

두산 (000150)

다음 도약을 위한 준비는 끝났다

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

3Q26 Preview: 군계일학

두산 전자BG의 3Q26 실적은 기존 추정치 대비 각각 6.8%, 5.6% 상향 조정한 매출액 7,567억원(+72.0% YoY), 영업이익 2,263억원(+117.8% YoY, OPM 29.9%)을 전망한다. 비우호적인 환율 환경으로 전환되었음에도 불구하고, 다시 한번 올해 2분기를 상회하는 역대 최고 분기 실적 달성이 기대된다. 특히 Vera Rubin향 출하 확대에 힘입어 주력 고객사인 북미 NV사향 매출액이 약 2,773억원(+34.7% QoQ)으로 성장, 전사 실적 성장을 견인할 전망이다. 기존 Blackwell향 제품 대비 총수 및 면적 증가(22L → 26L)에 따른 CCL 콘텐츠 확대와 빌드업층 적용 CCL의 스펙 상향(M4→M6)이 동시에 진행되면서 NV사향 매출액은 증가율을 상회하는 성장세를 실현하고 있는 것으로 파악된다. 광모듈향 매출액 역시 AI 데이터센터향 수요의 폭발적인 증가에 힘입어 3Q26 1,059억원으로 전분기 대비 2배 이상 성장할 전망이다.

2028년 실적 상향 사이클이 이끝 주가 랠리를 대비할 시점

9월 17일 전자BG는 그동안의 보수적인 투자 기조에서 벗어나 공격적인 증설 계획을 발표했다. 이번 투자와 현재 진행 중인 중국·국내 브라운필드 증설 및 태국 신공장 증설을 모두 반영할 경우, 전자BG의 CCL 생산능력은 라인 수 기준 현재 대비 약 163% 확대될 전망이다. 그동안 경쟁사 대비 제한적인 설비투자로 인해 중장기 성장성이 둔화될 수 있다는 우려가 밸류에이션 할인 요인으로 작용해왔다는 점에서, 이번 증설은 이러한 우려를 완화시키는 긍정적인 변화로 판단한다.

특히 당사는 경쟁사의 올해 상반기 주가 흐름에 주목한다. 경쟁사인 대만 EMC 역시 공격적인 증설 발표 이후 '27년 실적 추정치가 본격적으로 상향 조정되는 구간에서 가파른 주가 상승을 시현했다(그림3). 결국 주가는 증설 자체보다 증설을 기반으로 한 중장기 실적 성장의 가시성이 높아지고, 시장의 실적 눈높이가 상향되는 구간에서 가장 강하게 반응한다. 전자BG 역시 이번 증설 물량이 본격적으로 실적에 반영되는 시점은 '28년이며, '28년 실적 성장에 대한 시장의 기대가 높아지는 구간에서 본격적인 주가 재평가가 나타날 것으로 예상된다. 당사는 '28년 전자BG의 매출액과 영업이익을 각각 5조 2,858억원(+42.5% YoY), 1조 7,496억원(+48.4% YoY)로 전망하며 '28년 성장 잠재력은 아직 주가에 충분히 반영되지 않았다고 판단한다.

투자의견 Buy와 적정주가 240만원을 유지한다. 현재 시장의 밸류에이션 기준이 여전히 '27년 실적에 머물러 있다는 점을 감안해 이번 적정주가 산정에는 기존의 밸류에이션 로직을 유지하였다. 다만 향후 '28년 실적에 대한 가시성이 높아지고 시장의 실적 눈높이 상향이 본격화될 경우, 추가적인 주가 상승 여력이 확대될 것으로 예상된다. 그 시점이 멀지 않은 만큼, 지금부터 '28년 실적이 주가에 반영되는 다음 상승 구간을 대비할 필요가 있다.

Meritz Research 2026. 10. 1

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	2,400,000원
현재주가 (9.30)	1,368,000원
상승여력	75.4%

표1 두산 전자BG 2026년, 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)
매출액	2,891.7	2,797.0	3.4%	3,708.2	3,645.5	1.7%
영업이익	869.6	843.8	3.1%	1,179.3	1,181.1	-0.2%
세전이익	874.0	852.2	2.6%	1,185.2	1,192.9	-0.6%
순이익	699.2	681.8	2.5%	977.8	984.2	-0.7%
영업이익률(%)	30.1%	30.2%		31.8%	32.4%	
세전이익률(%)	30.2%	30.5%		32.0%	32.7%	
순이익률(%)	24.2%	24.4%		26.4%	27.0%	

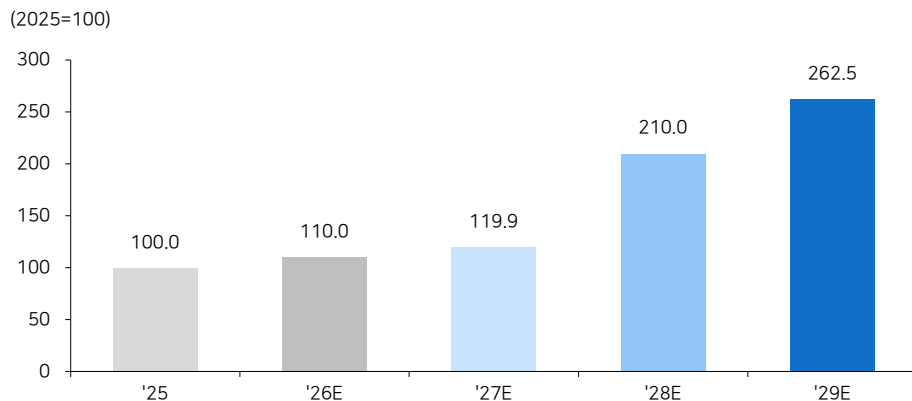
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 두산 실적 테이블

