

티에스이 (131290)

신석환

seokhwan.shin@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

80,000

유지

현재주가

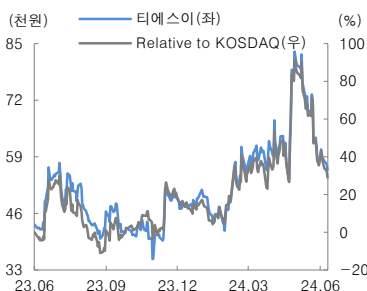
56,700

(24.06.13)

반도체업종

KOSDAQ	871.33
시가총액	627십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	83,200원 / 35,450원
120일 평균거래대금	132억원
외국인지분율	8.86%
주요주주	권상준 외 46 인 62.17%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-22.8	-4.8	17.4	29.2
상대수익률	-24.3	-2.0	11.7	32.9



25년 신제품 공급 기대감 유효

- 2Q24 연결 매출액 681억원(QoQ +17%), 영업이익 12억원(QoQ 흑전) 추정
- NAND용 프로브카드 매출은 저점을 지나는 과정에 있으며 하반기 정상화 기대
- 25년 HBM/범용 DRAM 프로브카드 및 HBM 다이캐리어 소켓 공급 기대

투자 의견 매수, 목표주가 80,000원 유지

목표주가 80,000원은 25년 EPS 3,163원에서 Target P/E 25x(글로벌 Peer 평균)을 적용하여 산출. 24년 매출액 2,892억원(+16% YoY), 영업이익 161억원(흑전, YoY)로 추정. 1H24 주력 제품인 NAND용 프로브카드가 예상보다 다소 부진하며 24년 연간 영업이익 하향 조정. 다만 25년부터 고부가 제품인 DRAM/HBM 프로브카드 및 HBM 다이 캐리어 소켓 공급에 대한 기대감은 여전히 유효한 것으로 판단

본격적인 회복은 하반기부터 시작

2Q24 연결 매출액 681억원(+17% QoQ), 영업이익 12억원(흑자전환 QoQ)으로 소폭 회복할 것으로 예상. 2Q24 별도 매출액 373억원(+7% QoQ)으로 전망, 제품별로는 프로브카드 88억원, 인터페이스보드 162억원, 테스트 소켓 96억원으로 전 분기와 유사한 수준

[프로브카드] 주요 고객사의 NAND 가동률 회복 및 재고 정상화로 프로브카드 매출은 저점을 지나는 과정에 있으며, 프로브카드는 24년 3분기 흑자전환 추정. 여전히 DRAM/HBM 프로브카드 국산화에 대한 기대감 존재, HBM용 프로브카드는 4Q24에 발주될 것으로 기대

[테스트 소켓] 테스트 소켓 매출 비중은 1) 메모리 55%, 2) 비메모리 45%로 추정. 비메모리는 모바일 AP용 테스트 소켓을 공급하고 있음. 갤럭시 S24 시리즈 판매 호조 및 3분기 갤럭시 Z 폴드6, 플드6 출시에 따라 모바일 AP용 테스트 소켓 공급 확대. 24년 테스트 소켓 매출은 전년대비 +44% 확대 추정

국내 메모리 반도체업체와 HBM 다이 캐리어 소켓 쉘 테스트가 진행 중에 있음. HBM용 다이 캐리어 소켓은 기존의 소켓 대비 ASP(평균공급단가)가 높아 수익성 확대에 긍정적. 동사는 NAND 프로브카드 → DRAM/HBM 프로브카드 및 HBM 다이 캐리어 소켓까지 고부가 제품 포트폴리오 다각화를 통한 성장 모멘텀을 보유했다.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	339	249	289	349	422
영업이익	57	-2	16	39	49
세전순이익	65	-3	20	45	52
총당기순이익	53	-2	16	36	42
지배지분순이익	50	0	16	35	42
EPS	4,504	11	1,403	3,163	3,762
PER	8.2	4,523.9	41.3	18.3	15.4
BPS	26,205	26,517	28,424	32,361	37,316
PBR	1.4	1.9	2.0	1.7	1.5
ROE	18.8	0.0	5.1	10.4	10.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 티에스이, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	280	338	289	349	3.2	3.1
판매비와 관리비	34	35	42	40	23.0	15.0
영업이익	27	41	16	39	-41.0	-5.1
영업이익률	9.7	12.3	5.6	11.3	-4.2	-1.0
영업외손익	10	11	4	5	-58.4	-51.9
세전순이익	37	53	20	45	-45.7	-15.0
지배지분순이익	30	41	16	35	-47.9	-14.6
순이익률	10.6	12.1	5.6	10.2	-5.0	-1.9
EPS(지배지분순이익)	2,696	3,705	1,403	3,163	-47.9	-14.6

