2025. 5. 13

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

테스 095610

실적으로 확인된 NAND 투자 효과

- ✓ 1Q25 매출액 845억원(+100%), 영업이익 163억원 (+583%, OPM 19%)
- ✓ 국내 고객사 1b DRAM 투자 확대, NAND 전환 투자로 시장 기대치 상회 (OP +27%)
- ✓ NAND 전환 투자 수주분은 3Q25까지 실적 반영 예정
- ✓ 1Q25 말 수주잔고는 2Q22 이후 최대. 2H는 고객사 신규 fab 투자 동향이 관건
- ✓ 2025E PBR 1.0배 수준에서 거래되는 중. 투자의견 Buy, 적정주가 2.9만원 유지

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	**29,000 원**
현재주가 (5.12)	**22,200 원**
상승여력	**30.6%**
KOSDAQ	725.40pt
시가총액	4,389억원
발행주식수	1,977만주
유동주식비율	59.41%
외국인비중	5.86%
52주 최고/최저가	27,300원/13,090원
평균거래대금	32.8억원
주요주주(%)	
주숭일 외 8 인	29.32
국민연금공단	6.08
베어링자산운용 외 1 인	5.28

주가상승률(%)	**1개월**	**6개월**	**12개월**
절대주가	17.5	49.1	-3.5
상대주가	12.6	46.0	15.0

주가그래프

1Q25 Review: 컨센서스 상회

테스는 1Q25 매출액 845억원(+100% YoY; 이하 YoY), 영업이익 163억원(+583%, OPM 19%)을 기록했다. DRAM과 NAND 모두 전년 동기 대비 장비 매출액이 큰 폭으로 성장하며 시장기대치를 상회했다(매출액 +16%, 영업이익 +27%). DRAM은 국내 고객사 1b 투자에 대한 장비 판매가 성장을 견인했다. NAND는 양대 국내 고객사의 전환 투자 재개 효과로 성장을 시현했다(+100% QoQ 추정). 비용단에는 특이사항 없이 외형 성장에 따라 전년 대비 수익성이 강화됐다. (OPM +13.6%p YoY)

1H 수주 긍정적, 2H는 DRAM 신규 fab가 관건

동사의 2025E 실적은 매출액 3,068억원(+28%), 영업이익 571억원(+48%; OPM 18.6%)으로 추정된다. 1H25 DRAM과 NAND가 동반 견인하는 수주 트렌드가 긍정적이다. 1Q25 말 기준 수주잔고는 2Q22 이후 최대치이다. 고객사 NAND 전환투자 수주분은 3Q25까지 순차적으로 실적에 반영될 전망이다. 2H25E 실적은 고객사의 신규 DRAM fab 투자 동향이 관건이다. 2025E 연간 실적을 기존과 유사하게 추정하나 고객사 CAPEX 확대가 동사의 장비 발주 확대로 반영될 경우 추가 상향 조정도 가능하다는 판단이다. BSD, Low-K 장비 등 신규 장비 매출은 2025E 연간 매출비중 약 10% 수준을 기록할 전망이다.

매크로 불확실성 완화 시 밸류에이션 매력 부각 예상

재개된 NAND 전환 투자가 실적에 반영되기 시작하고 있다. 실적의 YoY 개선세는 3Q25E까지 이어질 전망이다. 동사는 2025E PBR 1.0배 수준에서 거래되고 있다. 섹터 전반의 밸류에이션 축소를 야기한 매크로 불확실성 완화 시 동사의 밸류에이션 매력도도 부각될 전망이다. 투자의견 Buy, 적정주가 29,000원을 유지한다.