(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
환율(원)	1,465	1,502	1,428	1,350	1,350	1,350	1,300	1,300	1,423	1,436	1,325
연결 매출액	5,060.3	5,770.2	5,100.8	5,459.5	6,120.2	6,838.4	5,870.8	6,644.2	19,784.1	21,390.8	25,473.6
(%, QoQ)	-11.0%	14.0%	-11.6%	7.0%	12.1%	11.7%	-14.1%	13.2%			
(%, YoY)	17.7%	7.9%	14.6%	-4.0%	20.9%	18.5%	15.1%	21.7%	9.1%	8.1%	19.1%
두산 자체	702.3	765.3	837.1	935.1	956.0	974.1	1,054.7	1,073.0	2,221.1	3,239.8	4,057.8
전자BG	617.3	676.0	756.7	841.7	869.8	888.7	972.2	977.4	1,875.7	2,891.7	3,708.2
반도체	86.4	101.4	105.9	117.8	117.4	120.0	131.3	132.0	308.5	411.6	500.6
모바일	49.4	47.3	30.3	33.7	30.4	31.1	34.0	34.2	204.8	160.6	129.8
네트워크	370.4	371.8	446.5	513.4	530.6	542.1	612.5	615.8	1007.2	1702.0	2301.0
로우엔드	111.1	155.5	174.0	176.7	191.4	195.5	194.4	195.5	355.3	617.4	776.8
두산에너지빌리티	4,261.1	4,724.8	3,931.6	4,115.2	4,909.9	5,587.1	4,556.6	5,300.3	17,057.9	17,032.7	20,353.8
두산로보틱스	22.8	23.5	24.5	27.2	33.1	34.2	35.6	39.5	63.8	98.1	142.4
연결조정 및 기타	74.1	256.5	307.5	382.0	221.3	243.0	224.0	231.4	441.4	1,020.2	919.6
영업이익	340.8	672.4	589.8	763.4	708.8	869.6	707.7	827.1	1,059.3	2,366.4	3,351.1
(%, QoQ)	23.8%	97.3%	-12.3%	29.4%	-7.2%	22.7%	-18.6%	16.9%			
(%, YoY)	72.2%	89.5%	155.0%	177.4%	108.0%	29.3%	20.0%	8.4%	17.5%	123.4%	41.6%
두산 자체	187.7	212.1	231.3	261.1	272.0	285.6	317.2	326.2	503.7	892.2	1,201.1
전자BG	185.6	201.3	226.3	256.4	268.4	277.4	312.3	321.2	484.9	869.6	1,179.3
두산 에너지빌리티	233.5	314.3	191.1	269.7	368.7	506.8	318.7	435.0	762.7	1,008.6	1,629.1
두산로보틱스	-2.2	-2.3	-2.4	-2.6	1.0	1.1	1.1	1.3	-28.8	-9.5	4.5
연결조정 및 기타	-263.8	-52.9	-56.5	-21.2	-161.4	-149.5	-178.4	-173.6	-663.2	-394.4	-662.9
전자BG 영업이익률	30.1%	29.8%	29.9%	30.5%	30.9%	31.2%	32.1%	32.9%	25.9%	30.1%	31.8%

자료: 두산, 메리츠증권 리서치센터

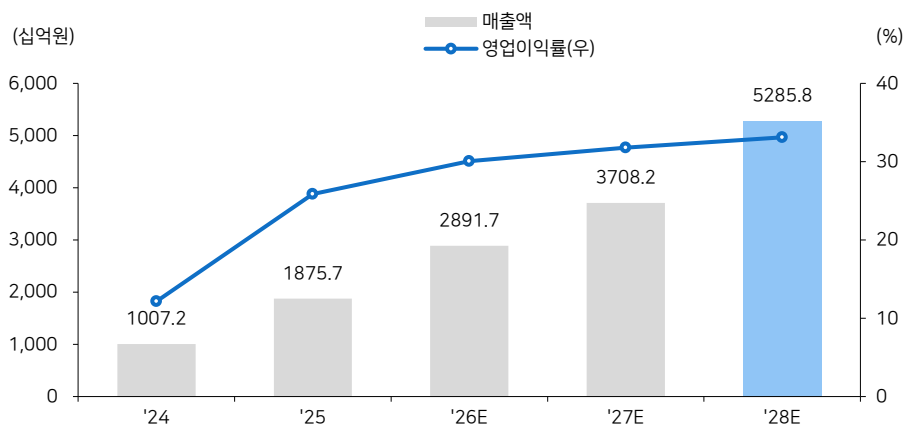
그림1 두산 전자BG CCL 생산능력 추이



주: 2025년 생산능력을 100으로 환산

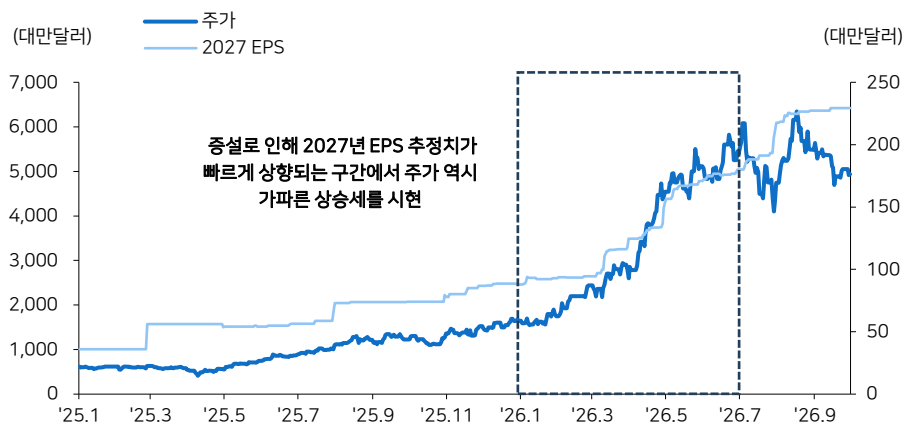
자료: 두산, 메리츠증권 리서치센터

그림2 두산 전자BG 실적 추이 및 전망 (증설 효과가 본격화되며 '28년 폭발적인 실적 성장 예상)



