

# 티에스이 (131290)

신석환

seokhwan.shin@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**88,000**

유지

현재주가

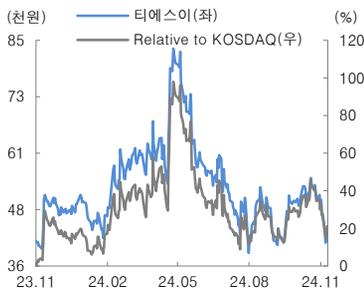
**42,250**

(24.11.14)

반도체업종

KOSDAQ	681.56
시가총액	467십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	83,200원 / 38,800원
120일 평균거래대금	70억원
외국인지분율	7.88%
주요주주	관상준 외 30 인 61.33%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.7	-13.6	-40.9	4.8
상대수익률	-10.4	-1.5	-25.3	22.2



## 3Q24: 프로브카드와 디스플레이 장비의 성장

- 3Q24 연결 매출액 1,107억원(QoQ +46%), 영업이익 206억원(QoQ +137%)
- 실적 서프라이즈: 1) 프로브카드 매출 성장, 2) OLED 검사장비 매출 인식
- 4Q24 계절적 영향, 제품군 공급 타임라인 지연에 따른 실적 감소 예상

### 투자 의견 매수(BUY), 목표주가 88,000원 유지

목표주가는 12MF EPS에 Target P/E 22배(Peer Group 평균 P/E)를 적용하여 산출. 3Q24 연결 매출액 1,107억원(QoQ +46%), 영업이익 206억원(QoQ +137%, OPM 19%)로 추정치와 컨센서스를 크게 상회하는 실적 발표, 실적 서프라이즈 배경은 1) 프로브카드 매출 상승, 2) OLED 검사 장비 매출 대규모 인식, 3) 자회사(메가터치, 타이거일렉) 흑자전환에 따른 매출 성장 및 영업이익 증가에 기인함

### 3Q24: 프로브카드 디스플레이가 성장 견인

3Q24 별도 매출액 721억원(QoQ +63%), 영업이익 165억원(QoQ +133%, OPM 23%)를 기록하였으며, 이중 프로브카드와 디스플레이 장비는 각각 284억원, 155억원으로 전분기대비 2배 이상 확대되며 이익률 증가, 중화권 및 국내 고객사의 프로브카드 수주가 증가가 두드러짐. 3Q24 기준, 수주잔고는 568억원(프로브카드 333억원, 인터페이스보드/테스트소켓 157억원)으로 전분기 대비 증가함(vs. 2Q24 수주잔고 354억원)

4Q24 연결 매출액 858억원(QoQ -23%), 영업이익 105억원(QoQ -49%)로 감소 추정. 4분기 실적 둔화 이유는 계절적 비수기 영향, 일부 제품군의 공급 타임라인 소폭 지연에 따른 영향으로 판단함

### 25년 DRAM용 프로브카드로 확장

동사의 주요 제품인 프로브카드는 Nand → Dram까지 적용처를 확대되고 있음. DRAM용 프로브카드는 공정 난이도가 높아 공급 단가가 높으며, 25년 공급 확대되며 이익률 개선에 기여할 것으로 전망함. 25년 매출액 3,503억원(YoY +6%), 영업이익 552억원(YoY +50%) 증가 추정

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24				4Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	77	76	91	111	43.8	45.5	98	86	22.1	-22.5
영업이익	7	9	14	21	204.4	136.5	14	11	1,049.0	-48.8
순이익	6	8	9	13	107.5	61.1	11	5	517.4	-63.8

자료: 티에스이, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	339	249	331	350	419
영업이익	57	-2	37	55	76
세전순이익	65	-3	34	58	75
총당기순이익	53	-2	27	47	60
자비자분순이익	50	0	25	44	56
EPS	4,504	11	2,261	3,974	5,060
PER	8.2	4,523.9	21.1	12.0	9.4
BPS	26,205	26,517	29,281	34,030	40,284
PBR	1.4	1.9	1.4	1.2	1.0
ROE	18.8	0.0	8.1	12.6	13.6

