두산테스나 (131970)

회복과 성장의 해

IT 소재장비
Analyst 김동관
dong-kwan.kim@meritz.co.kr

4Q25 Preview

두산테스나는 4Q25E 매출액 886억원(+7% YoY; 이하 YoY), 영업이익 166억원(흑전; OPM 19%)을 기록할 전망이다. SoC 중심 가동률 상승 및 수익성 개선에 힘입어 컨센서스 상회가 예상된다. [CIS] 중화권 수요 부진 및 200MP 수요 회복 지연 감안 시 전분기 수준의 가동률을 기록할 전망이다. [SoC] 1Q26 출시될 플래그십 스마트폰향 AP 테스트 수요가 발생할 전망이다. 플래그십 스마트폰 탑재가 불발된 전년동기 대비 큰 폭의 성장세가 예상된다(+34% 추정). 차량용은 고객사 재고 조정이 마무리되며 70% 이상 가동률을 기록했을 것으로 추정된다. 내용연수 종료에 따른 감가상각비 감소와 가동률 회복 효과로 전분기 대비 탄력적인 수익성 개선이 예상된다.

2026년 Preview

2026E 매출액은 3,642억원(+19%), 영업이익 623억원(OPM 17%)을 기록할 전망이다. [CIS] 국내 및 중국 고객사 수요가 유지되는 가운데, 고객사 다변화를 위한 준비가 이뤄질 것으로 예상한다. 본격적인 고객사 확장 및 양산 물량 대응은 2027E 가시화될 전망이다. [SoC] 기저 효과 및 수요 정상화에 따라 탄력적인 실적 개선이 예상된다(+42% 추정). AP는 플래그십 스마트폰 재탑재에 따른 실적 반등이 예상된다. 차량용 SoC는 전방 수요 회복 및 고객사 재고 조정 종료로 70% 내외 가동률을 연중 기록할 전망이다. 동사는 지난 10월 공시한 1,700억원 가량의 테스트 장비 양수는 1Q27 장비 설치 완료, 2Q27부터 본격적 양산 대응이 이뤄질 전망이다.

회복의 2026년, 결실의 2027년

동사 실적 및 주가의 주요 변수인 고객사 파운드리 사업 회복세가 눈에 띈다. 플래그십 AP가 재탑재됐고, 2H25 복수의 글로벌 고객사 물량 수주 사실도 알려졌다. 신규 고객사향 양산 및 동사 실적 반영은 2027년부터 본격화될 전망이다. 팹리스 업체들의 선단 파운드리 다변화 니즈가 지속되는 한 동사 주가 모멘텀이 될 고객사의 추가 수주 소식 가능성에 계속 주목해야 한다. 두산테스나에 대해 투자의견 Buy, 적정주가는 5.8만원으로 소폭 상향 조정한다. 적정주가는 2027E EPS 3,442원에 target multiple 17배(실적 성장기 '20-'21년 평균 PER)를 적용해 산출했다.

Meritz Research 2026. 1. 14

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	58,000원
현재주가 (1.13)	49,450원
상승여력	17.3%

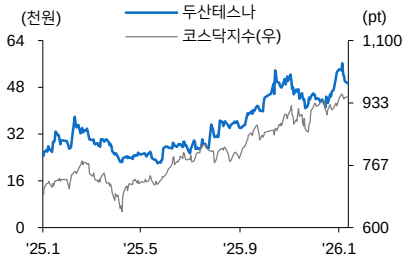
KOSDAQ	948.98pt
시가총액	9,557억원
발행주식수	1,933만주
유동주식비율	60.37%
외국인비중	6.75%
52주 최고/최저가	56,200원/22,100원
평균거래대금	131.2억원

주요주주(%)

두산포트폴리오홀딩스	38.69
국민연금공단	5.15

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.8	80.1	91.3
상대주가	11.4	52.0	42.8

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	338.7	60.8	49.1	2,901	-5.8	23,859	20.2	2.5	4.0	12.2	89.1
2024	373.1	37.9	36.8	1,912	-34.1	22,749	13.1	1.1	4.1	8.4	80.0
2025E	307.0	0.7	-2.2	-113	적자전환	22,565	nm	2.2	6.1	-0.5	65.9
2026E	364.2	62.3	48.4	2,516	흑자전환	24,936	19.7	2.0	4.3	10.1	57.8
2027E	414.1	79.8	66.2	3,442	36.8	28,235	14.4	1.8	3.7	12.2	46.5

