



BUY (유지)

목표주가(12M) 1,330,000원
현재주가(2.05) 864,000원

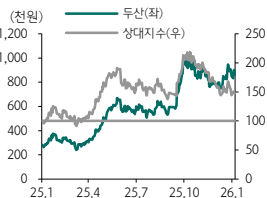
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,163.57
52주 최고/최저(원)	1,018,000/239,500
시가총액(십억원)	13,991.5
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	16,193.8
60일 평균 거래량(천주)	140.7
60일 평균 거래대금(십억원)	120.4
외국인지분율(%)	17.53
주요주주 지분율(%)	
박정원 외 26 인	40.92
국민연금공단	9.97

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	19,695.9	21,331.6
영업이익(십억원)	1,243.0	1,892.2
순이익(십억원)	586.9	1,037.5
EPS(원)	12,327	25,604
BPS(원)	103,249	135,961

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	19,130.1	18,132.9	19,590.4	21,164.8
영업이익	1,436.3	1,003.8	1,208.7	1,676.4
세전이익	451.0	593.0	1,004.4	1,464.5
순이익	(388.3)	(226.2)	434.3	923.1
EPS	(18,133)	(10,562)	20,321	43,781
증감율	적지	적지	흑전	115.45
PER	(5,18)	(24,14)	38.43	19.73
PBR	1.11	3.28	7.83	6.09
EV/EBITDA	7.18	11.49	15.18	12.18
ROE	(22.74)	(14.57)	25.54	39.03
BPS	84,487	77,764	99,802	141,881
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000



Analyst 김민정 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 2월 6일 | 기업분석_Earnings Preview

두산 (000150)

단기 실적 눈높이 하향조정 완료

4Q25 Preview: 일회성 비용에도 견조한 이익 체력

전자BG 25년 4분기 매출 5,020억원(YoY +49%, QoQ +14%), 영업이익 1,356억원(YoY +203%, QoQ +31%, OPM 27%)을 기록할 전망이다. 기존 추정치 대비 영업이익을 약 150억원 하향 조정했는데 4분기 일회성 비용 반영, 일부 고객사의 재고조정 및 원자재 가격 상승 영향이다. 고객사 신모델 전환에 따라 3분기 일시적으로 감소했던 AI 가속기향 물량은 회복되었으며 원자재 가격 급등에 따른 단기 협상을 진행중인 것으로 파악된다. 가속기를 제외한 네트워크 및 반도체 패키지용 CCL 물량 또한 전분기대비 증가했고 스마트폰용 FCCL은 고객사 재고조정에 따라 전분기대비 소폭 감소했을 것으로 추정된다.

2026 Preview: 기술력 기반 독점적 지위 유지

26년 전자BG는 매출 2조 864억원(YoY +15%), 영업이익 6,086억원(YoY +24%, OPM 29%)을 기록할 전망이다. Vera Rubin향 CCL 양산 공급이 본격화되는 하반기부터 가파른 이익 개선세가 예상된다. Vera Rubin 플랫폼에서는 랩당 로직 칩 탑재량 증가, 신호 전송 속도 향상, 저손실 요구가 강화되며 소재 업그레이드, PCB 면적 확대, 레이어 수 증가에 따른 ASP 상승 및 물량 증가 효과가 두드러질 것으로 기대된다. AI 가속기 외에도 네트워크 고객사 역시 26년 하반기부터 800G 스위치 양산을 확대할 것으로 예상된다. 800G 스위치용 CCL 또한 저손실 소재 채용에 따른 ASP 상승과 레이어 증가에 따른 물량 효과가 동시에 발생할 전망이다. 견조한 AI 수요를 기반으로 두산은 네트워크 CCL 증설을 진행중이며 27년 상반기까지 현 생산능력 대비 약 50% 수준의 추가 캐파 확보를 목표로 하고 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 133만원 유지

두산에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 133만원을 유지한다. CCL 경쟁사들의 Compute Tray용 CCL 벤더 진입 시도에도 불구하고 두산은 독점적 지위를 유지하며 기술적 해자를 재차 입증했으며 하반기 신모델 양산에 따른 뚜렷한 이익 가시성을 확보했다. 아울러 현재 인수를 추진중인 SK실트론은 글로벌 웨이퍼 시장 점유율 3위 기업으로 인수 시 반도체 호황에 따른 수혜 강도 확대가 기대된다. 인수 이후 고객사 포트폴리오 확장 가능성 또한 모멘텀으로 작용할 수 있다.

