

IT 부품

두산 000150

3Q25 Review: 중장기 성장 가능성 점검 완료

Nov 12 2025

BUY

유지

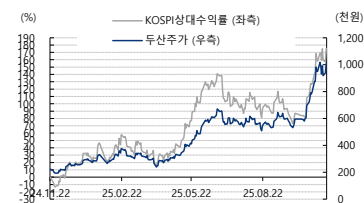
TP 1,200,000 원

유지

Company Data

현재가(11/11)	1,014,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	1,018,000 원
52 주 최저가(보통주)	193,000 원
KOSPI (11/11)	4,106.39p
KOSDAQ (11/11)	884.27p
자본금	1,237 억원
시가총액	197,153 억원
발행주식수(보통주)	1,619 만주
발행주식수(우선주)	489 만주
평균거래량(60 일)	170 만주
평균거래대금(60 일)	1,424 억원
외국인지분(보통주)	15.68%
주요주주	
박정원 외 26 인	40.11%
국민연금공단	9.47%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	70.4	193.9	333.3
상대주가	49.8	84.5	167.2

3Q25 Review: 연결 매출액 4조 4,524억원, 영업이익 2,313억원

3분기 두산 연결 매출액은 4조 4,524억원(YoY +14.8%), 영업이익 2,313억원(YoY +82.8%, OPM 5.2%)을 시현. 두산 전자BG 부문은 매출액 4,399억원(YoY +76.6%), 영업이익 1,039억원(YoY +249.9%, OPM 23.6%)을 달성한 것으로 파악. 고객사의 제품 전환으로 인한 일시 수요 감소와 조업 일수 감소로 인해 QoQ로는 기대치에 소폭 부족했으나, YoY로는 견조한 추세로 전자BG 부문의 연간 최대 실적은 이미 확정적.

AI와 동행하는 중장기 성장 방향성

High-End급 제품군의 수요 증가와 동행하는 동사의 중장기 성장 방향성은 유지되는 것으로 파악. 3분기는 핵심 고객사의 주력 제품군이 차기 제품군으로 전환된 영향으로 확인. 즉, 재고 조정 전략으로 인한 일시적인 수요 감소세. 4분기부터 차기 제품으로 전환이 완료된 후 견조한 수요와 함께 실적 성장 페이스로 회복 중인 분위기. 동사의 High-End 대응 역량은 유지되는 가운데 AI 수요와 동행하는 성장세는 중장기 지속될 전망. 동사는 이번 분기 High-End급 CCL의 수요 증가세 대비 제한적인 공급 확대 환경을 재확인. 차세대 제품군 대응도 성공적으로 이어나갈 확률이 높음. 기술 경쟁력을 기반으로 High-End 시장을 장악하고 있는 동사에게는 향후 차기 및 차세대 CCL의 P, Q 추이가 중요. 가격의 경우 차세대 CCL은 저유전율 소재인 Q-Glass가 적용될 전망. Q-Glass가 기존 소재 대비 높은 가격을 형성하고 있어 판가 인상의 강력한 유인이 될 것으로 전망. 물량 측면에서도 차세대 아키텍처의 대면적 대응 및 ASIC 시장의 개화 등으로 우상향을 지속할 전망. 두산의 High-End CCL이 필요할 수 있는 고성능 AI 칩의 출하량은 내년에도 약 30% 이상 물량이 증가할 전망. 대면적화 기조까지 감안하면 안정적인 중장기 수요 확대가 예상.

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 1,200,000원 유지

두산에 대한 투자의견과 목표주가를 유지. 두산 전자BG에 대한 2026년 전망치를 매출액 2조 1,578억원(YoY +18.2%), 영업이익 6,662억원(YoY +34.7%, OPM 30.9%)으로 소폭 조정. 추후 신규 대응 물량의 ASP 상승 추이에 따라 공격적인 마진 개선 가능성도 충분한 상황. 증설 램프업이 종료되는 2027년부터는 또 한 번의 고성장이 가능하다는 것을 고려하면 Peer 대비 매력적인 투자 구간으로 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	19,130	18,133	19,495	21,564	23,016
YoY(%)	12.6	-5.2	7.5	10.6	6.7
영업이익(십억원)	1,436	1,004	1,178	1,779	2,170
OP 마진(%)	7.5	5.5	6.0	8.2	9.4
순이익(십억원)	272	302	624	1,123	1,557
EPS(원)	-23,498	-13,687	26,184	47,962	66,473
YoY(%)	적지	적지	흑전	83.2	38.6
PER(배)	-4.0	-18.6	35.9	19.6	14.1
PCR(배)	0.9	2.7	7.5	6.3	5.9
PBR(배)	1.2	3.7	10.5	7.4	5.3
EV/EBITDA(배)	7.1	11.3	18.3	13.9	11.9
ROE(%)	-22.7	-14.6	25.6	34.1	33.6



[IT/미드스몰캡] 박희철

3771-9342

parkh@iprovest.com

[도표 1] 두산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	241Q	242Q	243Q	244Q	251Q	252Q	253Q(P)	254Q(F)	FY24	FY25(F)	FY26(F)
매출 합계	4,462.3	4,592.2	3,88.5	5,199.8	4,298.7	5,346.4	4,452.4	5,397.2	18,132.9	19,494.7	21,563.6
전자 BG	186.4	235.1	249.1	335.7	402.7	476.1	439.9	507.1	1,006.3	1,825.8	2,157.8
연결 및 기타	4,275.9	4,357.1	3,629.4	4,864.1	3,896.0	4,870.4	4,012.4	4,890.1	17,126.6	17,668.9	19,405.8
YoY (%)	2.6	(7.6)	(14.5)	(1.4)	(3.7)	16.4	14.8	3.8	(5.2)	7.5	10.6
전자 BG	(4.6)	26.1	5.9	34.8	19.9	18.2	76.6	51.0	33.9	81.4	18.2
QoQ (%)	(15.4)	2.9	(15.5)	34.1	(17.3)	24.4	(16.7)	21.2	-	-	-
전자 BG	(4.6)	26.1	5.9	34.8	19.9	18.2	(7.6)	15.3	-	-	-
영업이익	347.9	336.7	110.2	208.9	198.5	357.8	231.3	390.8	1,003.8	1,178.3	1,778.5
전자 BG	16.8	31.3	29.7	44.8	116.1	136.2	103.9	138.3	122.6	494.6	666.2
연결 및 기타	331.1	305.5	80.5	164.2	82.4	221.6	127.4	252.5	881.2	683.8	1,112.3
OPM (%)	7.8	7.3	2.8	4.0	4.6	6.7	5.2	7.2	5.5	6.0	8.2
전자 BG	9.0	13.3	11.9	13.3	28.8	28.6	23.6	27.3	12.2	27.1	30.9
연결 및 기타	7.7	7.0	2.2	3.4	2.1	4.5	3.2	5.2	5.1	3.9	5.7
YoY (%)	2.9	(28.8)	(59.7)	(20.5)	(43.0)	(8.7)	82.8	80.2	(30.1)	17.4	50.9
전자 BG	250.0	82.6	93.8	흑전	589.8	335.5	249.9	208.9	253.8	303.5	34.7
QoQ (%)	30.6	(3.2)	(67.3)	89.6	(5.0)	80.3	(35.4)	69.0	-	-	-
전자 BG	흑전	85.8	(5.0)	50.8	159.3	17.3	(23.7)	33.1	-	-	-
지배주주순이익	5.0	20.6	(88.3)	(163.5)	23.6	78.6	121.1	208.3	(226.2)	431.6	776.7
YoY (%)	흑전	흑전	적지	적지	374.4	281.2	흑전	흑전	적지	흑전	80.0

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 두산 Valuation table

구분	내용	비고
두산 전자 BG 부문 가치	12,131	
Target EV/EBITDA	17	글로벌 Peer 12MF EV/EBITDA
두산전자 EBITDA	713.6	2026 년 두산 전자 BG 부문 EBITDA 추정치
지분가치-순차입금	7,792.7	지분가치 60% 할인 적용
두산 적정 시가총액	19,736.0	
발행주식수(천 주)	16,193.8	소각 주식 포함
목표주가(원)	1,200,000	
현재주가(원)	1,014,000	2025.11.11 종가 기준
상승여력	18.3	

자료: 교보증권 리서치센터

[두산 000150]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	19,130	18,133	19,495	21,564	23,016
매출원가	15,885	15,171	16,062	17,231	17,962
매출총이익	3,245	2,962	3,433	4,333	5,054
매출총이익률 (%)	17.0	16.3	17.6	20.1	22.0
판매비와관리비	1,809	1,958	2,254	2,554	2,883
영업이익	1,436	1,004	1,178	1,779	2,170
영업이익률 (%)	7.5	5.5	6.0	8.2	9.4
EBITDA	2,141	1,771	1,826	2,332	2,645
EBITDA Margin (%)	11.2	9.8	9.4	10.8	11.5
영업외손익	-985	-411	-183	12	311
관계기업손익	-42	28	28	28	28
금융수익	664	1,330	1,234	1,416	1,719
금융비용	-1,064	-1,546	-1,303	-1,290	-1,294
기타	-542	-223	-142	-142	-142
법인세비용차감전순이익	451	593	995	1,790	2,481
법인세비용	179	291	371	667	924
계속사업순이익	272	302	624	1,123	1,557
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	272	302	624	1,123	1,557
당기순이익률 (%)	1.4	1.7	3.2	5.2	6.8
비지배지분순이익	660	528	193	347	480
지배지분순이익	-388	-226	432	777	1,076
지배순이익률 (%)	-2.0	-1.2	2.2	3.6	4.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	25	561	565	565	565
포괄순이익	297	863	1,189	1,688	2,122
비지배지분포괄이익	710	1,027	854	1,213	1,524
지배지분포괄이익	-413	-164	335	476	598

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,909	308	1,540	1,665	2,092
당기순이익	272	302	624	1,123	1,557
비현금항목의 가감	2,054	1,804	1,760	1,767	1,646
감가상각비	548	603	497	410	338
외환손익	10	-74	-15	5	4
자본법평가손익	42	-28	-28	-28	-28
기타	1,454	1,302	1,305	1,379	1,332
자산부채의 증감	433	-1,053	-189	-489	-416
기타현금흐름	-850	-746	-655	-736	-696
투자활동 현금흐름	-1,106	-995	-350	-360	-371
투자자산	-26	-280	-212	-212	-212
유형자산	-584	-710	0	0	0
기타	-496	-5	-138	-147	-158
재무활동 현금흐름	636	574	1,448	-372	-372
단기차입금	-142	1,448	-62	-62	-62
사채	602	651	4	4	4
장기차입금	529	-535	1	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	-2	0	0
현금배당	-119	-125	0	0	0
기타	-234	-865	1,506	-316	-316
현금의 증감	1,465	165	4,739	6,192	8,583
기초 현금	2,074	3,539	3,704	8,443	14,634
기말 현금	3,539	3,704	8,443	14,634	23,217
NOPLAT	867	512	739	1,116	1,362
FCF	1,420	-484	1,197	1,180	1,421

자료: 두산, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,446	11,913	17,208	24,098	33,222
현금및현금성자산	3,539	3,704	8,362	14,553	23,137
매출채권 및 기타채권	3,652	3,868	4,270	4,544	4,753
재고자산	2,927	3,136	3,307	3,658	3,905
기타유동자산	1,328	1,205	1,269	1,343	1,427
비유동자산	16,840	18,230	17,888	17,547	17,285
유형자산	6,509	7,013	6,515	6,105	5,767
관계기업투자금	405	425	637	850	1,062
기타금융자산	534	772	750	750	750
기타비유동자산	9,392	10,021	9,986	9,843	9,706
자산총계	28,287	30,143	35,096	41,645	50,507
유동부채	11,439	11,024	13,269	13,555	13,745
매입채무 및 기타채무	4,994	4,337	4,912	5,238	5,466
차입금	1,717	3,081	3,019	2,958	2,896
유동성채무	2,271	791	2,612	2,612	2,612
기타유동부채	2,456	2,816	2,725	2,747	2,770
비유동부채	5,641	7,229	7,296	7,320	7,345
차입금	2,309	3,314	3,315	3,317	3,318
사채	627	1,089	1,094	1,098	1,102
기타비유동부채	2,706	2,827	2,887	2,906	2,925
부채총계	17,080	18,254	20,565	20,875	21,090
지배지분	1,624	1,480	1,890	2,667	3,743
자본금	124	124	122	122	122
자본잉여금	1,881	1,928	1,928	1,928	1,928
이익잉여금	208	-82	330	1,107	2,183
기타자본변동	-1,188	-1,179	-1,179	-1,179	-1,179
비지배지분	9,583	10,409	13,292	18,754	26,324
자본총계	11,207	11,889	15,182	21,421	30,067
총차입금	7,708	8,935	10,714	10,672	10,630

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-23,498	-13,687	26,184	47,962	66,473
PER	-4.0	-18.6	35.9	19.6	14.1
BPS	75,846	69,123	89,645	126,484	177,541
PBR	1.2	3.7	10.5	7.4	5.3
EBITDAPS	99,966	82,704	85,417	110,596	125,460
EV/EBITDA	7.1	11.3	18.3	13.9	11.9
SPS	1,157,729	1,097,377	1,182,640	1,331,593	1,421,268
PSR	0.1	0.2	0.8	0.7	0.7
CFPS	66,296	-22,614	56,027	55,990	67,388
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	12.6	-5.2	7.5	10.6	6.7
영업이익 증가율	27.6	-30.1	17.4	50.9	22.0
순이익 증가율	흑전	11.1	106.5	80.0	38.6
수익성					
ROIC	5.8	3.3	4.5	7.0	8.7
ROA	-1.4	-0.8	1.3	2.0	2.3
ROE	-22.7	-14.6	25.6	34.1	33.6
안정성					
부채비율	152.4	153.5	135.5	97.5	70.1
순차입금비율	27.2	29.6	30.5	25.6	21.0
이자보상배율	3.1	2.0	2.0	3.0	3.7

두산 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.05.21	매수	210,000	(6.80)	15.00					
2024.08.20	매수	210,000	72.00	384.76					
2025.11.10	담당자 변경								
2025.11.10	매수	1,200,000	(15.50)	(15.50)					
2025.11.12	매수	1,200,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사항목 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7	3.8	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급]

향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하