

두산 (000150)

새로운 매력 발산 시작

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

2Q26 Review: 새로운 날개가 견인한 최대 실적

2Q26 두산 전자BG 매출액(6,760억원)과 영업이익(2,013억원)은 영업이익 기준 당사 추정치(2,000억원)에 부합했다. 기존 주력 고객사인 북미 NV사향 매출은 신제품 전환 과정에서 발생한 재고 조정 영향으로 전분기 대비 11% 감소하며 당사 예상치를 재차 하회했다. 그럼에도 메모리 패키지와 북미 CSP향 네트워크 스위치, 광모듈향 매출이 동반 성장하며 역대 최고 분기 실적을 다시 경신했다. 특히 광모듈향 매출은 전분기 대비 약 50% 증가해 시장 성장률을 크게 상회하며 동사의 기술 경쟁력과 높은 시장점유율을 재차 입증했다.

아직도 배고프다

'26년과 '27년 전자BG의 영업이익을 각각 8,438억원(+74.0% YoY, OPM 30.2%), 1조 1,181억원(+40.0% YoY, OPM 32.4%)으로 전망하며, 기존 추정치 대비 각각 3.0%, 7.7% 상향 조정한다. 3Q26부터 북미 고객사향 Vera Rubin용 CCL의 본격적인 출하가 예상된다. Vera Rubin은 Blackwell 대비 총수와 면적 확대를 감안할 때 단일 제품당 CCL 소모량이 약 30% 증가하는 것으로 파악된다. ASP 상승 폭이 기대 대비 제한적인 점은 아쉬우나, 물량 증가에 따른 규모의 경제 효과가 이를 상쇄할 것으로 기대된다. 또한 4분기부터 현재 진행 중인 브라운필드 증설 효과가 중국 생산 법인을 시작으로 반영될 예정이다. 전자BG는 이미 ASIC 및 기타 GPU 고객사향 쿨 테스트를 통과했으나, 제한적인 생산능력으로 인해 본격적인 공급 시작이 지연됐던 것으로 파악된다. 브라운필드 생산능력 확대에 맞춰 ASIC 고객사향 공급이 본격화되며, 고객 다변화와 추가적인 기업가치 리레이팅을 견인할 것으로 예상된다.

광모듈향 CCL 매출의 고성장도 지속될 전망이다. 현재 800G 광모듈 출하는 중국 광모듈 업체를 중심으로 전개되고 있으나, 향후 북미 업체들의 시장 진입과 함께 시장 규모가 본격 확대될 것으로 예상된다. 또한 광모듈 사양이 1.6T로 상향될수록 CCL 역시 고사양화가 동반되는 만큼(표4), 물량과 제품 믹스 개선에 기반한 실적 눈높이 향상이 지속될 전망이다. 당사 추정 동사의 광모듈향 CCL 매출액은 '25년 305억원에서 '26년 2,006억원, '27년 4,213억원으로의 가파른 성장세가 예상된다.

투자 의견 Buy 유지, 적정주가 240만원 제시

최근 동사의 주가 부진은 펀더멘털 훼손보다는 실트론 인수 지연에 대한 우려와 자회사 두산에너지빌리티의 주가 약세가 맞물린 결과로 판단된다. 당사는 두산의 시가총액에 반영된 전자BG의 기업가치가 여전히 타 CCL 업체 대비 저평가된 수준이며, 전자BG의 가치가 재평가되는 것만으로도 현 주가에서 상승 여력이 크다는 기존 의견을 유지한다. 자회사 지분가치와 Peer 멀티플 하락을 반영해 적정주가를 240만원으로 소폭 하향 조정하나 삼성전기와 함께 자사 커버리지 내 최선호주 의견을 유지한다.

Meritz Research 2026. 7. 28

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	2,400,000원
현재주가 (7.27)	1,197,000원
상승여력	100.5%

표1 두산 전자BG 2026년, 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)
매출액	2,797.0	2,681.8	4.3%	3,646.5	3,405.1	7.1%
영업이익	843.8	819.5	3.0%	1,181.1	1,097.1	7.7%
세전이익	852.2	827.7	3.0%	1,192.9	1,108.1	7.7%
순이익	681.8	662.1	3.0%	984.2	914.2	7.7%
영업이익률(%)	30.2%	30.6%		32.4%	32.2%	
세전이익률(%)	30.5%	30.9%		32.7%	32.5%	
순이익률(%)	24.4%	24.7%		27.0%	26.8%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 두산 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율(원)	1,453	1,401	1,386	1,451	1,480	1,500	1,470	1,430	1,423	1,470	1,400
연결 매출액	4,298.7	5,346.4	4,452.4	5,686.7	5,060.3	5,770.2	5,051.6	5,412.4	19,784.1	21,294.5	25,410.9
(%, QoQ)	-17.3%	24.4%	-16.7%	27.7%	-11.0%	14.0%	-12.5%	7.1%			
(%, YoY)	-3.7%	16.4%	14.8%	9.4%	17.7%	7.9%	13.5%	-4.8%	9.1%	7.6%	19.3%
두산 자체	485.0	558.6	524.1	653.4	702.3	765.3	788.7	888.8	2,221.1	3,145.1	3,996.1
전자BG	402.9	476.2	439.9	556.7	617.3	676.0	708.4	795.3	1,875.7	2,797.0	3,646.5
반도체	60.4	81.0	83.6	83.5	86.4	101.4	106.3	111.3	308.5	405.4	510.5
모바일	45.1	52.4	57.2	50.1	49.4	47.3	42.5	47.7	204.8	186.9	182.3
네트워크	219.6	252.4	206.8	328.5	370.4	371.8	417.9	493.1	1007.2	1653.2	2317.2
로우엔드	77.8	90.5	92.4	94.6	111.1	155.5	141.7	143.2	355.3	551.4	636.5
두산에너지빌리티	3,748.6	4,569.0	3,880.4	4,859.9	4,261.1	4,724.8	3,931.6	4,115.2	17,057.9	17,032.7	20,353.8
두산로보틱스	5.3	23.5	16.3	18.7	22.8	23.5	24.5	27.2	63.8	98.1	142.4
연결조정 및 기타	59.8	195.3	31.6	154.7	74.1	256.5	306.7	381.2	441.4	1,018.6	918.6
영업이익	198.5	357.8	231.3	275.2	340.8	540.0	453.0	647.4	1,062.7	1,981.3	3,063.4
(%, QoQ)	-5.0%	80.3%	-35.4%	19.0%	23.8%	58.5%	-16.1%	42.9%			
(%, YoY)	-19.3%	6.2%	109.9%	31.7%	71.7%	50.9%	95.9%	135.3%	17.8%	86.4%	54.6%
두산 자체	121.1	142.1	108.7	131.8	187.7	212.1	219.3	247.3	503.7	866.3	1,202.9
전자BG	116.1	136.2	103.9	128.7	185.6	201.3	214.3	242.6	484.9	843.8	1,181.1
두산 에너지빌리티	142.5	271.1	137.1	212.1	233.5	314.3	191.1	269.7	762.7	1,008.6	1,629.1
두산로보틱스	-6.7	-8.9	-5.0	-8.2	-2.2	-2.3	-2.4	-2.6	-28.8	-9.5	4.5
연결조정 및 기타	-174.5	-182.8	-113.4	-189.1	-263.8	-185.4	-169.3	-109.4	-659.8	-727.9	-954.2
전자BG 영업이익률	28.8%	28.6%	23.6%	23.1%	30.1%	29.8%	30.3%	30.5%	25.9%	30.2%	32.4%

