



BUY (유지)

목표주가(12M) 60,000원
현재주가(11.14) 41,700원

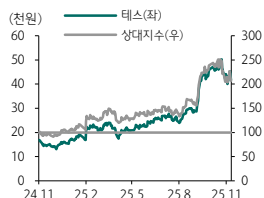
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	897.90
52주 최고/최저(원)	50,200/13,090
시가총액(십억원)	824.3
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	19,768.2
60일 평균 거래량(천주)	337.9
60일 평균 거래대금(십억원)	13.8
외국인지분율(%)	16.31
주요주주 지분율(%)	
주송일 외 8인	29.26
국민연금공단	6.11

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	324.8	378.1
영업이익(십억원)	65.8	81.7
순이익(십억원)	62.0	72.8
EPS(원)	3,112	3,655
BPS(원)	21,870	25,302

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	146.9	240.1	321.4	377.9
영업이익	(5.9)	38.5	64.1	78.2
세전이익	2.3	49.8	70.7	80.6
순이익	1.6	42.7	60.9	68.5
EPS	79	2,158	3,304	3,717
증감율	(96.66)	2,631.65	53.10	12.50
PER	254.43	7.18	12.62	11.22
PBR	1.12	0.79	1.76	1.55
EV/EBITDA	(552.67)	5.19	10.34	8.01
ROE	0.52	13.55	17.12	16.71
BPS	17,993	19,594	23,749	26,895
DPS	500	600	600	600



Analyst 김록호 rok.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 11월 17일 | 기업분석_Earnings Review

테스 (095610)

수익성 레벨업에도 저평가 영역

3Q25 Review: 외형 축소에 따른 고정비 부담

테스의 25년 3분기 매출액은 676억원(YoY +33%, QoQ -18%), 영업이익은 84억원(YoY +107%, QoQ -59%)을 기록했다. 하나증권의 기존 추정치대비 매출액은 부합했고, 영업이익은 16% 하회했다. 매출액 감소에 따른 고정비 부담이 예상보다 컸던 것으로 파악된다. 일부 매출 인식 지연으로 인한 소폭의 외형 감소를 제외하면, 삼성전자와 SK하이닉스향 공급이 기존 계획에서 크게 벗어나지 않았고, PECVD 및 Dry Clean 비중도 전분기와 유사한 수준이었다. 지난 분기대비 수익성 하락폭이 커 보일 수 있는데, 이는 해외 고객사향 매출이 발생하지 않았기 때문이다. 중국향 장비 공급의 경우에는 변수가 많아 전망치에 포함시키는 것은 리스크라고 판단하기 때문에 배제하고 추정하고 있다.

4Q25 Preview: 2023년 이후 최대 매출액 전망

25년 4분기 매출액은 873억원(YoY +1%, QoQ +29%), 영업이익은 191억원(YoY -13%, QoQ +127%)으로 전망한다. 2023년 이후 최대 매출액을 달성할 전망이다. 메모리 양사의 DRAM, NAND 전환 투자가 지속되는 가운데 SK하이닉스의 M15x, 삼성전자의 P4 투자가 시작되면서 매출액에 일부 기여할 것으로 추정된다. 공정 전환 및 신규 라인에 고부가 장비 공급 비중이 확대될 가능성이 높으며, 그에 따른 평균 단가 상승 및 믹스 개선이 기대된다. 최대 매출액 경신에도 불구하고 이익률은 전년동기대비 소폭 하회할 것으로 추정한다. 이는 작년과 달리 해외 고객사 공급이 없을 것으로 추정되고, 성과급 등의 일회성 비용이 발생할 것으로 가정하기 때문이다.

고객사 투자 시작으로 모멘텀 본격화

테스에 대한 투자자의견 'BUY', 목표주가 60,000원을 유지한다. 메모리 양사의 신규 투자가 시작되었고, DRAM 1c나노 전환 투자 규모가 당초 예상을 상회할 가능성이 높아 보인다. 아울러 NAND는 고객사들이 QLC eSSD 수요에 대응하기 위한 전환 투자를 진행하고 있다. 2026년은 2023년 이후 고객사들의 신규 투자가 가장 활발하게 진행되는 해가 될 것으로 전망된다. 아울러 2027년 상반기 중에는 신규 공장이 완공되면서 증설할 수 있는 공간이 확보될 것으로 예상된다. 26년 상반기에는 M15x, P4 관련 신규 투자 수혜가 집중되고, 하반기에는 1c나노 전환 투자가 지속되면서 연중으로 모멘텀은 유효할 것으로 판단한다. 2025년은 전사 수익성이 20%에 안착할 수 있는 원년이 될 것으로 추정되는데, 2026년 PER은 11.2배로 여전히 국내 동종업체들 평균인 25.1배보다 저평가 받고 있다.

