

두산 000150

27년 이후 수요까지 대비한 증설 전망

N사향 매출 폭발적 증가 → 25년 4분기 전자 BG 매출 당사 추정치 상회

전자 BG 4분기 매출액 5,567억원 (+65.7% YoY, +26.6% QoQ)으로 당사 추정치 5,200억원을 상회했다. 북미 N사향 매출액은 4분기 2,100억원을 넘어선 것으로 추정된다. 이는 전분기 1,230억원 대비 70.7% QoQ 증가한 수준이며 25년 연간으로 N사향 매출은 6,700억원 이상 발생한 것으로 추정된다. 4분기 영업이익은 1,287억원 (OP 마진 23.1%)을 기록했으나 이 중 일회성 비용을 제외한 정상 영업이익은 1,510억원 (OP 마진 27.4%)으로 우리 추정치를 크게 상회했다.

추가 수요에 대한 캐파 증설 검토

반도체 호황에 따른 전방 수요 증가 및 북미 N사향 견조한 수요로 26년 1분기 6,000억원에 육박하는 매출이 예상된다. 정상적 영업 마진율은 26~27%로 추산되며 26년 1분기 매출과 영업이익 모두 역대 최대치를 경신할 전망이다. 추가로 현재 로보틱스 주가가 유지될 경우 1분기 PRS 관련 개별 평가 이익 약 2,500억원의 대규모 일회성 이익이 예상된다. 베라루빈향 공급은 늦어도 3분기에 시작되며 과점 공급 여부와는 별개로 적층 고도화에 따른 단위당 CCL 소요량 증가(Q)와 초저손실 특성 강화의 일부 스펙 상향에 따른 ASP 상승 등이 본격화되는 시기다. 하반기는 분기 정상 매출 7,000억대, 마진 상승 구간으로 재진입하게 된다. 사측은 27년 이후의 초과 수요에 대비한 추가적인 캐파 증설도 본격적으로 검토하고 있다고 밝혔다.

Inorganic 딜 성공시 큰 호재 / 무산되어도 중립적

진행 중인 Inorganic 딜의 우려가 흔재되어 있지만 현재 주가에 기대감은 반영되어 있지 않다. 무산되어도 주가에는 중립적이다. 반면 밸류에이션 매력이 확보된 인수가 가시화된다면 큰 호재로 판단된다. 최근 웨이퍼 쇼티지 현상에 따른 공급자 우위 시장 형성과 장기 공급 재계약 사이클 도래를 감안하면 인수 대상 회사의 실적은 EBITDA 8,000~1조원 이상을 바라볼 수 있기 때문이다. 시장이 기대하는 에퀴티 밸류는 100% 지분 기준 약 3조원 초반으로 형성되어 있는 것으로 보인다.

이익 추정치 변경에 따라 목표주가 기존 168만원에서 180만원으로 상향 조정

26년 전자BG 매출 추정치는 기존 2.4조원에서 2.6조원, 영업이익은 기존 6,600억원에서 7,300억원으로 상향 조정했다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	16,996	19,130	18,133	19,784	21,231
영업이익	1,126	1,436	1,004	1,063	1,398
영업이익률(%)	6.6	7.5	5.5	5.4	6.6
세전이익	-286	451	593	333	785
지배주주지분순이익	-696	-388	-226	223	439
EPS(원)	-42,673	-24,026	-14,215	15,874	31,672
증감률(%)	적전	적지	적지	흑전	99.5
ROE(%)	-36.0	-22.7	-14.6	14.2	23.5
PER(배)	-1.9	-3.9	-17.9	61.3	30.7
PBR(배)	1.0	1.2	3.7	12.5	10.1
EV/EBITDA(배)	4.0	2.7	5.6	11.4	9.4

자료: 두산, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장
02-709-2650

seankim@ds-sec.co.kr

강태호 연구원

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2026.02.13

매수

목표주가 (상향)	1,800,000원
현재주가(02/12)	973,000원
상승여력	85.0%

Stock Data

KOSPI	5,522.3pt
시가총액(보통주)	15,757십억원
발행주식수	16,194천주
액면가	5,000원
자본금	124십억원
60일 평균거래량	143천주
60일 평균거래대금	121,761백만원
외국인 지분율	17.8%
52주 최고가	1,082,000원
52주 최저가	236,500원
주요주주	
박정원(외 27인)	40.9%
자사주(외 1인)	16.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	26.4	7.0
3M	-4.2	-37.3
6M	74.4	1.3

