

티에스이 (131290)

호실적보다 2025년에 주목

2025년 2월 25일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	65,000 원 (상향)
✓ 상승여력	37.0%	✓ 현재주가 (2월 24일)	47,450 원

신한생각 4분기 실적 호조 기록. 2025년 성장 기대감 확대

최근 IT 밸류체인 동향 1) 레거시 반등, 2) 2025년 성장 유무. 분기 호실적에서 보여준 성장 스토리 주목. 디램용 프로브카드 제품 포트폴리오 확대를 통한 성장 동력 → 실적과 밸류에이션 재평가 이유. 기존 레거시의 경우 2024년 대비 성장 체력 긍정적 전망. 주가 우상향 View 전망 유지

4Q24 Review: 3분기에 이어 호실적. 2025년 단단해진 체력

4분기 영업이익 137억원(+1,389%, 이하 전년대비, 4Q23 9억원) 기록. 컨센서스 대비 7%를 상회한 호실적. 영업이익률 13.3%(+12%p) 기록. 1) 프로브카드(반도체 칩과 테스트 장비 연결 부품): 매출액 330억원(+186%, 기존 추정치 203억원)으로 서프라이즈 기록. 디램용 프로브카드 매출 확대가 실적 성장 견인. 테스트 소켓: 매출액 120억원(+20%, 기존 추정치 95억원), 3) 자회사: 연결 매출액 334억원(+15%, 추정치 부합) 기록

2025년 1) 낸드용 프로브카드 제품 고객사 수요 개선 기대 구간 진입. 2) 디램용 프로브카드 글로벌 수요도 확대 전망. 정리하면 프로브카드 매출액 성장률 2024년 +109%(디램 가세효과), 2025년 +23%(낸드+디램) 기대. 프로브카드 매출 확대에 따른 영업레버리지 효과도 주목할 포인트. 2025년 연결 영업이익 521억원(+31%), 영업이익률 14%(+2.5%p) 기대

Valuation & Risk: 본업 성장과 동시에 돋보이는 밸류에이션 매력

목표주가와 EPS(주당순이익) 추정치는 기존 대비 각각 14%, 30% 상향. 2025년 예상 P/E(주가수익비율) 10.8배로 소켓 Peer 평균 27.9배 대비 저평가. 주요 성장 동력인 프로브카드의 경우 기존 레거시 밸류체인(전공정 부품 13.6배)과 비교해도 저평가. 제품 레벨업은 밸류에이션 재평가 요인. Risk 요인으로 레거시 수요가 중요. 추정치 변동성 확대 요인으로 확인

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	339.3	56.6	49.8	8.2	18.8	1.4	4.9	1.4
2023	249.1	(2.4)	0.1	-	-	1.9	24.2	-
2024F	348.1	39.9	42.4	10.8	13.6	1.4	6.3	1.0
2025F	373.3	52.1	48.8	10.8	13.8	1.4	6.1	1.0
2026F	429.1	63.3	57.5	9.1	14.3	1.2	5.3	1.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[IT부품/전기전자]

오강호 연구위원

✉ snowkh@shinhan.com

서지범 연구원

✉ sjb1226@shinhan.com

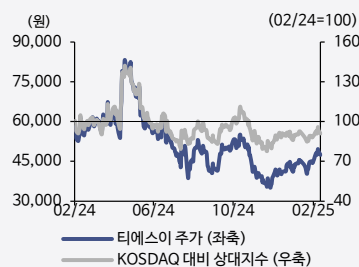
Revision

실적추정치	상향
Valuation	하향

시가총액	524.9십억원
발행주식수(유동비율)	11.1백만주(36.2%)
52주 최고가/최저가	83,200 원/35,050 원
일평균 거래액 (60일)	2,595백만원
외국인 지분율	7.9%
주요주주 (%)	
권상준 외 30인	61.3

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	4.6	20.4	(19.8)	14.9
상대	(1.4)	5.4	(10.0)	2.0