대표 1. 테스의 세부 실적 추이 및 전망(변경)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	84.5	82.1	67.6	87.3	103.9	97.7	83.2	93.0	240.1	321.4	377.9
YoY	100%	36%	33%	1%	23%	19%	23%	7%	63%	34%	18%
QoQ	-2%	-3%	-18%	29%	19%	-6%	-15%	12%			
장비	63.7	65.0	42.0	64.6	80.8	73.8	59.2	67.1	157.2	235.2	281.0
PECVD	59.0	42.0	28.7	54.3	56.4	50.0	39.0	39.0	126.6	184.1	184.3
Dry Clean	4.4	22.6	12.9	9.7	24.2	23.5	19.6	27.4	27.1	49.7	94.7
Display&LED	0.3	0.3	0.3	0.6	0.3	0.3	0.7	0.7	3.6	1.5	2.0
Parts	20.8	17.1	25.6	22.7	23.1	23.9	24.0	25.9	82.8	86.2	96.9
매출비중											
장비	75%	79%	62%	74%	78%	76%	71%	72%	65%	73%	74%
PECVD	70%	51%	43%	62%	54%	51%	47%	42%	53%	57%	49%
Dry Clean	5%	28%	19%	11%	23%	24%	24%	29%	11%	15%	25%
Display&LED	0%	0%	0%	1%	0%	0%	1%	1%	1%	0%	1%
Parts	25%	21%	38%	26%	22%	24%	29%	28%	34%	27%	26%
영업이익	16.3	20.4	8.4	19.1	24.5	21.5	14.4	17.8	38.5	64.1	78.2
영업이익률	19%	25%	12%	22%	24%	22%	17%	19%	16%	20%	21%
YoY	584%	104%	107%	-13%	50%	6%	72%	-7%	흑전	67%	22%
QoQ	-26%	25%	-59%	127%	28%	-12%	-33%	23%			
세전이익	15.3	21.6	13.9	19.8	25.0	22.4	14.7	18.5	49.8	70.7	80.6
법인세	-0.5	2.7	1.8	5.8	3.7	3.4	2.2	2.8	7.2	9.7	12.1
법인세율	-3%	13%	13%	29%	15%	15%	15%	15%	14%	14%	15%
순이익	15.9	18.9	12.1	14.1	21.2	19.1	12.5	15.7	42.7	61.0	68.5
순이익률	19%	23%	18%	16%	20%	20%	15%	17%	18%	19%	18%