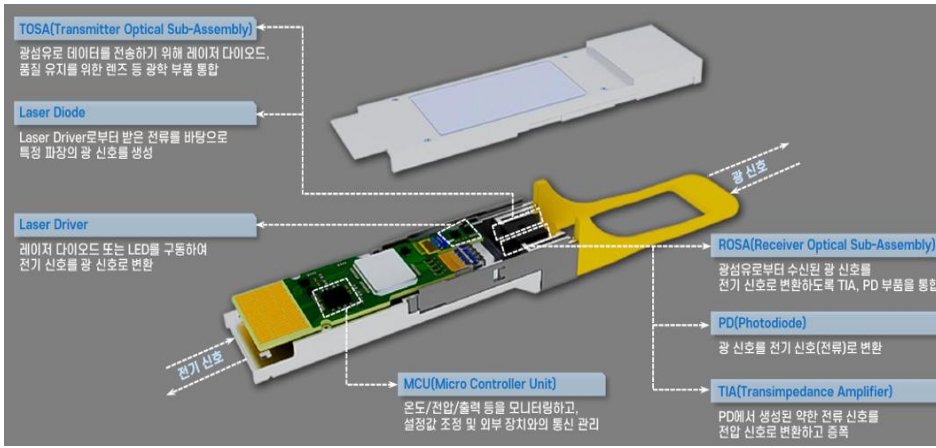
자료: 두산, 메리츠증권 리서치센터

그림3 대만 EMC 주가와 2027년 EPS 추이



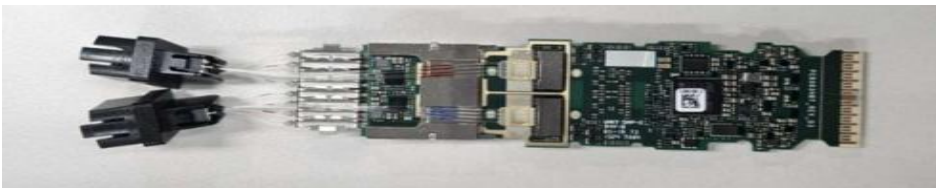
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 광트랜시버(EX. QSFP28 Type) 구조 및 역할



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 실제 광모듈 내 PCB 사용 예시



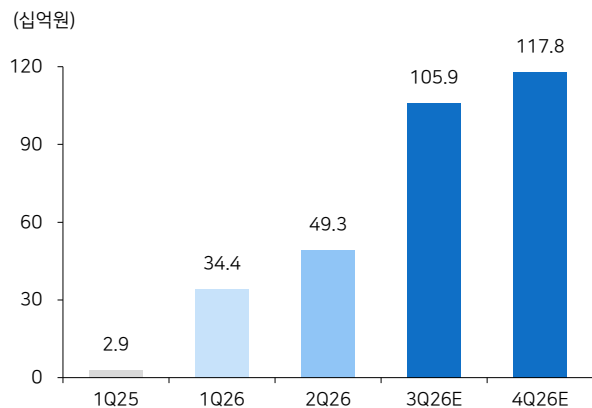
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 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)

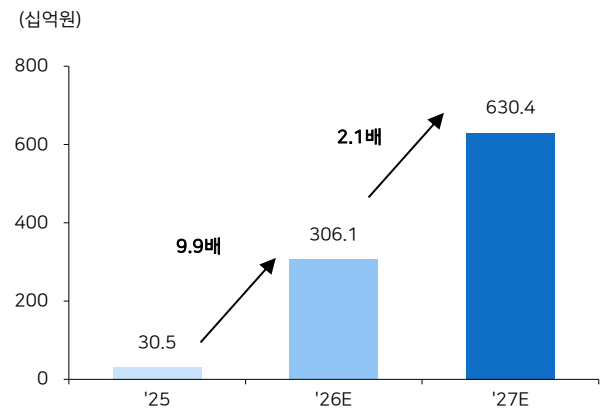
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 두산 전자BG 광모듈향 매출액 비교(1)



자료: 두산, 메리츠증권 리서치센터

그림7 두산 전자BG 광모듈향 매출액 비교(2)



