

# 두산 (000150)

이경연  
kyungyeon.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지

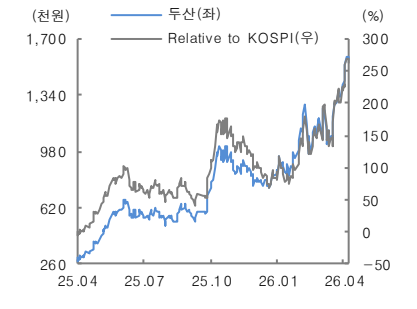
6개월 목표주가 **1,920,000**  
유지

현재주가 **1,572,000**  
(26.04.29)

지주업종

KOSPI	6690.9
시가총액	28,472십억원
시가총액비중	0.52%
자본금(보통주)	99십억원
52주 최고/최저	1,583,000원 / 303,500원
120일 평균거래대금	1,212억원
외국인지분율	18.58%
주요주주	박정원 외 26 인 41.08% 국민연금공단 10.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.7	76.8	60.2	397.5
상대수익률	6.2	38.0	-2.3	90.7



## 사업부문 성장과 보유지분 가치 상승의 콜라보

- '26년 1분기 연결 영업이익의 컨센 상회 이유는 전자BG 제품 공급 증가 영향
- 1Q26 전자BG 매출액 6,173억 원(+53.2% YoY), OPM 30.1% 기록
- 사업부문 성장과 보유지분 가치 상승이 2분기에도 이어질 것으로 기대

### 투자의견 매수, 목표주가 1,920,000원 유지

2026년 1분기 연결 영업이익은 3,408억 원(OPM 6.7%)으로 당사 추정 및 시장 기대치를 모두 상회. 연결 자회사인 두산에너빌리티는 매출액 4조 2,611억 원(+13.7% YoY), 영업이익 2,335억 원(+63.9% YoY)으로 컨센서스를 상회했으나, 두산로보틱스는 매출액 153억 원, 영업이익과 순이익 적자로 부진.

### '26년 1분기 자체사업 매출 7,023억 원, 영업이익 1,878억 원 기록

전자BG 매출액은 6,173억 원(+53.2% YoY, +10.9% QoQ)을 기록하며 분기 최대 매출액 달성. 영업이익 또한 1,856억 원(+59.9% YoY)으로 영업이익률 30.1% 기록. 전자BG를 포함한 자체사업 영업이익은 1,878억 원(+55.1% YoY, +42.4% QoQ)으로 영업이익률 26.7% 시현.

### 전자BG 증설로 성장 및 수익성 개선 이어질 것으로 전망

'26년 상반기 전자BG 매출 가이드는 1조 2,770억 원으로 2분기에도 성장세를 이어갈 것으로 전망. '25년~'27년 6,650억 원 규모의 전자BG 사업 부문 투자 계획을 발표한 것에 이어 해외 공장(태국 Araya 산업단지) 신설 계획도 발표. 향후 외형 확장과 함께 수익성 개선까지 기대해 볼 수 있다고 판단.

지난 2월에 발표한 임직원 보상 RSU를 제외한 자기주식은 하반기에 소각 절차가 이루어질 예정. 올해부터 분기배당(보통주 1,000원) 실시. 실적 성장 지속 시 배당 확대 검토 가능.

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	직전추정		1Q26			2Q26		
			잠정치	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,299	5,687	4,711	5,060	17.7	-11.0	4,763	5,563	4.0	9.9
영업이익	198	275	326	341	71.7	23.8	323	557	55.7	63.5
순이익	24	-148	21	23	-2.4	흑전	75	48	-	109.6

자료: 두산, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	18,133	19,784	21,881	26,149	32,033
영업이익	1,004	1,063	2,017	2,453	3,017
세전순이익	593	490	1,442	1,956	2,526
총당기순이익	302	250	1,123	1,663	2,198
지배지분순이익	-226	76	169	249	330
EPS	-10,562	3,546	7,992	11,828	15,636
PER	NA	220.3	150.5	101.7	76.9
BPS	69,123	72,953	81,328	87,861	92,111
PBR	3.7	10.7	19.3	17.9	17.1
ROE	-14.6	5.0	10.3	14.0	17.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 두산, 대신증권 Research Center