표1 두산테스나 4Q25E Preview 테이블

(십억원)	4Q25E	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**88.6**	82.8	7.0	83.2	6.5	91.7	-3.4	87.3	1.5
영업이익	**16.6**	-1.1	흑자전환	5.3	214.4	15.3	8.5	10.6	57.1
세전이익	**15.3**	2.0	671.2	3.6	323.1	16.6	-7.8	10.8	41.8
순이익	**12.2**	0.4	2,799.4	2.9	323.1	13.9	-12.6	9.7	26.0
영업이익률(%)	**18.8**	-1.4		6.4		16.7		12.1	
세전이익률(%)	**17.3**	2.4		4.3		18.1		12.4	
순이익률(%)	**13.7**	0.5		3.5		15.2		11.1	

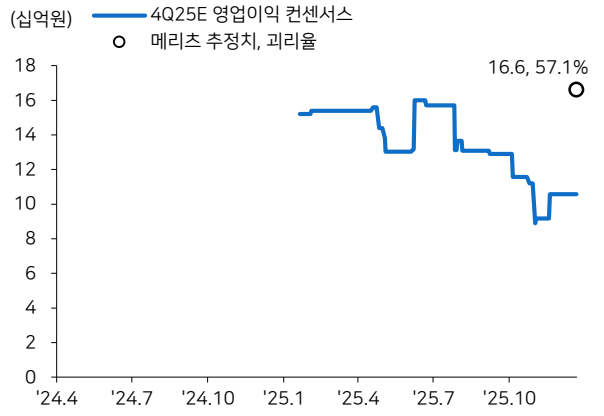
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

표1 두산테스나 2025년, 2026년 실적 추정치 변경

	2025E			2026E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**307.0**	308.1	-0.3	**364.2**	391.2	-6.9
영업이익	**0.7**	0.2	283.9	**62.3**	65.9	-5.5
세전이익	**0.0**	2.3	-100.4	**57.0**	69.9	-18.5
지배주주 순이익	**-2.2**	0.6	-486.9	**48.4**	54.5	-11.2
영업이익률(%)	**0.2**	0.1		**17.1**	16.9	
세전이익률(%)	**0.0**	0.7		**15.6**	17.9	
순이익률(%)	**-0.7**	0.2		**13.3**	13.9	

