



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 849,000원(상향)  
현재주가(7.25) 570,000원

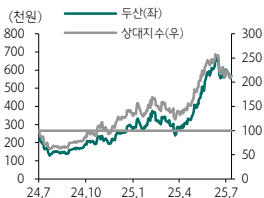
#### Key Data

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 3,196.05        |
| 52주 최고/최저(원)     | 670,000/128,100 |
| 시가총액(십억원)        | 9,418.6         |
| 시가총액비중(%)        | 0.36            |
| 발행주식수(천주)        | 16,523.8        |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 186.4           |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 93.9            |
| 외국인지분율(%)        | 15.21           |
| 주요주주 지분율(%)      |                 |
| 박정원 외 26 인       | 40.11           |
| 국민연금공단           | 8.47            |

#### Consensus Data

|           | 2025     | 2026     |
|-----------|----------|----------|
| 매출액(십억원)  | 18,471.4 | 19,840.0 |
| 영업이익(십억원) | 1,359.4  | 1,802.9  |
| 순이익(십억원)  | 546.4    | 810.1    |
| EPS(원)    | 12,421   | 17,852   |
| BPS(원)    | 102,182  | 128,133  |

#### Stock Price



#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표      | 2023     | 2024     | 2025F    | 2026F    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액       | 19,130.1 | 18,132.9 | 20,222.9 | 21,677.6 |
| 영업이익      | 1,436.3  | 1,003.8  | 1,427.1  | 2,710.4  |
| 세전이익      | 451.0    | 593.0    | 909.8    | 2,069.3  |
| 순이익       | (388.3)  | (226.2)  | 1,000.3  | 2,210.2  |
| EPS       | (18,133) | (10,562) | 46,714   | 103,215  |
| 증감율       | 적지       | 적지       | 흑전       | 120.95   |
| PER       | (5,18)   | (24,14)  | 12,20    | 5,52     |
| PBR       | 1.11     | 3.28     | 4.60     | 2.53     |
| EV/EBITDA | 7.18     | 11.49    | 11.77    | 6.82     |
| ROE       | (22.74)  | (14.57)  | 50.61    | 62.09    |
| BPS       | 84,487   | 77,764   | 124,004  | 225,543  |
| DPS       | 2,000    | 2,000    | 2,000    | 2,000    |



Analyst 김민정 minkyung.kim@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2025년 7월 28일 | 기업분석\_Earnings Review

## 두산 (000150)

### 하반기에도 가파른 성장세 전망

#### 2Q25 Review: 모든 하이엔드 전방 수요 개선

25년 2분기 자체사업 기준 매출 5,586억원(YoY +76%, QoQ +15%), 영업이익 1,420억원(YoY +263%, QoQ +17%)을 기록했으며 전자 BG가 매출 4,762억원(YoY +102%, QoQ +18%)을 기록해 자체사업 실적을 견인했다. AI 가속기향 매출이 전분기대비 15% 가량 증가했으며 전방수요 개선에 따라 반도체 패키지 기판향 CCL 및 FCCL 매출 또한 전분기대비 30% 이상 증가한 것으로 추정된다. 아울러 2분기에는 중국 법인 내 AI 가속기향 CCL 생산 물량이 확대되며 수익성 기여도가 확대되었을 것으로 추정된다. 수익성 또한 구리 가격 상승, 원달러 환율 약세에도 불구하고 믹스 개선, 가동률 상승 효과로 인해 견조했다.

