

테스 (O95610/KQ)

낸드는 테스조

반도체 소부장. 이동주 / natelee@sks.co.kr / 3773-

Signal: 27년 DRAM 실적 추정치 상향 여지 상당**Key:** NAND 투자 재개 기대감, 테스의 주력 영역**Step:** 전공정 장비 내 최선호주로 편입

매수(유지)

목표주가: 88,000 원(유지)

현재주가: 61,300 원

상승여력: 43.6%

STOCK DATA

주가(26/04/01)	61,300 원
KOSDAQ	1,116.18 pt
52주 최고가	77,100 원
60일 평균 거래대금	30 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,936 만주
시가총액	1,187 십억원
주요주주	
주승일(외 8)	29.46%
국민연금공단	10.07%
외국인 지분율	11.47%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	430	519	630
영업이익	십억원	96	126	172
순이익(지배주주)	십억원	86	113	152
EPS	원	4,435	5,835	7,834
PER	배	13.8	10.5	7.8
PBR	배	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA	배	8.6	6.5	4.6
ROE	%	20.1	22.1	24.1
배당성향	%	17.6	13.3	9.9

27년 DRAM 증설은 가파르다

27년 DRAM 증설은 신규 팹 준공 가속화로 26년 대비 최대 2배 늘어날 것으로 전망한다. (27년 기준 삼성전자 140~150K, SK 하이닉스 130~140K). 올해 하반기 실적 추정치도 +5% 상향 조정을 하였는데 삼성전자P5, SK하이닉스 Y1의 준공 일정이 당겨지면서 현재 설비 투자가 진행 중인 P4, M15X의 스케줄도 조금씩 앞당겨진 것으로 파악된다. 동사는 삼성전자, SK하이닉스 DRAM 전환/신규 투자에 PECVD & Dry Cleaning 장비를 대응하고 있다. 27년 DRAM 관련 실적 추정치 상향 여지는 상당하다.

NAND 투자 재개 기대감 솔솔

동사는 ACL 공정 주력 PECVD로 통상 NAND 투자 단위당 수주액이 DRAM 대비 1.5배 높다. 최근 NAND 투자 재개 움직임이 포착된다. 국내는 인프라 공간 부족 이슈로 올해 NAND 신규 투자는 부재하다. 하지만 내년 준공되는 P5와 Y1은 트리플 펌 구조로 여유 공간이 충분히 확보되어 일부 phase가 NAND로 할당될 가능성이 열려 있다. 당장은 각각의 중국 팹을 활용할 것으로 보인다. 삼성전자 시안 2공장은 V9으로 30K의 전환 투자가 시작될 예정이며 신규 투자 가능성도 배제할 수 없다. SK하이닉스 역시 올해 하반기 다룬 2공장 투자를 재개할 것으로 보인다. 동사는 국내 NAND뿐 만 아니라 시안 1공장 전환 투자에도 메인 공급 업체 중 하나였다. NAND향 매출액은 25년 1,388억원에서 26년 1,650억원으로 증가할 것으로 추정한다.

Momentum & Valuation 매력 우위

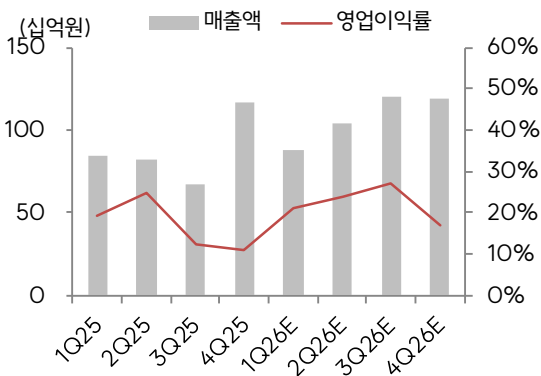
여전히 메모리사 투자의 우선 순위는 DRAM이다. 그러나 NAND 공급 부족도 점차 심화되면서 NAND 투자를 병행할 수 있는 방법을 고심 중에 있다. 당장의 NAND 실적 기여가 크지 않더라도 관련 수혜의 기대감이 가장 클 수 있는 업체는 동사이다. Valuation 관점에서의 매력도도 전공정 장비 내 높은 편이다. 전공정 장비 내 최선호주로 편입한다.

