2025/11/17

두산테스나 (131970)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

내년 CIS 호전, SoC는 계속 좋다

시장 기대치 하회한 3Q25 실적: 폴더블의 CIS 영향 간과한 까닭

3Q25 매출액은 832억원(10%QoQ, -9%YoY)으로 컨센서스를 2% 상회하였으나, 영업이익은 53억원(흑전 QoQ, -66%YoY)를 기록, 시장기대치를 19% 하회하였다. 그러나 우리 예상치 대비로는 오히려 9% 상회했다. 주요 고객 폴더블 출시가 CIS 수익성에는 오히려 부정적 영향을 준다는 점(S시리즈 보다 화소 Downgrade 때문)을 시장에서는 간과했던 것 같다. 그래도 SoC 실적 호전이 이어졌는데, 전장용 칩 테스트 가동률이 전분기 보다 10%pt 더 상승했고, AP도 70%까지 가동률이 올라온 것으로 파악된다.

SoC 실적 호전 견인, 4Q25 영업이익 92억원(74%QoQ) 예상

4Q25에는 여전히 CIS 실적이 정체될 전망이나, SoC 내 전장칩의 경우 가동률이 70% 이상으로 상승할 전망이고, AP도 갤럭시 S26에 Exynos2600이 탑재됨에 따라 가동률이 80%까지 올라갈 전망이다. 컨트롤러도 전방 시황이 좋아 호전 추세가 이어질 전망이다. 4Q25 매출액은 882억원(6%QoQ), 영업이익은 92억원, OPM 10.4%로 예상한다. 한편 동사 감가상각비는 투자 축소에 따라 3Q25부터 20억원 가량 감소한 바 있고, 4Q25에도 추가 감소가 예상된다. 최근 CIS 시설 투자 확대를 공시하였는데, 장비 셋업 후 1Q26부터 매출 반영이 시작되어 점차 확대될 전망이다. 내년에는 CIS, SoC 양쪽이 모두 실적 성장 기대된다.

내년 실적 상향, 목표주가 57,000원으로 상향, 투자의견 '매수' 유지

고객사 수주 확대로 내년 CIS 실적 성장이 기대되고, Auto chip, AP, 컨트롤러 위주로 SoC의 성장세가 이어질 전망이다. 동사 내년 영업이익 전망치를 27% 상향수정하고, 목표주가를 57,000원(6개월 fw P/B 2.4x 적용, 내년 P/EBIT 밴드 상단 18.7x에 해당)으로 상향조정한다.

Fig. 1: 두산테스나 별도재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	339	364	307	384	436
영업이익	61	45	-7	59	72
세전이익	45	37	-6	55	70
순이익[지배]	49	44	-6	49	63
EPS(원)	2,839	2,278	-334	2,538	3,279
증감률(%)	-7.3	-19.8	적자전환	흑자전환	29.2
PER(배)	20.6	11.0	-	18.1	14.0
PBR	2.8	1.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	5.4	3.1	6.3	4.2	3.5
ROE(%)	13.8	10.4	-1.5	10.7	12.4
배당수익률	0.3	0.6	0.4	0.4	0.4

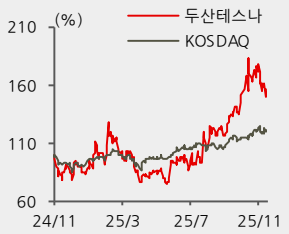
자료: 두산테스나, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 별도

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	57,000원
[상향]	*23.9%*
현재주가	46,000원
2025/11/17	

주식지표

시가총액	889십억원
52주최고가	53,800원
52주최저가	22,100원
상장주식수	1,933만주/0.0만주
자본금/액면가	10십억원/500원
60일평균거래량	36만주
60일평균거래대금	16십억원
외국인지분율	3.9%
자기주식수	8.9만주/0.5%
주요주주및지분율	
두산포트폴리오 홀딩스	38.7%

주가동향



이민희

반도체/IT

mhlee@bnkfn.co.kr

(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표 1. 두산테스나 3Q25 실적 (단위: 십억원)

	3Q25	2Q25	QoQ	3Q24	YoY	3Q25E	차이	Cons.
매출액	83.2	75.9	10%	91.0	-9%	79.7	4%	81.4
영업이익	5.3	-2.1	-350%	15.5	-66%	4.8	9%	6.5
세전이익	3.6	-1.0	-458%	12.5	-71%	2.7	32%	
순이익	2.9	-0.8	-439%	11.0	-74%	2.7	5%	4.0

