

두산 (000150)

독보적 위치, AI 데이터센터향 수요 확대 수혜

올해 2분기 자체사업 실적의 경우 전자BG AI 데이터센터향 및 반도체 업황 호조로 인한 High-end급 매출 증가로 수익성 개선될 듯 ⇒ 독보적 지위 유지되고 있는 가운데 6월부터 북미 고객사향 차세대 제품 공급 시작

올해 동사 2분기 자체사업 실적의 경우 매출액 7,353억원(+31.6% YoY, +4.7% QoQ), 영업이익 2,051억원(+44.4% YoY, +9.2% QoQ)으로 예상된다.

자체사업 중 전자BG의 경우 북미 AI 데이터센터향 견조한 수요를 기반으로 AI가속기/800G 중심으로 공급량이 증가한 가운데 반도체업황 호조에 따른 DRAM/NAND 등 고성능 메모리향 공급량도 증가하면서 수익성 개선이 예상된다.

무엇보다 독보적 지위가 유지되고 있는 가운데 6월부터 북미 고객사향 차세대 제품 공급이 시작되었다. 특히 이러한 세대전환 제품 등으로 ASP 상승이 예상되면서 향후 수익성 개선에 기여할 것이다.

올해 전자BG 독보적 위치하에서 AI 데이터센터향 수요 확대로 인하여 기존 제품 매출확대 뿐만 아니라 차세대 제품 가세로 ASP 상승하면서 실적개선 가시화될 듯

올해 동사 자체사업 실적의 경우 매출액 30,226억원(+36.1% YoY), 영업이익 8,385억원(+66.5% YoY)으로 예상되면서 실적개선이 가시화 될 것이다.

이는 독보적 지위가 유지되고 있는 가운데 AI 데이터센터향 수요의 지속적인 증가로 인하여 AI가속기/800G 중심 매출이 확대될 뿐만 아니라 차세대 제품 가세로 ASP 상승이 예상되면서 실적개선이 지속될 것으로 예상되기 때문이다.

다른 한편으로는 전자BG에서 네트워크 인프라 수요 확대에 힘입어 올해 1분기 광모듈향 매출이 334억원을 기록하였는데, 이는 지난해 연간 매출을 상회하는 수준이다. 이러한 네트워크 인프라 수요 확대가 지속되면서 분기를 거듭할수록 광모듈향 매출이 증가할 것으로 예상된다. 무엇보다 Low-end급 제품군 가운데 광모듈향 제품의 경우 비교적 수익성이 높은 수준이기 때문에 이와 같이 광모듈향 제품 매출증가로 인하여 Low-end급 제품군 수익성 개선에 크게 기여할 것이다.

AI 데이터센터향 수요 확대로 인하여 네트워크용(NWB) CAPA 증설 효과 본격화 될 듯

지난해말 기준으로 네트워크용(NWB) 8기가 가동 중에 있는데, AI 데이터센터 확대에 따른 CCL 수요 증가로 인하여 올해부터 CAPA 증설이 가시화 될 것이다. 즉, 올해 2기, 내년 2기 설치 등을 통하여 올해와 내년에 네트워크용(NWB) CAPA가 현재보다 각각 25% 확대될 것이다.

다른 한편으로 태국 아라야 산업단지 내 약 2만 2000평 규모 부지에 1800억 원을 투자해 신규 생산거점을 구축하고 있다. 부지 면적 등을 고려할 때 최대 네트워크용(NWB) 8기 설치가 가능할 것이다. 먼저 2기를 설치하여 2028년 하반기부터 가동할 예정으로 향후 단계적 증설이 추진되면서 CAPA 증설 효과가 본격화 될 것이다.

목표주가 2,000,000원으로 상향

동사에 대하여 목표주가를 2,000,000원으로 상향한다. 목표주가는 Sum-of-part 밸류에이션을 적용하여 자회사 가치의 경우 상장회사는 평균시장가격을, 비상장회사는 장부가치를 적용하였으며, 영업가치 중 전자BG의 경우 2026년 예상 EBITDA에 Target EV/EBITDA 20.0배를 적용하여 산출하였다.

