



BUY(Maintain)

목표주가: 28,000원
주가(4/3): 21,150원
시가총액: 4,181억원



반도체 Analyst 박유익
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(4/3)	854.96pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	28,300원	14,850원	
최고/최저가 대비 등락율	-25.3%	42.4%	
수익률	절대	상대	
	1M	16.6%	9.4%
	6M	38.7%	9.1%
	1Y	-20.9%	-12.4%

Company Data

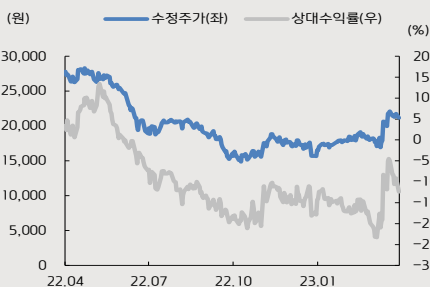
발행주식수	19,768천주
일평균 거래량(3M)	165천주
외국인 지분율	5.4%
배당수익률(23E)	2.1%
BPS(23E)	16,051원
주요 주주	주승일 외 8 인 29.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	375.2	358.0	226.0	328.5
영업이익	62.2	55.9	22.1	50.8
EBITDA	67.6	61.3	27.8	57.4
세전이익	78.1	54.3	22.6	53.2
순이익	74.0	46.8	18.4	43.0
지배주주지분순이익	74.0	46.8	18.4	43.0
EPS(원)	3,743	2,366	930	2,176
증감률(%YoY)	146.5	-36.8	-60.7	134.0
PER(배)	7.9	6.6	22.7	9.7
PBR(배)	1.99	1.01	1.32	1.20
EV/EBITDA(배)	6.8	3.8	9.8	5.1
영업이익률(%)	16.6	15.6	9.8	15.5
ROE(%)	27.8	15.5	5.9	12.9
순부채비율(%)	-42.5	-25.0	-48.4	-38.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Preview

테스 (095610)

2Q23 삼성 DRAM 장비 투자 재개 예상



1Q23 영업이익 59억원, 2Q23 영업이익 70억원 전망. 2Q23 삼성전자 평택 3공장 향 DRAM의 신규 장비 수주 예상, 향후 테스의 실적 증가에 대한 가시성이 높아질 것으로 판단. 또한 NAND 및 파운드리용 장비 국산화에 성공하며, 향후 삼성전자의 평택3, 평택4, 테일러 및 SK하이닉스의 M15, M16 투자 시에 큰 수혜를 볼 전망. 최근 주가 급등에도 불구하고, 테스의 주가는 T12M P/E 11.0배와 P/B 1.4배로 저가 영역에 머물러 있음. 반도체 장비 업종 top pick으로, 비중 확대를 추천함.

>>> 1Q23 영업이익 59억원 예상

테스의 1Q23 실적이 매출액 524억원(-31%QoQ)과 영업이익 59억원(-31%QoQ)을 기록하며, 당초 예상치를 하회할 것으로 예상된다. 삼성전자 평택3 공장으로서의 신규 장비 공급 일정이 지연되면서, 1분기 예상됐던 매출 인식분의 일부가 2분기로 이연될 것으로 판단되기 때문이다. 다만 고객사의 스케줄 변경에 따른 분기 실적 변동성은 반도체 장비 업종 전반에 걸쳐 있는 사항들이기 때문에, 이에 따른 주가 영향은 제한적일 것으로 보인다. 사업 부문별 매출액은 반도체 521억원(-31%QoQ), 디스플레이 3억원(+200%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

