두산테스나 (131970)

NDR 후기 – 2027년 성장 그림에 집중

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

Meritz Research 2026. 5. 26

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	190,000원
현재주가 (5.22)	171,600원
상승여력	10.7%

1Q26 Review: 컨센서스 하회

두산테스나는 1Q26 매출액 768억원(+30% YoY; 이하 YoY), 영업이익 55억원(흑전; OPM 7.1%)을 기록했다. CIS 경쟁 심화에 따른 가동률 저하를 AP, ADAS 칩 등 SoC 가동률 회복이 상쇄하며 YoY 성장을 시현했다. **[CIS]** 중화권 시장 내 경쟁 강도 심화로 가동률이 감소했다(1Q26 50% 추정). **[SoC]** ADAS 칩 가동률이 70% 이상 견조한 수준을 기록했다. 2026년 연중 분기 200억 내외 매출액을 시현할 것으로 예상된다. 1Q26 SoC 전체 가동률은 75% 수준으로 추정된다. 당분기 감가상각비는 360억원으로 YoY/QoQ 감소했다. 동사는 CIS 테스트 증설을 위한 2,053억원의 장비 투자분 중 약 15%가량의 장비 설치가 완료돼 테스트 물량 위주로 대응 중이다. 감가상각비도 이에 맞춰 발생해 2Q26부터 QoQ 증가가 불가피할 전망이다.

26년/27년 Preview: CIS 수요 둔화를 딛고 일어나는 강한 성장

동사의 영업이익은 2026년 501억원(흑전 YoY), 2027년 1,221억원(+143%)을 기록할 전망이다. 직전 대비 2026년 영업이익 추정치를 하향한 이유는 CIS의 고객사 경쟁 심화 및 수요 부진이 기존 예상치를 뛰어넘기 때문이다. CIS 부진에도 불구하고 ADAS칩은 1H25 고객사 재고조정에 따른 기저 효과에 기반해 성장이 예상된다(2026년 +91% 성장 예상). 한편, 그간 분기 30-50억원 수준을 기록한 메모리 컨트롤러 IC의 테스트 수요가 개선되고 있다. 기존 cSSD 중심에서 eSSD로의 제품 다변화를 통해 Q 증가 및 테스트 시간 장기화(P 상승)가 예상된다. 2026년 연간 메모리 컨트롤러 IC 매출액은 330억원(+103%)으로 예상된다. 신규 증설의 경우 SoC 증설은 2026년 10월, CIS 증설은 2027년 3월 장비 설치 완료 후 양산에 돌입할 전망이다. CAPEX 집행을 위한 자금은 보유 현금에 더해 차입금과 정부 저금리 대출 등 신규 자금 조달을 최대한 배제한 방식으로 조달될 계획이다.

중장기적으로 긍정적 시각 유지

두산테스나에 대해 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 19만원으로 19% 상향 조정한다. 동사의 신규 item이 가시화되는 시점인 2027년의 EPS 5,226원에 target multiple 36.7배를 적용했다(표5). TSMC의 capa 부족이 삼성전자, 인텔 등의 반사 수혜로 이어지는 큰 흐름에 주목한다. 고객사는 이미 테슬라, AMD 등 신규 고객사로부터의 선단공정 수주가 예정 돼있다. 매출 규모와 생산 레퍼런스 관점에서 동사는 삼성전자 파운드리 사업 개선 시 최대 수혜가 점쳐진다. 동사 주가는 5월 들어 +31% 상승하며 해당 수혜 기대감을 반영하고 있다. 중장기적 시선에서 동사의 포지셔닝에 대한 긍정적 시각을 유지하는 가운데 조정 시마다 매수를 추천한다.

