

# 테스 (095610.KQ)

## 하반기부터 투자 재개

하반기부터 메모리 수급 개선과 함께 고객사들의 투자가 재개될 것으로 전망. 테스가 메모리에 편중된 장비 포트폴리오를 파운드리로 확장하고 있는 점도 긍정적

### 2023년 하반기부터 투자 회복

테스에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 기존 20,000원에서 28,000원으로 상향 조정. 목표주가 상향은 2023년 하반기 이후 메모리 반도체 업황 개선으로 고객사 투자가 회복된다는 가정을 반영. 테스 실적은 NAND 신규 투자와 관련성이 높음. 2021년 180K, 2022년 110K를 기록한 업계의 NAND 신규 Capa 투자는 2023년 50K로 감소 예상. 업황 회복과 함께 2024년에는 다시 120K 수준으로 회복될 것으로 전망(기존 전망 2024년 85K, 2025년 130K, 신규 전망 2024년 120K, 2025년 170K)

반도체 업황 부진으로 인한 고객사의 신규 Capa 투자 축소 및 지연으로 2023년 상반기 실적은 부진. 1Q23 매출액 510억원(-32% q-q), 영업이익 51억원(-40% q-q), 순이익 34억원(-37% q-q)을 기록할 것으로 예상. 삼성전자 P3 라인 DRAM, NAND 신규 투자 매출이 인식. SK하이닉스 관련 매출은 크게 감소

### 파운드리로 포트폴리오 확장

전방위적 메모리 업체의 감산 및 투자 축소로 인해 3Q23부터 메모리 수급 개선될 것으로 예상. 업황 개선 이후 투자 재개로 4Q23 이후 테스를 비롯한 메모리 장비 업체의 수주가 회복될 것으로 전망. 특히 현재 업황이 극히 부진한 NAND 투자 증가가 가파를 것으로 보임. 이는 ACL 등 NAND 장비 비중이 높은 테스에 긍정적

메모리에 편중된 장비 포트폴리오를 파운드리로 확장하고 있는 점도 긍정적. 파운드리향 BSD(Back Side Deposition), GPE(Gas Phase Etching) 장비를 개발 중. 현재 쉘 진행 중이고 올해 하반기부터 매출이 본격화될 것으로 보임. 주요 고객사인 삼성전자가 메모리와 달리 TSMC와의 격차를 줄이기 위해 장기적으로 파운드리 향 투자를 늘리고 있다는 점이 모멘텀

### 테스 1분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E					2Q23F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	102.5	88.3	91.8	75.4	51.0	-50.2	-32.3	47.5	51.7	43.6
영업이익	18.5	13.6	15.4	8.5	5.1	-72.4	-39.8	5.2	3.7	4.4
영업이익률	18.0	15.3	16.8	11.2	10.0			10.9	7.2	10.0
세전이익	18.6	13.4	17.6	4.7	5.6	-69.9	20.4	6.0	6.3	4.5
(지배)순이익	15.2	11.5	14.8	5.3	3.4	-77.9	-37.2	4.4	1.5	3.6

자료: 테스, FnGuide, NH 투자증권 리서치본부 전망

Company Comment | 2023. 4. 14

※ ESG Index/Event 는 3 페이지 참조

## Buy (유지)

목표주가	28,000원 (상향)
현재가 (23/04/13)	22,250원
업종	반도체
KOSPI / KOSDAQ	2561.66 / 894.25
시가총액(보통주)	439.8 십억원
발행주식수(보통주)	19.8 백만주
52 주 최고가(22/04/26)	28,300 원
최저가(22/10/13)	14,850 원
평균거래대금(60 일)	4,112 백만원
배당수익률(2023E)	2.25%
외국인지분율	4.3%

주요주주  
주송일 외 8 인 29.3%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	29.0	49.8	-17.9
상대수익률 (%p)	2.7	9.2	-14.9

