티에프이 (425420)

[NDR 후기] 3분기 호실적은 예고편일 뿐

BUY (유지)

목표주가(12M)	61,000원
현재주가(11.20)	40,000원

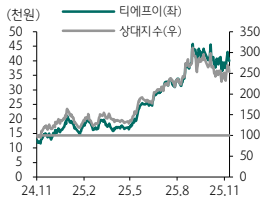
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	891.94
52주 최고/최저(원)	45,850/12,830
시가총액(십억원)	478.4
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	11,960.7
60일 평균 거래량(천주)	205.2
60일 평균 거래대금(십억원)	8.3
외국인지분율(%)	2.49
주요주주 지분율(%)	
문성주 외 7 인	60.98
KB자산운용	5.39

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	107.0	151.4
영업이익(십억원)	17.0	29.9
순이익(십억원)	14.1	25.1
EPS(원)	1,223	2,101
BPS(원)	7,958	9,857

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	80.3	73.6	110.5	153.4
영업이익	9.2	4.4	19.0	38.1
세전이익	11.4	0.4	19.2	37.6
순이익	11.1	1.5	16.7	32.6
EPS	976	128	1,451	2,729
증감율	35.56	(86.89)	1,033.59	88.08
PER	36.89	126.25	28.19	14.99
PBR	5.75	2.20	4.87	3.74
EV/EBITDA	31.88	20.72	19.19	10.04
ROE	16.86	1.94	19.26	29.67
BPS	6,259	7,343	8,391	10,926
DPS	0	0	0	200

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3분기 좋았고 4분기는 더 좋다

25년 3분기 매출 272억원(YoY +58%, QoQ +9%), 영업이익 48억원(YoY +1913%, QoQ +23%, OPM 18%)을 기록했다. 제품별로 보드, 소켓, COK 매출이 각각 134억, 67억, 71억을 차지했다. 보드 매출 호조가 지속되고 있는데 티에프이는 보드 개발을 통해 R&D 프로젝트에 착수하는 경우가 많기 때문에 R&D 수요가 견조하게 지속되고 있는 것으로 추정된다. 어플리케이션 별로는 메모리, 비메모리 소켓 매출이 각각 48억, 224억을 기록했다. 주요 고객사의 모바일 AP 및 OSAT향 모바일 통신 칩 수요가 비메모리 실적을 견인한 것으로 추정된다. 25년 4분기에는 매출 362억원(YoY +75%, QoQ +33%), 영업이익 72억원(YoY +502%, QoQ +50%, OPM 20%)을 기록할 전망이다. 4분기는 메모리 고객사의 전통적 재고 조정 시기임에도 불구하고 전방수요 호조로 인해 메모리향 보드/소켓 매출이 전사 실적을 견인할 것으로 예상된다.

2026 Preview: 영업이익 추정치 30% 상향

26년 매출 1,534억원(YoY +39%), 영업이익 381억원(YoY +101%, OPM 25%) 기록할 전망이다. 영업이익을 기존 추정치 대비 30% 상향했다. 티에프이의 26년 외형성장 요인은 [1] 고부가 메모리 테스트 소켓 실적 기여 [2] 2.5D 패키지 대면적 테스트 소켓 공급 본격화 [3] 해외 신규 고객사 확보이다. 메모리용 소켓은 DDR5, LPDDR5 수요가 견조하게 이어지는 가운데 SOCAMM향 메모리 모듈 테스트 소켓의 외형과 수익성 기여가 시작될 것으로 예상된다. 2.5D 패키지 대면적 테스트 소켓은 3분기 중 북미 고객사의 여러 ASIC 프로젝트에 신규 진입하는데 성공했으며 CPO 관련 열관리 프로젝트를 수주까지 더해져 해외 고객사의 매출 비중은 더욱 증가할 것으로 기대된다. 추가적으로 최근 해외 신규 고객사를 확보해 26년부터 COK를 공급하기 시작할 것으로 예상된다. 증설중인 신공장은 계획대로 26년 2월 말 준공되어 상반기 내 가동이 시작될 것으로 예상된다. 현재 다수의 R&D 프로젝트가 동시에 진행되고 있어 26년 실적의 추가적인 상향 여력도 상존한다는 판단이다.