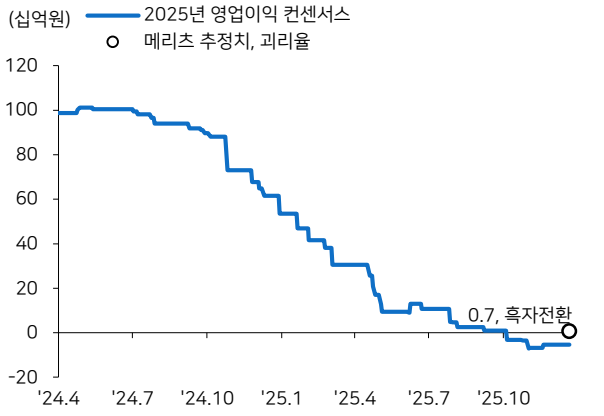
자료: 메리츠증권 리서치센터

4Q25E 영업이익, 컨센서스 57.1% 상회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

2025E 영업이익, 컨센서스 상회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 두산테스나 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**59.3**	**75.9**	**83.2**	**88.6**	**89.1**	**92.7**	**91.1**	**91.3**	**373.1**	**307.0**	**364.2**
CIS/SoC	38.5	47.8	55.8	65.8	66.8	63.8	63.5	68.7	280.9	207.9	262.8
PKG 테스트	3.6	4.5	4.4	4.7	5.2	6.0	4.6	4.9	18.3	17.2	20.6
DP사업	1.2	1.3	1.2	1.5	1.6	1.7	1.9	2.0	9.4	5.3	7.1
기타	15.9	22.3	21.8	16.6	15.6	21.2	21.2	15.8	64.6	76.7	73.7
영업이익	**-19.1**	**-2.1**	**5.3**	**16.6**	**15.8**	**16.7**	**14.3**	**15.5**	**37.9**	**0.7**	**62.3**
영업이익률 (%)	-32.3	-2.8	6.4	18.8	17.8	18.0	15.7	16.9	10.2	0.2	17.1
세전이익	-17.9	-1.0	3.6	15.3	14.6	15.0	10.9	16.5	29.9	0.0	57.0
지배주주순이익	**-16.4**	**-0.8**	**2.9**	**12.2**	**12.4**	**12.7**	**9.2**	**14.1**	**36.8**	**-2.2**	**48.4**
순이익률 (%)	-27.6	-1.1	3.5	13.7	13.9	13.7	10.1	15.4	9.9	-0.7	13.3
매출 비중 (%)											
CIS/SoC	65.0	63.0	67.0	74.2	74.9	68.9	69.7	75.2	75.3	67.7	72.1
PKG 테스트	6.1	5.9	5.3	5.3	5.8	6.5	5.0	5.3	4.9	5.6	5.7
DP사업	2.1	1.8	1.5	1.7	1.8	1.8	2.0	2.2	2.5	1.7	2.0
기타	26.9	29.4	26.3	18.7	17.5	22.9	23.3	17.3	17.3	25.0	20.2
성장률 (% YoY)											
매출액	**-35.4**	**-24.0**	**-15.7**	**7.0**	**50.3**	**22.1**	**9.5**	**3.0**	**10.2**	**-17.7**	**18.6**
CIS/SoC	-41.9	-37.4	-24.7	2.7	73.3	33.5	13.9	4.4	13.5	-26.0	26.4
PKG 테스트	-26.2	0.4	-4.5	9.3	42.4	34.4	3.7	3.4	21.5	-5.9	19.7
DP사업	-63.3	-28.0	-51.7	-9.7	32.0	26.8	51.6	29.8	nm	-43.6	34.6
기타	-7.4	30.3	24.7	30.3	-2.0	-5.0	-3.0	-5.0	-15.2	18.7	-3.8
영업이익	**적자전환**	**적자전환**	**-52.2**	**흑자전환**	**흑자전환**	**흑자전환**	**170.7**	**-6.9**	**-37.6**	**-98.3**	**9,473.2**
세전이익	적자전환	적자전환	-51.4	671.2	흑자전환	흑자전환	200.0	8.0	-33.3	적자전환	흑자전환
지배주주순이익	**적자전환**	**적자전환**	**-51.6**	**59.0**	**흑자전환**	**흑자전환**	**220.3**	**15.3**	**-25.1**	**적자전환**	**흑자전환**

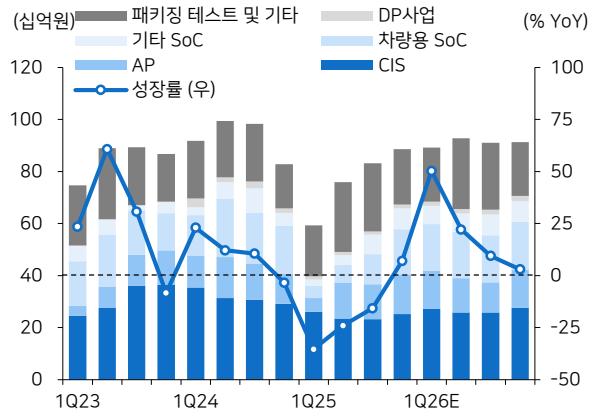
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

표3 두산테스나 적정주가 산출

구분	내용	비고
2027E EPS (원)	3,442	
Target Multiple (배)	**16.9**	파운드리 고객사 고성장기였던 '20-'21 PER 평균
적정주가 (원)	**58,000**	
희석유통주식수 (천주)	19,327	
적정 시가총액 (십억원)	**1,121.0**	
현재주가 (원) (2026.1.13 종가)	49,450	
Upside Potential (%)	**17.3**	

