

두산테스나 (131970)

확고한 성장 방향성에 주목

IT 소재장비

Analyst 김동관

dong-kwan.kim@meritz.co.kr

2Q26 Preview: 컨센서스 하회 전망

두산테스나는 2Q26E 매출액 803억원(+6% YoY; 이하 YoY), 영업이익 78억원(흑전; OPM 9.7%)을 기록할 전망이다. 모바일향 CIS, SoC 수요의 계절적 비수기 효과를 ADAS, 메모리 컨트롤러 등의 건조한 수요가 일부 상쇄할 전망이다. 매출 개선 속도가 시장 기대치 대비 완만하게 이뤄지며, 당분기 영업이익은 컨센서스를 하회할 전망이다(-22%). [CIS] 중화권 시장 내 경쟁 강도 심화로 가동률 둔화가 지속될 것으로 예상된다. [SoC] SoC 전체 가동률은 전분기 대비 소폭 개선이 예상된다. 플래그십 AP의 비수기 영향에 따른 가동률 감소에도 불구하고 메모리 컨트롤러 IC, ADAS 칩 가동률 증가로 QoQ 매출 성장이 가능할 전망이다.

Meritz Research 2026. 7. 20

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	164,000원
현재주가 (7.16)	86,900원
상승여력	88.7%

성장을 위한 준비는 끝났다

4월말 세 건의 신규/정정 투자공시 이후 동사 주가는 급격한 상승과 급격한 조정을 순차적으로 겪었다. 극심한 주가 변동성에도 불구하고, 동사의 중장기적 성장 방향성에 주목해야 한다는 판단이다. 현재까지 발표된 증설분의 실적 반영은 4Q26부터 순차적으로 이뤄질 예정이다(4Q26 LPU - 1Q27 CIS). 신규 제품군 매출 기여에 힘입어 2027년 동사 영업이익은 급격히 성장할 전망이다(+192% 예상). 한편, 전년 대비 실적 개선을 견인하고 있는 ADAS 칩의 경우 2027년 신제품 양산이 시작될 계획이다. 해당 신제품은 최근 tape-out 후 2027년 테일러 2nm 라인에서 생산될 예정이다. 차세대 제품에 대한 동사의 수혜 가능성이 높은 가운데, 필요에 따라 추가 투자 발표가 이뤄질 가능성도 있다는 판단이다. 동사는 현재 성장 동력이 둔화된 모바일향 매출 비중이 점차 AI SoC로 전환되는 변곡점을 순조롭게 지나고 있는 상황이다.

중장기적 기업가치 확장 전망

TSMC의 극심한 capa 부족에서 시작되는 동사의 중장기적 수혜 가능성에 지속 주목한다. 파운드리 고객사 사업 개선에 따른 수혜 강도는 국내 소부장 업종 중 단연 OSAT가 가장 크다. 최근 가팔랐던 동사 주가 조정의 배경은 증설 발표 이후 모멘텀 소멸(26.4)과 증설의 실적 반영(4Q26 시작)까지 불가피한 실적 성장 둔화로 판단된다. (1) 2027년 급격한 이익 성장(+192%), (2) 차량용 SoC향 추가 투자 가능성(2027년 중 예상), (3) 고객사 파운드리 사업 개선(밸류에이션 상승)을 감안 시 동사의 기업 가치는 중장기적으로 확장될 전망이다. 두산테스나에 대해 투자 의견 Buy 유지, 적정주가는 최근 국내외 peer 업체 밸류에이션 하향을 반영해 16.4만원으로 하향 조정한다(기존 대비 -18%).

표1 두산테스나 2Q26E Preview 테이블

(십억원)	2Q26E	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	80.3	75.9	5.8	76.8	4.6	81.7	-1.7	82.6	-2.8
영업이익	7.8	-2.1	흑자전환	5.5	42.7	8.1	-2.8	10.1	-22.2
세전이익	9.1	-1.0	흑자전환	4.2	117.5	9.3	-2.4	7.2	27.4
당기순이익	7.8	-0.8	흑자전환	8.4	-7.6	8.0	-2.4	8.7	-9.9
영업이익률(%)	9.7	-2.8		7.1		9.8		12.2	
세전이익률(%)	11.3	-1.3		5.5		11.4		8.7	
순이익률(%)	9.7	-1.1		11.0		9.8		10.5	

