



Not Rated

목표주가(12M) Not rated
현재주가(05.27) 43,850원

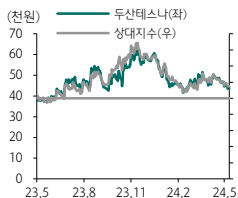
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	847.99
52주 최고/최저(원)	63,400/37,350
시가총액(십억원)	745.7
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	17,006.6
60일 평균 거래량(천주)	268.1
60일 평균 거래대금(십억원)	12.6
외국인지분율(%)	5.31
주요주주 지분율(%)	
두산포트폴리오홀딩스	30.32
국민연금공단	6.94

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	406	467
영업이익(십억원)	74	101
순이익(십억원)	57	83
EPS(원)	2,968	4,293
BPS(원)	22,947	26,693

Stock Price



Financial Data

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	97	133	208	278
영업이익	24	31	54	67
세전이익	23	25	52	61
순이익	21	37	47	52
EPS	1,549	2,248	2,761	3,064
증감율	29.9	45.1	22.8	11.0
PER	16.6	25.0	18.1	9.0
PBR	2.5	4.3	3.2	1.5
EV/EBITDA	6.9	11.6	6.3	3.6
ROE	13.1	16.6	18.0	16.9
BPS	10,292	13,148	15,406	18,183
DPS	200	130	160	160



Analyst 김민정 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 28일 | 기업분석_Update

두산테스나 (131970)

24년은 전장용 SoC가 견인

시스템 반도체 전문 OSAT 업체

두산테스나는 CIS, 모바일 AP, 차량용 SoC 등 시스템 반도체의 테스트를 전문으로 하는 OSAT 업체로 22년 4월 두산 그룹에 편입되었다. 테스트 단가는 테스트 소요시간과 장비 가격이 반영되는 구조이다. 장비가 많을수록 물량을 많이 받을 가능성이 커지기 때문에 신제품이 출시될 때마다 지속적으로 상당한 규모의 Capex를 집행해야 한다는 점이 반도체 테스트 산업의 진입장벽이다. 또한 고객사 입장에서 패키징부터 테스트까지 턴키 서비스를 제공하는 업체에 테스트를 맡기면 운송비를 절감할 수 있는 이점이 있다. 이에 두산 테스나는 턴키서비스 제공을 목표로 지난 1월 후공정 업체 엔지온을 인수한 바 있으며 추가적인 M&A를 고려할 것으로 추정된다. 아울러 두산테스나는 고객사 내 전장용 SoC 테스트의 솔벤더로서 국내 완성차 업체의 자체 SoC 개발에 따라 25년 말~26년 물량 증가 수혜가 있을 것으로 예상된다.

1Q24 Review: 전장 SoC 호조로 계절성 완화

두산테스나의 24년 1분기 연결기준 매출액은 918억(YoY +23%, QoQ +7%), 영업이익 112억 (YoY -5%, QoQ -16%)을 기록했다. 별도 기준으로는 매출액 885억(YoY +19%, QoQ +3%), 영업이익 122억 (YoY +3%, QoQ -8%)을 기록했다. 1월 말 인수한 리콘 업체 엔지온이 연결로 편입되면서 10억원의 영업손실이 반영되었다. 제품별 매출 비중은 모바일 CIS 39%, SoC 36%, 기타 25%이다. Galaxy S24 출시 효과가 소멸되며 가동률이 전분기 대비 감소했으나 전장용 SoC 가동률이 2월부터 80~90%로 유지되며 계절성이 완화되었다. 영업이익은 전분기대비 감소했는데 고객사 공정개선으로 1월에는 전장용 SoC 가동률이 저조했고 인건비가 전년동기대비 67% 증가한 175억이 반영되었기 때문이다.

2024 Preview: Auto SoC 가 실적 견인

두산테스나의 24년 별도 매출액은 4,049억(YoY +20%), 영업이익 700억 (YoY +15%)을 기록할 것으로 전망한다. 차량용 반도체 테스트가 외형 성장 및 수익성 개선을 견인할 것으로 예상된다. 23년 4분기부터 진행된 고객사의 공정개선 작업 이후 차량용 반도체 테스트 물량(Q)과 시간(P)이 동반 증가했기 때문이다. 24년에는 전년수준의 CapEx가 집행될 것으로 예상되는데 높은 비중이 전장용 SoC 테스트를 위한 장비 매입에 사용될 전망이다. 장비 셋업이 완료되는 하반기에는 고마진의 전장 테스트 매출 비중이 더욱 증가할 것으로 기대된다. 모바일 SoC 및 CIS는 상반기가 전통적인 비수기로 60% 수준의 낮은 가동률이 유지되지만 4분기에는 모바일 AP 및 CIS 신제품 출시효과가 반영될 것으로 전망한다.