자료: 두산, 메리츠증권 리서치센터

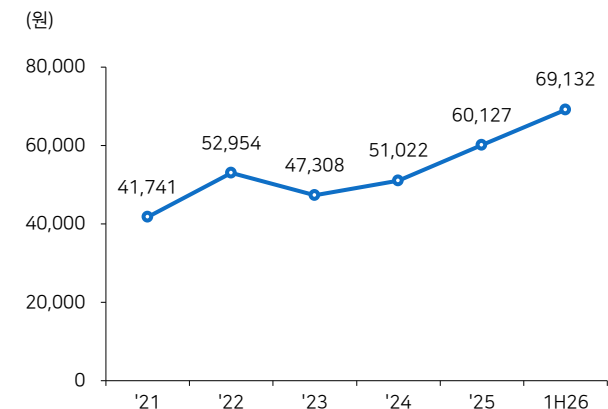
그림8 중량 기준 CCL 수출단가 추이



주: 9월은 1~20일 기준 30일로 환산

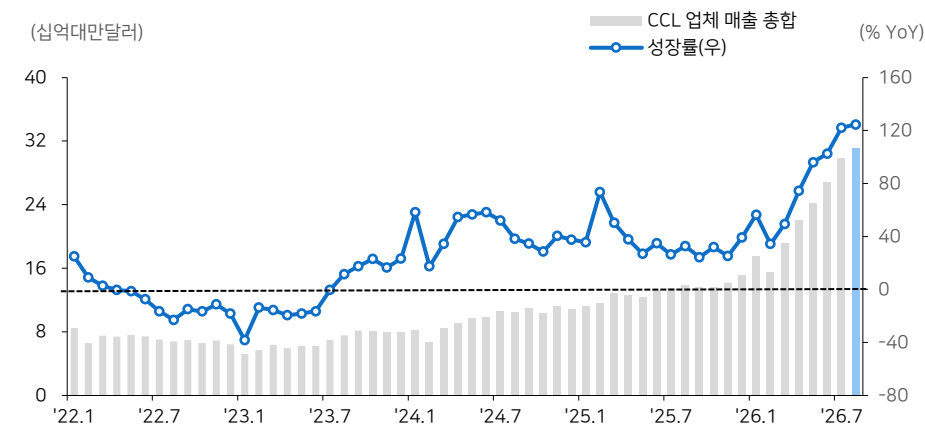
자료: Trass, 메리츠증권 리서치센터

그림9 두산 전자BG CCL ASP 추이



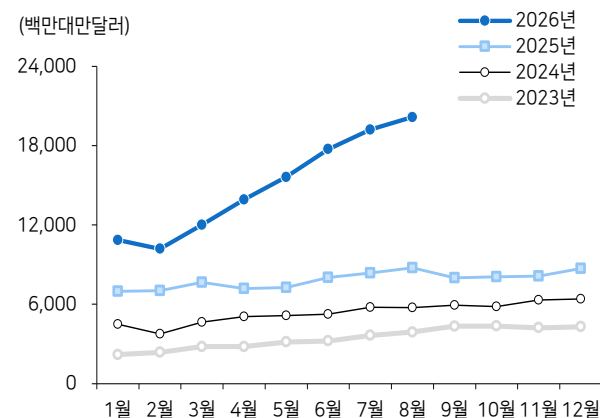
자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림10 대만 CCL(EMC, TUC, ITEQ) 업체 합산 매출액 추이 총합



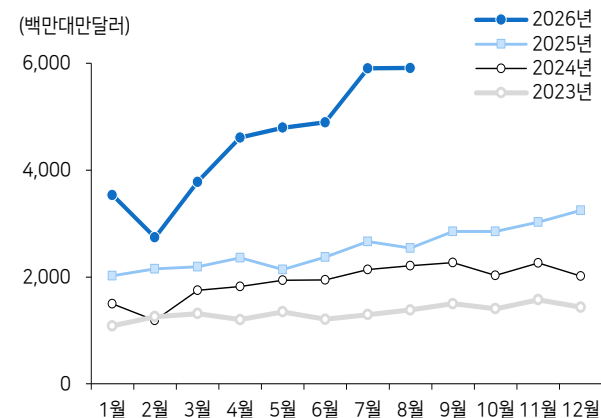
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림11 대만 EMC 월별 매출액



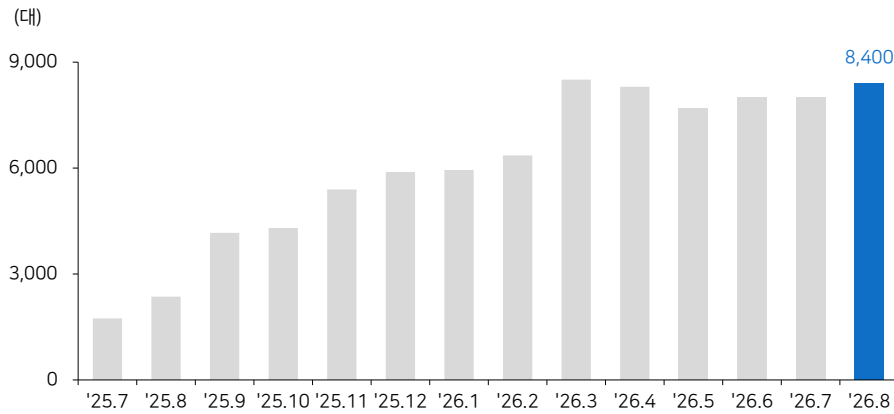
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림12 대만 TUC 월별 매출액



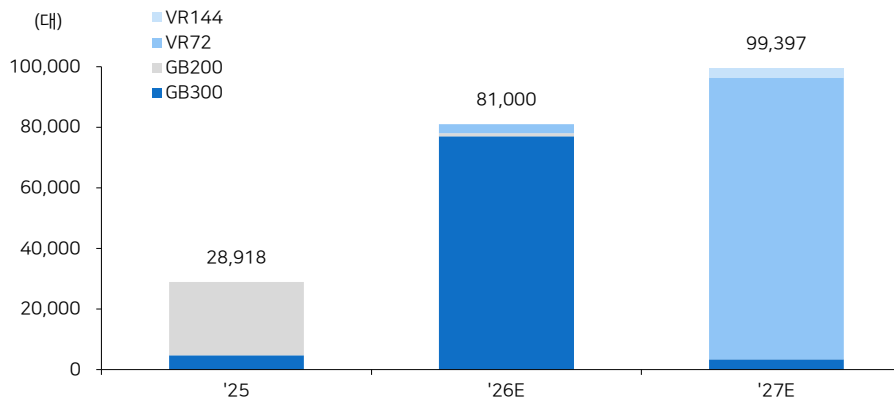
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림13 월별 NVL 72 서버랙 출하량 추이



