고) 프로브카드 제조사와는 달리 여러 고객사의 실적 성장에 수혜를 받을 수 있기 때문이다. 단, Pin 생산은 글로벌 메이저 기업에서는 대부분 내재화를 택하는 것으로 파악된다.

그림1 프로브카드의 구성



자료: 업계 자료, LS증권 리서치센터
 주: 각 부품의 명칭은 기업마다 상이

국내 프로브카드 기업은 티에스이(Probe Card 부문 Sales 2024년 803억원, 3Q24누적 472억원 → 3Q25누적 1,024억원)와 코리아인스트루먼트(비상장, Sales 2024년 983억원)가 1~2위 선두권에 위치하고 있으며, 그 외에 윌테크놀로지(비상장, 비메모리 프로브카드 생산), 솔브레인SLD(비상장) 등이 있다. 티에스이의 글로벌 시장 M/S는 국내 동종기업 코리아인스트루먼트와 비슷하게 5~8위권으로 파악된다.

2. Interface Board

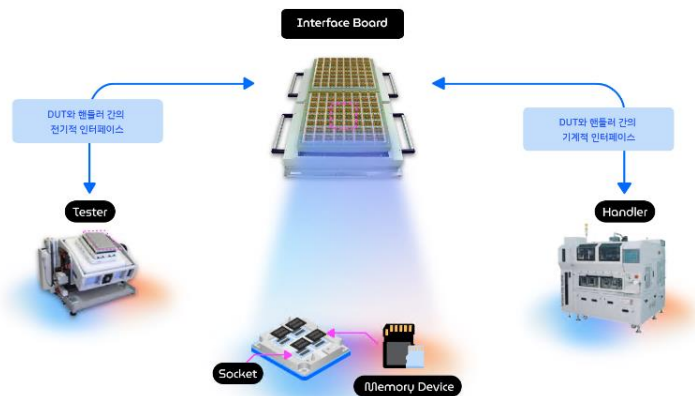
티에스이의 인터페이스 보드 사업은 Device(Chip)와 테스트 장비간 전기적 신호를 전송하는 매개체이다. 위에서 언급 하였지만, 조금 쉽게 설명하면 Interface Board의 역할은 Test Socket을 컨택하여(위에 올려 놓고, 비유하자면 계란 ≍ Socket, 계란판 ≍ Interface Board) 반도체 후공정 테스트 단계에서 Tester - Interface Board - Handler를 연결시켜주는 장비다.

동 사업부문은 크게 3가지 Board를 생산하는데, 1)Interface Board: DRAM & NAND 메모리 반도체 테스트, 2)Load Board: CPU, GPU, AP 등 비메모리 반도체 테스트, 3)Burn In Board: 메모리 반도체의 고온 환경(스트레스) 테스트를 담당한다. 티에스이는 글로벌 Interface Board 부문에서 Technoprobe, Advantest에 이어 3위권의 위치에 있다.

인터페이스 보드는 단독으로 제품이 공급되는 경우도 있지만 IC Test Socket와 패키지로 고객사에서 요구하는 경우가 많아 사업적인 시너지가 나고 있다. 또한 동사의 인터페이스 보드 사업은 상대적으로 고마진을 유지하고 있어 외형 확대와 함께 수익성 개선에 중요한 역할을 하고 있다.

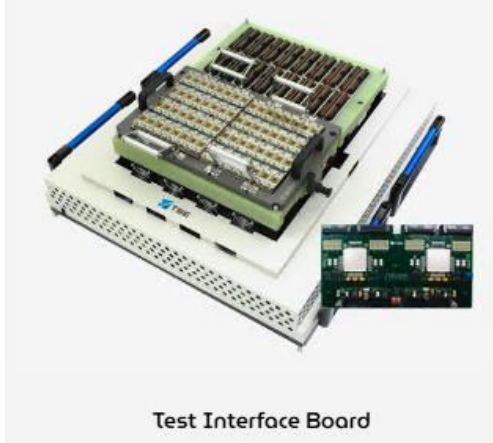
동사의 인터페이스 보드 고객사는 1)메모리: 삼성전자, SK하이닉스, Infeon, Western Digital, YMTC, Nanya, Kioxia, 2)비메모리: Intel, AMD, Qualcomm, Broadcom, TI, Nvidia 등으로 공급되고 있다. 참고로 동사의 프로브카드 사업이 메모리 부문 중에서 NAND → DRAM으로 확장하고 있다면, 인터페이스보드 사업은 이미 DDR, LPDDR, GDDR 등의 메모리 디바이스에서 CPU, GPU, AP, AI Chip 등 비메모리 반도체로 영역이 확대되고 있다.