표1 두산테스나 1Q26P Review 테이블

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**76.8**	59.3	29.6	85.5	-10.1	79.8	-3.7	79.8	-3.7
영업이익	**5.5**	-19.1	흑자전환	15.0	-63.5	6.4	-13.9	8.3	-34.2
세전이익	**4.2**	-17.9	흑자전환	16.8	-75.0	5.9	-29.0	6.5	-35.5
당기순이익	**8.4**	-16.4	흑자전환	15.9	-46.7	5.0	68.5	-8.2	흑자전환
영업이익률(%)	**7.1**	-32.3		17.6		8.0		10.5	
세전이익률(%)	**5.5**	-30.2		19.6		7.4		8.1	
순이익률(%)	**11.0**	-27.6		18.6		6.3		-10.3	

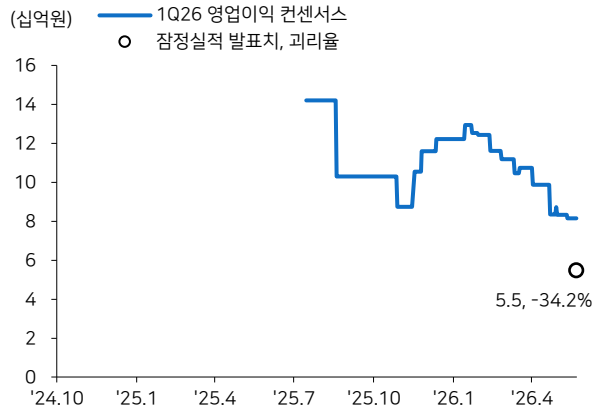
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

표2 두산테스나 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**350.1**	303.9	15.2	364.6	-4.0	357.4	-2.0
영업이익	**50.1**	-0.9	흑자전환	67.5	-25.7	58.6	-14.4
세전이익	**44.1**	1.5	2,916.9	62.1	-29.0	52.0	-15.3
당기순이익	**42.6**	1.5	2,722.0	52.7	-19.2	48.1	-11.5
영업이익률(%)	**14.3**	-0.3		18.5		16.4	
세전이익률(%)	**12.6**	0.5		17.0		14.6	
순이익률(%)	**12.2**	0.5		14.5		13.5	

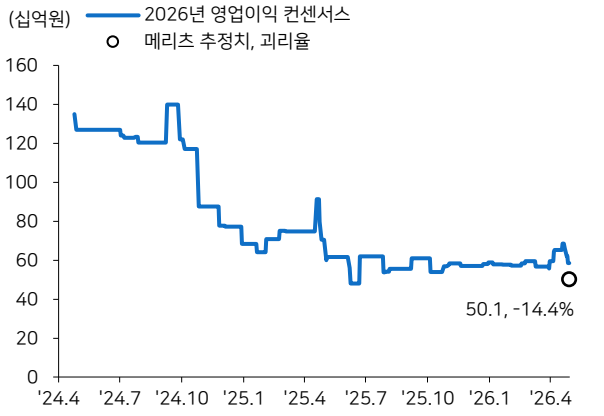
자료: FnGuide, 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26 영업이익, 컨센서스 34.2% 하회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 영업이익, 컨센서스 14% 하회 전망