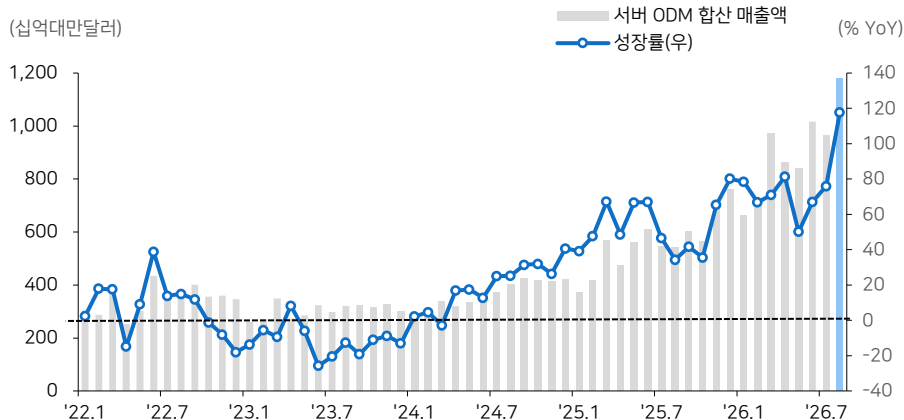
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림14 연도별 NVL72 서버랙 출하량 추이 및 전망



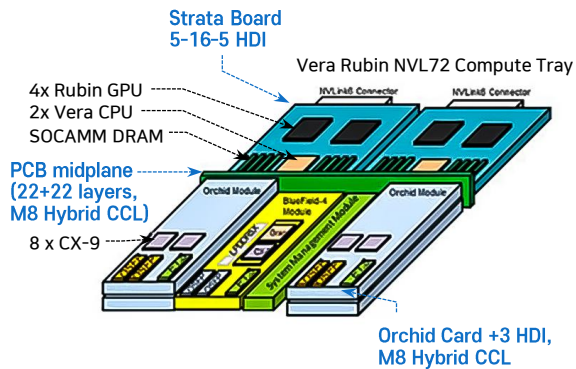
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림15 대만 주요 서버 ODM 업체 합산 매출액 추이



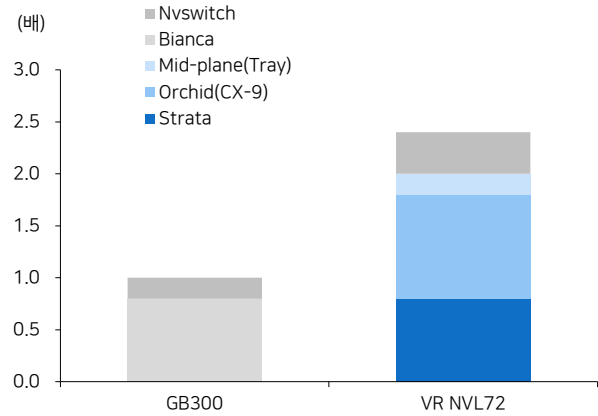
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림16 Vera Rubin Computing Board 구조



자료: Prismark, 메리츠증권 리서치센터

그림17 Vera Rubin vs Blackwell 하이엔드 PCB 사용량 비교



자료: Semianalysis, 메리츠증권 리서치센터

표4 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

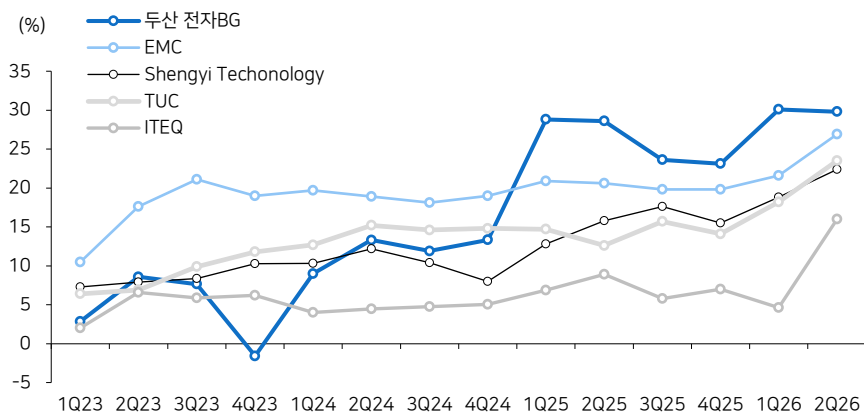
자료: Prismark, 메리츠증권 리서치센터

표5 두산 Valuation Table

구분	시가총액, 장부가액 등 (십억원)	지분율 (%)	Value (십억원)	비고	
영업가치					
전자BG	978	100.0%	24,933.7	EMC와 Shengyi 평균 PER 25.5배	
실트론	223	70.1%	3,544.5	Sumco와 GlobalWafers 평균 PER 22.5배	
지분가치					
상장 자회사	두산에너지빌리티	54,060	30.4%	16,429	최근 1개월 평균 증가 기준
	오리콤	59	60.9%	36	최근 1개월 평균 증가 기준
	두산로보틱스	4,508	68.2%	3,074	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			4,021	80% 할인 적용	
합계 (a)			32,499		
순차입금 (b)			1,89	1Q26말 기준 두산(별도) 순차입금	
적정시가총액(십억원)			32,310		
유통주식수 (주)			13,522,969	발행주식수에 자사주 소각 반영	
적정 주가 (fair value, 원)			2,389,254		
적정 주가 ('0000 rounding, 원)			2,400,000		
현재 주가 (원)			1,370,000	9/30일 기준 증가	
괴리율(%)			75.2%		

자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림18 글로벌 주요 CCL 업체들 영업이익률 비교