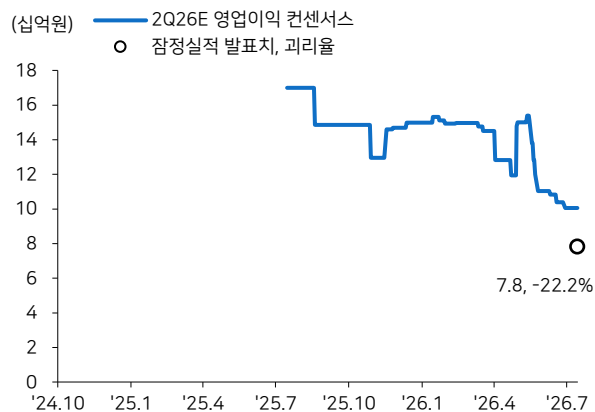
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

표2 두산테스나 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	336.9	303.9	10.9	344.1	-2.1	349.3	-3.6
영업이익	38.4	-0.9	흑자전환	42.8	-10.3	48.4	-20.7
세전이익	38.3	1.5	2,524.8	42.7	-10.3	44.0	-12.9
당기순이익	37.7	1.5	2,397.0	41.5	-9.1	42.8	-11.8
영업이익률(%)	11.4	-0.3		12.4		13.8	
세전이익률(%)	11.4	0.5		12.4		12.6	
순이익률(%)	11.2	0.5		12.1		12.2	

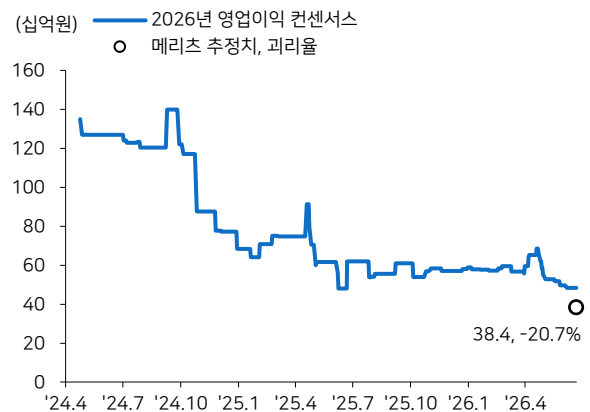
자료: FnGuide, 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26E 영업이익, 컨센서스 22% 하회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 영업이익, 컨센서스 21% 하회 전망



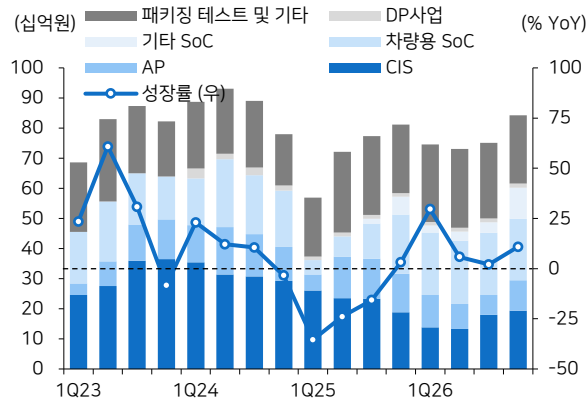
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 두산테스나 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	59.3	75.9	83.2	85.5	76.8	80.3	84.9	94.8	303.9	336.9	484.7
CIS	26.1	23.5	23.3	18.8	13.8	13.3	18.0	19.4	91.7	64.4	115.2
SoC	12.5	24.3	32.5	42.7	36.1	39.7	40.5	51.4	111.9	167.6	229.1
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	7.8	10.3	14.7	-0.9	38.4	112.1
영업이익률 (%)	-32.3	-2.8	6.4	17.6	7.1	9.7	12.2	15.6	-0.3	11.4	23.1
세전이익	-17.9	-1.0	3.6	16.8	4.2	9.1	9.7	15.4	1.5	38.3	110.1
당기순이익	-16.4	-0.8	2.9	15.9	8.4	7.8	8.3	13.2	1.5	37.7	94.3
순이익률 (%)	-27.6	-1.1	3.5	18.6	11.0	9.7	9.8	13.9	0.5	11.2	19.5
매출 비중 (%)											
CIS	44.0	31.0	28.0	22.0	18.0	16.5	21.2	20.4	30.2	19.1	23.8
SoC	21.0	32.0	39.0	50.0	47.0	49.4	47.7	54.2	36.8	49.8	47.3
PKG 테스트	6.1	5.9	5.3	6.5	5.6	7.6	5.1	4.4	5.9	5.6	10.0
DP사업	2.1	1.8	1.5	1.3	1.5	1.5	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5
기타	26.8	29.4	26.3	20.2	27.8	25.0	24.4	19.5	25.4	24.0	17.5
성장률 (% YoY)											
매출액	-35.4	-24.0	-15.7	3.2	29.6	5.8	2.1	10.9	-18.6	10.9	43.9
CIS	-26.3	-24.9	-24.3	-35.6	-47.0	-43.6	-22.8	3.0	-27.6	-29.7	78.7
SoC	-59.8	-46.1	-25.0	22.5	190.0	63.3	24.8	20.2	-27.4	49.8	36.7
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	95.3	-1.9	적자전환	흑자전환	192.2
세전이익	적자전환	적자전환	-51.4	745.1	흑자전환	흑자전환	167.5	-8.5	-95.1	2,524.8	187.2
당기순이익	적자전환	적자전환	-51.6	3,674.8	흑자전환	흑자전환	188.0	-17.1	-95.9	2,397.0	150.2

