

두산 (000150)

변함없는 성장과 방향성

2026년 7월 28일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	2,100,000 원 (하향)
✓ 상승여력	75.4%	✓ 현재주가 (7월 27일)	1,197,000 원

신한생각 전자BG 다시 한번 성장 입증, 주가 반등 기대

전자BG 성장 지속. 글로벌 동종 업체 밸류에이션 하향에도 불구하고 견조한 실적. 네트워크, 반도체 등 전방 산업 수요 확대에 분기 최대 실적 기록. 하반기 증설 효과로 실적 성장 지속 전망. 주가 우상향View 유지

2Q26 Review: 믿고보는 전자BG 성장 스토리, 하반기도 긍정적

매출액 5.6조원(+5%, 이하 전년대비), 영업이익 4,884억원(+37%) 기록. 두산 자체 사업 매출액 37% 증가, 영업이익 49% 증가하며 성장 견인

밸류에이션의 핵심인 전자BG에 주목. 매출액 42% 증가, 영업이익 48% 증가 추정. 영업이익률은 29.8%(+1.2%p) 예상. 2H26 신규 증설 효과 (4Q25 약 500억원)로 성장 지속 기대. 매출액 기준 1H26 1.3조원, 2H26 1.5조원 추정. 단순평균 단가(ASP) 산출시 2025년 약 18% 상승 추정. 증설 효과와 더불어 ASP 상승시 추정치 추가 상향도 가능할 전망

Valuation & Risk: 전자BG 성장 스토리 유효. 주가 방향성은 견고

목표주가 210만원(기존대비 16% 하향) 제시. 2026년 전자BG 순이익은 6,089억원(1% 하향) 추정. Target P/E는 글로벌 동종업체(대만 CCL 업체) 평균 39.4배(기존대비 20% 하향) 적용. NAV(순자산가치) 27.5조원으로 기존 대비 19% 하향. 글로벌 동종 업체 밸류에이션 하향으로 목표주가 조정. 다만 전자BG 성장 증명. 증설 및 제품 업그레이드를 통한 경쟁력 확인. 주가 우상향View 지속 이유. 그룹사 할인율의 경우 약 80% 적용 유지. 여전히 전자BG의 성장성이 주가 방향성을 좌우할 핵심 요소로 판단되기 때문. 주가 변동성 확대에도 불구하고 중장기 주목할 업체로 평가

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	18,132.9	1,003.8	(226.2)	-	(14.6)	3.7	11.5	0.8
2025	19,784.1	1,062.7	75.8	285.3	5.0	10.6	16.3	0.5
2026F	22,294.2	1,866.1	620.9	42.0	33.9	12.0	11.0	0.4
2027F	26,286.4	2,744.6	801.4	32.5	32.8	9.0	8.5	0.5
2028F	31,076.1	3,678.3	1,046.9	25.0	32.3	6.8	6.9	0.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[전기전자]

오강호 연구위원

✉ snowkh@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	하향

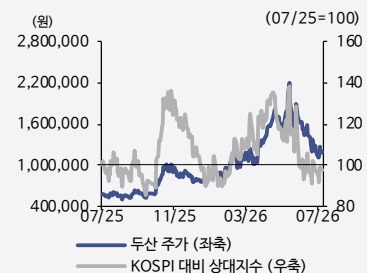
시가총액	19,384.0 십억원
발행주식수(유동비율)	16.2 백만주 (42.9%)
52주 최고가/최저가	2,203,000 원/508,000 원
일평균 거래액 (60 일)	155,428 백만원
외국인 지분율	21.1%

주요주주 (%)

박정원 외 26 인	41.1
국민연금공단	10.0

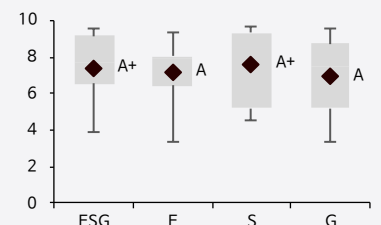
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(17.0)	(24.3)	110.0	56.9
상대	3.4	(25.9)	(0.7)	0.1