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출  
자료: 티에스이, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	315	365	331	350	4.9	-4.0
판매비와 관리비	41	40	44	41	8.9	2.2
영업이익	31	62	37	55	19.9	-10.9
영업이익률	9.7	17.0	11.1	15.8	1.4	-1.2
영업외손익	5	6	-3	3	적지조정	-48.9
세전순이익	36	68	34	58	-4.3	-14.4
자비지분순이익	25	49	25	44	1.2	-9.9
순이익률	8.3	14.2	8.0	13.4	-0.3	-0.9
EPS(자비지분순이익)	2,235	4,410	2,261	3,974	1.2	-9.9

자료: 티에스이, 대신증권 Research Center

표 1. 티에스이 실적 Table(수정 후)

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액(연결)(1+2+3)</b>	<b>44.6</b>	<b>57.3</b>	<b>76.9</b>	<b>70.3</b>	<b>58.2</b>	<b>76.0</b>	<b>110.7</b>	<b>85.8</b>	<b>249.1</b>	<b>330.7</b>	<b>350.3</b>
<b>1) 반도체</b>											
Probe Card	4.5	10.3	12.1	11.5	7.3	11.5	28.4	24.2	38.3	71.5	102.3
Interface Board	12.5	12.3	16.5	17.5	15.7	16.1	18.9	18.3	58.8	68.9	69.4
Test Socket	6.1	6.1	9.5	10.0	9.2	8.9	9.3	8.9	31.7	36.4	36.7
<b>합계</b>	<b>23.0</b>	<b>28.7</b>	<b>38.0</b>	<b>39.1</b>	<b>32.3</b>	<b>36.5</b>	<b>56.6</b>	<b>51.4</b>	<b>128.8</b>	<b>176.8</b>	<b>208.4</b>
<b>2) 디스플레이 및 기타</b>											
OLED 검사장비	1.1	3.5	0.8	2.0	2.5	7.7	15.5	3.3	7.4	29.0	9.7
기타	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4
<b>합계</b>	<b>1.1</b>	<b>3.5</b>	<b>0.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.6</b>	<b>7.8</b>	<b>15.6</b>	<b>3.4</b>	<b>7.5</b>	<b>29.3</b>	<b>10.1</b>
<b>3) 종속회사</b>	<b>20.5</b>	<b>25.1</b>	<b>38.0</b>	<b>26.3</b>	<b>23.4</b>	<b>31.7</b>	<b>38.6</b>	<b>31.0</b>	<b>109.9</b>	<b>124.6</b>	<b>131.8</b>
<b>영업이익</b>	<b>(6.6)</b>	<b>(3.5)</b>	<b>6.8</b>	<b>0.9</b>	<b>(3.1)</b>	<b>8.7</b>	<b>20.6</b>	<b>10.5</b>	<b>(2.4)</b>	<b>36.8</b>	<b>55.2</b>
OPM(%)	-14.7%	-6.1%	8.8%	1.3%	-5.3%	11.4%	18.6%	12.3%	-1.0%	11.1%	15.8%
<b>Sales Mix %</b>											
<b>반도체</b>											
Probe Card	19.4%	35.7%	31.7%	29.5%	22.7%	31.6%	50.1%	47.2%	29.8%	40.4%	49.1%
Interface Board	54.3%	42.9%	43.3%	44.8%	48.7%	44.0%	33.3%	35.6%	45.6%	39.0%	33.3%
Test Socket	26.3%	21.4%	25.0%	25.6%	28.6%	24.4%	16.5%	17.3%	24.6%	20.6%	17.6%
<b>합계</b>	<b>100.0%</b>										
<b>디스플레이</b>											
OLED 검사장비	95.5%	98.6%	94.3%	98.6%	99.3%	99.2%	99.4%	97.3%	97.6%	99.1%	96.3%
기타	4.5%	1.4%	5.7%	1.4%	0.7%	0.8%	0.6%	2.7%	2.4%	0.9%	3.7%
<b>합계</b>	<b>100.0%</b>										
<b>증감률 (YoY, %)</b>											
매출액	-45%	-34%	-14%	-14%	30%	33%	44%	22%	-27%	33%	6%
영업이익	적전	적전	-22.6%	-70.8%	적지	흑전	204.4%	1049.0%	적전	흑전	50.2%
<b>증감률 (QoQ, %)</b>											
매출액	-45.3%	28.5%	34.2%	-8.7%	-17.2%	30.6%	45.5%	-22.5%			
영업이익	적전	적지	흑전	-86.4%	적전	흑전	136.5%	-48.8%			