자료: 티에스이, 대신증권 Research Center

표 1. 티에스이 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액(연결)(1+2+3)	44.6	57.3	76.9	70.3	58.2	68.1	88.2	74.6	249.1	289.2	348.8
1) 반도체											
Probe Card	4.5	10.3	12.1	11.5	7.3	8.8	10.6	12.9	38.3	39.6	68.9
Interface Board	12.5	12.3	16.5	17.5	15.7	16.2	17.1	18.5	58.8	67.4	78.2
Test Socket	6.1	6.1	9.5	10.0	9.2	9.7	10.6	12.2	31.7	41.8	60.1
합계	23.0	28.7	38.0	39.1	32.3	34.6	38.3	43.5	128.8	148.8	207.1
2) 디스플레이 및 기타											
OLED 검사장비	1.1	3.5	0.8	2.0	2.5	2.7	17.5	2.6	7.4	25.3	11.9
기타	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1
합계	1.1	3.5	0.9	2.0	2.6	2.7	17.5	2.6	7.5	25.4	12.0
3) 종속회사	20.5	25.1	38.0	26.3	23.4	30.8	32.4	28.4	109.9	115.0	129.7
영업이익	(6.6)	(3.5)	6.8	0.9	(3.1)	1.2	10.3	7.6	(2.4)	16.1	39.3
OPM(%)	-14.7%	-6.1%	8.8%	1.3%	-5.3%	1.8%	11.6%	10.2%	-1.0%	5.6%	11.3%
Sales Mix %											
반도체											
Probe Card	19.4%	35.7%	31.7%	29.5%	22.7%	25.4%	27.7%	29.6%	29.8%	26.6%	33.3%
Interface Board	54.3%	42.9%	43.3%	44.8%	48.7%	46.7%	44.6%	42.4%	45.6%	45.3%	37.7%
Test Socket	26.3%	21.4%	25.0%	25.6%	28.6%	27.9%	27.7%	28.1%	24.6%	28.1%	29.0%
합계	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
디스플레이											
OLED 검사장비	95.5%	98.6%	94.3%	98.6%	99.3%	99.3%	99.9%	99.2%	97.6%	99.7%	99.3%
기타	4.5%	1.4%	5.7%	1.4%	0.7%	0.7%	0.1%	0.8%	2.4%	0.3%	0.7%
합계	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
증감률 (YoY, %)											
매출액	-45%	-34%	-14%	-14%	30%	19%	15%	6%	-27%	16%	21%
영업이익	적전	적전	-22.6%	-70.8%	적지	흑전	51.8%	731.6%	적전	흑전	145.0%
증감률 (QoQ, %)											
매출액	-45.3%	28.5%	34.2%	-8.7%	-17.2%	17.0%	29.5%	-15.4%			
영업이익	적전	적지	흑전	-86.4%	적전	흑전	741.0%	-25.6%			

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

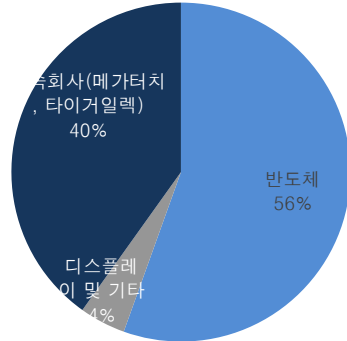
- 1995년 설립, 2011년 1월 코스닥 상장
- 반도체 및 디스플레이 검사장비 공급 업체
- 반도체 사업내 매출 비중: 프로브카드 21.0%, 인터페이스보드 45.1%, 테스트 소켓 26.5% 로 구성(1Q24 기준)
- 자산 4,469억원, 부채 964억원, 자본 3,505억원 (발행주식수: 11,061,429, 1Q24 기준)