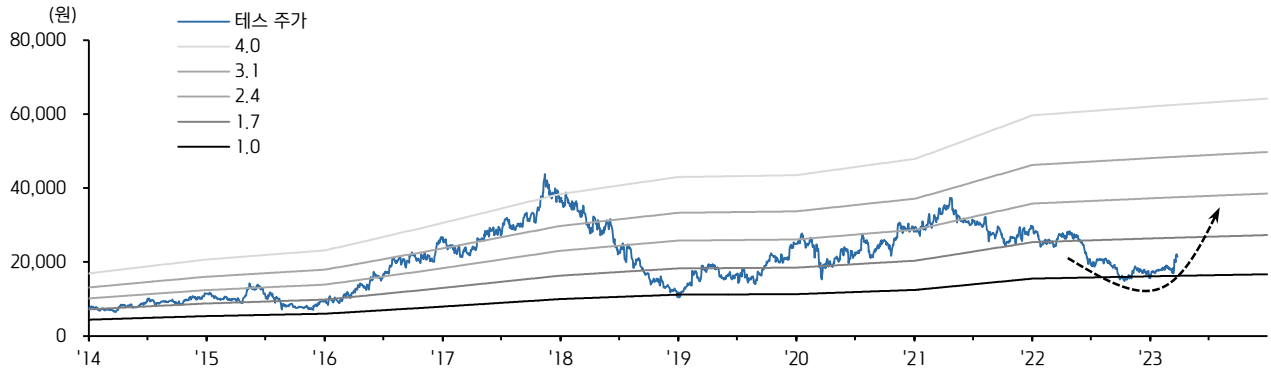
>>> 2Q23 영업이익 70억원 전망, 삼성 DRAM 투자 재개 예상

2Q23 실적은 매출액 623억원(+19%QoQ)과 영업이익 70억원(+19%QoQ)을 기록하며, 전 분기 대비 성장할 것으로 전망된다. 지난 분기에서 이연됐던 삼성전자 평택3 공장의 장비 매출액이 인식되고, 고객들의 메모리 반도체 공정 전환에 따른 장비 매출 인식도 더해질 것이라는 판단이다. 또한 2Q23 중에는 삼성전자의 평택 3공장향 DRAM의 신규 장비 수주가 예상되고 있기 때문에, 향후 실적 증가에 대한 가시성이 높아질 것으로 보인다. 사업 부문별 매출액은 반도체 622억원(+19%QoQ), 디스플레이 1억원(-67%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

>>> NAND up-cycle 진입 및 장비 국산화 수혜

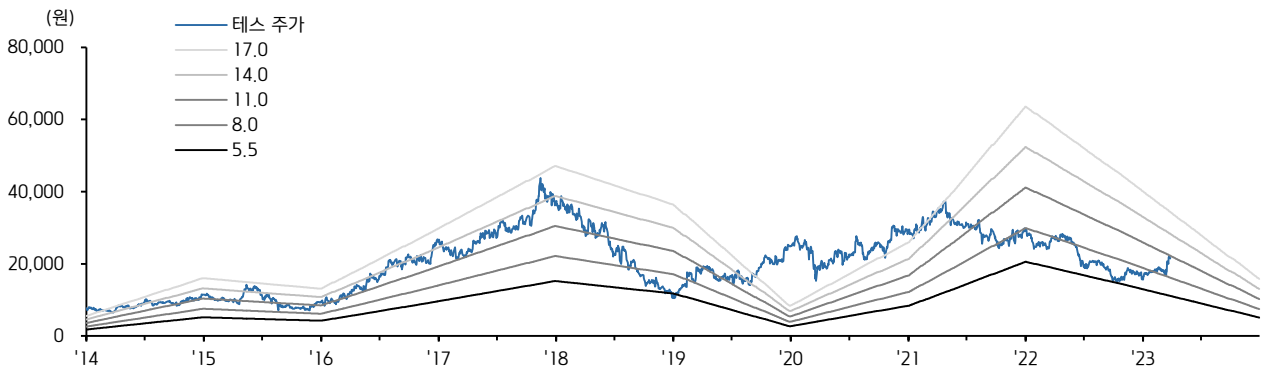
최근 들어 NAND의 업황 회복이 목격되고 있다. 이에 따라 당사는 올 하반기로 가면서 NAND의 수요 증가와 가격 상승이 본격화될 것으로 예상하고 있다. 특히 이번 NAND의 up-cycle에서는 유동성이 풍부한 삼성전자가 '서버향 eSSD'의 수요 증가분을 독식할 것으로 예상되며, 해당 기간 테스는 BSD(Back Side Deposition) 등의 장비 국산화를 통해 큰 폭의 실적 성장을 이룰 전망이다. 뿐만 아니라 2024년부터는 파운드리용 장비(PECVD, GPE, BSD 등)의 공급이 시작되면서, 삼성전자 테일러 투자에 대한 수혜도 더해질 것으로 기대되고 있다. 최근 급등에도 불구하고, 테스의 주가 valuation은 과거 사이클 저점 수준인 12개월 trailing P/E 11.0배와 P/B 1.4배에 머물러 있다. 따라서 단기 급등에 대한 부담 보다는 NAND의 업황 개선 및 장비 국산화에 투자 포인트를 맞추고 비중을 확대할 것을 추천한다.

