



BUY(Maintain)

목표주가: 62,000원(상향)

주가(1/19): 50,600원

시가총액: 10,003억원



반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(1/19)	968.36pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	59,000 원	16,950원	
최고/최저가 대비 등락율	-14.2%	198.5%	
수익률	절대	상대	
	1M	31.3%	24.1%
	6M	91.3%	62.1%
	1Y	179.7%	110.2%

Company Data

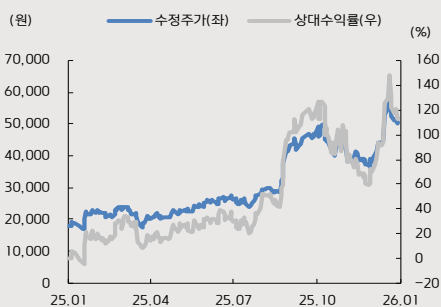
발행주식수	19,768 천주
일평균 거래량(3M)	308천주
외국인 지분율	13.6%
배당수익률(25E)	1.2%
BPS(25E)	19,151원
주요 주주	주송일 외 8 인 28.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	146.9	240.1	333.3	400.8
영업이익	-5.9	38.5	57.8	81.7
EBITDA	-0.5	44.2	62.5	88.2
세전이익	2.3	49.8	64.7	86.1
순이익	1.6	42.7	57.6	67.1
지배주주지분순이익	1.6	42.7	57.6	67.1
EPS(원)	79	2,158	2,915	3,397
증감률(%YoY)	-96.7	2,623.8	35.1	16.5
PER(배)	253.7	7.2	15.3	14.9
PBR(배)	1.33	0.93	2.33	2.30
EV/EBITDA(배)	-700.5	6.1	7.9	5.2
영업이익률(%)	-4.0	16.0	17.3	20.4
ROE(%)	0.5	13.6	16.3	16.5
순부채비율(%)	-18.6	-10.6	-8.7	-15.2

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



테스 (095610)

4Q25 영업이익, 시장 컨센서스 하회 예상



4Q25 영업이익 127억원으로, 시장 컨센서스 하회할 전망. 일회성 비용 반영이 예상되기 때문. 1Q26 영업이익은 179억원(+41%QoQ)으로 반등할 것으로 판단. 2026년에는 삼성전자의 평택 4공장과 NAND 공정 전환, SK하이닉스의 M15X와 NAND 공정전환 투자가 집행되며, 테스의 실적 성장에 긍정적인 요인으로 작용. 테스의 주가도 26년 P/E 17~18배 수준까지는 추가 상승할 여력 존재함.

>>> 4Q25 영업이익 127억원, 컨센서스 하회 예상

테스의 4Q25 실적이 매출액 992억원(+47%QoQ)과 영업이익 127억원(+51%QoQ)을 기록하며, 전 분기 대비 크게 성장할 것으로 예상된다. 매출액은 고객들의 공정 전환 수요가 집중되며 기대치를 상회하겠지만, 영업이익은 연말 대규모 일회성 비용으로 인해 기대치를 하회할 것으로 예상된다.[FnGuide 컨센서스: 매출액 892억원, 영업이익 184억원] 4Q25 사업 부문별 매출액은 반도체 989억원(+47%QoQ), 디스플레이 3억원(+9%QoQ)으로 각각 예상한다.

>>> 1Q26 영업이익 179억원(+41%QoQ) 전망

1Q26 실적은 매출액 885억원(-11%QoQ)과 영업이익 179억원(+41%QoQ)을 기록할 전망이다. 삼성전자와 SK하이닉스의 1)DRAM 신규 투자, 2)NAND 공정 전환 투자를 예상하기 때문이다. 사업 부문별 매출액은 반도체 883억원(-11%QoQ), 디스플레이 2억원(-23%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