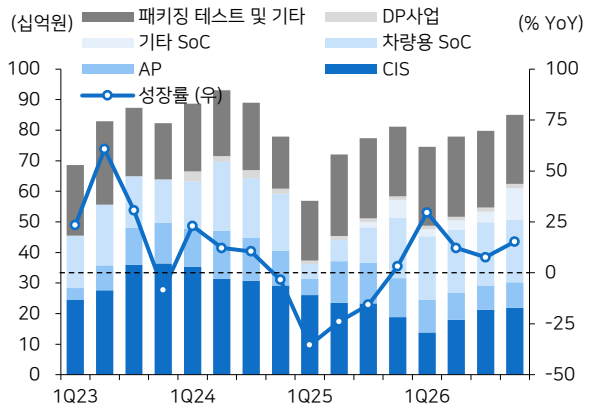
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 두산테스나 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**59.3**	**75.9**	**83.2**	**85.5**	**76.8**	**85.2**	**89.6**	**98.6**	**303.9**	**350.1**	**497.5**
CIS	26.1	23.5	23.3	18.8	13.8	18.0	21.3	21.9	91.7	75.0	125.4
SoC	12.5	24.3	32.5	42.7	36.1	39.8	41.8	52.7	111.9	170.4	231.6
PKG 테스트	3.6	4.5	4.4	5.5	4.3	6.1	4.4	4.1	18.0	18.9	48.3
DP사업	1.2	1.3	1.2	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4	4.9	5.2	7.5
기타	15.9	22.3	21.8	17.3	21.4	20.1	20.8	18.5	77.3	80.7	84.6
영업이익	**-19.1**	**-2.1**	**5.3**	**15.0**	**5.5**	**9.5**	**13.6**	**21.6**	**-0.9**	**50.1**	**122.1**
영업이익률 (%)	-32.3	-2.8	6.4	17.6	7.1	11.1	15.2	21.9	-0.3	14.3	24.5
세전이익	-17.9	-1.0	3.6	16.8	4.2	8.2	10.8	20.8	1.5	44.1	117.4
당기순이익	**-16.4**	**-0.8**	**2.9**	**15.9**	**8.4**	**7.0**	**9.3**	**17.9**	**1.5**	**42.6**	**100.6**
순이익률 (%)	-27.6	-1.1	3.5	18.6	11.0	8.3	10.3	18.1	0.5	12.2	20.2
매출 비중 (%)											
CIS	44.0	31.0	28.0	22.0	18.0	21.1	23.8	22.2	30.2	21.4	25.2
SoC	21.0	32.0	39.0	50.0	47.0	46.7	46.7	53.4	36.8	48.7	46.6
PKG 테스트	6.1	5.9	5.3	6.5	5.6	7.2	4.9	4.2	5.9	5.4	9.7
DP사업	2.1	1.8	1.5	1.3	1.5	1.4	1.5	1.5	1.6	1.5	1.5
기타	26.8	29.4	26.3	20.2	27.8	23.6	23.2	18.7	25.4	23.0	17.0
성장률 (% YoY)											
매출액	**-35.4**	**-24.0**	**-15.7**	**3.2**	**29.6**	**12.2**	**7.6**	**15.3**	**-18.6**	**15.2**	**42.1**
CIS	-26.3	-24.9	-24.3	-35.6	-47.0	-23.6	-8.6	16.2	-27.6	-18.3	67.3
SoC	-59.8	-46.1	-25.0	22.5	190.0	63.8	28.9	23.2	-27.4	52.2	35.9
PKG 테스트	-26.2	0.4	-4.5	28.6	19.6	37.2	-0.6	-25.5	-1.3	5.1	155.1
DP사업	-63.3	-28.0	-51.7	-33.9	-4.5	-8.3	9.7	28.1	-47.9	5.5	45.6
기타	-7.5	30.3	24.7	35.7	34.5	-10.0	-5.0	7.0	19.8	4.4	4.9
영업이익	**적자전환**	**적자전환**	**-52.2**	**흑자전환**	**흑자전환**	**흑자전환**	**157.1**	**43.7**	**적자전환**	**흑자전환**	**143.4**
세전이익	적자전환	적자전환	-51.4	745.1	흑자전환	흑자전환	198.9	24.2	-95.1	2,916.9	166.4
당기순이익	**적자전환**	**적자전환**	**-51.6**	**3,674.8**	**흑자전환**	**흑자전환**	**221.8**	**12.6**	**-95.9**	**2,722.0**	**136.0**

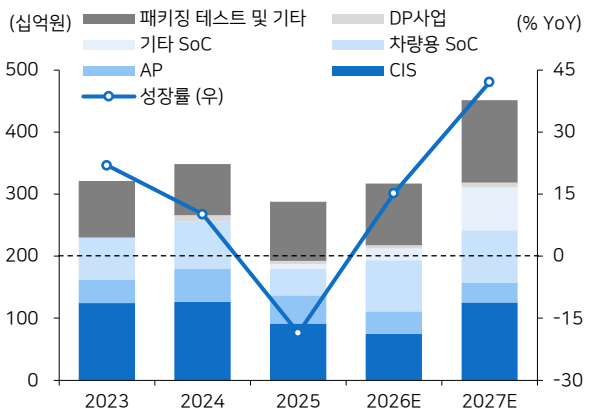
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림3 두산테스나 제품 별 매출액 추이 및 전망