자료: 테스, 하나증권

대표 2. 테스의 세부 실적 추이 및 전망(기존)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	84.5	82.1	67.0	95.5	103.0	96.6	82.1	91.7	240.1	329.0	373.4
YoY	100%	36%	32%	10%	22%	18%	23%	-4%	63%	37%	14%
QoQ	-2%	-3%	-18%	43%	8%	-6%	-15%	12%			
장비	63.7	65.0	48.1	73.6	80.8	73.8	59.3	67.2	157.2	250.4	281.1
PECVD	59.0	42.0	37.8	53.6	56.4	50.0	39.0	39.0	126.6	192.4	184.3
Dry Clean	4.4	22.6	9.7	19.4	24.2	23.5	19.6	27.4	27.1	56.2	94.7
Display&LED	0.3	0.3	0.6	0.6	0.3	0.3	0.7	0.8	3.6	1.8	2.1
Parts	20.8	17.1	18.9	21.9	22.2	22.8	22.8	24.5	82.8	78.6	92.3
매출비중											
장비	75%	79%	72%	77%	78%	76%	72%	73%	65%	76%	75%
PECVD	70%	51%	56%	56%	55%	52%	47%	42%	53%	58%	49%
Dry Clean	5%	28%	14%	20%	23%	24%	24%	30%	11%	17%	25%
Display&LED	0%	0%	1%	1%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%
Parts	25%	21%	28%	23%	22%	24%	28%	27%	34%	24%	25%
영업이익	16.3	20.4	10.0	21.6	24.0	21.7	16.4	20.0	38.5	68.2	82.1
영업이익률	19%	25%	15%	23%	23%	22%	20%	22%	16%	21%	22%
YoY	584%	104%	145%	-2%	47%	6%	64%	-7%	흑전	77%	20%
QoQ	-26%	25%	-51%	117%	11%	-10%	-25%	23%			
세전이익	15.3	21.6	10.9	21.9	24.0	21.9	16.0	19.8	49.8	69.7	81.7
법인세	-0.5	2.7	2.7	5.5	3.6	3.3	2.6	3.2	7.2	10.4	12.6
법인세율	-3%	13%	25%	25%	15%	15%	16%	16%	14%	15%	15%
순이익	15.9	18.9	8.2	16.4	20.4	18.6	13.5	16.7	42.7	59.3	69.1
순이익률	19%	23%	12%	17%	20%	19%	16%	18%	18%	18%	19%

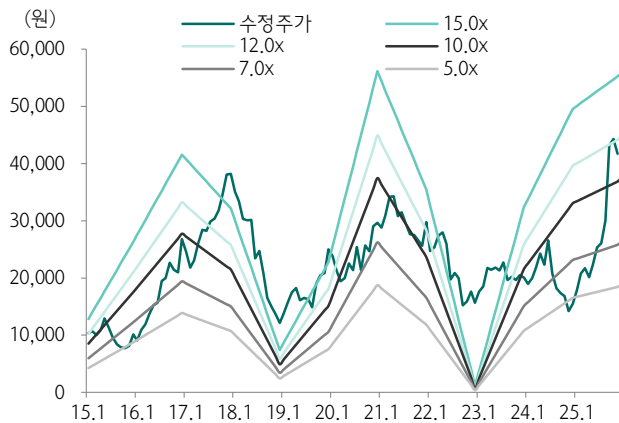
자료: 테스, 하나증권

도표 3. PER Valuation

		비교
EPS (원)	3,717	12m forward EPS
비교 P/E (x)	20.1	국내 반도체 전공정 장비 평균 PER
할인률 (%)	20%	ALD 장비 부재
적정 P/E (x)	16.1	
적정주가 (원)	59,707	
목표주가 (원)	60,000	
현재주가 (원)	41,700	2025.11.14 종가 기준
상승여력 (%)	43.8	