목표주가 6.1만원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 61,000원을 유지한다. 주요 투자포인트는 [1] 고부가 메모리 테스트 소켓 중심으로 수주잔고의 질적 성장이 이루어지고 있고 [2] 북미 고객사와의 프로젝트 확장으로 데이터센터향 테스트 소켓 공급 확대에 따른 수익성 개선, [3] 기타 해외 거래선 확대로 고객사 다변화 통한 안정적인 성장세가 기대된다는 점이다. 26년 영업이익 추정치 상향에 따라 26년 예상 PER 14.99배 수준으로 동종 업계 내 여전히 매력적인 밸류에이션 구간이라고 판단한다.

도표 1. 티에프이 분기별 실적 추이 및 전망(수정 후)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**17.4**	**18.3**	**17.3**	**20.7**	**22.0**	**25.1**	**27.2**	**36.2**	**73.6**	**110.5**	**153.4**
YoY	*16%*	*-7%*	*-18%*	*-16%*	*27%*	*37%*	*58%*	*75%*	*-8%*	*50%*	*39%*
QoQ	*-30%*	*5%*	*-6%*	*20%*	*6%*	*14%*	*9%*	*33%*			
COK	7.3	5.7	4.6	7.6	7.5	4.2	7.1	10.1	25.2	29.0	32.2
Board	4.9	7.9	7.7	8.1	9.2	14.3	13.4	18.1	28.6	55.0	79.7
Test socket	4.2	3.6	4.2	7.9	4.2	7.6	6.7	8.0	19.9	26.5	41.4
매출비중											
COK	*42%*	*31%*	*26%*	*37%*	*34%*	*17%*	*26%*	*28%*	*34%*	*26%*	*21%*
Board	*28%*	*43%*	*45%*	*39%*	*42%*	*57%*	*49%*	*50%*	*39%*	*50%*	*52%*
Test socket	*24%*	*19%*	*24%*	*38%*	*19%*	*30%*	*25%*	*22%*	*27%*	*24%*	*27%*
영업이익	**1.3**	**1.6**	**0.2**	**1.2**	**3.0**	**3.9**	**4.8**	**7.2**	**4.4**	**19.0**	**38.1**
영업이익률	*8%*	*9%*	*1%*	*6%*	*14%*	*16%*	*18%*	*20%*	*6%*	*17%*	*25%*
YoY	*-27%*	*-8%*	*-87%*	*-60%*	*75%*	*78%*	*1913%*	*502%*	*-48%*	*188%*	*101%*
QoQ	*-47%*	*14%*	*-84%*	*316%*	*134%*	*16%*	*23%*	*50%*			