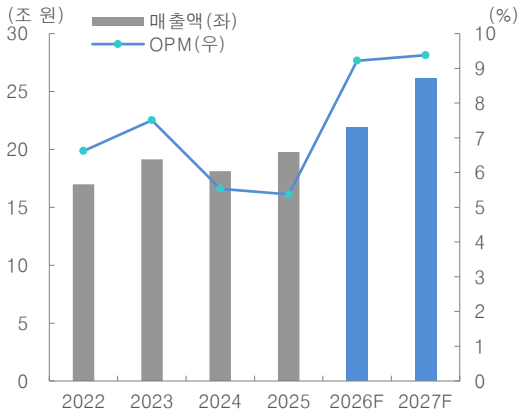
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	20,968	23,560	21,881	26,149	4.4	11.0
판매비와 관리비	2,293	2,586	1,627	1,896	-29.0	-26.7
영업이익	1,563	2,161	2,017	2,453	29.0	13.5
영업이익률	7.5	9.2	9.2	9.4	1.8	0.2
영업외손익	-575	-497	-575	-497	적자유지	적자유지
세전순이익	988	1,664	1,442	1,956	45.9	17.5
지배지분순이익	116	212	169	249	45.9	17.5
순이익률	3.7	6.0	5.1	6.4	1.5	0.4
EPS(지배지분순이익)	5,479	10,064	7,992	11,828	45.9	17.5