Company Brief

Buy (Maintain)

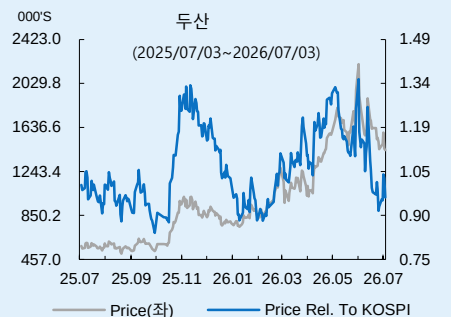
목표주가(12M)	2,000,000원(상향)
증가(2026.07.03)	1,433,000원
상승여력	39.6%

Stock Indicator

자본금	124십억원
발행주식수	1,619만주
시가총액	23,206십억원
외국인지분율	21.0%
52주 추가	508,000~2,203,000원
60일평균거래량	96,232주
60일평균거래대금	159.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-25.3	33.8	87.8	148.8
상대수익률	-17.2	-16.6	0.1	-10.8

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	19,784	21,477	24,328	26,543
영업이익(십억원)	1,063	1,687	2,301	2,703
순이익(십억원)	76	392	605	738
EPS(원)	3,546	18,593	28,696	35,013
BPS(원)	73,954	104,404	144,957	191,828
PER(배)	220.3	77.1	49.9	40.9
PBR(배)	10.6	13.7	9.9	7.5
ROE(%)	5.0	20.8	23.0	20.8
배당수익률(%)	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	10.2	10.3	8.2	7.1

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

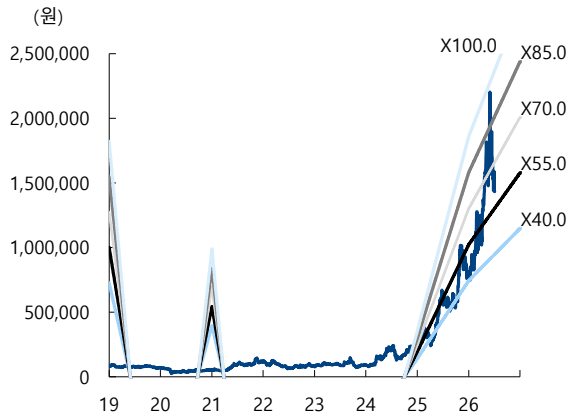
[지주/Mid-Small Cap]

이상헌 2122-9198 value3@imfnsec.com

[RA]

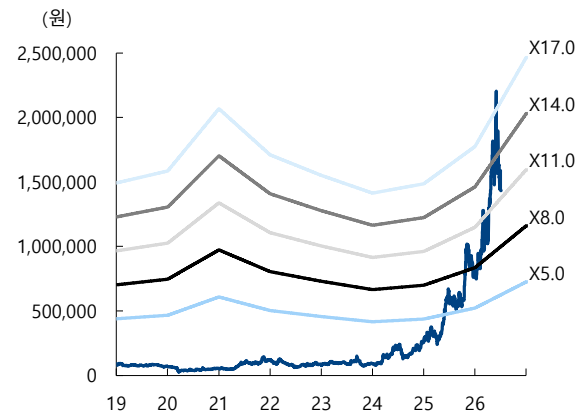
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

