

두산 000150

두산이 만든 Peer Pressure

자사주 12.2% 전량 소각 결정

전일 자사주 15.2% 중 임직원 보상 목적 RSU 3%를 제외한 12.2% 전량 소각을 결정했다. 전일 시가로는 2.3조원이며 최소 대형 M&A 한 건 이상의 규모다. 참고로 당사는 상법 개정 이전부터 자사주 처리 방향에 대해 정공법적 입장을 수차례 표명해왔다. (당사 25년 10월 23일 보고서 참조)

3차 상법 개정 우회하려는 일부 기업들에게 Peer Pressure로 작용할 전망

이번 3차 상법 개정의 특징 중 하나는 신기술 도입 또는 재무구조 개선 등 경영상 목적이 인정되는 경우 주총 결의를 통해 자사주를 소각이 아닌 방식으로 처분할 수 있게 예외 조항을 뒀다는 점이다. 이는 이번 3차 상법 개정의 보완점으로 지적되어 왔고 실제 일부 기업에서 이러한 예외 조항을 악용해 자사주 소각 의무화를 우회하려는 시도가 일어날 가능성이 제기되고 있다.

두산의 이번 결정은 다른 지주회사들에게 상당한 Peer Pressure로 작용할 전망이다. 현재 SK실트론 인수라는 대형 M&A를 추진 중인 상황에서 추가로 대형 M&A 한 건 이상이 가능한 기회 비용을 감수하면서까지 전량 소각을 택했다는 점에서 긍정적으로 평가할 수 밖에 없다.

할인율 조정: 목표가 180만원 → 200만원으로 상향 조정

기존 목표주가 산출 시 자사주는 제외하고 있어 이번 소각에 따른 기계적인 목표주가 조정은 없다. 다만 우리는 이번 소각이 1) 현 경영진의 자본배분 철학, 2) 자본 효율성 개선 의지 (ROE), 3) 향후 주주환원 지속성의 의지를 충분히 확인할 수 있어 할인율 조정의 근거로 충분하다고 판단한다. 이에 따라 할인율을 50%로 축소한다. 목표주가는 기존 180만원에서 200만원으로 상향 조정한다.

할인율 조정 근거는 충분, 지주회사지만 이례적으로 주가 부양 노력

승계 이슈로 주가 관리에 소극적인 국내 상당수 지주회사들과 달리 당사는 지주회사임에도 불구하고 지난 수년간 주가 부양에 대한 강한 의지를 보였다. 시장과의 활발한 소통을 통해 소위 '신뢰 자본'도 쌓아갔다. 특히 이번 3차 상법 개정의 빈틈을 악용할 수 있는 곳으로 일부 대형 지주회사들이 지목되고 있다는 점에서 Peer 대비 차별화는 더욱 명확해졌다.

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	76.5	38.4
PBR(배)	1.0	1.2	3.7	15.6	12.6
EV/EBITDA(배)	4.0	2.7	5.6	13.7	11.4

자료: 두산, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장

02-709-2650

seankim@ds-sec.co.kr

강태호 연구원

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2026.02.27

매수

목표주가(상향)	2,000,000원
현재주가(02/26)	1,215,000원
상승여력	64.6%

Stock Data

KOSPI	6,307.3pt
시가총액(보통주)	19,676십억원
발행주식수	16,194천주
액면가	5,000원
자본금	124십억원
60일 평균거래량	141천주
60일 평균거래대금	123,488백만원
외국인 지분율	18.3%
52주 최고가	1,285,000원
52주 최저가	236,500원
주요주주	
박정원(외 27인)	40.9%
자사주(외 1인)	16.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	36.5	9.1
3M	42.3	-17.0
6M	116.2	17.8

주가차트

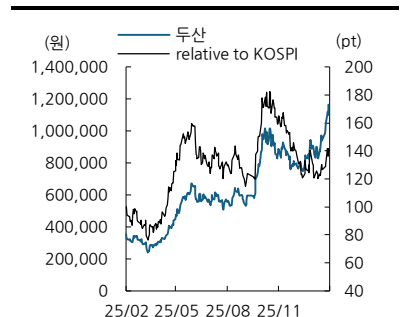
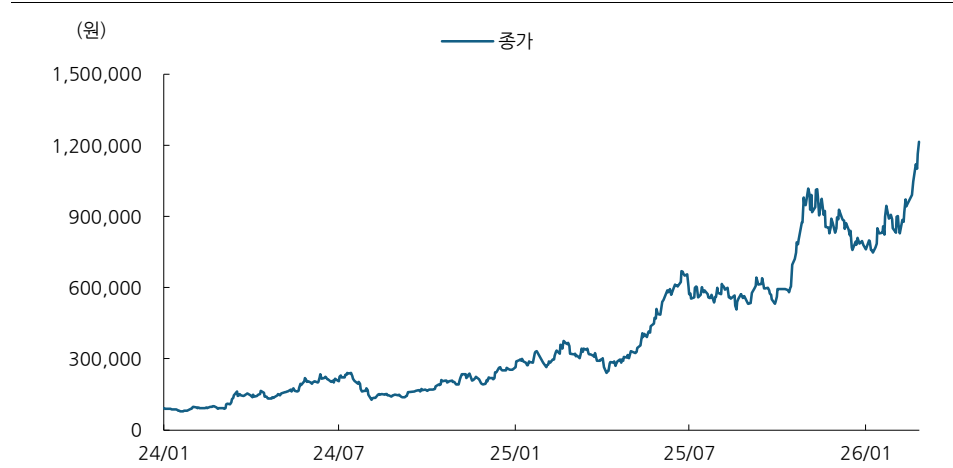