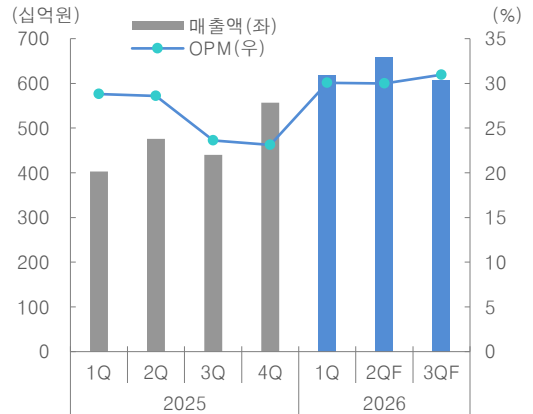
자료: 두산, 대신증권 Research Center

그림 1. 두산 연간 실적 추이 및 전망



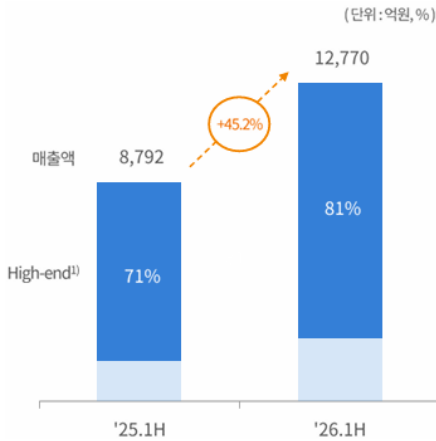
자료: 두산, 대신증권 Research Center

그림 2. 전자BG 분기 실적 추이 및 전망



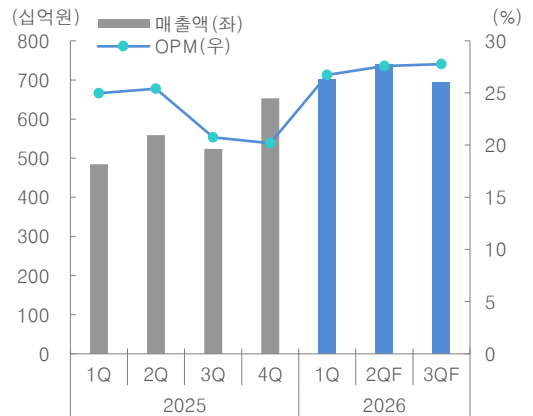
자료: 두산, 대신증권 Research Center

그림 1. '26년 상반기 전자BG 매출액 가이드스



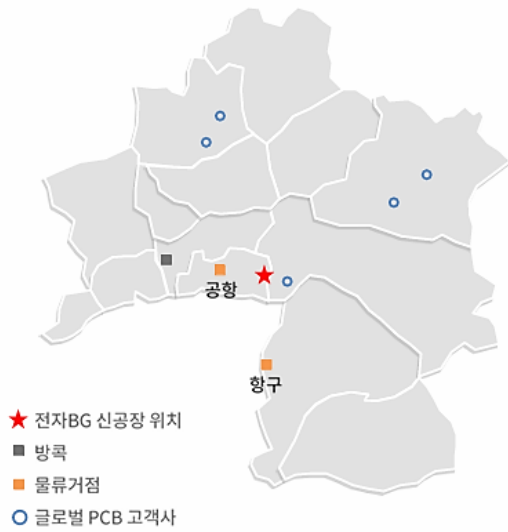
자료: 두산, 대신증권 Research Center

그림 2. 자체사업 분기 실적 추이 및 전망



자료: 두산, 대신증권 Research Center

그림 3. 전자BG 해외 공장 신설 계획



- **증설배경**
  - AI가속기 / 800G 등 High-end CCL 시장 지속 성장 전망
  - '28년 이후 수요 대응을 위한 신규거점 구축 필요성 증가
- **증설개요**
  - 위치 : 태국 Araya 산업단지
  - 부지면적 : 약 2.2 만평 (최대 8기 설치가능 부지 확보)
  - 설비 규모 : 2기 (초기 최소규모 설비투자 집행 후 단계적 증설 추진 예정)
  - 투자금액 : 약 1,800 억원
  - 증설 일정 : 법인설립 → 현지 승인 및 인허가 → 건설시공/설비구축  
→ 시양산 및 안정화 → 본격 양산('28년 중)
- **기대효과**
  - AI 기존 고객사 向 안정적인 공급 지속
  - 신규 고객사 및 Application 다각화를 통한 중장기 성장 모멘텀 확보

자료: 두산, 대신증권 Research Center

표1. 두산은 2026년 연내 보통주+우선주 257만여주를 소각할 계획

(단위: 주)

시기	종류	주식 수	비고	
<b>1. 자기주식 현황</b>				
25년말	자기주식	3,243,423	발행주식 총수 대비 약 15.4%	
26년 2월	보통주	42,395	RSU로 처분	
26년 3월 (주주총회 전)	보통주	2,588,924	기존 보유 자기주식 / 배당가능 이익 내 취득 및 특정 목적에 의한 취득	
	제 1 우선주	564,242		
	제 2 우선주	47,862		
	총계	3,201,028		
<b>2. 보유처분계획</b>				
(1) 보유예정	25년말	보통주	632,500	
(2) 소각예정	26년 연내	보통주	1,956,424	보유수량 외 잔여 자사주
		제 1 우선주	564,242	
		제 2 우선주	47,862	
		총계	2,568,528	
(3) 처분예정	27년 2월	보통주	85,749*	위 보유분 중 임직원 보상을 위해 '24년 기 부여한 보통주

\* 처분 대상 주식은 보상 대상자의 가득조건 충족 여부, 지급 방법의 변경 등으로 85,749주 한도 내에서 변동될 수 있음

자료: 두산 주주총회소집공고(26.03.16)\_제 5호 의안: 자기주식보유처분계획 승인의 건, 대신증권 Research Center

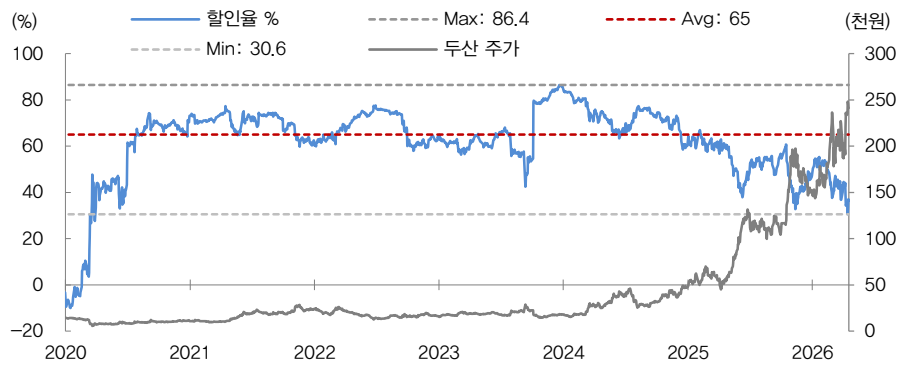
표 1. Peer Valuation

(단위: 십억원, 백만USD, %)