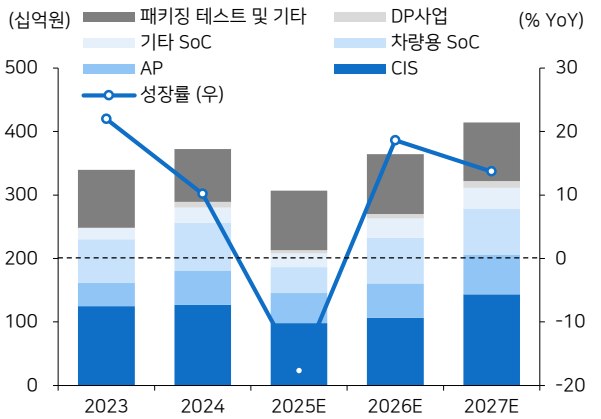
자료: 메리츠증권 리서치센터

두산테스나 제품 별 매출액 추이 및 전망



자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

두산테스나 제품 별 연간 매출액 추이 및 전망



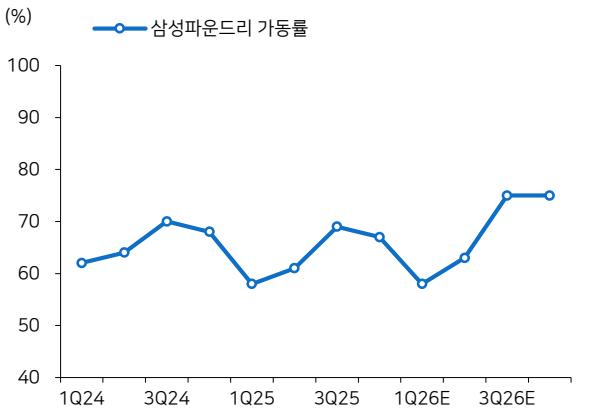
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

표4 유형자산 양수 결정 공시 주요 사항 (10.15)

	주요 내용
공시일	2025. 10. 15
자산명	반도체 Test 장비
양수금액	1,714 억원
양수목적	테스트 수요 증가 대응
양수예정일자	2025. 10. 15 ~ 2027. 03. 31
거래상대방	Advantest, 세메스, INTER ACTION
거래대금지급	장비 입고 후 현금 지급
기타 중요 사항	기계장치 취득에 따른 재원은 내부자금 또는 금융기관 차입으로 조달할 예정

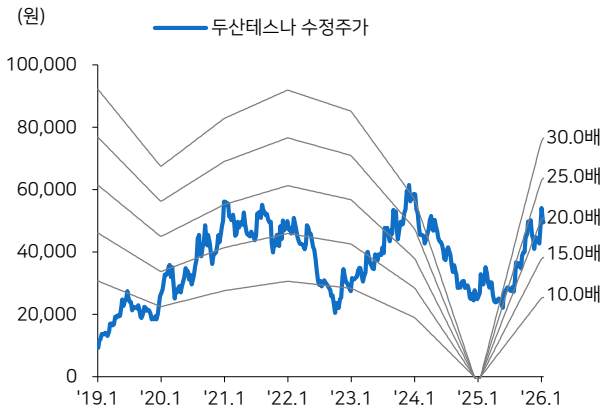
자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

삼성전자 파운드리 가동률 추이 및 전망



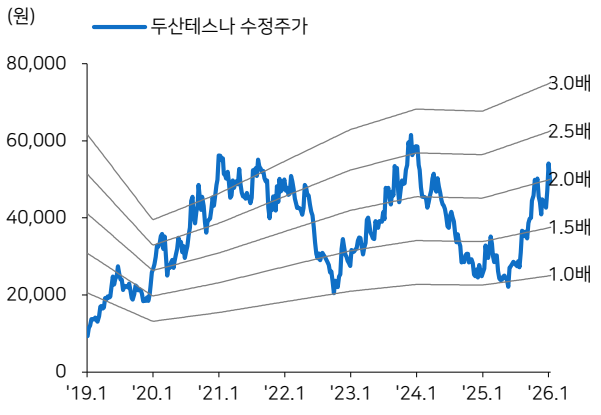
자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