주가



티에스이 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2025F	비고
EPS	4,413	2025F EPS 적용
Target P/E	14.8	과거 평균 대비 11% 할인
목표주가	65,000	
현재가	47,450	
상승여력 (%)	37.0	

자료: 신한투자증권 추정

주1) 밸류에이션 피어 그룹 산정에서 과거 평균으로 변경. 실적 성장 시기 적용(2023년 제외)

주2) 2025년 프로브카드 등 제품 매출 확대 기대로 추정치 상향(기존 EPS 3,383원 → 4,413원)

주3) 밸류에이션 할인에서 할증으로 변경. 프로브카드 매출 성장 가속화 및 제품 포트폴리오 확대

티에스이 Historical PER 추이

(배)	2018	2019	2020	2021	2022	2024	평균
P/E(Avg)	10.6	5.7	11.5	15.7	13.3	12.8	13.3
P/E(High)	16.1	10.0	25.8	19.9	19.8	20.5	21.5
P/E(Low)	4.9	4.1	2.7	11.1	7.9	8.6	7.6
P/E(FY End)	5.7	9.4	25.5	18.2	8.2	10.1	15.5

자료: 신한투자증권, 주) 2020~2024년 평균(2023년 제외)

Peer 그룹 비교

회사명	P/E (X)		P/B (X)		ROE (%)		EV/EBITDA (X)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
ISC	30.0	25.8	2.9	2.7	10.8	11.3	20.2	16.6
리노공업	33.4	30.1	5.6	5.0	17.7	17.7	23.0	20.6
소켓 평균	31.7	27.9	4.3	3.9	14.3	14.5	21.6	18.6
반도체 부품 평균	16.5	13.6	1.7	1.5	10.9	12.2	8.5	6.8
티에스이	10.8	10.8	1.4	1.4	13.6	13.8	6.3	6.1

자료: QuantWise, 신한투자증권 추정, 주) 반도체 부품: 원익QnC, 하나머티리얼즈, 티씨케이

티에스이의 분기별 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	58.2	76.0	110.7	103.1	75.9	85.4	108.3	103.7	249.1	348.1	373.3
프로브카드	7.3	11.5	28.4	33.0	23.5	17.8	26.7	31.1	38.3	80.3	99.0
인터페이스보드	15.7	16.1	18.9	17.0	16.1	17.2	21.7	19.5	58.8	67.6	74.4
TEST 소켓	9.2	8.9	9.3	12.0	8.2	9.3	10.1	12.2	31.7	39.6	39.8
OLED 검사장비	2.5	7.7	15.5	7.6	3.3	7.1	8.3	6.5	7.4	33.3	25.2
기타	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
계열사	23.4	31.7	38.6	33.4	24.8	33.9	41.4	34.4	112.8	127.1	134.5
영업이익	(3.1)	8.7	20.6	13.7	11.5	11.0	15.1	14.5	(2.4)	39.9	52.1
순이익(지배주주)	(0.5)	8.0	12.9	22.1	11.0	10.0	12.3	15.6	0.1	42.4	48.8
영업이익률	-	11.4	18.6	13.3	15.2	12.9	14.0	14.0	-	11.5	14.0
순이익률	-	10.5	11.6	21.4	14.5	11.7	11.3	15.0	0.0	12.2	13.1

