

두산테스나 (131970)

명확해지는 외형 성장 스토리

IT 소재장비

Analyst 김동관

dong-kwan.kim@meritz.co.kr

세 건의 공시

두산테스나는 4월 28일 두 건의 정정 공시와 한 건의 유형자산 양수결정 공시를 발표했다(표2). 정정 공시 두 건은 과거 투자 계획에 대한 금액 상향 조정이 이뤄졌다. 2024년 7월 공시된 2,206억원을 투입해 공장을 신설하는 계획은 총 투자 규모가 2,303억원, 종료 시점은 27년 3월에서 27년 11월 말로 연장됐다. '25년 10월 공시된, 1714억원 규모의 capa 증설 공시는 투자 규모가 2,053억원으로 상향됐다(1Q27 종료). 신규 공시는 1,909억원을 투자하는 건으로, 2026년 10월 말 장비 반입이 종료될 예정이다. 각각의 투자에 대해, 2,053억원 금액 상향 건은 신규 고객사 CIS 투자, 1,909억원 규모 신규 투자는 북미 고객사 LPU 테스트 건으로 판단된다. LPU의 경우 생산 capa는 웨이퍼 테스트와 PKG 테스트가 함께 구축될 전망이다.

당사 예상치를 상회한 투자 규모

2027년 동사 영업이익 추정치를 +9% 상향 조정한다. 당사는 4/22 발간된 인덱스 보고서 '가보지 않은 길'(링크)을 통해 동사의 AI 가속기 증설 가능성에 주목한다는 의견을 밝혔다. 당사 예상치를 상회한 투자 규모 반영 및 기존 CIS 투자 규모의 상향까지 감안해 이익 추정치 상향이 이뤄졌다. 현재 929억원 수준인 2027년 영업이익 컨센서스 또한 급격한 상향이 이뤄질 것으로 예상한다. 4Q26 LPU 증설 완료, 1Q27 CIS 신규 capa 증설 완료 감안 시 2027년 가파른 실적 성장이 가능할 전망이다('27E OP +80% YoY). 신규 증설로 인한 매출액 기준 capa 증분은 LPU 600억원, CIS 650억원으로 추정한다(연간 온기반영 기준). 신규 item 효과로 동사 매출액 중 주요 고객사 MX향 의존도는 '25년 54%에서 '27E 35%까지 축소될 전망이다. 외형 성장에 더해 고객/제품 다각화를 통한 긍정적 체질 개선이 이뤄지는 시점이다.

다음 단계는 ADAS, 파운드리 고객사 사업 개선의 최대 수혜 업체

두산테스나에 대해 투자 의견 Buy 유지, 적정주가는 16만원으로 상향 조정한다. 파운드리 고객사의 사업 개선에 따른 동사의 수혜가 수면 위로 드러나기 시작했다. 금번 가시화된 제품 외 추가적으로는 북미 EV 고객사의 ADAS 칩 성장 가능성에 주목한다. 해당 end customer는 파운드리 고객사와 협력을 강화하며, '27년 중순 출시될 신규 칩 'AI 4.1'에서의 협력 사실을 밝혔다. 현재 양산 중인 ADAS칩의 wafer test를 단독으로 수행하는 만큼 동사 추가 수혜 가능성에 주목한다. 파운드리사 사업 개선의 온전한 수혜주로서 자리매김하는 과정에서, 동사 주가의 리레이팅을 예상한다.

Meritz Research 2026. 4. 29

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

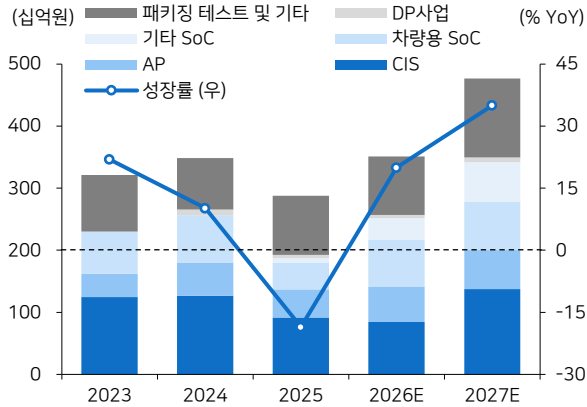
적정주가 (12개월)	160,000원
현재주가 (4.28)	129,800원
상승여력	23.3%