#### 3Q25 Preview: 우상향 추세 지속

자체 사업 기준 25년 3분기 매출 6,366억원(YoY +94%, QoQ +14%), 영업이익 1,556억원(YoY +346%, QoQ +10%)을 기록할 전망이다. 하반기에도 AI 가속기가 포함된 네트워크 수요가 실적을 견인할 것으로 예상된다. 다만 조립업체에 따르면 GB200은 현재 양산 안정화 단계에 접어들었으며 3분기 말부터는 GB300의 본격적인 양산 출하가 이루어질 예정이다. GB300은 GB200과 아키텍처가 유사해 제품 교체 공백은 거의 없을 것으로 예상되며 AI 서버에 대한 수요는 여전히 수요가 공급을 초과하고 있는 상황으로 하반기에는 병행수요가 지속적으로 발생할 것으로 기대된다. 차세대 아키텍처의 경우 연내 벤더가 확정될 것으로 파악되는데 기술력, 원재료 수급능력 등을 감안했을 때 경쟁사 대비 우위에 있을 것으로 추정된다. AI 가속기 외에도 반도체 패키지 기판 업체들의 가동률이 지속 상승하고 있고 하이퍼 스케일러 업체들의 800G 도입이 가속화된다는 점을 감안하면 하반기 실적 성장세는 지속될 전망이다.

#### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 84.9만원으로 상향

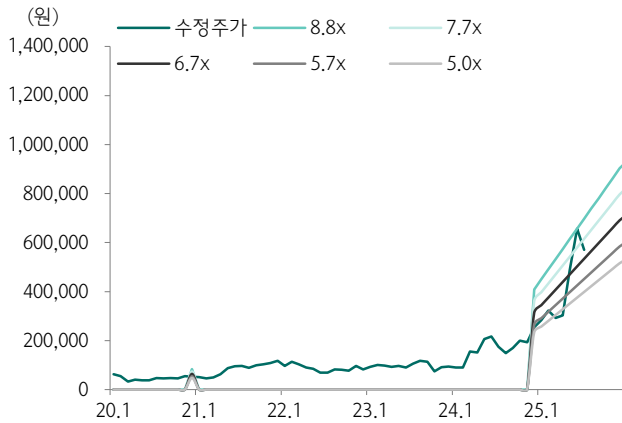
두산에 대한 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 84.9만원으로 상향한다. 최근 연결자회사인 두산에너지빌리티의 주가가 급격히 상승한 점을 감안해 할인율은 기존 50%에서 80%로 변경했으나 25년 및 26년 전자 BG의 영업이익을 이전 추정치 대비 각각 31%, 26% 상향했기 때문이다. 최근 차세대 AI 가속기에 대한 경쟁사 진입 우려가 확대되며 주가는 횡보하고 있으나 두산은 기술 경쟁력과 원재료 수급능력 측면에서 경쟁우위를 확보하고 있어 하반기 800G 스위치 및 추가 고객사 확보 기대감 감안 시 추가적인 주가상승 여력은 충분하다는 판단이다.

도표 1. 두산의 Valuation

| 영업가치            | EBITDA(십억원) | Multiple | Value(십억원)      | 비고                        |
|-----------------|-------------|----------|-----------------|---------------------------|
| 자체사업            | 746.2       | 15.0x    | 11,238.5        | 12MF 기준, EMC EV/EBITDA 적용 |
| 지분가치            |             |          |                 |                           |
| 상장사             | 시가총액(십억원)   | 지분율      | Value(십억원)      | 비고                        |
| 두산에너지빌리티        | 42,213.0    | 30.4%    | 2,565.7         | 할인을 80% 적용                |
| 오리콤             | 73.7        | 60.9%    | 9.0             | 할인을 80% 적용                |
| 두산로보틱스          | 3,973.5     | 68.2%    | 541.9           | 할인을 80% 적용                |
| 상장사 합계          |             |          | 3,116.6         |                           |
| 비상장사            | 장부가액(십억원)   | 지분율      | Value(십억원)      | 비고                        |
| 두산 포트폴리오홀딩스     | 253.9       | 100.0%   | 253.9           | 장부가 적용                    |
| 두산 로지스틱스솔루션     | 89.4        | 100.0%   | 89.4            |                           |
| 두산 모빌리티노베이션     | 72.3        | 86.1%    | 62.3            |                           |
| 비상장사 합계         |             |          | 405.6           |                           |
| <b>합계</b>       |             |          | <b>14,760.7</b> |                           |
| 순현금             |             |          | -735.3          | 별도 기준                     |
| Target NAV(십억원) |             |          | 14,025.3        |                           |
| 발행주식수(주)        |             |          | 16,523,835      | 자사주포함                     |
| <b>목표주가</b>     |             |          | <b>849,000</b>  |                           |
| <b>현재주가</b>     |             |          | <b>570,000</b>  |                           |
| <b>괴리율</b>      |             |          | <b>49%</b>      |                           |