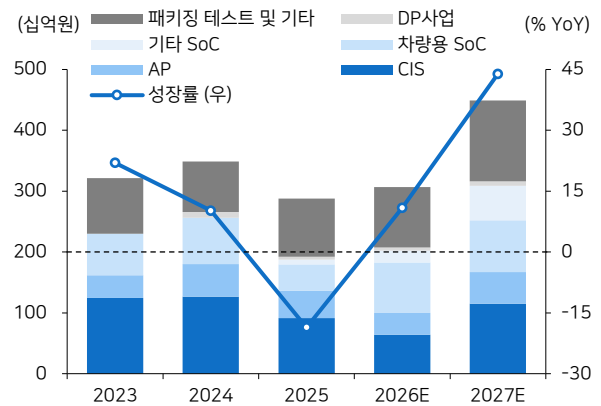
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림3 두산테스나 제품 별 매출액 추이 및 전망



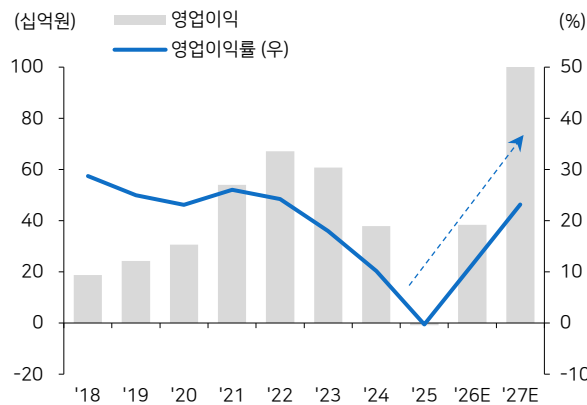
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림4 두산테스나 제품 별 연간 매출액 추이 및 전망



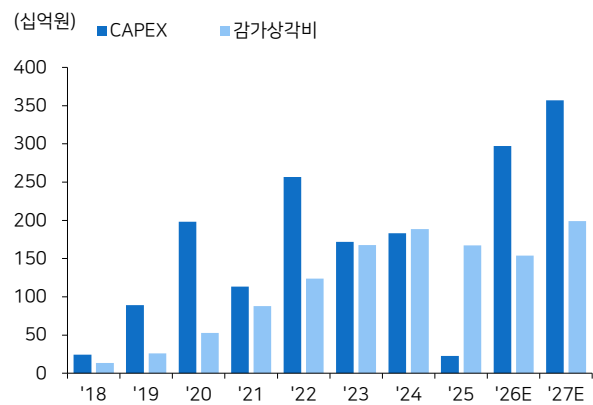
자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

그림5 두산테스나 영업이익 추이 및 전망



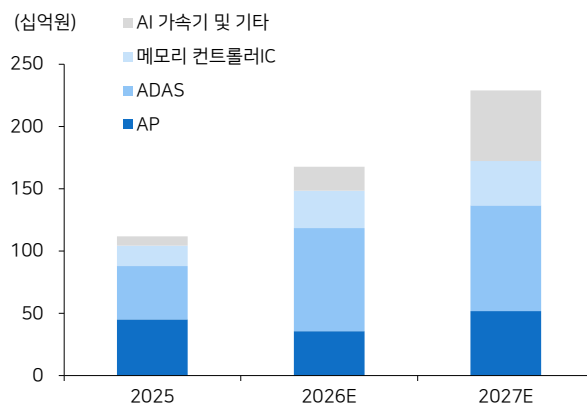
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 두산테스나 CAPEX 및 감가상각비 추이