		두산	EMC	TUC	ITEQ
시가총액		17,107.4	49,688.0	8,839.5	2,919.3
Sales	2025	19,784.1	3,032.8	976.2	1,064.9
	2026F	21,036.5	4,715.0	1,464.2	1,274.6
	2027F	23,570.7	7,071.5	2,122.7	1,485.7
OP	2025	1,062.7	614.8	139.8	76.7
	2026F	1,604.4	1,131.9	279.6	122.4
	2027F	2,095.2	1,910.7	453.8	170.7
OP margin	2025	5.4	20.3	14.3	7.2
	2026F	7.6	24.0	19.1	9.6
	2027F	8.9	27.0	21.4	11.5
P/E	2025	185.1	39.5	40.7	27.3
	2026F	55.6	57.0	40.9	37.8
	2027F	36.9	33.1	26.2	26.2
P/B	2025	6.9	11.7	7.7	1.9
	2026F	15.3	24.0	13.0	4.2
	2027F	11.4	17.9	10.8	3.9
ROE	2025	6.1	34.2	20.5	7.5
	2026F	22.2	44.7	32.2	11.3
	2027F	26.8	52.3	41.6	14.8
EV/EBITDA	2025	14.1	28.1	29.2	10.6
	2026F	16.7	41.6	28.8	17.0
	2027F	13.7	25.1	18.2	13.9

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 두산 NAV 대비 할인율 추이



자료: 대신증권 Research Center

표2. 두산 SOTP Valuation

구분	Valuation 방식	2026F	Multiple	Value	Weight(% of NAV)	
영업가치	자체사업 EBITDA	EV/EBITDA	827	20.0	16,534	35.8%
	소계—(1)				16,534	
상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	지분가치		
	두산에너지빌리티	30.4	82,761	25,154	54.5%	
	두산로보틱스	68.1	6,625	4,512	9.8%	
	오리콤	60.9	73	44	0.1%	
	소계—(2)				89,458	29,710
지분가치	계열사명	지분율	장부가액			
	HyAxiom	86.2	255	255	0.6%	
	두산모빌리티이노베이션	91.6	206	206	0.4%	
	두산포트폴리오홀딩스	100.0	281	281	0.6%	
	두산로지스틱스솔루션	100.0	57	57	0.1%	
	두산에너지솔루션아메리카	100.0	44	44	0.1%	
	기타		168	168	0.4%	
소계—(3)				1,011	2.2%	
지분가치 합계				30,722		
순차입금(별도)—(4)				1,112	-2.4%	
순자산가치(NAV)—(5)=(1)+(2)+(3)-(4)				46,144		
할인율—(6)				38%		
Target NAV—(7)=(2)+(3)*(1-(6))-(4)+(1)				28,609		
발행주식수—(8)				16,193,835		
자기주식—(9)				2,588,924		
유통주식수—(10)=(8)-(9)				13,604,911		
목표주가(11)=(7)/(10)				2,103,000		
현재가(04/29)				1,572,000		
Upside Potential				33.8%		

자료: 대신증권 Research Center

표3. 두산 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>4,299</b>	<b>5,346</b>	<b>4,452</b>	<b>5,687</b>	<b>5,060</b>	<b>5,563</b>	<b>5,139</b>	<b>6,119</b>	<b>19,784</b>	<b>21,881</b>	<b>26,149</b>
Change(% yoy)	-3.7	16.4	14.8	9.4	17.7	4.0	15.4	7.6	9.1	10.6	19.5
매출원가	3,583	4,412	3,695	4,801	4,193	4,584	4,286	5,174	16,490	18,237	21,800
% of 매출액	83.4	82.5	83.0	84.4	82.9	82.4	83.4	84.6	83.4	83.3	83.4
Change(% yoy)	-2.5	16.4	12.1	8.9	17.0	3.9	16.0	7.8	8.7	10.6	19.5
매출총이익	716	935	758	886	867	979	852	945	3,294	3,644	4,349
GPM	16.6	17.5	17.0	15.6	17.1	17.6	16.6	15.4	16.6	16.7	16.6
Change(% yoy)	-9.0	16.6	29.9	12.0	21.2	4.7	12.5	6.7	11.2	10.6	19.4
판매비	517	577	527	611	526	422	367	312	2,231	1,627	1,896
% of 매출액	12.0	10.8	11.8	10.7	10.7	9.4	10.9	10.8	11.3	7.4	7.3
Change(% yoy)	18.0	24.1	11.3	5.0	1.8	-26.9	-30.4	-48.9	13.9	-27.1	16.6
<b>영업이익</b>	<b>198</b>	<b>358</b>	<b>231</b>	<b>275</b>	<b>341</b>	<b>557</b>	<b>486</b>	<b>633</b>	<b>1,063</b>	<b>2,017</b>	<b>2,453</b>
OPM	4.6	6.7	5.2	4.8	6.7	10.0	9.5	10.3	5.4	9.2	9.4
Change(% yoy)	-43.0	6.2	109.9	31.7	71.7	55.7	110.0	129.9	5.9	89.8	21.6

