

2025. 7. 9



▲ IT 소재장비

Analyst **김동관**
02. 6454-4880
dong-kwan.kim@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **33,000 원**

현재주가 (7.8) **27,000 원**

상승여력 **22.2%**

KOSDAQ 시가총액	784.24pt
발행주식수	5,337억원
유동주식비율	1,977만주
외국인비중	59.41%
52주 최고/최저가	7.22%
평균거래대금	27,000원/13,090원
	30.3억원

주요주주(%)

주송일 외 8 인	29.32
국민연금공단	6.08
베어링자산운용 외 1 인	5.28

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.8	54.8	4.2
상대주가	5.8	42.1	14.2

주가그래프



테스 095610

안정적 포트폴리오, 탄탄한 실적

- ✓ 2Q25E 매출액 743억원(+23%), 영업이익 131억원 (+31%, OPM 18%) 예상
- ✓ 국내 고객사 1b DRAM 투자 확대, NAND 전환 투자로 실적 성장 지속
- ✓ 4Q25E 신규 fab(P4 · M15X) 매출 인식 시작되며 2026년 본격 확대 전망
- ✓ BSD(3Q25E), HD-ACL(4Q25E) 등 신규 장비 연내 쉐 종료 예상
- ✓ 연말로 갈수록 '26년 CAPEX 기대감 반영해 동사 밸류에이션 매력도 부각될 전망

2Q25E Preview: 컨센서스 상회 전망

테스는 2Q25E 매출액 743억원(+23% YoY; 이하 YoY), 영업이익 131억원(+31%, OPM 18%)을 기록하며 컨센서스를 상회할 전망이다(매출액 +6%, 영업이익 +18%). 국내 고객사 1b DRAM 투자 및 200단 이상 NAND 전환 투자분에 대한 장비 출하가 이어지고 있다. 해외 고객사 출하도 1Q25 대비 QoQ 증가한 것으로 파악된다. 외형 성장 효과로 전년 대비 수익성 개선도 지속될 전망이다. (OPM +1.2%p YoY)

안정적 제품 포트폴리오, 신장비 인증도 계획대로 진행 중

동사의 2025E 실적은 매출액 3,160억원(+4%), 영업이익 594억원(+9%; OPM 18.8%)으로 예상된다. 동사는 제품·고객 포트폴리오가 안정적이다. 양대 고객사 1b DRAM 전환 투자 효과로 DRAM 실적 성장이 이뤄졌다(1H25E DRAM 비중 45% 추정). 4Q25E 신규 fab (P4·M15X) 매출 인식이 시작되며, 2026년 본격 확대될 전망이다. 200단 이상 NAND 전환 투자향 출하는 연말까지 지속될 전망이다. 신규 장비의 고객사 제품 인증도 계획대로 진행 중이다(BSD 3Q25E 중 종료 목표, HD-ACL 연내 쉐 종료 목표). 신규 장비군은 2025E 매출액 내 10% 내외를 담당할 전망이다.

연말 장비주 투자 심리 개선으로 밸류에이션 매력 부각될 것

강화된 DRAM 체력 및 NAND 투자 재개 효과로 실적 성장이 이뤄지고 있다. 현재 2025E PBR 1.3배 수준으로 최근 주가 상승 불구 여전히 과거 평균(1.5배)을 하회 중이다. 하반기는 2026년 신규 fab 기대감이 장비주 전반에 선제적으로 반영될 시기이다. 장비 업종 투자 심리 개선 시 추가적인 밸류에이션 상황이 뒤따를 것으로 예상된다. 투자 의견 Buy 유지, 적정주가는 실적 추정치 상향 및 기간 조정(25E→12MF) 반영해 3.3만원으로 상향 조정한다.