주가차트

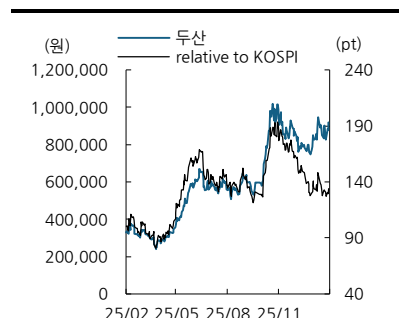


표1 두산 전자BG 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F
전자										
매출액	403	476	440	557	603	626	670	738	1,876	2,637
영업이익	116	136	104	129	163	169	188	214	485	734
OPM	28.8	28.6	23.6	23.1	27.0	27.0	28.0	29.0	25.9	27.8

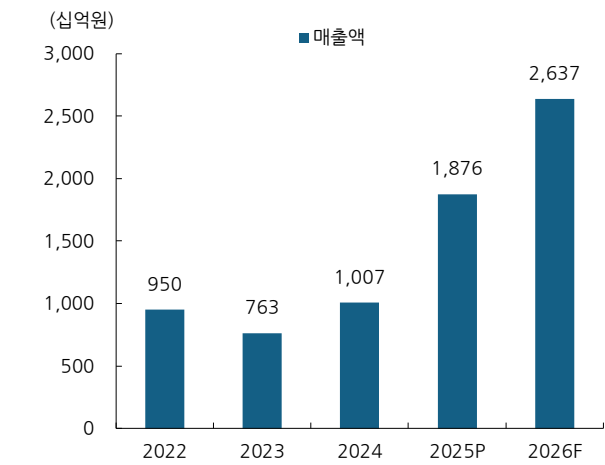
자료: 두산, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 두산 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F
연결 실적										
매출액	4,299	5,346	4,452	5,687	4,511	5,512	5,072	6,137	19,784	21,231
YoY	-3.7	16.4	14.8	9.4	4.9	3.1	13.9	7.9	9.1	7.3
영업이익	199	358	231	275	259	418	332	389	1,063	1,398
OPM	4.6	6.7	5.2	4.8	5.7	7.6	6.6	6.3	5.4	6.6
당기순이익	11.3	233.2	111.5	-106.4	11.9	240.4	152.2	184.1	250	589
지배주주 순이익	24	79	121	0	13	261	165	0	223	439
두산 자체 사업										
매출액	485	559	524	653	685	709	758	835	2,221	2,987
YoY	80.1	71.8	53.0	48.5	41.2	26.9	44.7	27.8	61.3	34.5
영업이익	121	142	109	132	166	175	193	222	504	756
OPM	25.0	25.4	20.7	20.2	24.3	24.6	25.5	26.6	22.7	25.3
전자										
매출액	403	476	440	557	603	626	670	738	1,876	2,637
영업이익	116	136	104	129	163	169	188	214	485	734
OPM	28.8	28.6	23.6	23.1	27.0	27.0	28.0	29.0	25.9	27.8
디지털 (DDI)										
매출액	71	73	75	87	71	73	78	87	306	310
영업이익	0	3	3	5	0	3	3	5	10	10
OPM	0.3	3.4	3.4	5.7	0.3	3.4	3.4	5.7	3.3	3.3
두타물										
매출액	11	10	10	9	11	10	10	9	39	40
영업이익	5	3	2	-2	3	3	3	3	9	12
OPM	44.4	34.7	24.0	적자 전환	30.0	30.0	30.0	30.0	21.8	30.0
비상장 2사										
매출액	14	21	3	29	17	28	24	34	65	102
YoY	170.0	144.0	-72.6	-36.9	26.2	35.2	713.1	18.9	-5.5	56.3
영업이익	-3	-3	-5	-5	0	0	0	0	-15.4	-0.9
OPM	-22.2	-16.6	-155.2	-15.8	-0.7	-1.7	-1.1	-0.2	적자지속	적자지속
DMI										
매출액	1	5	3	2	3	9	5	2	11	19
DLS										
매출액	12	15	15	27	15	18	18	32	70	84
로보틱스										
매출액	5	5	10	13	8	7	14	19	33	48
영업이익	-12	-16	-15	-16	0	0	1	1	-60	1
OPM	적자 지속	적자 지속	적자 지속	적자 지속	-5.0	-5.0	5.0	5.0	-178.9	1.9