그림1 Interface Board 역할



자료: 티에스이, LS증권 리서치센터

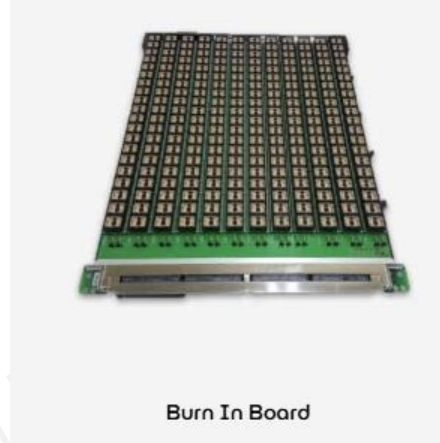
그림2 Test Interface Board



Test Interface Board

자료: 티에스이, LS증권 리서치센터

그림3 Burn-in Board



Burn In Board

자료: 티에스이, LS증권 리서치센터

3. Test Socket

테스트 소켓은 반도체(칩, 패키지)를 테스트 장비(ATE, 핸들러 등)에 연결하기 위해 사용하는 전기적·기계적 인터페이스 부품이다. 주로 패키지 테스트 공정에서 반도체의 단자(볼/범프/패드)와 테스트 보드(Load Board) 또는 테스트 헤드 사이를 접속해, 장비가 생성한 전기 신호를 반도체에 인가하고 반도체의 응답 신호를 정확히 회수할 수 있도록 한다. 즉, Test Socket의 역할은 반도체 후공정 테스트 마지막 단계에서 Chip을 직접 컨택(전기적인 신호 전달)하여 불량 여부를 검사하는 소모성 부품이다.

동사는 Rubber Socket을 주로 생산(Pin type는 자회사인 메가터치에서 생산)하고 있으며, Rubber Socket의 강점인 가성비, Speed 등을 기반으로 다품종 대량생산 Chip에 대응하고 있는 것으로 파악된다.

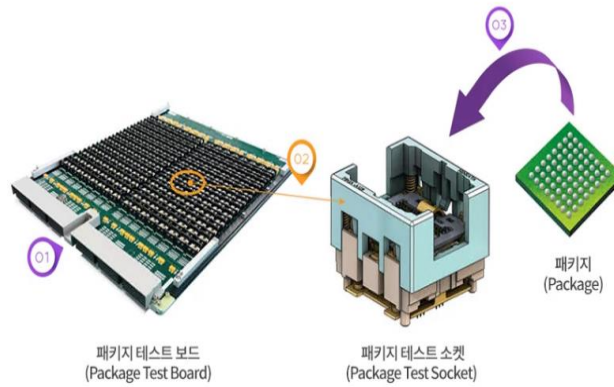
표1 Final Test 소켓 비교: 포고 핀 vs 실리콘 러버

기준	포고 핀(Pogo Pin)	실리콘 러버(Silicon Rubber)
소재	금, 구리, 니켈 등 금속	실리콘 러버
제조적 특성	다품종 소량생산(R&D)	소품종 대량생산(양산)
수명/내구성	상대적으로 높음	상대적으로 낮음
원가 경쟁력	핀 수가 늘어날 수록 증가하여 높은 원가	낮은 원가구조
신호 전달 속도	느림	빠름

자료: 업계 자료, LS증권 리서치센터

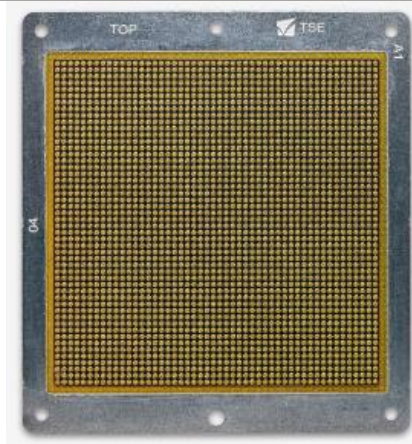
국내 고객사는 삼성전자, SK하이닉스 등이 있으며, 해외 고객사는 Infenion, Western Digital, YMTC, Micron, Intel, AMD, Qualcomm, Broadcom, Nvidia 등으로 대부분 인터페이스보드 사업과 동일한 고객을 보유하고 있다. 동종 기업은 국내 ISC(095340), 티에프이(425420), 그리고 Pin type Socket을 생산하는 티에스이(058470)이 있으며, 해외 기업은 Winway(대만), Chou(미국), Enplas(일본) 등이 있다.