주가 변동요인

- NAND 프로브카드 공급 확대 및 DRAM/HBM 프로브카드 양산
- 모바일 AP 향 테스트 소켓 공급 증가, 제품군 다각화
- HBM 다이캐리어 소켓 공급 기대

자료: 대신증권 Research Center

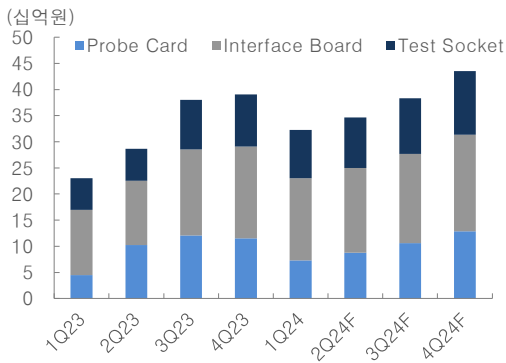
매출 비중(1Q24 기준)



자료: 대신증권 Research Center

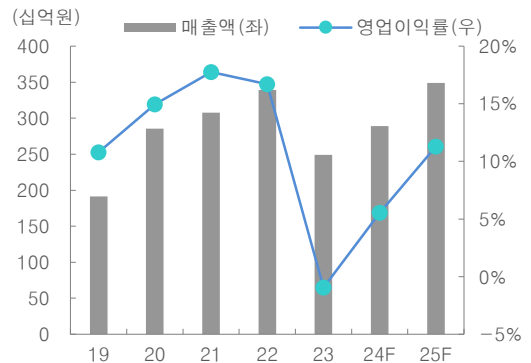
Earnings Driver

티에스이 반도체 사업 매출액 전망



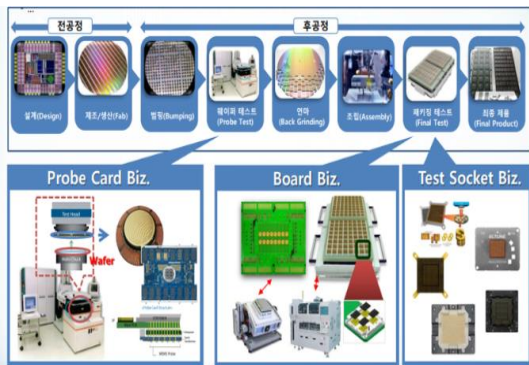
자료: 티에스이, 대신증권 Research Center

티에스이 매출액, 영업이익률 전망



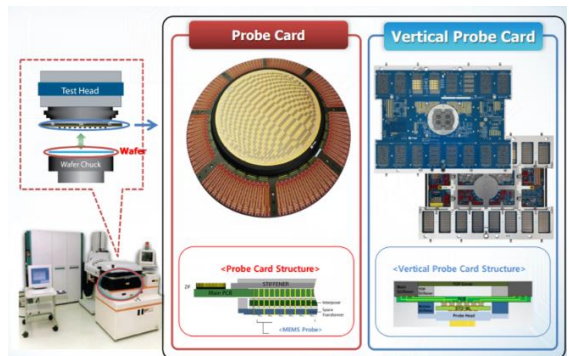
자료: 티에스이, 대신증권 Research Center

티에스이 반도체 밸류체인 및 사업



자료: 티에스이, 대신증권 Research Center

프로브카드 제품



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	339	249	289	349	422
매출원가	240	216	231	269	333
매출총이익	99	34	58	80	89
판매비용포함비	43	36	42	40	40
영업이익	57	-2	16	39	49
영업외수익	16.7	-1.0	5.6	11.3	11.5
EBITDA	80	24	45	71	83
영업외손익	9	-1	4	5	3
관계기업손익	1	0	0	0	0
금융수익	17	8	17	14	11
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-9	-10	-12	-8	-8
외환관련손실	7	5	1	1	1
기타	0	0	-1	0	0
법인세비용차감전순이익	65	-3	20	45	52
법인세비용	-12	1	-4	-9	-10
계속사업순이익	53	-2	16	36	42
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	53	-2	16	36	42
당기순이익	15.7	-0.8	5.6	10.2	9.9
비재계분순이익	4	-2	1	1	0
재계분순이익	50	0	16	35	42
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	53	1	19	39	45
비재계분포괄이익	4	-2	1	1	0
재계분포괄이익	49	3	18	38	45

