# COMPANY UPDATE

2026. 4. 30


Tech팀

**이종욱 팀장**
jwstar.lee@samsung.com

**김경빈 Research Associate**
kyoungbeen.kim@samsung.com


리서치센터 리포트
바로가기

# 두산 (000150)

## 태국 공장 신설 결정, 장기 성장 사이클 진입

- 전자 BG 1Q26 영업이익 1,858억원 기록. 증설 효과와 하이엔드 제품 비중 상승으로 원재료 가격 상승 압박을 상쇄
- 태국 공장 신설 발표로 그간 제한적이었던 캐파 증설 본격화, 중장기 성장 가시성 확보

### ▶ 종목 정보

**Not Rated**

| | |
|---|---|
| 목표주가 | n/a |
| 현재주가 | 1,572,000원 |
| 시가총액 | 25.5조원 |
| 주식수 (유동주식 비중) | 16,193,835주 (42.9%) |
| 52주 최저/최고 | 303,500원/1,583,000원 |
| 60일-평균거래대금 | 1,195.6억원 |

### ▶ 수익률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 두산 (%) | 30.7 | 60.2 | 397.5 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | 6.2 | -2.3 | 90.7 |

### ▶ 주요 전망치 변화

| (원) | 신규 | 기존 | 증감 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | Not Rated | | |
| 목표주가 | n/a | | |
| 2026E EPS | n/a | | |
| 2027E EPS | n/a | | |

### ▶ 컨센서스

| | |
|---|---|
| 커버 증권사 수 | 11 |
| 목표주가 | 1,618,182 |
| 추천 점수 | 4.0 |

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

## WHAT'S THE STORY?

**1Q26 전자BG OP 1,858억원:** 1Q26 전자BG 매출액 6,173억원 (+11% q-q, +53% y-y), 영업이익 1,858억원 (OPM 30.1%)을 기록했다. 데이터센터 및 반도체 중심의 수요 강세가 지속되며 AI 가속기 및 고성능 메모리향 공급량 증가를 바탕으로 분기 최대 매출액을 달성했다. 동박, 레진 등의 원재료 가격 상승과 작년 말 주요 고객사향 기존 제품군 판가 인하에도 불구하고 영업이익률은 전년 동기 대비 1.3%p 개선되었다. 증설 효과와 하이엔드 제품 비중 상승에 따른 믹스 개선이 맞물린 효과로 판단한다.

**태국 공장 신설 통한 중장기 성장 가시성 확보:** 동사는 AI 가속기 및 800G 등 하이엔드 CCL 수요 증가에 대응하기 위해 태국 Araya 산업단지 내 신규 생산 거점 구축을 결정했다. 총 1,800억원을 투자해 초기 2개 라인을 세팅하고, 향후 수요에 따라 최대 8개 라인까지 단계적 증설을 추진할 예정이다. 그간 제한적이었던 캐파 증설 속도를 감안할 때, 금번 투자 발표는 수요 증가에 대응한 본격적인 증설 사이클 진입이라는 점에서 의미가 크다. 2028년 하반기 양산을 목표로 하고 있으며, 기존 고객사향 물량 확대와 신규 고객사 확장이 가능할 전망이다. 주요 PCB 업체들이 태국 내 신규 거점 구축을 진행 중임을 감안할 때, 현지 CCL 수요 증가에 선제적으로 대응할 수 있을 것이다.

*(다음 페이지에 계속)*

## SUMMARY FINANCIAL DATA

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 16,996 | 19,130 | 18,133 | 19,784 |
| 영업이익 (십억원) | 1,126 | 1,436 | 1,004 | 1,063 |
| 순이익 (십억원) | (581) | 272 | 302 | 250 |
| EPS (adj) (원) | n/a | n/a | n/a | 2,842 |
| EPS (adj) growth (%) | n/a | n/a | n/a | n/a |
| EBITDA margin (%) | 10.3 | 11.2 | 9.8 | 9.5 |
| ROE (%) | (36.0) | (22.7) | (14.6) | 5.0 |
| P/E (adj) (배) | n/a | n/a | n/a | 23.0 |
| P/B (배) | 0.7 | 0.9 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA (배) | 8.1 | 6.5 | 9.0 | 8.6 |
| Dividend yield (%) | n/a | n/a | n/a | n/a |

자료: 두산

**주주환원 확대 및 M&A 마무리 단계:** 동사는 자사주 소각 정책에 이어 2026년부터 분기배당을 도입하며 주주환원 정책을 강화하고 있다. 1분기 배당금은 주당 1,000원이며, 향후 실적 개선에 따라 배당 확대 가능성도 높다고 생각된다. 한편 SK실트론 인수는 현재 세부 조건을 조율 중으로, 기존 일정 대비 다소 지연되었으나 상반기 내 절차가 마무리될 것으로 예상한다.

