

두산 (000150)

이경연

이채리 RA

kyungyeon.lee@daishin.com

cherry.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

1,840,000

하향

현재주가

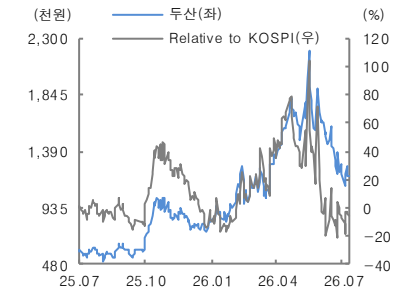
1,197,000

(26.07.27)

자주업종

KOSPI	6755.75
시가총액	21,361십억원
시가총액비중	0.32%
자본금(보통주)	99십억원
52주 최고/최저	2,203,000원 / 508,000원
120일 평균거래대금	1,374억원
외국인지분율	21.12%
주요주주	박정원 외 26 인 41.08% 국민연금공단 9.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.0	-24.3	33.1	110.0
상대수익률	3.4	-25.9	0.2	-0.7



건고한 본업, 부각되는 광모듈

- 자회사 주가 하락에 따른 지분가치 감소로 TP -17.1% 하향
- 광모듈향 매출 기여도 급증하며 새로운 비즈니스로 부각
- SK실트론 인수 확정될 경우 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망

투자의견 매수 유지, 목표주가 1,840,000원으로 하향(-17.1%)

목표주가 하향은 두산에너지빌리티와 두산로보틱스 주가 하락에 따른 NAV 감소를 반영. 동사 목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 자체사업(전자BG) 영업가치(22.9조원), 지분가치(17.8조원) 등을 합산한 NAV 40.4조원에 Target 할인율 38% 적용하여 산출. 지분가치 하락에 따른 목표주가 조정으로, 하반기 SK실트론 인수가 확정될 경우 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망.

2Q26 연결 매출액 5조 5,861억원, 영업이익 4,484억원 예상 하회

전자BG 사업 매출액은 6,760억원(+42.0 YoY, +9.5 QoQ), 영업이익 2,013억원(+47.8% YoY, +8.5% QoQ)으로 1분기에 이어 높은 영업이익률(29.8%) 달성. 전자BG를 포함한 자체사업 매출액은 7,652억원(+37.0% YoY, +9.0% QoQ), 영업이익 2,121억원(+49.4% YoY, +12.9 QoQ)으로 영업이익률 27.8% 시현.

광모듈향 매출 기여도 향상되며 새로운 비즈니스로 부각

2분기 광모듈향 CCL 매출액은 493억원으로 전분기 대비 약 47.6% 증가. 전자BG 매출액에서 차지하는 비중 또한 당분기 7.3%를 기록하며, 전년동기(0.9%) 및 전분기(5.4%) 대비 가파른 증가세를 시현하며 새로운 비즈니스로 부각되고 있음. 연간 광모듈향 매출액은 약 1,200억원 예상하나 상회 가능성 높음.

전자BG OPM은 이미 PCB 업계 최고 수준에 도달하여 추가적인 상승 여력은 제한적이나, 광모듈 등 타 분야 성장을 통해 이를 충분히 상쇄할 수 있을 것으로 판단. 이에 따라 글로벌 피어 대비 우수한 수익성 우위는 지속될 전망.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	18,133	19,784	21,992	26,300	31,035
영업이익	1,004	1,063	1,918	2,494	2,824
세전순이익	593	490	1,343	1,997	2,334
총당기순이익	302	250	1,046	1,697	2,030
지배지분순이익	-226	76	157	255	305
EPS	-10,562	3,546	7,444	12,076	14,444
PER	NA	220.3	161.6	99.6	83.3
BPS	69,123	72,953	80,780	87,861	92,111
PBR	3.7	10.7	14.8	13.6	13.0
ROE	-14.6	5.0	9.6	14.3	16.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 두산, 대신증권 Research Center