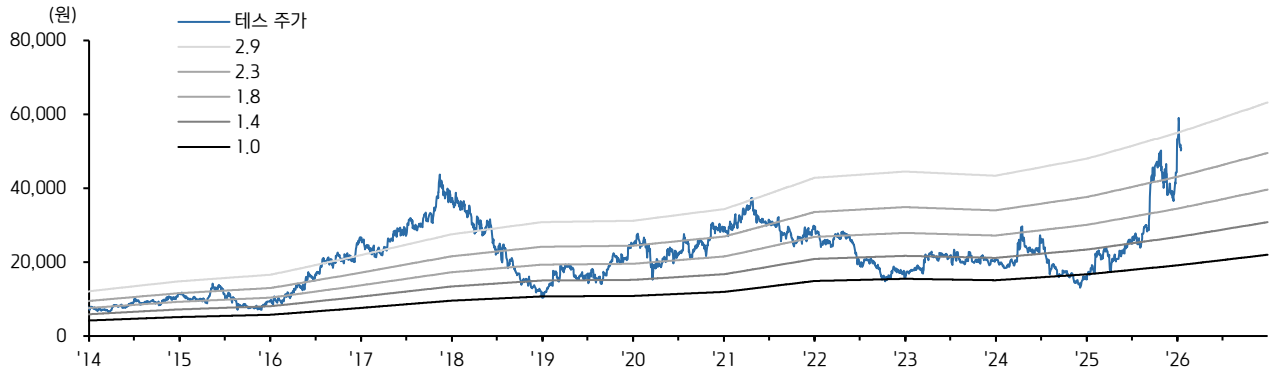
2026년 실적은 매출액 4,008억원(+20%YoY), 영업이익 817억원(+41%YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 삼성전자의 평택 4공장, SK하이닉스의 M15X에 대한 장비 투자가 집중되며, 테스의 반도체 장비 실적 성장을 이끌 것으로 판단하기 때문이다. 또한 올 한해 예상되는 삼성전자의 V-NAND 공정 전환, SK하이닉스의 1cnm DRAM 공정 전환, CXMT의 DDR5 공정 전환 투자 등도 테스의 실적 성장에 기여할 것이다.

>>> 투자이견 'BUY' 유지, 목표주가 62,000원으로 상향

테스의 2026~2028년 실적 전망치를 상향하고, 목표주가를 기존 55,000원에서 62,000원으로 상향 조정한다. 4Q25~1Q26 급격한 가격 상승을 겪은 메모리 반도체 산업은 올 한해 'CapEx 증가를 통한 bit growth 증대'로 사이클의 특성 전환이 이루어질 것으로 보인다. 이러한 흐름은 삼성전자와 SK하이닉스의 DRAM 증설과 NAND 공정 전환으로 이어져, 테스의 반도체 장비 실적 성장에 긍정적인 요인으로 작용할 것이다.

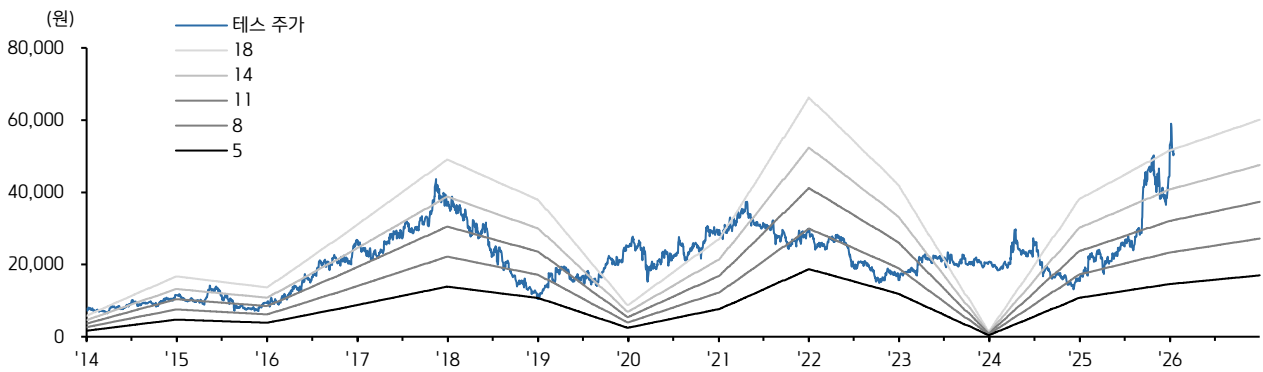
테스의 주가는 지난 해 크게 상승한 이후, 현재 12개월 trailing P/B 2.7배와 P/E 17배 수준에서 기간 조정을 보이고 있다. 실적 성장 및 장비 수주 모멘텀이 여전히 존재하기 때문에, 2026년 EPS 기준 P/E 17~18배 수준까지는 추가 상승할 여력은 남아 있다고 판단한다.