### 4분기 실적 결과

| (십억원) | 1Q26 | 1Q25 | 4Q25 | 증감 (%) | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 전년동기대비 | 전분기대비 |
| 매출액 | 5,060.3 | 4,298.7 | 5,686.7 | 17.7 | -11.0 |
| 영업이익 | 340.8 | 198.5 | 275.2 | 71.7 | 23.8 |
| 세전사업계속이익 | 153.5 | 105.8 | -179.5 | 45.1 | 흑자전환 |
| 순이익 | 101.5 | 11.3 | -106.4 | 799.0 | 흑자전환 |
| **이익률 (%)** | | | | | |
| 영업이익 | 6.7 | 4.6 | 4.8 | | |
| 세전사업계속이익 | 3.0 | 2.5 | -3.2 | | |
| 순이익 | 2.0 | 0.3 | -1.9 | | |

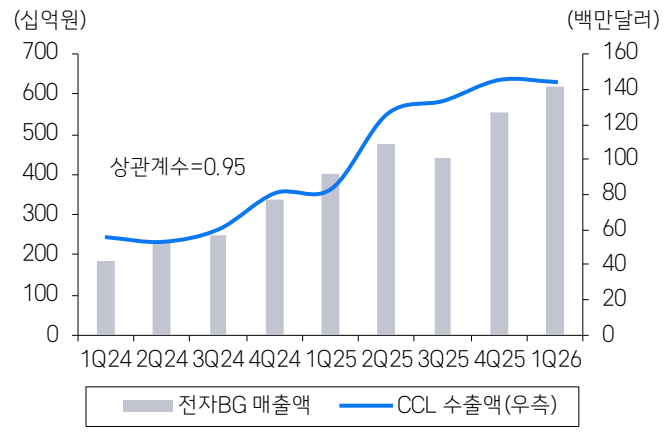
자료: 두산

### 분기별 실적 추이

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 4,462 | 4,592 | 3,879 | 5,200 | 4,299 | 5,346 | 4,452 | 5,687 | 5,060 | 19,130 | 18,133 | 19,784 |
| 두산전자BG | 187 | 235 | 250 | 336 | 403 | 476 | 440 | 557 | 617 | 752 | 1,007 | 1,876 |
| 두산에너빌리티 | 4,098 | 4,150 | 3,396 | 4,589 | 3,749 | 4,569 | 3,880 | 4,860 | 4,261 | 17,590 | 16,233 | 17,058 |
| 두산로보틱스 | 11 | 14 | 10 | 11 | 5 | 5 | 10 | 13 | 15 | 53 | 47 | 33 |
| **영업이익** | 348 | 337 | 110 | 209 | 198 | 358 | 231 | 275 | 341 | 1,436 | 1,004 | 1,063 |
| **영업이익률(%)** | 7.8 | 7.3 | 2.8 | 4.0 | 4.6 | 6.7 | 5.2 | 4.8 | 6.7 | 7.5 | 5.5 | 5.4 |