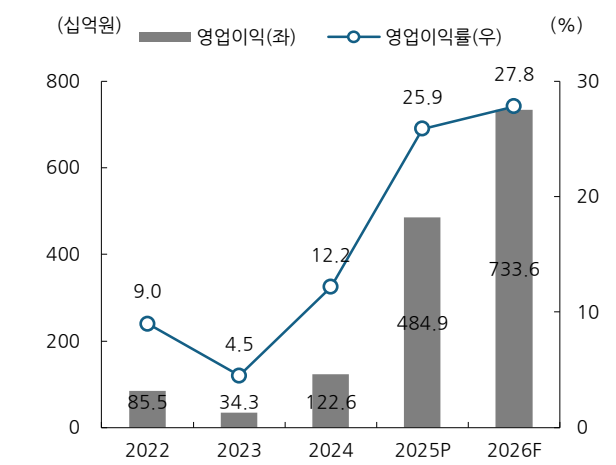
자료: 두산, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 두산 전자BG 연간 매출액 추이 및 전망



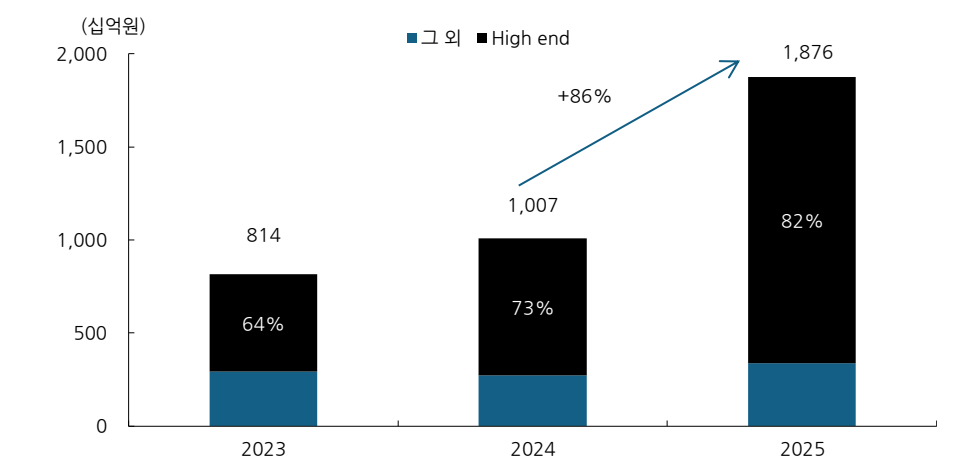
자료: 두산, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 두산 전자 BG 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 두산, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 최근 3개년 매출액 및 High-end 비중 추이



자료: 두산, DS투자증권 리서치센터

표3 두산 목표주가 산정 테이블

(십억원, 배)	이익	적용 멀티플	NAV	비고
자체 사업(a)			15,628	
전자	550	28	15,405	26F 순이익 * 28배 적용 (EMC와 동일 멀티플) 26F 전망치 26F 전망치
DDI(정보통신)	10	10	103	
두타물	12	10	120	
	지분율	시총	NAV	비고
상장사(b)			9,293	할인율 60% 적용
두산 에너지빌리티	31%	61,174	18,658	
오리콤	61%	71	43	
두산로보틱스	68%	6,644	4,531	
비상장사(c)			560	
두산 모빌리티 이노베이션	86%	72	62	장부가 적용
두산 로지스틱스 솔루션	100%	25	25	장부가 적용
두산 퓨얼셀 미국법인 (FCA)	100%	192	192	장부가 적용
두산 포트폴리오홀딩스	100%	281	281	두산 테스나 지분 38.7% 보유
순차입금(d)	1,150			
Target NAV(a+b+c-d)	24,330			
유통 가능 보통주식 수	1,352만주			자사주 300만주 제외
Target Price(원)	1,800,000			
현재 주가(원)	973,000			
주가 상승 여력	85%			

