

두산테스나 131970

가슴이 웅장해지는 내년

4/28 투자공시로 그려보는 2027년 두산테스나의 미래

2027년 동사는 영업이익 1,395억원(+148% YoY, OPM 25%)의 체력을 가진 완전히 다른 회사가 될 것으로 전망한다. 2025년 영업이익 적자, 2026년 560억원(흑전, OPM 16%)에서 2027년 괄목할 만한 성장이 기대되는 이유는 고마진의 LPU와 북미 CIS 향 테스트 매출 볼륨이 본격화되기 때문이다. 2026/04/28 세 건의 공시를 기반으로 달라질 내년을 그려볼 수 있다. [1] Teradyne 등 신규 테스트 장비 1,909억원 양수, 2) Advantest 등 장비 양수 금액 1,714억원에서 2,053억원으로 확대 정정, 3) 팽택 공장 투자금 2,303억원으로 확대 및 2027년 11월 완공으로 정정] 이는 각각 LPU 테스트용 신규 설비투자, 북미 CIS 테스트용 설비투자 증가, 업황 회복에 따른 공장 증설 재개로 해석 가능하다.

연매출 2,100억원 증가에 마진을 상승까지

사측에서도 아직은 정확한 매출규모를 예상하기 어렵다는 입장이나 당사는 두 건의 대규모 수주를 통해 연간으로 2,100억원 이상의 매출 증가가 나타날 것으로 추정한다. 뿐만 아니라 LPU의 웨이퍼 면적 및 웨이퍼 아웃 시간, 북미 CIS 역시 고화소화 제품군임을 감안할 때 마진을 역시 높아질 것으로 기대한다. 동사의 테스트 단가는 [장비 가격] x [테스트 시간]에 의해 결정되는 구조로 장비별 시간당 단가와 웨이퍼 1장/PKG 당 테스트 시간을 통해 추정해볼 수 있다. 고사양 장비가 사용되고 테스트 시간이 길어지면 마진이 높아진다. LPU는 4Q26부터, 북미 CIS는 2Q27부터 매출액에 반영될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 220,000원 커버리지 재개

목표주가는 2027F 추정 EPS 6,069원에 Target P/E 36배를 적용하여 산출하였다. Target P/E는 글로벌 AI/HPC OSAT들의 밸류에이션과 동사의 구조적 이익 체력 변화를 반영하였다. 동사는 이제 Auto를 넘어 AI/HPC + 고사양 CIS 테스트 업체로의 체질 변화를 시도하고 있다. 2027년은 단순 업황 회복이 아니라 AI/HPC향 신규 매출 본격화에 따른 이익 레벨 재평가 구간으로 판단하며 2025~2027 EPS CAGR 및 OPM 개선 감안 시 높은 멀티플 적용이 가능하다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	339	373	304	350	569
영업이익	61	38	-1	56	140
영업이익률(%)	17.9	10.2	-0.3	16.1	24.5
세전이익	45	30	1	49	133
지배주주지분순이익	49	37	2	45	117
EPS(원)	2,864	1,903	78	2,360	6,069
증감률(%)	-18.7	-33.6	-95.9	2,920.8	157.1
ROE(%)	13.8	8.7	0.3	9.9	21.8
PER(배)	20.5	13.1	680.9	80.5	31.3
PBR(배)	2.8	1.1	2.4	7.7	6.2
EV/EBITDA(배)	5.4	3.2	6.9	19.2	14.2

자료: 두산테스나, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

이수림 반도체
02-709-2661
surim.lee@ds-sec.co.kr

2026.05.15

매수

목표주가(상향)	220,000원
현재주가(05/14)	190,100원
상승여력	15.7%

Stock Data

KOSDAQ	1,191.1pt
시가총액(보통주)	3,674십억원
발행주식수	19,327천주
액면가	500원
자본금	10십억원
60일 평균거래량	469천주
60일 평균거래대금	47,591백만원
외국인 지분율	7.8%
52주 최고가	196,900원
52주 최저가	22,050원
주요주주	
두산포드플리오희olding스(외 1인)	38.7%
삼성자산운용(외 1인)	7.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	94.4	88.2
3M	203.2	195.5
6M	331.1	298.4