도표 1. 두산 분기별 실적 전망(수정 후)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출	4,298.7	5,346.4	4,452.4	5,492.9	4,771.2	5,225.2	4,934.4	6,234.1	18,132.9	19,590.5	23,251.2
YoY	-3.7%	16.4%	14.8%	5.6%	11.0%	-2.3%	10.8%	13.5%	-5.2%	8.0%	18.7%
QoQ	-17.3%	24.4%	-16.7%	23.4%	-13.1%	9.5%	-5.6%	26.3%			
자체사업	485.0	558.6	524.0	586.9	579.7	586.3	607.5	648.0	1,336.2	2,154.5	2,421.4
-전자BG	402.9	476.2	439.9	502.0	496.4	502.6	523.4	564.0	1,007.2	1,821.0	2,086.4
에너지빌리티	3,748.6	4,569.0	3,880.4	4,772.9	4,077.6	4,513.8	4,219.4	5,461.8	16,233.1	16,970.8	18,272.5
로보틱스	11.4	4.5	10.2	12.1	5.5	4.8	10.7	12.7	46.8	32.0	33.6
조정 및 기타	53.7	214.3	37.9	121.1	108.3	120.4	96.9	111.7	516.8	433.1	437.2
영업이익	198.5	357.8	231.3	421.2	354.5	407.7	395.6	518.6	1,003.8	1,208.8	2,285.0
YoY	-42.9%	6.2%	109.9%	101.6%	78.6%	14.0%	71.0%	23.1%	-30.1%	20.4%	89.0%
QoQ	-5.0%	80.3%	-35.3%	82.1%	-15.8%	15.0%	-3.0%	31.1%			
자체사업	121.1	142.1	108.7	139.4	144.4	146.3	157.4	179.3	143.2	511.3	627.4
-전자BG	116.1	136.2	103.9	135.6	139.5	141.5	152.8	174.8	122.6	491.8	608.6
에너지빌리티	142.5	271.1	137.1	333.2	256.7	303.4	276.9	383.9	1,017.6	883.8	1,220.8
로보틱스	(8.3)	(15.7)	(15.3)	(15.0)	(14.5)	(15.1)	(15.0)	(14.9)	(41.2)	(58.0)	(59.4)
조정 및 기타	(56.8)	(39.8)	0.8	(36.4)	(32.1)	(26.9)	(23.6)	(29.7)	(115.8)	(128.4)	(112.3)
OPM	5%	7%	5%	8%	7%	8%	8%	8%	6%	6%	10%
자체사업	25%	25%	21%	24%	25%	25%	26%	28%	11%	24%	26%
-전자BG	29%	29%	24%	27%	28%	28%	29%	31%	12%	27%	29%
에너지빌리티	4%	6%	4%	7%	6%	7%	7%	7%	6%	5%	7%
로보틱스	-73%	-345%	-150%	-124%	-262%	-317%	-140%	-117%	-88%	-181%	-177%