그림1. 두산 PER 밴드



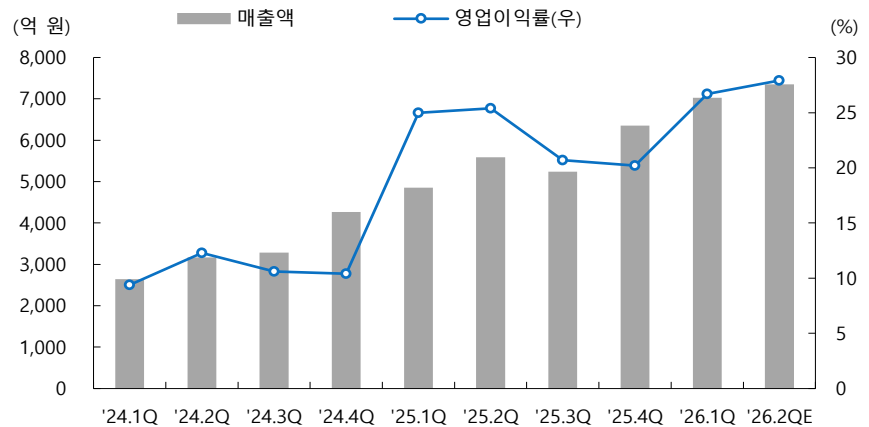
자료: 두산, iM증권 리서치본부

그림2. 두산 PBR 밴드



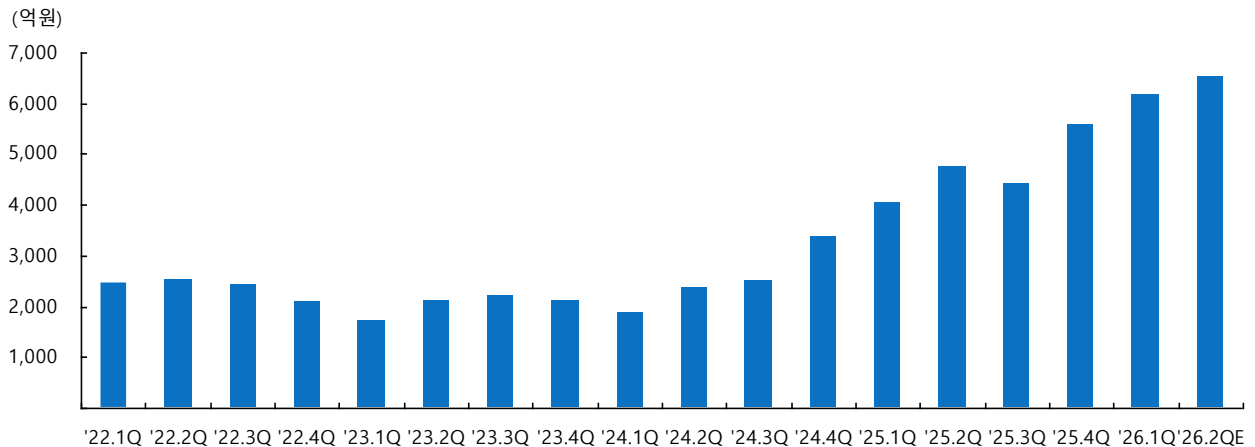
자료: 두산, iM증권 리서치본부

그림3. 두산 자체사업 분기별 실적 추이



자료: 두산, iM증권 리서치본부

그림4. 두산 전자 BG 분기별 매출액 추이



자료: 두산, iM증권 리서치본부

표1. 두산 주당 가치 및 자회사 가치평가(단위: 억원)

자회사 가치	116,932
영업가치	182,320
순차입금	1,891
우선주	23,174
NAV	274,187
발행주식수(자사주 제외)	13,562,516
주당 NAV(원)	2,021,653

자회사	지분율	자회사 가치
두산중공업	30.4%	94,683
오리콤	60.9%	316
두산로보틱스	50.1%	14,941
두산모빌리티이노베이션	91.6%	2,063
두산로지스틱스솔루션	100.0%	565
두산포트폴리오홀딩스	100.0%	2,806
기타		1,558