표1 두산 자사주 소각 공시

기 보유 자사주	15.2%
소각 계획	RSU를 위한 3% 제외 12.2% 전량 26년 내 소각

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림1 두산 주가 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

표2 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)
DDI(정보통신)	10	10	103	26F 전망치
두타물	12	10	120	26F 전망치
	지분율	시총	NAV	비고
상장사(b)			11,264	할인율 50% 적용
두산 에너빌리티	31%	65,914	20,104	
오리콤	61%	71	43	
두산로보틱스	68%	7,163	4,885	
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)	26,302			
유통 가능 보통주식 수	1,352만주			자사주 300만주 제외
Target Price(₩)	2,000,000			
현재 주가(₩)	1,215,000			
주가 상승 여력	65%			

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 두산 전자BG 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	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

표4 두산 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	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

표5 자사주 소각 의무화의 기본 구조

구분	내용	근거 조문
기본 원칙	회사가 자기주식을 취득한 때에는 그 취득한 날로부터 1년 이내에 소각하여야 함	제 341 조의 4 제 1 항
예외 요건	자기주식보유처분계획을 작성하여 주주총회의 승인을 얻은 경우 승인된 계획에 따라 보유 또는 처분 가능	제 341 조의 4 제 2 항
승인 방식	자기주식보유처분계획은 매년 주주총회 승인 필요	제 341 조의 4 제 3 항

자료: 국회의안정보시스템, DS투자증권 리서치센터

표6 예외적으로 보유·처분 가능한 경우 (주총 승인 전제)

번호	예외 사유	근거 조문
1	각 주주에게 그가 가진 주식 수에 비례하여 균등한 조건으로 처분하는 경우	제 341 조의 4 제 2 항제 1 호
2	제 340 조의 2 또는 제 542 조의 3 에 따라 주식매수선택권을 부여하는 등 임직원 보상 목적	제 341 조의 4 제 2 항제 2 호
3	「근로복지기본법」에 따른 우리사주제도 실시 목적	제 341 조의 4 제 2 항제 3 호
4	제 360 조의 2 제 2 항, 제 360 조의 15 제 2 항, 제 523 조제 3 호 등 법령이 정하는 경우	제 341 조의 4 제 2 항제 4 호
5	신기술 도입, 재무구조 개선 등 경영상 목적 달성을 위해 필요하고 정관에 사유 규정 + 제 434 조에 따른 주주총회 결의가 있는 경우	제 341 조의 4 제 2 항제 5 호

자료: 국회의안정보시스템, DS투자증권 리서치센터

표7 자기주식 관련 권리 제한

항목	내용	근거 조문
의결권	행사 불가	제 341 조의 3 제 1 항
신주인수권	행사 불가	제 341 조의 3 제 1 항
배당권	행사 불가	제 341 조의 3 제 1 항
교환·상환사채	자기주식으로 교환 또는 상환하는 사채 발행 금지	제 341 조의 3 제 2 항
질권 설정	자기주식은 질권의 목적으로 하지 못함	제 341 조의 3 제 3 항

자료: 국회의안정보시스템, DS투자증권 리서치센터

표8 기존 자기주식에 대한 경과조치

구분	내용	근거 조문
적용 대상	시행 전 취득한 기존 직접취득·간접 취득 자기주식에도 적용	부칙 제 2 조제 1 항
기존 직접취득	시행일로부터 6개월 경과한 날을 기준으로 1년 내 소각	부칙 제 2 조제 1 항제 1 호
기존 간접취득	수탁자로부터 반환받은 날부터 1년 내 소각	부칙 제 2 조제 1 항제 2 호
외국인 투자 등 제한 업종	관련 법령 위반 방지를 위해 3년 내 처분 가능	부칙 제 2 조제 2 항
예외	보유처분계획 주총 승인 시 승인된 계획에 따름	부칙 제 2 조제 2 항 단서

자료: 국회의안정보시스템, DS투자증권 리서치센터

표9 합병·분할 시 제한

합병	분할
자기주식 및 소멸회사 자기주식에 대해 신주 배정 금지	분할 시 자기주식에 신주 배정 금지 및 이전 금지
제 529 조의 2	제 530 조의 13

자료: 국회의안정보시스템, 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	76.5	38.4
비현금수익비용가감	2,705	2,054	1,804	659	526	P/B	1.0	1.2	3.7	15.6	12.6
유형자산감가상각비	456	548	603	652	623	P/S	0.1	0.1	0.3	1.3	1.2
무형자산상각비	162	157	164	168	168	EV/EBITDA	4.0	2.7	5.6	13.7	11.4
기타현금수익비용	2,087	1,350	1,037	-161	-265	P/CF	0.8	0.9	2.6	28.6	23.3
영업활동 자산부채변동	-683	433	-1,053	1,524	33	배당수익률 (%)	2.4	2.1	0.8	0.2	0.2
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) 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-03-08	매수	135,000	5.3	21.5		— 두산 — 목표주가
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	-47.2	-42.1		
2026-02-13	매수	1,800,000	-41.1	-35.3		
2026-02-27	매수	2,000,000				

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자 의견 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 당사에게 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.