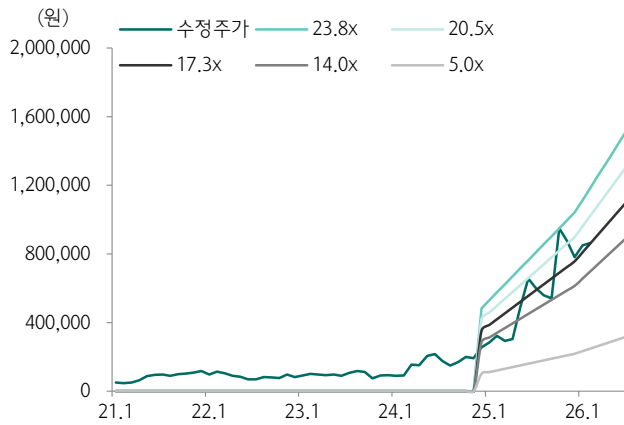
자료: 두산, 하나증권

도표 2. 두산 분기별 실적 전망(수정 전)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출	4,462.3	4,592.2	3,878.5	5,199.8	4,298.7	5,346.4	4,452.4	5,435.3	18,132.9	19,532.9	23,090.0
YoY	2.6%	-7.6%	-14.5%	-1.4%	-3.7%	16.4%	14.8%	4.5%	-5.2%	7.7%	18.2%
QoQ	-15.4%	2.9%	-15.5%	34.1%	-17.3%	24.4%	-16.7%	22.1%			
자체사업	264.4	316.9	328.1	426.8	485.0	558.6	524.0	582.2	1,336.2	2,149.8	2,420.9
-전자BG	186.5	235.2	249.6	335.9	402.9	476.2	439.9	497.3	1,007.2	1,816.3	2,080.9
에너지빌리티	4,097.9	4,150.5	3,395.6	4,589.1	3,748.6	4,569.0	3,880.4	4,720.0	16,233.1	16,917.9	18,162.3
로보틱스	10.9	14.4	10.0	11.5	11.4	4.5	10.2	12.1	46.8	32.0	38.5
조정 및 기타	89.2	110.4	144.8	172.4	53.7	214.3	37.9	121.1	516.8	433.1	387.4
영업이익	347.9	336.7	110.2	208.9	198.5	357.8	231.3	450.9	1,003.8	1,238.4	2,414.0
YoY	2.9%	-34.2%	-65.5%	-21.5%	-42.9%	6.2%	109.9%	115.8%	-30.1%	23.4%	94.9%
QoQ	30.6%	-3.2%	-67.3%	89.6%	-5.0%	80.3%	-35.3%	94.9%			
자체사업	24.9	39.1	34.9	44.3	121.1	142.1	108.7	154.5	143.2	526.5	666.0
-전자BG	16.8	31.3	29.7	44.8	116.1	136.2	103.9	150.7	122.6	507.0	647.3
에너지빌리티	358.1	309.8	114.8	235.0	142.5	271.1	137.1	347.7	1,017.6	898.4	1,246.8
로보틱스	(6.9)	(7.9)	(9.6)	(16.9)	(8.3)	(15.7)	(15.3)	(15.0)	(41.2)	(58.0)	(38.6)
조정 및 기타	(28.2)	(4.3)	(29.9)	(53.5)	(56.8)	(39.8)	0.8	(36.4)	(115.8)	(128.4)	(107.4)
OPM	8%	7%	3%	4%	5%	7%	5%	8%	6%	6%	10%
자체사업	9%	12%	11%	10%	25%	25%	21%	27%	11%	24%	28%
-전자BG	9%	13%	12%	13%	29%	29%	24%	30%	12%	28%	31%
에너지빌리티	9%	7%	3%	5%	4%	6%	4%	7%	6%	5%	7%
로보틱스	-63%	-55%	-96%	-147%	-73%	-345%	-150%	-124%	-88%	-181%	-101%