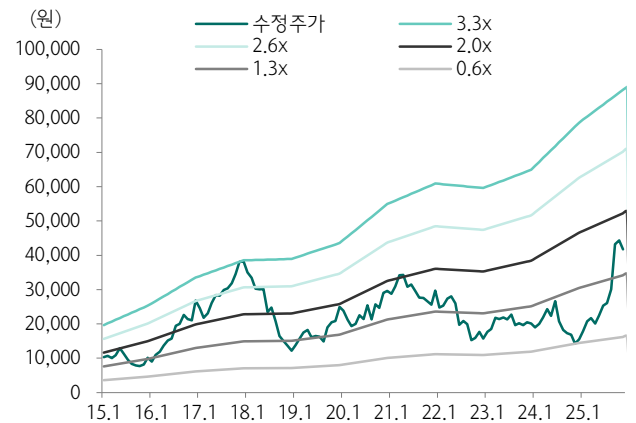
자료: 하나증권

도표 4. PER 밴드



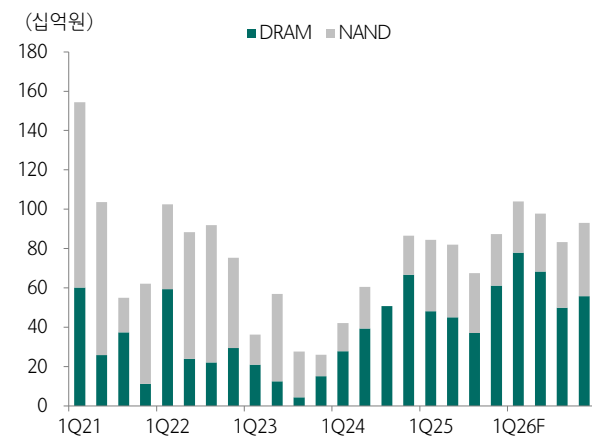
자료: 하나증권

도표 5. PBR 밴드



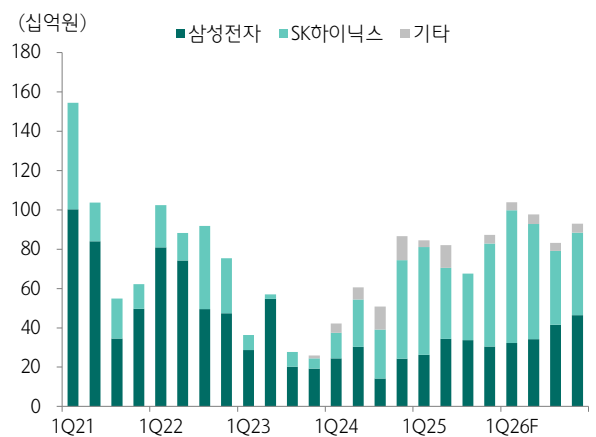
자료: 하나증권

도표 6. 테스의 전방산업별 매출액 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 7. 테스의 고객사별 매출액 추이 및 전망



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	358.0	146.9	240.1	321.4	377.9
매출원가	275.1	134.1	175.5	226.5	264.4
매출총이익	82.9	12.8	64.6	94.9	113.5
판매비	26.9	18.7	26.1	30.8	35.2
영업이익	55.9	(5.9)	38.5	64.1	78.2
금융손익	(0.0)	8.0	12.7	7.9	4.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.6)	0.1	(1.3)	(1.4)	(1.6)
세전이익	54.3	2.3	49.8	70.7	80.6
법인세	7.5	0.7	7.2	9.7	12.1
계속사업이익	46.8	1.6	42.7	60.9	68.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	46.8	1.6	42.7	60.9	68.5
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	46.8	1.6	42.7	60.9	68.5
지배주주지분포괄이익	46.4	1.0	40.4	61.3	68.5
NOPAT	48.2	(4.0)	32.9	55.3	66.5
EBITDA	61.3	(0.5)	44.2	69.1	82.3
성장성(%)					
매출액증가율	(4.58)	(58.97)	63.44	33.86	17.58
NOPAT증가율	(18.17)	적전	흑전	68.09	20.25
EBITDA증가율	(9.32)	적전	흑전	56.33	19.10
영업이익증가율	(10.13)	적전	흑전	66.49	22.00
(지배주주)순이익증가율	(36.76)	(96.58)	2,568.75	42.62	12.48
EPS증가율	(36.79)	(96.66)	2,631.65	53.10	12.50
수익성(%)					
매출총이익률	23.16	8.71	26.91	29.53	30.03
EBITDA이익률	17.12	(0.34)	18.41	21.50	21.78
영업이익률	15.61	(4.02)	16.03	19.94	20.69
계속사업이익률	13.07	1.09	17.78	18.95	18.13

투자지표	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,366	79	2,158	3,304	3,717
BPS	18,386	17,993	19,594	23,749	26,895
CFPS	3,306	(33)	2,442	4,004	4,595
EBITDAPS	3,103	(25)	2,236	3,749	4,465
SPS	18,109	7,433	12,145	17,429	20,493
DPS	500	500	600	600	600
주가지표(배)					
PER	6.64	254.43	7.18	12.62	11.22
PBR	0.85	1.12	0.79	1.76	1.55
PCFR	4.75	(609.09)	6.35	10.41	9.08
EV/EBITDA	3.70	(552.67)	5.19	10.34	8.01
PSR	0.87	2.70	1.28	2.39	2.03
재무비율(%)					
ROE	15.55	0.52	13.55	17.12	16.71
ROA	13.89	0.48	12.13	14.93	14.73
ROIC	40.55	(3.23)	22.70	31.67	36.64
부채비율	9.73	7.67	15.32	14.16	12.77
순부채비율	(27.12)	(42.71)	(23.35)	(28.78)	(37.57)
이자보상배율(배)	6,792.06	(399.12)	490.38	696.81	0.00

