

EARNINGS
REVIEW

테스 (O95610/KQ)

증설 효과 반영 시작

IT 장비/소재. 이동주 / natelee@sks.co.kr / 3773-9026

Signal: 4 분기 일회성 제거시 큰 폭의 서프라이즈**Key:** 전환 투자에 이어 신규 투자 효과 반영 시작**Step:** 빅테크의 CAPEX 상향, 메모리 증설 사이클 장기화 기대

매수(유지)

목표주가: 88,000 원(상향)

현재주가: 67,400 원

상승여력: 30.6%

STOCK DATA

주가(26/02/06)	67,400 원
KOSDAQ	1,080.77 pt
52 주 최고가	72,200 원
60 일 평균 거래대금	21 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,936 만주
시가총액	1,332 십억원
주요주주	
주승일(외 8)	28.86%
국민연금공단	9.18%
외국인 지분율	11.25%

주가 및 상대수익률



4Q25 Review

4 분기 매출액 1,170 억원(QoQ +73%, YoY +35%), 영업이익 128 억원(QoQ +52%, YoY -42%)를 기록했다. 시장 눈높이 대비 매출액은 상회한 반면, 영업이익은 하회하였다. 국내 주요 고객사들의 메모리 전환 투자에 더해 신규 투자 셋업이 시작되면서 외형 성장을 이끌었다. 영업이익은 자사주 관련 성과급 78 억원 외 추가분이 반영되어 일회성 비용이 100 억원을 넘어간 것으로 파악된다. 일회성 비용 제거시 영업이익률은 20%을 상회하였을 것으로 추정된다.

2026 년 디램 신규 투자 본격화

지난해 동사 성장의 중심 축이 디램 전환 투자였다면 올해는 전환 투자는 물론 신규 투자 효과까지 본격적으로 나타난다. 삼성전자 P4, SK 하이닉스 M15X 는 지난 3 분기부터 PO 가 개시되어 4Q25 를 시작으로 올해 연중 셋업이 이루어질 예정이다. 각 팹의 공간적인 제약으로 26 년- 27 년 증설에 대한 의구심이 있었으나 P5 와 Y1 의 그린 필드 투자 스케줄 앞당겨지면서 내년 하반기부터 신규 투자는 또 한번 속도를 더할 전망이다. 또한, 최근 메모리 투자가 1b, 1c 의 선단 공정 중심으로 몰리면서 중형비 이슈 해소를 위한 고부가 high-tem. ACL 장비 판매의 비중도 지속 높아질 것으로 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 8.8 만원으로 상향

2026 년 영업이익 추정치를 +16% 상향 조정, 글로벌 장비사의 멀티플 상향을 고려해 Target P/E 는 20X 를 적용하였다. 빅테크 업체의 CAPEX 상향은 기대 이상이다. 메모리 증설 사이클의 장기화가 기대된다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 4분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	117	83	41.0	92	27.2	419	372	12.6	390	7.4
영업이익(십억원)	13	19	-31.6	14	-7.1	93	80	16.3	84	10.7
지배주주순이익(십억원)	13	18	-27.8	16	-18.8	85	68	25.0	75	13.3
영업이익률(%)	11.1	22.9	-	15.2	-	22.2	21.5	-	21.5	-
지배주주순이익률(%)	11.1	21.7	-	17.4	-	20.3	18.3	-	19.2	-

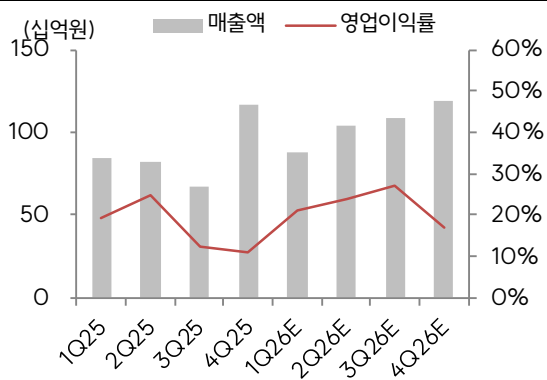
자료: SK 증권

테스 실적 추정표

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	84	82	68	117	88	104	109	119	240	351	419	509
QoQ	-2%	-3%	-18%	73%	-25%	18%	5%	9%				
YoY	100%	36%	33%	35%	4%	27%	61%	1%	63%	46%	19%	21%
반도체 장비	63	65	42	83	63	73	75	83	154	252	294	356
부품/유지보수	21	17	26	33	24	30	33	34	83	97	122	149
기타	0	0	0	1	1	1	1	1	4	2	3	3
영업이익	16	20	8	13	18	25	29	20	38	58	93	123
QoQ	-26%	25%	-59%	52%	44%	35%	18%	-32%				
YoY	582%	103%	107%	-42%	13%	22%	250%	58%	목전	50%	61%	33%
영업이익률	19%	25%	12%	11%	21%	24%	27%	17%	16%	16%	22%	24%