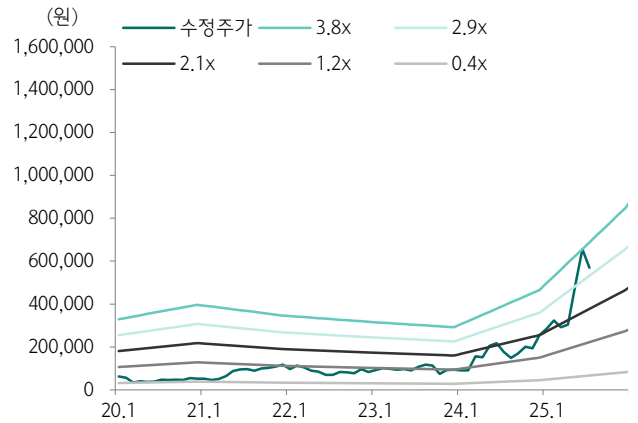
자료: 두산, 하나증권

도표 2. 두산 12MF P/E Band



자료: WiseFn, 하나증권

도표 3. 두산 12MF P/B Band



자료: WiseFn, 하나증권

도표 4. 두산 분기별 실적 전망(수정 후)

|             | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25           | 2Q25           | 3Q25F          | 4Q25F          | 2024            | 2025F           | 2026F           |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>매출</b>   | <b>4,462.3</b> | <b>4,592.2</b> | <b>3,878.5</b> | <b>5,199.8</b> | <b>4,298.7</b> | <b>5,740.8</b> | <b>5,501.8</b> | <b>6,417.3</b> | <b>18,132.9</b> | <b>21,958.7</b> | <b>24,457.8</b> |
| YoY         | 2.6%           | -7.6%          | -14.5%         | -1.4%          | -3.7%          | 25.0%          | 41.9%          | 23.4%          | -5.2%           | 21.1%           | 11.4%           |
| QoQ         | -15.4%         | 2.9%           | -15.5%         | 34.1%          | -17.3%         | 33.5%          | -4.2%          | 16.6%          |                 |                 |                 |
| 자체사업        | 264.4          | 316.9          | 328.1          | 426.8          | 485.0          | 558.6          | 636.6          | 791.1          | 1,336.2         | 2,471.3         | 3,119.4         |
| -전자BG       | <b>186.5</b>   | <b>235.2</b>   | <b>249.6</b>   | <b>335.9</b>   | <b>402.9</b>   | <b>476.2</b>   | <b>553.1</b>   | <b>706.4</b>   | <b>1,007.2</b>  | <b>2,138.6</b>  | <b>2,780.2</b>  |
| 에너지빌리티      | 4,097.9        | 4,150.5        | 3,395.6        | 4,589.1        | 3,748.6        | 4,569.0        | 4,176.9        | 4,788.0        | 16,233.1        | 17,282.5        | 18,109.0        |
| 로보틱스        | 10.9           | 14.4           | 10.0           | 11.5           | 11.4           | 15.1           | 10.5           | 12.1           | 46.8            | 43.0            | 51.6            |
| 조정 및 기타     | 89.2           | 110.4          | 144.8          | 172.4          | 53.7           | 121.9          | 124.7          | 119.7          | 516.8           | 426.1           | 397.6           |
| <b>영업이익</b> | <b>347.9</b>   | <b>336.7</b>   | <b>110.2</b>   | <b>208.9</b>   | <b>198.5</b>   | <b>504.6</b>   | <b>513.1</b>   | <b>679.7</b>   | <b>1,003.8</b>  | <b>1,896.0</b>  | <b>2,710.4</b>  |
| YoY         | 2.9%           | -34.2%         | -65.5%         | -21.5%         | -42.9%         | 49.9%          | 365.7%         | 225.3%         | -30.1%          | 88.9%           | 43.0%           |
| QoQ         | 30.6%          | -3.2%          | -67.3%         | 89.6%          | -5.0%          | 154.3%         | 1.7%           | 32.5%          |                 |                 |                 |
| 자체사업        | 24.9           | 39.1           | 34.9           | 44.3           | 121.1          | 142.1          | 155.6          | 184.5          | 143.2           | 603.4           | 792.1           |
| -전자BG       | <b>16.8</b>    | <b>31.3</b>    | <b>29.7</b>    | <b>44.8</b>    | <b>116.1</b>   | <b>136.2</b>   | <b>151.7</b>   | <b>181.0</b>   | <b>122.6</b>    | <b>585.0</b>    | <b>772.9</b>    |
| 에너지빌리티      | 358.1          | 309.8          | 114.8          | 235.0          | 142.5          | 271.1          | 258.7          | 370.5          | 1,017.6         | 1,042.8         | 1,302.6         |
| 로보틱스        | (6.9)          | (7.9)          | (9.6)          | (16.9)         | (8.3)          | (9.6)          | (10.0)         | (10.2)         | (41.2)          | (41.9)          | (32.5)          |
| 조정 및 기타     | (28.2)         | (4.3)          | (29.9)         | (53.5)         | (56.8)         | (35.2)         | (42.9)         | (46.1)         | (115.8)         | (177.2)         | (124.7)         |
| <b>OPM</b>  | <b>8%</b>      | <b>7%</b>      | <b>3%</b>      | <b>4%</b>      | <b>5%</b>      | <b>9%</b>      | <b>9%</b>      | <b>11%</b>     | <b>6%</b>       | <b>9%</b>       | <b>11%</b>      |
| 자체사업        | 9%             | 12%            | 11%            | 10%            | 25%            | 25%            | 24%            | 23%            | 11%             | 24%             | 25%             |
| -전자BG       | <b>9%</b>      | <b>13%</b>     | <b>12%</b>     | <b>13%</b>     | <b>29%</b>     | <b>29%</b>     | <b>27%</b>     | <b>26%</b>     | <b>12%</b>      | <b>27%</b>      | <b>28%</b>      |
| 에너지빌리티      | 9%             | 7%             | 3%             | 5%             | 4%             | 6%             | 6%             | 8%             | 6%              | 6%              | 7%              |
| 로보틱스        | -63%           | -55%           | -96%           | -147%          | -73%           | -63%           | -95%           | -84%           | -88%            | -97%            | -63%            |

자료: 두산, 하나증권

도표 5. 두산 분기별 실적 전망(수정 전)

|             | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25           | 2Q25F          | 3Q25F          | 4Q25F          | 2024            | 2025F           | 2026F           |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>매출</b>   | <b>4,462.3</b> | <b>4,592.2</b> | <b>3,878.5</b> | <b>5,199.8</b> | <b>4,298.7</b> | <b>5,396.0</b> | <b>5,297.2</b> | <b>5,912.7</b> | <b>18,132.9</b> | <b>20,904.6</b> | <b>23,513.3</b> |
| YoY         | 2.6%           | -7.6%          | -14.5%         | -1.4%          | -3.7%          | 17.5%          | 36.6%          | 13.7%          | -5.2%           | 15.3%           | 12.5%           |
| QoQ         | -15.4%         | 2.9%           | -15.5%         | 34.1%          | -17.3%         | 25.5%          | -1.8%          | 11.6%          |                 |                 |                 |
| 자체사업        | 264.4          | 316.9          | 328.1          | 426.8          | 485.0          | 512.3          | 546.4          | 563.5          | 1,336.2         | 2,107.2         | 2,645.6         |
| -전자BG       | <b>186.5</b>   | <b>235.2</b>   | <b>249.6</b>   | <b>335.9</b>   | <b>402.9</b>   | <b>429.0</b>   | <b>462.7</b>   | <b>478.5</b>   | <b>1,007.2</b>  | <b>1,773.1</b>  | <b>2,305.1</b>  |
| 에너지빌리티      | 4,097.9        | 4,150.5        | 3,395.6        | 4,589.1        | 3,748.6        | 4,319.2        | 4,154.8        | 4,741.3        | 16,233.1        | 16,963.9        | 18,109.0        |
| 로보틱스        | 10.9           | 14.4           | 10.0           | 11.5           | 11.4           | 15.1           | 10.5           | 12.1           | 46.8            | 49.2            | 59.0            |
| 조정 및 기타     | 89.2           | 110.4          | 144.8          | 172.4          | 53.7           | 120.3          | 122.8          | 117.3          | 516.8           | 414.1           | 394.6           |
| <b>영업이익</b> | <b>347.9</b>   | <b>336.7</b>   | <b>110.2</b>   | <b>208.9</b>   | <b>198.5</b>   | <b>502.5</b>   | <b>436.4</b>   | <b>541.6</b>   | <b>1,003.8</b>  | <b>1,671.4</b>  | <b>2,389.9</b>  |
| YoY         | 2.9%           | -34.2%         | -65.5%         | -21.5%         | -42.9%         | 49.2%          | 296.0%         | 159.2%         | -30.1%          | 66.5%           | 43.0%           |
| QoQ         | 30.6%          | -3.2%          | -67.3%         | 89.6%          | -5.0%          | 153.1%         | -13.1%         | 24.1%          |                 |                 |                 |
| 자체사업        | 24.9           | 39.1           | 34.9           | 44.3           | 121.1          | 114.5          | 118.6          | 108.9          | 143.2           | 463.1           | 634.8           |
| -전자BG       | <b>16.8</b>    | <b>31.3</b>    | <b>29.7</b>    | <b>44.8</b>    | <b>116.1</b>   | <b>110.2</b>   | <b>115.1</b>   | <b>105.8</b>   | <b>122.6</b>    | <b>447.1</b>    | <b>615.4</b>    |
| 에너지빌리티      | 358.1          | 309.8          | 114.8          | 235.0          | 142.5          | 322.5          | 255.7          | 383.2          | 1,017.6         | 1,103.9         | 1,302.6         |
| 로보틱스        | (6.9)          | (7.9)          | (9.6)          | (16.9)         | (8.3)          | (8.7)          | (8.9)          | (8.7)          | (41.2)          | (46.0)          | (37.2)          |
| 조정 및 기타     | (28.2)         | (4.3)          | (29.9)         | (53.5)         | (56.8)         | (36.1)         | (44.1)         | (47.6)         | (115.8)         | (180.6)         | (125.9)         |
| <b>OPM</b>  | <b>8%</b>      | <b>7%</b>      | <b>3%</b>      | <b>4%</b>      | <b>5%</b>      | <b>9%</b>      | <b>8%</b>      | <b>9%</b>      | <b>6%</b>       | <b>8%</b>       | <b>10%</b>      |
| 자체사업        | 9%             | 12%            | 11%            | 10%            | 25%            | 22%            | 22%            | 19%            | 11%             | 22%             | 24%             |
| -전자BG       | <b>9%</b>      | <b>13%</b>     | <b>12%</b>     | <b>13%</b>     | <b>29%</b>     | <b>26%</b>     | <b>25%</b>     | <b>22%</b>     | <b>12%</b>      | <b>25%</b>      | <b>27%</b>      |
| 에너지빌리티      | 9%             | 7%             | 3%             | 5%             | 4%             | 7%             | 6%             | 8%             | 6%              | 7%              | 7%              |
| 로보틱스        | -63%           | -55%           | -96%           | -147%          | -73%           | -57%           | -84%           | -72%           | -88%            | -94%            | -63%            |

자료: 두산, 하나증권

추정 재무제표

| 손익계산서        | (단위:십억원) |          |          |           |           |
|--------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
|              | 2023     | 2024     | 2025F    | 2026F     | 2027F     |
| 매출액          | 19,130.1 | 18,132.9 | 20,222.9 | 21,677.6  | 23,930.0  |
| 매출원가         | 15,885.1 | 15,170.7 | 16,956.4 | 17,242.0  | 18,754.5  |
| 매출총이익        | 3,245.0  | 2,962.2  | 3,266.5  | 4,435.6   | 5,175.5   |
| 판매비          | 1,808.8  | 1,958.4  | 1,839.4  | 1,725.1   | 1,783.5   |
| 영업이익         | 1,436.3  | 1,003.8  | 1,427.1  | 2,710.4   | 3,391.9   |
| 금융손익         | (400.6)  | (216.1)  | (340.8)  | (357.8)   | (322.2)   |
| 중속/관계기업손익    | (42.2)   | 27.9     | (137.7)  | (283.4)   | (204.3)   |
| 기타영업외손익      | (542.4)  | (222.6)  | (38.7)   | 0.0       | 0.0       |
| 세전이익         | 451.0    | 593.0    | 909.8    | 2,069.3   | 2,865.5   |
| 법인세          | 178.9    | 290.7    | 432.2    | 1,013.9   | 1,404.1   |
| 계속사업이익       | 272.1    | 302.2    | 477.6    | 1,055.3   | 1,461.4   |
| 중단사업이익       | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0       | 0.0       |
| 당기순이익        | 272.1    | 302.2    | 477.6    | 1,055.3   | 1,461.4   |
| 비배주주지분 순이익   | 660.4    | 528.4    | (522.7)  | (1,154.9) | (1,599.2) |
| 지배주주순이익      | (388.3)  | (226.2)  | 1,000.3  | 2,210.2   | 3,060.6   |
| 지배주주지분포괄이익   | (413.1)  | (164.5)  | 223.0    | 379.6     | 525.7     |
| NOPAT        | 866.5    | 511.6    | 749.1    | 1,382.3   | 1,729.9   |
| EBITDA       | 2,140.6  | 1,771.0  | 2,221.9  | 3,545.1   | 4,259.9   |
| 성장성(%)       |          |          |          |           |           |
| 매출액증가율       | 12.56    | (5.21)   | 11.53    | 7.19      | 10.39     |
| NOPAT증가율     | (55.75)  | (40.96)  | 46.42    | 84.53     | 25.15     |
| EBITDA증가율    | 22.73    | (17.27)  | 25.46    | 59.55     | 20.16     |
| 영업이익증가율      | 27.56    | (30.11)  | 42.17    | 89.92     | 25.14     |
| (지배주주)순이익증가율 | 적지       | 적지       | 흑전       | 120.95    | 38.48     |
| EPS증가율       | 적지       | 적지       | 흑전       | 120.95    | 38.48     |
| 수익성(%)       |          |          |          |           |           |
| 매출총이익률       | 16.96    | 16.34    | 16.15    | 20.46     | 21.63     |
| EBITDA이익률    | 11.19    | 9.77     | 10.99    | 16.35     | 17.80     |
| 영업이익률        | 7.51     | 5.54     | 7.06     | 12.50     | 14.17     |
| 계속사업이익률      | 1.42     | 1.67     | 2.36     | 4.87      | 6.11      |

| 투자지표      | 2023     | 2024     | 2025F   | 2026F     | 2027F     |
|-----------|----------|----------|---------|-----------|-----------|
| 주당지표(원)   |          |          |         |           |           |
| EPS       | (18,133) | (10,562) | 46,714  | 103,215   | 142,931   |
| BPS       | 84,487   | 77,764   | 124,004 | 225,543   | 366,798   |
| CFPS      | 108,635  | 98,376   | 100,792 | 151,859   | 188,937   |
| EBITDAPS  | 99,966   | 82,704   | 103,762 | 165,555   | 198,938   |
| SPS       | 893,375  | 846,803  | 944,408 | 1,012,340 | 1,117,528 |
| DPS       | 2,000    | 2,000    | 2,000   | 2,000     | 2,000     |
| 주가지표(배)   |          |          |         |           |           |
| PER       | (5.18)   | (24.14)  | 12.20   | 5.52      | 3.99      |
| PBR       | 1.11     | 3.28     | 4.60    | 2.53      | 1.55      |
| PCFR      | 0.86     | 2.59     | 5.66    | 3.75      | 3.02      |
| EV/EBITDA | 7.18     | 11.49    | 11.77   | 6.82      | 5.01      |
| PSR       | 0.11     | 0.30     | 0.60    | 0.56      | 0.51      |
| 재무비율(%)   |          |          |         |           |           |
| ROE       | (22.74)  | (14.57)  | 50.61   | 62.09     | 49.69     |
| ROA       | (1.42)   | (0.77)   | 3.22    | 6.82      | 8.97      |
| ROIC      | 5.18     | 2.95     | 4.07    | 7.34      | 8.98      |
| 부채비율      | 152.41   | 153.53   | 157.99  | 144.36    | 138.09    |
| 순부채비율     | 35.46    | 43.80    | 39.56   | 30.51     | 19.05     |
| 이자보상배율(배) | 3.08     | 2.04     | 2.96    | 5.75      | 7.55      |

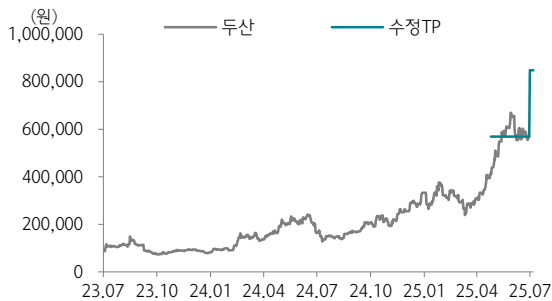
자료: 하나증권

| 대차대조표     | (단위:십억원)  |           |           |           |           |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|           | 2023      | 2024      | 2025F     | 2026F     | 2027F     |
| 유동자산      | 11,446.3  | 11,912.6  | 13,452.1  | 13,961.7  | 16,230.5  |
| 금융자산      | 3,963.9   | 4,136.9   | 4,912.5   | 4,808.2   | 6,126.4   |
| 현금성자산     | 3,539.2   | 3,704.1   | 4,437.1   | 4,298.5   | 5,563.8   |
| 매출채권      | 1,665.7   | 1,718.4   | 1,887.3   | 2,023.0   | 2,233.2   |
| 재고자산      | 2,927.1   | 3,136.4   | 3,444.7   | 3,692.5   | 4,076.1   |
| 기타유동자산    | 2,889.6   | 2,920.9   | 3,207.6   | 3,438.0   | 3,794.8   |
| 비유동자산     | 16,840.5  | 18,230.4  | 18,578.1  | 18,866.4  | 19,150.4  |
| 투자자산      | 938.9     | 1,196.4   | 1,283.4   | 1,336.4   | 1,418.4   |
| 금융자산      | 534.4     | 771.7     | 816.9     | 836.4     | 866.4     |
| 유형자산      | 6,509.4   | 7,012.5   | 7,105.9   | 7,285.1   | 7,433.4   |
| 무형자산      | 8,031.7   | 8,547.4   | 8,733.2   | 8,789.4   | 8,843.0   |
| 기타비유동자산   | 1,360.5   | 1,474.1   | 1,455.6   | 1,455.5   | 1,455.6   |
| 자산총계      | 28,286.8  | 30,143.1  | 32,030.2  | 32,828.1  | 35,380.9  |
| 유동부채      | 11,438.9  | 11,024.2  | 12,270.7  | 11,878.0  | 12,740.4  |
| 금융부채      | 4,218.3   | 4,280.8   | 4,859.0   | 3,941.6   | 3,991.6   |
| 매입채무      | 2,694.1   | 2,495.1   | 2,740.3   | 2,937.4   | 3,242.6   |
| 기타유동부채    | 4,526.5   | 4,248.3   | 4,671.4   | 4,999.0   | 5,506.2   |
| 비유동부채     | 5,641.2   | 7,229.4   | 7,344.3   | 7,515.4   | 7,780.4   |
| 금융부채      | 3,719.5   | 5,063.2   | 4,965.2   | 4,965.2   | 4,965.2   |
| 기타비유동부채   | 1,921.7   | 2,166.2   | 2,379.1   | 2,550.2   | 2,815.2   |
| 부채총계      | 17,080.1  | 18,253.6  | 19,615.1  | 19,393.5  | 20,520.8  |
| 지배주주지분    | 1,624.1   | 1,480.2   | 2,472.5   | 4,646.9   | 7,671.6   |
| 자본금       | 123.7     | 123.7     | 123.7     | 123.7     | 123.7     |
| 자본잉여금     | 1,881.2   | 1,928.3   | 1,934.9   | 1,934.9   | 1,934.9   |
| 자본조정      | (1,188.4) | (1,179.3) | (1,189.5) | (1,189.5) | (1,189.5) |
| 기타포괄이익누계액 | 599.6     | 688.9     | 720.6     | 720.6     | 720.6     |
| 이익잉여금     | 208.0     | (81.6)    | 882.8     | 3,057.1   | 6,081.8   |
| 비배주주지분    | 9,582.6   | 10,409.3  | 9,942.6   | 8,787.7   | 7,188.5   |
| 자본총계      | 11,206.7  | 11,889.5  | 12,415.1  | 13,434.6  | 14,860.1  |
| 순금융부채     | 3,973.8   | 5,207.1   | 4,911.7   | 4,098.7   | 2,830.5   |