(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	306.8	57.1	52.3	2,573	19.2	21,172	8.6	1.0	6.4	14.1	12.3
2026E	363.4	70.1	60.3	2,966	15.3	23,822	7.5	0.9	4.8	14.4	11.1
2027E	410.0	85.8	73.6	3,622	22.1	27,115	6.1	0.8	3.6	15.5	9.6

표1 1Q25P Review 테이블

(십억원)	1Q25P	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**84.5**	42.2	100.4	86.6	-2.4	76.9	9.9	73.2	15.5
영업이익	**16.3**	2.4	582.6	22.0	-26.1	13.8	18.0	12.9	26.6
세전이익	**15.3**	8.0	92.7	23.9	-35.7	15.5	-0.8	15.0	2.3
순이익	**15.9**	6.9	129.9	20.3	-22.0	13.0	22.3	11.1	42.9
영업이익률(%)	**19.3**	5.7		25.4		17.9		17.6	
세전이익률(%)	**18.2**	18.9		27.5		20.1		20.5	
순이익률(%)	**18.8**	16.4		23.5		16.9		15.2	

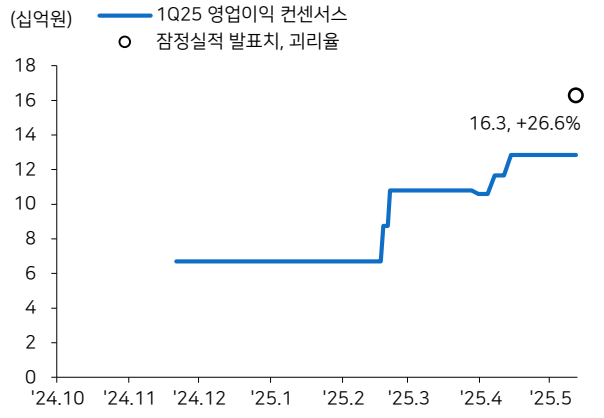
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**306.8**	240.1	27.8	302.6	1.4	305.2	0.5
영업이익	**57.1**	38.5	48.3	52.2	9.4	55.5	2.9
세전이익	**58.7**	49.8	17.8	58.7	0.1	58.3	0.8
지배주주 순이익	**52.3**	42.7	22.5	49.2	6.2	48.4	8.0
영업이익률(%)	**18.6**	16.0		17.2		18.2	
세전이익률(%)	**19.1**	20.8		19.4		19.1	
순이익률(%)	**17.0**	17.8		16.3		15.9	

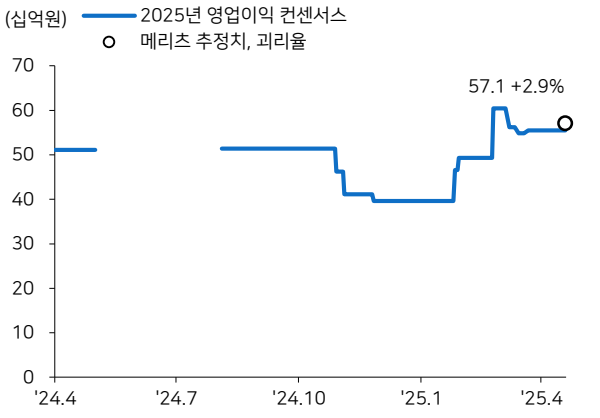
자료: Quantiwise, 테스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q25 영업이익, 컨센서스 26.7% 상회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 2.9% 상회 전망