(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	8.5	13.6	15.3
2025E	316.0	59.4	54.2	2,670	23.7	20,672	10.1	1.3	6.9	15.0	13.3
2026E	341.2	62.7	54.1	2,663	-0.3	22,969	10.1	1.2	5.6	13.4	11.6
2027E	391.0	73.7	63.5	3,124	17.3	25,686	8.6	1.1	4.4	14.1	10.3

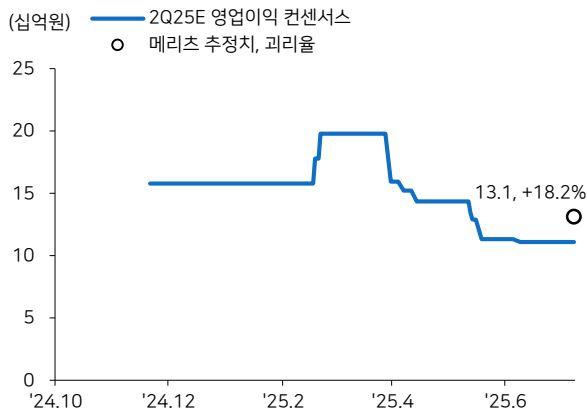
(십억원)	2Q25E	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	74.3	60.5	22.7	84.5	-12.1	73.5	1.1	69.9	6.3
영업이익	13.1	10.0	31.1	16.3	-19.3	13.7	-4.0	11.1	18.2
세전이익	14.5	15.4	-5.9	15.3	-5.6	15.0	-3.6	13.6	6.5
순이익	12.1	12.9	-6.0	15.9	-23.4	12.6	-3.6	10.9	12.0
영업이익률(%)	17.7	16.5		19.3		18.6		15.9	
세전이익률(%)	19.5	25.4		18.2		20.4		19.5	
순이익률(%)	16.4	21.4		18.8		17.2		15.5	

자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	316.0	240.1	31.6	306.8	3.0	303.5	4.1
영업이익	59.4	38.5	54.4	57.1	4.1	54.4	9.2
세전이익	61.1	49.8	22.6	58.7	4.0	59.3	3.1
지배주주 순이익	54.2	42.7	27.2	52.3	3.8	49.8	8.9
영업이익률(%)	18.8	16.0		18.6		17.9	
세전이익률(%)	19.3	20.8		19.1		19.5	
순이익률(%)	17.2	17.8		17.0		16.4	

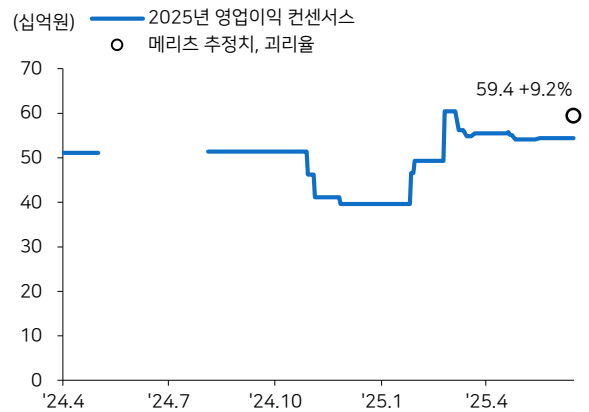
자료: Quantwise, 테스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25E 영업이익, 컨센서스 18.2% 상회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 9.2% 상회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