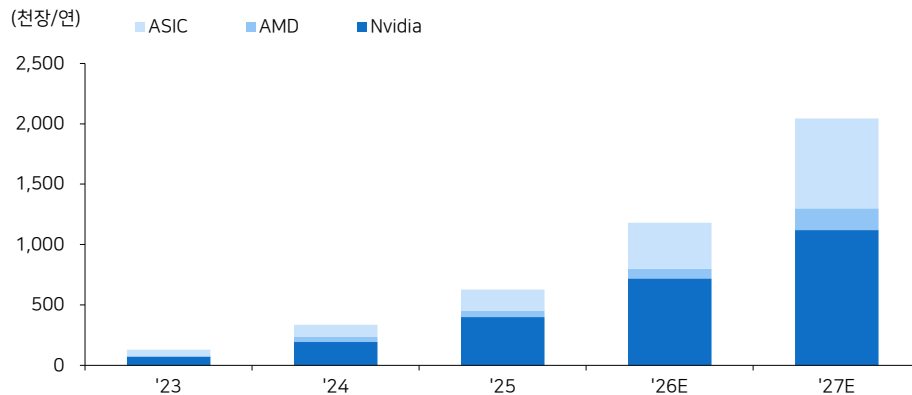
자료: 두산, 메리츠증권 리서치센터

표3 CoWoS 생산능력 추이 및 전망

구분	업체	'23	'24	'25E	'26E	'27E	비고
GPU	Total	80.0	237.0	452.0	800.0	1,300.0	
	Nvidia	70.0	192.0	400.0	720.0	1,120.0	
	(YoY)		174.3%	108.3%	80.0%	55.6%	
	CoWoS-S/R	70.0	97.0	30.0	5.0	0.0	Hopper + Vera CPU
	CoWoS-L	0.0	30.0	355.0	675.0	995.0	Blackwell + Rubin
	Ouside TSMC (CoWoS-S/R)	0.0	65.0	15.0	40.0	125.0	Vera Cpu
	AMD	10.0	45.0	52.0	80.0	180.0	
	(YoY)		350.0%	15.6%	53.8%	125.0%	
ASIC	CoWoS-S	10.0	45.0	52.0	25.0	10.0	MI350 + Xilinx
	CoWoS-L	0.0	0.0	0.0	55.0	170.0	MI400 + Venice CPU
	Total	49.0	97.0	176.0	380.0	745.0	
	(YoY)		98.0%	81.4%	115.9%	96.1%	
	Broadcom	40.0	70.0	96.0	250.0	425.0	
	CoWoS-S	40.0	70.0	91.0	220.0	260.0	TPU (미디어텍 이원화)
	Ouside TSMC (CoWoS-S)	0.0	0.0	5.0	10.0	70.0	Networking
	CoWoS-L (MITA2)	0.0	0.0	0.0	20.0	95.0	TPUv9 + MTIA + Titan2
Others	AWS (Alchip)	7.0	14.0	5.0	65.0	165.0	Tranium2 + Tranium3
	Marvell	2.0	13.0	75.0	35.0	30.0	Microsoft MAIA2 할당
	Mediatek				30.0	125.0	TPUv8AX부터 진입
	Others	5.0	16.0	24.0	35.0	50.0	
Overall Total CoWoS Consumption		134.0	350.0	652.0	1,215.0	2,095.0	
YoY			161.2%	86.3%	86.3%	72.4%	
Total TSMC		134.0	285.0	632.0	1,175.0	1,970.0	
YoY			112.7%	121.8%	85.9%	67.7%	
Total Others			65.0	20.0	40.0	125.0	

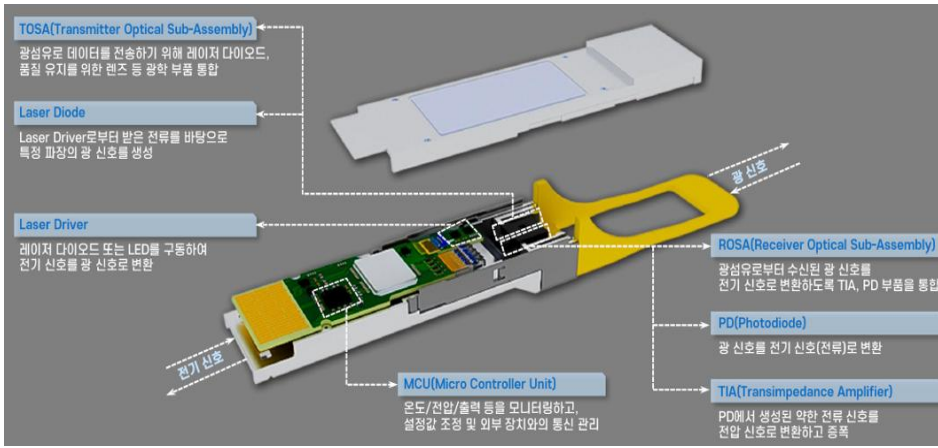
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 고객사별 TSMC CoWoS Capa Allocation 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 광트랜시버(EX. QSFP28 Type) 구조 및 역할



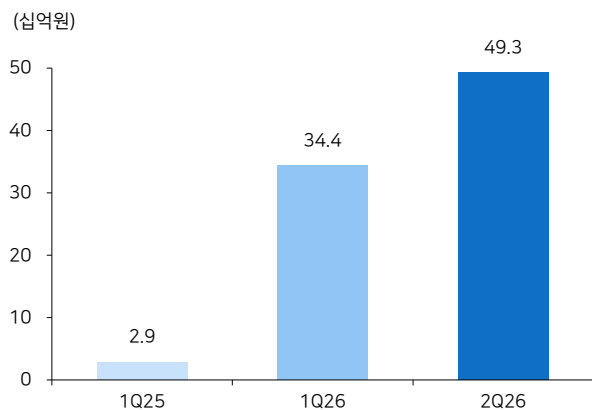
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 광모듈용 PCB/CCL 스펙 비교

