

두산 000150

천장이 보이지 않는 실적 곡선

전자 BG 영업이익률 역대 최대인 30% 기록

1Q26 두산 전자 BG 매출액은 6,173억원 (+53.2% YoY), 영업이익 1,856억원 (+59.9% YoY)로 역대 최대 실적을 기록했다. 최근 5% 내외 단가 인하에도 불구하고 엔비디아향 매출이 분기 최대치를 기록하면서 영업이익률은 30%로 당사 영업이익률 추정치를 크게 상회했다. 엔비디아향 매출은 2,500억원으로 분기 최대치를 경신했고 이는 전분기 2,100억원 대비 19% 증가한 수준이다.

태국 Capa 증설 결정 - 8개 라인 가동시 최대 1조원 내외 추가 매출

태국 Araya 산업단지 2.2만평 규모의 부지 내 캐파 증설을 발표했다. 1차 설비 규모는 2개 라인으로 수율에 따라 매출은 2,000~3,000억원 수준으로 추정된다. 단계적으로 총 8개 라인 설치가 가능하며 최대 매출은 1조원 내외이다. 28년 가동이고 네트워크 보드 및 AI 가속기 수요 폭발의 대응 목적이다.

인접 국가 추가 증설 검토

엔비디아향 안정적인 공급 지속, ASIC향 신규 고객 대응 및 단일 거점 의존도를 낮추기 위해 인접 국가 내 추가 증설이 검토 중인 것으로 파악된다.

광트랜시버향 CCL 매출 10배 증가 - 신규 성장 축 부상

광모듈용 CCL 1분기 매출은 344억원으로 전체 매출의 약 5% 이상으로 추정된다. 이는 작년 1분기 29억원에서 10배 이상 증가한 수준으로 신규 성장 축으로 부상 중이다. 마진은 약 20% 내외로 추정된다. 광모듈 (광트랜시버) 전송 속도가 400G에서 800G, 1.6T로 상향되면서 Df 0.002이하의 초저손실 소재 요구가 커지고 있어 동사의 하이엔드 CCL 적용 영역이 확장되는 구간이다.

전자 BG 이익 추정치 상향 조정에 따라 목표가 240만원으로 상향 조정

전자 BG 26년 이익 추정치 상향 조정과 EMC 등 Peer 그룹 멀티플 증가에 따라 목표주가를 240만원으로 상향 조정한다. 1) 루빈향 샘플 매출이 상당한 규모로 발생했고, 2) 3분기 루빈 초도 매출 발생이 예상된다. SK실트론 지분 100% 인수는 빠르면 5월 중 매듭 지어질 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	16,996	19,130	18,133	19,784	21,916
영업이익	1,126	1,436	1,004	1,063	1,562
영업이익률(%)	6.6	7.5	5.5	5.4	7.1
세전이익	-286	451	593	490	910
지배주주지분순이익	-696	-388	-226	76	430
EPS(원)	-42,673	-24,026	-14,215	3,613	31,064
증감률(%)	적전	적지	적지	흑전	759.8
ROE(%)	-36.0	-22.7	-14.6	5.0	24.7
PER(배)	-1.9	-3.9	-17.9	216.2	50.6
PBR(배)	1.0	1.2	3.7	10.6	17.3
EV/EBITDA(배)	4.0	2.7	5.6	10.6	13.3

자료: 두산, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장
02-709-2650
seankim@ds-sec.co.kr

2026.04.30

매수

목표주가(상향)	2,400,000원
현재주가(04/29)	1,572,000원
상승여력	52.7%

Stock Data

KOSPI	6,690.9pt
시가총액(보통주)	25,457십억원
발행주식수	16,194천주
액면가	5,000원
자본금	124십억원
60일 평균거래량	107천주
60일 평균거래대금	119,559백만원
외국인 지분율	18.6%
52주 최고가	1,618,000원
52주 최저가	299,000원
주요주주	
박정원(외 27인)	41.1%
자사주(외 1인)	16.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	30.7	7.7
3M	76.8	48.7
6M	60.2	-3.7

