테스 (095610)

할인 받을 이유가 없는 장비 라인업 구축

IT 소재장비
Analyst 김동관
dong-kwan.kim@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 5. 14

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	170,000원
현재주가 (5.13)	122,500원
상승여력	38.8%

1Q26 Review: 컨센서스 18% 상회

테스는 1Q26 매출액 972억원(+15% YoY; 이하 YoY), 영업이익 222억원(+37%; OPM 22.8%)를 기록했다. 영업이익 기준 컨센서스를 18% 상회했고, 시장 내 가장 높았던 당사 추정치(208억원) 또한 +7% 상회했다. 해외 고객사 매출 비중이 미미했음에도 수익성이 견조한 배경으로는 선단 공정 target ACL/Dry Cleaning 장비 비중 확대 및 부품 매출 비중 증가가 작용했을 것으로 추정된다. 분기보고서를 통해 공개된 1Q26 말 수주잔고는 1,455억원으로 역대 최대 수준이다. 연초 이후 공시된 장비 수주 건 1,267억원(5건)에 미공시된 신규 수주까지 더해져 긍정적 수주 흐름이 이어지고 있다(그림 5-6).

급격한 밸류에이션 리레이팅 진행 중

당사는 인덱스 보고서를 통해 (4/22 '가보지 않은 길' 링크) 동사의 peer 대비 밸류에이션 할인 폭 축소를 주장하며 top-pick 의견을 제시했다. 주요 근거는 BSD 장비의 1H26E PO 획득 및 2027년 이후 NAND 신규 투자 재개에 대한 기대감 발현이다. 해당 투자포인트는 현재도 유효하다. BSD 장비의 새로운 application (DRAM/NAND) PO는 1H26E 중 발생이 예상된다. HBM4 수율 확보 어려움의 원인으로 지속 warpage(휨)가 지속 지적되는 만큼 동사의 BSD 장비 DRAM향 양산 공급은 밸류에이션의 급격한 팽창으로 이어질 전망이다. 또한 2027년 이후 고객사의 신규 클린룸 완공 및 NAND 신규 라인 투자 재개는 동사의 EPS 성장 및 밸류에이션 확장 요인이다. NAND발 주가 상승은 2027년 NAND 투자 계획이 구체화될 3Q26E말-4Q26 본격적으로 이뤄질 것으로 예상한다. 2026년은 DRAM 주도 실적 성장, 2027년은 DRAM과 NAND의 동반 실적 견인이 이어질 전망이다(그림3).

투자의견 Buy, 적정주가 17만원으로 top-pick 유지

테스에 대해 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 170,000원으로 상향 조정하며 업종 내 top-pick 의견을 유지한다. 2026E BPS 25,094원에 target multiple 6.8배(전공정 장비 peer 4개사 26E PBR 평균; 표4)를 적용해 산출했다. 그간 저조한 고객사 NAND 투자와 상대적으로 레거시한 장비 특성에 동사는 peer 대비 밸류에이션 할인을 받아왔다. 2027년 5년만의 NAND 신규 라인 투자 재개 및 HBM 수율 제고에 결정적인 장비 라인업 추가 계획을 감안 시 동사 밸류에이션은 여전히 매력적이라는 판단이다.

표1 테스 1Q26P Review 테이블

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**97.2**	84.5	15.1	117.0	-16.9	97.8	-0.5	97.0	0.3
영업이익	**22.2**	16.3	36.5	12.8	73.7	20.8	6.6	18.9	17.7
세전이익	**28.8**	15.3	87.6	14.9	93.0	23.8	20.8	20.9	37.5
순이익	**24.6**	15.9	54.9	10.1	144.3	20.5	19.8	20.5	19.9
영업이익률(%)	**22.8**	19.3		10.9		21.3		19.5	
세전이익률(%)	**29.6**	18.2		12.7		24.4		21.6	
순이익률(%)	**25.3**	18.8		8.6		21.0		21.1	