테스 12개월 Trailing P/B Ratio: 역사적 저점 수준의 valuation



자료: 키움증권 리서치센터

테스 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

테스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	102.5	88.3	91.9	75.4	52.4	62.3	64.6	46.8	375.2	358.0	226.0
%QoQ/%YoY	65%	-14%	4%	-18%	-31%	19%	4%	-28%	53%	-5%	-37%
반도체	101.5	88.0	91.5	75.3	52.1	62.2	64.4	46.7	366.5	356.4	225.3
디스플레이	0.1	0.3	0.3	0.1	0.3	0.1	0.2	0.1	7.7	0.9	0.7
매출원가	74.9	70.1	69.1	61.0	42.4	50.5	51.7	39.8	282.5	275.2	184.3
매출원가율	73%	79%	75%	81%	81%	81%	80%	85%	75%	77%	82%
매출총이익	27.5	18.3	22.7	14.3	9.9	11.8	12.9	7.0	92.7	82.9	41.7
판관비	9.1	4.7	7.3	5.9	4.1	4.8	5.8	4.9	30.6	26.9	19.6
영업이익	18.5	13.6	15.4	8.5	5.9	7.0	7.1	2.1	62.2	55.9	22.1
%QoQ/%YoY	3383%	-27%	14%	-45%	-31%	19%	2%	-70%	96%	-10%	-60%
영업이익률	18%	15%	17%	11%	11%	11%	11%	5%	17%	16%	10%
법인세차감전손익	18.6	13.4	17.6	4.7	6.3	7.7	6.3	2.3	78.1	54.3	22.6
법인세비용	3.5	1.9	2.8	-0.7	1.2	1.4	1.2	0.4	4.1	7.5	4.3
당기순이익	15.2	11.5	14.8	5.3	5.1	6.3	5.1	1.9	74.0	46.8	18.4
당기순이익률	15%	13%	16%	7%	10%	10%	8%	4%	20%	13%	8%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	375.2	358.0	226.0	328.5	417.9
매출원가	282.5	275.1	184.3	251.8	304.6
매출총이익	92.7	82.8	41.7	76.7	113.3
판관비	30.5	26.9	19.6	25.9	29.7
영업이익	62.2	55.9	22.1	50.8	83.6
EBITDA	67.6	61.3	27.8	57.4	91.1
영업외손익	15.9	-1.6	0.5	2.4	2.0
이자수익	1.6	2.9	5.5	5.0	5.5
이자비용	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	1.6	2.1	1.3	1.9	2.4
외환관련손실	0.2	0.7	0.6	0.6	0.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	13.0	-5.9	-5.7	-3.9	-5.3
법인세차감전이익	78.1	54.3	22.6	53.2	85.6
법인세비용	4.1	7.5	4.3	10.2	16.4
계속사업손익	74.0	46.8	18.4	43.0	69.2
당기순이익	74.0	46.8	18.4	43.0	69.2
지배주주순이익	74.0	46.8	18.4	43.0	69.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	52.5	-4.6	-36.9	45.4	27.2
영업이익 증감율	96.3	-10.1	-60.5	129.9	64.6
EBITDA 증감율	85.1	-9.3	-54.6	106.5	58.7
지배주주순이익 증감율	146.5	-36.8	-60.7	133.7	60.9
EPS 증감율	146.5	-36.8	-60.7	134.0	60.9
매출총이익율(%)	24.7	23.1	18.5	23.3	27.1
영업이익률(%)	16.6	15.6	9.8	15.5	20.0
EBITDA Margin(%)	18.0	17.1	12.3	17.5	21.8
지배주주순이익률(%)	19.7	13.1	8.1	13.1	16.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	207.1	189.0	216.0	224.1	260.9