주가차트

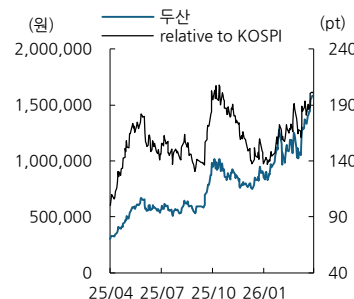


표1 두산 전자 BG 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
전자										
매출액	403	476	440	557	617	656	740	773	1,876	2,787
영업이익	116	136	104	129	186	197	222	240	485	844
OPM	28.8	28.6	23.6	23.1	30.1	30.0	30.0	31.0	25.9	30.3

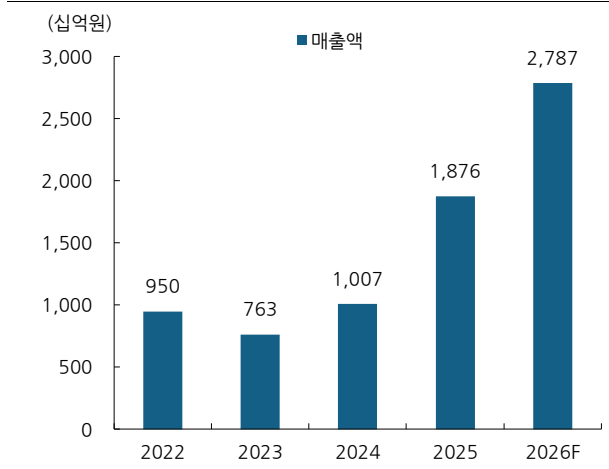
자료: 두산, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 두산 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
연결 실적										
매출액	4,299	5,346	4,452	5,687	5,060	5,542	5,142	6,172	19,784	21,916
YoY	-3.7	16.4	14.8	9.4	17.7	3.7	15.5	8.5	9.1	10.8
영업이익	199	358	231	275	341	445	367	409	1,063	1,562
OPM	4.6	6.7	5.2	4.8	6.7	8.0	7.1	6.6	5.4	7.1
당기순이익	11.3	233.2	111.5	-106.4	101.5	241.7	154.3	185.2	250	683
지배주주 순이익	24	79	121	0	0	263	168	0	223	430
두산 자체 사업										
매출액	485	559	524	653	702	739	828	870	2,221	3,139
YoY	80.1	71.8	53.0	48.5	44.8	32.2	58.0	33.1	61.3	41.3
영업이익	121	142	109	132	188	202	228	248	504	865
OPM	25.0	25.4	20.7	20.2	26.7	27.4	27.5	28.4	22.7	27.6
전자										
매출액	403	476	440	557	617	656	740	773	1,876	2,787
영업이익	116	136	104	129	186	197	222	240	485	844
OPM	28.8	28.6	23.6	23.1	30.1	30.0	30.0	31.0	25.9	30.3
디지털 (DDI)										
매출액	71	73	75	87	49	73	78	87	306	287
영업이익	0	3	3	5	-2	3	3	5	10	8
OPM	0.3	3.4	3.4	5.7	-4.1	3.4	3.4	5.7	3.3	2.8
두타물										
매출액	11	10	10	9	9	10	10	9	39	38
영업이익	5	3	2	-2	3	3	3	3	9	12
OPM	44.4	34.7	24.0	적자 전환	30.8	30.0	30.0	30.0	21.8	30.2
비상장 2사										
매출액	14	21	3	50	36	28	24	55	87	142
YoY	170.0	144.0	-72.6	10.4	165.2	35.2	713.1	10.8	25.4	64.0
영업이익	-3	-3	-5	0	-4	0	0	-1	-10.6	-6.2
OPM	-22.2	-16.6	-155.2	0.6	-12.0	-1.7	-1.1	-2.1	적자지속	적자지속
DMI										
매출액	1	5	3	23	7	9	5	23	33	44
DLS										
매출액	12	15	15	27	29	18	18	32	70	98
로보틱스										
매출액	5	5	10	13	15	7	14	19	33	55
영업이익	-12	-16	-15	-16	-12	0	1	1	-60	-11
OPM	적자 지속	적자 지속	적자 지속	적자 지속	적자 지속	-5.0	5.0	5.0	-178.9	-19.5

