

테스 095610

25년 영업이익 35% 증가 전망

NAND 중심에서 DRAM으로의 확대

테스는 Lam Research, AMAT, TEL 등이 주로 영위하던 PECVD(ACL, ARC) 장비를 국산화하여 국내 주요 메모리 업체들향으로 공급한다. 2023년까지 동사 장비 매출은 60% 이상이 NAND향으로 발생했으나 HBM으로 인한 DRAM 증설 및 전환이 본격화되며 2024년 DRAM향 매출이 전체 77%까지 증가하였다. 2025년 전체 매출 내 DRAM 비중은 60% 수준을 전망한다.

상반기는 전환투자, 하반기는 신규투자가 매출 성장에 기여

2025년 PECVD 장비 성장에 힘입어 동사 매출액은 전년 대비 26% 증가할 전망이다. 1) 1H25는 국내 메모리 업체들의 DRAM 1b 공정 전환과 NAND 300단 전환투자, 2) 2H25는 1c 전환 및 신규 투자가 예상된다. 선단공정으로 갈수록 선택비가 높아지고 식각 공정에서 밀도 있게 잘 버티는 하드마스크(ACL)의 역할이 중요해진다. ACL 증착 시 고밀도를 확보하기 위해 고온 공정이 필요하고 이는 장비 단가 상승으로 이어진다. 또한 DRAM 1a에서 1b, 1c 공정으로 가면서 스텝 수가 50%, 20% 추가 증가하며 장비 적용 영역 역시 확대된다.

고객사 다변화되며 마진을 개선

2021년까지만 하더라도 최대 고객사의 비중이 약 75% 수준이었으나 최근 고객사 다변화가 일어난다는 점 역시 긍정적이다. 2024년 기준 기존 최대 고객사의 매출비중은 39%까지 떨어졌으며 신규 해외 고객사향 매출이 14%까지 증가하였다. 해외 고객사는 국내 고객사 대비 단가가 높아 매출 증가가 마진을 개선으로 이어진다. 2025년에도 해외 고객사의 매출비중은 15% 수준을 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 28,000원으로 커버리지 개선

동사의 2025년 영업이익은 520억원(+35% YoY, OPM 17.3%)으로 추정하며 이를 반영한 2025F P/E는 현재 8.4배 수준이다. 지난 5개년간 평균 12M Fwd P/E가 10.8배임을 감안하면 최근의 주가상승에도 불구하고, 여전히 저평가라는 판단이다. 동사는 전공정 장비업체 중 선단 DRAM에 대한 노출도, NAND 전환에 따른 수혜, 2025년 실적 성장 모멘텀을 모두 보유하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	375	358	147	240	301
영업이익	62	56	-6	38	52
영업이익률(%)	16.6	15.6	-4.0	16.0	17.3
세전이익	78	54	2	50	53
지배주주지분순이익	74	47	2	43	45
EPS(원)	3,743	2,366	89	2,432	2,582
증감률(%)	146.5	-36.8	-96.2	2,623.8	6.2
ROE(%)	27.8	15.5	0.5	13.6	14.0
PER(배)	7.9	6.6	225.1	6.4	8.4
PBR(배)	2.0	1.0	1.3	0.9	1.4
EV/EBITDA(배)	7.8	4.5	-771.9	6.6	6.8

자료: 테스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

이수림 반도체
02-709-2661
surim.lee@ds-sec.co.kr

김진형 연구원
02-709-2664
jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.03.31

매수(신규)

목표주가(신규)	28,000원
현재주가(03/28)	21,700원
상승여력	29.0%

Stock Data

KOSDAQ	693.8pt
시가총액(보통주)	429십억원
발행주식수	19,768천주
액면가	500원
자본금	10십억원
60일 평균거래량	226천주
60일 평균거래대금	4,822백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	32,900원
52주 최저가	13,090원
주요주주	
주승일(외 9인)	29.3%
자사주(외 1인)	8.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	4.6	11.3
3M	39.5	35.4
6M	22.2	32.6