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표4 두산로보틱스 PRS 예상 평가 이익 계산

PRS 계약 증가 (원)	81,000
현재 주가 (원)	102,500
PRS 계약 지분율	18%
예상 반영 평가 이익 (십억원)	251.6

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터 추정

표5 SK실트론 증설 진행 현황

내용	구미 3 공단 신공장	마시간주 베이 시티 신공장
투자규모	부지 매입 및 공장건설에 총 2.2 조원 투자	신공장 2 곳 건설에 약 8,800 억원 투자
투자재원	차입금 및 장기계약 선수금	미 에너지부로부터 7,200 억원 대출 마시간 주정부로부터 1,050 억원 세재혜택 등 추가 지원
CAPA 규모	현재 대비 2 배 이상 성장 전망	SiC 웨이퍼 생산량 10 배 이상 성장 목표
생산제품	300mm 웨이퍼	SiC 웨이퍼
완공 시점	2027 년	2027 년

자료: 언론 보도 종합, DS투자증권 리서치센터

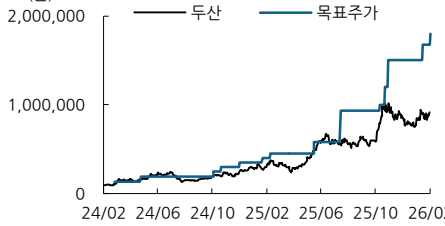
[두산 000150]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	9,526	11,446	11,913	12,790	13,569	매출액	16,996	19,130	18,133	19,784	21,231
현금 및 현금성자산	2,074	3,539	3,704	5,374	5,833	매출원가	14,158	15,885	15,171	16,585	17,540
매출채권 및 기타채권	3,328	3,652	3,868	3,523	3,665	매출총이익	2,838	3,245	2,962	3,200	3,691
재고자산	2,757	2,927	3,136	2,710	2,908	판매비 및 관리비	1,712	1,809	1,958	2,137	2,293
기타	1,368	1,328	1,205	1,183	1,162	영업이익	1,126	1,436	1,004	1,063	1,398
비유동자산	16,789	16,840	18,230	18,016	17,735	(EBITDA)	1,744	2,141	1,771	1,883	2,189
관계기업투자등	891	662	951	903	768	금융손익	-539	-360	-242	-449	-442
유형자산	6,273	6,509	7,013	6,656	6,358	이자비용	365	466	492	449	442
무형자산	7,891	8,032	8,547	8,580	8,596	관계기업등 투자손익	-343	-44	21	0	0
자산총계	26,315	28,287	30,143	30,806	31,304	기타영업외손익	-529	-582	-190	-281	-172
유동부채	9,478	11,439	11,024	11,478	11,550	세전계속사업이익	-286	451	593	333	785
매입채무 및 기타채무	4,431	4,994	4,337	5,090	5,463	계속사업법인세비용	211	179	291	83	196
단기금융부채	3,164	4,218	4,281	3,981	3,681	계속사업이익	-497	272	302	250	589
기타유동부채	1,883	2,226	2,407	2,407	2,407	중단사업이익	-84	0	0	0	0
비유동부채	6,539	5,641	7,229	7,251	7,273	당기순이익	-581	272	302	250	589
장기금융부채	4,589	3,719	5,063	5,063	5,063	지배주주	-696	-388	-226	223	439
기타비유동부채	1,950	1,922	2,166	2,188	2,210	총포괄이익	-524	285	392	250	589
부채총계	16,018	17,080	18,254	18,729	18,823	매출총이익률 (%)	16.7	17.0	16.3	16.2	17.4
지배주주지분	1,791	1,624	1,480	1,668	2,071	영업이익률 (%)	6.6	7.5	5.5	5.4	6.6
자본금	124	124	124	124	124	EBITDA마진률 (%)	10.3	11.2	9.8	9.5	10.3
자본잉여금	1,605	1,881	1,928	1,928	1,928	당기순이익률 (%)	-3.4	1.4	1.7	1.3	2.8
이익잉여금	669	208	-82	106	509	ROA (%)	-2.7	-1.4	-0.8	0.7	1.4
비지배주주지분(연결)	8,507	9,583	10,409	10,409	10,409	ROE (%)	-36.0	-22.7	-14.6	14.2	23.5
자본총계	10,298	11,207	11,889	12,077	12,480	ROIC (%)	5.8	5.9	3.3	5.2	7.3