테스 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

테스 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

테스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	84.5	82.1	67.6	99.2	88.5	105.8	84.8	121.7	240.1	333.3	400.8
%QoQ/%YoY	-2%	-3%	-18%	47%	-11%	20%	-20%	43%	63%	39%	20%
반도체	84.2	81.8	67.3	98.9	88.3	105.5	84.4	121.4	236.5	332.1	399.6
디스플레이	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3	3.6	1.2	1.3
매출원가	61.7	54.9	52.0	77.4	63.7	74.1	61.1	88.8	175.5	246.0	287.7
매출원가율	73%	67%	77%	78%	72%	70%	72%	73%	73%	74%	72%
매출총이익	22.8	27.2	15.5	21.8	24.8	31.7	23.8	32.8	64.6	87.4	113.1
판관비	6.6	6.8	7.1	9.1	6.8	7.8	7.3	9.5	26.1	29.6	31.4
영업이익	16.3	20.4	8.4	12.7	17.9	23.9	16.5	23.4	38.5	57.8	81.7
%QoQ/%YoY	-26%	25%	-59%	51%	41%	33%	-31%	42%	흑자전환	50%	41%
영업이익률	19%	25%	12%	13%	20%	23%	19%	19%	16%	17%	81%
법인세차감전손익	15.3	21.6	13.9	13.8	17.4	25.2	18.8	24.7	49.8	64.7	86.1
법인세비용	-0.5	2.7	1.8	3.0	3.8	5.5	4.1	5.4	7.2	7.0	18.9
당기순이익	15.9	18.9	12.1	10.8	13.6	19.6	14.6	19.3	42.7	57.6	67.1
당기순이익률	19%	23%	18%	11%	15%	19%	17%	16%	18%	17%	17%

자료: 키움증권 리서치센터

테스 연결 실적 키움증권 전망치 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액											
키움증권	84.5	82.1	67.6	99.2	88.5	105.8	84.8	121.7	240.1	333.3	400.8
컨센서스	84.5	82.1	67.6	89.2	93.6	95.2	92.6	105.1	240.1	323.3	386.5
차이				11%	-5%	11%	-8%	16%		3%	4%
영업이익											
키움증권	16.3	20.4	8.4	12.7	17.9	23.9	16.5	23.4	38.5	57.8	81.7
컨센서스	16.3	20.4	8.4	18.4	19.6	22.1	17.7	23.6	38.5	63.5	82.9
차이				-31%	-9%	8%	-7%	-1%		-9%	-1%
당기순이익											
키움증권	15.9	18.9	12.1	10.8	13.6	19.6	14.6	19.3	42.7	57.6	67.1
컨센서스	15.9	18.9	12.1	14.7	21.2	19.1	12.5	15.7	42.7	61.6	71.8
차이				-27%	-36%	3%	17%	23%		-6%	-6%

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

테스 6개월 목표주가: 62,000원 제시

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Sales [십억원]	240.1	333.3	400.8	463.7	562.5	625.5
Growth	63.4%	38.8%	20.2%	15.7%	21.3%	11.2%
EPS [원]	2,158	2,915	3,397	4,750	5,987	6,710
Growth	2623.8%	35.1%	16.5%	39.9%	26.0%	12.1%
BPS [원]	16,721	19,151	22,019	26,155	31,542	37,651
Growth	10.6%	14.5%	15.0%	18.8%	20.6%	19.4%
ROCE(Return On Common Equity)	13.6%	16.3%	16.5%	19.7%	20.8%	19.4%
COE(Cost of Equity)	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%
Residual Earnings(ROCE-COE)	4.8%	7.5%	7.7%	11.0%	12.0%	10.6%
PV of Residual Earnings		1,235	1,347	2,052	2,473	2,418
Equity Beta	1.0					
Risk Free Rate	3.0%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.8%					
Continuing Value	43,232					
Beginning Common Shareholders' Equity	16,721					
PV of RE for the Forecasting Period	9,525					
PV of Continuing Value	28,409					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	61,991					