구분	400G	800G	1.6T
Layers	10-12L / 2-3 press HDI	12-14L, 4-8L mSAP or HDI	14-16L / 6-10L mSAP
Process	HDI	HDI or mSAP	mSAP
CCL Spec	M6	M7(LDK1) / M7+ (LDK2)	M7+ / M8 (LDK2)

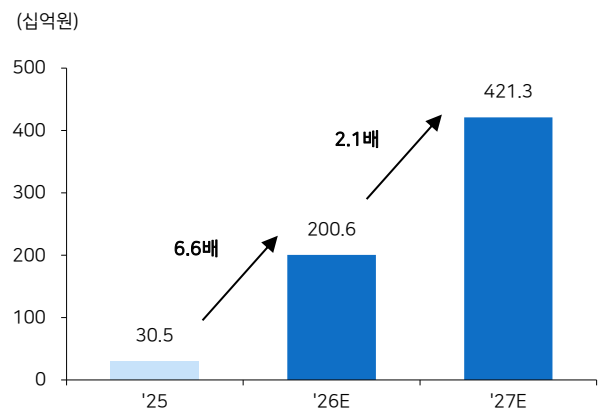
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 두산 전자BG 광모듈용 매출액 비교(1)



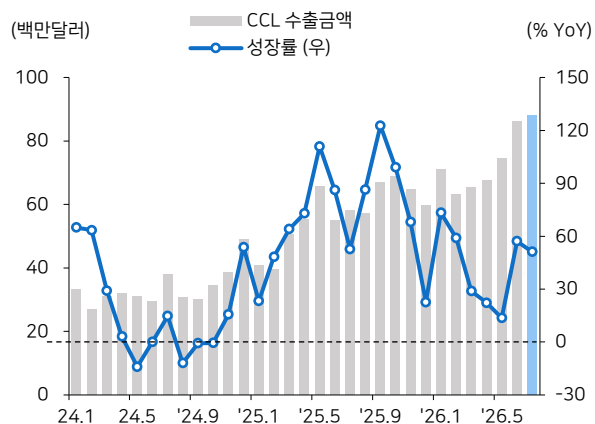
자료: 두산, 메리츠증권 리서치센터

그림4 두산 전자BG 광모듈용 매출액 비교(2)



자료: 두산, 메리츠증권 리서치센터

그림5 국내 CCL 수출금액



주: 7월은 1~20일 기준 30일로 환산

자료: Trass, 메리츠증권 리서치센터

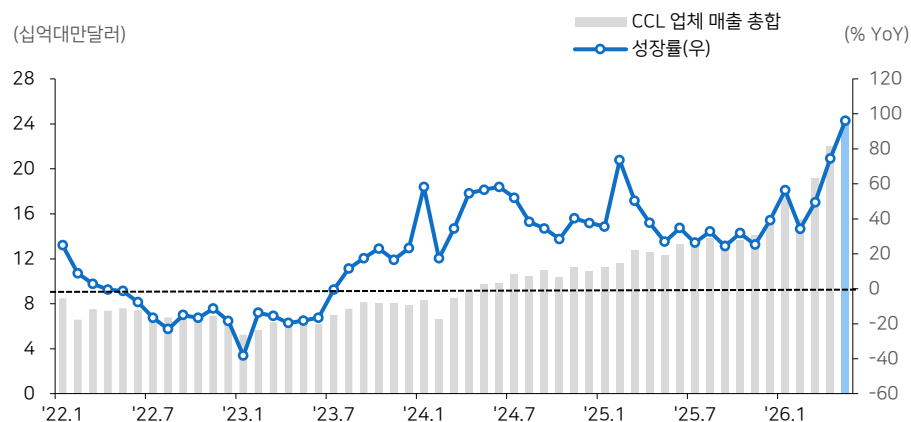
그림6 중량 기준 CCL 수출단가 추이



주: 7월은 1~20일 기준 30일로 환산

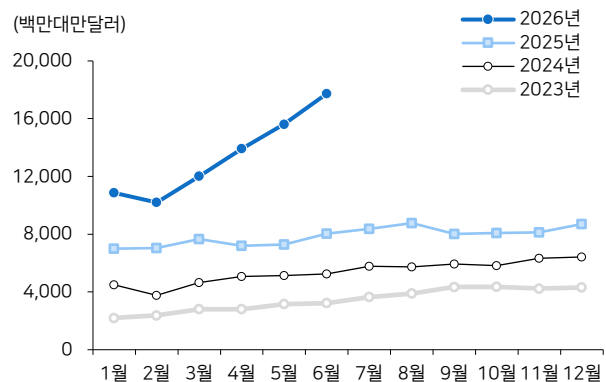
자료: Trass, 메리츠증권 리서치센터

그림7 대만 CCL(EMC, TUC, ITEQ) 업체 합산 매출액 추이 총합



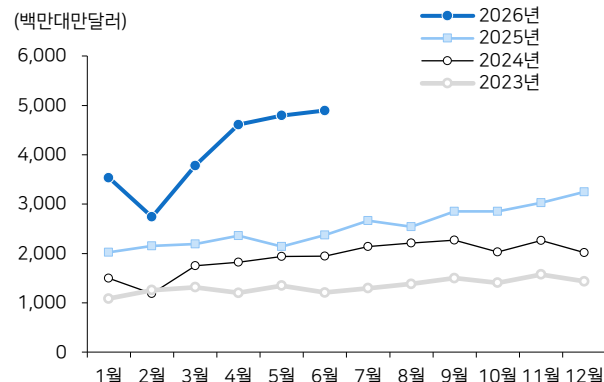
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림8 대만 EMC 월별 매출액



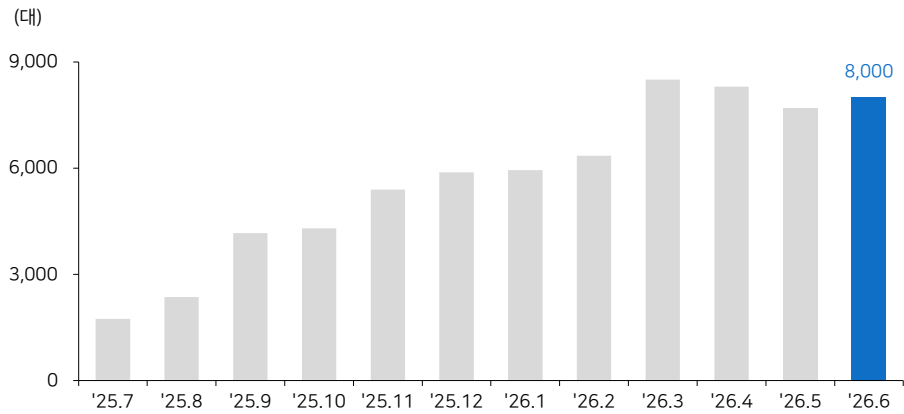
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림9 대만 TUC 월별 매출액