현금 및 현금성자산	63.1	33.7	92.3	72.6	68.9
단기금융자산	67.1	49.9	66.3	69.0	87.7
매출채권 및 기타채권	19.6	43.6	19.4	27.5	34.2
재고자산	56.3	59.9	36.7	53.3	67.8
기타유동자산	1.0	1.9	1.3	1.7	2.3
비유동자산	129.9	147.5	121.5	150.8	178.8
투자자산	69.5	77.5	48.9	71.1	90.4
유형자산	50.0	51.3	57.3	62.4	68.9
무형자산	6.1	5.8	5.2	5.0	5.2
기타비유동자산	4.3	12.9	10.1	12.3	14.3
자산총계	336.9	336.5	337.4	375.0	439.6
유동부채	39.8	27.8	18.0	23.7	28.6
매입채무 및 기타채무	23.3	18.7	13.8	17.6	21.0
단기금융부채	3.6	4.8	3.0	4.4	5.6
기타유동부채	12.9	4.3	1.2	1.7	2.0
비유동부채	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
장기금융부채	1.2	2.1	2.1	2.1	2.1
기타비유동부채	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	42.0	29.8	20.1	25.8	30.6
지배지분	294.9	306.7	317.3	349.2	409.0
자본금	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	57.8	57.4	57.4	57.4	57.4
기타자본	-33.0	-56.8	-56.8	-56.8	-56.8
기타포괄손익누계액	10.8	6.7	6.9	7.1	7.4
이익잉여금	249.4	289.4	299.9	331.5	391.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	294.9	306.7	317.3	349.2	409.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	76.5	15.4	67.7	27.9	63.2
당기순이익	74.0	46.8	18.4	43.0	69.2
비현금항목의 가감	-3.8	18.6	7.0	14.5	21.1
유형자산감가상각비	4.6	4.6	4.9	5.9	6.9
무형자산감가상각비	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-9.2	13.2	1.3	7.9	13.5
영업활동자산부채증감	3.1	-33.2	41.0	-24.5	-16.2
매출채권및기타채권의감소	-11.3	-17.2	24.2	-8.1	-6.6
재고자산의감소	17.2	-4.1	23.2	-16.6	-14.5
매입채무및기타채무의증가	-1.2	-3.6	-5.0	3.9	3.4
기타	-1.6	-8.3	-1.4	-3.7	1.5
기타현금흐름	3.2	-16.8	1.3	-5.1	-10.9
투자활동 현금흐름	-33.8	-13.2	-14.9	-52.3	-68.2
유형자산의 취득	-12.6	-5.9	-11.0	-11.2	-13.5
유형자산의 처분	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2
무형자산의 순취득	-1.3	-0.6	-0.2	-0.5	-0.8
투자자산의감소(증가)	-28.1	-8.0	28.6	-22.2	-19.3
단기금융자산의감소(증가)	-12.9	17.2	-16.5	-2.7	-18.8
기타	20.8	-16.0	-15.9	-15.9	-16.0
재무활동 현금흐름	-19.2	-31.5	-5.6	-4.8	-8.3
차입금의 증가(감소)	-4.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-9.5	-24.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.5	-10.4	-8.8	-7.9	-11.4
기타	2.8	3.2	3.2	3.1	3.1
기타현금흐름	0.5	-0.1	11.5	9.5	9.6
현금 및 현금성자산의 순증가	24.1	-29.4	58.6	-19.7	-3.6
기초현금 및 현금성자산	39.0	63.1	33.7	92.3	72.6
기말현금 및 현금성자산	63.1	33.7	92.3	72.6	68.9