I 부문별 매출액 (십억원)												
	전자BG	403	476	440	557	617	660	607	752	1,876	2,636	3,514
1. 두산자체사업 (해외법인포함)	디지털이노베이션	71	73	75	87	76	69	78	87	306	310	319
	두타몰	11	10	10	9	9	10	10	10	39	39	40
	<b>소계</b>	<b>485</b>	<b>559</b>	<b>524</b>	<b>653</b>	<b>702</b>	<b>739</b>	<b>695</b>	<b>849</b>	<b>2,221</b>	<b>2,985</b>	<b>3,873</b>
2. 두산에너지빌리티		3,749	4,569	3,880	4,860	4,261	4,474	4,145	4,792	17,058	17,672	20,594
3. 두산팍켓(에너지빌리티연결법인)		2,098	2,201	2,115	2,377	2,247	2,331	2,214	2,399	8,792	9,191	9,535
4. 두산로보틱스		5	5	10	13	15	19	21	26	33	81	147
기타 및 연결조정		-2,038	-1,987	-2,077	-2,217	-2,166	-1,999	-1,936	-1,947	-8,320	-8,048	-8,000
<b>연결매출액</b>		<b>4,299</b>	<b>5,346</b>	<b>4,452</b>	<b>5,687</b>	<b>5,060</b>	<b>5,563</b>	<b>5,139</b>	<b>6,119</b>	<b>19,784</b>	<b>21,881</b>	<b>26,149</b>

II 부문별 매출액 증감												
	전자BG	116	102	76	66	53	39	38	35	86	41	33
1. 두산자체사업 (해외법인포함)	디지털이노베이션	7	1	10	8	6	-5	5	0	6	1	3
	두타몰	-1	1	-11	-6	-16	2	4	9	-4	-1	2
	<b>소계</b>	<b>83</b>	<b>76</b>	<b>60</b>	<b>53</b>	<b>45</b>	<b>32</b>	<b>33</b>	<b>30</b>	<b>66</b>	<b>34</b>	<b>30</b>
2. 두산에너지빌리티		-9	10	14	6	14	-2	7	-1	5	4	17
3. 두산팍켓(에너지빌리티연결법인)		-12	-2	19	11	7	6	5	1	3	5	4
4. 두산로보틱스		-51	-69	1	13	190	319	107	100	-30	147	81
기타 및 연결조정		-12	-7	27	13	6	1	-7	-12	4	-3	-1
<b>연결매출액</b>		<b>-4</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>9</b>	<b>18</b>	<b>4</b>	<b>15</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>20</b>

III 부문별 영업이익												
1. 두산자체사업(해외법인포함)		121	142	109	132	188	204	193	222	504	807	978
2. 두산에너지빌리티		143	271	137	212	234	267	246	349	763	1,095	1,548
3. 두산팍켓(에너지빌리티연결법인)		200	204	134	148	207	193	138	186	686	724	818
기타 및 연결조정		-253	-244	-133	-201	-275	-91	-77	-113	-831	-556	-853
<b>연결영업이익</b>		<b>198</b>	<b>358</b>	<b>231</b>	<b>275</b>	<b>341</b>	<b>557</b>	<b>486</b>	<b>633</b>	<b>1,063</b>	<b>2,017</b>	<b>2,453</b>

자료: 대신증권 Research Center

## 표4. 컨퍼런스콜 Q&amp;A 정리

## Q. 네트워크 CCL과 패키지 CCL의 마진 차이 및 이익기여도

- A. - 제품별 마진 비중 공개하기는 어려움. 다만 패키지 반도체항 소재와 Si 항 소재 모두 하이엔드 제품군으로 마진 높은 수준. 하이엔드 제품 매출 비중은 약 80%