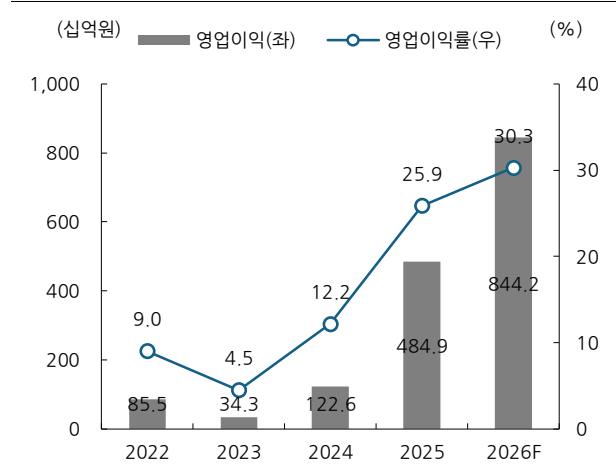
자료: 두산, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 두산 전자BG 연간 매출액 추이 및 전망



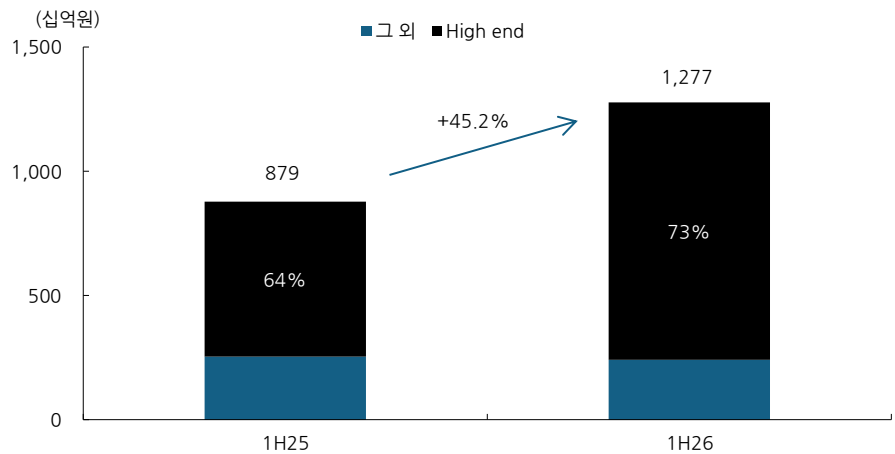
자료: 두산, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 두산 전자 BG 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 두산, DS투자증권 리서치센터 추정

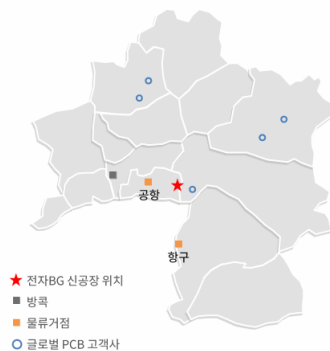
그림3 1H26 매출액 및 High-end 비중 전망



자료: 두산, DS투자증권 리서치센터

그림4 전자BG 태국 신규 공장 증설 계획

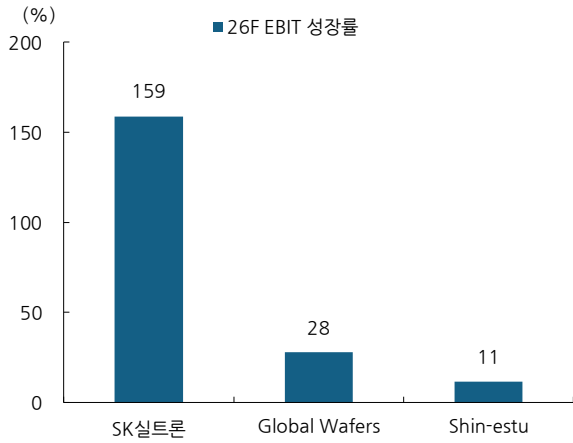
전자BG 해외 공장 신설



- 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 2.2만평 (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('28년 중)
- 기대효과**
 - AI 기존 고객사 向 안정적인 공급지속
 - 신규 고객사 및 Application 다각화를 통한 증장기 성장 모멘텀 확보