그림4 Test Socket 외관



자료: 업계자료, LS증권 리서치센터

그림5 티에스이 Rubber Contact



자료: 티에스이, LS증권 리서치센터

그림6 티에스이 Die Carrier



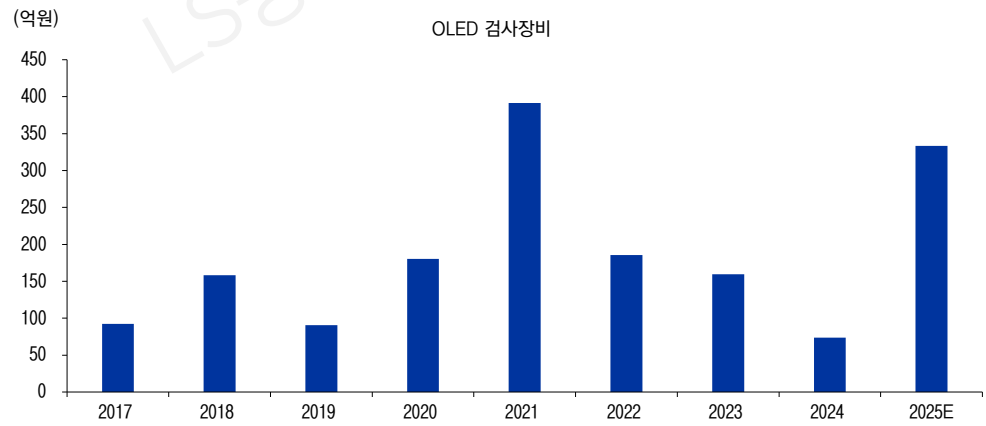
자료: 티에스이, LS증권 리서치센터

4. OLED 검사장비

동사의 OLED 검사 사업은 TFT Array[디스플레이에서 화면을 구성하는 핵심 기판, 각 픽셀을 개별적으로 구동하기 위한 박막 트랜지스터(TFT)들이 배열(Array)된 구조] 상태를 전기적으로 검사해 결함을 감지하고 확인하는 장비를 생산하고 있다. 동 사업은 분기별 고객사의 납기에 따른 편차가 있기 때문에 분기실적 변동이 높은 상황이다.

주요 제품은 1)ATS: AMOLED Pixel 회로를 전기적 측정 방법을 이용하여 Panel의 불량 여부를 검사하는 장비, 2)OLEDoS: OLED Wafer의 OLEDoS Pixel 회로를 전기적 검사를 통해 불량 여부를 검사하는 장비, 3)CDS7: OLED Panel의 불량을 분석하는 장비 등이 있다.

그림7 티에스이 OLED 검사장비 매출액: 분기별 & 연도별 실적 변동성이 높음



자료: 티에스이, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림8 티에스이 OLED 검사 장비



ATS

AMOLED Pixel회로를 전기적 측정 방법을 이용하여 Panel의 불량 여부를 검사하는 장치



OLEDoS

μ-OLED Wafer의 OLEDoS Pixel 회로를 전기적 검사를 통해 불량 여부를 검사하는 장치



CDS7 – Cell Defect Search

OLED Panel의 불량을 분석하는 장치

자료: 티에스이, LS증권 리서치센터

연결대상 자회사

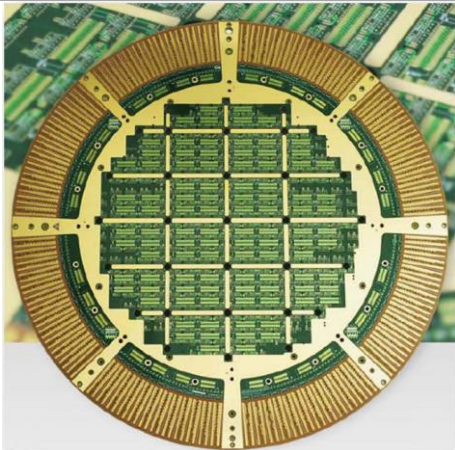
티에스이의 연결대상 자회사는 1)타이거일렉(상장, 219130): 프로브카드/인터페이스보드 PCB 생산, 2)메가터치(상장, 446540): 반도체/2차전지 Test Pin Type Socket 생산, 3)지엠테스트(비상장): 반도체 Test Engineering 서비스, 4)메가센(비상장): 반도체 생산용 장비 업체 등이 있다.