## Q. 2025~2027년 CapEx 가이드선 6,000억원과 태국 공장 및 해외 증설 투자금 3,000억원의 차이 발생 이유

- A. - CapEx 6,000억원에는 전자BG의 신규 R&D 센터 건립비 약 1,400억원이 포함

## Q. 어플리케이션별 매출 기여도

- A. - 하이엔드 82%, 로우엔드 18%. 네트워크 CCL 60%, 패키지 CCL 14%, FCCL 8%, 광모듈/광트랜시버항 5%

## Q. 광트랜시버 관련 매출이 신규로 발생한 것인지

- A. - 광트랜시버항 제품은 신규 어플리케이션은 아님. 다만 요구 스펙이 높아지며 관련 실적 성장세

## Q. 네트워크 CCL이 추가 증설 없이 매출 증가가 가능한 배경

- A. - 1) 내부 생산성 개선으로 동일 설비에서 생산량 증가, 2) 하이엔드 중에서도 ASP 높은 제품 중심으로 믹스 개선

## Q. 태국 신규 라인의 예상 매출 규모

- A. - 아직 공개하기 어려움. 초기 설비 규모 제한적이며, 신규 시장 내 제품 포트폴리오 미확정

## Q. 증설의 주요 목적 및 CCL 가격 상승 여부

- A. - 증설은 기존 고객사 물량 및 하반기 신규 고객 진입 모두 염두  
- 가격은 고객 및 어플리케이션별로 상이. 평균 단가 기준 전분기 대비 일부 상승

## Q. 핵심 원재료 공급의 안정성 여부 및 공급 다변화 계획

- A. - CCL 업계 전반적으로 원재료 공급은 타이트. 당사는 전략적 파트너십 기반으로 경쟁사 대비 리스크 최소화 중. 일부 원재료는 다원화 필요. 고객사와 연계해 테스트 중

## Q. SK실트론 인수 협상 진행 상황

- A. - 기업 실사 마무리, 세부사항 조율 중. SPA 체결 일정이 다소 지연 중이나 큰 차질은 없음. 체결 즉시 시장과 소통할 것

## Q. 증장기 주주환원 가능성

- A. - 자사주는 RSU 잔여분 제외 전량 소각할 것. 하반기 진행 예정  
- 배당은 올해부터 분기배당 도입. 1분기 DPS 1,000원. 결산 배당은 연간 실적 확인 후 결정. 실적 성장 지속시 배당 확대 검토 가능

## Q. 평가의 추가 인하 가능성 및 원재료 공급이 불안정해질 경우 실적에 미치는 영향

- A. - 가격은 여러 요소를 종합 반영. 당사는 높은 MS 유지 중이며, 차세대 모델 진입 시점에서 고객사와 추가 소통이 필요할 것. 현 시점에서 가격 인상/인하 여부 확인은 어려움

## Q. 신공장 증설 투자금 1,800억원의 부지/공장설비 비중

- A. - 토지 및 건축비 1,000억원, 설비 800억원. 설비투자자는 기타 유틸리티 비용 포함

## Q. 800G CCL의 YoY 개선세 및 향후 전망

- A. - YoY 2배 이상 성장. 매출액 570억원 기록. 하반기는 시장 상황 모니터링 필요. 구체적 수치는 가시화 이전

## Q. 태국 사업 단지 선정 이유 및 공장 증설 지연 시 국내에서 대응 가능 여부

- A. - 공장 선정 주요 이유는 고객과 시장 형성 여부. 최근 2년간 차이나플러스원 개념으로 태국에서 주요 PCB 업체들이 세팅을 지속. 현재는 램프업 구간이 많아서 당사가 진출하기에는 적기로 판단. 태국 외 추가적인 캐파 증설 및 신규 거점에 대한 부분들도 검토 중. 수요 증가에 맞춰 적절한 시점에 소통할 것

**Q. SK실트론 인수 구조가 100% 지분 인수로 바뀔 시 추가 자금 투입 가능성 및 전력반도체 웨이퍼 비즈니스 인수 여부**

- A. - 지분 인수 구조는 아직 협상 중으로, 구체적으로 언급하기 어려움  
- 전력반도체 웨이퍼 사업은 연말 및 1분기에 이미 실트론에서 손상 처리 완료. 사업을 가져오지는 않을 것

**Q. 국내 브라운필드 증설은 4개 라인 기준 매출액 가이드스 5,000억원, 라인별 매출액 가이드스를 태국에도 동일하게 반영 가능한지**

- A. - 태국 공장 PCB는 신규 시장이다보니 제품 포트폴리오 구성 및 생산/판매에 대해 단정짓기는 어려움. 실제 시장이 형성되고 대응하는 과정을 거치면 적절한 추정이 가능할 것

