

두산테스나: 목표주가 52,000원, 투자의견 ‘매수’ 유지

2분기 실적은 매출액 998억원(+8.8%, 이하 전분기대비), 영업이익 168억원(+49.1%)을 기록. 고화소 CIS(이미지센서) 비수기에 따라 관련 매출 하락은 불가피. 다만 1분기 고객사의 공정 개선으로 가동률이 하락했던 차량용 SoC(단일 칩 시스템)가 2분기 정상 가동. 차량용 매출 +38%를 보여주며 실적 개선에 가장 크게 기여했다고 판단. 또한 고객사의 SSD(메모리 일환) 컨트롤러 제품 확대에 따른 낙수효과도 나타나고 있는 구간

2024년 실적은 매출액 4,028억원(+18.9%, 이하 전년대비), 영업이익 709억원(+16.6%)으로 시장 기대치(700억원)에 부합할 전망이다. 배경은 2022년 생산하기 시작한 차량 및 노트북 SoC의 매출 성장(합산기준 +53.8%)

12개월 선행 주당순이익(EPS) 3,253원에 목표 P/E(주가수익비율) 16.1배(지난 3년 평균 P/E에 10% 할증)를 적용하여 산출. 2,200억원 규모의 증설 발표 및 엔지니어 인수를 통해 중장기적으로 해외 고객사 물량 확보를 위한 준비 순항 중. 고객사의 경우 충분한 생산능력을 갖춘 OSAT(후공정 외주 생산)을 선호. 신성장 동력 및 제품 다변화(차량, 노트북, AI 가속기)에 따른 중장기 성장 여전히 유효

두산테스나 2Q24 Review

(십억원, %)	2Q23	1Q24	2Q24			증감률 (% , %p)		차이 (% , %p)	
			발표치	컨센치	신한추정치	YoY	QoQ	컨센시스	신한추정치
매출액	89.0	91.8	99.8	95.2	98.3	12.2	8.8	4.9	1.5
영업이익	18.2	11.2	16.8	15.7	17.6	(7.6)	49.1	7.0	(4.7)
영업이익률	20.4	12.3	16.8	16.5	17.9	(3.6)	4.5	0.3	(1.1)

자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권 추정

두산테스나 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	74.6	89.0	89.3	85.7	91.8	99.8	101.4	109.8	338.7	402.8	447.5
QoQ	(20.2)	19.2	0.3	(4.0)	7.0	8.8	1.6	8.3			
YoY	23.5	60.8	30.7	(8.3)	23.0	12.2	13.5	28.1	22.0	18.9	11.1
Wafer Test	71.2	85.9	85.1	81.4	86.9	95.4	96.6	104.6	323.6	383.4	426.3
SoC/CIS	51.5	60.5	67.0	63.4	73.4	76.9	75.3	85.2	242.4	310.8	343.2
기타	19.7	25.4	18.1	17.9	13.4	18.5	21.3	19.4	81.2	72.6	83.1
PKG Test	3.4	3.1	4.2	4.3	4.9	4.4	4.8	5.2	15.0	19.4	21.2
영업이익	11.9	18.2	17.4	13.4	11.2	16.8	18.5	24.3	60.8	70.9	86.6
QoQ	(52.3)	53.2	(4.2)	(23.1)	(15.9)	49.1	10.3	31.6			
YoY	112.6	123.7	12.7	19.2	(20.7)	(19.4)	16.8	10.3	(9.5)	16.6	22.3
영업이익률	15.9	20.4	19.5	15.6	12.3	16.8	18.2	22.2	17.9	17.6	19.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 산정 요약

(원, 배)	2024F	비고
12MF EPS	3,253	지난 3년 평균 P/E에 10% 할증
목표 PER	16.1	
주당가치	52,512	
목표주가	52,000	

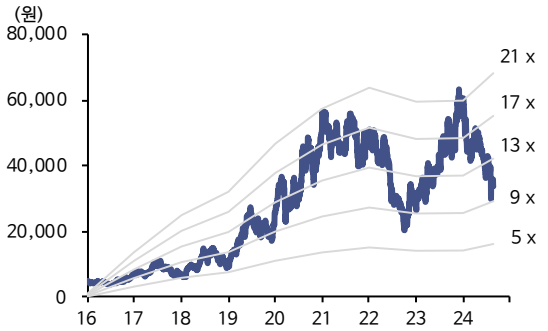
자료: 신한투자증권 추정

Historical PER 추이

	2019	2020	2021	2022	2023	19~23평균
P/E(Avg)	12.6	16.2	17.7	11.6	15.1	14.6
P/E(High)	18.3	26.4	21.6	17.3	22.6	21.2
P/E(Low)	5.7	9.9	14.3	6.6	9.2	9.1
P/E(FY End)	16.6	25.0	18.1	9.0	20.6	17.9

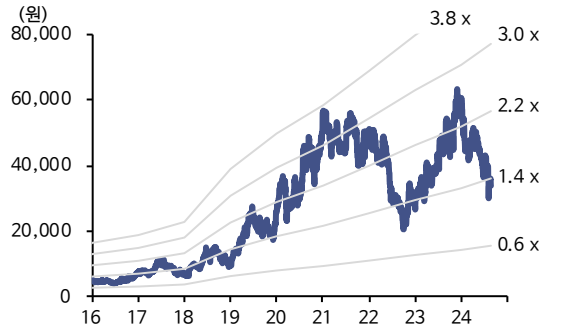
자료: QuantiWse, 신한투자증권

두산테스나 12MF PER 차트



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

두산테스나 12MF PBR 차트



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정