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



두산 NAV(순자산가치) Valuation

(주, %, 원, 십억원)	회사명	지분율/주식수	장부가	시가총액	평가액	비고
1) 보유 지분가치					3,464	7월 27일 기준. 상장/비상장 모두 80% 할인
상장	두산에너지빌리티	30.4		45,416	2,760	두산포트폴리오홀딩스 보유지분
	두산로보틱스	50.0		4,291	429	
	두산테스나	38.7		1,566	121	
	오리콤	60.9		58	7	
비상장	기타		731		146	2025년 12월말 기준 장부가액
2) 영업가치	자체사업			609	24,064	2026년 예상 순이익에 Multiple 39.4배 적용 2026년 예상 순이익에 Multiple 5배 적용 2026년 예상 순이익에 Multiple 5배 적용
	전자BG			7	23,991	
	DDI			8	36	
	두타몰				38	
3) 순차입금					(12)	2026년 6월말 기준
4) NAV					27,540	
5) 유통주식수		13,337,911				보통주 기준. 자기주식수 제외
6) 주당 NAV					2,064,799	
7) 목표주가					2,100,000	
8) 현재가					1,197,000	7월 27일 기준
9) 상승여력					75.4	

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정, 주¹⁾ (주)두산이 두산포트폴리오홀딩스 지분 100% 보유, 주²⁾ 전자BG 2026년 순이익 기준 추정

Peer 그룹 비교

회사명	P/E (X)		P/B (X)		ROE (%)		EV/EBITDA (X)	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
EMC	48.8	24.9	22.6	13.8	54.3	61.2	35.2	18.5
TUC	36.7	19.0	14.5	10.2	45.5	64.3	25.9	14.4
ITEQ	32.8	18.8	4.8	4.3	15.0	23.3	16.9	11.8
평균	39.4	20.9	13.9	9.4	38.3	49.6	26.0	14.9
두산	42.0	32.5	12.0	9.0	33.9	32.8	11.0	8.5

자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정, 주) 해외 동종업체는 모두 대만 CCL 생산 업체

실적 추정치 변경

(십억원, %)	신규 추정		기존 추정		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	22,294.2	26,286.4	21,586.7	23,839.4	3.3	10.3
영업이익	1,866.1	2,744.6	1,746.2	2,441.2	6.9	12.4

자료: 신한투자증권 추정

두산의 분기별 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	4,298.7	5,346.4	4,452.4	5,686.7	5,060.3	5,586.1	5,778.4	5,869.4	19,784.1	22,294.2	26,286.4
자체사업	485.0	558.6	524.0	653.3	702.3	765.2	787.2	847.1	2,220.9	3,101.8	3,706.8
두산전자BG	402.9	476.2	439.9	556.7	617.3	676.0	701.1	748.3	1,875.7	2,742.8	3,321.8
두산에너지빌리티	3,748.6	4,569.0	3,880.4	4,859.9	4,261.1	4,724.8	4,848.0	4,841.0	17,057.9	18,674.9	22,023.0
두산로보틱스	5.3	4.5	10.2	13.0	15.3	17.7	10.6	12.2	33.0	55.7	69.9
연결 및 조정	59.8	214.3	37.8	160.3	81.6	78.4	132.6	169.1	472.2	461.7	486.7
영업이익	198.5	357.8	231.3	275.2	340.8	488.4	497.8	539.2	1,062.7	1,866.1	2,744.6
두산전자BG	116.1	136.2	103.9	128.7	185.6	201.3	214.6	232.7	484.9	834.2	1,069.6
순이익	23.6	78.6	121.1	(147.6)	39.1	355.1	146.9	79.7	75.8	620.9	801.4
영업이익률	4.6	6.7	5.2	4.8	6.7	8.7	8.6	9.2	5.4	8.4	10.4
두산전자BG	28.8	28.6	23.6	23.1	30.1	29.8	30.6	31.1	25.9	30.4	32.2
순이익률	0.6	1.5	2.7	(2.6)	0.8	6.4	2.5	1.4	0.4	2.8	3.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정, 주) 사업별, 자회사별 공시 확인 필요