표1 두산테스나 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	59.3	75.9	83.2	85.5	79.8	91.0	92.5	101.3	303.9	364.6	492.2
CIS	26.1	23.5	23.3	18.8	17.7	21.1	23.0	22.6	91.7	84.4	137.3
SoC	12.5	24.3	32.5	42.7	40.3	41.9	42.7	56.0	111.9	181.0	220.1
PKG 테스트	3.6	4.5	4.4	5.5	4.5	6.6	4.7	4.5	18.0	20.3	50.3
DP사업	1.2	1.3	1.2	1.1	1.2	1.2	1.4	1.5	4.9	5.2	7.6
기타	15.9	22.3	21.8	17.3	16.1	20.1	20.8	16.7	77.3	73.7	77.0
영업이익	-19.1	-2.1	5.3	15.0	6.4	16.2	18.6	26.3	-0.9	67.5	121.6
영업이익률 (%)	-32.3	-2.8	6.4	17.6	8.0	17.8	20.1	26.0	-0.3	18.5	24.7
세전이익	-17.9	-1.0	3.6	16.8	5.9	14.9	15.8	25.5	1.5	62.1	117.4
지배주주순이익	-16.4	-0.8	2.9	15.9	5.0	12.7	13.4	21.6	1.5	52.7	99.7
순이익률 (%)	-27.6	-1.1	3.5	18.6	6.3	13.9	14.5	21.4	0.5	14.5	20.3
매출 비중 (%)											
CIS	44.0	31.0	28.0	22.0	22.2	23.2	24.8	22.3	30.2	23.1	27.9
SoC	21.0	32.0	39.0	50.0	50.5	46.1	46.2	55.3	36.8	49.6	44.7
PKG 테스트	6.1	5.9	5.3	6.5	5.6	7.3	5.1	4.4	5.9	5.6	10.2
DP사업	2.1	1.8	1.5	1.3	1.5	1.4	1.5	1.4	1.6	1.4	1.5
기타	26.8	29.4	26.3	20.2	20.2	22.1	22.4	16.5	25.4	20.2	15.6
성장률 (% YoY)											
매출액	-35.4	-24.0	-15.7	3.2	34.5	19.8	11.2	18.5	-18.6	20.0	35.0
CIS	-26.3	-24.9	-24.3	-35.6	-32.2	-10.3	-1.4	20.2	-27.6	-8.0	62.7
SoC	-59.8	-46.1	-25.0	22.5	223.8	72.5	31.7	31.1	-27.4	61.7	21.6
PKG 테스트	-26.2	0.4	-4.5	28.6	23.7	48.9	7.9	-19.1	-1.3	12.9	147.0
DP사업	-63.3	-28.0	-51.7	-33.9	-3.3	-7.1	11.1	29.8	-47.9	6.8	45.6
기타	-7.5	30.3	24.7	35.7	1.2	-10.0	-5.0	-3.0	19.8	-4.7	4.5
영업이익	적자전환	적자전환	-52.2	흑자전환	흑자전환	흑자전환	252.6	75.0	적자전환	흑자전환	80.2
세전이익	적자전환	적자전환	-51.4	745.1	흑자전환	흑자전환	336.3	51.7	-95.1	4,149.4	89.1
지배주주순이익	적자전환	적자전환	-51.6	3,674.8	흑자전환	흑자전환	365.9	36.3	-95.9	3,392.2	89.1