자료: 두산테스나, BNK투자증권, FnGuide Consensus

표 2. 두산테스나 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**59.3**	**75.9**	**83.2**	**88.2**	**88.5**	**96.4**	**102.2**	**97.1**	**363.7**	**306.6**	**384.2**
QoQ	-27%	28%	10%	6%	0%	9%	6%	-5%			
YoY	-35%	-24%	-9%	9%	49%	27%	23%	10%	7%	-16%	25%
Wafer Test	54.5	70.1	77.6	81.0	80.8	81.8	89.0	90.5	345.5	283.2	342.1
CIS	26.7	23.5	23.3	22.0	27.2	25.9	26.8	26.4	124.1	95.5	106.3
SoC	11.9	25.8	32.5	38.0	36.1	33.0	37.3	41.8	155.8	108.1	148.3
RF 등	15.9	20.8	21.8	21.0	17.5	22.9	24.9	22.3	65.6	79.5	87.5
PKG Test	3.6	4.5	4.4	4.2	4.4	4.9	5.4	5.4	18.3	16.7	20.1
기타/DP	1.2	1.3	1.2	3.0	3.2	9.8	7.8	1.2	0.0	6.8	22.1
매출총이익	-11.7	5.9	13.7	18.0	19.0	25.0	27.0	23.7	72.2	25.9	94.7
판관비	7.4	8.0	8.4	8.8	8.8	9.2	9.2	8.7	27.5	32.7	35.9
영업이익	**-19.1**	**-2.1**	**5.3**	**9.2**	**10.1**	**15.9**	**17.8**	**15.0**	**44.7**	**-6.8**	**58.8**
영업이익률	**-32.3%**	**-2.8%**	**6.4%**	**10.4%**	**11.4%**	**16.5%**	**17.4%**	**15.4%**	**12.3%**	**-2.2%**	**15.3%**
세전이익	-17.9	-1.0	3.6	8.9	8.2	14.4	17.0	15.0	37.1	-6.5	54.5
순이익	-16.4	-0.8	2.9	7.9	8.2	14.4	17.0	9.5	44.0	-6.5	49.1

자료: BNK투자증권

표 3. 두산테스나 2025, 2026년 실적 추정 변경 (단위: 십억원)

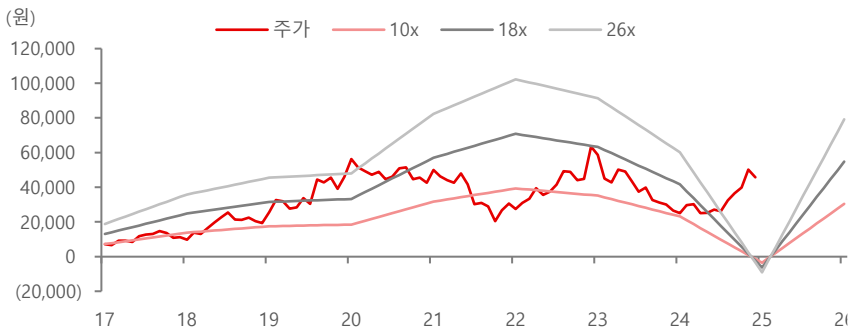
	수정후		수정전		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	306.6	384.2	293.8	348.0	4%	10%
영업이익	-6.8	58.8	-11.7	46.4	42%	27%
세전이익	-6.5	54.5	-11.4	41.6	44%	31%
순이익	-6.5	49.1	-11.4	37.4	44%	31%

자료: BNK투자증권

Fig. 2: 두산테스나 P/B 밴드 차트

자료: BNK투자증권

Fig. 3: 두산테스나 P/EBIT 밴드 차트



자료: BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	125	119	96	229	304
현금성자산	79	65	46	166	231
매출채권	37	35	34	43	48
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	638	653	533	452	444
투자자산	23	39	34	41	45
유형자산	579	566	451	363	350
무형자산	4	4	4	4	4
자산총계	**763**	**773**	**630**	**681**	**747**
유동부채	139	170	37	42	46
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	37	15	15	15	15
비유동부채	220	158	157	158	158
사채및장기차입금	193	129	129	129	129
부채총계	**359**	**328**	**194**	**200**	**204**
지배기업지분	404	445	435	481	543
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	136	136	136	136	136
이익잉여금	259	300	291	336	399
자본총계	**404**	**445**	**435**	**481**	**543**
총차입금	320	301	172	172	172
순차입금	236	220	113	-11	-79