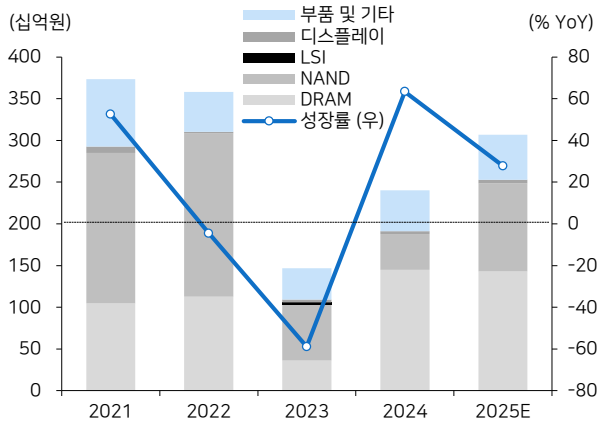
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**42.2**	**60.5**	**50.8**	**86.6**	**84.5**	**73.5**	**72.3**	**76.5**	**240.1**	**306.8**	**363.4**
반도체/디스플레이 장비	32.5	47.9	41.6	69.4	73.6	59.5	59.4	60.2	191.3	252.7	302.6
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**	**13.7**	**13.5**	**13.6**	**38.5**	**57.1**	**70.1**
영업이익률 (%)	5.7	16.5	8.0	25.4	19.3	18.6	18.7	17.8	16.0	18.6	19.3
세전이익	8.0	15.4	2.6	23.9	15.3	15.0	13.8	14.6	49.8	58.7	71.8
지배주주순이익	**6.9**	**12.9**	**2.5**	**20.3**	**15.9**	**12.6**	**11.6**	**12.2**	**42.7**	**52.3**	**60.3**
순이익률 (%)	16.4	21.4	4.9	23.5	18.8	17.2	16.0	16.0	17.8	17.0	16.6
매출 비중 (%)											
반도체/디스플레이 장비	77.0	79.1	81.8	80.1	87.1	81.0	82.1	78.6	79.7	82.4	83.3
부품 및 기타	23.0	20.9	18.2	19.9	12.9	19.0	17.9	21.4	20.3	17.6	16.7
성장률 (% YoY)											
매출액	**16.2**	**6.3**	**83.3**	**233.0**	**100.4**	**21.4**	**42.3**	**-11.6**	**63.4**	**27.8**	**18.5**
반도체/디스플레이 장비	34.7	0.1	109.0	298.7	126.8	24.4	42.9	-13.3	75.2	32.1	19.7
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**	**36.5**	**232.2**	**-38.1**	**흑자전환**	**48.3**	**22.8**
세전이익	1,116.8	9.7	흑자전환	흑자전환	92.7	-2.3	423.4	-38.9	2,096.9	17.8	22.3
지배주주순이익	**1,940.9**	**-1.9**	**흑자전환**	**흑자전환**	**129.9**	**-2.5**	**363.9**	**-39.8**	**2,623.8**	**22.5**	**15.3**

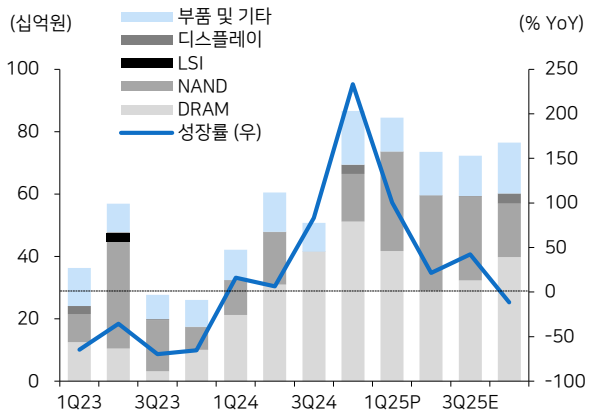
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 테스 연간 매출액 추이 및 전망



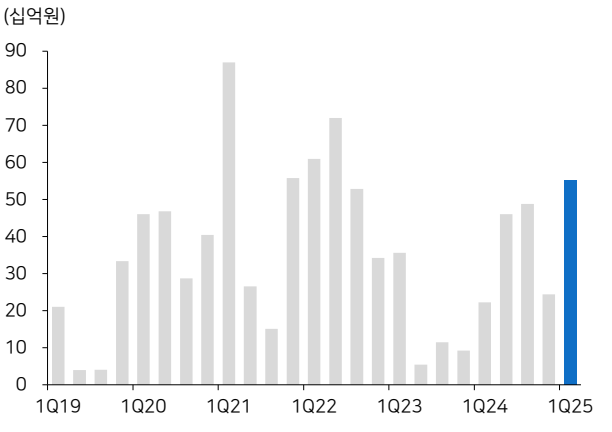
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 테스 분기 별 매출액 추이 및 전망