테스 실적 추정표

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
Sales	84	82	68	117	88	104	120	119	240	351	430	519
QoQ	-2%	-3%	-18%	73%	-25%	18%	15%	-1%				
YoY	100%	36%	33%	35%	4%	27%	78%	1%	63%	46%	23%	21%
반도체 장비	63	65	42	83	63	73	82	83	154	252	302	363
부품/유지보수	21	17	26	33	24	30	37	34	83	97	125	152
기타	0	0	0	1	1	1	1	1	4	2	3	4
OP	16	20	8	13	18	25	32	20	38	58	96	126
QoQ	-26%	25%	-59%	52%	44%	35%	30%	-38%				
YoY	582%	103%	107%	-42%	13%	22%	285%	58%	목전	50%	66%	32%
OPM	19%	25%	12%	11%	21%	24%	27%	17%	16%	16%	22%	24%

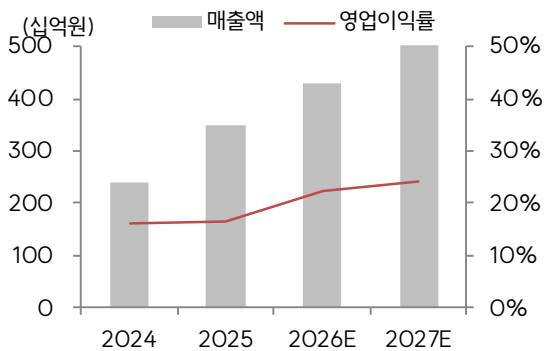
자료: 테스, SK 증권

테스 분기 실적 추이 및 전망



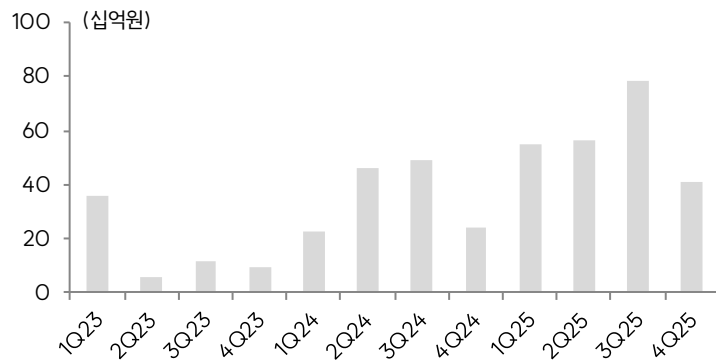
자료: 테스, SK 증권

테스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 테스, SK 증권

테스 주주 잔고 추이



자료: 테스, SK 증권

테스 2025년 이후 수주 공시

수주일자	계약 금액	계약 상대방	계약 기간
'26.3.17	265 억원	SK 하이닉스	126.3-8
'26.3.12	485 억원	SK 하이닉스	'26.3-11
'26.3.9	199 억원	SK 하이닉스	'26.3-6
'26.1.26	197 억원	SK 하이닉스	'26.1-2
'25.12.31	121 억원	SK 하이닉스	'25.12-'26.1
'25.9.24	127 억원	SK 하이닉스	'25.9-12
'25.8.19	135 억원	SK 하이닉스	'25.8-11
'25.8.14	209 억원	SK 하이닉스	'25.8-11
'25.3.31	138 억원	SK 하이닉스	'25.3-4
'25.3.9	91 억원	SK 하이닉스	'25.3-3
'25.2.22	92 억원	SK 하이닉스	'25.2-3
'25.2.5	109 억원	삼성전자 중국	'25.2-7
'25.1.21	292 억원	SK 하이닉스	'25.2-3
'25.1.2	215 억원	삼성전자 중국	'25.1-8

자료: 테스, SK 증권

테스 목표주가 산정표

구분	비고
2026년 예상 EPS (원)	4,435
Target PER (X)	20.0
적정주가 (원)	88,700
목표주가 (원)	88,000
현재주가 (원)	61,300
Upside Potential	43.6%

자료: 테스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	183	215	258	308	386
현금및현금성자산	12	12	59	41	63
매출채권 및 기타채권	38	27	27	38	46
재고자산	41	43	43	60	74
비유동자산	198	272	301	364	435
장기금융자산	39	40	40	45	49
유형자산	110	136	157	182	222
무형자산	5	5	5	5	4
자산총계	381	487	559	672	821
유동부채	37	48	48	63	76
단기금융부채	6	11	11	16	19
매입채무 및 기타채무	16	3	12	17	20
단기충당부채	7	11	11	15	19
비유동부채	13	48	48	48	48
장기금융부채	10	46	46	46	46
장기매입채무 및 기타채무	3	2	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	51	96	96	112	124
지배주주지분	331	392	463	560	697
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	57	64	64	64	64
기타자본구성요소	-57	-42	-42	-42	-42
자기주식	-57	-41	-41	-41	-41
이익잉여금	320	356	427	525	662
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	331	392	463	560	697
부채와자본총계	381	487	559	672	821

