



# 두산테스나 (131970)

토탈 테스트 하우스로 도약

▶ Analyst 박준영 jyp94@hanwha.com 3772-7481 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

**Buy (신규)**

목표주가(신규): 175,000원

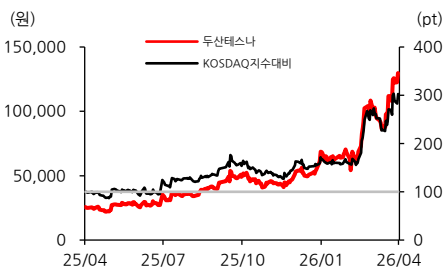
현재 주가(4/29)	131,900원
상승여력	▲32.7%
시가총액	25,493억원
발행주식수	19,327천주
52 주 최고가 / 최저가	131,900 / 22,100원
90 일 일평균 거래대금	397.45억원
외국인 지분율	8.6%
<b>주주 구성</b>	
두산포트폴리오홀딩스 (외 1인)	38.7%
삼성자산운용 (외 1인)	7.0%
테스나우리스주 (외 1인)	0.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	21.8	92.8	163.3	414.2
상대수익률(KOSDAQ)	14.9	88.0	127.9	346.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	373	304	371	509
영업이익	38	-1	68	117
EBITDA	227	166	264	344
지배주주순이익	37	2	64	114
EPS	1,903	78	3,304	5,920
순차입금	246	115	219	179
PER	69.3	1,688.2	39.9	22.3
PBR	5.8	5.8	5.1	4.2
EV/EBITDA	12.3	16.0	10.5	7.9
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	8.7	0.3	13.6	20.6

**주가 추이**



**투자 포인트**

동사는 최근 AI 가속기향으로 외주 테스트의 저변을 넓히며 AI 시대에 발맞춘 성장을 새롭게 시작하고 있음. 4월 28일에 공시된 1,909억원의 신규 투자 건은 북미 End 고객사의 LPU(Language Processing Unit)에 대한 외주 테스트를 위한 투자 건으로 추측됨. 이는 CIS와 차량용 SoC 위주의 사업 포트폴리오에서 데이터센터용 AI 가속기향으로 한 걸음 전진하는 행보라고 판단. 특히 이번 수주 건은 동사가 지금까지 진행해왔던 웨이퍼 테스트뿐만 아니라 패키지 테스트까지 턴키로 진행된다는 점을 감안할 때 동사는 웨이퍼 테스트부터 패키지 테스트까지를 모두 아우르는 종합 외주테스트 회사로 발돋움하고 있음.

**2027년 큰 폭의 실적 성장 기대**

동사는 내년 5,086억원의 매출(YoY +37%)과 1,170억원(YoY +71%)의 영업이익을 시현하며 2026년 대비 큰 폭의 성장이 기대됨. 성장의 중심은 신규 LPU 수주이며, 동사는 해당 테스트 건을 솔벤더로 확보한 것으로 파악됨. 해당 수주 건에 대한 투자금(1,909억원)의 회수 기간은 약 3년으로 추정되는 바, LPU향 수주 건은 동사의 입장에서 유익미한 규모, 이에 더해 내년 2분기경부터 북미 End 고객사의 CIS를 신규로 외주 테스트할 것으로 예상되며, 해당 건 역시 솔벤더로 확보한 것으로 파악됨. 규모 또한 LPU 수주와 유사할 것으로 추정됨. 이로써 동사는 의미 있는 대형 수주 두 건을 확보했을 뿐만 아니라 AI 가속기향, 특히 추론용 가속기향으로 저변을 확대하며 산업 흐름에 부합하는 성장 스토리를 보여주고 있음.

