

2024. 8. 16



▲ IT 소재장비

Analyst 김동관

02. 6454-4880

dong-kwan.kim@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **54,000 원****현재주가 (8.14)** **34,900 원****상승여력** **54.7%**

KOSDAQ 776.83pt

시가총액 5,935억원

발행주식수 1,701만주

유동주식비율 68.49%

외국인비중 4.68%

52주 최고/최저가 63,400원/29,950원

평균거래대금 76.4억원

주요주주(%)

두산포트폴리오홀딩스 30.32

국민연금공단 6.94

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -16.0 -24.4 -20.2

상대주가 -8.1 -16.9 -7.4

주가그래프

두산테스나 131970

순조로운 실적 흐름은 하반기까지

- ✓ 2Q24 매출액 998억원(+12%), 영업이익 168억원(-8%, OPM 17%)
- ✓ 차량용 SoC: 2Q24 신규 장비 반입과 가동률 상승 효과로 호실적 기록
- ✓ AP: 국내 고객사 비수기 영향을 북미 고객사 물량 증가가 상쇄
- ✓ 하반기 고객사 플래그십 스마트폰 출시 효과로 CIS 가동률 반등 예상
- ✓ 투자 의견 Buy 및 적정주가 54,000원 유지

2Q24 Review: 창사 이래 최대 매출액 달성

두산테스나는 2Q24 매출액 998억원 (+12% YoY; 이하 YoY), 영업이익 168억원(-8% YoY), 순이익 236억원(+43%)을 기록했다. 매출액과 영업이익 모두 컨센서스를 상회했다(컨센서스 대비 매출액 +5%, 영업이익 +7%). 외형 성장이 이어지며 창사 이래 최대 수준의 매출액을 달성했다.

차량용 SoC의 약진

CIS는 계절적 비수기 영향에 가동률이 전분기 대비 소폭 감소했다. 호실적은 SoC가 주도했다. 차량용 SoC는 2Q24 신규 장비 반입과 함께 90%에 육박하는 높은 가동률을 달성했다. AP 테스트의 경우 국내 고객사의 계절적 비수기 영향을 북미 고객사 물량 증가가 상쇄했다. NAND 컨트롤러 IC 매출도 증가해 SoC 실적 성장을 견인했다(NAND 컨트롤러 IC의 SoC 내 매출 비중 1Q24 10% → 2Q24 15%).

하반기 외형 성장 지속

2024년 매출액은 4,070억원(+20%), 영업이익은 757억원(+25%, OPM 18.6%)을 기록할 전망이다. 국내 고객사의 폴더블 플래그십 스마트폰 출시 효과로 CIS 가동률은 2Q24를 저점으로 상승이 예상된다. 차량용 SoC의 가동률도 85% 내외의 견조한 수준을 유지하고 있는 것으로 파악된다. 현재 동사의 12MF PER은 10배로 과거 평균 대비 낮은 수준에 형성돼있다. 하반기 외형 성장과 수익성 개선이 함께 나타날 것으로 예상되는 만큼 매수 접근이 유효하다는 판단이다. 투자의견 Buy와 적정주가 54,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	277.7	67.2	52.3	3,080	11.0	18,235	8.9	1.5	3.7	16.9	147.6
2023	338.7	60.8	49.1	2,886	-6.3	23,859	12.1	1.5	3.5	12.2	89.1
2024E	407.0	75.7	65.2	3,372	16.8	24,099	10.4	1.4	2.8	14.1	90.0
2025E	460.9	98.4	71.2	3,685	9.3	27,644	9.5	1.3	2.0	13.4	75.3
2026E	553.2	126.3	98.3	5,085	38.0	32,593	6.9	1.1	1.3	15.7	62.2