**Q. 최근 글로벌 CCL 가격 상승 고려시 올해 매출액 가이드스 변화 가능성**

- A. - 고객별로 다르지만, 일부 판가는 상승하는 추세. 범용 제품 중심으로 생산하는 CCL 업체들은 원가베이스로 가격 선정. 원자재 수급에 따라 가격이 즉각적으로 변화  
- 다만 당사는 기술기반 CCL 업체임. 원가보다는 기술의 밸류에 따라 가격이 변화. 다른 일반적 CCL 업체와는 다름

**Q. 증설 이후 내년 매출 가이드스**

- A. - 하반기 매출을 우선 추정한 후 추후에 시장과 소통할 것

**Q. PFC 관련, 휴머노이드 등 추가적인 사업 가능성**

- A. - PFC는 전기차 캐즘으로 기대 대비 더딘 성장세. 휴머노이드는 유망한 어플리케이션이며 장기적으로는 추가 성장 기회로 인식하나, 단기적으로는 PFC보다 FCCL 사업 기회로 접근

자료: 두산, 대신증권 Research Center

[ESG 평가 등급체계]

\* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부분의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

두산

통합 ESG 등급

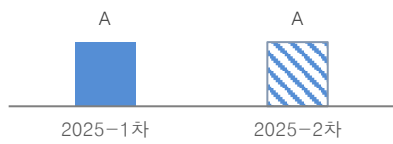
최근 2평가 기간

기준일: 2025.12.11

**A**

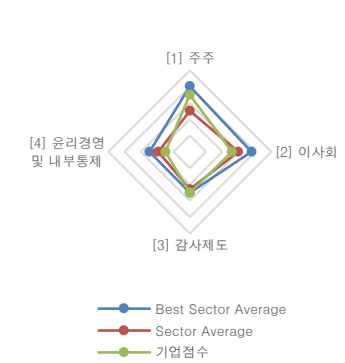
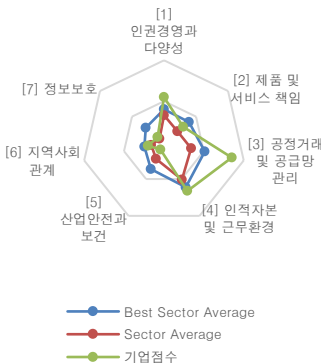
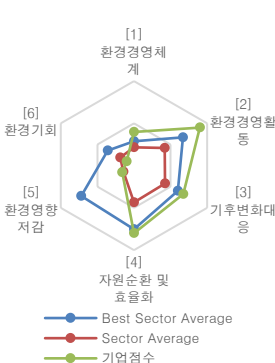
- 두산은 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 A, 전년 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 상승하였습니다

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	★★★★★	인권경영과 다양성	★★★★★	주주	★★★★
환경경영활동	★★★★	제품 및 서비스 책임	★★★★	이사회	★★
기후변화대응	★★★	공정거래 및 공급망 관리	★★★★★	감사제도	★★★★
자원순환 및 효율화	★★★★	인적자본 및 근무환경	★★★★	윤리경영 및 내부통제	★★★
환경영향 저감	★★	산업안전과 보건	★	거버넌스 위험	★★★★★
환경기회	★★	지역사회 관계	★★★★		
환경 위험	★★★★★	정보보호	★★		
		사회 위험	★★★★		



\* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국ESG연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	18,133	19,784	21,881	26,149	32,033
매출원가	15,171	16,371	18,237	21,800	26,587
매출총이익	2,962	3,413	3,644	4,349	5,446
판매비와관리비	1,958	2,351	1,627	1,896	2,429
영업이익	1,004	1,063	2,017	2,453	3,017
영업이익률	5.5	5.4	9.2	9.4	9.4
EBITDA	1,771	1,871	2,821	3,255	3,814
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
법인세비용차감전순손익	593	490	1,442	1,956	2,526
법인세비용	-291	-241	-319	-293	-328
계속사업순손익	302	250	1,123	1,663	2,198
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	302	250	1,123	1,663	2,198
당기순이익률	1.7	1.3	5.1	6.4	6.9
비재배분순이익	528	174	955	1,413	1,868
재배분순이익	-226	76	169	249	330
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	56	33	33	33	34
포괄순이익	863	578	1,455	1,997	2,536
비재배분포괄이익	1,027	444	1,236	1,698	2,155
재배분포괄이익	-164	134	218	300	380