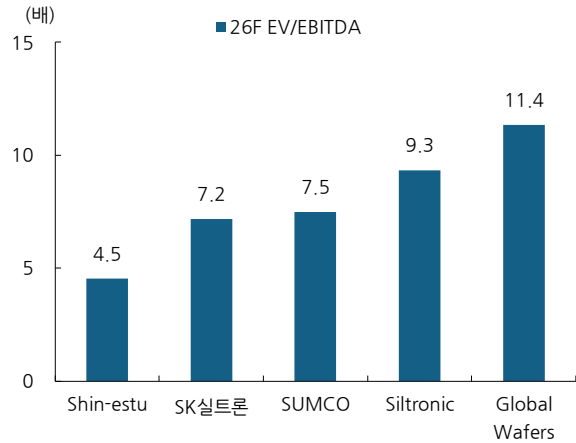
자료: 두산, DS투자증권 리서치센터

그림5 SK실트론 Peer 그룹 26년 예상 EBIT 성장률 비교



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터 추정

그림6 EV/EBITDA 비교



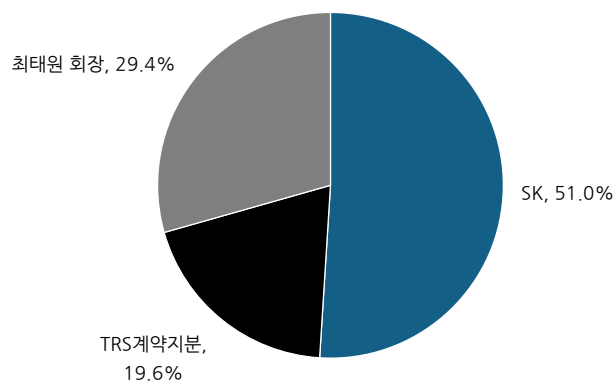
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 SK실트론 인수 후 두산 연결 실적 영향

주요지표	증감률
EPS	243%
BPS	36%
ROE	+7.4%p

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림7 SK실트론 고객사



자료: SK실트론, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 두산 전자 BG 1Q26 실적 VS. 당사 추정치

(십억원, %)	1Q26P 실적	YoY	QoQ	1Q26P DS추정치	차이 (%)
매출액	617	53.2	10.9	623	-0.9
영업이익	186	59.9	17.3	162	14.6

자료: 두산, DS투자증권 리서치센터 추정

표5 두산 전자 BG 2026년 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전	변경후	차이 (%)
	2026F	2026F	2026F
매출액	2,757	2,787	1.1
영업이익	760	844	11.1

자료: 두산, DS투자증권 리서치센터 추정

표6 두산 목표주가 산정 테이블

(십억원, 배)	이익	적용 멀티플	NAV	비고
자체 사업(a)			19,191	
전자	633	30	18,994	
DDI(경보통신)	8	10	81	26F 전망치
두타물	12	10	115	26F 전망치
	지분율	시총	NAV	비고
상장사(b)			13,412	할인율 50% 적용
두산 에너빌리티	31%	82,761	25,242	
오리콤	61%	73	44	
두산로보틱스	68%	6,625	4,518	
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)	32,012			
유통 가능 보통주식 수	1,352만주			자사주 300만주 제외
Target Price(원)	2,400,000			
현재 주가(원)	1,572,000			
주가 상승 여력	53%			