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	31	82	99	113	159
당기순이익(손실)	43	57	86	113	152
비현금성항목등	6	23	29	37	49
유형자산감가상각비	5	7	13	16	20
무형자산상각비	1	0	0	0	0
기타	-0	15	15	20	28
운전자본감소(증가)	-25	-4	-1	-16	-13
매출채권및기타채권의감소(증가)	-37	14	-0	-10	-9
재고자산의감소(증가)	13	-5	-1	-17	-14
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	-20	0	5	4
기타	7	4	-37	-49	-66
법인세납부	-1	-2	-21	-28	-38
투자활동현금흐름	-50	-118	-44	-120	-125
금융자산의감소(증가)	44	-35	-1	-41	-34
유형자산의감소(증가)	-55	-33	-34	-41	-60
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	0	0
기타	-40	-50	-9	-38	-31
재무활동현금흐름	10	36	-15	-11	-11
단기금융부채의증가(감소)	6	0	0	4	4
장기금융부채의증가(감소)	10	44	0	0	0
자본의증가(감소)	0	7	0	0	0
배당금지급	-9	-11	-15	-15	-15
기타	3	-4	0	0	0
현금의 증가(감소)	-9	0	47	-18	22
기초현금	21	12	12	59	41
기말현금	12	12	59	41	63
FCF	-24	50	65	72	99

자료 : 테스, SK증권 추정

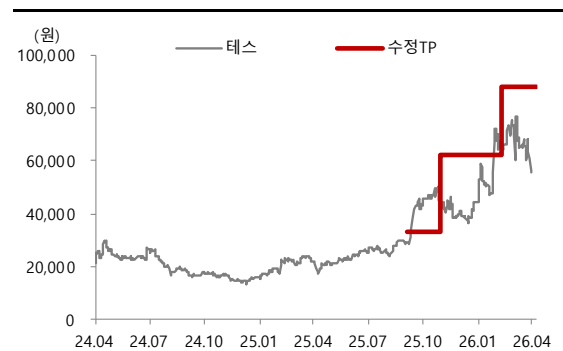
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	240	351	430	519	630
매출원가	176	259	299	351	408
매출중이익	65	92	131	169	223
매출중이익률(%)	26.9	26.2	30.4	32.5	35.3
판매비와 관리비	26	34	35	42	51
영업이익	38	58	96	126	172
영업이익률(%)	16.0	16.5	22.3	24.4	27.2
비영업손익	11	8	11	15	18
순금융손익	4	3	5	6	8
외환관련손익	3	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	50	66	107	141	190
세전계속사업이익률(%)	20.8	18.7	25.0	27.2	30.1
계속사업법인세	7	9	21	28	38
계속사업이익	43	57	86	113	152
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	43	57	86	113	152
순이익률(%)	17.8	16.2	20.0	21.8	24.1
지배주주	43	57	86	113	152
지배주주귀속 순이익률(%)	17.8	16.2	20.0	21.8	24.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	40	60	86	113	152
지배주주	40	60	86	113	152
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	44	66	110	143	192

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	63.4	46.3	22.5	20.7	21.4
영업이익	흑전	50.3	65.8	31.8	35.7
세전계속사업이익	2,096.9	32.0	63.2	31.6	34.2
EBITDA	흑전	48.5	66.8	30.2	34.5
EPS	2,623.8	36.3	50.9	31.6	34.2
수익성 (%)					
ROA	12.1	13.1	16.4	18.4	20.3
ROE	13.6	15.8	20.1	22.1	24.1
EBITDA마진	18.4	18.7	25.5	27.5	30.4
안정성 (%)					
유동비율	490.2	451.4	534.3	486.8	509.6
부채비율	15.3	24.4	20.8	19.9	17.8
순차입금/자기자본	-23.3	-20.5	-27.8	-26.3	-28.6
EBITDA/이자비용(배)	563.4	103.5	51.7	64.9	82.9
배당성향	24.7	26.5	17.6	13.3	9.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,158	2,940	4,435	5,835	7,834
BPS	19,594	22,377	26,034	31,091	38,146
CFPS	2,448	3,344	5,138	6,670	8,877
주당 현금배당금	600	850	850	850	850
Valuation지표 (배)					
PER	7.2	15.2	13.8	10.5	7.8
PBR	0.8	2.0	2.4	2.0	1.6
PCR	6.3	13.3	11.9	9.2	6.9
EV/EBITDA	5.2	12.2	8.6	6.5	4.6
배당수익률	3.9	1.9	1.5	1.5	1.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.02.09	매수	88,000원	6개월		
2025.10.30	매수	62,000원	6개월	-23.82%	16.45%
2025.09.04	매수	33,000원	6개월	29.92%	52.12%
2025.05.13	매수	29,000원	6개월	-11.46%	3.62%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(이동주)는 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 04월 02일 기준)

매수 93.63% 중립 6.37% 매도 0.00%