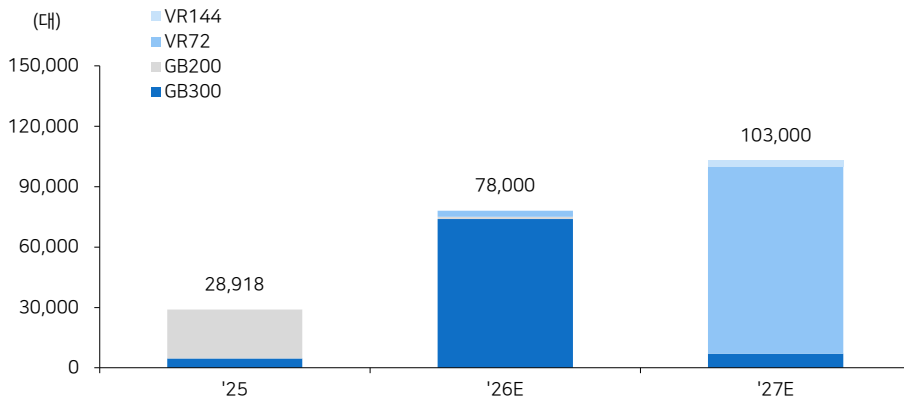
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림10 월별 NVL 72 서버랙 출하량 추이



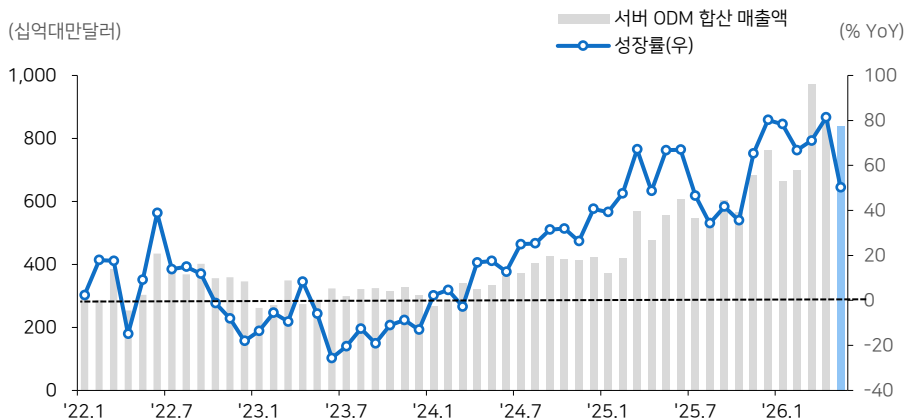
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 연도별 NVL72 서버랙 출하량 추이 및 전망



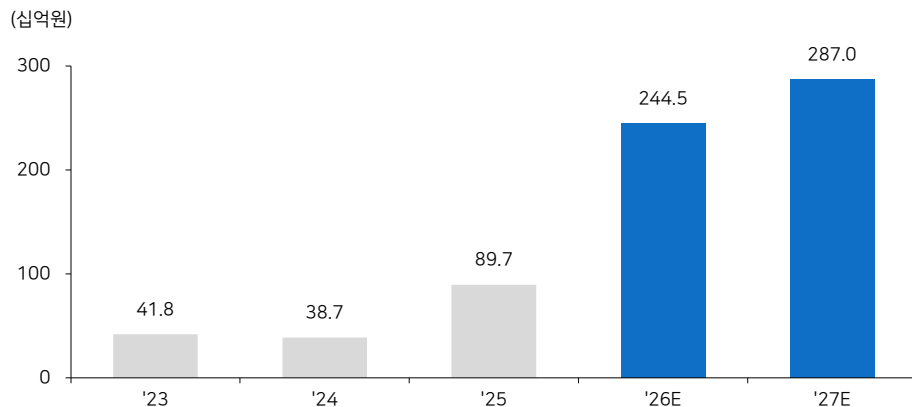
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 대만 서버 ODM 업체 합산 매출액 추이



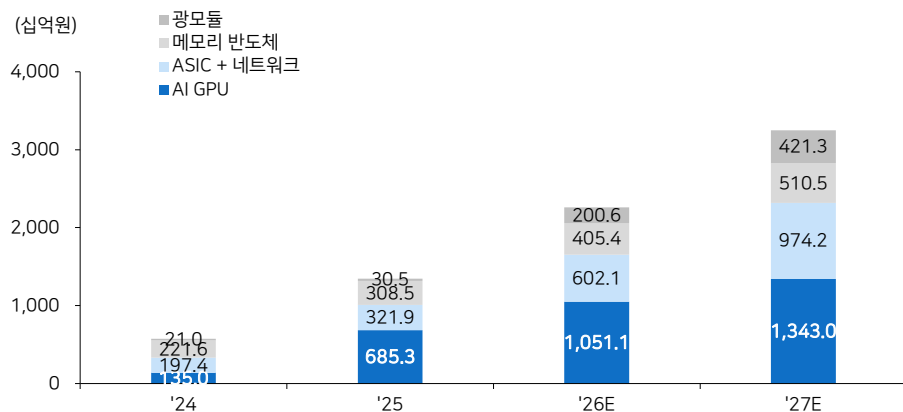
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림13 두산 전자BG Capex 추이 및 가이던스



