

테스 (095610/KQ)

전공정 장비, 여전히 Top-pick

반도체 소부장. 이동주 / natelee@sks.co.kr / 3773-9026

Signal: DRAM에 이어 NAND 투자 재개 기대감

Key: BSD 장비의 DRAM 진입 가시화

Step: 전공정 장비 내 최선호 관점 유지

매수(유지)

목표주가: 150,000 원(상향)

현재주가: 92,900 원

상승여력: 61.5%

STOCK DATA

주가(26/05/08)	92,900 원
KOSDAQ	1,207.72 pt
52주 최고가	93,300 원
60일 평균 거래대금	28 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,936 만주
시가총액	1,799 십억원
주요주주	
주승일(외 8)	29.46%
국민연금공단	9.96%
외국인 지분율	13.10%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	437	560	679
영업이익	십억원	98	144	188
순이익(지배주주)	십억원	88	128	166
EPS	원	4,537	6,590	8,553
PER	배	20.5	14.1	10.9
PBR	배	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA	배	15.0	10.4	7.7
ROE	%	20.5	24.5	25.4
배당성향	%	17.2	11.8	9.1

DRAM 증설과 신규 장비 모멘텀

삼성전자 P4 투자가 더욱 당겨지고 있다. PH3는 올해 상반기, PH4는 올해 하반기까지 공정 장비 셋업이 이루어질 것으로 보인다. 26년 삼성전자 DRAM 투자 규모는 기존 예상 70-80K/M에서 +10K 더 늘어날 것으로 추정된다. P5의 PO는 2Q27부터 개시될 것으로 보이며 27년 투자 규모는 150K에 달할 전망이다. SK 하이닉스 역시 M15X 및 Y1에 투자를 서두르고 있으며 올해 대비 내년 DRAM 투자 규모는 2배 증가할 것으로 예상된다. 동사는 전방 고객사의 증설 외에도 DRAM 신규 장비 모멘텀까지 더해질 예정이다. 동사의 BSD 장비는 NAND에서 DRAM으로의 확장을 앞두고 있다. HBM 타겟으로 추정되며 고가의 증착 장비로 유의미한 수익성 개선도 기대된다.

NAND 투자 수혜는 항상 테스였다

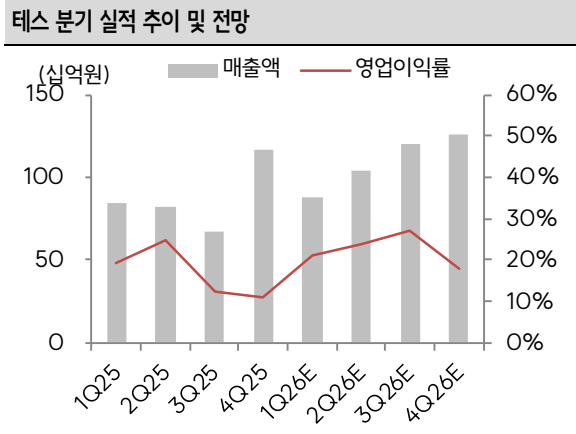
동사는 ACL 공정 주력 PECVD로 NAND 투자 단위당 수주액이 DRAM 대비 1.5배 높다. 삼성전자 시안 2 공장이 V9 전환 투자를 앞두고 있으며 투자 규모는 30-45K 수준으로 파악되며 2H26 공정 장비 입고가 시작될 것으로 추정한다. 국내 팹에선 V10 전환 투자가 고려되고 있다. 27년은 신규 투자도 기대된다. P5 클린룸의 여유 공간을 감안하면 일부 페이스에서 하이브리드 형태로 신규 투자가 재개될 가능성이 높다.

전공정 장비 Top-pick 유지

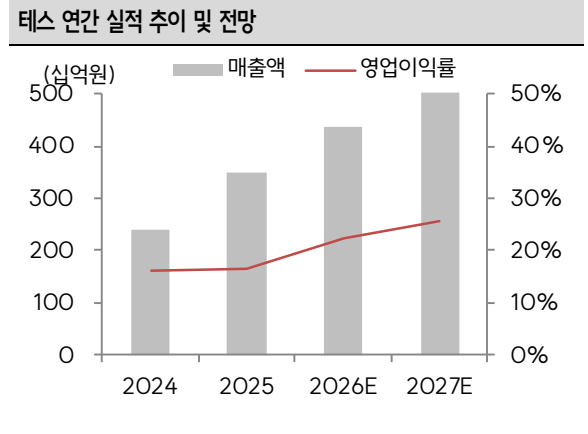
목표주가를 15만원으로 상향 조정하였다. 26년, 27년 영업이익 추정치를 각각 +2%, +14% 상향하였으며 2027년 EPS에 Target P/E 22x를 적용하였다. DRAM 증설에 대한 기대감은 여전히 유효한 것은 물론, NAND도 투자 재개 움직임이 나타나고 있다. 동사는 여기에 신규 장비 모멘텀까지 확보했다. 신규 장비의 DRAM 매출 기여가 확인되면 27년 실적 추정치 상향 조정은 재차 이루어질 전망이다. 전공정 장비 내 최선호 관점을 유지한다.