표1 두산테스나 2Q24 실적 Review

(십억원)	2Q24	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	99.8	89.0	12.2%	91.8	8.8%	95.2	4.9%	97.0	2.9%
영업이익	16.8	18.2	-7.6%	11.2	49.1%	15.7	7.0%	15.0	11.7%
세전이익	12.9	15.3	-15.8%	7.6	70.2%	10.4	24.0%	10.1	28.3%
순이익	23.6	16.5	43.1%	6.9	243.3%	10.6	121.5%	8.8	166.4%
영업이익률(%)	16.8%	20.4%		12.3%		16.5%		15.5%	
순이익률(%)	23.6%	18.5%		7.5%		11.2%		9.1%	

자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

표2 두산테스나 실적 추정치 변경

(십억원)	New		Old		차이 (%)	
	3Q24E	2024E	3Q24E	2024E	3Q24E	2024E
매출액	105.5	407.0	106.7	400.9	-1.1%	1.5%
영업이익	23.2	75.7	24.4	75.3	-5.1%	0.5%
세전이익	18.4	58.4	19.8	57.4	-7.4%	1.8%
지배주주순이익	16.2	65.2	17.4	51.9	-7.0%	25.6%
영업이익률 (%)	22.0%	18.6%	22.9%	18.8%		
순이익률 (%)	15.4%	16.0%	16.4%	12.9%		

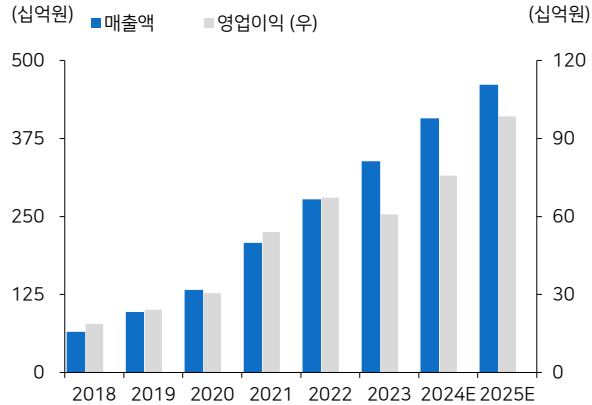
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 두산테스나 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	74.6	89.0	89.3	85.7	91.8	99.8	105.5	110.0	338.7	407.0	460.9
CIS/SoC	51.5	61.6	67.0	67.4	66.3	76.4	83.6	89.6	247.5	316.0	369.1
PKG 테스트	3.4	3.1	4.2	4.3	4.9	4.4	4.9	5.1	15.0	19.3	22.9
엔지온	0.0	0.0	0.0	0.0	3.3	1.8	1.9	2.0	0.0	9.1	8.8
기타	19.7	24.3	18.1	14.0	17.2	17.1	15.0	13.3	76.1	62.6	60.1
영업이익	11.9	18.2	17.4	13.4	11.2	16.8	23.2	24.5	60.8	75.7	98.4
영업이익률 (%)	15.9	20.4	19.5	15.6	12.3	16.8	22.0	22.2	17.9	18.6	21.4
세전이익	7.7	15.3	12.9	8.9	7.6	12.9	18.4	19.6	44.8	58.4	80.6
지배주주순이익	5.6	16.5	15.7	11.3	8.1	23.6	16.2	17.3	49.1	65.2	71.2
순이익률 (%)	7.5	18.5	17.6	13.2	8.8	23.6	15.4	15.8	14.5	16.0	15.5

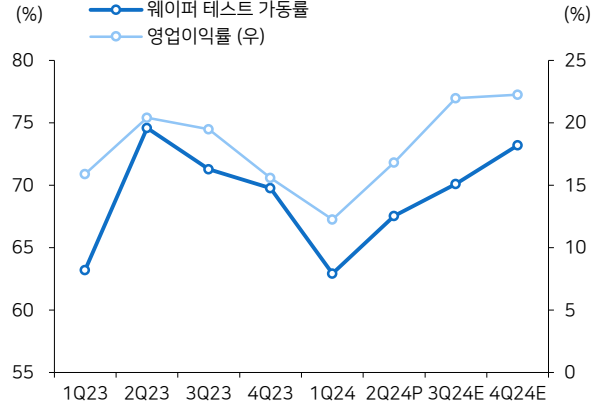
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림1 두산테스나 연간 매출액 및 영업이익 추이