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	358.0	213.7	421.6	576.3
증감률	-4.6	-40.3	97.3	36.7
영업이익	55.9	24.9	74.0	102.2
증감률	-10.1	-55.4	196.5	38.1
영업이익률	15.6	11.7	17.5	17.7
(지배)순이익	46.8	25.8	66.9	90.0
EPS	2,366	1,304	3,385	4,554
증감률	-36.8	-44.9	159.6	34.5
PER	6.6	17.1	6.6	4.9
PBR	1.0	1.4	1.2	0.9
EV/EBITDA	4.5	11.4	4.3	2.7
ROE	15.5	8.2	19.0	21.3
부채비율	9.7	8.1	9.4	9.4
순차입금	-33.7	-83.9	-96.8	-140.2

단위: 십억원, %, 원, 배  
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst **도현우**  
02)768-7417, hwdoh@nhqvc.com

RA **문소영**  
02)2229-6760, soyoung.moon@nhqvc.com

Summary

테스는 2002년 설립된 반도체 제조용 전공정 장비 회사. 주요 제품은 PECVD 장비와 Gas Phase Etch & Cleaning 장비. 2022년 기준 매출액은 3,580억원(+ -4.6% y-y)이며 부문별 매출은 반도체/디스플레이 장비 86.7%, 기타(유지 보수 등) 13.3%로 구성. 삼성전자향 NAND 제조 장비 비중이 높고, 동사의 하드마스크 증착 장비가 3D NAND의 핵심 공정인 홀 에칭에 적용된다는 점에서 긍정적. 파운드리향 장비 포트폴리오 확장이 기대

Share price drivers/Earnings Momentum

- 삼성전자, SK하이닉스 등 고객사의 투자 재개
- NAND 공정 미세화에 따른 주요 장비의 공급 대수(Q) 및 ASP 증가
- 파운드리향 장비, Low-K, BSD 등 신규 장비 매출 기대

Downside Risk

- 메모리 업황 부진으로 인한 고객사 신규 투자 둔화 지속
- 미국, 일본 반도체 장비 업체의 경쟁력 및 점유율 확대

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
AMAT	16.1	16.8	6.6	5.9	40.8	34.9
Lam Research	14.9	18.5	8.6	8.7	57.6	47.0
ASML	32.5	26.2	23.1	18.4	71.2	70.2
KLA	15.2	20.1	19.8	17.1	130.7	85.1
Tokyo Electron	15.4	23.2	4.1	4.4	26.4	18.7

자료: FactSet, NH 투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	7.9	6.6	17.1	6.6	4.9
PBR	2.0	1.0	1.4	1.2	0.9
PSR	1.6	0.9	2.1	1.0	0.8
ROE	27.8	15.5	8.2	19.0	21.3
ROIC	40.6	28.3	12.9	36.3	40.1

자료: NH 투자증권 리서치본부 전망

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	110	100	179	276	287	178	246	375	358
영업이익	16	9	36	63	58	12	32	62	56
영업이익률(%)	14.9	9.4	20.3	23.0	20.1	6.6	12.9	16.6	15.6
세전이익	16	14	37	70	53	12	38	78	54
순이익	15	12	31	54	42	10	30	74	47
지배지분순이익	15	13	31	54	42	10	30	74	47
EBITDA	21	13	41	68	63	17	37	68	61
CAPEX	1	2	11	11	1	1	11	13	6
Free Cash Flow	25	-5	11	25	35	32	13	64	10
EPS(원)	943	772	1,752	2,772	2,145	493	1,519	3,743	2,366
BPS(원)	5,166	5,781	7,634	9,592	10,746	10,872	11,964	14,920	15,513
DPS(원)	101	133	220	400	400	300	450	560	500
순차입금	-36	-30	-58	-69	-28	-57	-36	-63	-34
ROE(%)	19.9	14.1	25.9	32.2	21.1	4.6	13.3	27.8	15.5
ROIC(%)	31.7	18.1	45.3	54.0	31.4	6.8	18.8	40.6	28.3
배당성장률(%)	11.1	17.2	13.6	14.3	18.1	59.0	28.3	14.0	18.8
배당수익률(%)	0.9	1.3	0.8	1.0	3.3	1.2	1.5	1.9	3.2
순차입금 비율(%)	-42.5	-32.2	-39.2	-36.6	-13.4	-26.6	-15.1	-21.4	-11.0

