



BUY (유지)

목표주가(12M) 2,420,000원
현재주가(9.23) 1,512,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,080.92
52주 최고/최저(원)	2,203,000/532,000
시가총액(십억원)	24,485.1
시가총액비중(%)	0.42
발행주식수(천주)	14,237.4
60일 평균 거래량(천주)	77.9
60일 평균 거래대금(십억원)	98.2
외국인지분율(%)	18.57
주요주주 지분율(%)	
박정원 외 26 인	41.08
국민연금공단	9.98

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	21,853.0	25,245.2
영업이익(십억원)	1,794.7	2,509.5
순이익(십억원)	919.6	1,312.7
EPS(원)	23,291	36,197
BPS(원)	147,961	193,222

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	18,132.9	19,784.1	21,424.9	23,458.9
영업이익	1,003.8	1,062.7	1,717.3	2,226.1
세전이익	593.0	490.2	1,655.2	2,152.2
순이익	(226.2)	75.8	697.2	950.0
EPS	(10,562)	3,546	33,309	45,060
증감율	적지	폭전	839.34	35.28
PER	(24.14)	220.25	45.39	33.56
PBR	3.28	9.56	10.13	8.18
EV/EBITDA	11.49	16.34	15.91	12.69
ROE	(14.57)	4.99	31.31	28.65
BPS	77,764	81,660	149,217	184,846
DPS	2,000	4,000	6,000	6,000



Analyst 김민정 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 9월 28일 | 기업분석_Earnings Preview

두산 (000150)

전방 수요 지속 상향조정 중

3Q26 Preview: CCL 전방 수요 지속 상향 조정 중

26년 3분기 전자BG는 매출액 7,659억원(YoY +74%, QoQ +13%), 영업이익 2,243억원(YoY +116%, QoQ +11%, OPM 29.3%)을 기록할 전망이다. Vera Rubin 양산 본격화에 따라 AI 서버향 CCL 출하가 증가하는 동시에 네트워크 장비 및 광모듈향 CCL 수요가 기대치를 상회하며 지난분기에 이어 역대 최고 실적을 갱신할 전망이다. 특히 Low end 생산라인에서 생산되는 광모듈용 CCL의 경우 연간 예상 매출 규모가 연간 2천억원 수준에서 3천억원 규모까지 3개월만에 50% 가량 상향 조정되었다. AI 데이터센터 내 인터커넥트 중요도가 상승함에 따라 800G 및 1.6T 광모듈 수요가 빠르게 증가하고 있는 것으로 파악된다. 4분기에도 신규 생산라인의 양산 개시로 네트워크용 CCL 생산능력이 현 수준 대비 25%가량 확대되며 외형과 수익성 모두 성장세가 지속될 전망이다.

대규모 증설이 증장기 성장 견인

두산은 최근 9,684억원 규모의 증설을 발표했다. 국내 및 중국 창수 법인에 각각 4,210억원, 5,474억원의 투자가 집행되며 투자 자금은 금융기관 차입을 통해 조달 계획이다. AI 인프라 투자 수요가 강하게 지속되는 가운데 데이터센터 내 인터커넥트 중요도 상승에 따른 광모듈 및 네트워크 CCL 수요 성장에 대응하기 위한 목적으로 파악된다. 금번 대규모 증설에 따라 두산 전자 BG의 CCL 생산능력은 26년 연간 2.8조원에서 28년 5.4조원, 2029년 6.8조원까지 확대되며 생산능력 확보에 따라 신규 고객사 확보가 가능해질 것으로 예상된다. 아울러 두산은 M9급 CCL 등 차세대 제품에 대한 개발을 완료해 향후 믹스 개선에 따른 실적 업사이드 또한 발생 가능하다는 판단이다.

목표주가 242만원 유지

두산에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 242만원을 유지한다. AI 데이터센터 수요로 인해 하이엔드 CCL이 구조적 성장 국면에 있다는 점과 두산 전자BG의 기술 경쟁력을 감안하면 글로벌 Peer 대비 저평가 구간에 있다고 판단한다. 글로벌 CCL 공급사인 EMC, ITEQ, Shengyi Tech의 28년 예상 PER은 17.2배로 해당 멀티플 적용 시 전자 BG의 기업가치는 28조원을 상회한다. 아울러 27년부터 실트론의 실적 기여가 시작된다는 점, 12인치 웨이퍼 또한 공급부족이 심화되고 있다는 점을 감안하면 추가적인 실적 상향 여력도 충분하다.