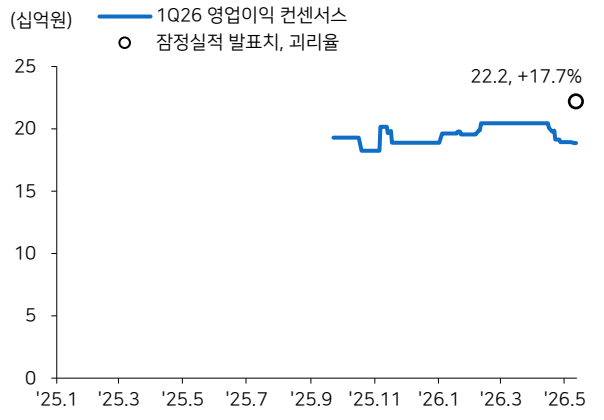
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

표2 테스 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**434.1**	351.1	23.6	425.9	1.9	437.4	-0.8
영업이익	**93.5**	57.8	61.6	89.4	4.6	89.8	4.1
세전이익	**103.5**	65.8	57.3	97.5	6.1	97.4	6.2
지배주주 순이익	**88.4**	56.9	55.2	84.0	5.2	80.9	9.2
영업이익률(%)	**21.5**	16.5		21.0		20.5	
세전이익률(%)	**23.8**	18.7		22.9		22.3	
순이익률(%)	**20.4**	16.2		19.7		18.5	

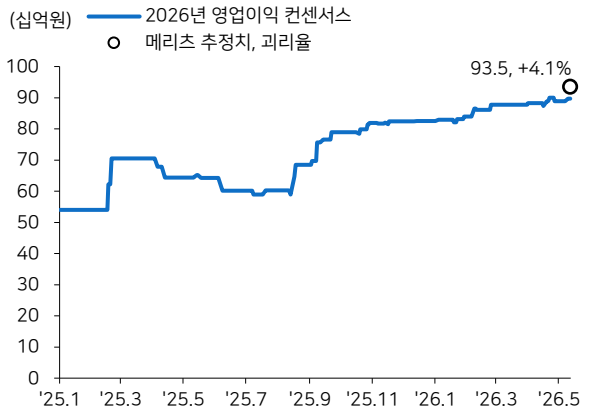
자료: Quantiwise, 테스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26 영업이익, 컨센서스 17.7% 상회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 영업이익, 컨센서스 4.1% 상회 전망



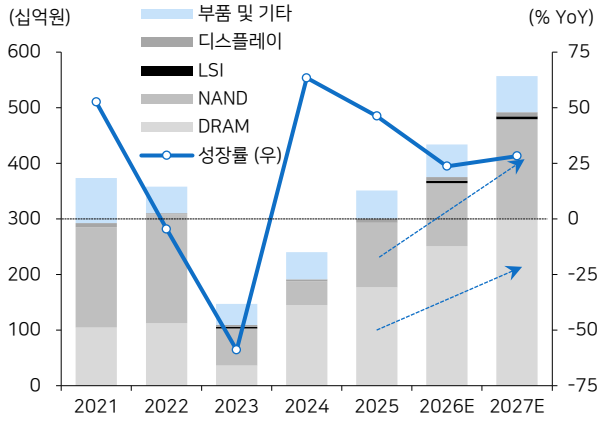
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 테스 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**84.5**	**82.1**	**67.6**	**117.0**	**97.2**	**115.3**	**107.7**	**113.8**	**351.1**	**434.1**	**556.9**
반도체/디스플레이 장비	73.6	69.8	55.8	101.1	82.7	101.6	94.6	96.6	300.3	375.5	492.0
부품 및 기타	10.9	12.3	11.8	15.9	14.5	13.8	13.1	17.3	50.8	58.7	64.9
영업이익	**16.3**	**20.4**	**8.4**	**12.8**	**22.2**	**26.3**	**22.8**	**22.2**	**57.8**	**93.5**	**130.0**
영업이익률 (%)	19.3	24.8	12.5	10.9	22.8	22.8	21.2	19.5	16.5	21.5	23.3
세전이익	15.3	21.6	13.9	14.9	28.8	29.2	23.4	22.1	65.8	103.5	140.2
지배주주순이익	**15.9**	**18.9**	**12.1**	**10.1**	**24.6**	**24.9**	**20.0**	**18.9**	**56.9**	**88.4**	**119.7**
순이익률 (%)	18.8	23.0	17.9	8.6	25.3	21.6	18.6	16.6	16.2	20.4	21.5
매출 비중 (%)											
반도체/디스플레이 장비	87.1	85.0	82.5	86.4	85.1	88.1	87.8	84.8	85.5	86.5	88.3
부품 및 기타	12.9	15.0	17.5	13.6	14.9	11.9	12.2	15.2	14.5	13.5	11.7
성장률 (% YoY)											
매출액	**100.4**	**35.6**	**33.0**	**35.1**	**15.1**	**40.5**	**59.4**	**-2.7**	**46.3**	**23.6**	**28.3**
반도체/디스플레이 장비	126.8	45.8	34.2	45.7	12.4	45.6	69.6	-4.5	57.0	25.0	31.0
부품 및 기타	12.1	-2.9	27.8	-7.8	33.1	12.0	11.0	9.0	4.2	15.4	10.7
영업이익	**582.6**	**103.5**	**107.1**	**-41.9**	**36.5**	**29.1**	**170.7**	**73.6**	**50.3**	**61.6**	**39.1**
세전이익	**92.7**	**40.6**	**427.9**	**-37.5**	**87.6**	**34.8**	**68.8**	**48.1**	**32.0**	**57.3**	**35.5**
지배주주순이익	**129.9**	**46.3**	**385.9**	**-50.6**	**54.9**	**31.8**	**65.5**	**87.5**	**33.4**	**55.2**	**35.5**