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 티에스이 실적 Table(수정 전)

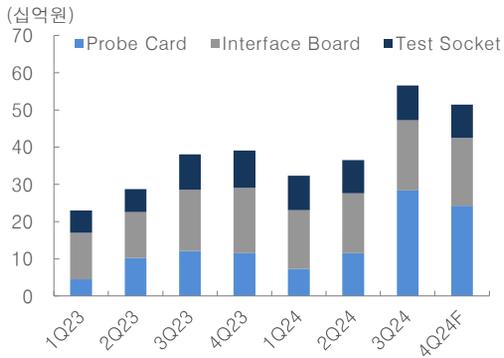
(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액(연결)(1+2+3)</b>	<b>44.6</b>	<b>57.3</b>	<b>76.9</b>	<b>70.3</b>	<b>58.2</b>	<b>76.0</b>	<b>91.3</b>	<b>89.6</b>	<b>249.1</b>	<b>315.2</b>	<b>365.0</b>
<b>1) 반도체</b>											
Probe Card	4.5	10.3	12.1	11.5	7.3	11.5	16.2	18.6	38.3	53.6	90.0
Interface Board	12.5	12.3	16.5	17.5	15.7	16.1	17.4	19.5	58.8	68.7	74.6
Test Socket	6.1	6.1	9.5	10.0	9.2	8.9	9.4	10.8	31.7	38.3	48.1
<b>합계</b>	<b>23.0</b>	<b>28.7</b>	<b>38.0</b>	<b>39.1</b>	<b>32.3</b>	<b>36.5</b>	<b>42.9</b>	<b>48.9</b>	<b>128.8</b>	<b>160.6</b>	<b>212.7</b>
<b>2) 디스플레이 및 기타</b>											
OLED 검사장비	1.1	3.5	0.8	2.0	2.5	7.7	14.5	9.7	7.4	34.5	20.3
기타	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
<b>합계</b>	<b>1.1</b>	<b>3.5</b>	<b>0.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.6</b>	<b>7.8</b>	<b>14.6</b>	<b>9.8</b>	<b>7.5</b>	<b>34.7</b>	<b>20.6</b>
<b>3) 종속회사</b>	<b>20.5</b>	<b>25.1</b>	<b>38.0</b>	<b>26.3</b>	<b>23.4</b>	<b>31.7</b>	<b>33.9</b>	<b>31.0</b>	<b>109.9</b>	<b>119.9</b>	<b>131.8</b>
<b>영업이익</b>	<b>(6.6)</b>	<b>(3.5)</b>	<b>6.8</b>	<b>0.9</b>	<b>(3.1)</b>	<b>8.7</b>	<b>13.8</b>	<b>11.3</b>	<b>(2.4)</b>	<b>30.7</b>	<b>62.0</b>
OPM(%)	-14.7%	-6.1%	8.8%	1.3%	-5.3%	11.4%	15.1%	12.6%	-1.0%	9.7%	17.0%
<b>Sales Mix %</b>											
<b>반도체</b>											
Probe Card	19.4%	35.7%	31.7%	29.5%	22.7%	31.6%	37.7%	38.0%	29.8%	33.4%	42.3%
Interface Board	54.3%	42.9%	43.3%	44.8%	48.7%	44.0%	40.5%	40.0%	45.6%	42.8%	35.1%
Test Socket	26.3%	21.4%	25.0%	25.6%	28.6%	24.4%	21.9%	22.0%	24.6%	23.9%	22.6%
<b>합계</b>	<b>100.0%</b>										
<b>디스플레이</b>											
OLED 검사장비	95.5%	98.6%	94.3%	98.6%	99.3%	99.2%	99.5%	99.3%	97.6%	99.4%	98.7%
기타	4.5%	1.4%	5.7%	1.4%	0.7%	0.8%	0.5%	0.7%	2.4%	0.6%	1.3%
<b>합계</b>	<b>100.0%</b>										
<b>증감률 (YoY, %)</b>											
매출액	-45%	-34%	-14%	-14%	30%	33%	19%	28%	-27%	27%	16%
영업이익	적전	적전	-22.6%	-70.8%	적지	흑전	103.4%	1129.3%	적전	흑전	102.0%
<b>증감률 (QoQ, %)</b>											
매출액	-45.3%	28.5%	34.2%	-8.7%	-17.2%	30.6%	20.1%	-1.9%			
영업이익	적전	적지	흑전	-86.4%	적전	흑전	58.1%	-18.0%			