1)타이거일렉(지분 43.7%)

타이거일렉은 반도체 검사 공정에 사용되는 PCB를 주력으로 생산하는 기업으로 주요 전반 제품군에 따라 Probe Card(비중 51.5%), Socket Board(9.6%), Load Board(23.5%), 기타 15% 수준이다. 즉, 티에스이의 프로브카드/인터페이스보드 생산에 필요한 PCB 등을 공급하고 있어 시너지가 나고 있다.

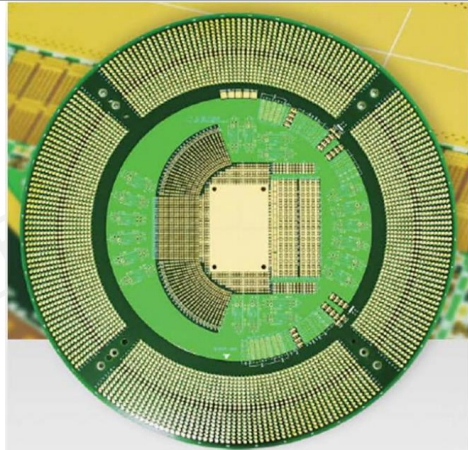
타이거일렉의 매출 비중에서 가장 높은 분야가 Probe Card이기 때문에 국내 프로브카드 생산 기업은 코리아인스트루먼트(비상장), 티에스이, 피엠티(147760), 마이크로투나노(424980), AMST(비상장) 등의 실적에 연동되는 흐름이다. 이에 매출액 2023년 486억원 → 2024년 618억원, 3Q24누적 465억원 → 3Q25누적 566억원(+21.8% yoy), 영업이익 2023년 -31억원 → 2024년 -19억원, 3Q24누적 -2억원 → 3Q25누적 49억원 규모로 2025년 이후 매출액 상승 + 수익성 개선이 매우 빠르게 진행되고 있다. 이는 글로벌 프로브카드 업황 호조에 수혜를 받는 것이고, 2026년에도 이러한 흐름이 지속될 가능성이 높다.

그림9 메모리 프로브카드 PCB



자료: 타이거일렉, LS증권 리서치센터

그림10 비메모리 프로브카드 PCB



자료: 타이거일렉, LS증권 리서치센터

2)메가터치(지분 57.0%)

메가터치는 반도체 Test 고정에서 필요한 Probe Pin, 2차전지 Test Pin 등을 생산하고 있다. 국내에서 2차전지 Test Pin을 생산하는 기업은 메가터치, 티에스이 2개사 정도로서, 많은 사업이 국내 동종기업 티에스이와 비슷한 사업을 영위하고 있다.

산업 동향

티에스이의 핵심 사업인 프로브카드 산업의 글로벌 산업 동향을 점검하고자 한다. 프로브카드 산업은 전방 산업인 반도체 업황에 실적이 연동되는 구조이다. 주력으로 타겟하는 반도체의 출하량이 증가하면 이에 비례하는 검사 장비 수요가 발생하기 때문에 일반적으로 IDM(메모리 반도체 제조), Foundry(비메모리 반도체 제조)의 생산 실적 및 공정 투자에 영향을 받는다. 그리고 프로브카드 제조업을 영위하는 기업은 주력으로 집중하는 분야(NAND/DRAM/비메모리)가 정해져 있어 각 고객사(제조사)의 타겟 반도체를 생산하는 Fab의 가동률이 실적을 가늠하는 주요 지표가 된다.

