두산테스나 (131970)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

모바일 수요 악화, 올해 실적 하방 리스크

기대치 상회한 4Q25 실적: 제품 믹스 개선과 감가상각비 감소 덕분

4Q25 매출액은 855억원(3%QoQ, 16%YoY)로 예상치를 3% 하회했으나, 영업이익은 150억원(184%QoQ, 167%YoY), OPM 17.6%로 컨센서스를 21% 상회했다. 차량용칩 가동률이 80%까지 정상 수준으로 상승하며, 매출액이 82%QoQ 증가함에 따라 수익성이 호전된 덕분이다. AP도 Exynos2600 덕분에 가동률이 80%(10%pt QoQ) 수준으로 상승했으나, CIS는 업황 부진으로 가동률이 50% 수준으로 소폭 더 하락한 것으로 파악된다. 수익성 높은 차량용 매출 비중이 상승함과, 감가상각 종료로 상각비가 30억원 이상 QoQ 감소한게 수익성 호전 요인이다.

1Q26 기대치 하회, 연간 실적 전망 하향 조정

1Q26 매출액과 영업이익은 각각 769억원(-10%QoQ, 30%YoY), 91억원(-39%QoQ, 흑전YoY), OPM 11.8%로 예상되어, 현재 컨센서스(891억원, 124억원)을 하회할 전망이다. 차량용칩 매출은 양호하나 더 이상 분기 매출이 늘기는 어렵다. 반면 스마트폰 수요 악화로 CIS와 AP 가동률이 하락하며 매출 감소가 예상된다. 올해 연간 실적 전망도 CIS 위주로 하향조정하여, 매출액과 영업이익을 각각 10%, 12% 하향 수정한다.

목표주가는 66,000원으로 상향조정하나, 투자의견 '보유'로 하향

차량용칩과 AP 가동률 회복으로 동사 주가는 2023년 이전 고점 수준에 도달한 상태이며, 역사적 Valuation 밴드 상단에 위치해 있다. 주가 추가 상승여력이 낮아졌고, 실적 기대치 하향조정 리스크가 높아져, 투자의견은 '보유'로 하향조정한다. 한편, 목표주가는 66,000원(26E P/B 2.6x 적용, P/EBIT 25에 해당)으로 상향조정한다.

Fig. 1: 두산테스나 별도재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	339	364	304	344	399
영업이익	61	45	-1	52	66
세전이익	45	37	2	47	64
순이익[지배]	49	44	2	46	59
EPS(원)	2,839	2,278	83	2,388	3,031
증감률(%)	-7.3	-19.8	-96.4	2777.1	26.9
PER(배)	20.6	11.0	643.9	27.3	21.5
PBR	2.8	1.1	2.3	2.6	2.3
EV/EBITDA	5.4	3.1	6.8	6.3	5.2
ROE(%)	13.8	10.4	0.4	9.9	11.4
배당수익률	0.3	0.6	0.3	0.3	0.3

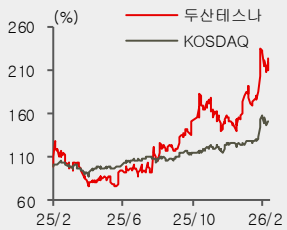
자료: 두산테스나, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 별도

투자의견	보유
[하향]	
목표주가 (6M)	66,000원
	1.1%
[상향]	
현재주가	65,300원
2026/2/11	

주식지표

시가총액	1,262십억원
52주최고가	68,700원
52주최저가	22,100원
상장주식수	1,933만주/0.0만주
자본금/액면가	10십억원/500원
60일평균거래량	30만주
60일평균거래대금	16십억원
외국인지분율	8.3%
자기주식수	8.9만주/0.5%
주요주주및지분율	
두산포트폴리오홀딩스	38.7%
삼성자산운용	5.2%

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 4Q25 잠정 실적 (단위: 십억원)