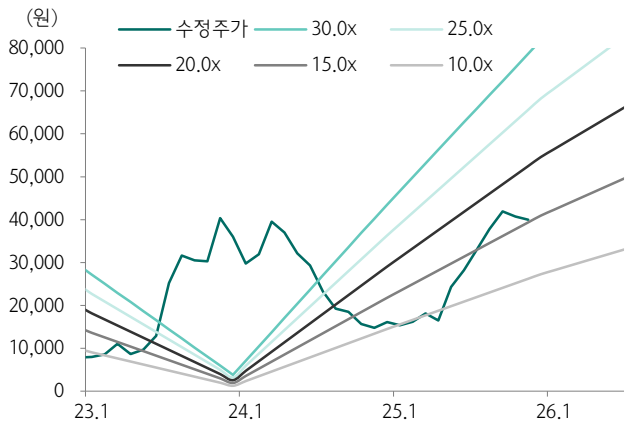
자료: 티에프이, 하나증권

도표 2. 티에프이 분기별 실적 추이 및 전망(수정 전)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**17.4**	**18.3**	**17.3**	**20.7**	**22.0**	**25.1**	**27.4**	**31.8**	**73.6**	**106.3**	**146.8**
YoY	*16%*	*-7%*	*-18%*	*-16%*	*27%*	*37%*	*59%*	*53%*	*-8%*	*44%*	*38%*
QoQ	*-30%*	*5%*	*-6%*	*20%*	*6%*	*14%*	*9%*	*16%*			
COK	7.3	5.7	4.6	7.6	7.5	4.2	4.1	8.9	25.2	24.8	30.8
Board	4.9	7.9	7.7	8.1	9.2	14.3	15.1	15.9	28.6	54.5	76.3
Test socket	4.2	3.6	4.2	7.9	4.2	7.6	8.2	7.0	19.9	27.0	39.6
매출비중											
COK	*42%*	*31%*	*26%*	*37%*	*34%*	*17%*	*15%*	*28%*	*34%*	*23%*	*21%*
Board	*28%*	*43%*	*45%*	*39%*	*42%*	*57%*	*55%*	*50%*	*39%*	*51%*	*52%*
Test socket	*24%*	*19%*	*24%*	*38%*	*19%*	*30%*	*30%*	*22%*	*27%*	*25%*	*27%*
영업이익	**1.3**	**1.6**	**0.2**	**1.2**	**3.0**	**3.9**	**4.5**	**5.6**	**4.4**	**17.0**	**29.3**
영업이익률	*8%*	*9%*	*1%*	*6%*	*14%*	*16%*	*17%*	*18%*	*6%*	*16%*	*20%*
YoY	*-27%*	*-8%*	*-87%*	*-60%*	*75%*	*78%*	*1092%*	*203%*	*-48%*	*169%*	*72%*
QoQ	*-47%*	*14%*	*-84%*	*316%*	*134%*	*16%*	*6%*	*6%*			