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-10,562	3,546	7,992	11,828	15,636
PER	NA	2203	1505	1017	769
BPS	69,123	72,953	81,328	87,861	92,111
PBR	3.7	10.7	19.3	17.9	17.1
EBITDAPS	82,704	87,561	133,821	154,391	180,887
EV/EBITDA	11.5	16.3	15.8	13.8	11.9
SPS	846,803	925,675	1,037,833	1,240,281	1,519,344
PSR	0.3	0.8	1.5	1.3	1.0
CFPS	98,376	109,856	156,808	177,382	203,716
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	10.6	19.5	22.5
영업이익 증가율	-30.1	5.9	89.8	21.6	23.0
순이익 증가율	11.1	-17.4	350.2	48.0	32.2
수익성					
ROC	3.1	3.1	8.9	11.9	14.8
ROA	3.4	3.4	6.0	7.2	8.6
ROE	-14.6	5.0	10.3	14.0	17.4
안정성					
부채비율	153.5	169.1	151.5	137.9	132.0
순차입금비율	43.8	40.8	31.6	25.5	24.3
이자보상배율	2.0	2.1	4.3	6.0	8.2

자료: 두산, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,913	14,193	15,406	16,444	17,516
현금및현금성자산	3,704	4,928	5,473	5,654	5,358
매출채권 및 기타채권	3,868	4,758	5,221	5,807	6,684
재고자산	3,136	3,011	3,173	3,399	3,844
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	33,840	34,575	35,350
유동부채	11,024	13,754	13,624	13,596	13,895
매입채무 및 기타채무	5,658	6,719	6,792	6,973	7,442
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	20,386	20,040	20,112
자배지분	1,480	1,559	1,715	1,852	1,942
자본금	124	124	124	124	124
자본잉여금	1,928	1,932	1,928	1,928	1,928
이익잉여금	-82	-81	16	86	102
기타지분변동	-490	-416	-354	-286	-212
비재배지분	10,409	10,675	11,740	12,683	13,296
자본총계	11,889	12,234	13,454	14,535	15,238
순차입금	5,207	4,989	4,247	3,706	3,707

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	308	982	1,784	2,284	2,687
당기순이익	302	250	1,123	1,663	2,198
비현금항목의 가감	1,804	2,098	2,183	2,077	2,097
감가상각비	767	809	805	802	797
외환손익	-74	73	134	117	146
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,111	1,216	1,244	1,158	1,154
자산부채의 증감	-1,063	-697	-858	-878	-1,033
기타현금흐름	-746	-669	-664	-578	-574
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	545	181	-296
기초 현금	3,539	3,704	4,928	5,473	5,654
기말 현금	3,704	4,928	5,473	5,654	5,358
NOPLAT	512	541	1,571	2,085	2,624
FCF	351	453	1,806	2,317	2,851

[Compliance Notice]

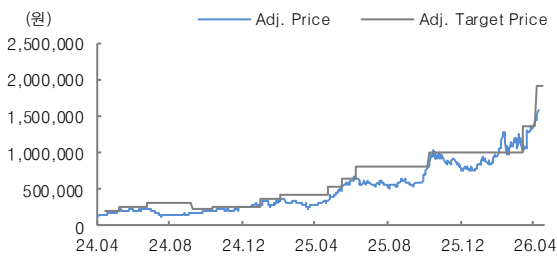
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

두산(000150) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.30	26.04.23	26.04.22	26.04.06	26.04.02	25.10.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,920,000	1,920,000	1,370,000	1,370,000	1,370,000	1,000,000
과리율(평균%)		(18.26)	(5.79)	(6.57)	(21.57)	(6.01)
과리율(최대/최소%)		(17.55)	(23.43)	4.96	(21.31)	27.80
제시일자	25.09.30	25.07.27	25.06.27	25.06.04	25.05.10	25.03.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	810,000	810,000	810,000	640,000	540,000	420,000
과리율(평균%)	(26.94)	(28.70)	(28.14)	(5.02)	(20.34)	(25.95)
과리율(최대/최소%)	(1.11)	(19.01)	(19.01)	4.69	(5.56)	(10.48)
제시일자	25.02.19	25.01.17	24.10.31	24.09.25	24.07.12	24.05.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	420,000	360,000	250,000	230,000	300,000	250,000
과리율(평균%)	(20.79)	(15.27)	(4.43)	(17.53)	(46.38)	(14.21)
과리율(최대/최소%)	(10.48)	(0.14)	20.00	(8.70)	(20.17)	(3.40)
제시일자	24.05.02					00.06.29
투자의견	Buy					
목표주가	190,000					
과리율(평균%)	(11.35)					
과리율(최대/최소%)	1.79					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260427)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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