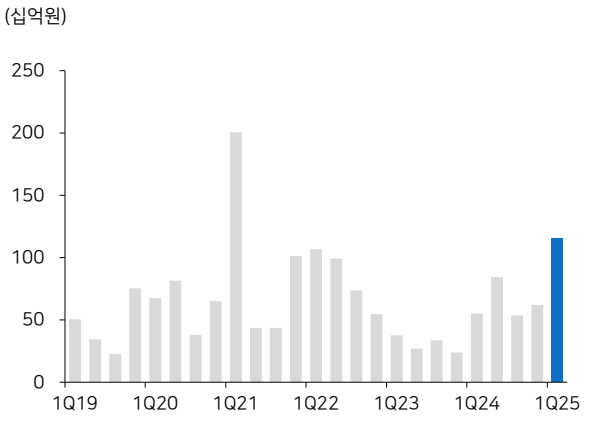
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 테스 반도체/디스플레이 장비 수주잔고 추이



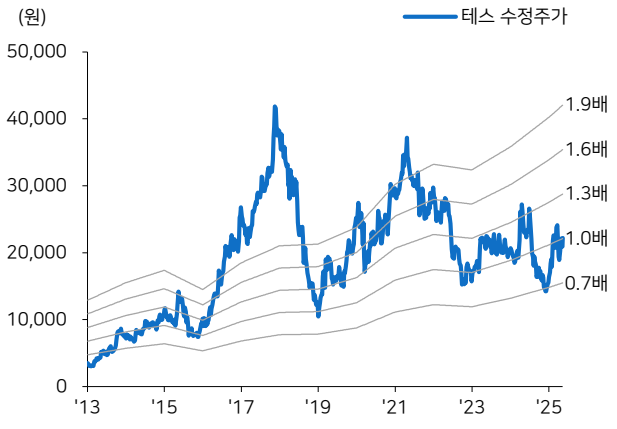
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 테스 반도체/디스플레이 장비 신규수주 추정



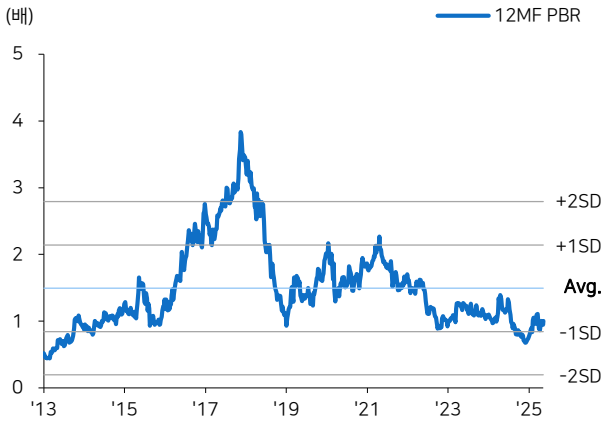
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 테스 12MF PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 테스 12MF PBR 과거 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

