

2025.09.15.(월) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 요약하여 제공합니다.
전체 내용은 증권사 홈페이지(링크삽입)에서 확인해주세요.

티에스이

[탐방노트] 26년 DRAM향 프로브카드 매출 확대 기대

[출처] 하나증권 김민경 애널리스트

DRAM 프로브카드 매출 확대 기대

하나증권은 티에스이에 대해 2026년 DRAM향 프로브카드 매출 확대가 기대된다고 전망했다. 김민경 하나증권 연구원은 26년 주요 메모리 고객사향 DRAM 프로브카드 쉘 테스트가 마무리되면서 DRAM향 프로브카드 매출이 확대될 것으로 기대했다. 티에스이는 자회사를 통해 원재료를 조달하여 원가 경쟁력이 뛰어나며, 중국 고객사 내 점유율 축소는 다른 주요 고객사의 공정 전환을 통해 상당 부분 상쇄될 것이라고 분석했다. 이에 2025년 별도 기준 매출액은 2,598억원(YoY +18%), 영업이익 441억원(YoY +15%)을 기록할 것으로 예상했다. 한편, 투자 의견은 중립으로 제시했다.

Financial Data		(십억원, %, 배, 원)		
투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	286	308	339	249
영업이익	43	55	57	(2)
세전이익	37	64	65	(3)
순이익	27	45	50	0
EPS	2,457	4,043	4,504	11
증감율	68.1	64.6	11.4	(99.8)
PER	25.5	18.2	8.2	4,495.5
PBR	3.5	3.3	1.4	1.8
EV/EBITDA	11.5	10.6	4.9	24.2
ROE	13.9	18.6	17.2	0.0
BPS	18,115	22,146	26,453	27,365
DPS	250	500	500	0



대한항공
불황의 순기능

[출처] 한국투자증권 최고운 애널리스트

LCC 쇼크 속 대한항공의 경쟁력 부각

한국투자증권은 대한항공에 대해 3분기 영업이익이 시장 컨센서스(예상치)를 10% 하회할 것으로 분석했다. 한국투자증권 연구원은 해외여행 수요 둔화와 저가항공사(LCC)들의 가격 경쟁으로 여름 성수기 효과가 크지 않았고, 미주 노선은 공정위의 가격 규제로 인해 운임을 낮춰야 했기 때문이라고 설명했다. 그러나 불확실한 시장 환경 속에서 대한항공의 경쟁력이 오히려 부각될 수 있으며, LCC들이 실적 쇼크를 겪는 것과 비교하면 양호한 실적이라는 의견을 제시했다. 이에 투자의견은 매수를 유지하고, 목표주가는 30,000원으로 유지했다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	16,112	1,790	1,061	2,866	(40.1)	3,513	8.3	3.9	0.9	11.5	3.1
2024A	17,871	2,110	1,317	3,566	24.4	3,906	6.3	5.5	0.8	13.2	3.3
2025F	25,612	1,913	1,259	3,409	(4.4)	5,153	7.0	4.3	0.8	11.5	3.1
2026F	25,591	2,326	1,191	3,226	(5.4)	5,667	7.4	3.8	0.7	10.0	4.2
2027F	26,143	2,563	1,522	4,121	27.7	5,937	5.8	3.4	0.7	11.9	5.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준