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,743	2,366	930	2,176	3,501
BPS	14,920	15,513	16,051	17,662	20,691
CFPS	3,549	3,306	1,285	2,912	4,568
DPS	560	500	450	650	550
주당배수(배)					
PER	7.9	6.6	22.7	9.7	6.0
PER(최고)	10.1	12.7	24.8		
PER(최저)	6.5	6.3	16.3		
PBR	1.99	1.01	1.32	1.20	1.02
PBR(최고)	2.53	1.93	1.44		
PBR(최저)	1.63	0.95	0.95		
PSR	1.57	0.87	1.85	1.27	1.00
PCFR	8.4	4.7	16.5	7.3	4.6
EV/EBITDA	6.8	3.8	9.8	5.1	3.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	14.0	18.8	42.9	26.5	13.9
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.9	3.2	2.1	3.1	2.6
ROA	24.2	13.9	5.5	12.1	17.0
ROE	27.8	15.5	5.9	12.9	18.3
ROIC	59.6	37.9	14.0	33.1	44.7
매출채권회전율	23.5	11.3	7.2	14.0	13.6
재고자산회전율	5.8	6.2	4.7	7.3	6.9
부채비율	14.2	9.7	6.3	7.4	7.5
순차입금비율	-42.5	-25.0	-48.4	-38.7	-36.4
이자보상배율	894.8	6,792.1	3,626.1	6,544.6	9,091.8
총차입금	4.8	6.9	5.1	6.5	7.7
순차입금	-125.3	-76.7	-153.5	-135.0	-149.0
NOPLAT	67.6	61.3	27.8	57.4	91.1
FCF	55.7	12.3	53.6	11.7	44.8

Compliance Notice

- 당사는 4월 3일 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.

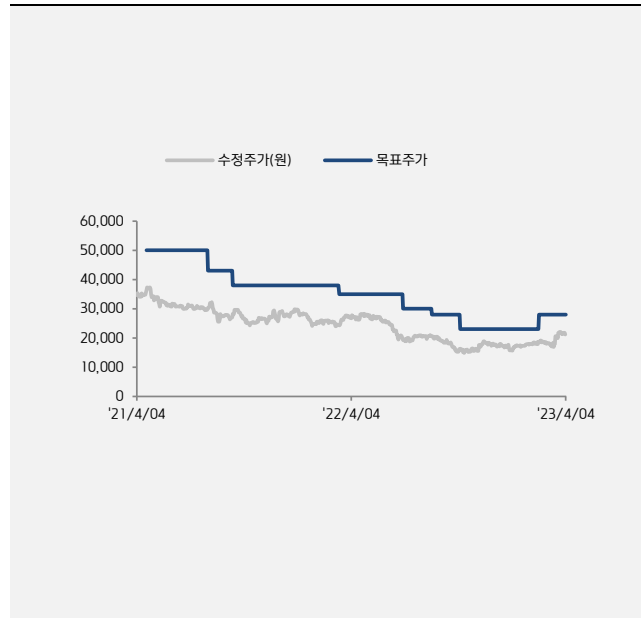
고지사항

- 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.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
테스 (095610)	2021-04-20	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-36.57	-25.30
	2021-08-03	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-34.22	-25.00
	2021-09-14	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-29.53	-22.11
	2021-11-29	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-29.49	-21.45
	2022-03-14	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-26.49	-22.71
	2022-03-23	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-22.94	-19.14
	2022-05-30	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-23.11	-19.14
	2022-06-03	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-26.29	-19.14
	2022-07-01	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-33.23	-30.33
	2022-08-08	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-32.86	-30.17
	2022-08-19	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-34.76	-26.61
	2022-10-06	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-29.07	-18.04
	2022-11-18	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-28.33	-18.04
	2022-11-22	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-25.69	-18.04
	2023-02-17	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-31.77	-21.07
	2023-03-29	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-30.63	-21.07
	2023-04-04	BUY(Maintain)	28,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

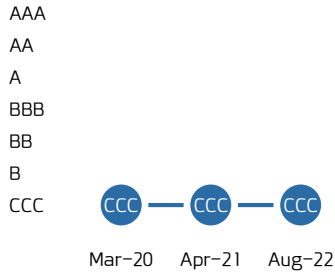
투자의견 및 적용기준

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 (2022/04/01~2023/03/31)

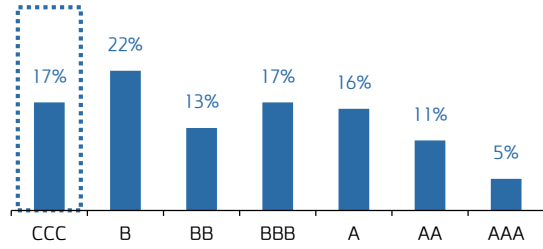
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

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 83 개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	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