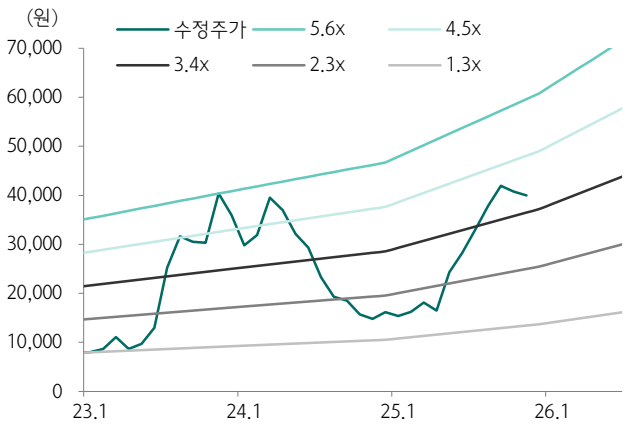
자료: 티에프이, 하나증권

도표 3. 12MF P/E Band



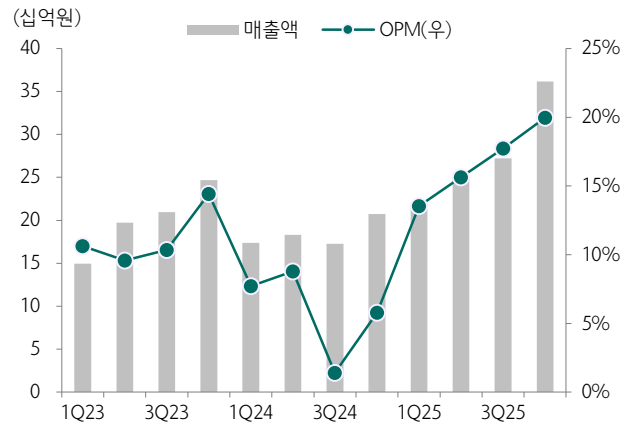
자료: WiseFn, 하나증권

도표 4. 12MF P/E Band



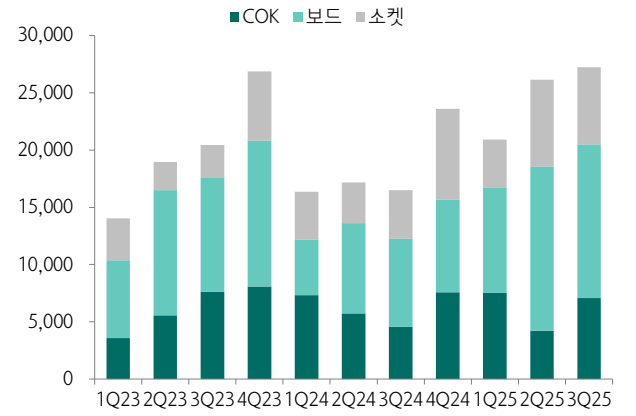
자료: WiseFn, 하나증권

도표 5. 분기별 실적 추이



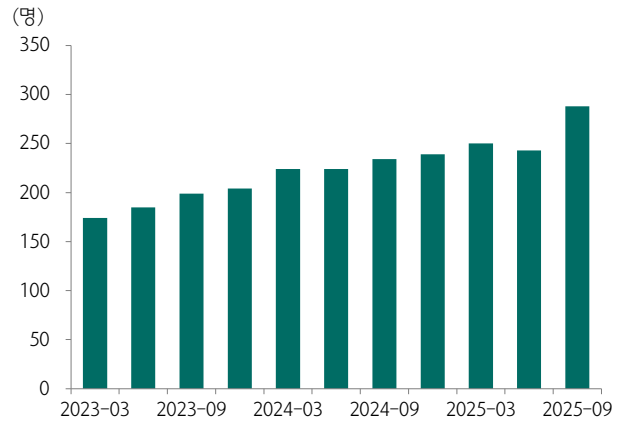
자료: 티에프이, 하나증권

도표 6. 티에프이의 제품별 매출 추이



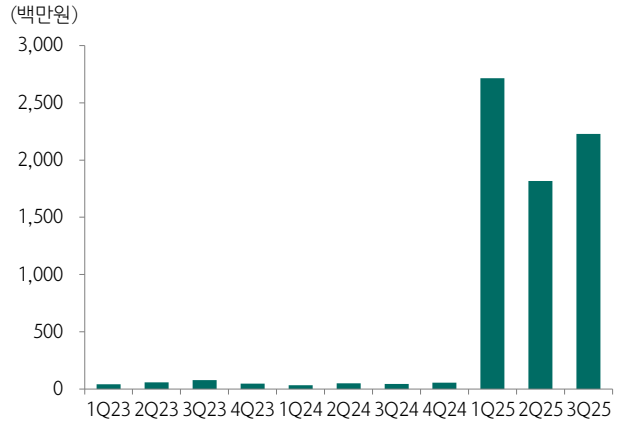
자료: 티에프이, 하나증권

도표 7. 분기별 직원 수 추이



자료: 티에프이, 하나증권

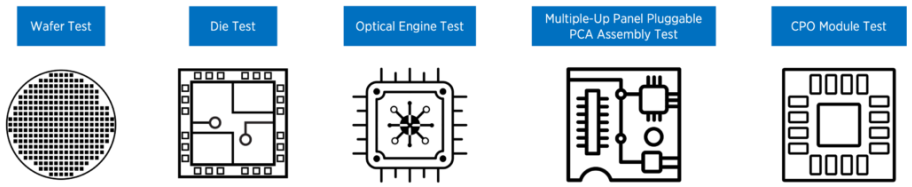
도표 8. 티에프이의 PCB 매입액 추이



자료: 티에프이, 하나증권

테스트 공정 내 온도 관리 중요성 증가

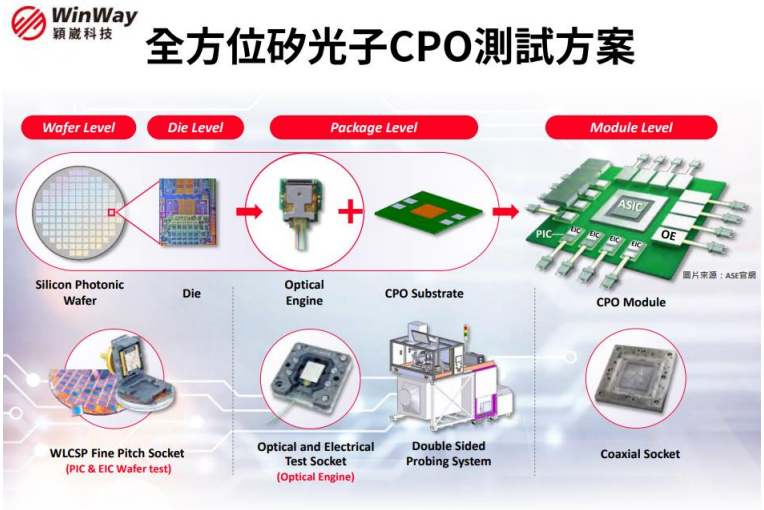
도표 9. CPO칩의 테스트 공정



자료: Teradyne, 하나증권

티에프이는 패키지 및 모듈 레벨 테스트 솔루션 공급 예상

도표 10. Winway의 CPO 관련 테스트 솔루션



자료: Winway, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**80.3**	**73.6**	**110.5**	**153.4**	**193.4**
매출원가	53.6	50.3	70.1	92.3	116.0
매출총이익	26.7	23.3	40.4	61.1	77.4
판관비	17.5	18.9	21.4	22.9	24.6
영업이익	**9.2**	**4.4**	**19.0**	**38.1**	**52.8**
금융손익	1.2	(4.1)	0.8	0.8	1.3