두산테스나 12MF PER 밴드 차트



자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

두산테스나 12MF PBR 밴드 차트



자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

두산테스나 (131970)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**338.7**	**373.1**	**307.0**	**364.2**	**414.1**
매출액증가율(%)	22.0	10.2	-17.7	18.6	13.7
매출원가	255.6	305.3	274.8	266.6	292.0
매출총이익	83.0	67.8	32.2	97.6	122.1
판매관리비	22.3	29.9	31.6	35.3	42.3
영업이익	**60.8**	**37.9**	**0.7**	**62.3**	**79.8**
영업이익률(%)	17.9	10.2	0.2	17.1	19.3
금융손익	-15.1	-13.3	-11.6	-13.1	-11.3
종속/관계기업손익	-0.9	-0.9	-1.7	-1.7	-1.7
기타영업외손익	0.0	6.2	12.7	9.5	11.1
세전계속사업이익	44.8	29.9	0.0	57.0	77.9
법인세비용	-4.3	-6.9	2.2	8.6	11.7
당기순이익	**49.1**	**36.8**	**-2.2**	**48.4**	**66.2**
지배주주지분 순이익	49.1	36.8	-2.2	48.4	66.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**210.5**	**219.2**	**154.0**	**209.3**	**228.6**
당기순이익(손실)	49.1	36.8	-2.2	48.4	66.2
유형자산상각비	167.8	188.8	168.1	145.7	147.5
무형자산상각비	0.6	0.6	0.2	0.8	0.8
운전자본의 증감	-0.7	1.8	-4.4	-0.1	-2.8
투자활동 현금흐름	**-174.4**	**-172.4**	**-20.7**	**-36.0**	**-132.6**
유형자산의증가(CAPEX)	-171.8	-183.2	-30.0	-60.0	-151.0
투자자산의감소(증가)	-0.3	0.0	-7.3	-0.3	-1.4
재무활동 현금흐름	**-2.3**	**-60.8**	**-71.2**	**-51.6**	**-68.2**
차입금의 증감	32.6	31.2	-16.8	-10.0	-30.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	34.1	-14.0	62.0	121.6	27.7
기초현금	44.9	79.0	65.0	127.0	248.6
기말현금	79.0	65.0	127.0	248.6	276.3

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	125.3	113.6	178.8	302.1	337.1
현금및현금성자산	79.0	65.0	127.0	248.6	276.3
매출채권	40.1	38.8	41.5	42.8	48.7
재고자산	0.0	0.6	0.5	0.6	0.7
비유동자산	637.8	674.1	537.9	451.6	454.9
유형자산	579.1	590.1	449.8	364.1	367.6
무형자산	3.8	11.3	12.8	12.6	12.4
투자자산	18.9	21.3	24.5	24.5	24.5
자산총계	**763.1**	**787.7**	**716.7**	**753.7**	**792.0**
유동부채	139.4	183.1	155.0	157.8	153.4
매입채무	0.0	0.1	0.3	0.3	0.4
단기차입금	36.9	25.0	15.0	15.0	15.0
유동성장기부채	33.5	106.7	96.3	96.3	86.3
비유동부채	220.1	166.9	129.6	118.4	97.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	193.4	135.5	103.0	93.0	73.0
부채총계	**359.5**	**350.0**	**284.6**	**276.2**	**251.3**
자본금	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7
자본잉여금	135.9	135.9	135.2	135.2	135.2
기타포괄이익누계액	-0.2	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
이익잉여금	258.8	292.9	287.7	333.0	396.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**403.6**	**437.7**	**432.1**	**477.5**	**540.7**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	19,913	19,305	15,886	18,844	21,426
EPS(지배주주)	2,901	1,912	-113	2,516	3,442
CFPS	12,380	11,343	7,971	10,830	11,826
EBITDAPS	13,473	11,759	8,743	10,805	11,804
BPS	23,859	22,749	22,565	24,936	28,235
DPS	182	160	160	160	160
배당수익률(%)	0.3	0.6	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	20.2	13.1	-438.6	19.7	14.4
PCR	4.7	2.2	6.2	4.6	4.2
PSR	2.9	1.3	3.1	2.6	2.3
PBR	2.5	1.1	2.2	2.0	1.8
EBITDA(십억원)	229.1	227.3	169.0	208.8	228.1
EV/EBITDA	4.0	4.1	6.1	4.3	3.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.2	8.4	-0.5	10.1	12.2
EBITDA 이익률	67.7	60.9	55.0	57.3	55.1
부채비율	89.1	80.0	65.9	57.8	46.5
금융비용부담률	4.2	3.4	3.4	2.5	1.8
이자보상배율(x)	4.0	2.6	0.1	5.7	8.8
매출채권회전율(x)	7.2	9.5	7.6	8.6	9.1
재고자산회전율(x)	nm	1,222.0	553.0	634.4	608.2

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

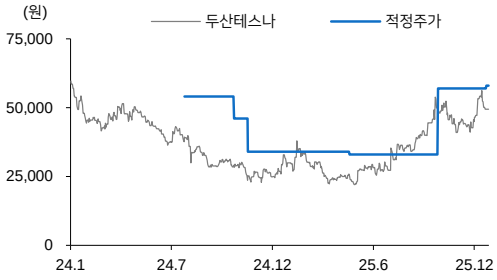
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

두산테스나 (131970) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
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	-	-

주가 및 적정주가 변동추이