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표6 글로벌 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	83,601	34.8	22.3	8.2	6.2	112.9	56.5	25.6	30.5	19,129	24,859	4,145	6,468	20.4	13.9
	Ibiden	39,881	51.4	34.8	8.3	6.9	46.0	47.8	18.6	21.7	4,315	5,437	1,125	1,615	21.0	16.0
	Kinsus	16,039	36.0	18.8	8.8	6.7	146.1	92.3	28.0	37.0	2,532	3,784	570	1,018	21.4	12.6
	Nanya PCB	27,171	29.8	17.0	11.6	7.6	160.0	75.9	45.6	51.3	3,171	4,646	1,151	2,006	18.9	11.3
	Unimicron	60,518	29.3	17.0	10.7	6.9	85.0	72.9	40.4	45.2	8,856	12,209	2,515	4,395	18.4	11.8
	AT&S	9,234	23.7	16.2	6.1	4.5	-882.9	45.9	30.7	33.8	3,094	3,835	619	840	10.0	7.7
	대덕전자	4,844	20.8	16.5	4.9	3.9	44.6	25.9	25.8	25.7	1,957	2,314	399	495	12.5	10.6
MLB	이수페타시스	6,250	19.5	15.4	5.9	4.3	57.5	26.9	35.6	32.2	2,276	2,751	544	678	14.2	11.4
	대덕전자	4,844	20.8	16.5	4.9	3.9	44.6	25.9	25.8	25.7	1,957	2,314	399	495	12.5	10.6
	Unimicron	60,518	29.3	17.0	10.7	6.9	85.0	72.9	40.4	45.2	8,856	12,209	2,515	4,395	18.4	11.8
	Victory Giant	33,582	12.8	9.1	4.0	3.0	88.4	41.1	31.3	33.5	8,541	11,994	2,764	3,892	10.2	7.3
	WUS(Kunshan)	33,271	23.5	13.4	7.4	5.0	56.2	75.7	35.3	38.4	6,362	9,442	1,920	2,861	15.2	10.2
	Shennan Circuits	37,893	29.6	21.2	8.6	6.5	54.7	39.6	32.7	33.7	6,659	8,540	1,434	1,941	21.6	16.3
	Gold Circuit	18,379	16.1	11.2	8.7	5.4	68.2	43.8	52.2	49.5	5,106	6,653	1,608	2,165	11.1	7.8
PCB	TTM Tech	12,937	17.8	15.6	5.2	3.6	42.9	13.8	28.9	n/a	5,531	6,079	921	943	12.8	11.7
	LG이노텍	9,874	12.6	10.7	1.7	1.5	20.8	18.1	14.7	15.2	26,722	28,323	1,439	1,711	5.6	5.1
	코리아써키트	1,318	10.5	8.2	2.8	2.2	59.6	29.1	26.3	26.0	2,171	2,345	219	277	7.0	6.0
	심텍	4,279	16.0	12.3	5.2	3.7	85.4	29.6	35.8	34.1	2,558	2,964	408	566	12.3	9.5
	티엘비	800	16.6	11.5	3.9	2.9	49.2	44.7	26.5	31.0	479	691	84	140	11.6	7.6
	대덕전자	4,844	20.8	16.5	4.9	3.9	44.6	25.9	25.8	25.7	1,957	2,314	399	495	12.5	10.6
	해성디에스	778	8.9	7.1	1.4	1.2	44.2	24.9	17.3	18.4	1,021	1,177	150	190	5.3	4.4
AI CCL	Tripod Tech	8,659	12.6	11.0	3.8	2.9	31.5	13.0	29.6	31.6	3,935	4,185	926	1,028	7.7	6.3
	EMC	55,490	21.5	13.4	13.3	8.2	97.7	60.8	79.5	70.5	10,481	15,759	3,332	5,243	16.3	10.1
	TUC	14,284	18.7	10.7	10.3	6.8	113.0	75.3	60.0	70.2	3,326	5,347	998	1,720	14.4	8.0
	ITEQ	7,108	19.2	15.4	7.0	5.7	96.1	25.1	36.2	36.3	2,386	2,836	526	676	13.4	11.1
	Shengyi Tech	47,079	29.5	20.8	10.7	7.4	52.1	42.2	43.5	46.8	9,436	12,618	2,014	2,777	21.8	15.8
	Ajinomoto	31,852	29.2	24.1	6.5	6.4	21.2	20.8	21.0	24.3	11,800	12,579	1,588	1,849	15.6	13.9
	Nitto Boseki	3,859	20.6	15.6	2.8	2.5	36.2	31.7	14.3	16.9	1,053	1,213	257	334	10.7	8.1
소재/부품	MEC	843	15.5	13.5	2.8	2.4	31.1	15.3	19.7	19.4	207	219	70	82	9.3	8.4
	Union Tool	1,899	14.9	n/a	2.2	n/a	53.9	n/a	n/a	n/a	566	n/a	174	n/a	8.4	n/a
	Topoint	2,212	17.7	n/a	10.0	n/a	155.2	n/a	73.0	n/a	526	n/a	201	n/a	8.6	n/a
	Dtech	21,341	49.2	32.3	19.9	13.8	94.9	52.2	46.2	48.3	1,205	1,759	511	803	35.9	23.4
	네오티스	168	10.9	6.4	2.3	1.7	68.8	69.9	22.1	29.6	157	233	33	54	6.1	4.1
	Mitsui Mining	8,387	12.8	11.5	2.4	2.1	11.4	11.2	19.2	18.9	5,719	5,984	804	937	8.1	7.2
Wafer Business	Shin-etsu	75,217	17.6	15.6	2.3	2.2	13.5	12.4	13.2	14.2	19,210	20,334	5,400	6,018	9.5	8.7
	SUMCO	7,401	16.8	15.7	1.9	1.7	-606.9	7.0	11.4	12.9	3,492	4,050	671	749	7.4	6.3
	Global Wafers	17,152	28.2	17.8	4.6	3.8	73.3	59.3	17.8	23.3	2,667	3,248	609	927	19.1	12.2
	Siltronic	2,965	n/a	n/a	1.6	1.6	-43.1	-90.0	-7.3	-0.7	1,734	2,015	-111	36	8.4	6.3