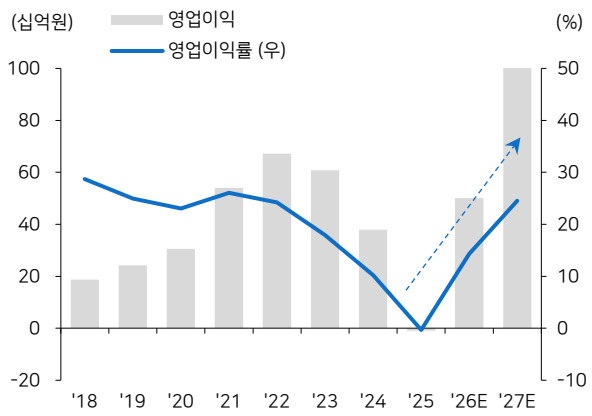
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림4 두산테스나 제품 별 연간 매출액 추이 및 전망



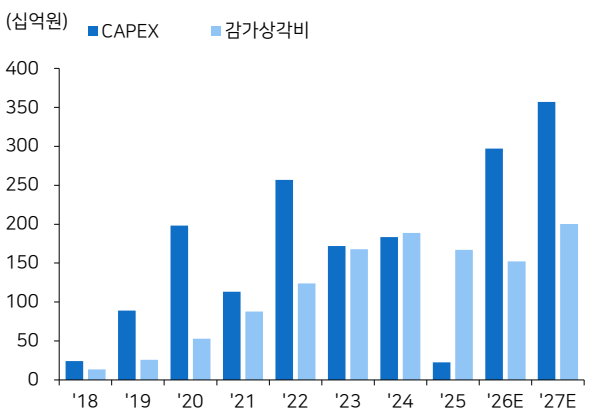
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림5 두산테스나 영업이익 추이 및 전망



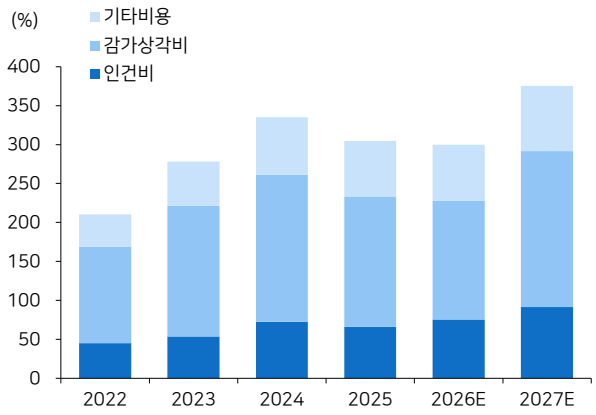
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 두산테스나 CAPEX 및 감가상각비 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 두산테스나 연간 비용 구조 (원가+판관비): 고정비 위주



자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

공시된 CAPEX 계획 (4/28)

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

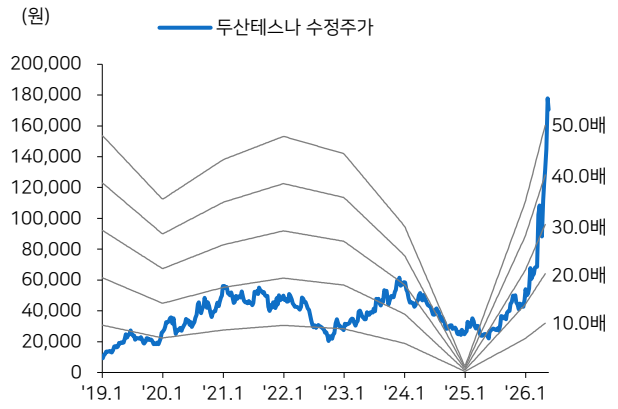
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