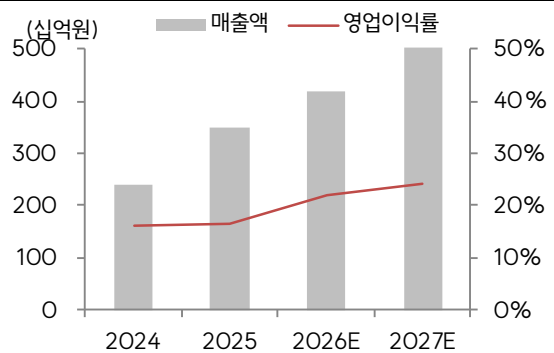
자료: 테스, SK 증권

테스 분기 실적 추이 및 전망



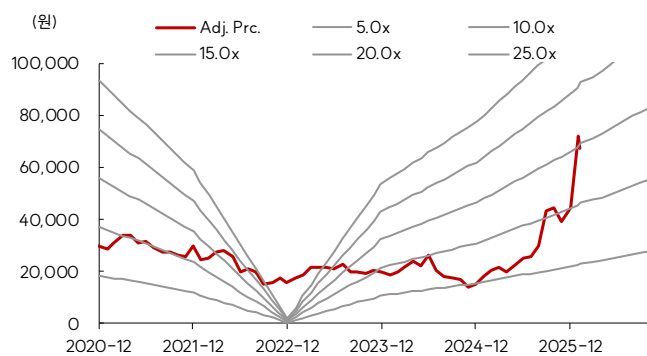
자료: 테스, SK 증권

테스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 테스, SK 증권

테스 12M FWD P/E Band



자료: SK 증권

테스 목표주가 산정표

구분	비고
2026년 예상 EPS (₩)	4,409
Target PER (X)	20.0
적정주가 (₩)	88,180
목표주가 (₩)	88,000
현재주가 (₩)	67,400
Upside Potential	31%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	194	183	211	259	322
현금및현금성자산	21	12	10	56	81
매출채권 및 기타채권	8	38	52	53	64
재고자산	53	41	56	56	68
비유동자산	128	198	260	287	335
장기금융자산	55	39	55	55	59
유형자산	59	110	138	165	199
무형자산	5	5	5	5	4
자산총계	322	381	471	546	658
유동부채	21	37	53	53	63
단기금융부채	0	6	9	9	10
매입채무 및 기타채무	11	16	27	28	33
단기충당부채	4	7	9	9	11
비유동부채	2	13	34	34	35
장기금융부채	0	10	33	33	33
장기매입채무 및 기타채무	2	3	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	23	51	87	88	98
지배주주지분	299	331	384	459	560
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	57	57	60	60	60
기타자본구성요소	-57	-57	-57	-57	-57
자기주식	-57	-57	-57	-57	-57
이익잉여금	281	320	369	444	546
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	299	331	384	459	560
부채와자본총계	322	381	471	546	658

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	29	31	45	92	105
당기순이익(손실)	2	43	60	85	112
비현금성항목등	-2	6	7	26	32
유형자산감가상각비	5	5	6	7	7
무형자산상각비	1	1	0	0	0
기타	-8	-0	0	19	24
운전자본감소(증가)	30	-25	-24	-1	-14
매출채권및기타채권의감소(증가)	30	-37	-15	-1	-11
재고자산의감소(증가)	4	13	-16	-1	-12
매입채무및기타채무의증가(감소)	-5	-0	4	0	6
기타	-4	7	-3	-40	-52
법인세납부	-3	-1	-5	-21	-28
투자활동현금흐름	-35	-50	-71	-36	-70
금융자산의감소(증가)	-19	44	-7	-1	-15
유형자산의감소(증가)	-17	-55	-34	-34	-41
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	1	-40	-29	-1	-14
재무활동현금흐름	-7	10	17	-10	-9
단기금융부채의증가(감소)	0	6	-2	0	2
장기금융부채의증가(감소)	-0	10	28	0	0
자본의증가(감소)	0	0	2	0	0
배당금지급	-9	-9	-11	-10	-11
기타	2	3	-2	0	0
현금의 증가(감소)	-13	-9	-2	46	25
기초현금	34	21	11	10	56
기말현금	21	12	10	56	81
FCF	12	-24	11	58	64