자료: 두산, iM증권 리서치본부

그림5. 두산 전자 BG 태국 공장 신설



증설배경

- AI가속기/800G 등 High-end CCL 시장 지속 성장 전망
- '28년 이후 수요 대응을 위한 신규거점 구축 필요성 증가

증설개요

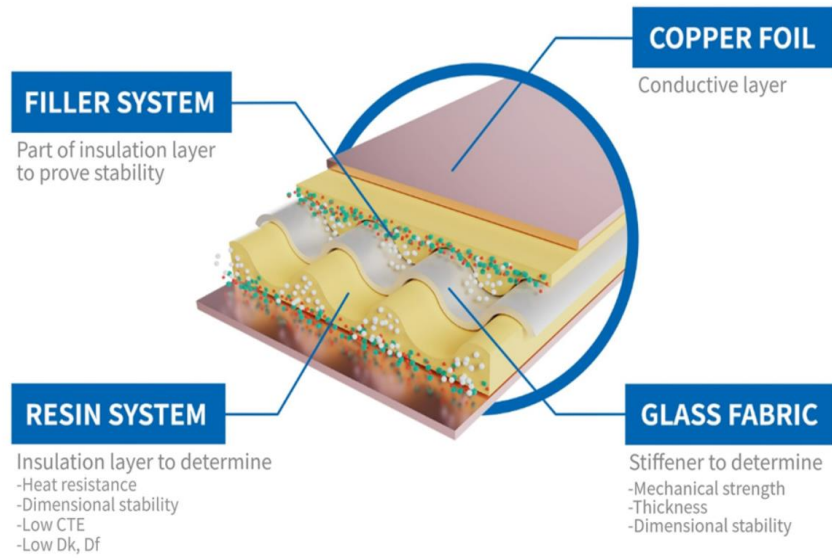
- 위치 : 태국 Araya 산업단지
- 부지면적 : 약 2.2 만평 (최대 8기 설치가능 부지 확보)
- 설비 규모: 2기 (초기 최소규모 설비투자 집행 후 단계적 증설 추진 예정)
- 투자금액 : 약 1,800억원
- 증설 일정: 법인설립 → 현지 승인 및 인허가 → 건설시공/설비구축
→ 시양산 및 안정화 → 본격양산('28년중)

기대효과

- AI 기존 고객사 向 안정적인 공급지속
- 신규 고객사 및 Application 다각화를 통한 중장기 성장 모멘텀 확보

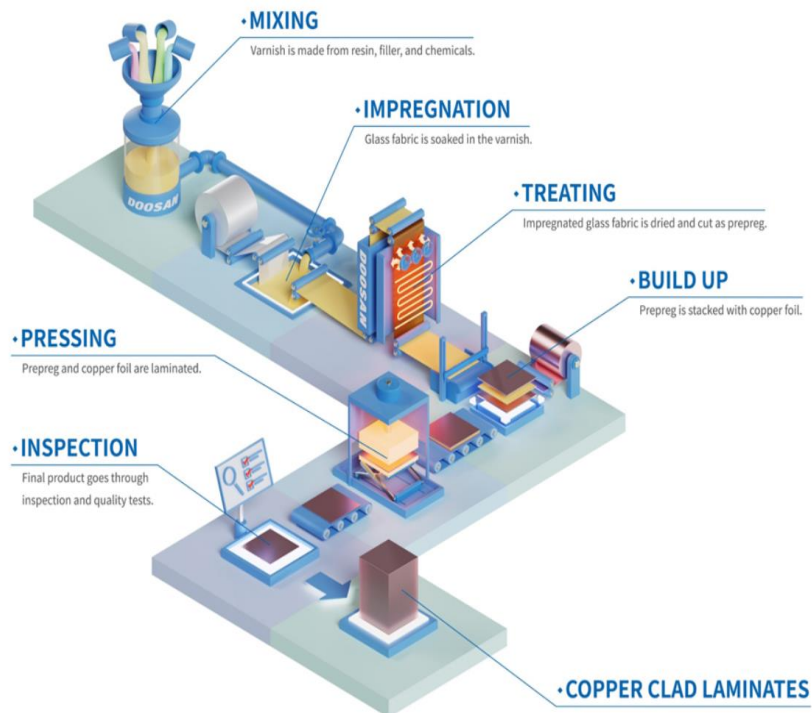
자료: 두산, iM증권 리서치본부

그림6. CCL(Copper Clad Laminate, 동박적층판)