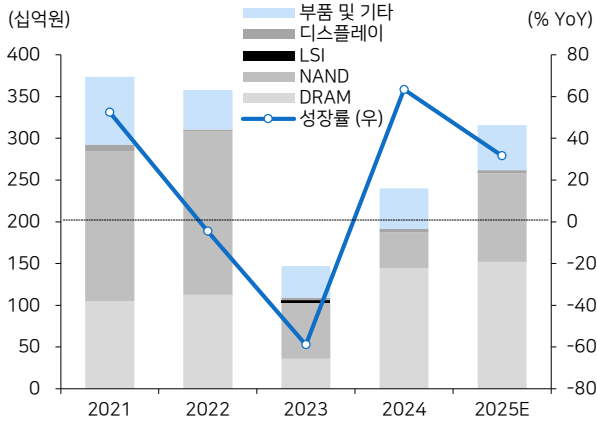
표3 테스 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	42.2	60.5	50.8	86.6	84.5	74.3	72.9	84.3	240.1	316.0	341.2
반도체/디스플레이 장비	32.5	47.9	41.6	69.4	73.6	60.3	59.9	68.0	191.3	261.9	280.4
부품 및 기타	9.7	12.7	9.2	17.2	10.9	13.9	12.9	16.3	48.8	54.1	60.8
영업이익	2.4	10.0	4.1	22.0	16.3	13.1	11.7	18.4	38.5	59.4	62.7
영업이익률 (%)	5.7	16.5	8.0	25.4	19.3	17.7	16.0	21.8	16.0	18.8	18.4
세전이익	8.0	15.4	2.6	23.9	15.3	14.5	11.9	19.3	49.8	61.1	64.5
지배주주순이익	6.9	12.9	2.5	20.3	15.9	12.1	10.0	16.2	42.7	54.2	54.1
순이익률 (%)	16.4	21.4	4.9	23.5	18.8	16.4	13.7	19.2	17.8	17.2	15.9
매출 비중 (%)											
반도체/디스플레이 장비	77.0	79.1	81.8	80.1	87.1	81.3	82.3	80.6	79.7	82.9	82.2
부품 및 기타	23.0	20.9	18.2	19.9	12.9	18.7	17.7	19.4	20.3	17.1	17.8
성장률 (% YoY)											
매출액	16.2	6.3	83.3	233.0	100.4	22.7	43.4	-2.6	63.4	31.6	8.0
반도체/디스플레이 장비	34.7	0.1	109.0	298.7	126.8	26.1	44.2	-2.0	75.2	36.9	7.1
부품 및 기타	-20.3	38.3	18.1	100.2	12.1	10.0	40.0	-5.0	29.3	10.8	12.5
영업이익	흑자전환	6.4	흑자전환	흑자전환	582.6	31.1	187.1	-16.6	흑자전환	54.4	5.6
세전이익	1,116.8	9.7	흑자전환	흑자전환	92.7	-5.9	353.7	-19.0	2,096.9	22.6	5.6
지배주주순이익	1,940.9	-1.9	흑자전환	흑자전환	129.9	-6.0	302.2	-20.3	2,623.8	27.2	-0.3

자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

표4 테스 적정주가 산출		
구분	내용	비고
12MF BPS (원)	21,861	
Target Multiple (배)	1.5	'13년 이후 동사의 평균 12MF PBR
적정주가 (원)	33,000	
희석유통주식수 (천주)	17,541	
적정 시가총액 (십억원)	571.4	
현재주가 (원) (2025.7.8 종가)	27,000	
Upside Potential (%)	22.2	

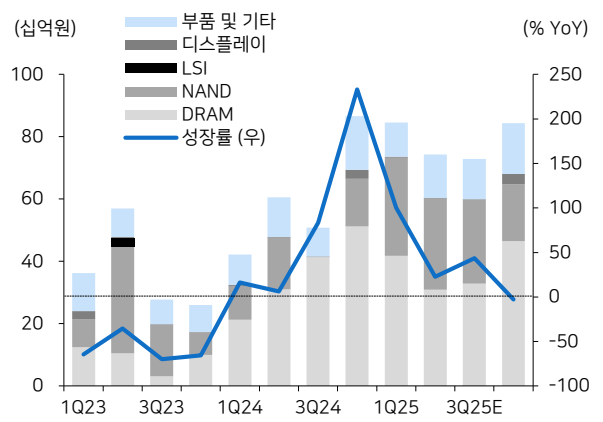
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 테스 연간 매출액 추이 및 전망