자료: 대신증권 Research Center

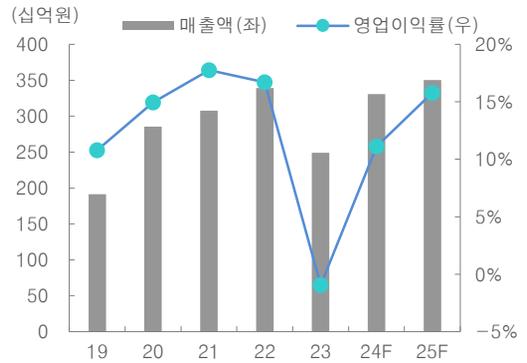
Earnings Driver

티에스이 반도체 사업 매출액 전망



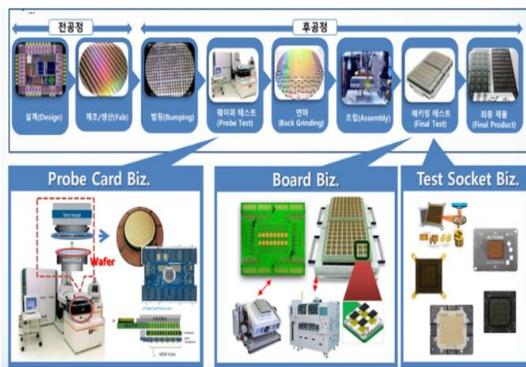
자료: 티에스이, 대신증권 Research Center

티에스이 매출액, 영업이익률 전망



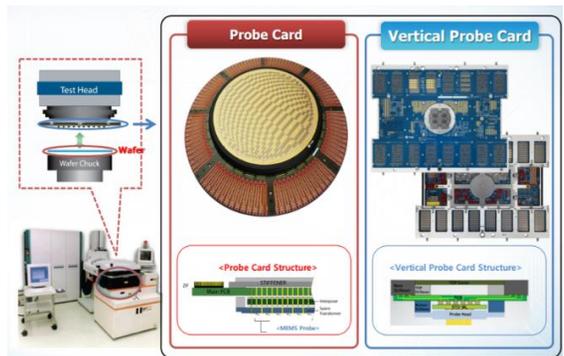
자료: 티에스이, 대신증권 Research Center

티에스이 반도체 밸류체인 및 사업



자료: 티에스이, 대신증권 Research Center

프로브카드 제품



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	339	249	331	350	419
매출원가	240	216	250	254	302
매출총이익	99	34	81	96	117
판매비용포함비	43	36	44	41	41
영업이익	57	-2	37	55	76
영업이익률	16.7	-1.0	11.1	15.8	18.1
EBITDA	80	24	66	87	110
영업외손익	9	-1	-3	3	0
관계기업손익	1	0	0	0	0
금융수익	17	8	6	12	9
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-9	-10	-9	-9	-9
외환관련손실	7	5	1	1	1
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	65	-3	34	58	75
법인세비용	-12	1	-7	-12	-16
계속사업순이익	53	-2	27	47	60
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	53	-2	27	47	60
당기순이익률	15.7	-0.8	8.0	13.4	14.2
비재계분순이익	4	-2	2	3	4
재계분순이익	50	0	25	44	56
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	53	1	30	50	63
비재계분포괄이익	4	-2	2	3	4
재계분포괄이익	49	3	28	47	59