도표 1. 두산의 Valuation

영업가치	이익(십억원)	Multiple	Value(십억원)	비고
전자BG	1,568.7	17.16	26,913.9	28년 순이익 * Peer PER (EMC, ITEQ, Shengyi Tech)
실트론	822.7	7.8	2,689.3	28년 EBITDA * PEER EV/EBITDA(SUMCO, Globalwafers, Siltronic) 인수 당시 외부평가의견서 추정치 반영 순차입금 2.6조 및 지분을 70.6% 반영한 수치
영업가치 합계			29,603.1	
지분가치				
상장사	시가총액(십억원)	지분율	Value(십억원)	비고
두산에너빌리티	52,333.9	30.4%	4,771.3	할인율 70% 적용
오리콤	59.6	60.9%	10.9	할인율 70% 적용
두산로보틱스	4,589.3	50.0%	688.1	할인율 70% 적용
상장사 합계			5,470.3	
비상장사	장부가액(십억원)	지분율	Value(십억원)	비고
두산 포트폴리오홀딩스	206.3	100.0%	206.3	장부가 적용
두산 모빌리티이노베이션	72.3	86.1%	62.3	
비상장사 합계			2,957.8	
합계			35,341.9	
순현금			-2,372.1	별도 기준, 산업은행 2.5조 인수금융 반영
Target NAV(십억원)			32,969.8	
유통주식수(주)			13,604,911	
목표주가			2,420,000	
현재주가			1,512,000	2026.09.23 종가 기준
상승여력			60%	

자료: 두산, 하나증권

도표 2. 두산 분기별 실적 전망(수정 후)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출	5,060.3	5,586.1	5,709.5	5,097.9	5,668.2	5,377.5	6,139.9	6,273.3	19,784.2	21,374.6	23,459.0
YoY	17.7%	4.5%	28.2%	-10.4%	12.0%	-3.7%	7.5%	23.1%	9.1%	8.1%	9.8%
QoQ	-11.0%	10.4%	2.2%	-10.7%	11.2%	-5.1%	14.2%	2.2%			
자체사업	702.3	844.0	854.5	940.7	930.3	956.5	1,071.9	1,203.6	2,220.9	3,262.3	4,162.2
-전자BG	617.3	676.0	765.9	850.9	842.2	867.7	983.1	1,114.8	1,875.7	2,910.1	3,807.8
에너지빌리티	4,261.1	4,724.8	4,774.4	4,065.8	4,664.7	4,351.3	4,992.8	4,992.8	17,057.9	17,826.1	19,001.6
로보틱스	15.3	17.7	10.7	13.7	16.1	18.6	11.2	14.3	33.0	57.3	60.1
조정 및 기타	81.6	(0.4)	69.9	77.9	57.2	51.2	64.0	62.6	472.4	228.9	235.0
영업이익	340.8	488.4	491.2	395.4	475.2	481.4	602.5	667.1	1,062.7	1,715.8	2,226.1
YoY	71.7%	36.5%	112.4%	43.7%	39.4%	-1.4%	22.7%	68.7%	5.9%	61.9%	29.7%
QoQ	23.8%	43.3%	0.6%	-19.5%	20.2%	1.3%	25.2%	10.7%			
자체사업	187.7	212.1	229.5	260.6	269.3	284.4	323.8	389.4	503.7	889.9	1,266.8
-전자BG	185.6	201.3	224.3	255.3	263.5	277.6	318.0	383.4	484.9	866.5	1,242.4
에너지빌리티	233.5	314.3	312.0	194.2	262.9	248.2	333.2	333.2	762.7	1,053.9	1,177.4
로보틱스	(12.1)	(14.4)	(14.6)	(14.4)	(13.9)	(14.3)	(14.3)	(14.2)	(59.5)	(55.4)	(56.6)
조정 및 기타	(68.3)	(23.5)	(35.8)	(45.0)	(43.1)	(36.9)	(40.2)	(41.3)	(144.2)	(172.6)	(161.5)
OPM	7%	9%	9%	8%	8%	9%	10%	11%	5%	8%	9%
자체사업	27%	25%	27%	28%	29%	30%	30%	32%	23%	27%	30%
-전자BG	30%	30%	29%	30%	31%	32%	32%	34%	26%	30%	33%
에너지빌리티	5%	7%	7%	5%	6%	6%	7%	7%	4%	6%	6%
로보틱스	-79%	-82%	-136%	-105%	-86%	-77%	-127%	-99%	-180%	-97%	-82%