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	533	1,909	308	2,433	1,148	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-581	272	302	250	589	P/E	-1.9	-3.9	-17.9	61.3	30.7
비현금수익비용가감	2,705	2,054	1,804	659	526	P/B	1.0	1.2	3.7	12.5	10.1
유형자산감가상각비	456	548	603	652	623	P/S	0.1	0.1	0.3	1.1	1.0
무형자산상각비	162	157	164	168	168	EV/EBITDA	4.0	2.7	5.6	11.4	9.4
기타현금수익비용	2,087	1,350	1,037	-161	-265	P/CF	0.8	0.9	2.6	22.9	18.7
영업활동 자산부채변동	-683	433	-1,053	1,524	33	배당수익률 (%)	2.4	2.1	0.8	0.2	0.3
매출채권 감소(증가)	-508	-58	-70	344	-141	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-683	-296	81	426	-198	매출액	32.2	12.6	-5.2	9.1	7.3
매입채무 증가(감소)	867	592	-819	754	372	영업이익	22.3	27.6	-30.1	5.9	31.6
기타자산, 부채변동	-359	194	-244	0	0	세전이익	적전	흑전	31.5	-43.9	135.8
투자활동 현금	-291	-1,106	-995	-427	-352	당기순이익	적전	흑전	11.1	-17.4	135.8
유형자산취득(취득)	-665	-571	-639	-296	-325	EPS	적전	적지	적지	흑전	99.5
무형자산 감소(증가)	-236	-230	-218	-201	-184	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	652	-121	-156	69	156	부채비율	155.5	152.4	153.5	155.1	150.8
기타투자활동	-42	-184	18	0	0	유동비율	100.5	100.1	108.1	111.4	117.5
재무활동 현금	-482	636	574	-336	-336	순차입금/자기자본(x)	51.2	36.2	43.8	27.0	20.2
차입금의 증가(감소)	-2,418	94	881	-300	-300	영업이익/금융비용(x)	3.1	3.1	2.0	2.4	3.2
자본의 증가(감소)	-125	-119	-190	-36	-36	총차입금 (십억원)	7,753	7,938	9,344	9,044	8,744
배당금의 지급	125	119	125	36	36	순차입금 (십억원)	5,275	4,060	5,207	3,259	2,520
기타재무활동	2,061	661	-117	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-161	1,465	165	1,670	460	EPS	-42,673	-24,026	-14,215	15,874	31,672
기초현금	2,235	2,074	3,539	3,704	5,374	BPS	83,627	75,846	69,123	77,877	96,723
기말현금	2,074	3,539	3,704	5,374	5,833	SPS	793,700	893,375	846,803	923,920	991,502
NOPLAT	816	867	512	797	1,049	CFPS	99,190	108,635	98,376	42,414	52,063
FCF	1,150	1,653	59	2,005	795	DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,500

자료: 두산, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

두산 (000150) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-03-08	매수	135,000	5.3	21.5		
2024-05-07	매수	190,000	-4.8	27.1		
2024-05-08	매수	190,000	-4.7	27.1		
2024-07-30	매수	190,000	-18.0	1.3		
2024-10-16	매수	250,000	-18.4	-16.0		
2024-11-01	매수	300,000	-28.2	-19.0		
2024-11-20	매수	300,000	-29.2	-19.0		
2024-12-13	매수	350,000	-20.2	-5.0		
2025-02-03	매수	400,000	-23.1	-10.1		
2025-02-20	매수	450,000	-26.3	5.3		
2025-02-26	매수	450,000	-26.8	5.3		
2025-05-29	매수	580,000	1.0	15.5		
2025-07-28	매수	930,000	-36.8	-15.0		
2025-10-23	매수	1,000,000	-9.6	1.8		
2025-11-04	매수	1,200,000	-20.5	-17.3		
2025-11-11	매수	1,500,000	-43.2	-32.3		
2025-12-24	매수	1,500,000	-45.6	-36.9		
2026-01-27	매수	1,680,000	-47.7	-45.4		
2026-02-13	매수	1,800,000				

투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자이전 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.