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**339**	**364**	**307**	**384**	**436**
매출원가	256	292	281	289	325
매출총이익	83	72	26	95	112
매출총이익률	24.5	19.8	8.5	24.7	25.7
판매비와관리비	22	27	33	36	40
판관비율	6.5	7.4	10.7	9.4	9.2
영업이익	**61**	**45**	**-7**	**59**	**72**
영업이익률	18.0	12.4	-2.3	15.4	16.5
EBITDA	229	230	158	207	235
영업외손익	-16	-8	0	-4	-2
금융이자손익	-14	-12	-9	-4	-2
외화관련손익	2	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	4	9	0	0
세전이익	**45**	**37**	**-6**	**55**	**70**
세전이익률	13.3	10.2	-2.0	14.3	16.1
법인세비용	-4	-7	0	5	7
법인세율	-8.9	-18.9	0.0	9.1	10.0
계속사업이익	49	44	-6	49	63
당기순이익	**49**	**44**	**-6**	**49**	**63**
당기순이익률	14.5	12.1	-2.0	12.8	14.4
지배기업순이익	49	44	-6	49	63
총포괄손익	46	44	-6	49	63

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**211**	**222**	**156**	**193**	**224**
당기순이익	49	44	-6	49	63
비현금비용	193	207	176	161	178
감가상각비	168	186	165	148	163
비현금수익	-10	-16	-2	-4	-6
자산및부채의증감	-1	0	-3	-4	-2
매출채권감소	1	2	1	-9	-6
재고자산감소	0	0	0	0	0
매입채무증가	0	0	0	0	0
법인세환급(납부)	-12	-6	0	-5	-7
투자활동현금흐름	**-174**	**-181**	**-42**	**-70**	**-157**
유형자산증가	-172	-181	-50	-60	-150
유형자산감소	2	24	0	0	0
무형자산순감	-2	0	0	0	0
재무활동현금흐름	**-2**	**-55**	**-132**	**-3**	**-1**
차입금증가	-18	-19	-129	0	0
자본의증감	50	0	0	0	0
배당금지급	-3	-3	-3	-3	-1
현금의증가	34	-14	-19	120	66
기말현금	79	65	46	166	231
잉여현금흐름(FCF)	39	41	106	133	74

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

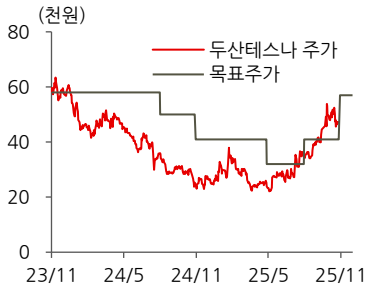
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	2,839	2,278	-334	2,538	3,279
BPS	20,922	23,050	22,557	24,936	28,156
CFPS	13,434	12,176	8,647	10,695	12,141
DPS	160	160	160	160	160
PER (배)	20.6	11.0	-	18.1	14.0
PSR	3.0	1.3	2.9	2.3	2.0
PBR	2.8	1.1	2.0	1.8	1.6
PCR	4.4	2.1	5.3	4.3	3.8
EV/EBITDA	5.4	3.1	6.3	4.2	3.5
배당성향 (%)	5.5	7.0	-47.7	6.3	4.9
배당수익률	0.3	0.6	0.4	0.4	0.4
매출액증가율	22.0	7.4	-15.7	25.3	13.5
영업이익증가율	-9.5	-26.5	0.0	0.0	22.4
순이익증가율	-6.2	-10.3	0.0	0.0	29.2
EPS증가율	-7.4	-19.8	0.0	0.0	29.2
부채비율 (%)	89.1	73.7	44.7	41.6	37.5
차입금비율	79.2	67.6	39.4	35.7	31.6
순차입금/자기자본	58.5	49.5	25.9	-2.2	-14.5
ROA (%)	6.4	5.7	-0.9	7.5	8.9
ROE	13.8	10.4	-1.5	10.7	12.4
ROIC	11.7	9.1	-1.3	12.4	17.0

주: K-IFRS 별도 기준, 2025/11/17 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
두산테스나 (131970)	23/10/24	매수	58,000원	-9.3	9.3
	24/03/06	매수	58,000원	-18.0	-11.2
	24/05/20	매수	58,000원	-31.8	-22.0
	24/08/20	매수	50,000원	-40.5	-28.8
	24/11/18	매수	41,000원	-33.5	-7.6
	25/02/12	매수	41,000원	-32.9	-14.3
	25/05/16	매수	32,000원	-10.7	14.5
	25/08/19	매수	41,000원	4.4	31.2
	25/11/17	매수	57,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.09.30기준) / 매수(Buy) 79.0%, 보유(Hold) 21.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.