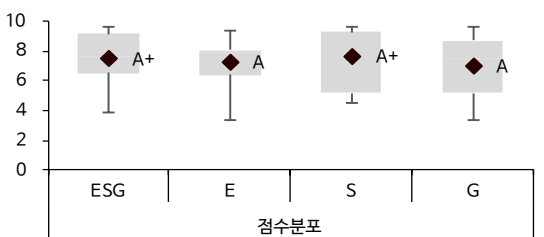
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 윤리/책임경영과 고객만족 경영을 통해 고객제일주의 실천 및 고객가치를 경영의 최우선으로 하여 상품과 서비스 제공
- ◆ 환경(E): 환경관리 전담조직 운영 및 에너지 절감 계획 수립 등 환경 경영 추진
- ◆ 사회(S): 분쟁광물을 규제하는 국제기준 적용하여 법률준수, EICC와 GeSI가 추진하는 분쟁광물 사용금지 활동 동참
- ◆ 지배구조(G): 무차입 경영을 유지하며, 매년 약 400~500억원의 높은 배당 성향을 보이고 주주가치 제고에 노력

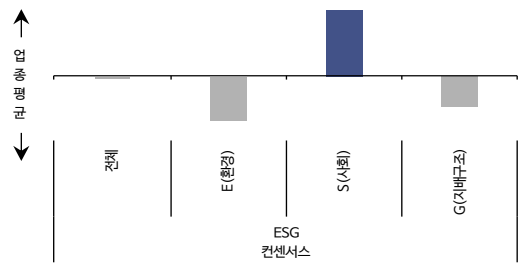
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

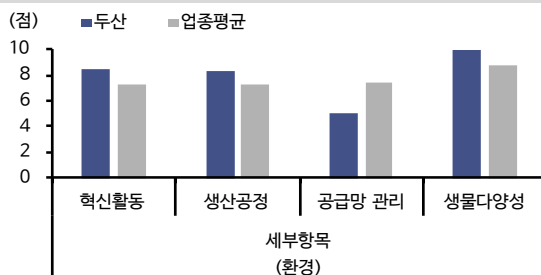
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

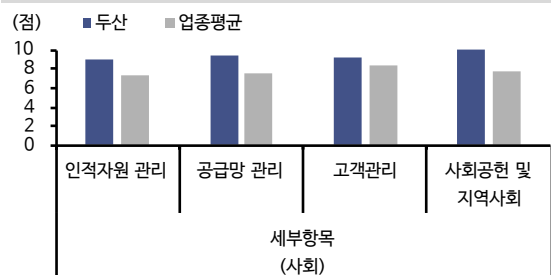
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



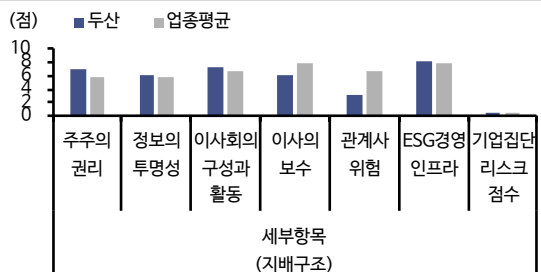
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목 Sustainvest 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



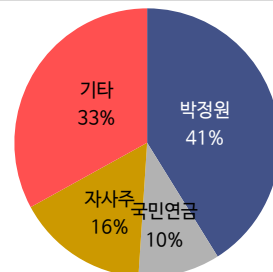
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목 Sustainvest 기준