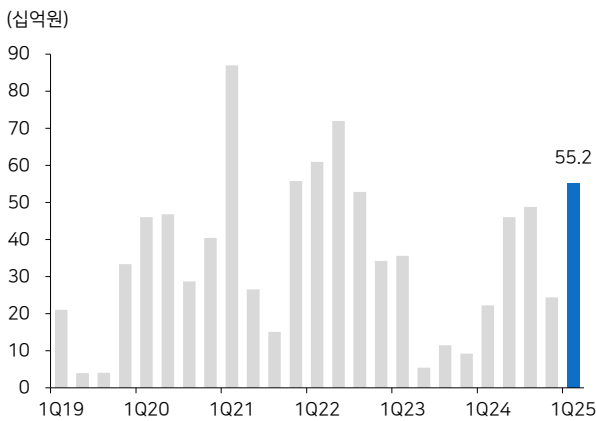
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 테스 분기 별 매출액 추이 및 전망



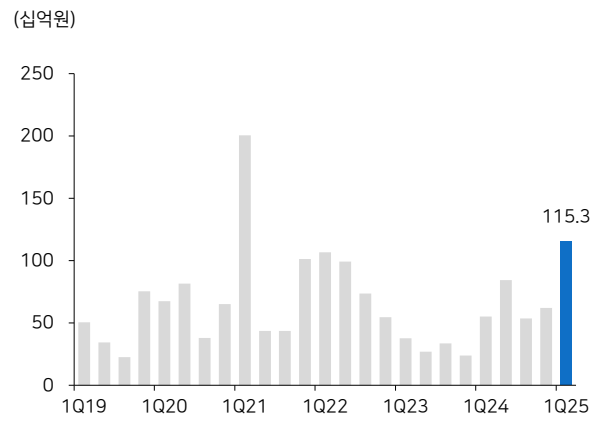
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 테스 반도체/디스플레이 장비 수주잔고 추이



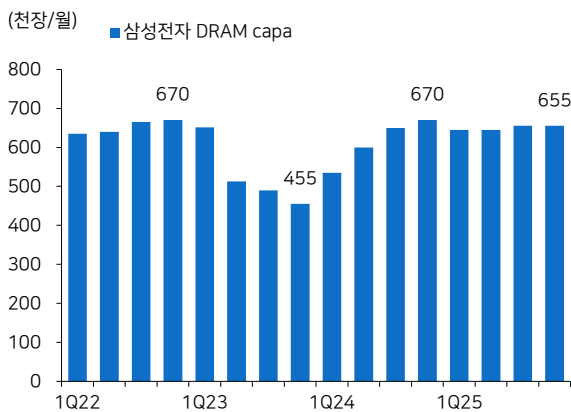
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 테스 반도체/디스플레이 장비 신규수주 추이



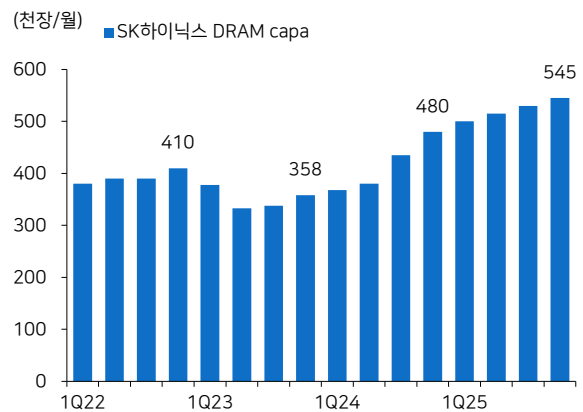
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 삼성전자 DRAM capa 추이 및 전망