**이제는 토탈 테스트 솔루션 하우스**

금번 LPU 수주 건은 동사에게 있어 의미 있는 전환점. 단순히 웨이퍼 테스트만 진행하는 테스트 하우스를 넘어, 메이저 고객사의 칩에 대한 마무리 패키지 테스트까지 담당하는 토탈 솔루션 하우스로 확장했기 때문. 이는 단발성 매출 증가에 그치지 않고, 향후 프로젝트 수주에서도 고객 저변을 넓히는 역할을 할 것. 하나의 테스트 하우스에서 전 공정을 마무리할 수 있다면 고객 입장에서 효율도 더욱 커지기 때문.

**투자의견 BUY, 목표주가 175,000원으로 커버리지 개시**

두산테스나에 대해 목표주가 175,000원(27F EPS 5,920원과 국내외 테스트 하우스 업체들의 P/E 평균 29.61배의 곱)과 Buy 의견을 제시.

[표1] 두산테스나 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>59.3</b>	<b>75.9</b>	<b>83.2</b>	<b>85.5</b>	<b>79.9</b>	<b>90.4</b>	<b>94.4</b>	<b>106.1</b>	<b>303.9</b>	<b>370.7</b>	<b>508.6</b>
CIS	26.4	23.5	23.7	17.9	16.7	21.9	23.9	26.3	91.4	88.8	117.8
SoC	12.2	25.1	32.9	42.7	40.3	44.0	46.8	56.9	112.9	187.9	258.6
PKG 테스트	3.6	4.5	4.4	5.5	4.5	5.9	5.0	5.2	18.0	20.5	57.1
기타	17.1	22.9	22.3	19.5	18.4	18.7	18.7	17.8	81.7	73.7	75.2
<b>영업이익</b>	<b>-19.1</b>	<b>-2.1</b>	<b>5.3</b>	<b>15.0</b>	<b>6.8</b>	<b>15.9</b>	<b>17.5</b>	<b>28.2</b>	<b>-0.9</b>	<b>68.4</b>	<b>117.0</b>
영업이익률	-32%	-3%	6%	18%	9%	18%	19%	27%	0%	18%	23%
당기순이익	-16.4	-0.8	2.9	15.9	5.9	15.7	17.8	24.2	1.5	63.6	113.9
지배주주순이익	-16.4	-0.8	2.9	15.9	5.9	15.7	17.8	24.2	1.5	63.6	113.9

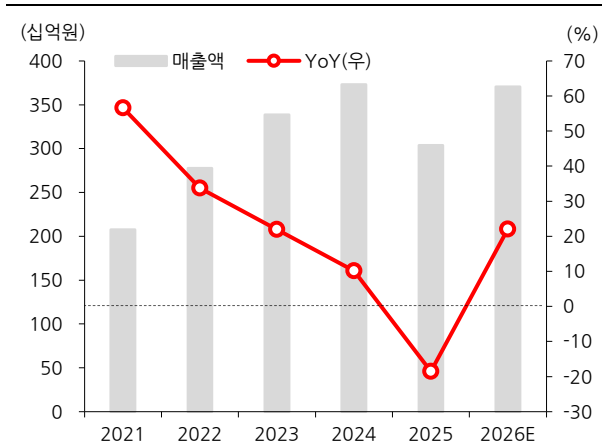
자료: 두산테스나, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 두산테스나 밸류에이션

	27F	비고
2027F EPS(원)	5,920	
Target P/E(배)	29.6	국내외 테스트하우스 업체들의 P/E 평균
<b>목표주가(원)</b>	<b>175,000</b>	
현재주가(원)	131,900	
상승여력(%)	32.7	

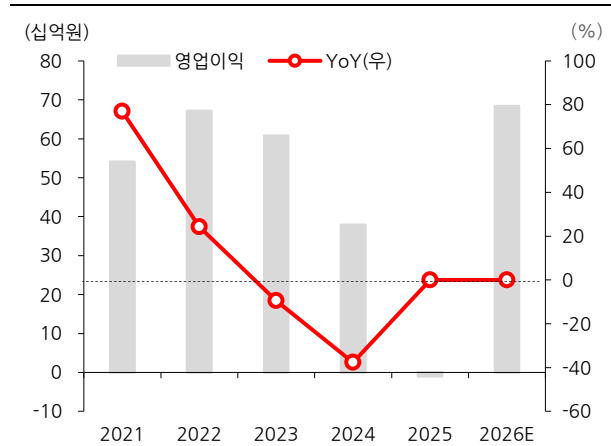
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 두산테스나 매출액 추이 및 전망