주가차트

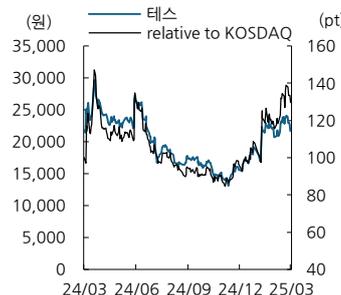


표1 테스 분기별 실적 추정

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	42.2	60.5	50.8	86.6	74.8	73.5	67.7	85.4	146.9	240.1	301.4
QoQ/YoY %	62.2	43.5	-16.1	70.5	-13.6	-1.8	-7.8	26.1	-59.0	63.4	25.6
매출원가	34.4	44.6	40.5	56.0	54.8	54.0	50.8	55.5	134.1	175.5	215.1
% Sales	81.5	73.8	79.7	64.7	73.2	73.5	75.0	65.0	91.3	73.1	71.4
매출총이익	7.8	15.9	10.3	30.6	20.1	19.5	16.9	29.9	12.8	64.6	86.3
판매비와관리비	5.4	5.9	6.3	8.6	9.6	7.3	8.8	8.5	18.7	26.1	34.3
% Sales	12.8	9.7	12.3	9.9	12.8	10.0	13.0	10.0	12.7	10.9	11.4
영업이익	2.4	10.0	4.1	22.0	10.4	12.1	8.1	21.3	-5.9	38.5	52.0
QoQ/YoY %	-131.3	319.9	-59.4	441.9	-52.5	16.0	-33.0	162.7	적전	흑전	35.3
% OPM	5.7	16.5	8.0	25.4	14.0	16.5	12.0	25.0	-4.0	16.0	17.3
당기순이익	6.9	12.9	2.5	20.3	9.2	10.4	7.3	18.4	1.6	42.7	45.3
% NPM	16.4	21.4	4.9	23.5	12.3	14.1	10.8	21.5	1.1	17.8	15.0

자료: 테스, DS투자증권 리서치센터

표2 테스 Valuation Table

구분	2025F	비고
EPS (원)	2,582	
Target Multiple (배)	10.8	5개년 평균 12M Fwd P/E
주당기업가치 (원)	27,883	
목표주가 (원)	28,000	
현재주가 (원)	21,700	2025.03.28 종가
상승여력	29.0%	

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 테스 최근 3개월간 수주 공시내역 현황

계약상대방	계약금액(억원)	공급지역	계약기간
SK하이닉스	90.5	대한민국	25.03.09~25.03.17
SK하이닉스	92.0	대한민국	25.02.22~25.03.13
삼성전자	108.7	중국	25.02.05~25.06.01
SK하이닉스	291.6	대한민국	25.01.21~25.03.20
삼성전자	214.6	중국	25.01.02~25.08.30