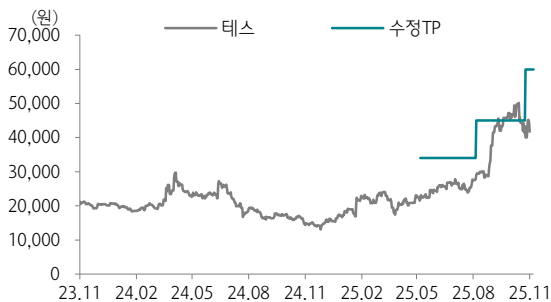
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	189.0	194.3	183.2	216.6	277.8
금융자산	83.5	127.9	93.6	126.3	181.6
현금성자산	33.7	20.9	11.6	58.2	110.1
매출채권	36.3	6.5	35.0	35.3	37.6
재고자산	59.9	53.0	41.2	41.5	44.2
기타유동자산	9.3	6.9	13.4	13.5	14.4
비유동자산	147.5	127.5	198.0	218.6	217.4
투자자산	77.5	49.8	70.6	75.7	78.7
금융자산	77.5	49.8	33.4	38.2	38.7
유형자산	51.3	59.0	109.5	125.2	121.5
무형자산	5.8	5.3	5.0	4.8	4.5
기타비유동자산	12.9	13.4	12.9	12.9	12.7
자산총계	336.5	321.8	381.2	435.1	495.3
유동부채	27.8	20.9	37.4	41.8	43.7
금융부채	0.2	0.2	6.3	7.6	7.6
매입채무	13.5	10.1	13.3	13.4	14.3
기타유동부채	14.1	10.6	17.8	20.8	21.8
비유동부채	2.1	2.1	13.3	12.2	12.4
금융부채	0.2	0.0	10.1	9.0	9.0
기타비유동부채	1.9	2.1	3.2	3.2	3.4
부채총계	29.8	22.9	50.6	54.0	56.1
지배주주지분	306.7	298.9	330.5	381.2	439.2
자본금	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	57.4	57.4	57.4	57.4	57.4
자본조정	(56.8)	(56.8)	(56.8)	(56.9)	(56.9)
기타포괄이익누계액	6.7	7.1	0.1	0.4	0.4
이익잉여금	289.4	281.3	320.0	370.4	428.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	306.7	298.9	330.5	381.2	439.2
순금융부채	(83.2)	(127.7)	(77.2)	(109.7)	(165.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	15.4	28.6	30.5	93.3	70.2
당기순이익	46.8	1.6	42.7	60.9	68.5
조정	1.8	(3.0)	13.0	11.5	4.1
감가상각비	5.4	5.4	5.7	5.0	4.1
외환거래손익	0.0	0.5	(1.1)	0.9	0.0
지분법손익	0.0	0.0	1.6	1.7	0.0
기타	(3.6)	(8.9)	6.8	3.9	0.0
영업활동 자산부채 변동	(33.2)	30.0	(25.2)	20.9	(2.4)
투자활동 현금흐름	(13.2)	(34.6)	(50.1)	(13.1)	(6.4)
투자자산감소(증가)	(8.0)	27.6	(20.9)	(5.1)	(3.0)
자본증가(감소)	(5.8)	(17.4)	(54.8)	(19.7)	0.0
기타	0.6	(44.8)	25.6	11.7	(3.4)
재무활동 현금흐름	(31.5)	(8.9)	7.4	(11.3)	(10.5)
금융부채증가(감소)	0.1	(0.2)	16.2	0.1	0.0
자본증가(감소)	(0.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(20.8)	0.1	0.0	(0.9)	0.0
배당지급	(10.4)	(8.8)	(8.8)	(10.5)	(10.5)
현금의 증감	(29.4)	(14.9)	(12.3)	46.3	51.8
Unlevered CFO	65.4	(0.6)	48.3	73.8	84.7
Free Cash Flow	9.5	11.2	(24.3)	73.6	70.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

테스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.7	BUY	60,000		
25.8.19	BUY	45,000	-11.52%	11.56%
25.5.20	BUY	34,000	-25.84%	-18.09%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2025년 11월 17일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.83%	4.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 14일