자료: 테스, NH 투자증권 리서치본부

## ESG Index &amp; Event

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.  
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

표 1. 테스 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	358.0	213.7	421.6	576.3
	- 수정 전	-	191.4	359.1	491.7
	- 변동률	-	11.7	17.4	17.2
영업이익	- 수정 후	55.9	24.9	74.0	102.2
	- 수정 전	-	20.6	43.1	66.5
	- 변동률	-	20.9	71.7	53.6
영업이익률(수정 후)		15.6	11.7	17.5	17.7
EBITDA		61.3	31.2	80.7	109.6
(지배지분)순이익		46.8	25.8	66.9	90.0
EPS	- 수정 후	2,366	1,304	3,385	4,554
	- 수정 전	-	1,154.3	2,062.2	2,986.1
	- 변동률	-	12.9	64.1	52.5
PER		6.6	17.1	6.6	4.9
PBR		1.0	1.4	1.2	0.9
EV/EBITDA		4.5	11.4	4.3	2.7
ROE		15.5	8.2	19.0	21.3

주: EPS, PER, PBR, ROE 는 지배지분 기준  
 자료: NH 투자증권 리서치본부 전망

표 2. 테스 P/B 밸류에이션

(단위: 배, 원)

항 목	비 고	
Sustain COE	Risk Free Rate 3.5%, Beta 1.0, Risk Premium 6.0%	9.5%
Sustain ROE	3-year Average (2023~2025)	16.2%
Terminal G		0.0%
Target PBR	(ROE-Terminal g)/(COE-Terminal g)	1.7
BPS	Expectation 2023	16,373
Fair Value Per Share	Target PBR * BPS	28,000

자료: NH 투자증권 리서치본부 전망

표 3. 테스 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23E	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	51.0	43.6	54.1	65.0	82.8	109.7	111.9	117.3	358.0	213.7	421.6	576.3
반도체/디스플레이	43.7	37.1	46.0	55.7	71.3	94.1	96.0	100.8	310.4	182.6	362.3	403.9
기타	7.3	6.5	8.1	9.3	11.5	15.5	15.8	16.5	96.7	31.1	59.3	66.4
영업이익	5.1	4.4	7.0	8.4	14.1	18.6	20.1	21.1	55.9	24.9	74.0	102.2
영업이익률(%)	10.0	10.0	13.0	13.0	17.0	17.0	18.0	18.0	15.6	11.7	17.5	17.7
세전이익	5.6	4.5	9.6	11.0	14.8	19.8	21.2	26.7	54.3	30.7	82.6	112.5
지배지분순이익	3.4	3.6	8.4	10.4	10.9	16.1	17.6	22.3	46.8	25.8	66.9	90.0

자료: 테스, NH 투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	358.0	213.7	421.6	576.3
증감률 (%)	-4.6	-40.3	97.3	36.7
매출원가	275.1	170.7	320.5	433.8
매출총이익	82.8	43.0	101.2	142.5
Gross 마진 (%)	23.1	20.1	24.0	24.7
판매비와 일반관리비	26.9	18.0	27.2	40.3
영업이익	55.9	24.9	74.0	102.2
증감률 (%)	-10.1	-55.4	196.5	38.1
OP 마진 (%)	15.6	11.7	17.5	17.7
EBITDA	61.3	31.2	80.7	109.6
영업외손익	-1.6	5.7	8.6	10.3
금융수익(비용)	0.0	2.7	5.6	7.3
기타영업외손익	-1.6	2.0	2.0	1.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	1.0	1.0	2.0
세전계속사업이익	54.3	30.7	82.6	112.5
법인세비용	7.5	4.9	15.7	22.5
계속사업이익	46.8	25.8	66.9	90.0
당기순이익	46.8	25.8	66.9	90.0
증감률 (%)	-36.8	-44.9	159.6	34.5
Net 마진 (%)	13.1	12.1	15.9	15.6
지배주주지분 순이익	46.8	25.8	66.9	90.0
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.4	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	46.4	25.8	66.9	90.0