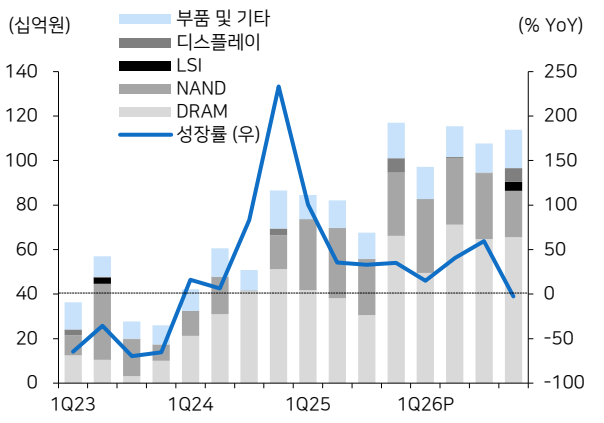
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 테스 연간 매출액 추이 및 전망: 성장 핵심은 DRAM



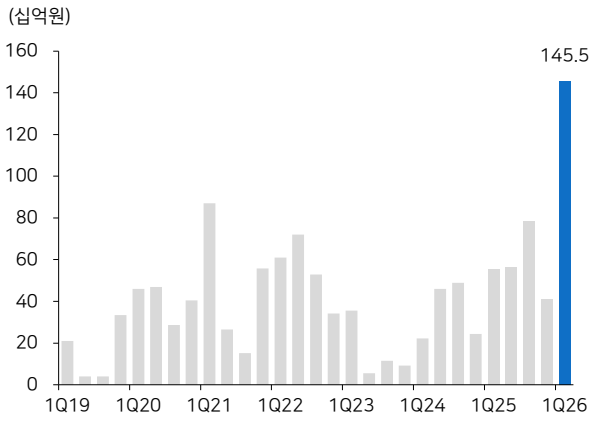
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 테스 분기 별 매출액 추이 및 전망



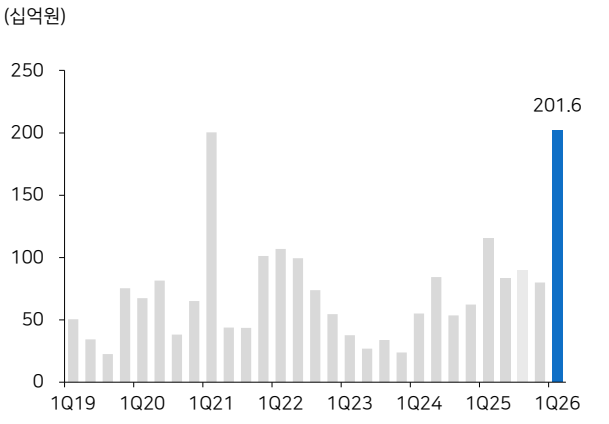
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 테스 반도체/디스플레이 장비 수주잔고 추이