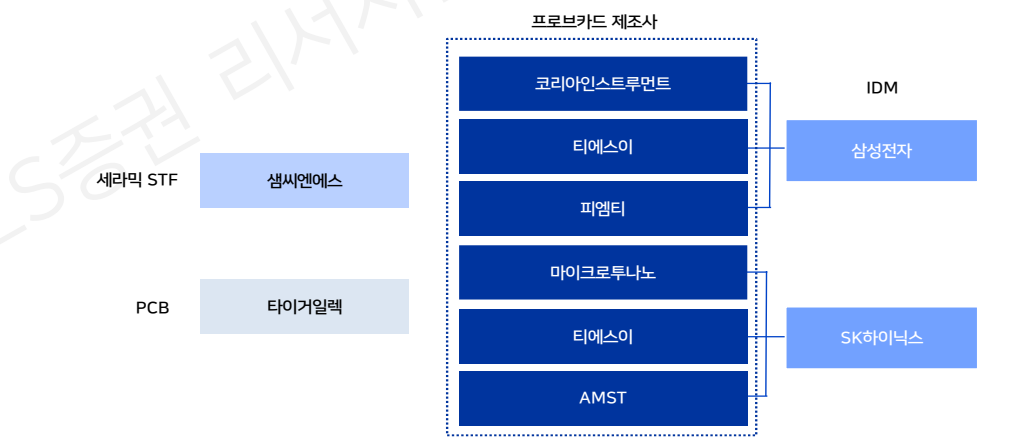
프로브카드는 NAND 기준, 제품의 수명 주기가 2년 수준으로 추정된다. 다만 Tech Migration, 모델 변화 등이 IDM/Foundry에서 2년 안에 발생하기 때문에 일반적으로 2년 수명 주기를 모두 채우기보다는 공정 투자에 맞춰 교체 수요가 발생하는 경우가 많다.

국내 산업 동향

국내 프로브카드 기업들의 고객사를 살펴보기 위해 프로브카드 벤더 포지셔닝을 살펴봐야 한다. 국내 반도체 기업 2사는 각각 3개 이상의 프로브카드 기업들로부터 제품을 공급받고 있다. 삼성전자로는 코리아인스트루먼트(비상장), 티에스이, 피엠티가 프로브카드를 납품하는 것으로 파악된다. SK하이닉스의 벤더는 마이크로투나노, 티에스이, AMST이다.

국내 프로브카드 생산 기업들은 주로 NAND 위주의 공급을 하다가, 삼성전자 HBM Probe Card 공급에 있어서 코리아인스트루먼트가 먼저 시작(2025년 3분기 추정)하고, 티에스이가 이어서 공급을 진행(1Q26)중인 것으로 파악된다. 그리고 2026년에는 더 많은 국내 프로브카드 기업들이 DRAM 부문으로 영역을 확대할 가능성이 높을 것으로 보인다.

그림11 국내 프로브카드 밸류체인

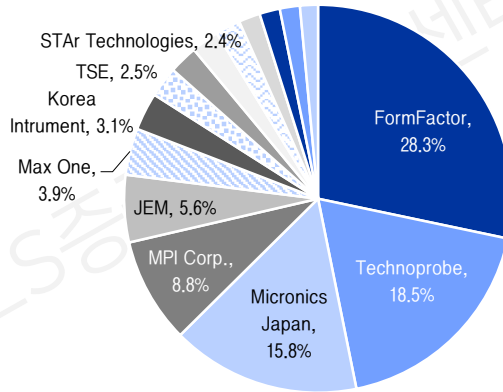


자료: LS증권 리서치센터
 주: 티에스이는 삼성전자, SK하이닉스에 모두 납품

글로벌 산업 동향

글로벌 프로브카드 시장은 Top3 Formfactor(미국), Technoprobe(이태리), Micronics Japan(일본) 기업이 M/S 50% 이상을 과점하고 있으며, HBM 프로브카드 고성장에 따라 최근 성장성이 확대되고 있다.

그림12 글로벌 프로브카드 시장 점유율



자료: 업계 자료, LS증권 리서치센터
 주석: 상위 15개 기업의 2024년 매출액(달러 환산) 기준 점유율

1) 폼팩터(미국, NASDAQ: FORM)

폼팩터는 웨이퍼 레벨 테스트 장비(프로브 스테이션), 부품(프로브카드 및 분석 프로브)과 시스템(계측 시스템 & 온도 조절 시스템)을 반도체 제조기업 및 펌리스(R&D용)에 공급하는 웨이퍼 레벨 테스트 솔루션 기업이다. 주요 고객사는 인텔, SK하이닉스 등이 있다.