도표 1. 두산테스나의 분기별 실적 추이

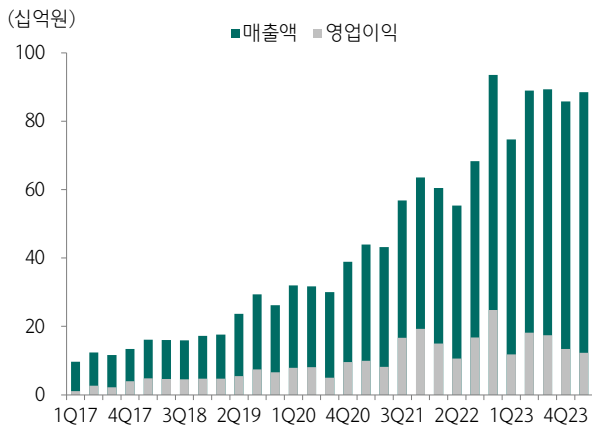
(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2021	2022	2023
매출액	60.4	55.4	68.3	93.6	74.6	89.0	89.3	85.7	88.5	207.6	277.7	338.7
YoY	37%	28%	20%	47%	23%	61%	31%	-8%	19%	57%	34%	22%
QoQ	-5%	-8%	23%	37%	-20%	19%	0%	-4%	3%			
Wafer Test	56.1	50.9	62.1	87.9	71.2	85.9	85.1	81.4	83.6	191.4	256.9	323.6
PKG Test	4.3	4.5	6.2	5.7	3.4	3.1	4.2	4.3	4.9	16.2	20.7	15.0
매출원가	44.0	42.0	49.5	61.6	58.7	64.9	65.7	66.3	69.6	149.9	197.1	255.6
판관비	1.5	2.7	2.1	7.1	4.1	5.9	6.2	6.0	6.6	3.6	13.4	22.3
영업이익	15.0	10.6	16.8	24.8	11.9	18.2	17.4	13.4	12.2	54.1	67.2	60.8
YoY	51%	29%	0%	29%	-21%	71%	4%	-46%	3%	77%	24%	-10%
QoQ	-22%	-29%	58%	48%	-52%	53%	-4%	-23%	-8%			
영업이익률	25%	19%	25%	27%	16%	20%	19%	16%	14%	26%	24%	18%
세전이익	13.4	8.5	12.1	27.1	7.7	15.3	12.9	8.9	8.8	51.7	61.1	44.8
당기순이익	10.6	6.7	9.9	25.1	5.6	16.5	15.7	11.3	8.1	47.2	52.3	49.1
CAPEX	66.5	37.7	51.7	100.7	97.0	34.2	8.8	31.9	24.9	113.3	256.7	171.9
감가상각비	26.4	28.8	31.5	37.3	40.0	40.8	42.2	44.8	45.2	88.0	124.0	167.8