자료: 두산, 메리츠증권 리서치센터

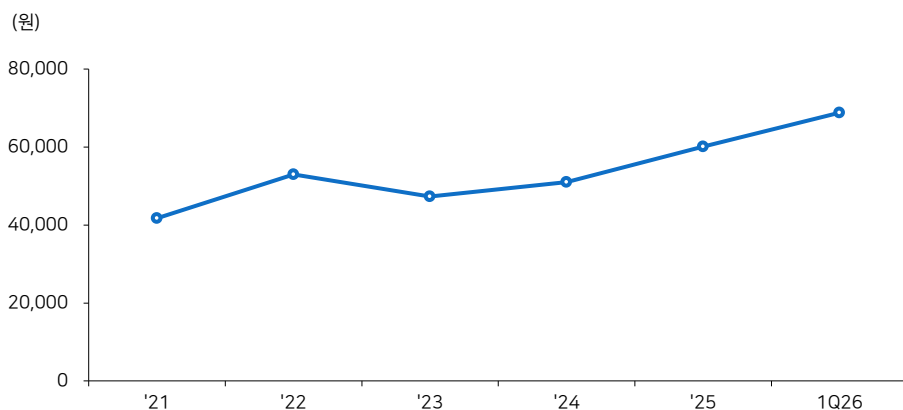
그림14 두산 전자BG 반도체·네트워크·광모듈 매출액 추이 및 전망



주: TSMC CoWoS Capa 기준

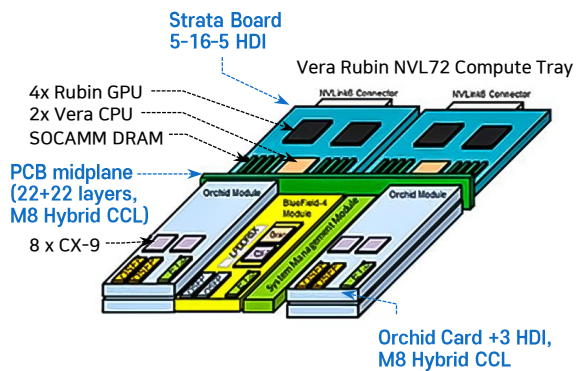
자료: 두산, 메리츠증권 리서치센터

그림15 두산 전자BG CCL ASP 추이



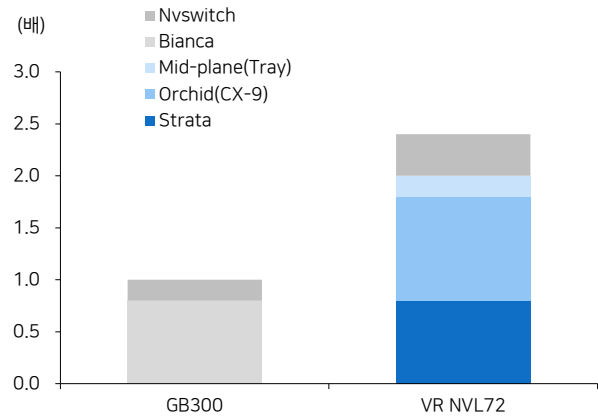
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림16 Vera Rubin Computing Board 구조



자료: Prismark, 메리츠증권 리서치센터

그림17 Vera Rubin vs Blackwell 하이엔드 PCB 사용량 비교



자료: Semianalysis, 메리츠증권 리서치센터

표5 GB200 vs GB300 vs VR200 밸류체인 비교

	GB200 NVL72	GB300 NVL72	VR200 NVL144
Time	▪ Volume production in 2Q25	▪ Volume production in 2026	▪ Volume production in 2H26
Wafer Process	▪ 4nm	▪ 4nm	▪ 3nm
Substrate Supplier	▪ Ibiden, Unimicron	▪ Ibiden, Unimicron	▪ Ibiden, Unimicron
Compute Tray PCB Structure	▪ 5-12-5 (22L HDI)	▪ 5-12-5 (22L HDI)	▪ 6-14-6 (26L HDI)
Compute Tray PCB Suppliers	▪ Unimicron, VGT	▪ VGT, Unimicron	▪ VGT, Unimicron
NVSwitch Tray PCB Structure	▪ 6+12+6 HDI (24L) ▪ 22L HLC	▪ 22L PCB	▪ 7+12+7 HDI (26L) / 32L HLC
NVSwitch Tray PCB Suppliers	▪ WUS, TTM, VGT, Unimicron	▪ VGT, WUS, Unimicron	▪ VGT, WUS, Unimicron
CCL Selection	▪ Compute board: M8+M4 ▪ Switch board: M8+M2	▪ Compute board: M8+M4 ▪ Switch board: M8+M2	▪ Compute board: M8.5+M4 ▪ Switch board: M8 ▪ CPX board: M8.5 ▪ Midplane (44L): M8.5/M9
CCL Suppliers	▪ Compute board: Doosan ▪ Switch board: EMC	▪ Compute board: Doosan / Switch board: EMC, SYTECH	▪ Compute board: Doosan ▪ Switch board: EMC, SYTECH ▪ CPX/Midplane: EMC
Copper Foil	▪ HVLP2/3: Mitsui, Circuit Foil, Furukawa	▪ HVLP3: Mitsui, Circuit Foil, Furukawa	▪ HVLP4: Mitsui, Circuit Foil, Furukawa, Co-tech
Fiber Glass	▪ Compute board Low-Dk2: Nittobo, Asahi ▪ Switch board Low-Dk1: Nittobo, Asahi, TWG, Taishan Glass, Grace	▪ Compute board Low-Dk2: Nittobo, Asahi ▪ Switch board Low-Dk1: Nittobo, Asahi, TWG, Taishan Glass, Grace	▪ Low-Dk2/Q-Glass: Nittobo, TWG, Taishan Glass, Grace, CPIC
Resin	▪ Sabic, MGC, Asahi, Pharmicell	▪ Sabic, MGC, Asahi, Pharmicell	▪ Sabic, MGC, Asahi, Pharmicell

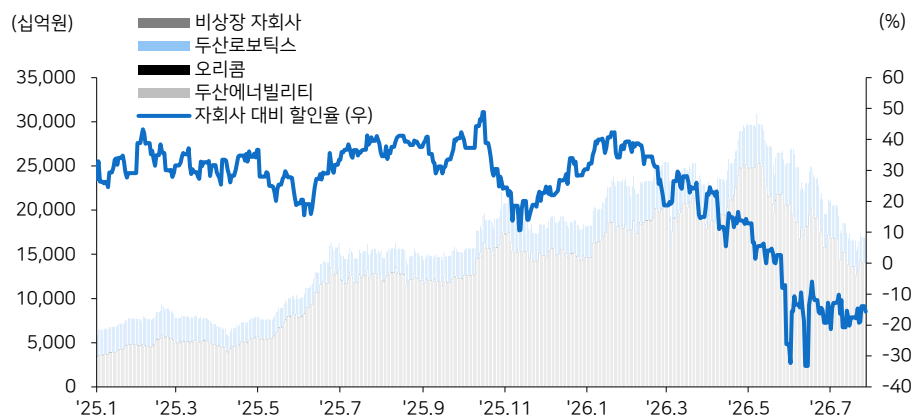
자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 두산 Valuation Table

구분	시가총액, 장부가액 등 (십억원)	지분율 (%)	Value (십억원)	비고	
영업가치					
전자BG	984	100.0%	29,131.1	EMC와 Shengyi 평균 PER 29.6배	
지분가치					
상장 자회사	두산에너지빌리티	48,847	30.4%	14,845	최근 1개월 평균 증가 기준
	오리콤	57	60.9%	35	최근 1개월 평균 증가 기준
	두산로보틱스	4,794	68.2%	3,269	최근 1개월 평균 증가 기준
비상장 자회사	두산 포트폴리오홀딩스	254	100.0%	254	두산 테스나 지분 38.7% 보유. 장부가 적용
	두산 로지스틱스솔루션	89	100.0%	89	장부가 적용
	두산 모빌리티이노베이션	72	86.1%	72	장부가 적용
	기타 투자자산	158	100.0%	158	장부가 적용
지분가치 합계			3,742	80% 할인 적용	
합계 (a)			32,874		
순차입금 (b)			1,89	1Q26말 기준 두산(별도) 순차입금	
적정시가총액(십억원)			32,685		
유통주식수 (주)			13,852,969	발행주식수(1,652만주)에 자사주 소각 반영	
적정 주가 (fair value, 원)			2,359,390		
적정 주가 ('0000 rounding, 원)			2,400,000		
현재 주가 (원)			1,197,000	7/27일 기준 증가	
과리율(%)			100.5		