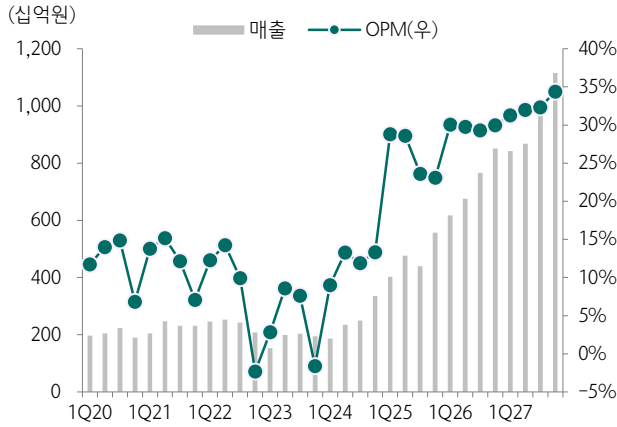
자료: 두산, 하나증권

도표 3. 두산 분기별 실적 전망(수정 전)

	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%

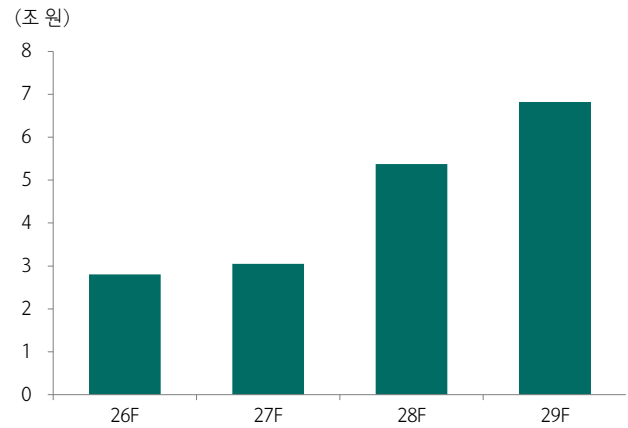
자료: 두산, 하나증권

도표 3. 전자 BG 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 두산, 하나증권

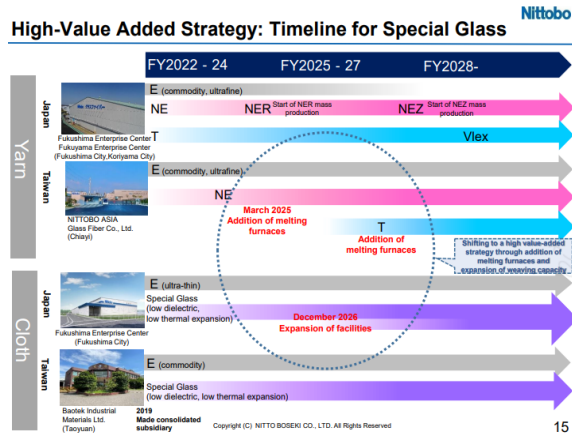
도표 4. 전자 BG 생산능력 추이



자료: KITA, 하나증권

도표 5. Nittobo의 증설 계획

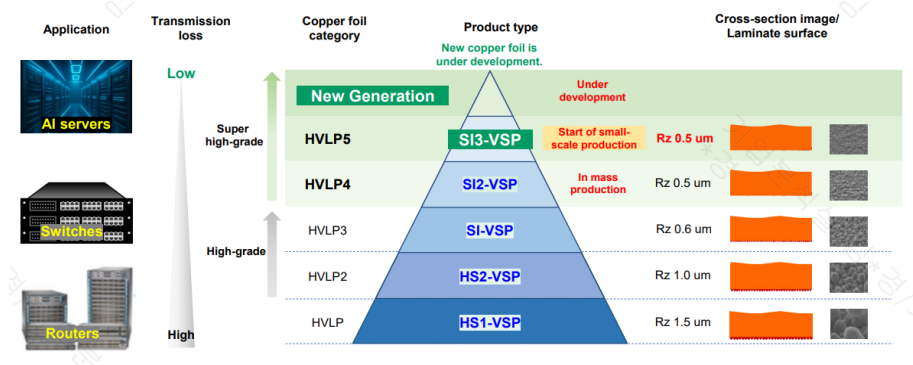
FY27 T-glass 증설효과 본격화



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	21,424.9	23,458.9	29,683.9	
매출원가	15,170.7	16,370.9	17,092.3	17,962.2	22,661.7	
매출총이익	2,962.2	3,413.2	4,332.6	5,496.7	7,022.2	
판매비	1,958.4	2,350.5	2,615.3	3,270.6	3,049.3	
영업이익	1,003.8	1,062.7	1,717.3	2,226.1	3,972.9	
금융손익	(216.1)	(389.6)	(48.3)	(359.6)	(300.3)	
종속/관계기업손익	27.9	26.3	17.8	285.7	(29.5)	
기타영업외손익	(222.6)	(209.2)	(31.6)	0.0	0.0	
세전이익	593.0	490.2	1,655.2	2,152.2	3,643.1	
법인세	290.7	240.7	552.1	719.5	1,530.1	
계속사업이익	302.2	249.5	1,103.1	1,432.7	2,113.0	
중단사업이익	0.0	0.0	(9.2)	0.0	0.0	
당기순이익	302.2	249.5	1,094.0	1,432.7	2,113.0	
비지배주주지분 순이익	528.4	173.7	396.8	482.7	711.9	
지배주주순이익	(226.2)	75.8	697.2	950.0	1,401.1	
지배주주지분포괄이익	(164.5)	133.8	741.9	795.1	1,172.7	
NOPAT	511.6	541.0	1,144.5	1,481.9	2,304.3	