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

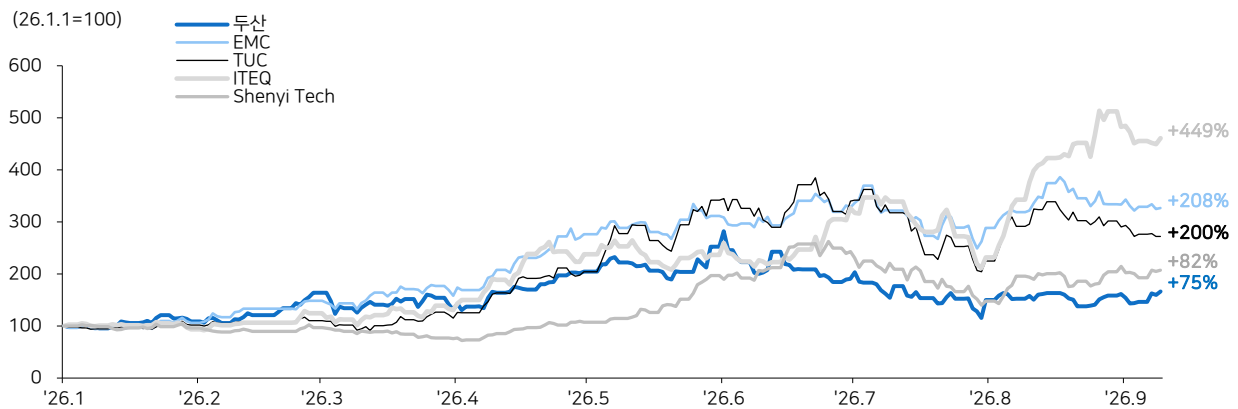
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림19 두산에너지빌리티와 두산 주가 추이



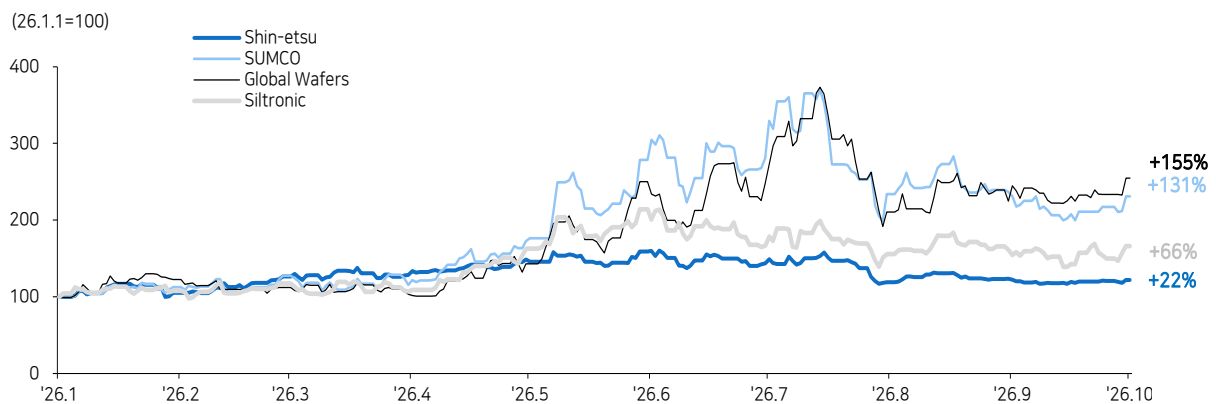
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림20 연초 이후 글로벌 CCL 업체들 상대주가 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림21 주요 웨이퍼 제조업체 상대주가 비교 (2026년 YTD)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

두산 (000150)

KOSPI	6,838.04pt
시가총액	221,532억원
발행주식수	1,424만주
유동주식비율	42.93%
외국인비중	18.35%
52주 최고/최저가	2,203,000원/541,000원
평균거래대금	970.1억원

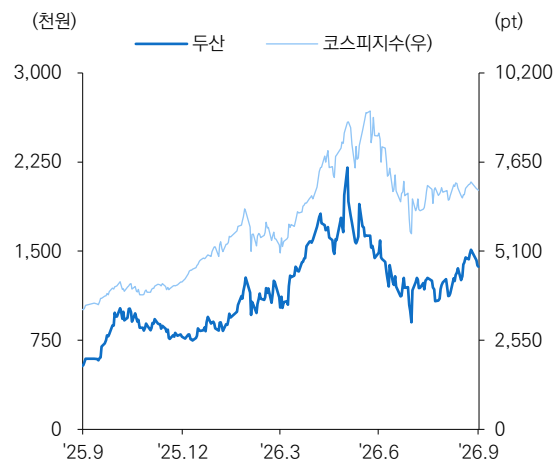
주요주주(%)

박정원 외 26 인	41.08
국민연금공단	9.98

주가상승률 (%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.5	23.0	152.9
상대주가	9.7	-5.1	26.6

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	19,130.1	1,436.3	-388.3	-24,026	-43.7	75,846	-3.9	1.24	7.2	-22.7	152.4
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	21,177.8	2,183.9	1,081.5	65,185	1,736.5	160,179	21.0	8.54	13.4	44.7	146.7
2027E	25,473.7	3,351.1	1,883.9	114,735	76.0	239,783	11.9	5.71	9.3	45.2	140.0