자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림18 두산 지주, 자회사 지분 대비 할인율 추이



주: 1) 두산에너지빌리티, 오리콤, 두산로보틱스는 보유 지분에 따른 시가총액 기준

2) 비상장 자회사는 장부가액 기준

자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

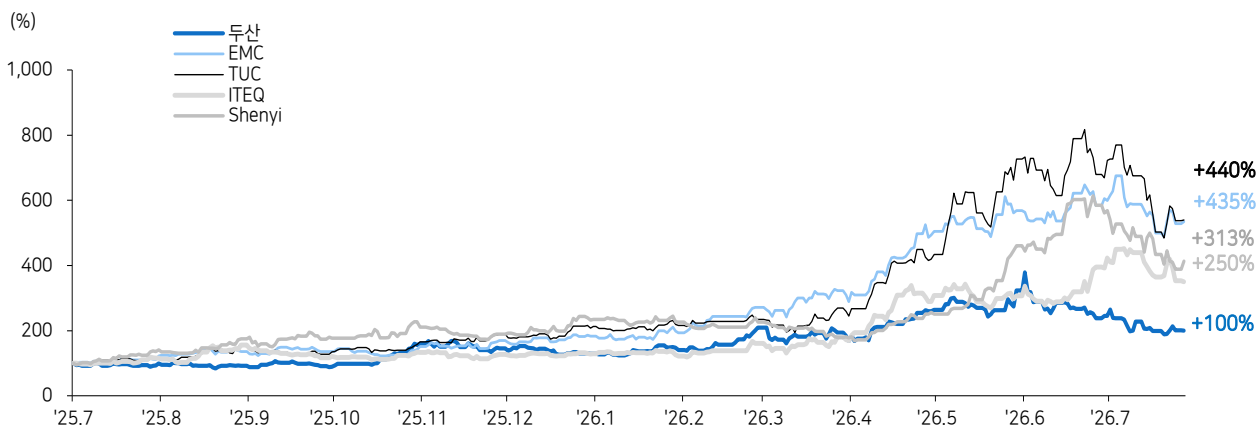
표7 PCB, CCL 밸류체인 밸류에이션 비교

		시가총액	P/E (배)		P/B(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액*		영업이익*		EV/EBITDA(배)	
			2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E
ABF Substrate	삼성전기	67,334	34.0	21.5	7.5	5.7	107.8	58.2	23.4	29.4	18,210	23,657	3,722	6,036	19.2	13.0
	Ibiden	28,791	43.5	30.6	6.5	5.4	50.8	42.5	17.1	19.1	4,016	4,952	981	1,411	17.0	13.0
	Kinsus	11,573	28.6	14.3	6.9	5.3	137.7	99.0	24.0	36.0	2,446	3,754	509	951	16.6	9.6
	Nanya PCB	21,488	26.5	14.3	9.9	6.4	152.5	85.3	39.7	50.9	2,915	4,384	983	1,852	16.6	9.7
	Unimicron	41,679	25.0	15.6	8.5	6.0	107.7	60.4	36.4	41.1	8,234	10,818	2,021	3,280	15.1	10.2
	AT&S	7,030	20.7	18.3	4.6	3.7	-779.5	12.9	24.2	20.3	3,120	3,616	565	629	8.8	7.6
	대덕전자	3,678	18.5	14.9	4.1	3.3	40.4	24.4	24.2	24.1	1,861	2,216	365	449	11.1	9.3
MLCC	삼성전기	67,334	34.0	21.5	7.5	5.7	107.8	58.2	23.4	29.4	18,210	23,657	3,722	6,036	19.2	13.0
	Murata	97,250	31.8	23.1	4.6	4.0	38.3	37.8	16.5	19.5	14,430	17,121	3,723	5,194	17.9	13.9
	Taiyo Yuden	9,560	30.0	19.7	3.7	3.2	77.5	52.1	13.6	17.2	2,762	3,176	426	624	13.3	10.0
	TDK	35,801	20.8	17.5	2.2	2.1	18.0	18.7	11.5	12.3	17,591	18,986	2,246	2,642	8.5	7.7
	Yageo	40,049	20.7	13.8	2.7	4.0	57.4	50.3	28.3	33.3	7,343	9,479	2,405	3,436	15.1	10.3
MLB	이수페타시스	4,285	15.4	12.4	4.4	3.4	45.9	24.7	33.1	31.2	2,096	2,577	503	629	11.0	8.9
	대덕전자	3,678	18.5	14.9	4.1	3.3	40.4	24.4	24.2	24.1	1,861	2,216	365	449	11.1	9.3
	Unimicron	41,679	25.0	15.6	8.5	6.0	107.7	60.4	36.4	41.1	8,234	10,818	2,021	3,280	15.1	10.2
	Victory Giant	33,596	14.0	9.9	4.4	3.3	84.6	41.2	37.0	37.8	8,471	11,870	2,772	3,890	11.0	8.1
	WUS(Kunshan)	33,067	25.4	13.6	7.6	4.9	57.9	87.1	32.4	39.5	6,002	9,279	1,816	2,797	15.5	10.0
	Shennan Circuits	34,803	30.8	22.9	8.1	6.3	45.5	34.6	30.2	31.4	6,111	7,559	1,246	1,652	22.0	17.4
	Gold Circuit	14,315	14.3	9.8	7.4	4.7	61.9	50.5	58.9	47.0	4,515	5,731	1,485	2,064	9.9	6.5
	TTM Tech	13,647	24.7	19.7	6.0	4.4	32.0	25.7	22.3	n/a	4,715	5,297	709	833	16.8	14.0
PCB	LG이노텍	9,887	14.2	12.0	1.9	1.7	21.2	18.7	14.1	14.9	26,337	28,125	1,376	1,669	6.2	5.6
	코리아씨키트	924	8.1	6.0	2.2	1.7	46.0	35.6	26.0	26.9	2,179	2,467	217	291	6.6	5.4
	심텍	2,353	12.8	9.2	3.5	2.6	77.2	39.0	31.9	32.2	2,469	2,865	349	457	9.2	7.4
	티엘비	469	12.5	7.8	2.4	1.8	30.2	60.3	23.3	28.8	470	684	82	136	8.1	5.1
	대덕전자	3,678	18.5	14.9	4.1	3.3	40.4	24.4	24.2	24.1	1,861	2,216	365	449	11.1	9.3
	해성디에스	612	8.0	6.3	1.2	1.0	42.2	25.6	16.6	17.8	975	1,111	141	180	5.0	4.1
	Tripod Tech	6,349	10.8	8.9	2.9	2.2	30.0	24.0	27.4	31.0	3,623	4,080	783	958	6.4	4.8
AI CCL	EMC	53,371	24.9	15.9	13.8	9.4	95.8	57.1	61.2	64.9	9,245	13,550	2,784	4,279	18.5	11.9
	TUC	11,211	19.4	10.6	10.4	6.6	90.6	83.9	63.2	65.4	2,935	4,898	766	1,401	14.9	7.5
	ITEQ	3,453	18.8	19.8	4.3	3.9	74.4	-5.2	23.3	20.9	1,878	2,061	262	259	11.8	11.1
	Shengyi Tech	44,189	34.0	22.3	11.0	6.9	47.1	52.8	38.0	43.3	8,345	11,580	1,650	2,374	24.6	17.6
소재/부품	Ajinomoto	30,305	30.3	25.0	6.1	5.8	19.6	21.4	20.7	24.1	11,320	11,918	1,463	1,703	16.0	14.2
	Nitto Boseki	3,650	21.5	16.8	2.8	2.5	36.7	28.3	14.0	15.9	993	1,117	236	298	11.0	8.6
	MEC	1,003	19.2	16.8	3.4	3.1	35.8	16.0	20.0	19.7	200	214	68	81	11.4	10.8
	Union Tool	2,173	23.8	n/a	2.9	n/a	35.2	n/a	n/a	n/a	402	n/a	113	n/a	13.2	n/a
	Topoint	1,752	20.9	11.3	9.2	n/a	115.3	85.8	41.5	n/a	427	660	130	231	n/a	n/a
	Dtech	25,426	73.5	51.0	31.7	22.0	79.3	44.2	48.1	48.1	1,075	1,491	386	553	52.1	36.1
	네오티스	146	8.3	5.2	2.5	1.8	113.0	58.0	33.8	38.1	164	254	34	59	5.7	3.8
	Mitsui Mining	10,964	17.5	15.6	3.2	2.8	12.9	12.3	19.6	19.0	5,387	5,684	825	933	10.7	9.4