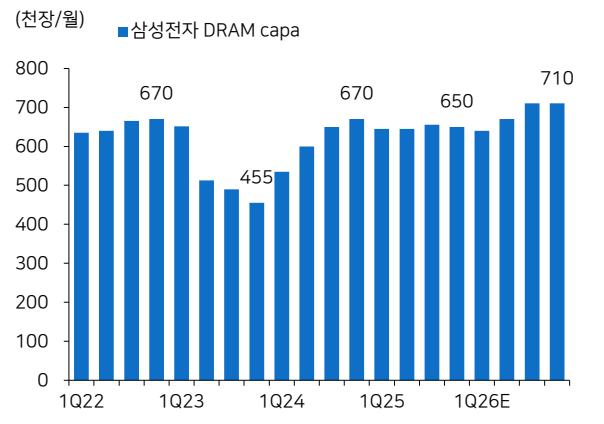
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

그림6 테스 반도체/디스플레이 장비 신규수주 추이



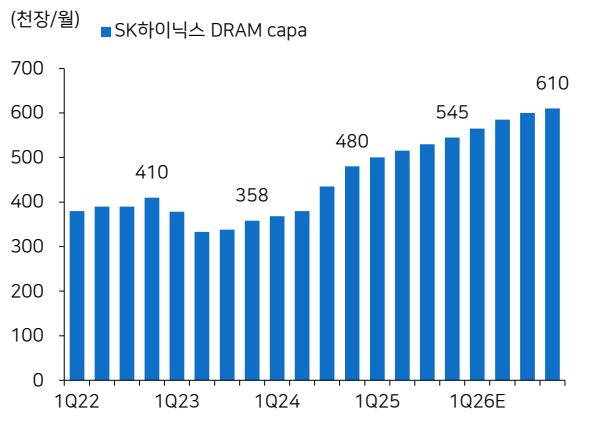
자료: 테스, 메리츠증권 리서치센터

그림7 삼성전자 DRAM capa 추이 및 전망



자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림8 SK하이닉스 DRAM capa 추이 및 전망



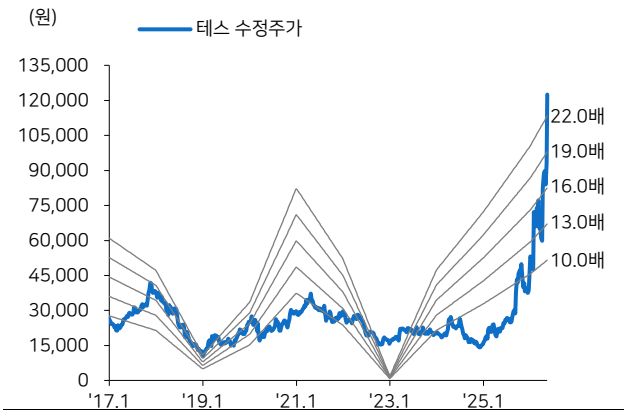
자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

표4 테스 적정주가 산출

구분	내용	비고
2026E BPS (원)	25,094	
Target Multiple (배)	**6.8**	국내 전공정 장비업체(원익IPS, 주성엔지니어링, 유진테크, 피에스케이) '26E PBR 평균
적정주가 (원)	**170,000**	
희석유통주식수 (천주)	17,892	
적정 시가총액 (십억원)	**3,048.6**	
현재주가 (원)	122,500	2026. 5. 13 종가
Upside Potential (%)	**38.8**	

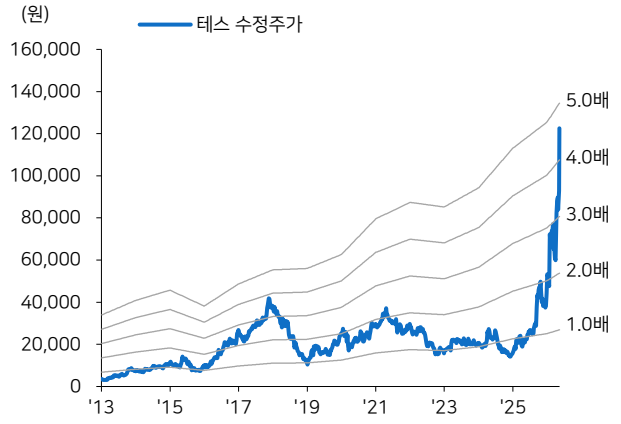
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 테스 12MF PER 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 테스 12MF PBR 밴드 차트