자료: 두산, iM증권 리서치본부

그림7. CCL 제조 공정



자료: 두산, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

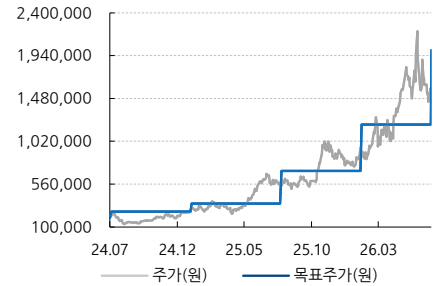
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	14,193	16,755	19,887	23,085	매출액	19,784	21,477	24,328	26,543
현금 및 현금성자산	4,928	6,402	7,822	9,329	증가율(%)	9.1	8.6	13.3	9.1
단기금융자산	192	154	123	98	매출원가	16,371	17,249	19,190	20,775
매출채권	4,775	5,183	5,868	6,401	매출총이익	3,413	4,228	5,137	5,767
재고자산	3,011	3,268	3,702	4,039	판매비와관리비	2,351	2,541	2,836	3,065
비유동자산	18,734	17,580	16,570	15,677	연구개발비	314	340	386	421
유형자산	7,110	6,470	5,966	5,570	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	8,834	8,658	8,492	8,334	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	32,928	34,335	36,458	38,762	영업이익	1,063	1,687	2,301	2,703
유동부채	13,754	14,075	14,603	15,018	증가율(%)	5.9	58.8	36.4	17.4
매입채무	3,537	3,840	4,350	4,746	영업이익률(%)	5.4	7.9	9.5	10.2
단기차입금	3,986	3,986	3,986	3,986	이자수익	120	153	186	220
유동성장기부채	1,593	1,593	1,593	1,593	이자비용	497	497	497	497
비유동부채	6,939	6,939	6,939	6,939	지분이익(손실)	26	26	26	26
사채	643	643	643	643	기타영업외손익	-209	-279	-251	-286
장기차입금	3,006	3,006	3,006	3,006	세전계속사업이익	490	1,152	1,826	2,228
부채총계	20,693	21,014	21,542	21,957	법인세비용	241	316	481	588
자배주주지분	1,559	2,201	3,056	4,044	세전계속이익률(%)	2.5	5.4	7.5	8.4
자본금	124	124	124	124	당기순이익	250	836	1,345	1,640
자본잉여금	1,932	1,932	1,932	1,932	순이익률(%)	1.3	3.9	5.5	6.2
이익잉여금	-81	240	773	1,440	자배주주귀속 순이익	76	392	605	738
기타자본항목	-416	-95	227	548	기타포괄이익	328	322	322	322
비자배주주지분	10,675	11,119	11,859	12,760	총포괄이익	578	1,158	1,666	1,961
자본총계	12,234	13,321	14,915	16,805	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	982	1,238	1,191	1,285	주당지표(원)				
당기순이익	250	836	1,345	1,640	EPS	3,546	18,593	28,696	35,013
유형자산감가상각비	639	640	504	396	BPS	73,954	104,404	144,957	191,828
무형자산상각비	170	175	166	158	CFPS	41,384	57,268	60,472	61,293
지분법관련손실(이익)	26	26	26	26	DPS	4,000	4,000	4,000	4,000
투자활동 현금흐름	-430	772	764	758	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-546	-	-	-	PER	220.3	77.1	49.9	40.9
무형자산의 처분(취득)	-326	-	-	-	PBR	10.6	13.7	9.9	7.5
금융상품의 증감	0	339	339	339	PCR	18.9	25.0	23.7	23.4
재무활동 현금흐름	700	-97	-97	-97	EV/EBITDA	10.2	10.3	8.2	7.1
단기금융부채의증감	926	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	85	-	-	-	ROE	5.0	20.8	23.0	20.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.5	11.7	12.2	12.3
배당금지급	-147	-72	-72	-72	부채비율	169.1	157.8	144.4	130.7
현금및현금성자산의증감	1,224	1,475	1,419	1,507	순부채비율	33.6	20.1	8.6	-1.2
기초현금및현금성자산	3,704	4,928	6,402	7,822	매출채권회전율(x)	4.6	4.3	4.4	4.3
기말현금및현금성자산	4,928	6,402	7,822	9,329	재고자산회전율(x)	6.4	6.8	7.0	6.9

자료 : 두산, iM증권 리서치본부

두산 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-07-08	Buy	265,000	-27.0%	9.2%
2025-01-06	Buy	350,000	14.6%	91.4%
2025-07-28	Buy	700,000	5.3%	45.4%
2026-01-26	Buy	1,200,000	12.2%	83.6%
2026-07-06	Buy	2,000,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.9%	10.2%	-