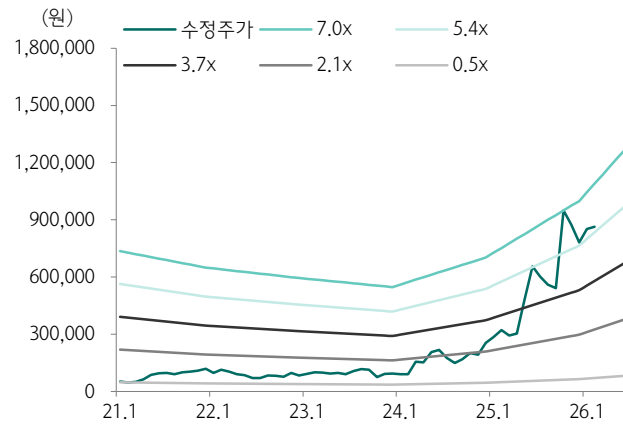
자료: 두산, 하나증권

도표 3. 두산 12MF P/E Band



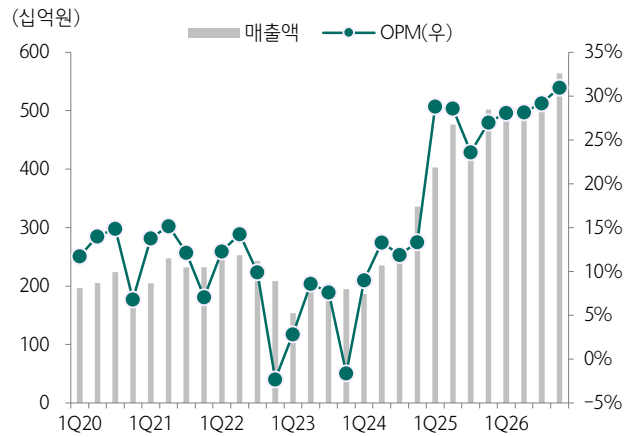
자료: FnGuide, 하나증권

도표 4. 두산 12MF P/B Band



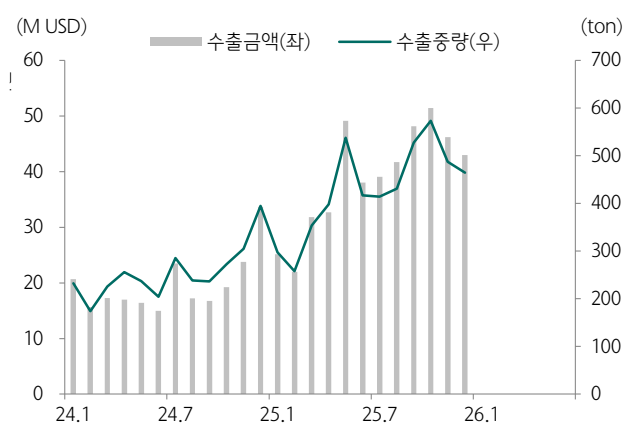
자료: FnGuide, 하나증권

도표 5. 전자 BG 분기별 실적 추이 및 전망



자료: WiseFn, 하나증권

도표 6. CCL 수출금액 및 중량 추이(김천/익산 합산)



자료: WiseFn, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	19,130.1	18,132.9	19,590.4	21,164.8	23,475.1
매출원가	15,885.1	15,170.7	16,174.0	16,880.3	18,325.6
매출총이익	3,245.0	2,962.2	3,416.4	4,284.5	5,149.5
판매비	1,808.8	1,958.4	2,207.7	2,608.1	2,204.6
영업이익	1,436.3	1,003.8	1,208.7	1,676.4	2,944.9
금융손익	(400.6)	(216.1)	(239.8)	(396.0)	(355.8)
중속/관계기업손익	(42.2)	27.9	36.3	184.0	80.1
기타영업외손익	(542.4)	(222.6)	(0.9)	0.0	0.0
세전이익	451.0	593.0	1,004.4	1,464.5	2,669.2
법인세	178.9	290.7	454.3	615.1	1,121.0
계속사업이익	272.1	302.2	550.1	849.4	1,548.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	272.1	302.2	550.1	849.4	1,548.1
비배주주지분 순이익	660.4	528.4	115.7	(73.7)	(134.3)
지배주주순이익	(388.3)	(226.2)	434.3	923.1	1,682.4
지배주주지분포괄이익	(413.1)	(164.5)	348.7	368.7	672.0
NOPAT	866.5	511.6	662.0	972.3	1,708.0
EBITDA	2,140.6	1,771.0	2,013.7	2,580.0	3,871.8
성장성(%)					
매출액증가율	12.56	(5.21)	8.04	8.04	10.92
NOPAT증가율	(55.75)	(40.96)	29.40	46.87	75.67
EBITDA증가율	22.73	(17.27)	13.70	28.12	50.07
영업이익증가율	27.56	(30.11)	20.41	38.69	75.67
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	112.55	82.26
EPS증가율	적지	적지	흑전	115.45	82.26
수익성(%)					
매출총이익률	16.96	16.34	17.44	20.24	21.94
EBITDA이익률	11.19	9.77	10.28	12.19	16.49
영업이익률	7.51	5.54	6.17	7.92	12.54
계속사업이익률	1.42	1.67	2.81	4.01	6.59

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(18,133)	(10,562)	20,321	43,781	79,797
BPS	84,487	77,764	99,802	141,881	219,976
CFPS	108,635	98,376	108,850	131,105	187,455
EBITDAPS	99,966	82,704	94,219	122,369	183,645
SPS	893,375	846,803	916,597	1,003,864	1,113,441
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	(5.18)	(24.14)	38.43	19.73	10.83
PBR	1.11	3.28	7.83	6.09	3.93
PCFR	0.86	2.59	7.18	6.59	4.61
EV/EBITDA	7.18	11.49	15.18	12.18	7.69
PSR	0.11	0.30	0.85	0.86	0.78
재무비율(%)					
ROE	(22.74)	(14.57)	25.54	39.03	46.32
ROA	(1.42)	(0.77)	1.37	2.69	4.69
ROIC	5.18	2.95	3.65	5.33	9.21
부채비율	152.41	153.53	166.83	166.50	146.63
순부채비율	35.46	43.80	41.24	35.93	22.08
이자보상배율(배)	3.08	2.04	2.40	3.10	5.83