주가차트

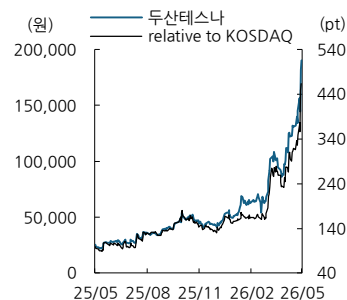


표1 두산테스나 분기별 실적 추정 Table

(십억원, %)	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	78	82	89	101	110	131	162	167	304	350	569
CIS	17	18	24	32	22	23	35	39	92	91	119
SoC	38	37	37	45	59	74	91	99	115	157	323
Package Test	6	6	6	7	11	10	12	13	18	26	46
DP	1	1	1	1	1	1	1	2	5	5	6
기타	16	20	20	15	18	22	22	14	74	71	76
매출원가	61	63	67	76	80	93	113	112	274	266	397
% Sales	79	76	75	75	72	71	70	67	90	76	70
매출총이익	16	20	22	25	31	38	49	55	30	84	172
% Sales	21	24	25	25	28	29	30	33	10	24	30
판매비와관리비	7	6	6	8	8	8	8	8	30	27	33
% Sales	9	8	7	8	7	7	5	5	10	8	6
영업이익	9	14	16	17	23	29	40	47	-1	56	140
% OPM	12	16	18	17	21	23	25	28	0	16	25
당기순이익	8	12	15	11	19	25	35	37	2	45	117
% NPM	10	14	17	11	18	19	22	22	0	13	21

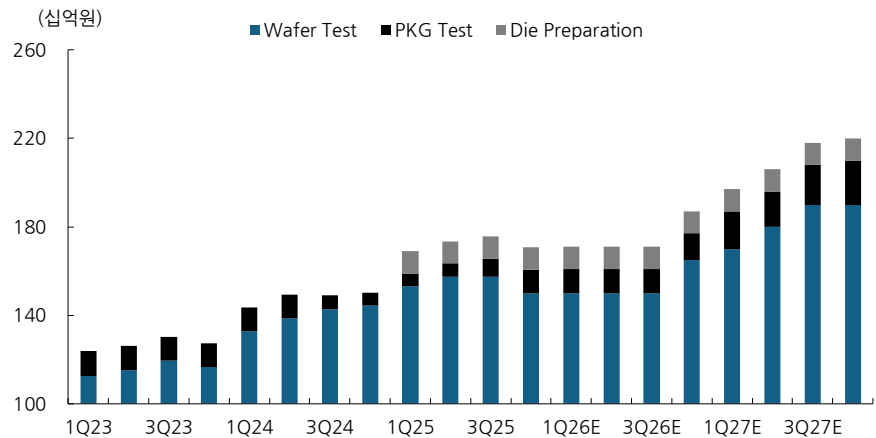
자료: 두산테스나, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 두산테스나 Valuation Table

구분	2027F	비고
EPS (원)	6,069	2027년 추정 EPS
Target Multiple (배)	36.2	ASE, Amkor, KYEC, PTI Fwd P/E 평균
주당기업가치 (원)	219,681	
목표주가 (원)	220,000	
현재주가 (원)	190,100	
상승여력	15.7%	