지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목 Sustainvest 기준

주주 구성



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	30,143.1	32,927.8	34,761.7	36,874.2	39,228.8
유동자산	11,912.6	14,193.3	13,953.0	15,585.1	17,829.8
현금및현금성자산	3,704.1	4,927.9	3,678.3	4,013.6	4,460.9
매출채권	1,718.4	2,279.4	2,621.4	3,119.4	3,587.3
재고자산	3,136.4	3,010.5	3,311.6	3,657.2	4,232.4
비유동자산	18,230.4	18,734.5	20,808.7	21,289.1	21,399.0
유형자산	7,012.5	7,109.5	9,113.6	9,322.1	9,168.5
무형자산	8,547.4	8,833.8	8,831.4	9,002.3	9,122.2
투자자산	1,196.4	1,278.9	1,351.5	1,452.4	1,596.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	18,253.6	20,693.5	21,979.2	23,154.7	24,166.3
유동부채	11,024.2	13,754.4	14,899.3	15,930.2	16,679.8
단기차입금	3,081.1	3,985.9	4,485.9	4,785.9	4,285.9
매출채무	2,495.1	3,537.3	3,859.6	4,262.4	4,932.9
유동성장기부채	790.8	1,593.2	1,493.2	1,293.2	993.2
비유동부채	7,229.4	6,939.1	7,080.0	7,224.5	7,486.6
사채	1,089.1	642.6	642.6	642.6	642.6
장기차입금(경기금융부채 포함)	3,974.1	3,885.2	3,806.5	3,676.5	3,481.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	11,889.5	12,234.4	12,782.5	13,719.5	15,062.4
자본금	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7
자본잉여금	1,928.3	1,932.4	1,932.4	1,932.4	1,932.4
기타자본	(1,179.3)	(1,163.1)	(1,163.1)	(1,163.1)	(1,163.1)
기타포괄이익누계액	688.9	746.7	746.7	746.7	746.7
이익잉여금	(81.6)	(80.6)	243.8	752.5	1,422.6
지배주주지분	1,480.2	1,559.2	1,883.6	2,392.4	3,062.5
비지배주주지분	10,409.3	10,675.1	10,898.9	11,327.1	11,999.9
*충차입금	9,344.0	10,379.6	10,725.7	10,726.8	9,783.4
*순차입금(순현금)	5,207.1	4,989.1	6,538.5	6,151.1	4,672.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	307.8	981.9	2,117.1	2,594.9	3,356.0
당기순이익	302.2	249.5	628.9	1,044.5	1,495.1
유형자산상각비	603.3	639.1	1,461.0	1,588.4	1,600.6
무형자산상각비	164.0	169.6	180.6	179.0	180.1
외환환산손실(이익)	(73.5)	73.5	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.2	21.6	(41.9)	(41.9)	(41.9)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(21.1)	(26.3)	0.0	0.0	0.0
운전차분변동	(1,052.6)	(697.5)	(122.6)	(186.4)	110.9
(법인세납부)	(348.7)	(264.5)	(604.3)	(1,003.6)	(1,436.5)
기타	733.0	816.9	615.4	1,014.9	1,447.7
투자활동으로인한현금흐름	(994.8)	(430.4)	(3,773.3)	(2,312.1)	(1,990.2)
유형자산증가(CAPEX)	(710.4)	(570.1)	(3,930.0)	(2,107.0)	(1,560.0)
유형자산감소	71.1	23.7	465.0	310.0	113.0
무형자산감소(증가)	(217.7)	(326.3)	(178.2)	(350.0)	(300.0)
투자자산감소(증가)	(206.9)	437.2	(83.8)	(112.0)	(154.8)
기타	69.1	5.1	(46.3)	(53.1)	(88.4)
FCF	(186.0)	883.9	(1,665.8)	530.6	1,596.3
재무활동으로인한현금흐름	573.9	700.0	274.4	(79.6)	(1,050.8)
차입금증가(감소)	1,079.6	1,011.1	346.1	1.0	(943.3)
자기주식처분(취득)	64.8	138.7	0.0	0.0	0.0
배당금	(125.1)	(147.0)	(71.7)	(80.7)	(107.5)
기타	(445.4)	(302.8)	(0.0)	0.1	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	132.2	132.2	132.2
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	278.0	(27.7)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	164.9	1,223.8	(1,249.6)	335.3	447.2
기초현금	3,539.2	3,704.1	4,927.9	3,678.3	4,013.6
기말현금	3,704.1	4,927.9	3,678.3	4,013.6	4,460.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	18,132.9	19,784.1	21,586.7	23,839.4	27,589.5
증감률 (%)	(5.2)	9.1	9.1	10.4	15.7
매출원가	15,170.7	16,370.9	17,382.4	18,792.7	21,589.1
매출총이익	2,962.1	3,413.2	4,204.3	5,046.8	6,000.3
매출총이익률 (%)	16.3	17.3	19.5	21.2	21.7
판매관리비	1,958.4	2,350.5	2,458.1	2,605.6	2,788.0
영업이익	1,003.8	1,062.7	1,746.2	2,441.2	3,212.3
증감률 (%)	(30.1)	5.9	64.3	39.8	31.6
영업이익률 (%)	5.5	5.4	8.1	10.2	11.6
영업외손익	(410.8)	(572.5)	(513.0)	(393.1)	(280.8)
금융손익	(216.1)	(389.6)	(444.8)	(324.2)	(211.2)
기타영업외손익	(222.6)	(209.2)	(94.6)	(95.6)	(96.5)
중속 및 관계기업관련손익	27.9	26.3	26.4	26.7	26.9
세전계속사업이익	593.0	490.2	1,233.2	2,048.1	2,931.6
법인세비용	290.7	240.7	604.3	1,003.6	1,436.5
계속사업이익	302.2	249.5	628.9	1,044.5	1,495.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	302.2	249.5	628.9	1,044.5	1,495.1
증감률 (%)	11.1	(17.4)	152.0	66.1	43.1
순이익률 (%)	1.7	1.3	2.9	4.4	5.4
(지배주주)당기순이익	(226.2)	75.8	405.1	616.3	822.3
(비지배주주)당기순이익	528.4	173.7	223.8	428.3	672.8
총포괄이익	862.9	577.5	628.9	1,044.5	1,495.1
(지배주주)총포괄이익	(164.5)	133.8	145.7	242.0	346.5
(비지배주주)총포괄이익	1,027.3	443.7	483.1	802.5	1,148.7
EBITDA	1,771.0	1,871.4	3,387.7	4,208.6	4,993.1
증감률 (%)	(17.3)	5.7	81.0	24.2	18.6
EBITDA 이익률 (%)	9.8	9.5	15.7	17.7	18.1