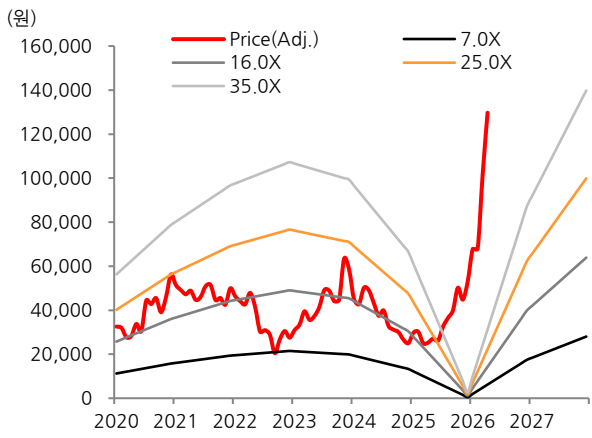
자료: 두산테스나, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 두산테스나 영업이익 추이 및 전망



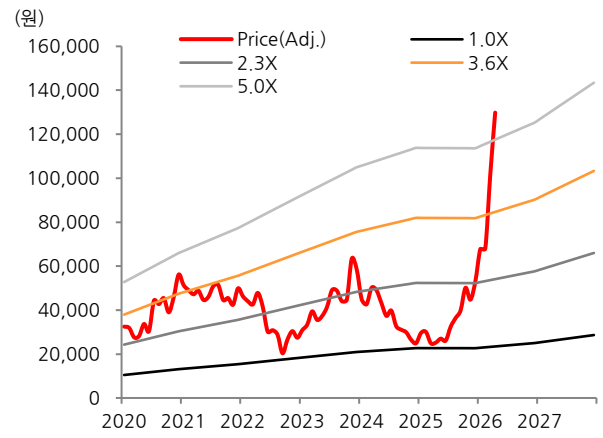
자료: 두산테스나, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 두산테스나 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 두산테스나 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	339	373	304	371	509
매출총이익	83	68	30	94	165
영업이익	61	38	-1	68	117
EBITDA	229	227	166	264	344
순이자손익	-14	-13	-10	-8	-8
외화관련손익	2	0	0	0	0
지분법손익	-1	-1	0	5	5
세전계속사업손익	45	30	1	61	110
당기순이익	49	37	2	64	114
지배주주순이익	49	37	2	64	114
<b>증가율(%)</b>					
매출액	22.0	10.2	-18.6	22.0	37.2
영업이익	-9.5	-37.6	적전	흑전	71.2
EBITDA	19.6	-0.8	-26.7	58.7	30.5
순이익	-6.2	-25.1	-95.9	4,109.8	79.2
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	24.5	18.2	9.7	25.4	32.5
영업이익률	17.9	10.2	-0.3	18.4	23.0
EBITDA 이익률	67.5	60.8	54.7	71.2	67.7
세전이익률	13.2	8.0	0.5	16.6	21.7
순이익률	14.5	9.9	0.5	17.1	22.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	211	219	147	258	322
당기순이익	49	37	2	64	114
자산상각비	168	189	167	195	227
운전자본증감	-1	2	-13	3	-14
매출채권 감소(증가)	1	3	-1	-19	-25
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	0	0	0	22	12
투자현금흐름	-174	-172	-6	-359	-279
유형자산처분(취득)	-170	-160	-7	-360	-280
무형자산 감소(증가)	-2	0	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	2	2	0	0	0
재무현금흐름	-2	-61	-96	-3	-3
차입금의 증가(감소)	0	-58	-93	0	0
자본의 증가(감소)	-3	-3	-3	-3	-3
배당금의 지급	-3	-3	-3	-3	-3
총현금흐름	232	232	172	255	336
(-)운전자본증가(감소)	67	11	-3	-3	14
(-)설비투자	172	183	23	360	280
(+)자산매각	0	23	14	-1	-1
Free Cash Flow	-7	62	166	-103	41
(-)기타투자	-62	2	14	-2	-2
잉여현금	55	59	152	-101	43
NOPLAT	44	27	-1	50	85
(+) Dep	168	189	167	195	227
(-)운전자본투자	67	11	-3	-3	14
(-)Capex	172	183	23	360	280
OpFCF	-27	22	147	-112	18