표5 **두산테스나 적정주가 산출**

구분	내용	비고
2027E EPS (원)	5,226	
Target Multiple (배)	**36.7**	글로벌 Peer 4개사(ASE Holdings, Amkor, JCET, Tongfu) '27E PER 평균
적정주가 (원)	**190,000**	
희석유통주식수 (천주)	19,246	
적정 시가총액 (십억원)	**3,656.7**	
현재주가 (원)	171,600	2026. 5. 22 종가
Upside Potential (%)	**10.7**	

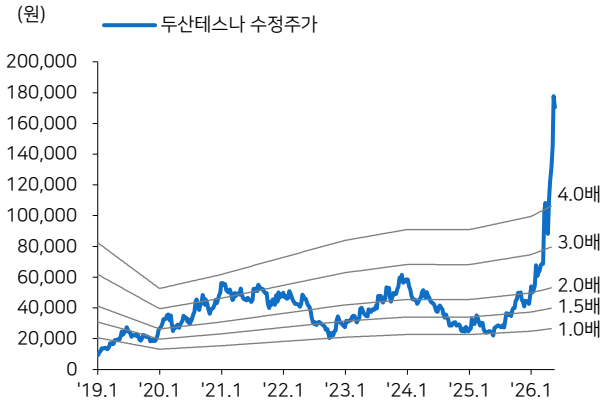
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 **두산테스나 12MF PER 밴드 차트**



자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림9 **두산테스나 12MF PBR 밴드 차트**



자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

두산테스나 (131970)

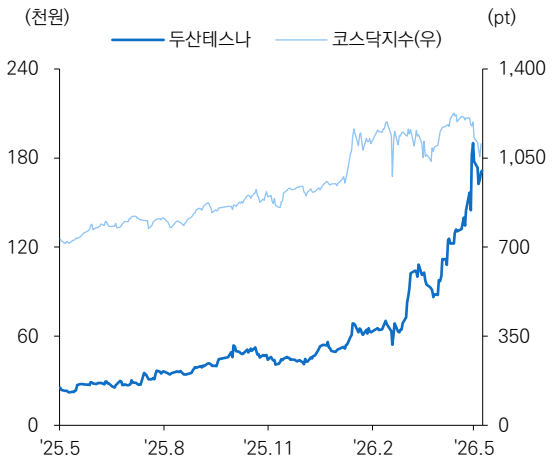
KOSDAQ	1,161.13pt
시가총액	33,166억원
발행주식수	1,933만주
유동주식비율	60.40%
외국인비중	7.67%
52주 최고/최저가	190,100원/22,100원
평균거래대금	508.1억원

주요주주(%)

두산포트폴리오홀딩스	38.69
삼성자산운용	6.98

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	37.4	319.0	662.7
상대주가	39.8	211.8	371.4

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	1.10	4.1	8.4	80.0
2025	303.9	-0.9	1.5	78	-95.9	22,719	677.8	2.34	4.4	0.3	61.0
2026E	350.1	50.1	42.6	2,214	2,720.9	24,869	77.5	6.90	17.2	8.9	90.5
2027E	497.5	122.1	100.6	5,226	136.0	29,956	32.8	5.73	11.0	17.5	73.8
2028E	553.8	141.6	119.7	6,219	19.0	36,040	27.6	4.76	9.3	17.3	40.8