주: Equity Beta는 3년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSDAQ 6% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	146.9	240.1	333.3	400.8	463.7
매출원가	134.1	175.5	246.0	287.7	322.0
매출총이익	12.8	64.6	87.4	113.1	141.7
판매비	18.7	26.1	29.6	31.4	30.2
영업이익	-5.9	38.5	57.8	81.7	111.5
EBITDA	-0.5	44.2	62.5	88.2	118.1
영업외손익	8.1	11.4	6.9	4.4	8.9
이자수익	4.7	4.1	4.1	6.5	6.4
이자비용	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	1.4	4.0	2.6	2.1	2.5
외환관련손실	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.6	4.3	1.2	-3.2	1.0
법인세차감전이익	2.3	49.8	64.7	86.1	120.4
법인세비용	0.7	7.2	7.0	18.9	26.5
계속사업손익	1.6	42.7	57.6	67.1	93.9
당기순이익	1.6	42.7	57.6	67.1	93.9
지배주주순이익	1.6	42.7	57.6	67.1	93.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-59.0	63.4	38.8	20.3	15.7
영업이익 증감율	-110.6	-752.5	50.1	41.3	36.5
EBITDA 증감율	-100.8	-8,940.0	41.4	41.1	33.9
지배주주순이익 증감율	-96.6	2,568.8	34.9	16.5	39.9
EPS 증감율	-96.7	2,623.8	35.1	16.5	39.9
매출총이익율(%)	8.7	26.9	26.2	28.2	30.6
영업이익률(%)	-4.0	16.0	17.3	20.4	24.0
EBITDA Margin(%)	-0.3	18.4	18.8	22.0	25.5
지배주주순이익률(%)	1.1	17.8	17.3	16.7	20.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	194.3	183.2	186.5	237.1	316.9
현금 및 현금성자산	20.9	11.6	5.7	31.3	37.6
단기금융자산	40.9	48.8	55.5	64.9	96.6
매출채권 및 기타채권	76.9	79.7	65.8	74.7	106.2
재고자산	53.0	41.2	56.7	62.9	72.7
기타유동자산	2.6	1.9	2.8	3.3	3.8
비유동자산	127.5	198.0	248.9	260.4	267.2
투자자산	49.8	68.7	78.9	87.4	95.2
유형자산	59.0	109.5	147.4	148.2	144.8
무형자산	5.3	5.0	4.6	4.4	4.6
기타비유동자산	13.4	14.8	18.0	20.4	22.6
자산총계	321.8	381.2	435.4	497.5	584.1
유동부채	20.9	37.4	45.5	51.3	56.6
매입채무 및 기타채무	13.8	20.2	25.3	29.0	32.5
단기금융부채	4.2	12.7	15.3	17.1	18.9
기타유동부채	2.9	4.5	4.9	5.2	5.2
비유동부채	2.1	13.3	11.3	10.9	10.5
장기금융부채	2.1	12.9	12.9	12.9	12.9
기타비유동부채	0.0	0.4	-1.6	-2.0	-2.4
부채총계	22.9	50.6	56.8	62.2	67.0
지배지분	298.9	330.5	378.6	435.3	517.0
자본금	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	57.4	57.4	57.4	57.4	57.4
기타자본	-56.8	-56.8	-56.8	-56.8	-56.8
기타포괄손익누계액	7.1	0.1	0.1	0.2	0.4
이익잉여금	281.3	320.0	367.9	424.6	506.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	298.9	330.5	378.6	435.3	517.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	28.6	30.5	55.6	52.0	51.2
당기순이익	1.6	42.7	57.6	67.1	93.9
비현금항목의 가감	-2.2	5.6	-4.3	7.1	14.8
유형자산감가상각비	4.7	5.1	4.1	6.0	6.1
무형자산감가상각비	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
지분법평가손익	0.0	-1.6	0.0	0.0	0.0
기타	-7.5	1.5	-9.0	0.5	8.2
영업활동자산부채증감	30.0	-25.2	2.0	-12.9	-40.6
매출채권및기타채권의감소	30.5	-36.8	13.9	-8.9	-31.5
재고자산의감소	4.3	12.9	-15.6	-6.1	-9.9
매입채무및기타채무의증가	-5.2	-0.5	5.2	3.7	3.5
기타	0.4	-0.8	-1.5	-1.6	-2.7
기타현금흐름	-0.8	7.4	0.3	-9.3	-16.9
투자활동 현금흐름	-34.6	-50.1	-5.9	6.2	-11.6
유형자산의 취득	-17.4	-54.8	-20.3	-7.1	-3.0
유형자산의 처분	0.8	0.2	0.3	0.4	0.4
무형자산의 순취득	0.0	-0.1	-0.2	-0.4	-0.7
투자자산의감소(증가)	27.6	-18.9	-10.2	-8.4	-7.9
단기금융자산의감소(증가)	8.9	-7.8	-6.7	-9.4	-31.6
기타	-54.5	31.3	31.2	31.1	31.2
재무활동 현금흐름	-6.8	10.1	-7.7	-6.8	-7.7
차입금의 증가(감소)	0.0	16.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.8	-8.8	-10.5	-9.6	-10.5
기타	2.0	2.9	2.8	2.8	2.8
기타현금흐름	-0.1	0.3	-47.9	-25.9	-25.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-12.8	-9.3	-5.9	25.6	6.3
기초현금 및 현금성자산	33.7	20.9	11.6	5.7	31.3
기말현금 및 현금성자산	20.9	11.6	5.7	31.3	37.6