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 두산테스나 분기별 CAPA 추이 및 전망



자료: 두산테스나, DS투자증권 리서치센터 추정

[두산테스나 131970]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	125	114	160	303	497	매출액	339	373	304	350	569
현금 및 현금성자산	79	65	110	247	412	매출원가	256	305	274	266	397
매출채권 및 기타채권	40	39	40	44	73	매출총이익	83	68	30	84	172
재고자산	0	1	0	0	1	판매비 및 관리비	22	30	30	27	33
기타	6	9	11	11	12	영업이익	61	38	-1	56	140
비유동자산	638	674	544	439	380	(EBITDA)	229	227	166	190	245
관계기업투자등	13	18	31	32	33	금융손익	-12	-13	-10	-8	-8
유형자산	579	590	455	348	285	이자비용	15	15	12	10	10
무형자산	4	11	8	9	9	관계기업등 투자손익	-1	-1	0	5	5
자산총계	763	788	704	742	877	기타영업외손익	-3	6	12	-4	-4
유동부채	139	183	117	113	134	세전계속사업이익	45	30	1	49	133
매입채무 및 기타채무	37	24	36	33	54	계속사업법인세비용	-4	-7	0	4	16
단기금융부채	100	156	81	81	81	계속사업이익	49	37	2	45	117
기타유동부채	3	3	0	0	0	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	220	167	150	150	150	당기순이익	49	37	2	45	117
장기금융부채	220	164	148	148	148	지배주주	49	37	2	45	117
기타비유동부채	0	3	2	2	2	총포괄이익	54	36	2	45	117
부채총계	359	350	267	263	284	매출총이익률 (%)	24.5	18.2	9.7	23.9	30.3
지배주주지분	404	438	437	479	592	영업이익률 (%)	17.9	10.2	-0.3	16.1	24.5
자본금	10	10	10	10	10	EBITDA마진률 (%)	67.5	60.8	54.7	54.3	43.1
자본잉여금	136	135	135	135	135	당기순이익률 (%)	14.5	9.9	0.5	13.0	20.5
이익잉여금	259	293	292	335	448	ROA (%)	6.4	4.7	0.2	6.3	14.4
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	13.8	8.7	0.3	9.9	21.8
자본총계	404	438	437	479	592	ROIC (%)	7.3	4.3	-0.1	11.0	30.9

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	211	219	147	166	210	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	49	37	2	45	117	P/E	20.5	13.1	680.9	80.5	31.3
비현금수익비용가감	183	196	170	129	101	P/B	2.8	1.1	2.4	7.7	6.2
유형자산감가상각비	168	189	167	134	106	P/S	3.3	1.3	3.4	10.5	6.5
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	5.4	3.2	6.9	19.2	14.2
기타현금수익비용	15	7	3	-15	-15	P/CF	4.9	2.1	6.0	21.1	16.9
영업활동 자산부채변동	-1	2	-13	-8	-8	배당수익률 (%)	0.3	0.6	0.3	0.1	0.1
매출채권 감소(증가)	1	3	-1	-5	-29	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	매출액	22.0	10.2	-18.6	15.1	62.8
매입채무 증가(감소)	0	0	0	-4	21	영업이익	-9.5	-37.6	적전	흑전	148.1
기타자산 부채변동	-2	-1	-13	0	0	세전이익	-26.6	-33.3	-95.1	3,279.1	168.8
당기순이익	-174	-172	-6	-25	-42	당기순이익	-6.2	-25.1	-95.9	2,907.0	157.1
유형자산처분(취득)	-170	-160	-7	-26	-43	EPS	-18.7	-33.6	-95.9	2,920.8	157.1
무형자산 감소(증가)	-2	0	-2	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	77	0	4	4	부채비율	89.1	80.0	61.0	55.0	48.0
기타투자활동	-3	-90	2	-2	-2	유동비율	89.9	62.0	137.0	267.0	369.4
재무활동 현금	-2	-61	-96	-3	-3	순차입금/자기자본(x)	58.5	56.2	26.2	-4.8	-31.7
차입금의 증가(감소)	0	-58	-93	0	0	영업이익/금융비용(x)	4.0	2.6	-0.1	5.9	14.6
자본의 증가(감소)	-3	-3	-3	-3	-3	총차입금 (십억원)	320	320	229	229	229
배당금의 지급	3	3	3	3	3	순차입금 (십억원)	236	246	115	-23	-188
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	34	-14	45	137	165	EPS	2,864	1,903	78	2,360	6,069
기초현금	45	79	65	110	247	BPS	20,884	22,645	22,615	24,767	30,648
기말현금	79	65	110	247	412	SPS	17,522	19,305	15,723	18,098	29,460
NOPLAT	44	27	-1	52	123	CFPS	12,018	12,026	8,881	9,012	11,268
FCF	57	62	152	140	168	DPS	160	160	160	160	160

자료: 두산테스나, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

두산테스나 (131970) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-07-16	담당자변경				
2024-07-16	매수	57,000	-49.4	-25.5	
2026-05-15	매수	220,000			

투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매수	비중확대	
중립	중립	
매도	비중축소	

+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우
 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우
 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우

투자이전 비율

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.