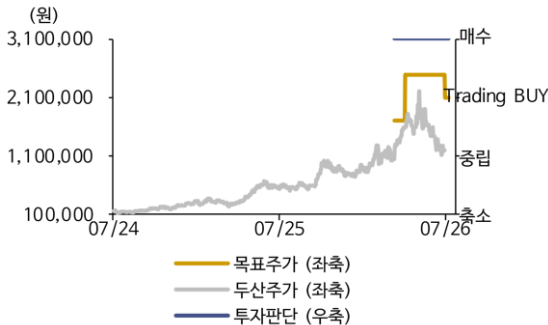
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	13,706	10,866	28,905	48,315	69,180
EPS (지배순이익, 원)	(10,969)	2,737	18,291	28,003	37,268
BPS (자본총계, 원)	555,237	580,284	606,285	650,728	714,423
BPS (지배지분, 원)	69,123	73,954	89,341	113,472	145,255
DPS (원)	2,000	4,000	4,500	6,000	8,500
PER (당기순이익, 배)	18.6	71.9	54.4	32.5	22.7
PER (지배순이익, 배)	-	285.3	85.9	56.1	42.2
PBR (자본총계, 배)	0.5	1.3	2.6	2.4	2.2
PBR (지배지분, 배)	3.7	10.6	17.6	13.9	10.8
EV/EBITDA (배)	11.5	16.3	13.6	10.9	9.0
배당성향 (%)	(15.9)	94.6	19.9	17.4	18.5
배당수익률 (%)	0.8	0.5	0.3	0.4	0.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.8	9.5	15.7	17.7	18.1
영업이익률 (%)	5.5	5.4	8.1	10.2	11.6
순이익률 (%)	1.7	1.3	2.9	4.4	5.4
ROA (%)	1.0	0.8	1.9	2.9	3.9
ROE (지배순이익, %)	(14.6)	5.0	23.5	28.8	30.1
ROIC (%)	3.1	3.6	5.2	6.6	8.7
안정성					
부채비율 (%)	153.5	169.1	171.9	168.8	160.4
순차입금비율 (%)	43.8	40.8	51.2	44.8	31.0
현금비율 (%)	33.6	35.8	24.7	25.2	26.7
이자보상배율 (배)	2.0	2.1	3.3	4.5	6.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	20.1	16.2	16.5	14.6	14.2
재고자산회수기간 (일)	61.0	56.7	53.4	53.3	52.2
매출채권회수기간 (일)	34.1	36.9	41.4	43.9	44.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

두산(000150)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2026년 04월 06일	매수	1,700,000	(18.7)	(6.9)
2026년 04월 30일	매수	2,500,000	(38.0)	(11.9)
2026년 07월 28일	매수	2,100,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 오강호)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실제치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	주요 내용	섹터	비중
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우		
◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우		
◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우		
◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하			

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 24일 기준)

매수 (매수)	91.29%	Trading BUY (중립)	5.30%	중립 (중립)	3.41%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------