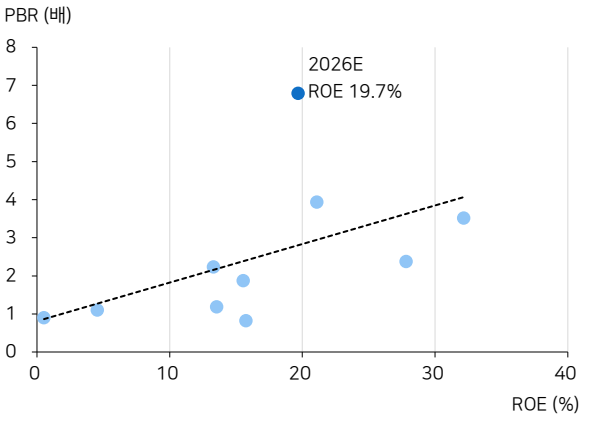


자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 테스 12MF PBR 과거 추이

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 테스 PBR – ROE 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

Company Data

테스 (095610)

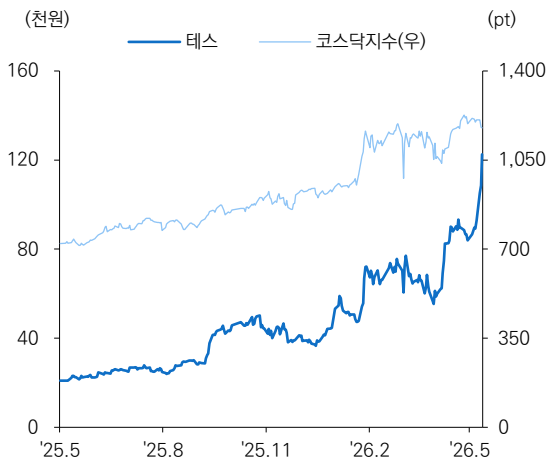
KOSDAQ	1,176.93pt
시가총액	23,716억원
발행주식수	1,936만주
유동주식비율	62.14%
외국인비중	12.91%
52주 최고/최저가	122,500원/21,550원
평균거래대금	306.5억원

주요주주(%)

주승일 외 8 인	29.46
국민연금공단	9.96
베어링자산운용 외 1 인	5.22

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	48.1	175.0	430.3
상대주가	38.4	114.6	229.8

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	240.1	38.5	42.7	2,158	2,324.4	18,843	7.2	0.82	7.8	13.6	15.3
2025	351.1	57.8	56.9	3,285	52.3	22,611	13.6	1.97	7.8	14.5	24.4
2026E	434.1	93.5	88.4	4,564	38.9	25,094	26.8	4.88	21.5	19.7	19.7
2027E	556.9	130.0	119.7	6,185	35.5	30,064	19.8	4.07	15.4	22.3	16.3
2028E	670.1	161.5	146.5	7,566	22.3	36,293	16.2	3.38	12.1	22.6	13.5

테스 (095610)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**240.1**	**351.1**	**434.1**	**556.9**	**670.1**
매출액증가율(%)	63.4	46.3	23.6	28.3	20.3
매출원가	175.5	259.0	304.2	386.8	465.3
매출총이익	64.6	92.1	129.9	170.1	204.8
판매관리비	26.1	34.3	36.5	40.2	43.3
영업이익	**38.5**	**57.8**	**93.5**	**130.0**	**161.5**
영업이익률(%)	16.0	16.5	21.5	23.3	24.1
금융손익	12.7	10.0	6.9	7.8	7.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.3	-2.1	3.1	2.4	2.3
세전계속사업이익	49.8	65.8	103.5	140.2	171.5
법인세비용	7.2	8.8	15.1	20.5	25.0
당기순이익	**42.7**	**56.9**	**88.4**	**119.7**	**146.5**
지배주주지분 순이익	42.7	56.9	88.4	119.7	146.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**30.5**	**82.4**	**94.4**	**108.2**	**136.7**
당기순이익(손실)	42.7	56.9	88.4	119.7	146.5
유형자산상각비	5.1	7.4	13.6	16.0	17.6
무형자산상각비	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
운전자본의 증감	-25.2	-3.9	1.4	-18.7	-18.8
투자활동 현금흐름	**-50.1**	**-117.9**	**-24.0**	**-63.0**	**-65.4**
유형자산의증가(CAPEX)	-54.6	-32.8	-20.0	-24.0	-24.0
투자자산의감소(증가)	14.9	-54.1	3.0	-38.2	-43.3
재무활동 현금흐름	**10.1**	**36.0**	**-22.3**	**-24.7**	**-31.4**
차입금의 증감	16.0	0.0	-2.0	-2.0	-2.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-9.3	0.5	48.1	20.5	39.9
기초현금	20.9	11.6	12.1	60.2	80.7
기말현금	11.6	12.1	60.2	80.7	120.7

