

EARNINGS REVIEW

9 Feb, 2023

Tech

김양재 | yj.kim@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	45,000	35,000	상향
Earnings			상향

Stock Information

현재가 (2/8)	33,600원
예상 증가상승률	33.9%
시가총액	4,959억원
비중(KOSDAQ내)	0.14%
발행주식수	14,760천주
52주 최저가 / 최고가	20,450 - 50,700원
3개월 일평균거래대금	65억원
외국인 지분율	6.8%
주요주주지분율(%)	
두산인베스트먼트 (외 1인)	19.7
국민연금공단 (외 1인)	8.5
한화자산운용 (외 2인)	5.7

Valuation wide	2021	2022E	2023E
PER(배)	15.6	9.5	7.5
PBR(배)	3.3	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	6.3	3.8	2.6
배당수익률(%)	0.3	0.5	0.5

Performance	1M	6M	12M	YTD
증가상승률 (%)	6.0	12.4	(31.1)	22.2
KOSDAQ 대비 상대수익률	(7.2)	18.5	(18.2)	7.4

DAOL 다올투자증권

두산테스나 (131970)

전방 IT수요 부진에도 불구하고 어닝 서프라이즈 시현

Issue

4Q22P 매출액 935억원, 영업이익 248억원 기록. 시장 컨센서스를 대폭 상회하는 실적. 현금배당 결정, 주당 배당금은 160원

Pitch

2023년 EPS 추정치를 31% 상향 조정. 목표주가를 45,000원(2023E EPS 10x)으로 상향, 투자의견 BUY 유지. IT 수요 약세에도 불구하고 중장기 성장 스토리는 여전히 유효한 것으로 판단. 2023년은 테스트 품목 다변화와 CIS 테스트 시간 증가 효과가 온전히 분기 실적에 반영되고, 2024년은 Exynos 재출시와 CIS 기술 변화(28nm→17nm) 수혜가 기대되기 때문

Rationale

- 4Q22P 매출액 935억원(+36.9% QoQ, +47.2% YoY), 영업이익 248억원(+47.9% QoQ, +28.5% YoY) 기록. CIS 부문 회복과 테스트 품목 다변화 수혜로 어닝 서프라이즈 시현
- CIS 실적은 2Q22~3Q22 스마트폰 업계 재고 조정 여파로 부진했으나, 4Q22 창사 최대 매출 경신. 전방 수요 부진에도 불구하고 2억화소 테스트 시간이 40% 이상 늘어났기 때문. 2H22부터 테스트 품목 다변화 효과로 Non-mobile향 매출도 점증 추세
- 1Q23E 매출액 818억원(-12.6% QoQ, +35.3% YoY), 영업이익 207억원(-16.5% QoQ, +38.4% YoY) 추정. 비수기 영향으로 전분기 대비 매출은 감소하나 중장기 실적 개선 추세는 이어질 것으로 예상
- 2023E 매출액 3,522억원(+26.9% YoY), 영업이익 908억원(+35.2% YoY) 추정. 기존 매출액과 영업이익 추정치를 각각 +20.8% +27.6% 상향 조정
- 주요 부문별 매출 비중은 SoC 38%, CIS 41%, 기타 14%, Package 7%, 추정(vs 2022년 SoC 35%, CIS 42%, 기타 16%, Package 8%). 품목 다변화에 힘입어 SoC 중심 실적 개선세 전망

4Q22 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2022.12(P)	2022.12(E)	vs Chg	2022.12(E)	vs Con	2022.12(P)	2022.12(E)	vs Chg	2022.12(E)
매출액	93.5	71.8	30.2	80.3	16.4	63.6	47.1	68.3	36.9
영업이익	24.8	17.5	41.7	20.1	23.7	19.3	28.8	16.8	47.8
순이익	25.1	12.7	98.0	n/a	n/a	20.5	22.9	9.9	154.1
OPM	26.5%	24.4%	2.1%p	25.0%	1.6%p	30.3%	-3.8%p	24.6%	2.0%p
NIM	26.9%	17.7%	9.2%p	n/a	n/a	32.2%	-5.3%p	14.5%	12.4%p