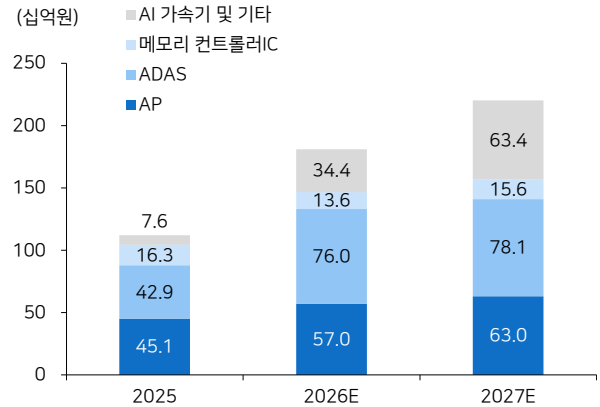
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림1 두산테스나 제품 별 연간 매출액 추이 및 전망



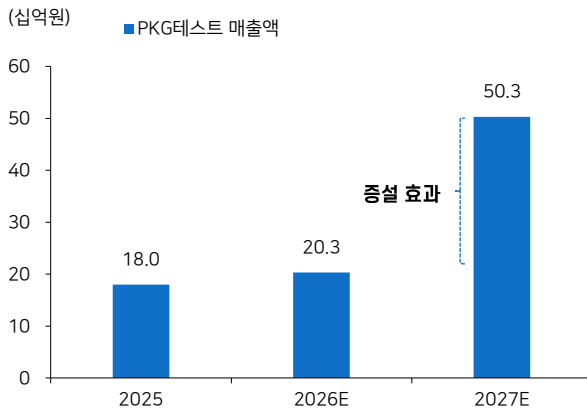
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림2 두산테스나 SoC 웨이퍼테스트 제품 별 매출액 추정



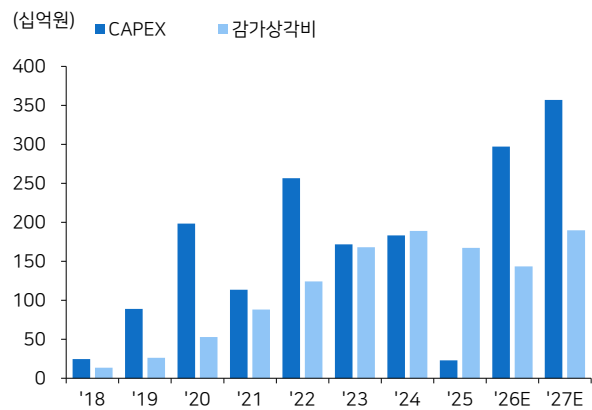
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림3 두산테스나 PKG 테스트 매출액 추이 및 전망



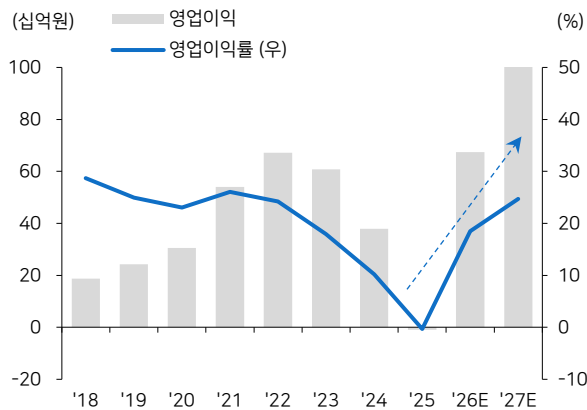
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 두산테스나 CAPEX 및 감가상각비 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 두산테스나 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

표2 두산테스나 공시된 CAPEX 계획

추정 목적	금액(십억원)	투자 종료 시기
LPU 테스트 capa 확충	190.9	'26.10
CIS 신규 고객사 물량 capa 확충	205.3 (기존 171.4)	'27.3
추가 capa 증설 여력 확보	230.3 (기존 220.6)	'27.11

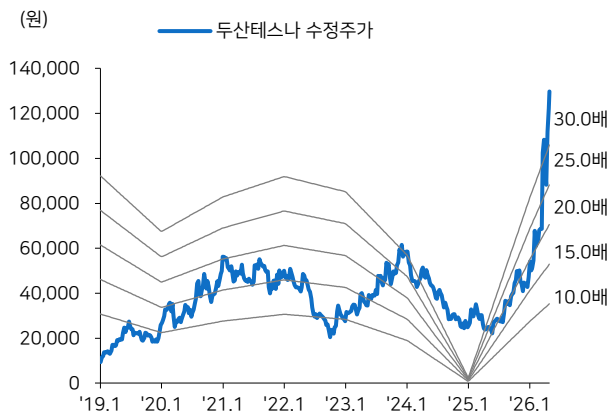
자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