	4Q25	3Q25	QoQ	4Q24	YoY	4Q25E	차이	Cons.
매출액	85.5	83.2	3%	73.4	16%	88.2	-3%	88.3
영업이익	15.0	5.3	184%	5.6	167%	9.2	64%	12.4
세전이익	16.9	3.6	367%	9.2	83%	8.9	91%	
순이익	16.0	2.9	454%	7.7	108%	7.9	102%	7.3

자료: 두산테스나, BNK투자증권, FnGuide Consensus

표 2. 두산테스나 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	59.3	75.9	83.2	85.5	76.9	84.0	90.7	92.5	363.7	303.9	344.2
QoQ	-19%	28%	10%	3%	-10%	9%	8%	2%			
YoY	-35%	-24%	-16%	16%	30%	11%	9%	8%	7%	-16%	13%
Wafer Test	54.5	70.1	77.6	81.0	71.9	79.3	85.5	87.3	345.5	283.2	324.0
CIS	26.7	23.5	23.3	18.8	16.9	20.3	24.4	25.1	123.8	92.3	86.7
SoC	11.9	25.8	32.5	42.7	39.0	39.0	40.2	40.2	155.9	112.9	158.3
RF 등	15.9	20.8	21.8	19.5	16.0	20.0	21.0	22.0	65.8	78.0	79.0
PKG Test	3.6	4.5	4.4	3.4	3.6	3.9	4.3	4.4	18.3	15.9	16.3
기타/DP	1.2	1.3	1.2	1.0	1.4	0.7	0.8	0.8	0.0	4.8	3.8
영업이익	**-19.1**	**-2.1**	**5.3**	**15.0**	**9.1**	**13.4**	**14.8**	**14.3**	**44.7**	**-0.9**	**51.6**
영업이익률	**-32.3%**	**-2.8%**	**6.4%**	**17.6%**	**11.8%**	**15.9%**	**16.3%**	**15.5%**	**12.3%**	**-0.3%**	**15.0%**
세전이익	-17.9	-1.0	3.6	16.9	7.1	11.8	13.5	14.7	37.1	1.6	47.1
순이익	-16.4	-0.8	2.9	16.0	-49.4	5.9	40.6	49.1	44.0	1.6	46.1

자료: BNK투자증권

표 3. 두산테스나 2026년 실적 추정 변경 (단위: 십억원)

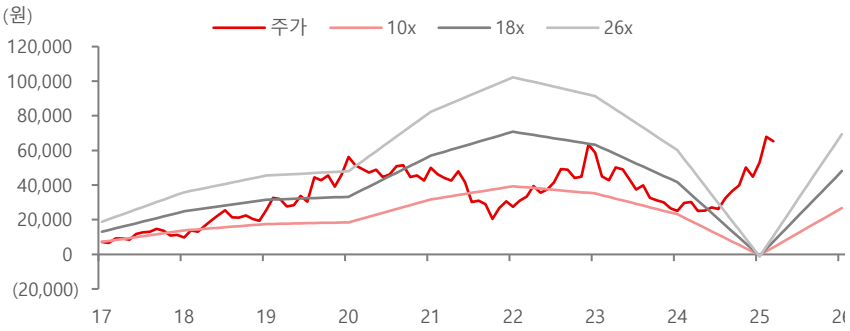
	수정후	수정전	변동률
매출액	344.2	384.2	-10%
영업이익	51.6	58.8	-12%
세전이익	47.1	54.5	-14%
순이익	46.1	49.1	-6%

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	106	199	274
현금성자산	79	65	56	142	208
매출채권	37	35	34	38	44
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	638	653	531	485	471
투자자산	23	39	34	37	42
유형자산	579	566	449	399	381
무형자산	4	4	4	4	4
자산총계	**763**	**773**	**637**	**684**	**745**
유동부채	139	170	37	40	43
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**	**197**	**201**
지배기업지분	404	445	443	486	544
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	136	136	136	136	136
이익잉여금	259	300	299	342	399
자본총계	**404**	**445**	**443**	**486**	**544**
총차입금	320	301	172	172	172
순차입금	236	220	102	15	-53