두산 (000150)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	19,130.1	18,132.9	19,784.1	21,177.8	25,473.7
매출액증가율(%)	12.6	-5.2	9.1	7.0	20.3
매출원가	15,885.1	15,170.7	16,370.9	16,552.8	19,316.9
매출총이익	3,245.1	2,962.1	3,413.2	4,625.0	6,156.7
판매관리비	1,808.8	1,958.4	2,350.5	2,441.1	2,805.6
영업이익	1,436.3	1,003.8	1,062.7	2,183.9	3,351.1
영업이익률(%)	7.5	5.0	5.4	10.3	13.2
금융손익	-400.6	-216.1	-389.6	215.1	214.6
총속/관계기업손익	-42.3	27.9	26.3	31.1	0.0
기타영업외손익	-542.4	-222.6	-209.2	-231.6	-80.0
세전계속사업이익	451.0	593.0	490.2	2,198.6	3,485.8
법인세비용	178.9	290.7	240.7	630.1	973.9
당기순이익	272.1	302.2	249.5	1,553.4	2,511.8
지배주주지분 순이익	-388.3	-226.2	75.8	1,081.5	1,883.9

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	11,446.3	11,912.7	14,193.3	16,882.9	21,561.1
현금및현금성자산	3,539.2	3,704.1	4,927.9	5,202.1	7,361.9
매출채권	1,665.7	1,718.4	2,279.4	2,751.4	3,348.4
재고자산	2,927.1	3,136.4	3,010.5	3,708.6	4,513.4
비유동자산	16,840.5	18,230.4	18,734.5	19,638.1	19,744.9
유형자산	6,509.4	7,012.6	7,109.5	7,449.7	7,452.6
무형자산	8,031.7	8,547.4	8,833.8	9,188.5	9,102.2
투자자산	938.9	1,196.4	1,278.9	1,471.6	1,661.8
자산총계	28,286.8	30,143.1	32,927.8	36,521.0	41,305.9
유동부채	11,438.9	11,024.2	13,754.4	14,940.2	16,794.3
매입채무	2,694.1	2,495.1	3,537.3	3,396.0	4,133.0
단기차입금	1,717.5	3,081.1	3,985.9	4,384.3	4,384.3
유동성장기부채	2,270.9	790.8	1,593.2	2,012.0	2,012.0
비유동부채	5,641.2	7,229.4	6,939.1	6,774.8	7,301.4
사채	626.6	1,089.1	642.6	441.2	441.2
장기차입금	2,308.7	3,313.8	3,006.5	2,949.3	2,949.3
부채총계	17,080.1	18,253.6	20,693.5	21,715.0	24,095.6
자본금	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7
자본잉여금	1,881.2	1,928.3	1,932.4	2,520.1	2,520.1
기타포괄이익누계액	599.6	688.9	746.7	832.1	832.1
이익잉여금	208.0	-81.6	-80.6	902.1	2,678.5
비지배주주지분	9,582.6	10,409.3	10,675.1	11,526.9	12,154.9
자본총계	11,206.7	11,889.5	12,234.3	14,806.0	17,210.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,908.7	307.8	981.9	203.5	3,321.0
당기순이익(손실)	272.1	302.2	249.5	1,553.4	2,511.8
유형자산상각비	547.5	603.3	639.1	719.4	772.8
무형자산상각비	156.8	164.0	169.6	151.5	86.3
운전자본의 증감	432.7	-1,052.6	-697.5	-2,422.3	-50.0
투자활동 현금흐름	-1,106.3	-994.8	-430.4	-997.8	-1,133.9
유형자산의증가(CAPEX)	-583.9	-710.4	-570.1	-835.3	-775.7
투자자산의감소(증가)	-26.6	-143.2	-93.7	-195.7	-190.2
재무활동 현금흐름	636.3	573.9	700.0	922.6	-27.3
차입금의 증감	184.7	1,406.3	1,035.6	734.4	80.2
자본의 증가	276.5	47.2	4.1	587.7	0.0
현금의 증가(감소)	1,465.0	164.9	1,223.8	274.2	2,159.8
기초현금	2,074.2	3,539.2	3,704.1	4,927.9	5,202.1
기말현금	3,539.2	3,704.1	4,927.9	5,202.1	7,361.9

Key Financial Data

	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	1,157.72	1,097.37	1,200.26	1,307.77	1,573.04
EPS(지배주주)	-24,026	-14,215	3,549	65,185	114,735
CFPS	140,780	127,486	142,443	216,394	289,549
EBITDAPS	129,547	107,177	113,535	188,642	259,990
BPS	75,846	69,123	73,954	160,179	239,783
DPS	2,000	2,000	4,000	6,000	6,000
배당수익률(%)	2.1	0.8	0.5	0.4	0.4
Valuation(Multiple)					
PER	-3.9	-17.9	220.0	21.0	11.9
PCR	0.7	2.0	5.5	6.3	4.7
PSR	0.1	0.2	0.7	1.0	0.9
PBR	1.24	3.69	10.56	8.54	5.71
EBITDA(십억원)	2,140.6	1,771.0	1,871.4	3,054.8	4,210.2
EV/EBITDA	7.2	11.5	16.3	13.4	9.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-22.7	-14.6	5.0	44.7	45.2
EBITDA 이익률	11.2	9.8	9.5	14.4	16.5
부채비율	152.4	153.5	169.1	146.7	140.0
금융비용부담률	2.4	2.7	2.5	2.5	2.1
이자보상배율(x)	3.1	2.0	2.1	4.1	6.2
매출채권회전율(x)	10.7	10.7	9.9	8.4	8.4
재고자산회전율(x)	6.7	6.0	6.4	6.3	6.2

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)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	91.9%
중립	8.2%
매도	0.0%

2026년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

두산 (000150) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-	-	