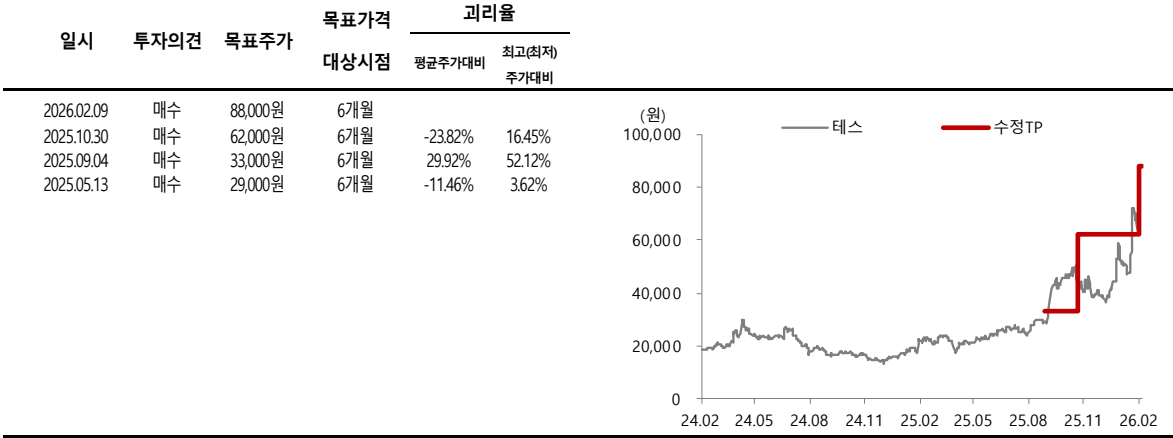
자료 : 데스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	147	240	351	419	509
매출원가	134	176	263	292	344
매출총이익	13	65	88	127	165
매출총이익률(%)	8.7	26.9	25.0	30.3	32.3
판매비와 관리비	19	26	30	34	41
영업이익	-6	38	58	93	123
영업이익률(%)	-4.0	16.0	16.5	22.2	24.2
비영업손익	8	11	9	14	17
순금융손익	5	4	3	3	4
외환관련손익	1	3	-1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	2	50	67	107	140
세전계속사업이익률(%)	1.5	20.8	19.2	25.5	27.5
계속사업법인세	1	7	7	21	28
계속사업이익	2	43	60	85	112
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2	43	60	85	112
순이익률(%)	1.1	17.8	17.1	20.4	22.0
지배주주	2	43	60	85	112
지배주주귀속 순이익률(%)	1.1	17.8	17.1	20.4	22.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1	40	62	85	112
지배주주	1	40	62	85	112
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-0	44	65	101	130

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-59.0	63.4	46.3	19.4	21.4
영업이익	적전	흑전	50.3	60.7	32.6
세전계속사업이익	-95.8	2,096.9	35.1	58.5	31.1
EBITDA	적전	흑전	46.2	55.8	29.5
EPS	-96.7	2,623.8	43.7	42.2	31.1
수익성 (%)					
ROA	0.5	12.1	14.1	16.8	18.6
ROE	0.5	13.6	16.8	20.3	22.0
EBITDA마진	-0.3	18.4	18.4	24.0	25.6
안정성 (%)					
유동비율	931.7	490.2	400.7	487.2	511.6
부채비율	7.7	15.3	22.6	19.1	17.4
순차입금/자기자본	-42.7	-23.3	-14.9	-22.7	-25.3
EBITDA/이자비용(배)	-33.2	563.4	224.4	214.0	264.8
배당성향	560.1	24.7	17.3	12.5	9.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	79	2,158	3,101	4,409	5,781
BPS	17,993	19,594	22,762	26,634	31,866
CFPS	351	2,448	3,450	4,808	6,149
주당 현금배당금	500	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER	253.7	7.2	14.4	15.3	11.7
PBR	1.1	0.8	2.0	2.5	2.1
PCR	57.3	6.3	12.9	14.0	11.0
EV/EBITDA	-552.7	5.2	12.7	12.2	9.1
배당수익률	2.5	3.9	1.3	0.9	0.9



COMPLIANCE NOTICE

작성자가(이)동주는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 09일 기준)	매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------