자료: 테스, DS투자증권 리서치센터

테스 주요 장비 토크아보기

<p>PECVD 장비 라인업 (1) ACL, 주요 매출원 메모리 및 시스템반도체 향</p>	<p>ACL(Amorphous Carbon Layer)은 PR(Photo Resist) 대신 쓰이는 하드마스크로 식각 공정에서 패턴 보호용으로 사용된다. PR보다 내식성이 뛰어나 3D NAND나 DRAM의 고단계 식각 공정에 필수라고 볼 수 있다. 동사의 대표 장비가 ACL을 PECVD 방식으로 증착하는 장비이다. 선단공정으로 갈수록 선택비*가 높아지고 식각 공정에서 밀도 있게 잘 버티는 하드마스크의 역할이 중요하다. ACL 증착 시 고밀도를 확보하기 위해 고온 공정이 필요하고 이는 장비 단가 상승으로 이어진다. 메모리(NAND, DRAM)와 시스템반도체향으로 매출이 발생하고 있다.</p>
<p>PECVD 장비 라인업 (2) ARC, 주요 매출원 메모리 향</p>	<p>ARC(Anti-Reflective Coating)는 웨이퍼 표면의 빛 반사를 막기 위해 PR 위 또는 아래에 까는 레이어로 노광 공정의 정확도를 향상하고 패턴 왜곡을 방지하는 용도로 사용된다. ARC 역시 PECVD 방식으로 증착하는 장비를 동사가 공급하고 있다. 메모리(DRAM, NAND) 향으로 매출이 발생하고 있다.</p>
<p>PECVD 장비 라인업 (3) BSD, 쉘 테스트 진행중 NAND, 시스템 반도체 향</p>	<p>BSD(Backside Deposition) 장비는 웨이퍼 후면에 카본 박막을 증착하는 장비다. 공정 중에 Warpage, 즉 웨이퍼가 휘는 현상이 증가하다 보니 이를 방지하기 위해 후면에 박막을 증착한다. 단수가 늘어날수록 Warpage가 복잡해지는 구조이기 때문에 BSD 장비의 수요가 증가할 것이다. 기존 해외 장비업체들이 공급하던 장비로 국산화에 대한 니즈가 있어 동사가 국산화로 진입하고 있다. NAND와 시스템반도체향으로 현재 쉘 테스트를 진행 중이며 올해 중으로 매출 기여를 시작할 전망이다.</p>
<p>PECVD 장비 라인업 (4) Low-K, 4Q24 매출 시작 선단 DRAM 향</p>	<p>Low-K 장비는 Low-K(K<3.0) 절연막을 CVD 방식으로 증착하여 배선 간 신호 간섭을 최소화하는 용도로 사용된다. 미세화로 인해 배선 사이 간격이 좁아지면서 배선 간 간섭, RC Delay가 발생하므로 중간에 절연막을 증착해서 이동을 원활하게 한다. 유전율(K)이 낮을수록 배선 사이의 정전 용량(Capacitance)이 작아진다. 이는 회로 작동 속도를 높이고 신호 간섭과 소모 전력을 감소시킨다. Low-K 장비 역시 동사가 점진적으로 국산화 비중을 확대할 것으로 전망한다. 국내에서는 동사가 유일하게 공급하고 있는 장비다. 선단 DRAM향으로 2024년 4분기부터 매출이 발생하고 있다.</p>
<p>DryCleaning 장비 메모리, 시스템 반도체 향</p>	<p>Dry Cleaning 장비는 플라즈마를 이용하여 PR 잔류물이나 파티클을 제거하는데 사용된다. 메모리(NAND, DRAM)와 시스템반도체향으로 매출이 발생하고 있다.</p>

선택비*: 식각 시 목적 레이어(PR 등)를 깎는 비율 대비, 다른 레이어(마스크 또는 층간절연체 등)가 얼마나 덜 깎이는지를 의미한다. 선택비가 높을수록 좋다

[테스 095610]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025F		2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	207	189	194	183	172	매출액	375	358	147	240	301
현금 및 현금성자산	63	34	21	12	0	매출원가	282	275	134	176	215
매출채권 및 기타채권	20	44	77	80	77	매출총이익	93	83	13	65	86
재고자산	56	60	53	41	43	판매비 및 관리비	31	27	19	26	34
기타	68	52	43	51	52	영업이익	62	56	-6	38	52
비유동자산	130	148	128	198	196	(EBITDA)	68	61	0	44	63
관계기업투자등	64	70	40	63	66	금융손익	3	4	6	10	8
유형자산	50	51	59	110	105	이자비용	0	0	0	0	0
무형자산	6	6	5	5	4	관계기업등 투자손익	0	0	0	-2	-6
자산총계	337	337	322	381	368	기타영업외손익	13	-6	3	3	-1
유동부채	40	28	21	37	37	세전계속사업이익	78	54	2	50	53
매입채무 및 기타채무	23	19	14	20	20	계속사업법인세비용	4	8	1	7	7
단기금융부채	0	0	0	6	6	계속사업이익	74	47	2	43	45
기타유동부채	16	9	7	11	11	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	2	2	2	13	13	당기순이익	74	47	2	43	45
장기금융부채	0	0	0	10	10	지배주주	74	47	2	43	45
기타비유동부채	2	2	2	3	3	총포괄이익	78	43	2	43	45
부채총계	42	30	23	51	51	매출총이익률 (%)	24.7	23.1	8.7	26.9	28.6
지배주주지분	295	307	299	331	317	영업이익률 (%)	16.6	15.6	-4.0	16.0	17.3
자본금	10	10	10	10	10	EBITDA마진률 (%)	18.0	17.1	-0.3	18.4	20.8
자본잉여금	58	57	57	57	57	당기순이익률 (%)	19.7	13.1	1.1	17.8	15.0
이익잉여금	249	289	281	320	356	ROA (%)	24.2	13.9	0.5	12.1	12.1
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	27.8	15.5	0.5	13.6	14.0
자본총계	295	307	299	331	317	ROIC (%)	35.6	26.0	-1.8	13.4	17.9