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,504	11	1,403	3,163	3,762
PER	8.2	4,523.9	41.3	18.3	15.4
BPS	26,205	26,517	28,424	32,361	37,316
PBR	1.4	1.9	2.0	1.7	1.5
EBITDAPS	7,235	2,163	4,101	6,446	7,489
EV/EBITDA	4.9	24.2	14.7	9.2	7.7
SPS	30,671	22,524	26,142	31,532	38,140
PSR	1.2	2.2	2.1	1.8	1.5
CFPS	8,863	2,367	4,437	6,886	7,757
DPS	500	0	0	0	0

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증감률	10.3	-26.6	16.1	20.6	21.0
영업이익 증감률	3.6	작전	흑전	145.0	23.5
순이익 증감률	23.4	작전	흑전	120.7	16.4
수익성					
ROIC	19.4	-0.5	3.9	8.6	9.7
ROA	14.0	-0.5	3.4	7.6	8.4
ROE	18.8	0.0	5.1	10.4	10.8
안정성					
부채비율	31.8	27.4	31.4	28.3	25.6
순차입금비율	-16.5	-6.4	-3.5	-7.0	-11.6
이자보상비율	42.0	-1.2	0.0	0.0	0.0

자료: 티에스이 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	228	207	236	275	331
현금및현금성자산	52	39	65	92	127
매출채권 및 기타채권	69	67	78	93	113
재고자산	43	52	58	63	70
기타유동자산	63	50	35	27	21
비유동자산	208	236	254	270	283
유형자산	159	181	202	220	236
관계기업투자금	4	4	4	4	4
기타비유동자산	45	50	47	45	44
자산총계	436	443	490	545	615
유동부채	72	65	85	85	87
매입채무 및 기타채무	27	26	28	30	33
차입금	23	25	25	25	25
유동상차부	3	2	24	24	24
기타유동부채	19	12	8	6	5
비유동부채	33	30	33	35	38
차입금	8	9	11	13	15
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	25	21	21	22	23
부채총계	105	95	117	120	125
자본부분	290	293	314	358	413
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	31	41	41	41	41
이익잉여금	252	246	262	297	339
기타자본변동	1	1	6	15	28
비재계분	41	55	58	67	77
자본총계	331	348	373	424	489
순차입금	-55	-22	-13	-30	-57

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	55	3	23	42	44
당기순이익	53	-2	16	36	42
비현금영향목의 기입	45	28	33	40	44
감가상각비	23	26	29	32	34
외환손익	1	-1	-5	-5	-5
자본평가손익	-1	0	0	0	0
기타	21	3	8	13	15
자산부채의 증감	-21	-15	-23	-26	-32
기타현금흐름	-22	-9	-4	-9	-10
투자활동 현금흐름	-54	-34	-36	-40	-42
투자자산	-1	-1	0	0	0
유형자산	-49	-49	-49	-49	-49
기타	-4	16	12	8	6
재무활동 현금흐름	21	15	50	28	28
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-2	2	2	2	2
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-5	-5	0	0	0
기타	29	19	48	26	26
현금의 증감	23	-14	27	27	35
기초 현금	29	52	39	65	92
기말 현금	52	39	65	92	127
NOPLAT	46	-1	13	31	39
FCF	19	-26	-7	15	24

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:신석환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

티에스이(131290) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.06.13	24.04.02
투자의견	Buy	Buy
목표주가	80,000	80,000
과다율(평균%)		(17.29)
과다율(최대/최소%)		400

제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240609)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	96.1%	3.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상