Note: K-IFRS 별도 기준

Source: 다올투자증권

Fig. 1: 두산테스나 분기 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020A	2021A	2022E	2023E
매출액																
Total	44.0	43.2	56.8	63.6	60.4	55.4	68.3	93.5	81.8	85.2	91.4	93.8	132.5	207.6	277.7	352.2
YoY	37.6%	36.5%	89.5%	63.4%	37.5%	28.1%	20.2%	47.2%	35.3%	53.9%	33.8%	0.3%	36.9%	56.6%	33.8%	26.8%
QoQ	13.1%	-1.7%	31.5%	11.8%	-4.9%	-8.4%	23.4%	36.9%	-12.6%	4.2%	7.3%	2.6%				
Test	40.6	40.4	52.1	57.9	56.1	50.9	62.1	87.3	76.4	79.6	85.1	87.5	116.5	191.0	256.4	328.6
Package	3.4	2.8	4.6	5.5	4.3	4.5	6.2	6.2	5.4	5.6	6.3	6.3	16.0	16.4	21.2	23.6
매출원가																
Total	33.3	34.2	39.2	43.2	44.0	42.0	49.5	66.1	58.9	61.3	65.1	66.1	99.3	149.9	201.6	251.4
YoY	43.5%	50.7%	60.7%	49.0%	32.1%	22.8%	26.2%	53.0%	33.9%	46.1%	31.6%	0.0%	49.5%	51.0%	34.5%	24.8%
QoQ	14.8%	2.7%	14.6%	10.2%	1.8%	-4.5%	17.8%	33.6%	-10.9%	4.2%	6.1%	1.6%				
판매비																
Total	0.8	0.8	0.9	1.1	1.5	2.7	2.1	2.6	2.2	2.3	2.6	2.9	2.6	3.6	8.9	10.0
YoY	-10.6%	-4.1%	47.1%	253.2%	90.4%	242.6%	130.1%	134.5%	47.2%	-16.1%	25.9%	11.5%	-57.9%	36.2%	147.8%	12.3%
QoQ	150.0%	1.9%	12.2%	23.5%	34.8%	83.4%	-24.6%	25.9%	-15.4%	4.5%	13.0%	11.5%				
감가상각비																
유형자산상각비	20.9	21.2	22.0	23.8	26.4	28.8	31.5	33.7	35.4	36.8	37.9	39.1	52.8	88.0	120.5	149.2
YoY	99.1%	104.2%	64.4%	28.6%	26.7%	35.7%	42.9%	41.3%	33.9%	27.7%	20.3%	15.9%	103.6%	66.5%	36.9%	23.8%
QoQ	12.5%	1.8%	3.8%	8.2%	10.8%	9.1%	9.3%	7.0%	5.0%	4.0%	3.0%	3.0%				
EBITDA																
Total	30.8	29.5	38.7	43.2	41.4	39.4	48.3	58.5	56.1	58.4	61.6	63.8	83.5	142.1	187.6	239.9
EBITDA Margin	70.0%	68.1%	68.1%	67.9%	68.5%	71.2%	70.7%	62.5%	68.6%	68.5%	67.4%	68.0%	63.0%	68.4%	67.6%	68.1%
YoY	67.5%	58.5%	110.2%	53.4%	34.5%	33.9%	24.7%	35.6%	35.6%	48.0%	27.7%	9.1%	66.9%	70.2%	32.0%	27.9%
QoQ	9.4%	-4.3%	31.4%	11.5%	-4.1%	-4.7%	22.4%	21.2%	-4.1%	4.0%	5.6%	3.5%				
영업이익																
Total	9.9	8.2	16.7	19.3	15.0	10.6	16.8	24.8	20.7	21.6	23.7	24.8	30.6	54.1	67.1	90.8
OPM	22.5%	19.0%	29.3%	30.4%	24.7%	19.2%	24.6%	26.5%	25.3%	25.3%	26.0%	26.4%	23.1%	26.0%	24.2%	25.8%
YoY	25.6%	0.4%	233.3%	101.3%	51.0%	29.4%	0.7%	28.5%	38.4%	103.0%	41.5%	-0.1%	27.3%	76.4%	24.2%	35.2%
QoQ	3.3%	-17.1%	102.9%	15.9%	-22.5%	-29.0%	57.9%	47.9%	-16.5%	4.1%	10.1%	4.4%				