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	125	114	160	75	141
현금성자산	84	74	114	10	50
매출채권	40	39	40	58	84
재고자산	0	1	0	0	0
비유동자산	638	674	544	711	768
투자자산	54	72	79	83	86
유형자산	579	590	455	620	673
무형자산	4	11	8	9	9
<b>자산총계</b>	<b>763</b>	<b>788</b>	<b>704</b>	<b>786</b>	<b>909</b>
유동부채	139	183	117	139	150
매입채무	37	24	36	58	70
유동성이자부채	100	156	81	81	81
비유동부채	220	167	150	150	150
비유동이자부채	220	164	148	148	148
<b>부채총계</b>	<b>359</b>	<b>350</b>	<b>267</b>	<b>289</b>	<b>300</b>
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	136	135	135	135	135
이익잉여금	259	293	292	353	464
자본조정	-1	0	0	0	0
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
<b>자본총계</b>	<b>404</b>	<b>438</b>	<b>437</b>	<b>498</b>	<b>608</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>주당지표</b>					
EPS	2,864	1,903	78	3,304	5,920
BPS	20,884	22,645	22,615	25,744	31,478
DPS	160	160	160	160	160
CFPS	12,018	12,026	8,881	13,186	17,400
ROA(%)	6.4	4.7	0.2	8.5	13.4
ROE(%)	13.8	8.7	0.3	13.6	20.6
ROIC(%)	7.3	4.3	-0.1	8.2	11.8
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	20.5	69.3	1,688.2	39.9	22.3
PBR	2.8	5.8	5.8	5.1	4.2
PSR	3.3	6.8	8.4	6.9	5.0
PCR	4.9	11.0	14.9	10.0	7.6
EV/EBITDA	5.4	12.3	16.0	10.5	7.9
배당수익률	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	89.1	80.0	61.0	58.0	49.4
Net debt/Equity	58.5	56.2	26.2	43.9	29.4
Net debt/EBITDA	103.2	108.5	69.0	82.9	51.9
유동비율	89.9	62.0	137.0	54.0	93.6
이자보상배율(배)	4.0	2.6	n/a	7.2	12.2
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	81.9	82.0	72.9	88.1	84.7
현금+투자자산	18.1	18.0	27.1	11.9	15.3
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	44.2	42.2	34.4	31.5	27.3
자기자본	55.8	57.8	65.6	68.5	72.7

[ Compliance Notice ]

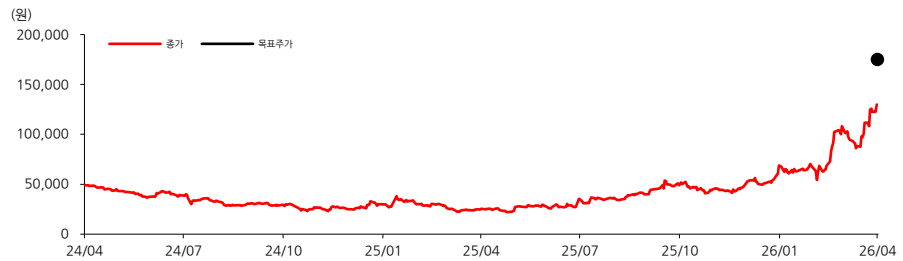
(공표일: 2026년 04월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박준영, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 두산테스나 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2016.08.12	2026.04.30	2026.04.30		
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy		
목표가격		박준영	175,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2026.04.30	Buy	175,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%