테스 실적 추정표												
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
Sales	84	82	68	117	88	104	120	126	240	351	437	560
<i>QoQ</i>	-2%	-3%	-18%	73%	-25%	18%	15%	5%				
<i>YoY</i>	100%	36%	33%	35%	4%	27%	78%	7%	63%	46%	24%	28%
반도체 장비	63	65	42	83	63	73	82	88	154	252	307	392
부품	21	17	26	33	24	30	37	36	83	97	128	164
기타	0	0	0	1	1	1	1	1	4	2	3	4
OP	16	20	8	13	18	25	32	23	38	58	98	144
<i>QoQ</i>	-26%	25%	-59%	52%	44%	35%	30%	30%				
<i>YoY</i>	582%	103%	107%	-42%	13%	22%	285%	77%	흑전	50%	70%	46%
OPM	19%	25%	12%	11%	21%	24%	27%	18%	16%	16%	22%	26%

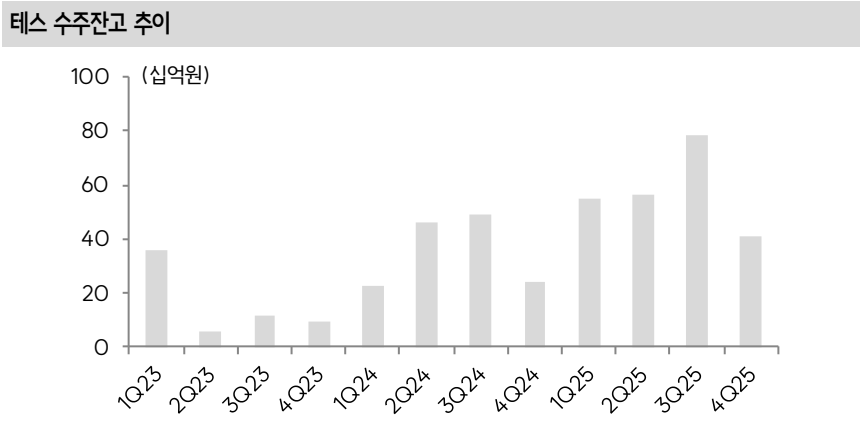
자료: 테스, SK 증권



자료: 테스, SK 증권



자료: 테스, SK 증권



자료: 테스, SK 증권

국내 메모리 고객사 DRAM 증설 일정 추정표

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28	3Q28	4Q28	
삼성전자																	
P4	Ph1 Fab-in (15K)			Ph3 Fab-in (50K)			Ph4 Fab-in (50K)		Ph2 Fab-in (50K)								
P5											Ph1-2 Fab-in (100K)		Ph3-5 Fab-in (120K)				
P6																	Clean room OPEN
SK하이닉스																	
M15X				Fab-in (20K)		Fab-in (60K)		Fab-in (10K)									
Y1										Ph1-3 Fab-in (150K)			Ph4-6 Fab-in (120K)				
Y2																	Clean room OPEN

자료: SK 증권

테스 목표주가 산정표

구분	비고
2027년 예상 EPS (원)	6,590
Target PER (X)	22.0
적정주가 (원)	144,980
목표주가 (원)	150,000
현재주가 (원)	92,900
Upside Potential	61%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	183	215	256	315	406
현금및현금성자산	12	12	47	20	49
매출채권 및 기타채권	38	27	29	42	52
재고자산	41	43	46	67	82
비유동자산	198	272	307	379	453
장기금융자산	39	40	41	47	52
유형자산	110	136	157	182	222
무형자산	5	5	5	5	4
자산총계	381	487	563	695	859
유동부채	37	48	51	70	83
단기금융부채	6	11	12	18	22
매입채무 및 기타채무	16	3	13	18	23
단기충당부채	7	11	12	17	21
비유동부채	13	48	48	48	48
장기금융부채	10	46	46	46	46
장기매입채무 및 기타채무	3	2	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	51	96	99	118	132
지배주주지분	331	392	465	577	728
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	57	64	64	64	64
기타자본구성요소	-57	-42	-42	-42	-42
자기주식	-57	-41	-41	-41	-41
이익잉여금	320	356	429	542	692
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	331	392	465	577	728
부채외자본총계	381	487	563	695	859