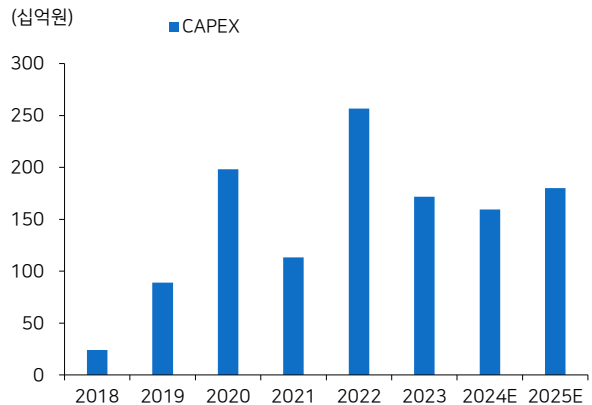
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림2 웨이퍼 테스트 가동률 및 영업이익률 추정



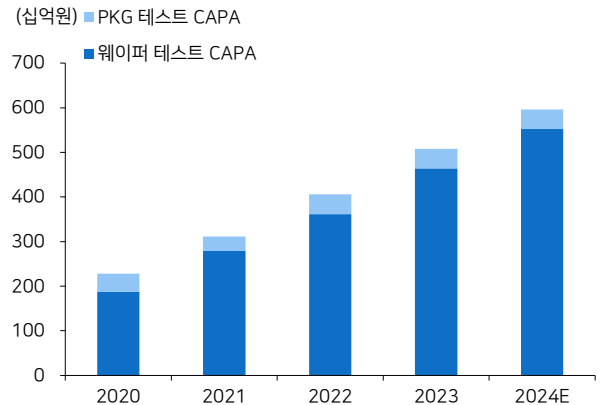
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림3 두산테스나 연간 CAPEX 추이



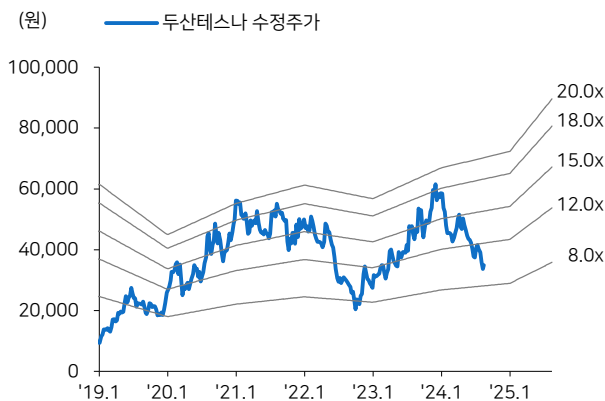
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림4 두산테스나 연간 CAPA 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 두산테스나 12MF PER 밴드 차트