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024	2025F		2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동 현금흐름	77	15	29	6	12	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	74	47	2	43	45	P/E	7.9	6.6	225.1	6.4	8.4
비현금수익비용가감	-4	19	-2	-37	-33	P/B	2.0	1.0	1.3	0.9	1.4
유형자산감가상각비	5	5	5	5	10	P/S	1.6	0.9	2.7	1.3	1.4
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1	EV/EBITDA	7.8	4.5	-771.9	6.6	6.8
기타현금수익비용	-9	13	-8	-55	-44	P/CF	8.4	4.7	n/a	50.6	35.3
영업활동 자산부채변동	3	-33	30	0	0	배당수익률 (%)	1.9	3.2	2.5	3.2	2.3
매출채권 감소(증가)	-11	-17	30	-37	3	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	17	-4	4	13	-2	매출액	52.5	-4.6	-59.0	63.4	25.6
매입채무 증가(감소)	-1	-4	-5	0	0	영업이익	96.3	-10.1	적전	흑전	35.3
기타자산 부채변동	-2	-8	0	24	-1	세전이익	102.8	-30.5	-95.8	2,096.9	5.5
투자활동 현금	-34	-13	-35	-22	-16	당기순이익	146.5	-36.8	-96.7	2,623.8	6.2
유형자산처분(취득)	-12	-6	-17	-32	-5	EPS	146.5	-36.8	-96.2	2,623.8	6.2
무형자산 감소(증가)	-1	-1	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-18	5	-19	7	-10	부채비율	14.2	9.7	7.7	15.3	16.0
기타투자활동	-3	-11	1	3	-1	유동비율	519.8	680.0	931.7	490.2	460.0
재무활동 현금	-19	-32	-7	7	-9	순차입금/자기자본(x)	-21.3	-10.9	-6.9	-4.4	-1.1
차입금의 증가(감소)	-4	0	0	16	0	영업이익/금융비용(x)	894.8	6,792.1	-399.1	490.4	183.3
자본의 증가(감소)	-18	-35	-9	-9	-9	총차입금 (십억원)	0	0	0	16	16
배당금의 지급	9	10	9	9	9	순차입금 (십억원)	-63	-33	-21	-14	-4
기타재무활동	3	4	2	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	24	-29	-13	-9	-12	EPS	3,743	2,366	89	2,432	2,582
기초현금	39	63	34	21	12	BPS	14,920	15,513	15,120	16,721	16,031
기말현금	63	34	21	12	-1	SPS	18,980	18,109	7,433	12,145	15,249
NOPLAT	59	48	-4	33	45	CFPS	3,549	3,306	-33	306	614
FCF	39	19	-5	-16	-4	DPS	560	500	500	500	500

자료: 테스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

테스 (095610) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2025-03-31	담당자변경				
2025-03-31	매수	28,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

투자의견 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 현재 당사에서 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.