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	79	2,158	2,915	3,397	4,750
BPS	15,120	16,721	19,151	22,019	26,155
CFPS	-33	2,442	2,700	3,755	5,501
DPS	500	600	550	600	700
주가배수(배)					
PER	253.7	7.2	15.3	14.9	10.7
PER(최고)	303.0	15.2	9.5		
PER(최저)	191.9	6.1	5.2		
PBR	1.33	0.93	2.33	2.30	1.94
PBR(최고)	1.59	1.97	1.45		
PBR(최저)	1.01	0.78	0.79		
PSR	2.70	1.28	2.64	2.50	2.16
PCFR	-618.0	6.3	16.5	13.5	9.2
EV/EBITDA	-700.5	6.1	7.9	5.2	3.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	560.1	24.7	16.7	15.7	13.1
배당수익률(% ,보통주, 현금)	2.5	3.9	1.2	1.2	1.4
ROA	0.5	12.1	14.1	14.4	17.4
ROE	0.5	13.6	16.3	16.5	19.7
ROIC	-1.7	16.4	21.5	24.0	29.8
매출채권회전율	2.4	3.1	4.6	5.7	5.1
재고자산회전율	2.6	5.1	6.8	6.7	6.8
부채비율	7.7	15.3	15.0	14.3	13.0
순차입금비율	-18.6	-10.6	-8.7	-15.2	-19.8
이자보상배율	-399.1	490.4	668.3	886.1	1,142.9
총차입금	6.3	25.5	28.1	30.0	31.7
순차입금	-55.5	-34.9	-33.1	-66.2	-102.4
NOPLAT	-0.5	44.2	62.5	88.2	118.1
FCF	15.8	-40.7	38.0	50.1	49.7

Compliance Notice

- 당사는 1월 19일 현재 '테스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

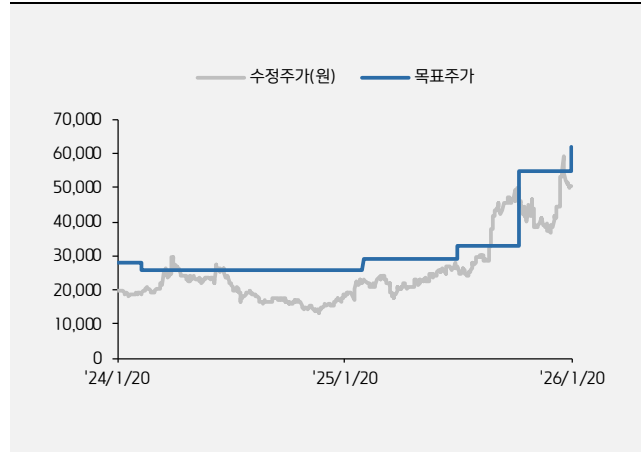
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
테스 (095610)	2024-02-27	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-13.45	14.42
	2024-08-27	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-13.45	14.42
	2025-02-18	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-21.06	-4.14
	2025-07-21	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	7.90	52.12
	2025-10-28	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-21.85	7.27
	2026-01-20	BUY(Maintain)	62,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

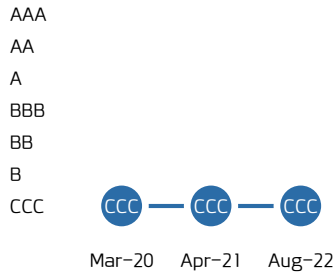
투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

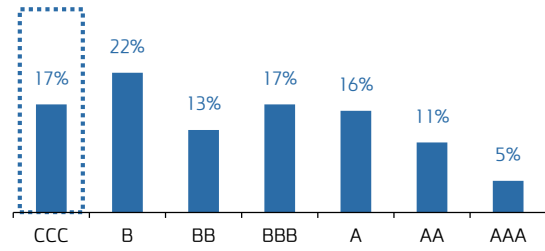
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 반도체 및 반도체 장비 기업 83개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	2.6	5.8		
환경	6.9	9	5.0%	
탄소 배출	6.9	9	5.0%	
사회	3.9	5.5	40.0%	
인력 자원 개발	4.0	4.9	24.0%	
제품 안정성 및 품질	3.8	6.5	16.0%	
지배구조	1.2	5.8	55.0%	
기업 지배구조	1.3	6.7		
기업 활동	4.9	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (반도체 & 반도체 장비)	친환경 기술 관련 기회	인력 자원 개발	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	●●	●●●●	●●●	●●●●	AAA	◀▶
NVIDIA CORPORATION	●●●	●●●●	●●	●●●	AAA	◀▶
ASML Holding N.V.	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	AAA	◀▶
QUALCOMM INCORPORATED	●●	●●●	●●●●	●●	A	▲▲
BROADCOM INC.	●●●	●●	●●●●	●●●	BBB	▲
TESCO, LTD.	●	●●●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치