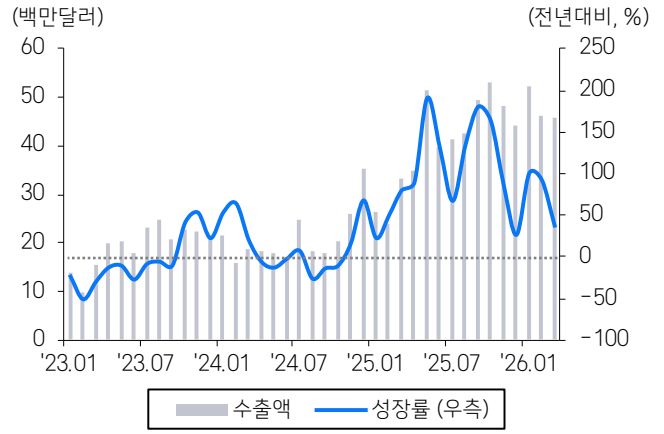
자료: 두산

### 두산: 두산전자BG 매출액 vs CCL 수출액 추이



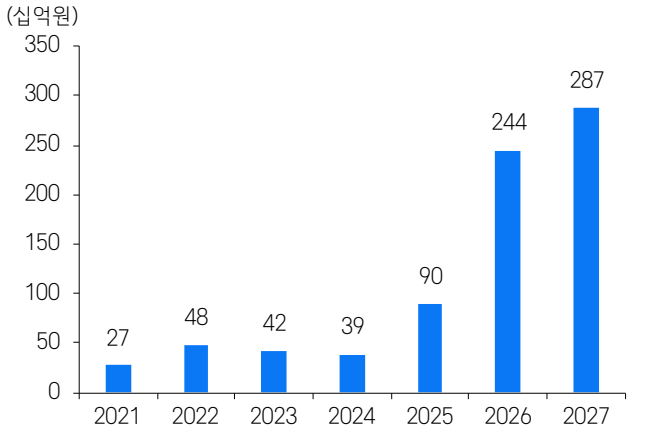

자료: 두산, Trass, 삼성증권

### 월별 CCL 수출액 추이




자료: Trass, 삼성증권

### 두산: 두산전자BG CCL Capex 추이 및 가이던스




자료: 두산

### 전자BG 해외 공장 증설 개요

| 구분 | 내용 |
|---|---|
| 위치 | 태국 Araya 산업단지 |
| 부지면적 | 약 2.2만평 (최대 8기 설치가능 부지 확보) |
| 설비 규모 | 2기 (초기 최소 규모 설비투자 집행 후 단계적 증설 추진 예정) |
| 투자금액 | 약 1,800억원 |
| 증설 일정 | 2028년 하반기 본격 양산 |

자료: 두산, 삼성증권

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **12,851** | **16,996** | **19,130** | **18,133** | **19,784** |
| 매출원가 | 10,645 | 14,158 | 15,885 | 15,171 | 16,371 |
| **매출총이익** | **2,207** | **2,838** | **3,245** | **2,962** | **3,413** |
| (매출총이익률, %) | 17.2 | 16.7 | 17.0 | 16.3 | 17.3 |
| 판매 및 일반관리비 | 1,286 | 1,712 | 1,809 | 1,958 | 2,351 |
| **영업이익** | **921** | **1,126** | **1,436** | **1,004** | **1,063** |
| (영업이익률, %) | 7.2 | 6.6 | 7.5 | 5.5 | 5.4 |
| **영업외손익** | **(328)** | **(1,412)** | **(985)** | **(411)** | **(573)** |
| 금융수익 | 749 | 808 | 664 | 1,330 | 1,123 |
| 금융비용 | 1,069 | 1,379 | 1,064 | 1,546 | 1,513 |
| 지분법손익 | 3 | (343) | (42) | 28 | 26 |
| 기타 | (12) | (497) | (542) | (223) | (209) |
| **세전이익** | **593** | **(286)** | **451** | **593** | **490** |
| 법인세 | 247 | 211 | 179 | 291 | 241 |
| (법인세율, %) | 41.7 | (73.9) | 39.7 | 49.0 | 49.1 |
| 계속사업이익 | 346 | (497) | 272 | 302 | 250 |
| 중단사업이익 | 303 | (84) | 0 | 0 | 0 |
| **순이익** | **649** | **(581)** | **272** | **302** | **250** |
| (순이익률, %) | 5.0 | (3.4) | 1.4 | 1.7 | 1.3 |
| 지배주주순이익 | 204 | (696) | (388) | (226) | 76 |
| 비지배주주순이익 | 445 | 115 | 660 | 528 | 174 |
| EBITDA | 1,534 | 1,744 | 2,141 | 1,771 | 1,871 |
| (EBITDA 이익률, %) | 11.9 | 10.3 | 11.2 | 9.8 | 9.5 |
| EPS (지배주주) | 7,759 | n/a | n/a | n/a | 2,842 |
| EPS (연결기준) | 24,690 | n/a | 10,353 | 11,499 | 9,358 |
| 수정 EPS (원)* | 7,759 | n/a | n/a | n/a | 2,842 |