두산테스나 (131970)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**373.1**	**303.9**	**350.1**	**497.5**	**553.8**
매출액증가율(%)	10.2	-18.6	15.2	42.1	11.3
매출원가	305.3	274.3	269.3	336.6	367.9
매출총이익	67.8	29.5	80.8	160.9	185.9
판매관리비	29.9	30.5	30.7	38.8	44.3
영업이익	**37.9**	**-0.9**	**50.1**	**122.1**	**141.6**
영업이익률(%)	10.2	-0.3	14.3	24.5	25.6
금융손익	-13.3	-10.0	-11.0	-13.9	-9.2
종속/관계기업손익	-0.9	0.0	0.6	0.8	0.9
기타영업외손익	6.2	12.4	4.3	8.4	6.3
세전계속사업이익	29.9	1.5	44.1	117.4	139.7
법인세비용	-6.9	0.0	1.5	16.8	20.0
당기순이익	**36.8**	**1.5**	**42.6**	**100.6**	**119.7**
지배주주지분 순이익	36.8	1.5	42.6	100.6	119.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**219.2**	**147.2**	**194.8**	**289.4**	**324.3**
당기순이익(손실)	36.8	1.5	42.6	100.6	119.7
유형자산상각비	188.8	167.1	152.4	200.4	213.7
무형자산상각비	0.6	0.6	0.6	0.8	0.8
운전자본의 증감	1.8	-13.3	0.4	-4.8	-2.6
투자활동 현금흐름	**-172.4**	**-6.3**	**-291.7**	**-364.7**	**-89.1**
유형자산의증가(CAPEX)	-183.2	-22.8	-297.1	-356.9	-80.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	1.4	-1.4	-0.8
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	63.2	-81.3	100.1
기초현금	79.0	65.0	109.5	172.8	91.5
기말현금	65.0	109.5	172.8	91.5	191.5

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	113.6	160.0	230.9	164.9	273.2
현금및현금성자산	65.0	109.5	172.8	91.5	191.5
매출채권	38.8	39.6	45.7	58.1	64.8
재고자산	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4
비유동자산	674.1	543.7	677.2	833.0	699.0
유형자산	590.1	455.5	591.1	747.6	614.0
무형자산	11.3	8.2	8.2	8.0	7.8
투자자산	21.3	23.1	23.1	23.1	23.1
자산총계	**787.7**	**703.8**	**908.1**	**997.9**	**972.2**
유동부채	183.1	116.8	123.8	135.7	133.4
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**	**431.5**	**423.9**	**281.5**
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	331.7	429.2	545.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**437.7**	**437.1**	**476.6**	**574.1**	**690.7**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	19,305	15,723	18,116	25,740	28,653
EPS(지배주주)	1,912	78	2,214	5,226	6,219
CFPS	11,343	7,617	10,077	14,973	16,781
EBITDAPS	11,759	8,629	10,508	16,725	18,425
BPS	22,749	22,719	24,869	29,956	36,040
DPS	160	160	160	160	160
배당수익률(%)	0.6	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	13.1	677.8	77.5	32.8	27.6
PCR	2.2	7.0	17.0	11.5	10.2
PSR	1.3	3.4	9.5	6.7	6.0
PBR	1.1	2.3	6.9	5.7	4.8
EBITDA(십억원)	227.3	166.8	203.1	323.2	356.1
EV/EBITDA	4.1	4.4	17.2	11.0	9.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.4	0.3	8.9	17.5	17.3
EBITDA 이익률	60.9	54.9	58.0	65.0	64.3
부채비율	80.0	61.0	90.5	73.8	40.8
금융비용부담률	3.4	3.3	3.3	2.9	1.8
이자보상배율(x)	2.6	-0.1	3.7	7.5	12.1
매출채권회전율(x)	9.5	7.7	8.2	9.6	9.0
재고자산회전율(x)	1,222.0	701.7	1,201.8	1,417.8	1,478.7

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)	

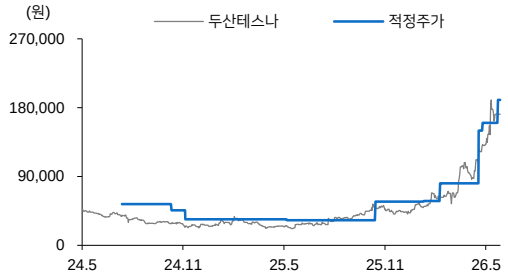
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 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	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	-2.0	18.8
2026.05.26	기업브리프	Buy	190,000	김동관	-	-

주가 및 적정주가 변동추이