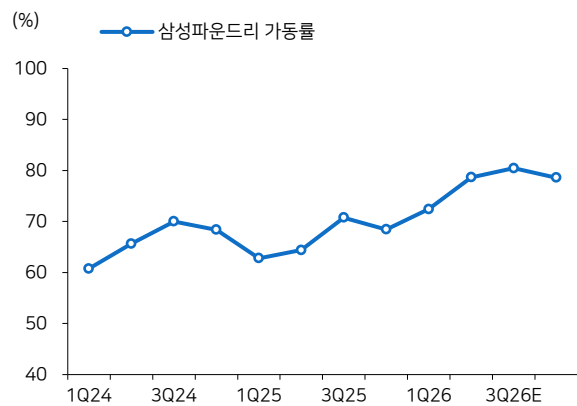
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 SoC 제품 별 매출액 전망: '27년 LPU 실적 기여



자료: 두산테스나, 메리츠증권 리서치센터

표4 삼성전자 파운드리 가동률 추이 및 전망



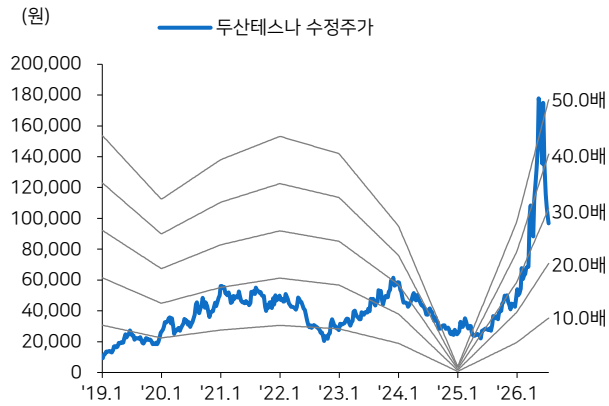
자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

표5 두산테스나 적정주가 산출

구분	내용	비고
2027E EPS (원)	4,902	
Target Multiple (배)	33.4	글로벌 Peer 4개사(ASE Holdings, Amkor, JCET, Tongfu) '27E PER 평균
적정주가 (원)	164,000	
희석유통주식수 (천주)	19,327	
적정 시가총액 (십억원)	3,169.7	
현재주가 (원)	86,900	2026. 7. 16 종가
Upside Potential (%)	88.7	

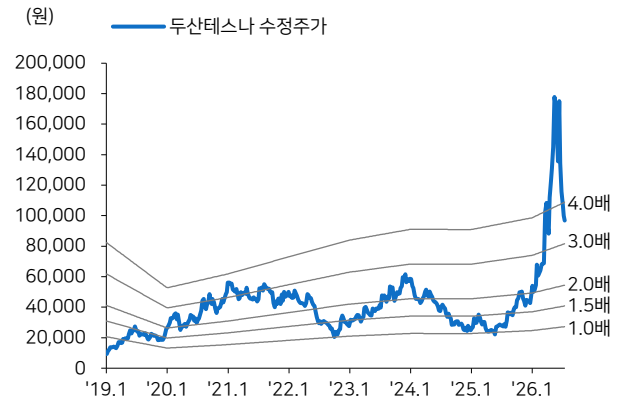
자료: 메리츠증권 리서치센터

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	791.84pt
시가총액	16,795억원
발행주식수	1,933만주
유동주식비율	60.40%
외국인비중	11.60%
52주 최고/최저가	190,100원/27,200원
평균거래대금	536.9억원

주요주주(%)

두산포트폴리오홀딩스	38.69
삼성자산운용	5.89

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-42.2	69.4	216.0
상대주가	-25.6	104.2	224.1

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	336.9	38.4	37.7	1,959	2,396.1	24,641	44.4	3.53	9.7	8.0	83.3
2027E	484.7	112.1	94.3	4,902	150.2	29,403	17.7	2.96	6.2	16.7	80.1
2028E	545.3	131.8	112.5	5,848	19.3	35,115	14.9	2.47	4.9	16.7	45.7