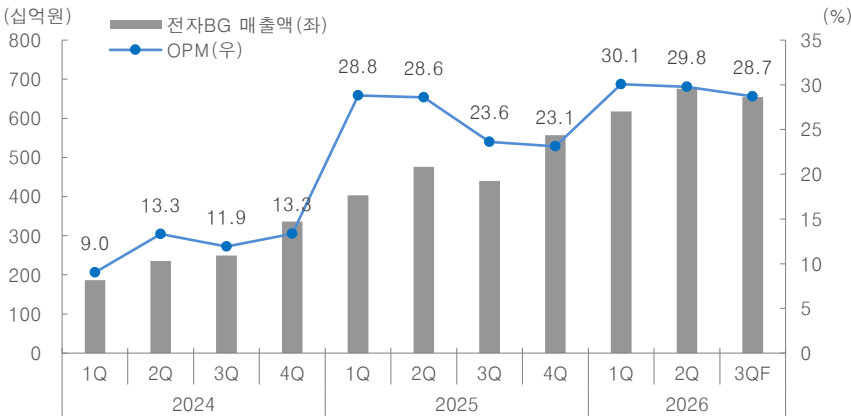
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	21,881	26,149	21,992	26,300	0.5	0.6
판매비와 관리비	1,627	1,896	1,938	1,813	19.1	-4.4
영업이익	2,017	2,453	1,918	2,494	-4.9	1.7
영업이익률	9.2	9.4	8.7	9.5	-0.5	0.1
영업외손익	-575	-497	-575	-497	적자유지	적자유지
세전순이익	1,442	1,956	1,343	1,997	-6.9	2.1
지배지분순이익	169	249	157	255	-6.9	2.1
순이익률	5.1	6.4	4.8	6.5	-0.4	0.1
EPS(지배지분순이익)	7,992	11,828	7,444	12,076	-6.9	2.1

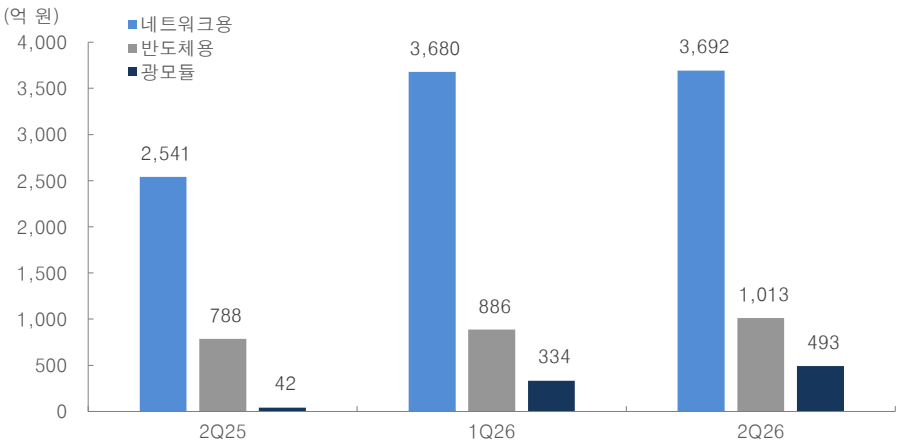
자료: 두산, 대신증권 Research Center

그림 1. 전자BG 사업은 1 분기에 이어 높은 영업이익률 달성



자료: 두산, 대신증권 Research Center

그림 2. 광모듈향 매출 기여도 향상되며 새로운 비즈니스로 부각



자료: 두산, 대신증권 Research Center

표1. 두산 SOTP Valuation

구분	Valuation 방식		2026F	Multiple	Value	Weight(% of NAV)
영업가치	자체사업 EBITDA	EV/EBITDA	880	26.1	22,936	56.8%
	소계——(1)				22,936	
상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	지분가치		
	두산에너지빌리티	30.4	45,416	13,804	34.2%	
	두산로보틱스	68.1	4,291	2,923	7.2%	
	오리콤	60.9	58	35	0.1%	
	소계——(2)		49,765	16,762		
	계열사명	지분율	장부가액			
지분가치	HyAxiom	86.2	255	255	0.6%	
	두산모빌리티이노베이션	91.6	206	206	0.5%	
	두산포트폴리오홀딩스	100.0	281	281	0.7%	
	두산로지스틱스솔루션	100.0	57	57	0.1%	
	두산에너지솔루션아메리카	100.0	44	44	0.1%	
	기타		168	168	0.4%	
	소계——(3)			1,011	2.5%	
	지분가치 합계				17,773	
순차입금(별도)——(4)					345	-2.4%
순자산가치(NAV)——(5)=(1)+(2)+(3)-(4)					40,363	
할인율——(6)					38%	
Target NAV——(7)=(2)+(3)*(1-(6))-(4)+(1)					25,025	
발행주식수——(8)					16,193,835	
자기주식——(9)					2,588,924	
유통주식수——(10)=(8)-(9)					13,604,911	
목표주가(11)=(7)/(10)					1,840,000	
현재가(07/27)					1,197,000	
Upside Potential					53.7%	

자료: 대신증권 Research Center

표 1. 두산 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	4,299	5,346	4,452	5,687	5,031	5,586	5,322	6,053	19,784	21,992	26,300
Change(% yoy)	-3.7	16.4	14.8	9.4	17.0	4.5	19.5	6.4	9.1	11.2	19.6
매출원가	3,583	4,412	3,695	4,801	4,115	4,603	4,364	5,054	16,490	18,136	21,994
% of 매출액	83.4	82.5	83.0	84.4	81.8	82.4	82.0	83.5	83.4	82.5	83.6
Change(% yoy)	-2.5	16.4	12.1	8.9	14.9	4.3	18.1	5.3	8.7	10.0	21.3
매출총이익	716	935	758	886	916	983	958	999	3,294	3,856	4,307
GPM	16.6	17.5	17.0	15.6	18.2	17.6	18.0	16.5	16.6	17.5	16.4
Change(% yoy)	-9.0	16.6	29.9	12.0	28.0	5.2	26.4	12.7	11.2	17.0	11.7
판매비	517	577	527	611	574	495	457	412	2,231	1,938	1,813
% of 매출액	12.0	10.8	11.8	10.7	11.4	8.9	8.6	6.8	11.3	8.8	6.9
Change(% yoy)	18.0	24.1	11.3	5.0	10.9	-14.3	-13.2	-46.9	13.9	-15.8	-6.4
영업이익	198	358	231	275	342	488	501	586	1,063	1,918	2,494
OPM	4.6	6.7	5.2	4.8	6.8	8.7	9.4	9.7	5.4	8.7	9.5
Change(% yoy)	-43.0	6.2	109.9	31.7	72.5	36.5	116.5	113.0	5.9	80.4	30.0

I 부문별 매출액 (십억원)												
1. 두산자체사업 (해외법인포함)	전자BG	403	476	440	557	617	676	655	852	1,876	2,800	3,724
	디지털이노베이션	71	73	75	87	76	79	78	87	306	320	319
	두타몰	11	10	10	9	9	10	10	10	39	39	40
	소계	485	559	524	653	702	765	743	949	2,221	3,159	4,083
	2. 두산에너지빌리티	3,749	4,569	3,880	4,860	4,261	4,725	4,176	4,862	17,058	18,024	20,077
3. 두산팍켓(에너지빌리티연결법인)		2,098	2,201	2,115	2,377	2,247	2,448	2,318	2,433	8,792	9,446	9,994
4. 두산로보틱스		5	5	10	13	15	18	21	26	33	80	147
기타 및 연결조정		-2,038	-1,987	-2,077	-2,217	-2,195	-2,369	-1,936	-2,217	-8,320	-8,717	-8,000
연결매출액		4,299	5,346	4,452	5,687	5,031	5,586	5,322	6,053	19,784	21,992	26,300

I 부문별 매출액 증감												
1. 두산자체사업 (해외법인포함)	전자BG	116	102	76	66	53	42	49	53	86	49	33
	디지털이노베이션	7	1	10	8	6	9	5	0	6	5	0
	두타몰	-1	1	-11	-6	-16	1	4	9	-4	-1	3
	소계	83	76	60	53	45	37	42	45	66	42	29
	2. 두산에너지빌리티	-9	10	14	6	14	3	8	0	5	6	11
3. 두산팍켓(에너지빌리티연결법인)		-12	-2	19	11	9	9	10	2	3	7	6
4. 두산로보틱스		-51	-69	1	13	190	290	107	100	-30	143	84
기타 및 연결조정		-12	-7	27	13	10	15	-7	0	4	4	-8
연결매출액		-4	16	15	9	17	4	20	6	9	11	20

II 부문별 영업이익												
1. 두산자체사업(해외법인포함)		121	142	109	132	188	212	196	264	504	860	1,033
2. 두산에너지빌리티		142	92	43	168	234	314	258	348	446	1,154	1,603
3. 두산팍켓(에너지빌리티연결법인)		200	204	134	148	207	292	138	186	686	823	818
기타 및 연결조정		-253	-65	-39	-157	-274	-315	-77	-201	-514	-867	-923
연결영업이익		198	358	231	275	342	488	501	586	1,063	1,918	2,494

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	18,133	19,784	21,992	26,300	31,035
매출원가	15,171	16,371	18,136	21,994	25,759
매출총이익	2,962	3,413	3,856	4,307	5,276
판매비와관리비	1,958	2,351	1,938	1,813	2,452
영업이익	1,004	1,063	1,918	2,494	2,824
영업이익률	5.5	5.4	8.7	9.5	9.1
EBITDA	1,771	1,871	2,722	3,296	3,621
영업외손익	-411	-573	-575	-497	-491
관계기업손익	28	26	25	26	24
금융수익	1,330	1,123	968	973	979
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,546	-1,513	-1,356	-1,283	-1,278
외환관련손실	571	571	440	423	452
기타	-223	-209	-211	-213	-216
법인세비용차감전순이익	593	490	1,343	1,997	2,334
법인세비용	-291	-241	-297	-300	-303
계속사업순이익	302	250	1,046	1,697	2,030
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	302	250	1,046	1,697	2,030
당기순이익률	1.7	1.3	4.8	6.5	6.5
비지배지분순이익	528	174	889	1,443	1,726
지배지분순이익	-226	76	157	255	305
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	56	33	33	33	34
포괄순이익	863	578	1,378	2,032	2,368
비지배지분포괄이익	1,027	444	1,171	1,727	2,013
지배지분포괄이익	-164	134	207	305	355

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-10,562	3,546	7,444	12,076	14,444
PER	NA	220.3	161.6	99.6	83.3
BPS	69,123	72,953	80,780	87,861	92,111
PBR	3.7	10.7	14.8	13.6	13.0
EBITDAPS	82,704	87,561	129,129	156,335	171,760
EV/EBITDA	11.5	16.3	13.7	11.5	10.6
SPS	846,803	925,675	1,043,079	1,247,452	1,471,994
PSR	0.3	0.8	1.1	1.0	0.8
CFPS	98,376	109,856	152,116	179,326	194,588
DPS	2,000	4,000	4,400	4,840	4,850

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-5.2	9.1	11.2	19.6	18.0
영업이익 증가율	-30.1	5.9	80.4	30.0	13.3
순이익 증가율	11.1	-17.4	319.3	62.2	19.6
수익성					
ROC	3.1	3.1	8.5	12.0	13.9
ROA	3.4	3.4	5.8	7.3	8.1
ROE	-14.6	5.0	9.6	14.3	16.1
안정성					
부채비율	153.5	169.1	152.7	138.0	131.1
순차입금비율	43.8	40.8	32.5	25.6	23.8
이자보상배율	2.0	2.1	4.1	6.1	7.7

자료: 두산, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,913	14,193	15,333	16,466	17,383
현금및현금성자산	3,704	4,928	5,372	5,642	5,435
매출채권 및 기타채권	3,868	4,758	5,233	5,821	6,594
재고자산	3,136	3,011	3,189	3,419	3,724
기타유동자산	1,205	1,497	1,539	1,583	1,630
비유동자산	18,230	18,734	18,434	18,131	17,834
유형자산	7,013	7,110	7,019	6,934	6,853
관계기업투자금	425	417	368	315	262
기타비유동자산	10,793	11,208	11,046	10,882	10,719
자산총계	30,143	32,928	33,768	34,597	35,217
유동부채	11,024	13,754	13,642	13,618	13,762
매입채무 및 기타채무	5,658	6,719	6,810	6,995	7,309
차입금	3,081	3,986	3,906	3,828	3,752
유동상채무	791	1,593	1,561	1,515	1,469
기타유동부채	1,494	1,456	1,364	1,280	1,233
비유동부채	7,229	6,939	6,762	6,444	6,217
차입금	4,403	3,649	3,602	3,449	3,313
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,827	3,290	3,159	2,995	2,904
부채총계	18,254	20,693	20,404	20,062	19,979
자배지분	1,480	1,559	1,703	1,852	1,942
자본금	124	124	124	124	124
자본잉여금	1,928	1,932	1,928	1,928	1,928
이익잉여금	-82	-81	5	86	102
기타지분변동	-490	-416	-354	-286	-212
비지배지분	10,409	10,675	11,660	12,683	13,296
자본총계	11,889	12,234	13,364	14,535	15,238
순차입금	5,207	4,989	4,348	3,718	3,630

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	308	982	1,698	2,317	2,609
당기순이익	302	250	1,046	1,697	2,030
비현금항목의 가감	1,804	2,098	2,161	2,083	2,072
감가상각비	767	809	805	802	797
외환손익	-74	73	134	117	146
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,111	1,216	1,222	1,164	1,129
자산부채의 증감	-1,053	-697	-868	-880	-944
기타현금흐름	-746	-669	-642	-584	-549
투자활동 현금흐름	-995	-430	-480	-477	-479
투자자산	-139	332	46	51	51
유형자산	-639	-546	-546	-546	-546
기타	-216	-216	21	19	17
재무활동 현금흐름	574	700	-255	-381	-367
단기차입금	1,448	926	-80	-78	-77
사채	166	107	-25	-32	-15
장기차입금	-535	-21	-21	-121	-121
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-125	-147	-72	-77	-83
기타	-381	-164	-57	-72	-71
현금의 증감	165	1,224	444	270	-207
기초 현금	3,539	3,704	4,928	5,372	5,642
기말 현금	3,704	4,928	5,372	5,642	5,435
NOPLAT	512	541	1,494	2,120	2,457
FCF	351	453	1,729	2,352	2,684

[Compliance Notice]

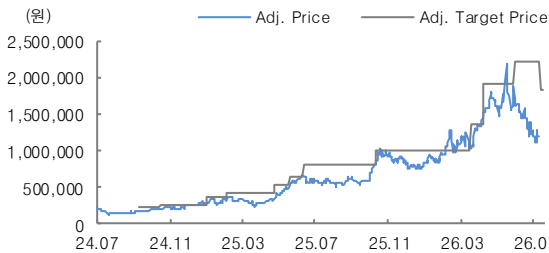
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이경연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

두산(000150) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.07.28	26.06.15	26.05.22	26.05.17	26.04.30	26.04.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,840,000	2,220,000	1,920,000	1,920,000	1,920,000	1,920,000
과리율(평균%)		(37.36)	(11.90)	(14.80)	(13.26)	(17.98)
과리율(최대/최소%)		(23.47)	14.74	(5.36)	(5.36)	(16.88)
제시일자	26.04.22	26.04.06	26.04.02	25.10.26	25.09.30	25.07.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,370,000	1,370,000	1,370,000	1,000,000	810,000	810,000
과리율(평균%)	(5.79)	(6.57)	(21.57)	(6.01)	(26.94)	(28.70)
과리율(최대/최소%)	(23.43)	4.96	(21.31)	27.80	(1.11)	(19.01)
제시일자	25.06.27	25.06.04	25.05.10	25.03.27	25.02.19	25.01.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	810,000	640,000	540,000	420,000	420,000	360,000
과리율(평균%)	(28.14)	(5.02)	(20.34)	(25.95)	(20.79)	(15.27)
과리율(최대/최소%)	(19.01)	4.69	(5.56)	(10.48)	(10.48)	(0.14)
제시일자	24.10.31	24.09.25				00.06.29
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	250,000	230,000				
과리율(평균%)	(4.43)	(17.53)				
과리율(최대/최소%)	20.00	(8.70)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260725)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상