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,504	11	2,261	3,974	5,060
PER	8.2	4,523.9	21.1	12.0	9.4
BPS	26,205	26,517	29,281	34,030	40,284
PBR	1.4	1.9	1.4	1.2	1.0
EBITDAPS	7,235	2,163	5,974	7,884	9,929
EV/EBITDA	4.9	24.2	7.9	5.6	4.2
SPS	30,671	22,524	29,898	31,667	37,838
PSR	1.2	2.2	1.4	1.3	1.1
CFPS	8,863	2,367	5,689	8,134	9,871
DPS	500	0	0	0	0

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증감률	10.3	-26.6	32.7	5.9	19.5
영업이익 증감률	3.6	작전	흑전	50.2	36.8
순이익 증감률	23.4	작전	흑전	75.8	27.3
수익성					
ROIC	19.4	-0.5	8.5	11.7	14.5
ROA	14.0	-0.5	7.8	10.3	12.4
ROE	18.8	0.0	8.1	12.6	13.6
안정성					
부채비율	31.8	27.4	30.9	27.0	23.7
순차입금비율	-16.5	-6.4	-1.1	-10.1	-16.0
이자보상비율	42.0	-1.2	0.0	0.0	0.0

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	228	207	249	297	370
현금및현금성자산	52	39	57	108	155
매출채권 및 기타채권	69	67	89	94	112
재고자산	43	52	68	69	82
기타유동자산	63	50	35	27	21
비유동자산	208	236	254	270	283
유형자산	159	181	202	220	236
관계기업투자금	4	4	4	4	4
기타비유동자산	45	50	47	45	44
자산총계	436	443	503	567	653
유동부채	72	65	86	85	87
매입채무 및 기타채무	27	26	29	30	33
차입금	23	25	25	25	25
유동상차료	3	2	24	24	24
기타유동부채	19	12	8	6	5
비유동부채	33	30	33	35	38
차입금	8	9	11	13	15
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	25	21	21	22	23
부채총계	105	95	119	120	125
자본부분	290	293	324	376	446
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	31	41	41	41	41
이익잉여금	252	246	271	315	371
기타자본변동	1	1	6	15	28
비재계분	41	55	60	70	83
자본총계	331	348	384	446	528
순차입금	-55	-22	-4	-45	-85

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	55	3	13	66	57
당기순이익	53	-2	27	47	60
비현금형식의기입	45	28	36	43	50
감가상각비	23	26	29	32	34
외환손익	1	-1	-5	-5	-5
자본평가손익	-1	0	0	0	0
기타	21	3	12	16	20
자산부채의증감	-21	-15	-43	-12	-36
기타현금흐름	-22	-9	-7	-12	-16
투자활동 현금흐름	-54	-34	-36	-40	-42
투자자산	-1	-1	0	0	0
유형자산	-49	-49	-49	-49	-49
기타	-4	16	12	8	6
재무활동 현금흐름	21	15	50	28	28
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-2	2	2	2	2
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-5	-5	0	0	0
기타	29	19	48	26	26
현금의 증감	23	-14	18	51	47
기초 현금	29	52	39	57	108
기말 현금	52	39	57	108	155
NOPLAT	46	-1	29	44	60
FCF	19	-26	9	27	45

자료: 티에스이 | 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

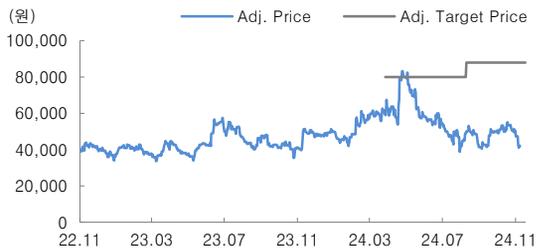
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:신석환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

티에스이(131290) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.11.16	24.08.16	24.08.06	24.06.14	24.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	88,000	88,000	80,000	80,000	80,000
과다율(평균%)		(44.84)	(27.07)	(25.61)	(17.82)
과다율(최대/최소%)		(37.39)	4.00	4.00	4.00
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					
제시일자	00.06.29				
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241113)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.0%	7.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상