자료: DART, 신한투자증권 추정, 2024년 순이익의 경우 추정치 참고

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	435.8	443.1	492.9	538.2	596.6
유동자산	228.2	207.3	265.4	311.5	372.6
현금및현금성자산	52.4	38.6	29.7	50.8	53.3
매출채권	67.6	66.6	93.0	99.8	114.7
재고자산	43.1	51.6	72.0	77.3	88.8
비유동자산	207.6	235.8	227.5	226.7	224.1
유형자산	158.6	181.2	172.4	172.7	169.0
무형자산	15.1	16.0	13.5	11.8	11.1
투자자산	19.9	23.1	26.0	26.8	28.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	105.1	95.3	104.5	105.3	108.6
유동부채	71.6	65.3	71.7	72.9	76.6
단기차입금	22.9	25.2	20.2	18.2	15.2
매입채무	11.0	9.9	13.9	14.9	17.1
유동성장기부채	3.1	1.8	0.0	0.0	0.0
비유동부채	33.5	30.0	32.7	32.4	32.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	23.7	23.0	23.0	22.0	20.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	330.8	347.8	388.5	432.9	488.0
자본금	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	31.2	40.5	40.5	40.5	40.5
기타자본	(5.7)	(9.5)	(9.5)	(9.5)	(9.5)
기타포괄이익누계액	6.7	10.3	10.3	10.3	10.3
이익잉여금	252.2	246.5	284.6	328.0	380.1
지배주주지분	289.9	293.3	331.4	374.8	426.9
비지배주주지분	40.9	54.5	57.1	58.1	61.1
*총차입금	49.9	54.6	47.6	44.3	38.5
*순차입금(순현금)	(57.9)	(22.4)	(35.7)	(71.8)	(109.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	54.8	2.6	42.6	72.5	68.6
당기순이익	53.4	(2.1)	45.0	49.8	60.5
유형자산상각비	21.3	24.1	33.7	29.8	25.6
무형자산상각비	2.1	2.2	2.5	1.8	1.3
외화환산손실(이익)	1.3	(0.7)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.6)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
운전자본변동	(20.7)	(14.6)	(39.9)	(10.2)	(20.1)
(법인세납부)	(23.2)	(10.3)	(10.4)	(13.2)	(16.1)
기타	21.0	4.0	11.7	14.5	17.4
투자활동으로인한현금흐름	(54.1)	(33.7)	(44.4)	(43.8)	(54.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(49.6)	(48.8)	(25.0)	(30.0)	(22.0)
유형자산의감소	0.5	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(1.5)	(2.5)	0.0	0.0	(0.6)
투자자산의감소(증가)	0.7	(0.2)	(2.9)	(0.7)	(1.6)
기타	(4.2)	17.6	(16.5)	(13.1)	(30.7)
FCF	7.5	(43.7)	4.3	32.7	32.7
재무활동으로인한현금흐름	21.4	15.4	(7.0)	(7.6)	(11.2)
차입금의 증가(감소)	(2.3)	2.0	(7.0)	(3.3)	(5.8)
자기주식의처분(취득)	17.0	6.6	0.0	0.0	0.0
배당금	(5.3)	(5.4)	0.0	(4.3)	(5.4)
기타	12.0	12.2	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.7	1.9	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	22.9	(13.8)	(8.9)	21.1	2.4
기초현금	29.5	52.4	38.6	29.8	50.9
기말현금	52.4	38.6	29.8	50.9	53.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	339.3	249.1	348.1	373.3	429.1
증감률 (%)	10.3	(26.6)	39.7	7.2	15.0
매출원가	239.9	215.6	265.5	273.0	313.3
매출총이익	99.4	33.6	82.5	100.3	115.8
매출총이익률 (%)	29.3	13.5	23.7	26.9	27.0
판매관리비	42.8	36.0	42.6	48.2	52.5
영업이익	56.6	(2.4)	39.9	52.1	63.3
증감률 (%)	3.6	적전	흑전	30.7	21.4
영업이익률 (%)	16.7	(1.0)	11.5	14.0	14.8
영업외손익	8.8	(1.0)	15.5	10.9	13.3
금융손익	7.7	(1.3)	15.1	10.3	12.7
기타영업외손익	0.5	0.3	0.6	0.6	0.6
종속 및 관계기업관련손익	0.6	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0
세전계속사업이익	65.4	(3.4)	55.4	63.0	76.6
법인세비용	12.0	(1.3)	10.4	13.2	16.1
계속사업이익	53.4	(2.1)	45.0	49.8	60.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	53.4	(2.1)	45.0	49.8	60.5
증감률 (%)	23.4	적전	흑전	10.8	21.6
순이익률 (%)	15.7	(0.8)	12.9	13.3	14.1
(지배주주)당기순이익	49.8	0.1	42.4	48.8	57.5
(비지배주주)당기순이익	3.5	(2.2)	2.6	1.0	3.0
종포괄이익	52.8	1.0	45.0	49.8	60.5
(지배주주)총포괄이익	49.0	3.4	150.9	167.1	203.2
(비지배주주)총포괄이익	3.8	(2.4)	(105.9)	(117.3)	(142.6)
EBITDA	80.0	23.9	76.1	83.7	90.2
증감률 (%)	5.3	(70.1)	218.0	10.0	7.8
EBITDA 이익률 (%)	23.6	9.6	21.9	22.4	21.0