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	183.2	215.4	259.1	338.2	442.1
현금및현금성자산	11.6	12.1	60.2	80.7	120.7
매출채권	38.5	26.9	26.6	31.5	36.3
재고자산	41.2	42.8	42.2	50.0	57.7
비유동자산	198.0	272.1	278.3	287.2	294.7
유형자산	109.5	135.8	142.2	150.2	156.6
무형자산	5.0	5.2	6.2	7.1	8.1
투자자산	44.7	90.3	90.3	90.3	90.3
자산총계	**381.2**	**487.5**	**537.4**	**625.4**	**736.8**
유동부채	37.4	47.7	40.4	39.5	39.5
매입채무	13.3	0.7	0.7	0.8	0.9
단기차입금	6.0	6.0	4.0	2.0	0.0
유동성장기부채	0.0	5.0	5.0	5.0	5.0
비유동부채	13.3	48.0	48.0	48.0	48.0
사채	0.0	40.7	40.7	40.7	40.7
장기차입금	10.0	5.0	5.0	5.0	5.0
부채총계	**50.6**	**95.7**	**88.4**	**87.5**	**87.5**
자본금	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	57.4	64.2	64.2	64.2	64.2
기타포괄이익누계액	0.1	3.0	1.9	1.7	1.7
이익잉여금	320.0	356.3	422.7	513.2	624.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**330.5**	**391.8**	**449.0**	**537.9**	**649.4**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	12,145	18,136	22,424	28,767	34,615
EPS(지배주주)	2,158	3,285	4,564	6,185	7,566
CFPS	1,543	4,169	4,775	5,473	6,914
EBITDAPS	2,236	3,321	5,433	7,404	9,080
BPS	18,843	22,611	25,094	30,064	36,293
DPS	600	850	1,200	1,600	1,900
배당수익률(%)	0.5	0.7	1.0	1.3	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	7.2	13.6	26.8	19.8	16.2
PCR	10.0	10.7	25.7	22.4	17.7
PSR	1.3	2.5	5.5	4.3	3.5
PBR	0.8	2.0	4.9	4.1	3.4
EBITDA(십억원)	44.2	65.7	107.4	146.4	179.5
EV/EBITDA	7.8	7.8	21.5	15.4	12.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.6	14.5	19.7	22.3	22.6
EBITDA 이익률	18.4	18.7	24.7	26.3	26.8
부채비율	15.3	24.4	19.7	16.3	13.5
금융비용부담률	-1.7	-0.8	-0.7	-0.5	-0.5
이자보상배율(x)	490.4	91.2	134.8	194.5	251.1
매출채권회전율(x)	10.3	10.7	16.2	19.2	19.8
재고자산회전율(x)	5.1	8.4	10.2	12.1	12.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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, 배포될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

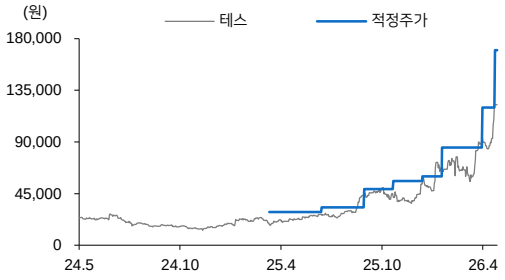
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

테스 (095610) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2025.04.07	산업분석	Buy	29,000	김동관	-21.4	-6.9
2025.07.09	기업브리프	Buy	33,000	김동관	-11.1	32.9
2025.09.23	산업분석	Buy	49,000	김동관	-7.9	2.4
2025.11.14	주식전략	Buy	56,000	김동관	-27.3	-5.0
2026.01.05	기업브리프	Buy	60,000	김동관	-4.4	20.3
2026.02.09	기업브리프	Buy	85,000	김동관	-17.8	6.2
2026.04.22	산업분석	Buy	120,000	김동관	-21.8	2.1
2026.05.14	기업브리프	Buy	170,000	김동관	-	-

주가 및 적정주가 변동추이