주: 시가총액은 백만달러 기준. 매출액, 영업이익은 국내 기업은 십억원, 해외 기업은 백만달러 단위

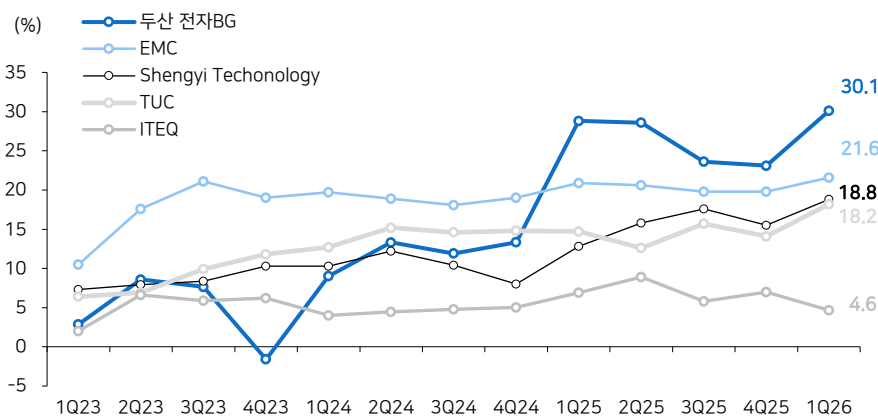
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림19 작년 중순 이후 글로벌 CCL 업체들 상대주가 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림20 글로벌 주요 CCL 업체들 영업이익률 비교



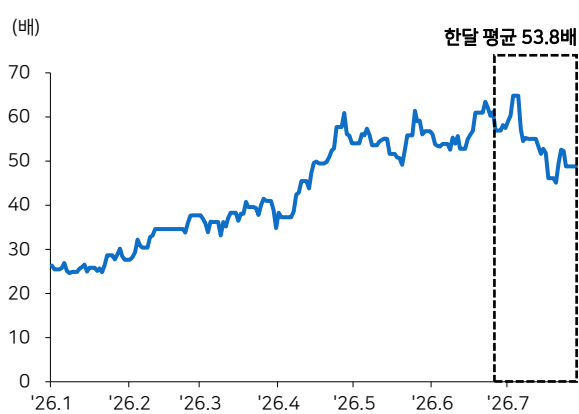
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림21 두산 외국인지분율 추이 (역대 최고 수준)



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림22 EMC YTD 12MF PER 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

두산 (000150)

KOSPI	6,755.75pt
시가총액	193,840억원
발행주식수	1,619만주
유동주식비율	42.93%
외국인비중	21.03%
52주 최고/최저가	2,203,000원/508,000원
평균거래대금	1,554.3억원

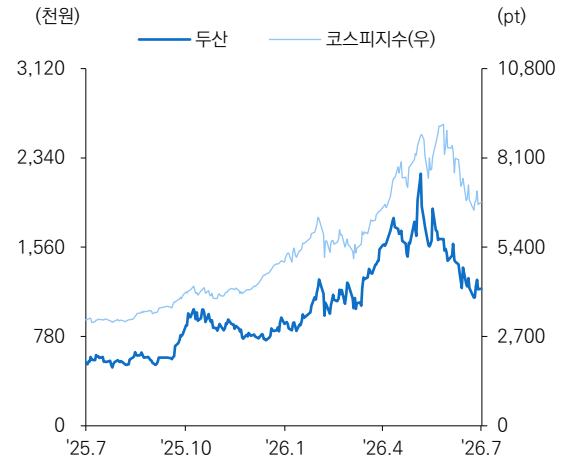
주요주주(%)

박정원 외 26 인	41.08
국민연금공단	9.98

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.0	33.1	110.0
상대주가	3.4	0.2	-0.7

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	18,132.9	1,003.8	-226.2	-14,215	-40.8	69,123	-17.9	3.69	11.5	-14.6	153.5
2025	19,784.1	1,062.7	75.8	3,549	-125.0	73,954	220.0	10.56	16.3	5.0	169.1
2026E	21,294.4	1,981.3	785.2	47,153	1,228.5	135,810	25.4	8.81	13.5	35.5	153.4
2027E	25,411.0	3,063.4	1,635.5	99,659	111.4	209,131	12.0	5.72	9.3	45.0	149.1
2028E	0.0	0.0	-160.8	-11,264	-111.3	197,252	-106.3	6.07	49.4	-3.8	65.4