자료: 두산테스나, 하나증권

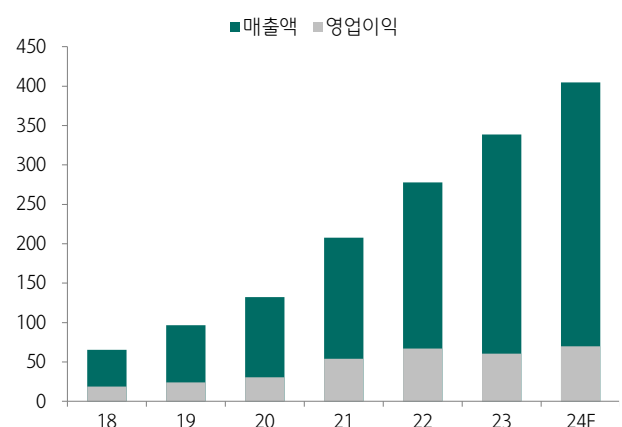
주: 별도 기준

도표 2. 두산테스나 분기별 실적 추이



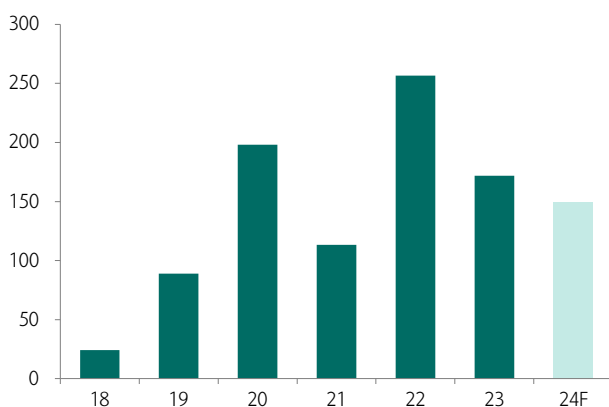
자료: 두산테스나, 하나증권

도표 3. 두산테스나 연간 실적 추이



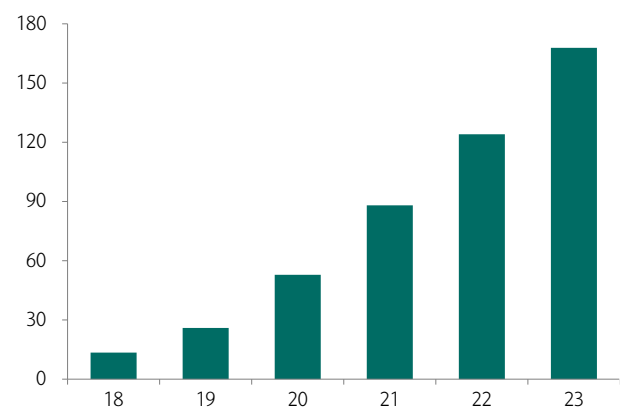
자료: 두산테스나, 하나증권

도표 4. 두산테스나 연간 CapEx 추이



자료: 두산테스나, 하나증권

도표 5. 두산테스나 연간 감가상각비 추이



자료: 두산테스나, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	97	133	208	278	339
매출원가	66	99	150	197	256
매출총이익	31	34	58	81	83
판매비	6	3	4	13	22
영업이익	24	31	54	67	61
금융손익	(1)	(4)	(3)	(6)	(15)
종속/관계기업손익	(1)	(0)	(0)	(0)	(1)
기타영업외손익	1	(1)	1	(0)	(0)
세전이익	23	25	52	61	45
법인세	1	(12)	5	9	(4)
계속사업이익	21	37	47	52	49
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	37	47	52	49
비배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	21	37	47	52	49
지배주주지분포괄이익	24	42	41	50	46
NOPAT	23	45	49	58	67
EBITDA	50	83	142	191	229
성장성(%)					
매출액증가율	49.2	37.1	56.4	33.7	21.9
NOPAT증가율	43.8	95.7	8.9	18.4	15.5
EBITDA증가율	56.3	66.0	71.1	34.5	19.9
영업이익증가율	26.3	29.2	74.2	24.1	(9.0)
(지배주주)순이익증가율	31.3	76.2	27.0	10.6	(5.8)
EPS증가율	29.9	45.1	22.8	11.0	(7.3)
수익성(%)					
매출총이익률	32.0	25.6	27.9	29.1	24.5
EBITDA이익률	51.5	62.4	68.3	68.7	67.6
영업이익률	24.7	23.3	26.0	24.1	18.0
계속사업이익률	21.6	27.8	22.6	18.7	14.5

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	151	60	79	108	125
금융자산	137	37	49	54	84
현금성자산	103	22	40	45	79
매출채권	9	16	23	39	37
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	5	7	7	15	4
비유동자산	192	396	455	659	638
투자자산	28	30	30	21	23
금융자산	17	14	21	17	14
유형자산	164	352	406	615	579
무형자산	0	0	0	2	4
기타비유동자산	0	14	19	21	32
자산총계	343	456	533	767	763
유동부채	68	146	159	276	139
금융부채	29	94	104	156	100
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	39	52	55	120	39
비유동부채	112	87	112	182	220
금융부채	106	81	104	181	220
기타비유동부채	6	6	8	1	0
부채총계	179	232	271	457	359
지배주주지분	163	224	262	310	404
자본금	4	9	9	9	10
자본잉여금	71	87	87	87	136
자본조정	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타포괄이익누계액	1	4	(1)	(5)	(0)
이익잉여금	88	125	168	220	259
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	163	224	262	310	404
순금융부채	(2)	137	159	284	236

투자지표	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	1,549	2,248	2,761	3,064	2,839
BPS	10,292	13,148	15,406	18,183	20,922
CFPS	3,803	5,055	8,529	11,382	13,434
EBITDAPS	3,626	5,036	8,317	11,192	13,220
SPS	7,003	8,002	12,153	16,256	19,587
DPS	200	130	160	160	160
주가지표(배)					
PER	16.6	25.0	18.1	9.0	20.6
PBR	2.5	4.3	3.2	1.5	2.8
PCFR	6.7	11.1	5.9	2.4	4.4
EV/EBITDA	6.9	11.6	6.3	3.6	5.4
PSR	3.7	7.0	4.1	1.7	3.0
재무비율(%)					
ROE	13.1	16.6	18.0	16.9	12.2
ROA	6.2	8.2	8.8	6.8	6.4
ROIC	17.2	14.5	13.6	11.0	12.1
부채비율	109.8	103.8	103.3	147.6	89.1
순부채비율	(1.4)	61.2	60.4	91.6	58.5
이자보상배율(배)	12.1	5.9	17.4	10.9	4.0

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	44	70	134	168	211
당기순이익	21	37	47	52	49
조정	31	42	93	132	163
감가상각비	26	53	88	124	168
외환거래손익	1	1	0	4	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	4	(12)	5	4	(8)
영업활동 자산부채 변동	(8)	(9)	(6)	(16)	(1)
투자활동 현금흐름	(125)	(178)	(113)	(259)	(174)
투자자산감소(증가)	(17)	(2)	(0)	9	(2)
자본증가(감소)	(84)	(197)	(113)	(256)	(170)
기타	(24)	21	0	(12)	(2)
재무활동 현금흐름	162	27	(3)	95	(2)
금융부채증가(감소)	105	14	33	129	(18)
자본증가(감소)	58	20	0	0	50
기타재무활동	0	(5)	(34)	(31)	(31)
배당지급	(1)	(2)	(2)	(3)	(3)
현금의 증감	81	(81)	18	4	34
Unlevered CFO	53	84	146	194	232
Free Cash Flow	(45)	(128)	21	(88)	39

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

두산테스나



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.6.8	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 2024년 5월 27일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.64%	5.91%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 24일