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **9,877** | **9,526** | **11,446** | **11,913** | **14,193** |
| 현금 및 현금등가물 | 2,235 | 2,074 | 3,539 | 3,704 | 4,928 |
| 매출채권 | 1,160 | 1,895 | 1,666 | 1,718 | 2,279 |
| 재고자산 | 2,049 | 2,757 | 2,927 | 3,136 | 3,011 |
| 기타 | 4,432 | 2,800 | 3,314 | 3,354 | 3,975 |
| **비유동자산** | **16,069** | **16,789** | **16,840** | **18,230** | **18,734** |
| 투자자산 | 1,365 | 1,035 | 939 | 1,196 | 1,279 |
| 유형자산 | 5,947 | 6,273 | 6,509 | 7,013 | 7,110 |
| 무형자산 | 7,582 | 7,891 | 8,032 | 8,547 | 8,834 |
| 기타 | 1,175 | 1,590 | 1,360 | 1,474 | 1,512 |
| **자산총계** | **25,946** | **26,315** | **28,287** | **30,143** | **32,928** |
| **유동부채** | **12,009** | **9,478** | **11,439** | **11,024** | **13,754** |
| 매입채무 | 2,035 | 2,693 | 2,694 | 2,495 | 3,537 |
| 단기차입금 | 4,725 | 1,863 | 1,717 | 3,081 | 3,986 |
| 기타 유동부채 | 5,250 | 4,923 | 7,027 | 5,448 | 6,231 |
| **비유동부채** | **5,526** | **6,539** | **5,641** | **7,229** | **6,939** |
| 사채 및 장기차입금 | 2,660 | 3,742 | 2,935 | 4,403 | 3,649 |
| 기타 비유동부채 | 2,866 | 2,798 | 2,706 | 2,827 | 3,290 |
| **부채총계** | **17,536** | **16,018** | **17,080** | **18,254** | **20,693** |
| **지배주주지분** | **2,078** | **1,791** | **1,624** | **1,480** | **1,559** |
| 자본금 | 124 | 124 | 124 | 124 | 124 |
| 자본잉여금 | 1,237 | 1,605 | 1,881 | 1,928 | 1,932 |
| 이익잉여금 | 1,383 | 669 | 208 | (82) | (81) |
| 기타 | (666) | (607) | (589) | (490) | (416) |
| **비지배주주지분** | **6,332** | **8,507** | **9,583** | **10,409** | **10,675** |
| **자본총계** | **8,410** | **10,298** | **11,207** | **11,889** | **12,234** |
| 순부채 | 6,188 | 5,275 | 4,060 | 5,207 | 4,989 |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동에서의 현금흐름** | **722** | **533** | **1,909** | **308** | **982** |
| 당기순이익 | 649 | (581) | 272 | 302 | 250 |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 1,552 | 2,705 | 2,054 | 1,804 | 2,098 |
| 유형자산 감가상각비 | 436 | 456 | 548 | 603 | 639 |
| 무형자산 상각비 | 177 | 162 | 157 | 164 | 170 |
| 기타 | 939 | 2,087 | 1,350 | 1,037 | 1,290 |
| 영업활동 자산부채 변동 | (588) | (683) | 433 | (1,053) | (697) |
| **투자활동에서의 현금흐름** | **(295)** | **(291)** | **(1,106)** | **(995)** | **(430)** |
| 유형자산 증감 | (291) | (665) | (571) | (639) | (546) |
| 장단기금융자산의 증감 | (327) | 774 | (68) | (63) | (56) |
| 기타 | 324 | (400) | (467) | (292) | 172 |
| **재무활동에서의 현금흐름** | **(1,036)** | **(482)** | **636** | **574** | **700** |
| 차입금의 증가(감소) | (3,419) | (1,876) | 185 | 1,406 | 1,036 |
| 자본금의 증가(감소) | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 배당금 | (21) | (125) | (119) | (125) | (147) |
| 기타 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 현금증감 | (473) | (161) | 1,465 | 165 | 1,224 |
| 기초현금 | 2,708 | 2,235 | 2,074 | 3,539 | 3,704 |
| 기말현금 | 2,235 | 2,074 | 3,539 | 3,704 | 4,928 |
| **Gross cash flow** | **2,201** | **2,124** | **2,326** | **2,107** | **2,348** |
| **Free cash flow** | **340** | **(167)** | **1,325** | **(403)** | **412** |

## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|
| **증감률 (%)** | | | | | |
| 매출액 | 12.5 | 32.2 | 12.6 | (5.2) | 9.1 |
| 영업이익 | 흑전 | 22.3 | 27.6 | (30.1) | 5.9 |
| 순이익 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 11.1 | (17.4) |
| 수정 EPS** | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| **주당지표** | | | | | |
| EPS (지배주주) | 7,759 | n/a | n/a | n/a | 2,842 |
| EPS (연결기준) | 24,690 | n/a | 10,353 | 11,499 | 9,358 |
| 수정 EPS** | 7,759 | n/a | n/a | n/a | 2,842 |
| BPS | 99,264 | 85,598 | 77,647 | 71,543 | 75,791 |
| DPS (보통주) | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| **Valuations (배)** | | | | | |
| P/E*** | 7.5 | n/a | n/a | n/a | 23.0 |
| P/B*** | 0.6 | 0.7 | 0.9 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 8.4 | 8.1 | 6.5 | 9.0 | 8.6 |
| **비율** | | | | | |
| ROE (%) | 10.9 | (36.0) | (22.7) | (14.6) | 5.0 |
| ROA (%) | 2.3 | (2.2) | 1.0 | 1.0 | 0.8 |
| ROIC (%) | 3.2 | 12.6 | 5.5 | 3.1 | 3.1 |
| 배당성향 (%) | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 배당수익률 (보통주, %) | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 순부채비율 (%) | 73.6 | 51.2 | 36.2 | 43.8 | 40.8 |
| 이자보상배율 (배) | 2.5 | 3.1 | 3.1 | 2.0 | 2.1 |

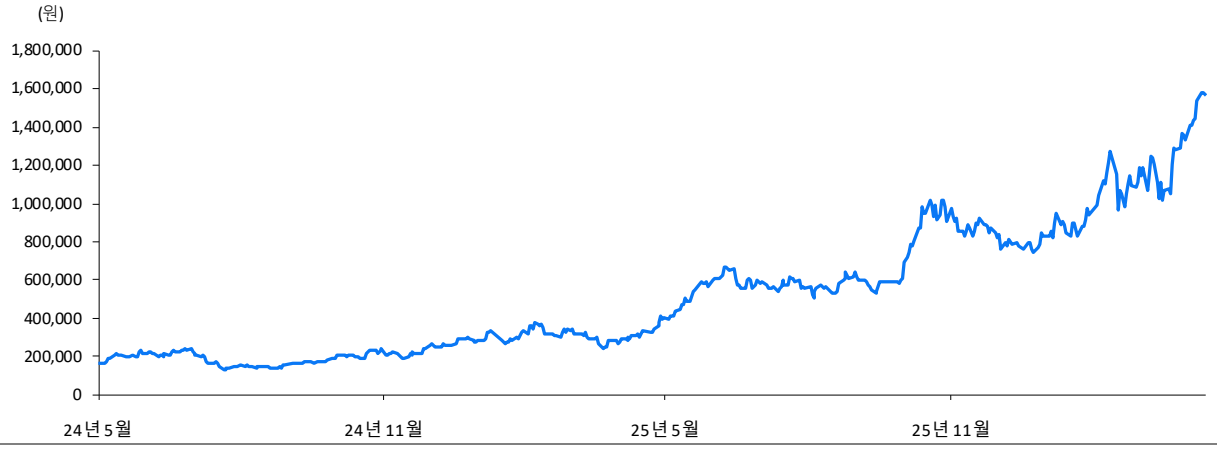
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 두산

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이




## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| | |
|---|---|
| 일 자 | 2026/4/29 |
| 투자의견 | Not Rated |
| TP (원) | n/a |
| 괴리율 (평균) | |
| 괴리율 (최대or최소) | |

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

**기업**

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

**산업**

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

# 삼성증권

**삼성증권주식회사**
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

**삼성증권 Family Center:** 1588 2323

**고객 불편사항 접수:** 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA