



BUY (유지)

목표주가(12M) 2,420,000원
현재주가(7.27) 1,197,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,755.75
52주 최고/최저(원)	2,203,000/508,000
시가총액(십억원)	19,384.0
시가총액비중(%)	0.35
발행주식수(천주)	16,193.8
60일 평균 거래량(천주)	97.2
60일 평균 거래대금(십억원)	155.4
외국인지분율(%)	21.03
주요주주 지분율(%)	
박정원 외 26 인	41.08
국민연금공단	9.98

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	21,691.7	24,469.0
영업이익(십억원)	1,703.2	2,351.5
순이익(십억원)	737.4	1,205.3
EPS(원)	20,160	33,608
BPS(원)	116,686	157,419

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	18,132.9	19,784.1	21,685.6	24,588.0
영업이익	1,003.8	1,062.7	1,849.4	2,644.6
세전이익	593.0	490.2	1,783.0	2,294.7
순이익	(226.2)	75.8	454.6	512.9
EPS	(10,562)	3,546	21,562	24,329
증감율	적지	폭전	508.07	12.83
PER	(24.14)	220.25	55.51	49.20
PBR	3.28	9.56	9.13	7.92
EV/EBITDA	11.49	16.34	13.42	10.07
ROE	(14.57)	4.99	21.84	18.21
BPS	77,764	81,660	131,115	151,193
DPS	2,000	4,000	5,000	5,000



Analyst 김민정 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 7월 28일 | 기업분석_Earnings Review

두산 (000150)

예상대비 가파른 광모듈 수요 증가

2Q26 Review: 가속기향 매출 감소에도 증익

26년 2분기 전자BG는 매출액 6,760억원(YoY +42%, QoQ +10%), 영업이익 2,013억원(YoY +48%, QoQ +8%, OPM 30%)으로 역대 최고 실적을 갱신했다. 제품 전환에 따른 공백으로 인해 주요 AI 가속기 고객사향 매출이 전분기대비 20% 가량 감소했음에도 불구하고 영업이익이 전분기대비 증가했는데 일부 제품군에 대한 평가 인상 및 수익성이 높은 800G 네트워크향 매출이 증가한 영향이다. 하반기 AI 서버 양산 확대에 따라 주요 고객사향 매출이 회복될 것으로 예상되며 800G 및 1.6T 네트워크 광모듈용 CCL 매출 증가, 4분기 신규 생산라인 양산 개시로 외형과 수익성 모두 성장세가 지속될 전망이다.

예상대비 가파른 광모듈 수요 증가

로우엔드 제품군에 속한 광모듈용 CCL 수요가 예상대비 가파르게 증가하고 있다. 광모듈 CCL의 경우 수익성은 하이엔드 제품군 수준이나 로우엔드 라인에서 생산되는 것으로 파악된다. 데이터센터 내 인터커넥트 고도화에 따라 수요가 급증하고 있는데 25년 연간 광모듈 CCL 매출은 약 300억원 수준이었으나 26년 상반기 광모듈 CCL 매출은 약 800억원 수준을 기록한 것으로 추정된다. 기존 제품 대비 평가가 높은 800G/1.6T 네트워크 수요 확대에 하반기에는 추가적인 매출 성장이 예상되며 상대적으로 여력이 있는 로우엔드 라인에서 생산 가능하다는 점이 고무적이다.

목표주가 242만원 유지

두산에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 242만원을 유지한다. 전자 BG 매출의 상당부분을 차지하고 있는 주요 AI 가속기향 CCL 매출이 감소했음에도 불구하고 기타 네트워크 및 광모듈 매출 확대를 통해 견조한 실적을 시현해 단일 고객사 리스크가 다소 해소되었다고 판단한다. 아울러 두산은 26년 4분기, 27년 상반기에 각각 현 생산능력의 25% 수준의 증설이 마무리되고 28년 하반기 해외 생산 사이트에 추가적으로 25% 수준의 생산능력이 확보될 계획이다. 데이터센터 내 인터커넥트 고도화에 따른 초저손실 CCL 수요가 구조적 성장 국면에 진입한 가운데 두산은 생산능력 확대를 통해 글로벌 하이엔드 CCL 시장 내 입지를 더욱 강화할 것으로 기대된다.

도표 1. 두산 분기별 실적 전망(수정 후)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	4,298.7	5,346.4	4,452.4	5,686.7	5,060.3	5,586.1	5,135.8	5,903.5	19,784.2	21,606.4	24,588.0
YoY	-3.7%	16.4%	14.8%	9.4%	17.7%	4.5%	15.3%	3.8%	9.1%	9.2%	13.8%
QoQ	-17.3%	24.4%	-16.7%	27.7%	-11.0%	10.4%	-8.1%	14.9%			
자체사업	485.0	558.6	524.0	653.3	702.3	844.0	793.8	851.1	2,220.9	3,112.1	4,084.9
-전자BG	402.9	476.2	439.9	556.7	617.3	676.0	705.2	761.4	1,875.7	2,759.9	3,725.9
에너지빌리티	3,748.6	4,569.0	3,880.4	4,859.9	4,261.1	4,724.8	4,261.4	4,960.8	17,057.9	18,208.2	20,026.1
로보틱스	11.4	4.5	10.2	13.0	15.3	17.7	10.7	13.7	33.0	57.3	80.2
조정 및 기타	53.7	214.3	37.9	160.4	81.6	(0.4)	69.9	77.9	472.4	228.9	396.9
영업이익	198.5	357.8	231.3	275.2	340.8	488.4	452.6	567.6	1,062.7	1,849.4	2,644.6
YoY	-42.9%	6.2%	109.9%	31.7%	71.7%	36.5%	95.7%	106.3%	5.9%	74.0%	43.0%
QoQ	-5.0%	80.3%	-35.3%	19.0%	23.8%	43.3%	-7.3%	25.4%			
자체사업	121.1	142.1	108.7	131.8	187.7	212.1	237.3	267.9	503.7	904.9	1,267.0
-전자BG	116.1	136.2	103.9	128.7	185.6	201.3	232.1	262.6	484.9	881.5	1,246.0
에너지빌리티	142.5	271.1	137.1	212.1	233.5	314.3	265.7	359.1	762.7	1,172.5	1,603.4
로보틱스	(8.3)	(15.7)	(15.3)	(16.5)	(12.1)	(14.4)	(14.6)	(14.4)	(59.5)	(55.4)	(81.6)
조정 및 기타	(56.8)	(39.8)	0.8	(52.2)	(68.3)	(23.5)	(35.8)	(45.0)	(144.2)	(172.6)	(144.2)
OPM	5%	7%	5%	5%	7%	9%	9%	10%	5%	9%	11%
자체사업	25%	25%	21%	20%	27%	25%	30%	31%	23%	29%	31%
-전자BG	29%	29%	24%	23%	30%	30%	33%	34%	26%	32%	33%
에너지빌리티	4%	6%	4%	4%	5%	7%	6%	7%	4%	6%	8%
로보틱스	-73%	-345%	-150%	-127%	-79%	-82%	-136%	-105%	-180%	-97%	-102%

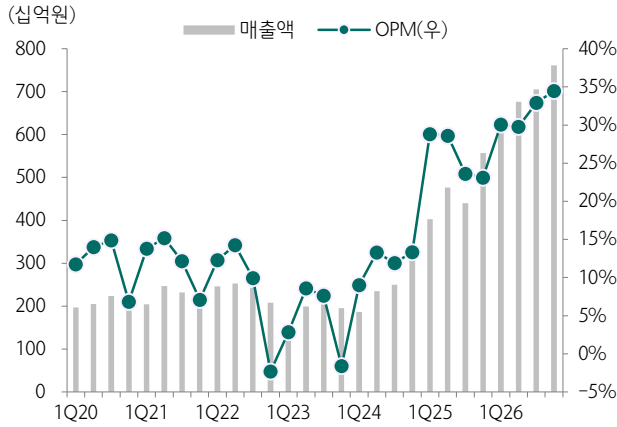
자료: 두산, 하나증권

도표 2. 두산 분기별 실적 전망(수정 전)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	4,298.7	5,346.4	4,452.4	5,686.7	5,060.3	5,404.6	5,087.2	5,758.5	19,784.2	21,310.6	23,886.4
YoY	-3.7%	16.4%	14.8%	9.4%	17.7%	1.1%	14.3%	1.3%	9.1%	7.7%	12.1%
QoQ	-17.3%	24.4%	-16.7%	27.7%	-11.0%	6.8%	-5.9%	13.2%			
자체사업	485.0	558.6	524.0	653.3	702.3	711.5	746.3	738.1	2,220.9	2,898.2	3,797.0
-전자BG	402.9	476.2	439.9	556.7	617.3	624.5	658.1	648.9	1,875.7	2,548.8	3,440.8
에너지빌리티	3,748.6	4,569.0	3,880.4	4,859.9	4,261.1	4,564.9	4,229.4	4,890.2	17,057.9	17,945.5	19,581.9
로보틱스	11.4	4.5	10.2	13.0	15.3	4.8	10.7	13.7	33.0	44.4	62.1
조정 및 기타	53.7	214.3	37.9	160.4	81.6	123.5	100.8	116.6	472.4	422.6	445.3
영업이익	198.5	357.8	231.3	275.2	340.8	411.8	399.6	486.8	1,062.7	1,639.1	2,419.0
YoY	-42.9%	6.2%	109.9%	31.7%	71.7%	15.1%	72.8%	76.9%	5.9%	54.2%	47.6%
QoQ	-5.0%	80.3%	-35.3%	19.0%	23.8%	20.8%	-3.0%	21.8%			
자체사업	121.1	142.1	108.7	131.8	187.7	191.0	200.8	191.8	503.7	771.4	1,093.1
-전자BG	116.1	136.2	103.9	128.7	185.6	187.0	197.3	188.7	484.9	758.7	1,075.8
에너지빌리티	142.5	271.1	137.1	212.1	233.5	275.6	253.3	359.6	762.7	1,122.0	1,547.9
로보틱스	(8.3)	(15.7)	(15.3)	(16.5)	(12.1)	(14.9)	(14.7)	(14.5)	(59.5)	(56.1)	(69.3)
조정 및 기타	(56.8)	(39.8)	0.8	(52.2)	(68.3)	(39.9)	(39.9)	(50.1)	(144.2)	(198.2)	(152.8)
OPM	5%	7%	5%	5%	7%	8%	8%	8%	5%	8%	10%
자체사업	25%	25%	21%	20%	27%	27%	27%	26%	23%	27%	29%
-전자BG	29%	29%	24%	23%	30%	30%	30%	29%	26%	30%	31%
에너지빌리티	4%	6%	4%	4%	5%	6%	6%	7%	4%	6%	8%
로보틱스	-73%	-345%	-150%	-127%	-79%	-312%	-137%	-106%	-180%	-126%	-112%

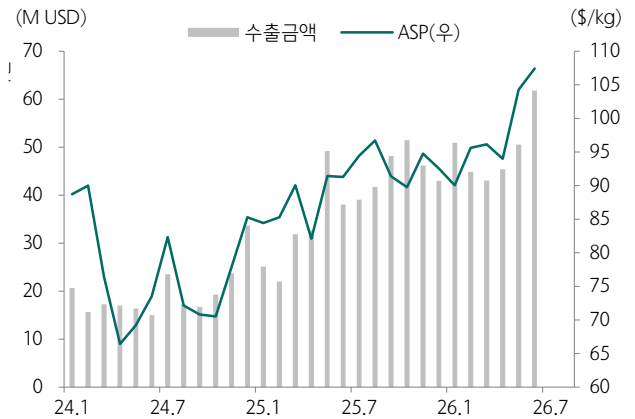
자료: 두산, 하나증권

도표 3. 전자 BG 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 두산, 하나증권

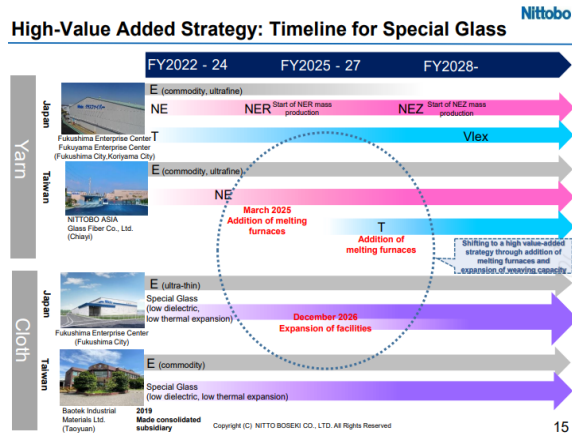
도표 4. CCL 수출금액 및 중량 추이(김천/증평 합산)



자료: KITA, 하나증권

도표 5. Nittobo의 증설 계획

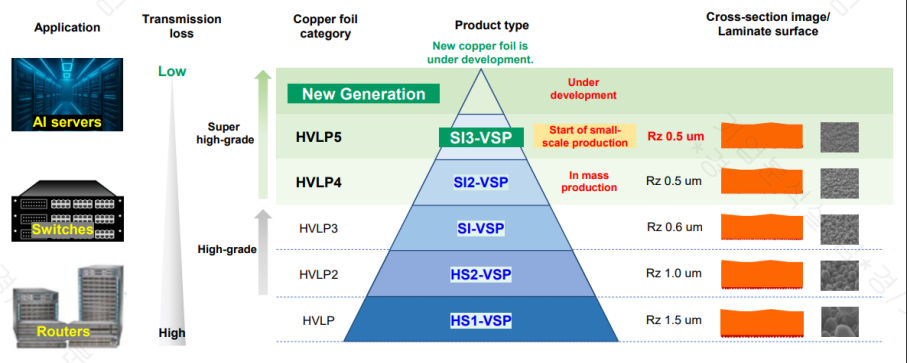
FY27 T-glass 증설효과 본격화



자료: Nittobo, 하나증권

도표 6. CCL 원재료 Copper Foil 소재 업그레이드

Conductor Loss(도체 손실)를 줄이기 위해
Copper Foil 소재 업그레이드



자료: 미쓰이금속, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	18,132.9	19,784.1	21,685.6	24,588.0	27,671.3
매출원가	15,170.7	16,370.9	17,353.9	19,238.5	21,151.0
매출총이익	2,962.2	3,413.2	4,331.7	5,349.5	6,520.3
판매비	1,958.4	2,350.5	2,482.3	2,704.9	3,091.5
영업이익	1,003.8	1,062.7	1,849.4	2,644.6	3,428.8
금융손익	(216.1)	(389.6)	(444.5)	(311.8)	(255.1)
종속/관계기업손익	27.9	26.3	406.1	(38.1)	(74.6)
기타영업외손익	(222.6)	(209.2)	(28.0)	0.0	0.0
세전이익	593.0	490.2	1,783.0	2,294.7	3,099.2
법인세	290.7	240.7	603.4	963.8	1,301.6
계속사업이익	302.2	249.5	1,179.6	1,330.9	1,797.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	302.2	249.5	1,179.6	1,330.9	1,797.5
비지배주주지분 손이익	528.4	173.7	725.0	818.0	1,104.7
지배주주순이익	(226.2)	75.8	454.6	512.9	692.8
지배주주지분포괄이익	(164.5)	133.8	329.9	286.1	386.4
NOPAT	511.6	541.0	1,223.5	1,533.9	1,988.7
EBITDA	1,771.0	1,871.4	2,718.0	3,602.2	4,381.4
성장성(%)					
매출액증가율	(5.21)	9.11	9.61	13.38	12.54
NOPAT증가율	(40.96)	5.75	126.16	25.37	29.65
EBITDA증가율	(17.27)	5.67	45.24	32.53	21.63
영업이익증가율	(30.11)	5.87	74.03	43.00	29.65
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	499.74	12.82	35.08
EPS증가율	적지	흑전	508.07	12.83	35.06
수익성(%)					
매출총이익률	16.34	17.25	19.98	21.76	23.56
EBITDA이익률	9.77	9.46	12.53	14.65	15.83
영업이익률	5.54	5.37	8.53	10.76	12.39
계속사업이익률	1.67	1.26	5.44	5.41	6.50

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(10,562)	3,546	21,562	24,329	32,859
BPS	77,764	81,660	131,115	151,193	179,800
CFPS	98,376	109,856	156,165	169,216	204,441
EBITDAPS	82,704	87,561	128,919	170,855	207,811
SPS	846,803	925,675	1,028,566	1,166,231	1,312,472
DPS	2,000	4,000	5,000	5,000	5,000
주가지표(배)					
PER	(24.14)	220.25	55.51	49.20	36.43
PBR	3.28	9.56	9.13	7.92	6.66
PCR	2.59	7.11	7.66	7.07	5.85
EV/EBITDA	11.49	16.34	13.42	10.07	8.07
PSR	0.30	0.84	1.16	1.03	0.91
재무비율(%)					
ROE	(14.57)	4.99	21.84	18.21	20.81
ROA	(0.77)	0.24	1.31	1.40	1.80
ROIC	2.95	2.93	6.41	7.78	9.88
부채비율	153.53	169.14	151.94	135.88	131.45
순부채비율	43.80	40.78	23.28	14.76	1.70
이자보상배율(배)	2.04	2.14	3.75	5.80	8.37

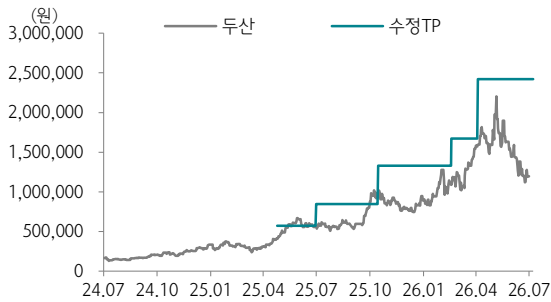
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,912.6	14,193.3	16,732.9	16,913.0	20,225.3
금융자산	4,136.9	5,390.5	7,510.4	6,503.8	8,555.5
현금성자산	3,704.1	4,927.9	7,030.2	5,959.3	7,942.7
매출채권	1,718.4	2,279.4	2,366.4	2,683.1	3,019.5
재고자산	3,136.4	3,010.5	3,125.3	3,543.6	3,988.0
기타유동자산	2,920.9	3,512.9	3,730.8	4,182.5	4,662.3
비유동자산	18,230.4	18,734.5	19,489.9	19,928.0	19,877.2
투자자산	1,196.4	1,278.9	1,278.8	1,374.6	1,476.3
금융자산	771.7	862.1	846.2	884.0	924.2
유형자산	7,012.5	7,109.5	7,568.2	8,103.4	8,133.1
무형자산	8,547.4	8,833.8	9,107.7	8,914.8	8,732.6
기타비유동자산	1,474.1	1,512.3	1,535.2	1,535.2	1,535.2
자산총계	30,143.1	32,927.8	36,222.7	36,841.0	40,102.5
유동부채	11,024.2	13,754.4	15,269.1	14,311.1	15,508.7
금융부채	4,280.8	5,851.8	6,784.4	4,736.8	4,777.0
매입채무	2,495.1	3,537.3	3,672.2	4,163.7	4,685.8
기타유동부채	4,248.3	4,365.3	4,812.5	5,410.6	6,045.9
비유동부채	7,229.4	6,939.1	6,576.1	6,911.1	7,267.0
금융부채	5,063.2	4,527.8	4,072.9	4,072.9	4,072.9
기타비유동부채	2,166.2	2,411.3	2,503.2	2,838.2	3,194.1
부채총계	18,253.6	20,693.5	21,845.2	21,222.2	22,775.7
지배주주지분	1,480.2	1,559.2	2,604.4	3,027.7	3,630.9
자본금	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7
자본잉여금	1,928.3	1,932.4	2,554.1	2,554.1	2,554.1
자본조정	(1,179.3)	(1,163.1)	(1,163.6)	(1,163.6)	(1,163.6)
기타포괄이익누계액	688.9	746.7	800.8	800.8	800.8
이익잉여금	(81.6)	(80.6)	289.4	712.7	1,315.9
비지배주주지분	10,409.3	10,675.1	11,773.1	12,591.1	13,695.8
자본총계	11,889.5	12,234.3	14,377.5	15,618.8	17,326.7
순금융부채	5,207.1	4,989.1	3,346.9	2,305.8	294.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	307.8	981.9	1,684.7	2,351.6	2,817.1
당기순이익	302.2	249.5	1,179.6	1,330.9	1,797.5
조정	1,058.2	1,429.9	1,132.2	957.6	952.5
감가상각비	767.2	808.7	868.6	957.6	952.6
외환거래손익	(73.5)	73.5	(33.7)	0.0	0.0
지분법손익	(21.1)	(26.3)	(14.8)	0.0	0.0
기타	385.6	574.0	312.1	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(1,052.6)	(697.5)	(627.1)	63.1	67.1
투자활동 현금흐름	(994.8)	(430.4)	(1,283.9)	(1,460.0)	(970.0)
투자자산감소(증가)	9,234.2	(93.7)	(11.5)	(95.7)	(101.7)
자본증가(감소)	(710.4)	(546.5)	(1,068.5)	(1,300.0)	(800.0)
기타	(9,518.6)	209.8	(203.9)	(64.3)	(68.3)
재무활동 현금흐름	1,426.8	700.0	1,153.4	(2,137.3)	(49.4)
금융부채증가(감소)	1,406.3	1,035.6	477.7	(2,047.6)	40.2
자본증가(감소)	47.2	4.1	621.7	0.0	0.0
기타재무활동	9.1	(192.7)	143.6	(0.1)	0.0
배당지급	(35.8)	(147.0)	(89.6)	(89.6)	(89.6)
현금의 증감	739.8	1,223.8	2,480.1	(1,070.9)	1,983.4
Unlevered CFO	2,106.6	2,347.9	3,292.5	3,567.6	4,310.3
Free Cash Flow	(402.6)	411.8	614.1	1,051.6	2,017.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

두산



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.30	BUY	2,420,000		
26.3.16	BUY	1,670,000	-24.30%	-5.21%
25.11.10	BUY	1,330,000	-31.85%	-3.91%
25.7.27	BUY	846,000	-23.62%	20.33%
25.5.21	BUY	570,000	0.11%	17.54%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 2026년 7월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 두산 은/는 IB업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우임

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	98.14%	1.86%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 24일