두산 (000150)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	18,132.9	19,784.1	21,294.4	25,411.0	0.0
매출액증가율(%)	-5.2	9.1	7.6	19.3	-100.0
매출원가	15,170.7	16,370.9	17,078.1	19,713.3	0.0
매출총이익	2,962.1	3,413.2	4,216.3	5,697.7	0.0
판매관리비	1,958.4	2,350.5	2,235.1	2,634.3	0.0
영업이익	1,003.8	1,062.7	1,981.3	3,063.4	0.0
영업이익률(%)	5.0	5.4	9.3	12.1	0.0
금융손익	-216.1	-389.6	-169.2	-34.8	-289.4
총속/관계기업손익	27.9	26.3	15.8	0.0	0.0
기타영업외손익	-222.6	-209.2	-348.0	-80.0	0.0
세전계속사업이익	593.0	490.2	1,479.9	2,948.7	-289.4
법인세비용	290.7	240.7	383.6	768.0	-75.0
당기순이익	302.2	249.5	1,096.3	2,180.6	-214.4
지배주주지분 순이익	-226.2	75.8	785.2	1,635.5	-160.8

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,912.7	14,193.3	16,735.6	21,136.4	8,820.8
현금및현금성자산	3,704.1	4,927.9	5,848.9	7,832.5	8,820.8
매출채권	1,718.4	2,279.4	2,716.6	3,319.8	0.0
재고자산	3,136.4	3,010.5	3,613.2	4,415.4	0.0
비유동자산	18,230.4	18,734.5	19,300.4	19,508.3	17,662.9
유형자산	7,012.6	7,109.5	7,198.8	7,279.0	6,651.4
무형자산	8,547.4	8,833.8	9,070.0	8,990.5	8,912.9
투자자산	1,196.4	1,278.9	1,496.5	1,703.6	563.5
자산총계	30,143.1	32,927.8	36,036.0	40,644.7	26,483.7
유동부채	11,024.2	13,754.4	15,257.1	17,201.2	6,501.3
매입채무	2,495.1	3,537.3	3,366.7	4,114.2	0.0
단기차입금	3,081.1	3,985.9	4,415.8	4,415.8	4,415.8
유동성장기부채	790.8	1,593.2	2,085.5	2,085.5	2,085.5
비유동부채	7,229.4	6,939.1	6,556.3	7,129.9	3,972.9
사채	1,089.1	642.6	550.1	550.1	550.1
장기차입금	3,313.8	3,006.5	2,541.7	2,541.7	2,541.7
부채총계	18,253.6	20,693.5	21,813.5	24,331.1	10,474.2
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
기타포괄이익누계액	688.9	746.7	800.8	800.8	800.8
이익잉여금	-81.6	-80.6	548.3	2,094.1	1,843.7
비지배주주지분	10,409.3	10,675.1	11,359.2	11,904.4	11,850.8
자본총계	11,889.5	12,234.3	14,222.6	16,313.6	16,009.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	307.8	981.9	755.8	3,084.5	-218.5
당기순이익(손실)	302.2	249.5	1,096.3	2,180.6	-214.4
유형자산상각비	603.3	639.1	672.5	695.5	627.6
무형자산상각비	164.0	169.6	111.8	79.4	77.6
운전자본의 증감	-1,052.6	-697.5	-1,388.3	128.9	-709.3
투자활동 현금흐름	-994.8	-430.4	-1,026.2	-1,093.0	1,746.7
유형자산의증가(CAPEX)	-710.4	-570.1	-709.2	-775.7	0.0
투자자산의감소(증가)	-143.2	-93.7	-229.2	-207.2	1,140.2
재무활동 현금흐름	573.9	700.0	1,067.1	-7.8	-539.9
차입금의 증감	1,406.3	1,035.6	463.0	81.8	-450.2
자본의 증가	47.2	4.1	621.7	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	164.9	1,223.8	921.0	1,983.6	988.4
기초현금	3,539.2	3,704.1	4,927.9	5,848.9	7,832.5
기말현금	3,704.1	4,927.9	5,848.9	7,832.5	8,820.8

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	1,097.37	1,200.26	1,314.97	1,569.17	0
EPS(지배주주)	-14,215	3,549	47,153	99,659	-11,264
CFPS	127,486	142,443	179,407	250,541	43,547
EBITDAPS	107,177	113,535	170,780	237,026	43,547
BPS	69,123	73,954	135,810	209,131	197,252
DPS	2,000	4,000	5,000	5,000	5,000
배당수익률(%)	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4
Valuation(Multiple)					
PER	-17.9	220.0	25.4	12.0	-106.3
PCR	2.0	5.5	6.7	4.8	27.5
PSR	0.2	0.7	0.9	0.8	0.0
PBR	3.69	10.56	8.81	5.72	6.07
EBITDA(십억원)	1,771.0	1,871.4	2,765.6	3,838.4	705.2
EV/EBITDA	11.5	16.3	13.5	9.3	49.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-14.6	5.0	35.5	45.0	-3.8
EBITDA 이익률	9.8	9.5	13.0	15.1	
부채비율	153.5	169.1	153.4	149.1	65.4
금융비용부담률	2.7	2.5	2.3	2.0	
이자보상배율(x)	2.0	2.1	4.0	6.2	0.0
매출채권회전율(x)	10.7	9.9	8.5	8.4	0.0
재고자산회전율(x)	6.0	6.4	6.4	6.3	0.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

두산 (000150) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%) 평균 최고(최저)	주가 및 적정주가 변동추이
2025.04.29	채권분석	Buy	440,000	양승수	-29.6 -28.2	
2025.05.02	기업브리프	Buy	500,000	양승수	-20.8 -5.2	
2025.05.29	기업브리프	Buy	590,000	양승수	-5.4 3.7	
2025.06.18	기업브리프	Buy	700,000	양승수	-14.6 -4.3	
2025.07.28	기업브리프	Buy	830,000	양승수	-31.3 -22.4	
2025.09.12	채권분석	Buy	890,000	양승수	-34.2 -28.2	
2025.10.02	기업브리프	Buy	850,000	양승수	-18.7 2.8	
2025.10.28	기업브리프	Buy	1,000,000	양승수	-6.1 -1.9	
2025.11.03	기업브리프	Buy	1,180,000	양승수	-16.7 -13.7	
2025.11.07	주식전략	Buy	1,200,000	양승수	-22.6 -21.8	
2025.11.11	기업브리프	Buy	1,350,000	양승수	-37.0 -24.7	
2026.01.16	기업브리프	Buy	1,200,000	양승수	-27.1 -21.2	
2026.02.12	기업브리프	Buy	1,400,000	양승수	-23.6 -13.2	
2026.02.27	기업브리프	Buy	1,600,000	양승수	-30.8 -20.1	
2026.03.23	채권분석	Buy	1,700,000	양승수	-34.0 -26.5	
2026.04.09	기업브리프	Buy	1,900,000	양승수	-25.5 -16.7	
2026.04.30	기업브리프	Buy	2,400,000	양승수	-29.2 -8.2	
2026.06.23	기업브리프	Buy	2,600,000	양승수	-48.5 -38.8	
2026.07.28	기업브리프	Buy	2,400,000	양승수	- -	