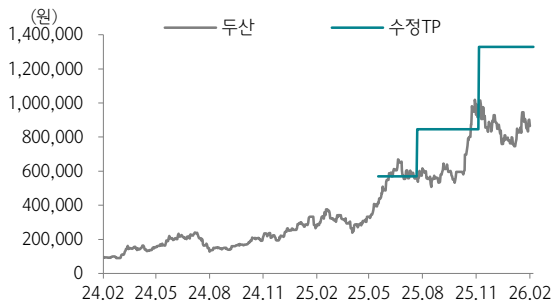
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,446.3	11,912.6	14,662.8	16,197.7	17,061.3
금융자산	3,963.9	4,136.9	6,185.6	6,612.5	6,545.4
현금성자산	3,539.2	3,704.1	5,728.4	6,093.6	5,969.8
매출채권	1,665.7	1,718.4	1,815.2	2,060.2	2,285.0
채고자산	2,927.1	3,136.4	3,313.2	3,760.2	4,170.7
기타유동자산	2,889.6	2,920.9	3,348.8	3,764.8	4,060.2
비유동자산	16,840.5	18,230.4	18,545.1	19,137.1	19,367.9
투자자산	938.9	1,196.4	1,422.3	1,517.9	1,605.6
금융자산	534.4	771.7	973.6	1,008.7	1,040.8
유형자산	6,509.4	7,012.5	6,993.2	7,464.7	7,565.0
무형자산	8,031.7	8,547.4	8,698.7	8,723.7	8,766.4
기타비유동자산	1,360.5	1,474.1	1,430.9	1,430.8	1,430.9
자산총계	28,286.8	30,143.1	33,207.8	35,334.8	36,429.2
유동부채	11,438.9	11,024.2	13,800.1	14,804.9	14,103.6
금융부채	4,218.3	4,280.8	6,644.5	6,702.7	5,132.3
매입채무	2,694.1	2,495.1	2,635.7	2,991.3	3,317.8
기타유동부채	4,526.5	4,248.3	4,519.9	5,110.9	5,653.5
비유동부채	5,641.2	7,229.4	6,962.3	7,271.0	7,554.5
금융부채	3,719.5	5,063.2	4,674.0	4,674.0	4,674.0
기타비유동부채	1,921.7	2,166.2	2,288.3	2,597.0	2,880.5
부채총계	17,080.1	18,253.6	20,762.4	22,076.0	21,658.1
지배주주지분	1,624.1	1,480.2	1,921.4	2,808.6	4,455.1
자본금	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7
자본잉여금	1,881.2	1,928.3	1,932.3	1,932.3	1,932.3
자본조정	(1,188.4)	(1,179.3)	(1,185.1)	(1,185.1)	(1,185.1)
기타포괄이익누계액	599.6	688.9	728.4	728.4	728.4
이익잉여금	208.0	(81.6)	321.9	1,209.1	2,855.6
비지배주주지분	9,582.6	10,409.3	10,524.0	10,450.3	10,316.0
자본총계	11,206.7	11,889.5	12,445.4	13,258.9	14,771.1
순금융부채	3,973.8	5,207.1	5,132.9	4,764.2	3,261.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,908.7	307.8	523.1	1,789.4	2,595.3
당기순이익	272.1	302.2	550.1	849.4	1,548.1
조정	1,203.9	1,058.2	993.4	903.5	927.0
감가상각비	704.3	767.2	805.0	903.5	927.0
외환거래손익	10.0	(73.5)	69.9	0.0	0.0
지분법손익	43.5	(21.1)	(23.3)	0.0	0.0
기타	446.1	385.6	141.8	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	432.7	(1,052.6)	(1,020.4)	36.5	120.2
투자활동 현금흐름	(1,106.3)	(994.8)	(741.7)	(1,557.3)	(1,214.4)
투자자산감소(증가)	8,846.1	9,234.2	(142.8)	(95.6)	(87.8)
자본증가(감소)	(583.9)	(710.4)	(574.1)	(1,200.0)	(850.0)
기타	(9,368.5)	(9,518.6)	(24.8)	(261.7)	(276.6)
재무활동 현금흐름	431.1	1,426.8	1,887.5	22.4	(1,606.3)
금융부채증가(감소)	184.7	1,406.3	1,974.5	58.3	(1,570.4)
자본증가(감소)	276.5	47.2	4.0	0.0	0.0
기타재무활동	5.7	9.1	(55.1)	0.0	0.0
배당지급	(35.8)	(35.8)	(35.9)	(35.9)	(35.9)
현금의 증감	1,233.5	739.8	2,429.8	365.2	(123.8)
Unlevered CFO	2,326.2	2,106.6	2,326.4	2,764.1	3,952.2
Free Cash Flow	1,324.8	(402.6)	(70.1)	589.4	1,745.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

두산



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.10	BUY	1,330,000		
25.7.27	BUY	846,000	-23.62%	20.33%
25.5.21	BUY	570,000	0.11%	17.54%
25.3.28	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 5일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 2026년 2월 5일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.
- 두산은/는 IB업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우임

본 조사자료는 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 자 신의 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	96.31%	3.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 02일