NAVER

국가대표 수비수 네이버

[출처] DS투자증권 최승호 애널리스트

AI 경쟁력은 부족하지만, 현 주가는 과도한 디레이팅 구간

미래에셋증권은 네이버에 대해 AI를 통한 가치 증진은 어렵고 방어의 관점에서 접근해야 하며, 현재 주가는 과도한 디레이팅 구간이라고 분석했다. 김명주 미래에셋증권 연구원은 네이버의 AI 가치를 높이기 위해 필요한 3가지 요인(클라우드 사업 성장, 소버린 AI 사업 수주, B2C 서비스 AI를 통한 성장) 중 소버린 AI와 B2C 서비스는 현실적으로 어려운 목표라고 판단했다. 다만, 네이버의 검색 성장률 둔화 우려는 합리적이지만 AI 광고솔루션으로 방어할 수 있을 것이라고 전망하며, 네이버 AI 청사진이 공개되고 출시 시점이 다가올수록 디레이팅에서 벗어날 것으로 예상했다. 이에 목표주가를 34만원에서 30만원으로 하향 조정했으나 투자의견은 '매수'를 유지했다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,220	9,671	10,738	11,981	13,240
영업이익	1,305	1,489	1,979	2,220	2,486
영업이익률(%)	15.9	15.4	18.4	18.5	18.8
세전이익	1,084	1,481	2,322	2,772	3,271
지배주주지분순이익	760	1,012	1,923	2,050	2,289
EPS(원)	4,634	6,233	12,139	13,765	15,369
증감률(%)	-95.4	34.5	94.7	13.4	11.7
ROE(%)	3.3	4.4	7.9	7.9	8.3
PER(배)	38.3	35.9	16.4	17.1	15.4
PBR(배)	1.3	1.6	1.2	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	16.1	17.8	10.8	13.2	10.3

자료: NAVER, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준



유니셈

삼성전자 투자가 실적향상으로 이어진다

[출처] iM증권 이상헌 애널리스트

삼성전자 투자와 친환경 칩러로 실적 개선 기대

iM증권은 유니셈에 대해 삼성전자의 메모리 및 파운드리 투자와 차세대 Co2 칩러 매출 가시화로 올해 하반기 및 내년 실적 향상이 기대된다고 분석했다. 이상헌 iM증권 연구원은 삼성전자의 P4 D램 투자와 테일러 파운드리 공장 장비 발주가 유니셈의 실적 개선 기반을 마련할 것이라고 설명했다. 또한, 미국과 유럽의 환경 규제 강화에 따라 지구온난화 지수(GWP)가 낮은 Co2 칩러를 개발한 유니셈이 고객사 및 지역 확대에 긍정적인 영향을 받을 것으로 전망했다. 투자의견은 '중립'을 유지했다.

FY	2021	2022	2023	2024
매출액(십억원)	296	253	232	218
영업이익(십억원)	44	29	17	10
순이익(십억원)	38	20	18	16
EPS(원)	1,297	666	620	528
BPS(원)	5,969	6,504	6,991	7,441
PER(배)	11.3	8.4	13.6	11.2
PBR(배)	2.4	0.9	1.2	0.8
ROE(%)	23.1	10.2	8.8	7.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	8.2	3.3	6.9	11.7
주 K-IFRS 연결 요약 재무제표				



테스

내년까지 편안한 증익 구간

[출처] 한화투자증권 김광진 애널리스트

고객사 투자 확대로 내년까지 지속될 증익 구간

한화투자증권은 테스에 대해 주요 고객사의 투자 확대로 내년까지 편안한 이익 성장 구간이 지속될 것으로 전망했다. 김광진 한화투자증권 연구원은 3분기 실적이 전분기 대비 역성장하겠지만, 4분기부터 삼성전자 P4와 SK하이닉스 M15X 투자 효과가 본격화되어 다시 이익이 증가할 것이라고 분석했다. 특히 내년에는 SK하이닉스의 M15X D램 투자 확대에 실적 성장에 가장 크게 기여할 것으로 예상했다. 이에 투자의견은 '매수'를 유지하고 목표주가를 기존 29,000원에서 45,000원으로 상향했다.

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	147	240	329	378
영업이익	-6	38	66	81
EBITDA	0	44	73	92
지배주주순이익	2	43	61	72
EPS	79	2,158	3,453	4,102
순차입금	-87	-14	-80	-92
PER	253.7	7.2	10.9	9.2
PBR	1.3	0.9	2.0	1.7
EV/EBITDA	-636.6	6.6	9.1	7.1
배당수익률	2.5	3.9	1.6	1.6
ROE	0.5	13.6	17.0	17.5