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**339**	**364**	**304**	**344**	**399**
매출원가	256	292	272	260	297
매출총이익	83	72	31	84	102
매출총이익률	24.5	19.8	10.2	24.4	25.6
판매비와관리비	22	27	32	32	36
판관비율	6.5	7.4	10.5	9.3	9.0
영업이익	**61**	**45**	**-1**	**52**	**66**
영업이익률	18.0	12.4	-0.3	15.1	16.5
EBITDA	229	230	166	202	234
영업외손익	-16	-8	3	-5	-2
금융이자손익	-14	-12	-9	-5	-2
외화관련손익	2	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	4	12	0	0
세전이익	**45**	**37**	**2**	**47**	**64**
세전이익률	13.3	10.2	0.7	13.7	16.0
법인세비용	-4	-7	0	1	5
법인세율	-8.9	-18.9	0.0	2.1	7.8
계속사업이익	49	44	2	46	59
당기순이익	**49**	**44**	**2**	**46**	**59**
당기순이익률	14.5	12.1	0.7	13.4	14.8
지배기업순이익	49	44	2	46	59
총포괄손익	46	44	2	46	59

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**211**	**222**	**166**	**194**	**224**
당기순이익	49	44	2	46	59
비현금비용	193	207	178	159	181
감가상각비	168	186	167	150	168
비현금수익	-10	-16	-2	-3	-6
자산및부채의증감	-1	0	-3	-2	-3
매출채권감소	1	2	1	-4	-6
재고자산감소	0	0	0	0	0
매입채무증가	0	0	0	0	0
법인세환급(납부)	-12	-6	0	-1	-5
투자활동현금흐름	**-174**	**-181**	**-42**	**-105**	**-157**
유형자산증가	-172	-181	-50	-100	-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	-9	86	66
기말현금	79	65	56	142	208
잉여현금흐름(FCF)	39	41	116	94	74

주요투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	2,839	2,278	83	2,388	3,031
BPS	20,922	23,050	22,974	25,202	28,175
CFPS	13,434	12,176	9,151	10,426	12,100
DPS	160	160	160	160	160
PER (배)	20.6	11.0	643.9	27.3	21.5
PSR	3.0	1.3	3.4	3.7	3.2
PBR	2.8	1.1	2.3	2.6	2.3
PCR	4.4	2.1	5.8	6.3	5.4
EV/EBITDA	5.4	3.1	6.8	6.3	5.2
배당성향 (%)	5.5	7.0	192.8	6.7	5.3
배당수익률	0.3	0.6	0.3	0.3	0.3
매출액증가율	22.0	7.4	-16.5	13.3	16.0
영업이익증가율	-9.5	-26.5	0.0	0.0	27.8
순이익증가율	-6.2	-10.3	-96.4	2790.0	27.0
EPS증가율	-7.4	-19.8	-96.4	2790.0	27.0
부채비율 (%)	89.1	73.7	43.8	40.5	37.0
차입금비율	79.2	67.6	38.7	35.3	31.6
순차입금/자기자본	58.5	49.5	23.1	3.0	-9.8
ROA (%)	6.4	5.7	0.2	7.0	8.2
ROE	13.8	10.4	0.4	9.9	11.4
ROIC	11.7	9.1	-0.2	11.4	14.7

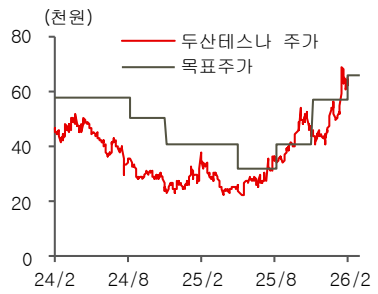
자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주: K-IFRS 별도 기준, 2026/2/11 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	H/L
두산테스나	24/03/06	매수	58,000원	*-18.0*	*-11.2*
(131970)	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	*-10.7*	*20.5*
	26/02/12	보유	66,000원	-	-

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(2025.12.31기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 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.