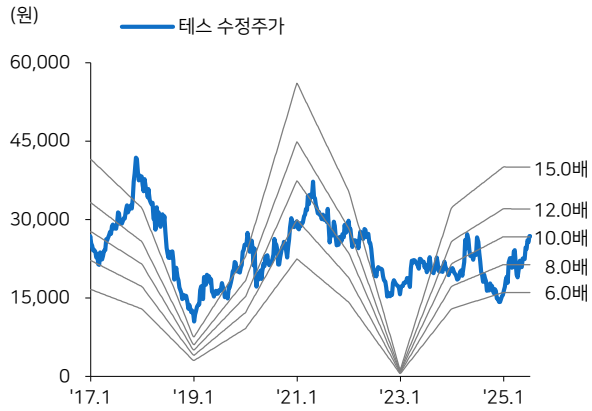
자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

그림4 SK하이닉스 DRAM capa 추이 및 전망



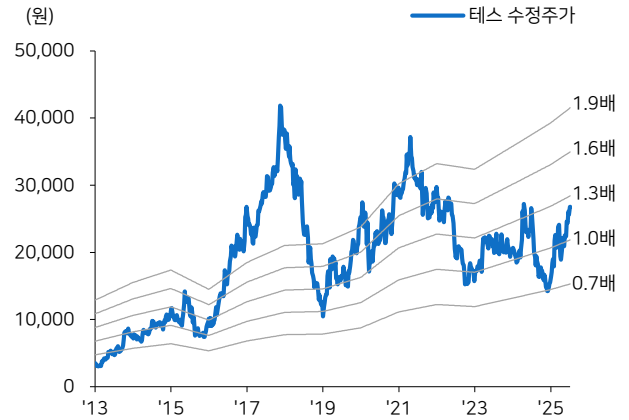
자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

그림5 테스 12MF PER 밴드 차트



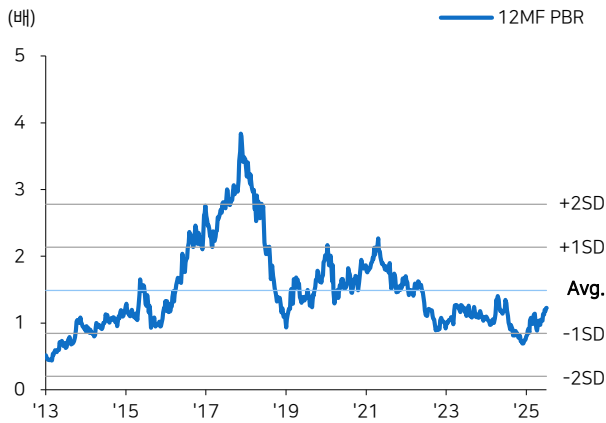
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 테스 12MF PBR 밴드 차트



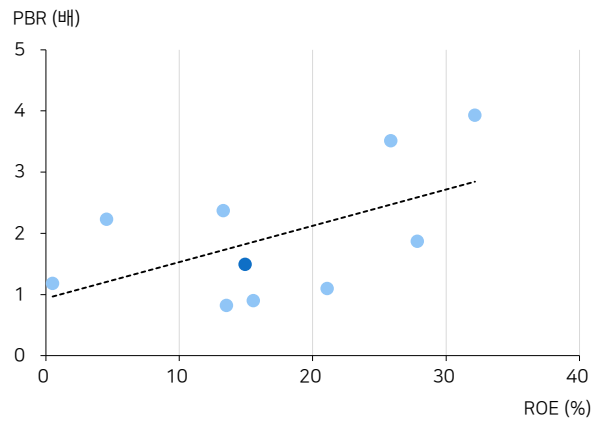
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 테스 12MF PBR 과거 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 테스 PBR-ROE 차트