Valuation / Profitability / Stability				
	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(X)	6.6	17.1	6.6	4.9
PBR(X)	1.0	1.4	1.2	0.9
PCR(X)	4.7	12.8	5.2	3.9
PSR(X)	0.9	2.1	1.0	0.8
EV/EBITDA(X)	4.5	11.4	4.3	2.7
EV/EBIT(X)	4.9	14.3	4.6	2.9
EPS(W)	2,366	1,304	3,385	4,554
BPS(W)	15,513	16,373	19,315	23,425
SPS(W)	18,109	10,811	21,330	29,155
자기자본이익률(ROE, %)	15.5	8.2	19.0	21.3
총자산이익률(ROA, %)	13.9	7.5	17.4	19.5
투자자본이익률 (ROIC, %)	28.3	12.9	36.3	40.1
배당수익률(%)	3.2	2.2	2.2	2.2
배당성장(%)	18.8	34.0	13.1	9.7
총현금배당금(십억원)	8.8	8.8	8.8	8.8
보통주 주당배당금(W)	500	500	500	500
순부채(현금)자기자본(%)	-11.0	-25.9	-25.3	-30.3
총부채/ 자기자본(%)	9.7	8.1	9.4	9.4
이자발생부채	0.4	0.4	0.4	0.4
유동비율(%)	680.0	812.8	764.9	830.6
총발행주식수(mn)	19.8	19.8	19.8	19.8
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	15,700	22,250	22,250	22,250
시가총액(십억원)	310.4	439.8	439.8	439.8

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	33.7	83.9	96.8	140.2
매출채권	36.3	16.4	32.4	44.3
유동자산	189.0	197.8	260.2	342.6
유형자산	51.3	52.8	55.8	59.9
투자자산	77.5	81.3	84.6	87.1
비유동자산	147.5	152.1	157.7	163.8
자산총계	336.5	350.0	417.8	506.4
단기성부채	0.2	0.2	0.2	0.2
매입채무	13.5	9.4	18.6	25.5
유동부채	27.8	24.3	34.0	41.2
장기성부채	0.2	0.2	0.2	0.2
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.1	2.0	2.0	2.1
부채총계	29.8	26.3	36.0	43.3
자본금	9.9	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	57.4	57.4	57.4	57.4
이익잉여금	289.4	306.4	364.6	445.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	306.7	323.7	381.8	463.1

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	15.4	70.8	33.9	65.8
당기순이익	46.8	25.8	66.9	90.0
+ 유/무형자산상각비	5.4	6.3	6.7	7.4
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	65.4	34.4	83.9	112.8
- 운전자본의증가(감소)	-33.2	37.8	-39.7	-31.7
투자활동 현금흐름	-13.2	-11.9	-12.3	-13.5
+ 유형자산 감소	0.1	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-5.9	-7.0	-9.0	-11.0
+ 투자자산의매각(취득)	-8.0	-3.9	-3.3	-2.5
Free Cash Flow	9.5	63.8	24.9	54.8
Net Cash Flow	2.2	59.0	21.7	52.2
재무활동현금흐름	-31.5	-8.8	-8.8	-8.8
자기자본 증가	-0.4	0.0	0.0	0.0
부채증감	-31.1	-8.8	-8.8	-8.8
현금의증가	-29.4	50.2	12.9	43.5
기말현금 및 현금성자산	33.7	83.9	96.8	140.2
기말 순부채(순현금)	-33.7	-83.9	-96.8	-140.2

투자이전 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이전	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저최고
2023.04.14	Buy	28,000 원(12개월)	-	-
2022.11.2	Buy	20,000 원(12개월)	-8.8%	12.3%
2022.08.31	Buy	28,000 원(12개월)	-39.9%	-31.1%
2021.11.15	Buy	35,000 원(12개월)	-28.5%	-14.7%
2021.05.12	Hold	31,000 원(12개월)	-6.9%	-
2020.11.30	Hold	27,000 원(12개월)	16.5%	-

테스 (095610.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy: 15% 초과
  - Hold: -15% ~ 15%
  - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이전 분포는 다음과 같습니다. (2023년 04월 07일 기준)

- 투자이전 분포

Buy	Hold	Sell
81.2%	18.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이전은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이전 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 '삼성전자, SK하이닉스' 를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.