Source: 두산테스나, 다올투자증권

재무제표 (K-IFRS 별도)

대차대조표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	60.4	78.6	77.2	147.8	247.1
현금성자산	31.3	49.1	34.8	105.2	199.5
매출채권	23.0	29.4	42.3	42.4	47.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	395.7	454.9	578.9	552.7	519.5
투자자산	44.2	48.6	43.8	45.5	47.4
유형자산	351.5	406.3	534.5	505.3	469.0
무형자산	0.0	0.0	0.7	1.9	3.1
자산총계	456.1	533.5	656.1	700.5	766.6
유동부채	145.5	159.2	229.7	230.0	239.8
매입채무	49.5	50.1	81.5	81.7	91.5
유동성이자부채	93.7	103.8	142.8	142.8	142.8
비유동부채	86.8	111.9	118.7	99.2	79.6
비유동이자부채	80.7	103.9	107.7	87.7	67.7
부채총계	232.3	271.1	348.4	329.1	319.4
자본금	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5
자본잉여금	87.0	87.0	87.0	87.0	87.0
이익잉여금	124.7	168.4	218.2	281.8	357.6
자본조정	3.6	(1.5)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
자기주식	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
자본총계	223.8	262.4	307.8	371.4	447.2
투하자본	344.1	400.6	509.8	482.4	443.4
순차입금	143.1	158.6	215.8	125.4	11.1
ROA	9.3	9.5	8.8	9.8	10.8
ROE	19.2	19.4	18.4	19.5	19.3
ROIC	9.1	13.2	12.6	14.6	18.2

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	132.5	207.6	277.6	352.2	394.5
증가율 (Y-Y,%)	36.9	56.6	33.7	26.9	12.0
영업이익	30.6	54.1	67.1	90.8	105.6
증가율 (Y-Y,%)	26.4	76.9	24.2	35.2	16.3
EBITDA	83.4	142.1	187.6	239.9	265.4
영업외손익	(5.2)	(2.3)	(5.9)	(7.8)	(7.0)
순이자수익	(4.2)	(2.8)	(7.7)	(8.5)	(7.8)
외화관련손익	(0.2)	1.0	(2.0)	0.0	0.0
지분법손익	(1.1)	(1.3)	(1.1)	0.0	0.0
세전계속사업손익	25.3	51.7	61.2	82.9	98.6
당기순이익	37.2	47.2	52.5	66.3	78.9
지배기업당기순이익	37.2	47.2	52.4	66.3	78.9
증가율 (Y-Y,%)	73.8	26.7	11.4	26.3	18.9
NOPLAT	22.2	49.3	57.6	72.6	84.4
(+) Dep	52.8	88.0	120.5	149.2	159.8
(-) 운전자본투자	(4.1)	(3.1)	(18.5)	(0.2)	(4.8)
(-) Capex	198.1	113.3	207.0	120.0	123.6
OpFCF	(119.1)	27.1	(10.4)	101.9	125.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	41.1	47.1	42.1	38.5	23.9
영업이익증가율(3Yr)	45.8	42.3	40.5	43.7	25.0
EBITDA증가율(3Yr)	53.0	63.9	55.2	42.2	23.2
순이익증가율(3Yr)	60.6	42.7	34.9	21.2	18.7
영업이익률(%)	23.1	26.0	24.2	25.8	26.8
EBITDA마진(%)	62.9	68.4	67.6	68.1	67.3
순이익률(%)	28.1	22.7	18.9	18.8	20.0