표3 두산테스나 적정주가 산출

구분	내용	비고
2027E EPS (원)	5,183	
Target Multiple (배)	30.1	글로벌 Peer 4개사(ASE, Amkor, JCET, Tongfu) '27E PER 평균
적정주가 (원)	160,000	
희석유통주식수 (천주)	19,246	
적정 시가총액 (십억원)	3,079.3	
현재주가 (원)	129,800	2026. 4. 28 종가
Upside Potential (%)	23.3	

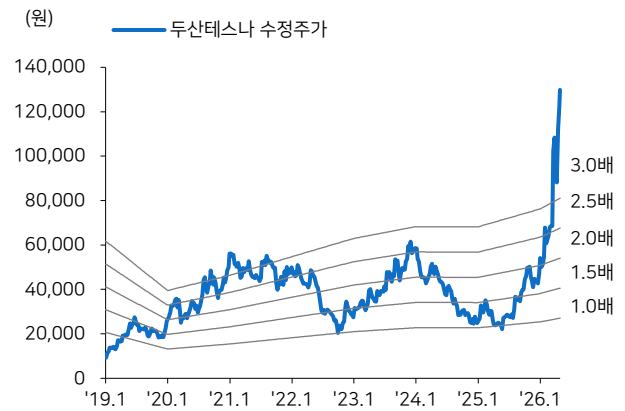
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 두산테스나 12MF PER 밴드 차트



자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림7 두산테스나 12MF PBR 밴드 차트



자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

두산테스나 (131970)

KOSDAQ	1,215.58pt
시가총액	25,087억원
발행주식수	1,933만주
유동주식비율	60.40%
외국인비중	8.55%
52주 최고/최저가	129,800원/22,100원
평균거래대금	395.1억원

주요주주(%)

두산포트폴리오홀딩스	38.69
삼성자산운용	6.98

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	19.9	164.9	426.6
상대주가	12.5	96.8	211.6

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	373.1	37.9	36.8	1,912	-34.1	22,749	13.1	1.1	4.1	8.4	80.0
2025	303.9	-0.9	1.5	78	-95.9	22,719	677.8	2.3	4.4	0.3	61.0
2026E	364.6	67.5	52.7	2,740	3,390.9	25,397	47.4	5.1	12.7	10.8	88.8
2027E	492.2	121.6	99.7	5,183	89.1	30,440	25.0	4.3	8.8	17.1	72.7
2028E	553.5	142.7	120.4	6,258	20.8	36,564	20.7	3.5	7.2	17.2	40.1

두산테스나 (131970)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	373.1	303.9	364.6	492.2	553.5
매출액증가율(%)	10.2	-18.6	20.0	35.0	12.5
매출원가	305.3	274.3	265.2	330.1	364.3
매출총이익	67.8	29.5	99.3	162.1	189.2
판매관리비	29.9	30.5	31.8	40.5	46.4
영업이익	37.9	-0.9	67.5	121.6	142.7
영업이익률(%)	10.2	-0.3	18.5	24.7	25.8
금융손익	-13.3	-10.0	-12.4	-14.5	-9.8
종속/관계기업손익	-0.9	0.0	0.8	1.0	1.1
기타영업외손익	6.2	12.4	6.2	9.3	7.8
세전계속사업이익	29.9	1.5	62.1	117.4	141.8
법인세비용	-6.9	0.0	9.3	17.7	21.3
당기순이익	36.8	1.5	52.7	99.7	120.4
지배주주지분 순이익	36.8	1.5	52.7	99.7	120.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	219.2	147.2	194.0	277.9	316.2
당기순이익(손실)	36.8	1.5	52.7	99.7	120.4
유형자산상각비	188.8	167.1	143.2	189.9	205.4
무형자산상각비	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8
운전자본의 증감	1.8	-13.3	-0.1	-4.5	-2.3
투자활동 현금흐름	-172.4	-6.3	-299.5	-364.1	-88.0
유형자산의증가(CAPEX)	-183.2	-22.8	-297.1	-356.9	-80.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	1.3	-1.3	-0.7
재무활동 현금흐름	-60.8	-96.2	160.3	-5.9	-135.0
차입금의 증감	-57.7	-93.1	150.0	-20.0	-150.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-14.0	44.6	54.7	-92.2	93.0
기초현금	79.0	65.0	109.5	164.2	72.0
기말현금	65.0	109.5	164.2	72.0	165.1