테스 (095610)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**146.9**	**240.1**	**306.8**	**363.4**	**410.0**
매출액증가율 (%)	-59.0	63.4	27.8	18.5	12.8
매출원가	134.1	175.5	222.8	262.6	291.0
매출총이익	12.8	64.6	84.0	100.8	119.0
판매비와관리비	18.7	26.1	27.0	30.8	33.2
영업이익	**-5.9**	**38.5**	**57.1**	**70.1**	**85.8**
영업이익률 (%)	-4.0	16.0	18.6	19.3	20.9
금융수익	8.0	12.7	4.7	3.1	3.3
종속/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	58.7	71.8	87.7
법인세비용	0.7	7.2	6.5	11.6	14.1
당기순이익	**1.6**	**42.7**	**52.3**	**60.3**	**73.6**
지배주주지분 순이익	1.6	42.7	52.3	60.3	73.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	**28.6**	**30.5**	**42.1**	**50.8**	**80.6**
당기순이익(손실)	1.6	42.7	52.3	60.3	73.6
유형자산감가상각비	4.7	5.1	7.7	14.4	16.6
무형자산상각비	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
운전자본의 증감	30.0	-25.2	-18.4	-24.3	-9.9
투자활동 현금흐름	**-34.6**	**-50.1**	**-36.6**	**-30.7**	**-29.3**
유형자산의 증가(CAPEX)	-16.6	-54.6	-25.0	-25.0	-25.0
투자자산의 감소(증가)	-58.9	14.9	-8.8	-2.4	-1.1
재무활동 현금흐름	**-6.8**	**10.1**	**-14.3**	**-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	-8.5	6.2	35.7
기초현금	33.7	20.9	11.6	3.1	9.3
기말현금	20.9	11.6	3.1	9.3	45.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	194.3	183.2	201.4	237.2	284.9
현금및현금성자산	20.9	11.6	3.1	9.3	45.0
매출채권	76.9	79.7	79.9	90.9	95.2
재고자산	53.0	41.2	41.4	47.1	49.3
비유동자산	127.5	198.0	215.5	226.9	236.2
유형자산	59.0	109.5	126.9	137.5	145.8
무형자산	5.3	5.0	5.7	6.3	7.0
투자자산	9.9	44.7	44.7	44.7	44.7
자산총계	**321.8**	**381.2**	**416.9**	**464.1**	**521.1**
유동부채	20.9	37.4	32.3	33.0	32.2
매입채무	10.1	13.3	12.5	14.2	14.9
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	13.3	13.3	13.3
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**	**45.5**	**46.2**	**45.4**
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	0.5	0.6	0.6
이익잉여금	281.3	320.0	360.4	406.8	464.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**298.9**	**330.5**	**371.4**	**417.9**	**475.6**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	7,433	12,145	15,519	18,384	20,739
EPS(지배주주)	89	2,158	2,573	2,966	3,622
CFPS	1,448	1,543	2,128	2,569	4,077
EBITDAPS	-25	2,236	3,307	4,304	5,214
BPS	17,040	18,843	21,172	23,822	27,115
DPS	500	600	600	700	800
배당수익률(%)	2.5	2.7	2.7	3.2	3.6
Valuation(Multiple)					
PER	225.8	7.2	8.6	7.5	6.1
PCR	13.9	10.0	10.4	8.6	5.4
PSR	2.7	1.3	1.4	1.2	1.1
PBR	1.2	0.8	1.0	0.9	0.8
EBITDA	-0.5	44.2	65.4	85.1	103.1
EV/EBITDA	nm	8.5	6.4	4.8	3.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	0.5	13.6	14.1	14.4	15.5
EBITDA 이익률	-0.3	18.4	21.3	23.4	25.1
부채비율	7.7	15.3	12.3	11.1	9.6
금융비용부담률	-3.2	-1.7	-1.1	-0.9	-0.8
이자보상배율(x)	-399.1	490.4	302.6	433.0	626.4
매출채권회전율(x)	2.4	3.1	3.8	4.3	4.4
재고자산회전율(x)	2.6	5.1	7.4	8.2	8.5

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 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

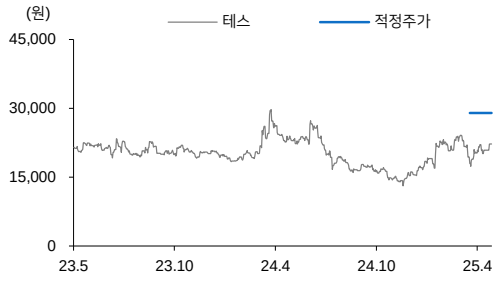
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

테스 (095610) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2025.04.07	산업분석	Buy	29,000	김동관	-	-

주가 및 적정주가 변동추이