EBITDA	1,771.0	1,871.4	2,623.5	3,258.4	5,021.7	
성장성(%)						
매출액증가율	(5.21)	9.11	8.29	9.49	26.54	
NOPAT증가율	(40.96)	5.75	111.55	29.48	55.50	
EBITDA증가율	(17.27)	5.67	40.19	24.20	54.12	
영업이익증가율	(30.11)	5.87	61.60	29.63	78.47	
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	819.79	36.26	47.48	
EPS증가율	적지	흑전	839.34	35.28	47.48	
수익성(%)						
매출총이익률	16.34	17.25	20.22	23.43	23.66	
EBITDA이익률	9.77	9.46	12.25	13.89	16.92	
영업이익률	5.54	5.37	8.02	9.49	13.38	
계속사업이익률	1.67	1.26	5.15	6.11	7.12	

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(10,562)	3,546	33,309	45,060	66,454
BPS	77,764	81,660	149,217	184,846	246,200
CFPS	98,376	109,856	143,265	168,267	236,951
EBITDAPS	82,704	87,561	125,342	154,551	238,182
SPS	846,803	925,675	1,023,610	1,112,676	1,407,933
DPS	2,000	4,000	6,000	6,000	6,000
주가지표(배)					
PER	(24.14)	220.25	45.39	33.56	22.75
PBR	3.28	9.56	10.13	8.18	6.14
PCFR	2.59	7.11	10.55	8.99	6.38
EV/EBITDA	11.49	16.34	15.91	12.69	7.93
PSR	0.30	0.84	1.48	1.36	1.07
재무비율(%)					
ROE	(14.57)	4.99	31.31	28.65	31.96
ROA	(0.77)	0.24	2.05	2.57	3.48
ROIC	2.95	2.93	6.03	7.51	11.15
부채비율	153.53	169.14	145.32	146.91	136.30
순부채비율	43.80	40.78	24.20	16.56	2.17
이자보상배율(배)					
	2.04	2.14	3.26	4.10	7.99