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	31	82	98	123	171
당기순이익(손실)	43	57	88	128	166
비현금성항목등	6	23	29	40	52
유형자산감가상각비	5	7	13	16	20
무형자산상각비	1	0	0	0	0
기타	-0	15	16	24	32
운전자본감소(증가)	-25	-4	-3	-20	-15
매출채권및기타채권의감소(증가)	-37	14	-2	-13	-9
재고자산의감소(증가)	13	-5	-3	-21	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	-20	1	6	4
기타	7	4	-38	-56	-73
법인세납부	-1	-2	-22	-32	-41
투자활동현금흐름	-50	-118	-56	-141	-131
금융자산의감소(증가)	44	-35	-8	-52	-37
유형자산의감소(증가)	-55	-33	-34	-41	-60
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	0	0
기타	-40	-50	-15	-48	-34
재무활동현금흐름	10	36	-14	-10	-11
단기금융부채의증가(감소)	6	0	1	6	4
장기금융부채의증가(감소)	10	44	0	0	0
자본의증가(감소)	0	7	0	0	0
배당금지급	-9	-11	-15	-15	-15
기타	3	-4	0	0	0
현금의 증가(감소)	-9	0	35	-27	29
기초현금	21	12	12	47	20
기말현금	12	12	47	20	49
FCF	-24	50	64	83	111

자료 : 테스, SK증권 추정

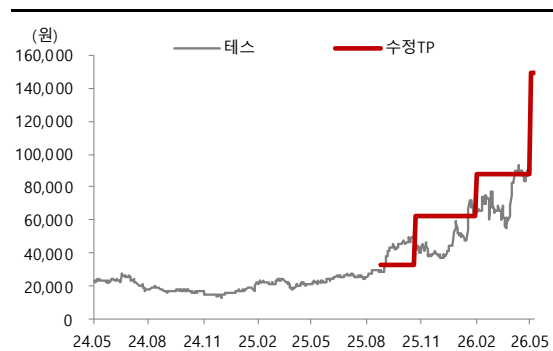
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	240	351	437	560	679
매출원가	176	259	303	371	436
매출중이익	65	92	134	189	243
매출총이익률(%)	26.9	26.2	30.6	33.8	35.8
판매비와 관리비	26	34	35	45	55
영업이익	38	58	98	144	188
영업이익률(%)	16.0	16.5	22.5	25.7	27.7
비영업손익	11	8	11	16	19
순금융손익	4	3	5	6	8
외환관련손익	3	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	50	66	110	159	207
세전계속사업이익률(%)	20.8	18.7	25.1	28.5	30.5
계속사업법인세	7	9	22	32	41
계속사업이익	43	57	88	128	166
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	43	57	88	128	166
순이익률(%)	17.8	16.2	20.1	22.8	24.4
지배주주	43	57	88	128	166
지배주주귀속 순이익률(%)	17.8	16.2	20.1	22.8	24.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	40	60	88	128	166
지배주주	40	60	88	128	166
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	44	66	112	160	208

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	63.4	46.3	24.5	28.1	21.2
영업이익	흑전	50.3	70.0	46.2	30.7
세전계속사업이익	2,096.9	32.0	66.9	45.3	29.8
EBITDA	흑전	48.5	70.5	42.9	30.1
EPS	2,623.8	36.3	54.3	45.3	29.8
수익성 (%)					
ROA	12.1	13.1	16.7	20.3	21.3
ROE	13.6	15.8	20.5	24.5	25.4
EBITDA마진	18.4	18.7	25.6	28.6	30.7
안정성 (%)					
유동비율	490.2	451.4	506.6	453.0	487.5
부채비율	15.3	24.4	21.2	20.4	18.1
순차입금/자기자본	-23.3	-20.5	-26.3	-24.5	-28.0
EBITDA/이자비용(배)	563.4	103.5	52.7	71.7	88.3
배당성향	24.7	26.5	17.2	11.8	9.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,158	2,940	4,537	6,590	8,553
BPS	19,594	22,377	26,135	31,947	39,721
CFPS	2,448	3,344	5,239	7,425	9,596
주당 현금배당금	600	850	850	850	850
Valuation지표 (배)					
PER	7.2	15.2	20.5	14.1	10.9
PBR	0.8	2.0	3.6	2.9	2.3
PCR	6.3	13.3	17.7	12.5	9.7
EV/EBITDA	5.2	12.2	15.0	10.4	7.7
배당수익률	3.9	1.9	0.9	0.9	0.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.05.11	매수	150,000원	6개월		
2026.02.09	매수	88,000원	6개월	-16.50%	6.02%
2025.10.30	매수	62,000원	6개월	-23.82%	16.45%
2025.09.04	매수	33,000원	6개월	29.92%	52.12%
2025.05.13	매수	29,000원	6개월	-11.46%	3.62%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 05 월 11 일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------