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	113.6	160.0	223.9	145.7	245.8
현금및현금성자산	65.0	109.5	164.2	72.0	165.1
매출채권	38.8	39.6	46.9	58.3	64.0
재고자산	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4
비유동자산	674.1	543.7	695.3	861.5	735.8
유형자산	590.1	455.5	609.4	776.4	651.0
무형자산	11.3	8.2	8.0	7.8	7.6
투자자산	21.3	23.1	23.1	23.1	23.1
자산총계	787.7	703.8	919.1	1,007.3	981.6
유동부채	183.1	116.8	124.8	135.7	132.7
매입채무	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
단기차입금	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
유동성장기부채	106.7	36.0	36.0	36.0	26.0
비유동부채	166.9	149.9	307.6	288.2	148.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	135.5	139.5	289.5	269.5	129.5
부채총계	350.0	266.7	432.4	423.9	280.9
자본금	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7
자본잉여금	135.9	135.2	135.2	135.2	135.2
기타포괄이익누계액	-0.7	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
이익잉여금	292.9	292.2	341.9	438.5	555.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	437.7	437.1	486.7	583.4	700.7

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	19,305	15,723	18,862	25,467	28,637
EPS(지배주주)	1,912	78	2,740	5,183	6,258
CFPS	11,343	7,617	10,038	14,381	16,362
EBITDAPS	11,759	8,629	10,942	16,158	18,055
BPS	22,749	22,719	25,397	30,440	36,564
DPS	160	160	160	160	160
배당수익률(%)	0.6	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	13.1	677.8	47.4	25.0	20.7
PCR	2.2	7.0	12.9	9.0	7.9
PSR	1.3	3.4	6.9	5.1	4.5
PBR	1.1	2.3	5.1	4.3	3.5
EBITDA(십억원)	227.3	166.8	211.5	312.3	348.9
EV/EBITDA	4.1	4.4	12.7	8.8	7.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.4	0.3	10.8	17.1	17.2
EBITDA 이익률	60.9	54.9	58.0	63.4	63.0
부채비율	80.0	61.0	88.8	72.7	40.1
금융비용부담률	3.4	3.3	3.4	2.9	1.8
이자보상배율(x)	2.6	-0.1	4.7	7.4	12.2
매출채권회전율(x)	9.5	7.7	8.4	9.4	9.1
재고자산회전율(x)	1,222.0	701.7	1,242.4	1,385.0	1,459.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

두산테스나 (131970) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%) 평균 최고(최저)	주가 및 적정주가 변동추이
2024.07.25	산업분석	Buy	54,000	김동관	-40.1 -26.2	
2024.10.21	기업브리프	Buy	46,000	김동관	-38.4 -34.3	
2024.11.15	기업브리프	Buy	34,000	김동관	-19.3 11.5	
2025.05.15	기업브리프	Buy	33,000	김동관	-1.0 63.0	
2025.10.20	기업브리프	Buy	57,000	김동관	-17.6 -1.4	
2026.01.14	기업브리프	Buy	58,000	김동관	2.6 18.4	
2026.02.12	기업브리프	Buy	81,000	김동관	3.8 38.0	
2026.04.22	산업분석	Buy	150,000	김동관	-16.6 -13.5	
2026.04.29	기업브리프	Buy	160,000	김동관	- -	