동사의 프로브카드 부문 매출액은 국내 프로브카드사와는 달리 비메모리용 검사 부품 매출 비중이 상대적으로 높다. 이는 2012년 마이크로프로브, 2016년 캐스케이드 마이크로테크 등 비메모리 관련 역량을 가진 기업을 차례로 인수한 결과이며, 2020년에는 Advantest 메모리 EDS용 프로브카드 사업부를 인수하는 등 활발한 M&A로 외형 확대 중이다.

이에 더해 폼팩터는 MJC와 함께 국내 IDM에 DRAM EDS 테스트용 프로브카드를 공급하고 있다. 코어 다이 EDS 테스트, KGSD 테스트 등 고난도 영역에 대한 레퍼런스를 보유하고 있다.

2) TechnoProbe S.p.A(이탈리아, IM: TPRO)

테크노프로브는 프로브카드 단일 사업 중심의 반도체 웨이퍼 테스트 솔루션 기업이다. 동사는 선단 로직(Foundry/Logic, CPU-GPU·모바일 SoC·ASIC 등) 영역에 최적화된 MEMS/버티컬 계열 프로브카드를 핵심 제품으로 보유하고 있으며, 최근 HBM용 제품도 타겟 포트폴리오에 포함했다.

매출 구성은 어드밴스드(로직)용 MEMS/버티컬 카드 비중이 대부분(비메모리 프로브카드 전문 기업)이며, 메모리용 및 기타(캔틸레버 등) 제품·소모품·엔지니어링 서비스가 나머지를 구성(사업부별 매출 비중 공개 하지 않음)한다.

3) MJC(일본, 6871)

MJC는 프로브카드 사업부(메모리 반도체 웨이퍼 테스트용 프로브카드 및 Final 테스트 소켓)와 테스트 시스템 사업부(Test Equipment, TE: 반도체, 디스플레이 테스트 장비로서 프로브 스테이션과 테스터를 포함)를 보유한 반도체 테스트 솔루션 기업이다. 참고로 동사는 세라믹 소성을 통한 기판 제조기술을 내재화함으로써 12인치(300mm 정도) 웨이퍼의 싱글 터치다운 테스트(일반적으로 2~3번의 핀 접촉으로 EDS 테스트 진행) 솔루션 관련 레퍼런스가 있는 것으로 파악된다. 국가별 매출 비중은 한국 > 대만 > 일본 등으로 국내 삼성전자 Vendor로서 HBM, DRAM 등 고사양 프로브카드 물량을 대응하고 있는 것으로 파악된다.

RISK 요인

티에스이의 리스크 요인을 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 반도체 Test 분야에 수직계열화에 성공한 기업이라는 점이 경쟁력이면서 리스크로 생각할 수도 있다. 이유는 반도체 업황이 호황이면 티에스이의 사업부문과 연결 자회사들이 시너지를 낼 수 있지만, 반대로 업황이 둔화되면 이익이 크게 감소하는 경우가 발생한다. 2023년의 경우 국내외 반도체 업체의 둔화가 나타날 시기에 동사는 대부분의 사업부와 연결 자회사들의 실적이 악화될 바 있다.

둘째, DRAM Probe Card에 이미 많은 인력이 충원되었는데, 만약 동사가 DRAM 분야에서 공급이 지연되거나 전방 업체로 원할이 공급이 안 될 경우 이미 높아진 인건비를 감당하기에 이익 관점에서 좋지 않다. 물론, 2026년 연초 흐름을 보았을 때 긍정적이기는 하지만 향후 DRAM 부문에서의 경쟁강도가 심화되거나 동사의 공급 제품에 문제가 발생할 경우 과거 대비 비용적인 부담이 더 많이 발생할 수도 있다.

셋째, IC Test 러버 소켓 경쟁이 심화되면서 동사의 Test Socket 성장이 둔화되고 있다. 동사의 Test 소켓 사업부문은 과거 5년간 Sales 317억원(2023년) ~ 433억원(2022년), 2025년은 400억원 규모로 예상, 성장성이 부각되지 않았다. 이는 1)ISC(러버 소켓 1위 기업)가 2025년 성장 폭이 확대된 바와는 다른 모습이며, 2)국내 동종기업들이 러버 Test 소켓에 침투하고 있어 경쟁이 심화되고 있는 것으로 파악된다.