자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림6 두산테스나 12MF PBR 밴드 차트



자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

두산테스나 (131970)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	277.7	338.7	407.0	460.9	553.2
매출액증가율(%)	33.8	22.0	20.2	13.2	20.0
매출원가	197.1	255.6	300.3	329.5	386.7
매출총이익	80.6	83.0	106.7	131.3	166.5
판매관리비	13.4	22.3	31.1	32.9	40.2
영업이익	67.2	60.8	75.7	98.4	126.3
영업이익률(%)	24.2	17.9	18.6	21.4	22.8
금융손익	-5.7	-15.1	-15.3	-15.2	-12.5
종속/관계기업손익	-0.1	-0.9	-0.7	-0.8	-0.8
기타영업외손익	-0.3	0.0	-1.2	-1.8	-1.8
세전계속사업이익	61.1	44.8	58.4	80.6	111.1
법인세비용	8.7	-4.3	-5.5	9.3	12.9
당기순이익	52.3	49.1	65.2	71.2	98.3
지배주주지분 순이익	52.3	49.1	65.2	71.2	98.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	168.2	210.5	243.3	286.9	341.7
당기순이익(손실)	52.3	49.1	64.0	71.2	98.3
유형자산상각비	124.0	167.8	185.4	205.6	233.2
무형자산상각비	0.1	0.6	0.8	0.8	0.8
운전자본의 증감	-16.2	-0.7	-3.6	1.9	2.3
투자활동 현금흐름	-258.7	-174.4	-157.9	-186.9	-188.0
유형자산의증가(CAPEX)	-256.7	-171.8	-159.6	-180.0	-180.0
투자자산의감소(증가)	1.5	4.0	-7.6	1.5	-0.8
재무활동 현금흐름	95.0	-2.3	-40.1	-28.0	-29.0
차입금의 증감	124.7	32.6	-15.8	-30.0	-30.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	4.4	34.1	45.4	72.0	124.9
기초현금	40.4	44.9	79.0	124.4	196.4
기말현금	44.9	79.0	124.4	196.4	321.3

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	107.9	125.3	184.5	263.3	401.6
현금및현금성자산	44.9	79.0	124.4	196.4	321.3
매출채권	54.0	40.1	51.5	57.2	68.5
재고자산	0.0	0.0	0.8	0.9	1.4
비유동자산	659.1	637.8	696.6	669.0	615.4
유형자산	614.6	579.1	617.0	591.4	538.2
무형자산	2.0	3.8	11.9	12.1	12.3
투자자산	14.5	18.9	18.1	18.1	18.1
자산총계	767.0	763.1	881.1	932.2	1,016.9
유동부채	275.7	139.4	208.0	210.1	219.7
매입채무	0.0	0.0	0.4	0.5	0.7
단기차입금	59.6	36.9	42.2	42.2	42.2
유동성장기부채	20.0	33.5	43.0	33.0	23.0
비유동부채	181.5	220.1	209.4	190.3	170.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	153.0	193.4	178.6	158.6	138.6
부채총계	457.2	359.5	417.5	400.4	389.9
자본금	8.5	9.7	9.7	9.7	9.7
자본잉여금	87.0	135.9	135.2	135.2	135.2
기타포괄이익누계액	-4.9	-0.2	-0.6	-0.6	-0.6
이익잉여금	219.9	258.8	319.7	387.9	483.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	309.8	403.6	463.6	531.8	627.0

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	18,812	19,913	23,935	27,100	32,526
EPS(지배주주)	3,080	2,886	3,372	3,685	5,085
CFPS	11,397	12,327	12,591	14,842	17,680
EBITDAPS	12,956	13,415	13,551	15,770	18,640
BPS	18,235	23,859	24,099	27,644	32,593
DPS	184	180	180	180	180
배당수익률(%)	0.7	0.3	0.5	0.5	0.5
Valuation(Multiple)					
PER	8.9	12.1	10.4	9.5	6.9
PCR	2.4	2.8	2.8	2.4	2.0
PSR	1.5	1.8	1.5	1.3	1.1
PBR	1.5	1.5	1.4	1.3	1.1
EBITDA(십억원)	191.2	229.1	261.9	304.8	360.3
EV/EBITDA	3.7	3.5	2.8	2.0	1.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.9	12.2	14.1	13.4	15.7
EBITDA 이익률	68.9	67.7	64.3	66.1	65.1
부채비율	147.6	89.1	90.0	75.3	62.2
금융비용부담률	2.0	4.2	3.2	2.4	1.5
이자보상배율(x)	10.9	4.0	5.0	7.4	11.9
매출채권회전율(x)	6.7	7.2	8.9	8.5	8.8
재고자산회전율(x)	nm	nm	1,041.4	549.4	487.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 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)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

두산테스나 (131970) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.07.25	산업분석	Buy	54,000	김동관	-	-	(원)