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.5)	(1.3)	(1.8)
기타영업외손익	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0
세전이익	**11.4**	**0.4**	**19.2**	**37.6**	**52.3**
법인세	0.3	(1.1)	2.6	5.0	6.9
계속사업이익	11.1	1.5	16.7	32.6	45.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**11.1**	**1.5**	**16.7**	**32.6**	**45.4**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**11.1**	**1.5**	**16.7**	**32.6**	**45.4**
지배주주지분포괄이익	10.7	1.8	16.7	32.6	45.4
NOPAT	9.0	15.9	16.4	33.1	45.8
EBITDA	11.8	7.9	24.5	44.8	60.4
성장성(%)					
매출액증가율	26.06	(8.34)	50.14	38.82	26.08
NOPAT증가율	38.46	76.67	3.14	101.83	38.37
EBITDA증가율	45.68	(33.05)	210.13	82.86	34.82
영업이익증가율	41.54	(52.17)	331.82	100.53	38.58
(지배주주)순익증가율	65.67	(86.49)	1,013.33	95.21	39.26
EPS증가율	35.56	(86.89)	1,033.59	88.08	38.99
수익성(%)					
매출총이익률	33.25	31.66	36.56	39.83	40.02
EBITDA이익률	14.69	10.73	22.17	29.20	31.23
영업이익률	11.46	5.98	17.19	24.84	27.30
계속사업이익률	13.82	2.04	15.11	21.25	23.47