넷째, 자회사 메가터치의 2025년 영업이익이 큰 폭으로 감소(OP 3Q24 누적 38억원 → 3Q25누적 -54억원)한바 있다. 이는 2차전지 Test Pin 고객사의 경영문제로 대손충당금이 50억원 반영되었기 때문이다. 다만, 이는 이미 반영된 이슈라는 점에서 위에 리스크 보다는 상대적으로 미미하다는 판단이다.

결론적으로 반도체 Test 분야에 집중된 사업구조로 업황에 영향을 많이 받는 점이 경쟁력 이면서 리스크로 생각해 볼 수 있다.

티에스이 (131290)

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
유동자산	268.9	262.8	275.0	295.2	320.1
현금 및 현금성자산	45.0	39.0	28.6	28.1	31.9
매출채권 및 기타채권	108.7	103.5	116.9	129.1	141.6
재고자산	62.4	67.0	75.7	83.6	91.7
기타유동자산	52.8	53.3	53.9	54.4	55.0
비유동자산	250.5	283.6	318.0	353.0	389.1
관계기업투자등	18.8	22.1	25.0	27.6	30.3
유형자산	183.5	204.4	227.6	251.9	277.0
무형자산	17.5	20.9	24.6	28.5	32.5
자산총계	519.4	546.4	593.0	648.1	709.2
유동부채	94.8	95.9	100.2	104.1	108.2
매입채무 및 기타채무	34.1	35.5	40.1	44.2	48.5
단기금융부채	43.3	42.8	42.4	42.0	41.6
기타유동부채	17.4	17.6	17.7	17.9	18.1
비유동부채	25.0	24.9	24.8	24.7	24.7
장기금융부채	16.1	15.9	15.7	15.6	15.4
기타비유동부채	8.9	9.0	9.1	9.2	9.3
부채총계	119.7	120.8	125.0	128.9	132.9
지배주주지분	342.8	368.7	411.0	462.3	519.4
자본금	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	42.8	42.8	42.8	42.8	42.8
이익잉여금	296.3	322.2	364.6	415.9	473.0
비지배주주지분(연결)	56.9	56.9	56.9	56.9	56.9
자본총계	399.7	425.6	467.9	519.2	576.4

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	29.7	59.6	61.6	77.4	87.7
당기순이익(손실)	45.0	32.2	49.6	60.3	67.6
비현금수익비용가감	37.3	25.4	29.4	33.0	36.4
유형자산감가상각비	25.4	29.7	33.4	36.9	40.4
무형자산상각비	2.3	2.8	3.3	3.7	4.2
기타현금수익비용	9.6	-7.1	-7.4	-7.6	-8.1
영업활동 자산부채변동	-51.7	2.0	-17.4	-15.9	-16.3
매출채권 감소(증가)	-36.5	5.2	-13.4	-12.2	-12.5
재고자산 감소(증가)	-11.3	-4.6	-8.7	-7.9	-8.1
매입채무 증가(감소)	6.9	1.4	4.6	4.2	4.3
기타자산, 부채변동	-10.8	0.0	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	-31.6	-60.9	-67.3	-72.0	-77.0
유형자산처분(취득)	-26.4	-50.6	-56.6	-61.1	-65.5
무형자산 감소(증가)	-3.3	-6.3	-7.0	-7.6	-8.1
투자자산 감소(증가)	7.4	-4.0	-3.6	-3.3	-3.4
기타투자활동	-9.3	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	5.9	-4.7	-4.7	-5.8	-6.9
차입금의 증가(감소)	0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
자본의 증가(감소)	5.5	-4.3	-4.3	-5.4	-6.5
배당금의 지급	0.0	4.3	-4.3	-5.4	-6.5
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	6.4	-6.0	-10.4	-0.5	3.8
기초현금	38.6	45.0	39.0	28.6	28.1
기말현금	45.0	39.0	28.6	28.1	31.9