두산테스나 (131970)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	373.1	303.9	336.9	484.7	545.3
매출액증가율(%)	10.2	-18.6	10.9	43.9	12.5
매출원가	305.3	274.3	268.7	334.4	369.8
매출총이익	67.8	29.5	68.1	150.3	175.4
판매관리비	29.9	30.5	29.8	38.2	43.7
영업이익	37.9	-0.9	38.4	112.1	131.8
영업이익률(%)	10.2	-0.3	11.4	23.1	24.2
금융손익	-13.3	-10.0	-4.9	-11.2	-7.6
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	38.3	110.1	131.4
법인세비용	-6.9	0.0	0.6	15.8	18.8
당기순이익	36.8	1.5	37.7	94.3	112.5
지배주주지분 순이익	36.8	1.5	37.7	94.3	112.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	219.2	147.2	186.6	279.7	318.6
당기순이익(손실)	36.8	1.5	37.7	94.3	112.5
유형자산상각비	188.8	167.1	153.8	199.2	217.4
무형자산상각비	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8
운전자본의 증감	1.8	-13.3	-0.2	-7.1	-4.6
투자활동 현금흐름	-172.4	-6.3	-298.1	-357.5	-101.7
유형자산의증가(CAPEX)	-183.2	-22.8	-297.1	-356.9	-100.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	1.8	-1.3	-0.8
재무활동 현금흐름	-60.8	-96.2	132.6	56.3	-142.7
차입금의 증감	-57.7	-93.1	131.6	50.0	-150.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-14.0	44.6	21.1	-21.5	74.2
기초현금	79.0	65.0	109.5	130.7	109.1
기말현금	65.0	109.5	130.7	109.1	183.3

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	113.6	160.0	186.5	178.3	261.0
현금및현금성자산	65.0	109.5	130.7	109.1	183.3
매출채권	38.8	39.6	43.9	54.6	61.6
재고자산	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
비유동자산	674.1	543.7	679.0	836.5	719.1
유형자산	590.1	455.5	589.4	747.2	629.8
무형자산	11.3	8.2	8.3	8.5	8.6
투자자산	21.3	23.1	25.0	25.0	25.0
자산총계	787.7	703.8	865.5	1,014.7	980.2
유동부채	183.1	116.8	99.4	107.0	102.9
매입채무	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
단기차입금	25.0	25.0	15.0	15.0	15.0
유동성장기부채	106.7	36.0	38.6	38.6	28.6
비유동부채	166.9	149.9	293.9	344.3	204.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	135.5	139.5	278.4	328.4	188.4
부채총계	350.0	266.7	393.3	451.2	307.2
자본금	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7
자본잉여금	135.9	135.2	135.3	135.3	135.3
기타포괄이익누계액	-0.7	-0.4	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	292.9	292.2	326.8	418.1	527.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	437.7	437.1	472.2	563.5	672.9

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	19,305	15,723	17,429	25,081	28,214
EPS(지배주주)	1,912	78	1,959	4,902	5,848
CFPS	11,343	7,617	9,656	14,472	16,486
EBITDAPS	11,759	8,629	9,985	16,151	18,107
BPS	22,749	22,719	24,641	29,403	35,115
DPS	160	160	160	160	160
배당수익률(%)	0.6	0.2	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	13.1	677.8	44.4	17.7	14.9
PCR	2.2	7.0	9.0	6.0	5.3
PSR	1.3	3.4	5.0	3.5	3.1
PBR	1.10	2.34	3.53	2.96	2.47
EBITDA(십억원)	227.3	166.8	193.0	312.2	350.0
EV/EBITDA	4.1	4.4	9.7	6.2	4.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.4	0.3	8.0	16.7	16.7
EBITDA 이익률	60.9	54.9	57.3	64.4	64.2
부채비율	80.0	61.0	83.3	80.1	45.7
금융비용부담률	3.4	3.3	1.6	2.4	1.4
이자보상배율(x)	2.6	-0.1	4.6	7.7	12.1
매출채권회전율(x)	9.5	7.7	8.1	9.8	9.4
재고자산회전율(x)	1,222.0	701.7	1,238.1	1,565.8	1,650.2

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 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)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

두산테스나 (131970) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	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	-21.6	-5.9	
2026.06.10	산업분석	Buy	200,000	김동관	-40.1	-12.5	
2026.07.20	기업브리프	Buy	164,000	김동관	-	-	