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**53.5**	**72.4**	**87.4**	**119.6**	**164.8**
금융자산	42.1	56.8	60.1	81.8	117.1
현금성자산	40.7	19.4	24.0	44.6	78.9
매출채권	5.3	8.2	14.4	19.9	25.2
재고자산	5.0	6.4	11.2	15.6	19.6
기타유동자산	1.1	1.0	1.7	2.3	2.9
비유동자산	**38.0**	**54.3**	**70.4**	**76.9**	**82.8**
투자자산	2.9	2.3	3.6	4.7	5.7
금융자산	2.9	2.3	3.6	4.7	5.7
유형자산	27.7	43.3	57.3	62.6	67.5
무형자산	**1.1**	**1.7**	**2.3**	**2.4**	**2.4**
기타비유동자산	**6.3**	**7.0**	**7.2**	**7.2**	**7.2**
자산총계	**91.4**	**126.7**	**157.7**	**196.6**	**247.6**
유동부채	**14.4**	**15.5**	**21.5**	**26.8**	**31.7**
금융부채	6.1	8.3	8.6	9.2	9.7
매입채무	2.8	3.7	6.5	9.0	11.4
기타유동부채	5.5	3.5	6.4	8.6	10.6
비유동부채	**5.8**	**32.9**	**41.4**	**44.6**	**47.7**
금융부채	**1.9**	**28.1**	**33.0**	**33.0**	**33.0**
기타비유동부채	3.9	4.8	8.4	11.6	14.7
부채총계	**20.2**	**48.3**	**62.9**	**71.4**	**79.4**
지배주주지분	**71.2**	**78.4**	**94.9**	**125.2**	**168.2**
자본금	**1.1**	**1.1**	**1.1**	**1.1**	**1.1**
자본잉여금	24.0	34.6	34.7	34.7	34.7
자본조정	0.0	(5.1)	(5.5)	(5.5)	(5.5)
기타포괄이익누계액	(0.8)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
이익잉여금	46.9	48.3	65.0	95.3	138.4
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**71.2**	**78.4**	**94.9**	**125.2**	**168.2**
순금융부채	(34.1)	(20.5)	(18.5)	(39.6)	(74.4)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	976	128	1,451	2,729	3,793
BPS	6,259	7,343	8,391	10,926	14,525
CFPS	1,134	783	2,045	3,631	4,897
EBITDAPS	1,035	693	2,131	3,743	5,050
SPS	7,058	6,469	9,602	12,822	16,166
DPS	0	0	0	200	200
주가지표(배)					
PER	36.89	126.25	28.19	14.99	10.78
PBR	5.75	2.20	4.87	3.74	2.82
PCFR	31.75	20.64	20.00	11.26	8.35
EV/EBITDA	31.88	20.72	19.19	10.04	6.87
PSR	5.10	2.50	4.26	3.19	2.53
재무비율(%)					
ROE	16.86	1.94	19.26	29.67	30.93
ROA	12.75	1.33	11.73	18.42	20.43
ROIC	32.32	38.75	27.16	44.96	56.27
부채비율	28.37	61.62	66.28	57.05	47.18
순부채비율	(47.93)	(26.09)	(19.50)	(31.67)	(44.24)
이자보상배율(배)	31.16	4.55	48.29	90.42	123.67

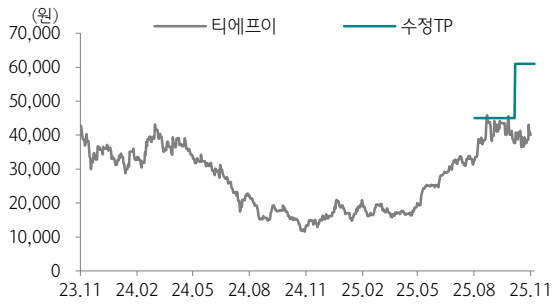
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**16.2**	**4.5**	**22.2**	**39.8**	**53.4**
당기순이익	11.1	1.5	16.7	32.6	45.4
조정	1.5	8.2	5.5	6.7	7.6
감가상각비	2.6	3.5	5.6	6.6	7.6
외환거래손익	0.2	(0.8)	0.5	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.3)	5.5	(0.6)	0.1	0.0
영업활동자산부채변동	3.6	(5.2)	0.0	0.5	0.4
투자활동 현금흐름	**15.3**	**(51.7)**	**(16.4)**	**(14.3)**	**(14.5)**
투자자산감소(증가)	(1.2)	0.5	(1.3)	(1.1)	(1.0)
자본증가(감소)	(10.4)	(17.4)	(18.7)	(11.5)	(12.0)
기타	26.9	(34.8)	3.6	(1.7)	(1.5)
재무활동 현금흐름	**(2.9)**	**33.8**	**1.6**	**(1.8)**	**(1.8)**
금융부채증가(감소)	(2.9)	28.4	5.2	0.6	0.5
자본증가(감소)	0.0	10.6	0.1	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(5.2)	(3.7)	(0.1)	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	(2.3)	(2.3)
현금의 증감	**28.5**	**(13.4)**	**21.5**	**20.7**	**34.2**
Unlevered CFO	12.9	8.9	23.5	43.4	58.6
Free Cash Flow	5.8	(12.9)	3.5	28.3	41.4

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

티에프이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.26	BUY	61,000		
25.8.21	BUY	45,000	-9.73%	1.89%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 2025년 11월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.77%	4.23%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 17일