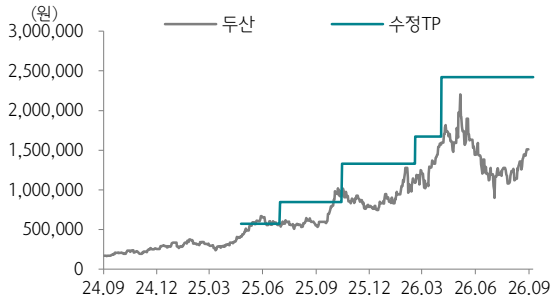
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	11,912.6	14,193.3	15,608.6	18,359.4	21,131.0	
금융자산	4,136.9	5,390.5	7,617.1	8,549.4	8,828.6	
현금성자산	3,704.1	4,927.9	7,127.4	7,964.0	8,107.9	
매출채권	1,718.4	2,279.4	2,043.5	2,514.6	3,181.9	
재고자산	3,136.4	3,010.5	2,698.8	3,321.1	4,202.4	
기타유동자산	2,920.9	3,512.9	3,249.2	3,974.3	4,918.1	
비유동자산	18,230.4	18,734.5	19,586.5	20,336.6	20,639.6	
투자자산	1,196.4	1,278.9	1,213.0	1,355.4	1,557.2	
금융자산	771.7	862.1	839.4	895.7	975.4	
유형자산	7,012.5	7,109.5	7,635.4	8,228.8	8,307.2	
무형자산	8,547.4	8,833.8	9,209.8	9,224.1	9,246.9	
기타비유동자산	1,474.1	1,512.3	1,528.3	1,528.3	1,528.3	
자산총계	30,143.1	32,927.8	35,195.1	38,696.0	41,770.6	
유동부채	11,024.2	13,754.4	14,238.8	15,916.0	16,279.3	
금융부채	4,280.8	5,851.8	6,640.7	6,697.1	4,764.9	
매입채무	2,495.1	3,537.3	3,171.1	3,902.3	4,937.7	
기타유동부채	4,248.3	4,365.3	4,427.0	5,316.6	6,576.7	
비유동부채	7,229.4	6,939.1	6,609.8	7,108.2	7,814.0	
금융부채	5,063.2	4,527.8	4,448.1	4,448.1	4,448.1	
기타비유동부채	2,166.2	2,411.3	2,161.7	2,660.1	3,365.9	
부채총계	18,253.6	20,693.5	20,848.6	23,024.1	24,093.4	
지배주주지분	1,480.2	1,559.2	2,894.8	3,737.3	5,030.8	
자본금	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7	
자본잉여금	1,928.3	1,932.4	2,520.1	2,520.1	2,520.1	
자본조정	(1,179.3)	(1,163.1)	(1,099.0)	(1,099.0)	(1,099.0)	
기타포괄이익누계액	688.9	746.7	832.1	832.1	832.1	
이익잉여금	(81.6)	(80.6)	517.8	1,360.3	2,653.9	
비지배주주지분	10,409.3	10,675.1	11,451.8	11,934.5	12,646.5	
자본총계	11,889.5	12,234.3	14,346.6	15,671.8	17,677.3	
순금융부채	5,207.1	4,989.1	3,471.8	2,595.8	384.5	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	307.8	981.9	1,727.6	2,505.8	3,302.5
당기순이익	302.2	249.5	1,094.0	1,432.7	2,113.0
조정	1,058.2	1,429.9	1,107.6	1,032.4	1,048.8
감가상각비	767.2	808.7	906.2	1,032.3	1,048.8
외환거래손익	(73.5)	73.5	(60.2)	0.0	0.0
지분법손익	(21.1)	(26.3)	(30.1)	0.0	0.0
기타	385.6	574.0	291.7	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(1,052.6)	(697.5)	(474.0)	40.7	140.7
투자활동 현금흐름	(994.8)	(430.4)	(621.6)	(1,878.1)	(1,487.1)
투자자산감소(증가)	9,234.2	(93.7)	62.9	(142.4)	(201.7)
자본증가(감소)	(710.4)	(546.5)	(983.1)	(1,400.0)	(900.0)
기타	(9,518.6)	209.8	298.6	(335.7)	(385.4)
재무활동 현금흐름	1,426.8	700.0	897.4	(51.1)	(2,039.7)
금융부채증가(감소)	1,406.3	1,035.6	709.2	56.4	(1,932.2)
자본증가(감소)	47.2	4.1	587.7	0.0	0.0
기타재무활동	9.1	(192.7)	(292.0)	0.0	0.0
배당지급	(35.8)	(147.0)	(107.5)	(107.5)	(107.5)
현금의 증감	739.8	1,223.8	2,577.3	836.6	143.9
Unlevered CFO	2,106.6	2,347.9	2,998.6	3,547.6	4,995.7
Free Cash Flow	(402.6)	411.8	740.0	1,105.8	2,402.5

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 9월 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 9월 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 09월 24일