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

테스 (095610)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	146.9	240.1	316.0	341.2	391.0
매출액증가율 (%)	-59.0	63.4	31.6	8.0	14.6
매출원가	134.1	175.5	229.2	248.5	284.7
매출총이익	12.8	64.6	86.8	92.7	106.3
판매비와관리비	18.7	26.1	27.4	30.0	32.6
영업이익	-5.9	38.5	59.4	62.7	73.7
영업이익률 (%)	-4.0	16.0	18.8	18.4	18.9
금융수익	8.0	12.7	4.7	3.1	3.3
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
세전계속사업이익	2.3	49.8	61.1	64.5	75.6
법인세비용	0.7	7.2	6.8	10.4	12.2
당기순이익	1.6	42.7	54.2	54.1	63.5
지배주주지분 순이익	1.6	42.7	54.2	54.1	63.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	28.6	30.5	64.3	66.3	73.0
당기순이익(손실)	1.6	42.7	54.2	54.1	63.5
유형자산감가상각비	4.7	5.1	7.3	14.2	17.0
무형자산상각비	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
운전자본의 증감	30.0	-25.2	2.0	-2.4	-7.7
투자활동 현금흐름	-34.6	-50.1	-48.4	-29.6	-31.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-16.6	-54.6	-28.9	-25.0	-25.0
투자자산의 감소(증가)	-58.9	14.9	-12.7	-1.0	-3.3
재무활동 현금흐름	-6.8	10.1	-13.9	-14.1	-15.9
차입금증감	0.0	16.0	-2.0	-2.0	-2.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-12.8	-9.3	2.4	23.1	25.8
기초현금	33.7	20.9	11.6	14.1	37.2
기말현금	20.9	11.6	14.1	37.2	63.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	194.3	183.2	194.5	221.4	259.6
현금및현금성자산	20.9	11.6	13.8	36.9	62.7
매출채권	76.9	79.7	27.9	28.5	30.5
재고자산	53.0	41.2	44.7	45.7	48.9
비유동자산	127.5	198.0	216.4	228.1	237.1
유형자산	59.0	109.5	131.7	142.5	150.5
무형자산	5.3	5.0	5.6	6.3	7.1
투자자산	9.9	44.7	37.8	37.8	37.8
자산총계	321.8	381.2	410.9	449.5	496.7
유동부채	20.9	37.4	36.1	34.4	34.0
매입채무	10.1	13.3	13.1	13.4	14.3
단기차입금	0.0	6.0	4.0	2.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.1	13.3	12.2	12.2	12.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	10.0	10.0	10.0	10.0
부채총계	22.9	50.6	48.3	46.6	46.2
자본금	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	57.4	57.4	57.4	57.4	57.4
기타포괄이익누계액	7.1	0.1	0.2	0.3	0.3
이익잉여금	281.3	320.0	351.9	392.1	439.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	298.9	330.5	362.6	402.9	450.6

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	7,433	12,145	15,983	17,260	19,779
EPS(지배주주)	89	2,158	2,670	2,663	3,124
CFPS	1,448	1,543	3,252	3,352	3,691
EBITDAPS	-25	2,236	3,404	3,919	4,618
BPS	17,040	18,843	20,672	22,969	25,686
DPS	500	600	600	700	800
배당수익률(%)	2.5	2.2	2.2	2.6	3.0
Valuation(Multiple)					
PER	225.8	7.2	10.1	10.1	8.6
PCR	13.9	10.0	8.3	8.1	7.3
PSR	2.7	1.3	1.7	1.6	1.4
PBR	1.2	0.8	1.3	1.2	1.1
EBITDA	-0.5	44.2	67.3	77.5	91.3
EV/EBITDA	nm	8.5	6.9	5.6	4.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	0.5	13.6	15.0	13.4	14.1
EBITDA 이익률	-0.3	18.4	21.3	22.7	23.3
부채비율	7.7	15.3	13.3	11.6	10.3
금융비용부담률	-3.2	-1.7	-1.1	-1.0	-0.9
이자보상배율(x)	-399.1	490.4	315.1	387.6	538.3
매출채권회전율(x)	2.4	3.1	5.9	12.1	13.3
재고자산회전율(x)	2.6	5.1	7.4	7.5	8.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 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	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

테스 (095610) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