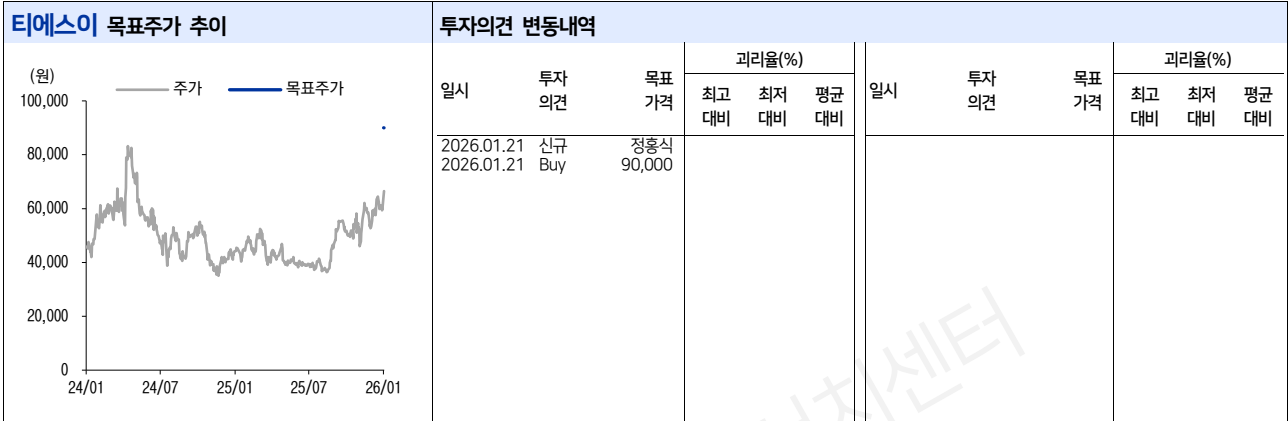
자료: 티에스이, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	348.1	409.4	462.3	510.6	560.1
매출원가	261.0	297.7	327.1	354.3	386.9
매출총이익	87.0	111.7	135.2	156.3	173.3
판매비 및 관리비	47.1	67.8	74.7	82.5	90.5
영업이익	39.9	43.9	60.5	73.8	82.8
(EBITDA)	67.6	76.4	97.3	114.4	127.3
금융손익	1.0	1.2	1.5	1.7	2.0
이자비용	2.1	2.4	2.4	2.4	2.4
관계기업등 투자손익	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타영업외손익	14.9	-2.2	2.5	2.5	2.5
세전계속사업이익	55.5	42.5	64.2	77.7	86.9
계속사업법인세비용	10.4	10.3	14.6	17.4	19.3
계속사업이익	45.0	32.2	49.6	60.3	67.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	45.0	32.2	49.6	60.3	67.6
지배주주	42.5	30.2	46.6	56.7	63.6
총포괄이익	39.8	32.2	49.6	60.3	67.6
매출총이익률 (%)	25.0	27.3	29.2	30.6	30.9
영업이익률 (%)	11.5	10.7	13.1	14.5	14.8
EBITDA 마진률 (%)	19.4	18.7	21.0	22.4	22.7
당기순이익률 (%)	12.9	7.9	10.7	11.8	12.1
ROA (%)	8.8	5.7	8.2	9.1	9.4
ROE (%)	13.4	8.5	12.0	13.0	13.0
ROIC (%)	9.8	9.0	11.4	12.5	12.7

주요 투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	10.7	15.9	15.4	12.7	11.3
P/B	1.3	1.3	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	6.4	6.1	7.3	6.2	5.5
P/CF	5.5	8.3	9.1	7.7	6.9
배당수익률 (%)	1.0	0.9	0.8	0.9	1.1
성장성 (%)					
매출액	39.7	17.6	12.9	10.4	9.7
영업이익	흑전	9.9	38.0	22.0	12.1
세전이익	흑전	-23.4	51.1	21.0	11.9
당기순이익	흑전	-28.4	54.0	21.5	12.2
EPS	n/a	-28.8	54.3	21.5	12.2
안정성 (%)					
부채비율	29.9	28.4	26.7	24.8	23.1
유동비율	283.8	274.1	274.4	283.4	295.9
순차입금/자기자본(x)	-5.8	-4.3	-1.9	-1.8	-2.5
영업이익/금융비용(x)	19.1	18.1	25.1	30.8	34.7
총차입금 (십억원)	59.3	58.7	58.1	57.6	57.0
순차입금 (십억원)	-23.4	-18.3	-8.8	-9.3	-14.1
주당지표(원)					
EPS	3,840	2,733	4,217	5,125	5,750
BPS	30,988	33,331	37,157	41,795	46,959
CFPS	7,444	5,211	7,142	8,434	9,406
DPS	400	400	500	600	700



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 리서치본부에 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	88.7% 11.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1 ~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)