| 현금흐름표          | (단위:십억원)  |           |           |           |           |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                | 2023      | 2024      | 2025F     | 2026F     | 2027F     |
| 영업활동 현금흐름      | 1,908.7   | 307.8     | 978.0     | 1,910.5   | 2,361.2   |
| 당기순이익          | 272.1     | 302.2     | 477.6     | 1,055.3   | 1,461.4   |
| 조정             | 1,203.9   | 1,058.2   | 890.7     | 834.7     | 868.0     |
| 감가상각비          | 704.3     | 767.2     | 794.8     | 834.7     | 868.0     |
| 외환거래손익         | 10.0      | (73.5)    | 9.2       | 0.0       | 0.0       |
| 지분법손익          | 43.5      | (21.1)    | (2.3)     | 0.0       | 0.0       |
| 기타             | 446.1     | 385.6     | 89.0      | 0.0       | 0.0       |
| 영업활동 자산·부채변동   | 432.7     | (1,052.6) | (390.3)   | 20.5      | 31.8      |
| 투자활동 현금흐름      | (1,106.3) | (994.8)   | (1,041.7) | (1,157.2) | (1,205.0) |
| 투자자산감소(증가)     | 8,846.1   | 9,234.2   | (111.6)   | (53.0)    | (82.0)    |
| 자본증가(감소)       | (583.9)   | (710.4)   | (702.4)   | (850.0)   | (850.0)   |
| 기타             | (9,368.5) | (9,518.6) | (227.7)   | (254.2)   | (273.0)   |
| 재무활동 현금흐름      | 431.1     | 1,426.8   | 568.7     | (953.2)   | 14.1      |
| 금융부채증가(감소)     | 184.7     | 1,406.3   | 480.2     | (917.4)   | 50.0      |
| 자본증가(감소)       | 276.5     | 47.2      | 6.6       | 0.0       | 0.0       |
| 기타재무활동         | 5.7       | 9.1       | 117.8     | 0.1       | 0.0       |
| 배당지급           | (35.8)    | (35.8)    | (35.9)    | (35.9)    | (35.9)    |
| 현금의 증감         | 1,233.5   | 739.8     | 1,138.5   | (138.5)   | 1,265.3   |
| Unlevered CFO  | 2,326.2   | 2,106.6   | 2,158.3   | 3,251.8   | 4,045.8   |
| Free Cash Flow | 1,324.8   | (402.6)   | 263.6     | 1,060.5   | 1,511.2   |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 두산



| 날짜      | 투자의견      | 목표주가    | 괴리율   |        |
|---------|-----------|---------|-------|--------|
|         |           |         | 평균    | 최고/최저  |
| 25.7.27 | BUY       | 849,000 |       |        |
| 25.5.21 | BUY       | 570,000 | 0.11% | 17.54% |
| 25.3.28 | Not Rated | -       | -     | -      |

## Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 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 2025년 7월 27일 현재 해당회사의 유가증권들을 보유하고 있지 않습니다.
- 두산 은/는 IB업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우임

본 조사항목은 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 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%~15% 등락

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계   |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 95.48%  | 4.52%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2025년 07월 24일