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금	69.8	134.1	187.9	216.1	243.9
당기순이익	37.2	47.2	52.4	66.3	78.9
자산상각비	52.8	88.0	120.5	149.2	159.8
운전자본증감	(9.3)	(6.1)	8.8	0.2	4.8
매출채권감소(증가)	(6.7)	(6.6)	(11.9)	(0.1)	(5.1)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	0.0	0.0	15.1	0.3	9.8
투자현금	(177.5)	(113.1)	(206.5)	(123.2)	(126.9)
당기투자자산감소	5.4	2.1	(0.1)	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	88.4	11.6	(0.1)	(0.6)	(0.6)
설비투자	(198.1)	(113.3)	(207.0)	(120.0)	(123.6)
유무형자산감소	0.9	0.3	(0.5)	(1.2)	(1.2)
재무현금	26.9	(2.9)	6.7	(22.7)	(23.1)
차입금증가	28.5	(0.7)	9.4	(20.0)	(20.0)
자본증가	(1.6)	(2.2)	(3.1)	(2.7)	(3.1)
배당금지급	(1.6)	(2.2)	3.1	2.7	3.1
현금 증감	(80.8)	18.1	(11.6)	70.2	94.0
총현금흐름(Gross CF)	83.7	145.7	188.0	215.9	239.2
(-) 운전자본증가(감소)	(4.1)	(3.1)	(18.5)	(0.2)	(4.8)
(-) 설비투자	198.1	113.3	207.0	120.0	123.6
(+) 자산매각	0.9	0.3	(0.5)	(1.2)	(1.2)
Free Cash Flow	(103.1)	26.5	(9.7)	92.9	117.1
(-) 기타투자	(88.4)	(11.6)	0.1	0.6	0.6
잉여현금	(14.7)	38.1	(9.9)	92.4	116.5

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Per share Data					
EPS	2,522	3,196	3,525	4,466	5,311
BPS	13,105	15,363	17,975	21,631	26,000
DPS	130	160	160	180	200
Multiples(x,%)					
PER	22.3	15.6	9.5	7.5	6.3
PBR	4.3	3.3	1.9	1.6	1.3
EV/ EBITDA	11.7	6.3	3.8	2.6	1.9
배당수익률	0.2	0.3	0.5	0.5	0.6
PCR	11.5	5.9	3.1	2.7	2.4
PSR	7.2	4.1	2.1	1.6	1.5
재무건전성 (%)					
부채비율	103.8	103.3	113.2	88.6	71.4
Net debt/Equity	63.9	60.4	70.1	33.8	2.5
Net debt/EBITDA	171.5	111.6	115.0	52.2	4.2
유동비율	41.5	49.4	33.6	64.2	103.0
이자보상배율	7.2	19.3	8.7	10.7	13.5
이자비용/매출액	3.9	1.5	3.0	2.4	2.0
자산구조					
투하자본(%)	82.0	80.4	86.7	76.2	64.2
현금+투자자산(%)	18.0	19.6	13.3	23.8	35.8
자본구조					
차입금(%)	43.8	44.2	44.9	38.3	32.0
자기자본(%)	56.2	55.8	55.1	61.7	68.0

주) EPS는 완전희석 EPS

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 95.1% HOLD : 4.9% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

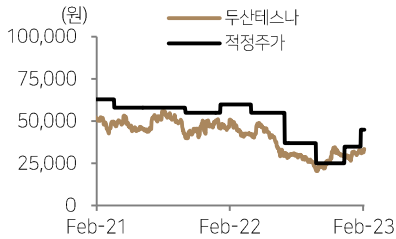
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
 · STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50% 이상.
 · BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상~+50% 미만.
 · HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
 · REDUCE: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.
 · SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
 · Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
 · Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
 · Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

두산테스나 (131970)



일자	2021-03-25	2021-10-06	2022-01-10	2022-04-04	2022-07-05	2022-09-29
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	58,000원	55,000원	60,000원	55,000원	37,000원	25,000원
일자	2022-12-16	2023-02-09				
투자의견	BUY	BUY				
적정주가	35,000원	45,000원				

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2021-03-25	58,000	49,088	56,000	-15.37	-3.45
2021-10-06	55,000	45,919	51,200	-16.51	-6.91
2022-01-10	60,000	45,319	50,900	-24.47	-15.17
2022-04-04	55,000	40,658	48,900	-26.08	-11.09
2022-07-05	37,000	28,284	31,150	-23.56	-15.81
2022-09-29	25,000	27,494	34,500	9.98	38.00
2022-12-15	35,000	30,407	33,500	-13.12	-4.29
2023-02-09	45,000	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2023년 2월 9일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.