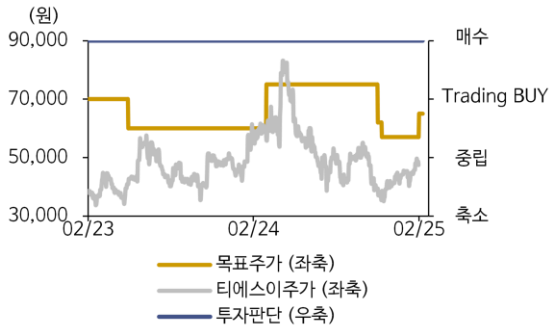
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	4,824	(189)	4,065	4,503	5,473
EPS (지배순이익, 원)	4,504	11	3,834	4,413	5,200
BPS (자본총계, 원)	29,904	31,445	35,119	39,135	44,120
BPS (지배지분, 원)	26,205	26,517	29,961	33,886	38,598
DPS (원)	500	0	400	500	500
PER (당기순이익, 배)	7.7	(261.1)	10.1	10.5	8.7
PER (지배순이익, 배)	8.2	4,523.9	10.8	10.8	9.1
PBR (자본총계, 배)	1.2	1.6	1.2	1.2	1.1
PBR (지배지분, 배)	1.4	1.9	1.4	1.4	1.2
EV/EBITDA (배)	4.9	24.2	6.3	6.1	5.3
배당성향 (%)	10.9	0.0	10.2	11.0	9.4
배당수익률 (%)	1.4	0.0	1.0	1.1	1.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	23.6	9.6	21.9	22.4	21.0
영업이익률 (%)	16.7	(1.0)	11.5	14.0	14.8
순이익률 (%)	15.7	(0.8)	12.9	13.3	14.1
ROA (%)	13.2	(0.5)	9.6	9.7	10.7
ROE (지배순이익, %)	18.8	0.0	13.6	13.8	14.3
ROIC (%)	18.4	(1.3)	10.6	12.6	14.7
안정성					
부채비율 (%)	31.8	27.4	26.9	24.3	22.3
순차입금비율 (%)	(16.5)	(6.4)	(9.2)	(16.6)	(22.4)
현금비율 (%)	73.2	59.1	41.4	69.7	69.5
이자보상배율 (배)	42.0	(1.2)	21.1	30.7	41.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.7	2.8	2.9	2.6	2.7
재고자산회수기간 (일)	42.9	69.3	64.8	73.0	70.6
매출채권회수기간 (일)	69.1	98.3	83.7	94.3	91.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

티에스이(131290)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 10월 17일	매수	70,000	(43.1)	(36.0)
2023년 04월 17일		6개월경과	(45.3)	(40.3)
2023년 05월 25일	매수	60,000	(23.3)	(4.0)
2023년 11월 25일		6개월경과	(14.6)	2.7
2024년 03월 25일	매수	75,000	(25.3)	10.9
2024년 09월 25일		6개월경과	(35.5)	(26.5)
2024년 11월 26일	매수	62,000	(40.6)	(38.6)
2024년 12월 05일	매수	57,000	(24.8)	(12.9)
2025년 02월 25일	매수	65,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 오강호, 서지범)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 21일 기준)

매수 (매수)	91.02%	Trading BUY (중립)	7.03%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------