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

[두산 000150]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025	2026F		2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	9,526	11,446	11,913	14,193	14,290	매출액	16,996	19,130	18,133	19,784	21,916
현금 및 현금성자산	2,074	3,539	3,704	4,928	5,912	매출원가	14,158	15,885	15,171	16,371	17,750
매출채권 및 기타채권	3,328	3,652	3,868	4,758	3,903	매출총이익	2,838	3,245	2,962	3,413	4,165
재고자산	2,757	2,927	3,136	3,011	3,002	판매비 및 관리비	1,712	1,809	1,958	2,351	2,604
기타	1,368	1,328	1,205	1,497	1,474	영업이익	1,126	1,436	1,004	1,063	1,562
비유동자산	16,789	16,840	18,230	18,734	18,853	(EBITDA)	1,744	2,141	1,771	1,871	2,415
관계기업투자등	891	662	951	1,007	956	금융손익	-539	-360	-242	-480	-466
유형자산	6,273	6,509	7,013	7,110	6,774	이자비용	365	466	492	497	466
무형자산	7,891	8,032	8,547	8,834	9,146	관계기업등 투자손익	-343	-44	21	26	0
자산총계	26,315	28,287	30,143	32,928	33,144	기타영업외손익	-529	-582	-190	-119	-186
유동부채	9,478	11,439	11,024	13,754	13,591	세전계속사업이익	-286	451	593	490	910
매입채무 및 기타채무	4,431	4,994	5,658	6,719	6,856	계속사업법인세비용	211	179	291	241	228
단기금융부채	3,164	4,218	4,281	5,852	5,552	계속사업이익	-497	272	302	250	683
기타유동부채	1,883	2,226	1,085	1,184	1,184	중단사업이익	-84	0	0	0	0
비유동부채	6,539	5,641	7,229	6,939	6,960	당기순이익	-581	272	302	250	683
장기금융부채	4,589	3,719	5,063	4,528	4,528	지배주주	-696	-388	-226	76	430
기타비유동부채	1,950	1,922	2,166	2,411	2,432	총포괄이익	-524	285	392	307	683
부채총계	16,018	17,080	18,254	20,693	20,551	매출총이익률 (%)	16.7	17.0	16.3	17.3	19.0
지배주주지분	1,791	1,624	1,480	1,559	1,918	영업이익률 (%)	6.6	7.5	5.5	5.4	7.1
자본금	124	124	124	124	124	EBITDA마진률 (%)	10.3	11.2	9.8	9.5	11.0
자본잉여금	1,605	1,881	1,928	1,932	1,932	당기순이익률 (%)	-3.4	1.4	1.7	1.3	3.1
이익잉여금	669	208	-82	-81	278	ROA (%)	-2.7	-1.4	-0.8	0.2	1.3
비지배주주지분(연결)	8,507	9,583	10,409	10,675	10,675	ROE (%)	-36.0	-22.7	-14.6	5.0	24.7
자본총계	10,298	11,207	11,889	12,234	12,593	ROIC (%)	5.8	5.9	3.3	3.3	7.4

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025	2026F		2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동 현금흐름	533	1,909	308	982	2,112	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-581	272	302	250	683	P/E	-1.9	-3.9	-17.9	216.2	50.6
비현금수익비용가감	2,705	2,054	1,804	2,098	429	P/B	1.0	1.2	3.7	10.6	17.3
유형자산감가상각비	456	548	603	639	674	P/S	0.1	0.1	0.3	0.8	1.5
무형자산상각비	162	157	164	170	179	EV/EBITDA	4.0	2.7	5.6	10.6	13.3
기타현금수익비용	2,087	1,350	1,037	1,290	-424	P/CF	0.8	0.9	2.6	7.0	29.8
영업활동 자산부채변동	-683	433	-1,053	-697	1,000	배당수익률 (%)	2.4	2.1	0.8	0.5	0.1
매출채권 감소(증가)	-508	-58	-70	-833	855	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-683	-296	81	74	8	매출액	32.2	12.6	-5.2	9.1	10.8
매입채무 증가(감소)	867	592	-819	747	137	영업이익	22.3	27.6	-30.1	5.9	46.9
기타자산 부채변동	-359	194	-244	-685	0	세전이익	적전	흑전	31.5	-17.3	85.7
투자활동 현금	-291	-1,106	-995	-430	-756	당기순이익	적전	흑전	11.1	-17.4	173.6
유형자산처분(취득)	-665	-571	-639	-546	-338	EPS	적전	적지	적지	흑전	759.8
무형자산 감소(증가)	-236	-230	-218	-326	-492	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	652	-121	-156	423	73	부채비율	155.5	152.4	153.5	169.1	163.2
기타투자활동	-42	-184	18	19	0	유동비율	100.5	100.1	108.1	103.2	105.1
재무활동 현금	-482	636	574	700	-372	순차입금/자기자본(x)	51.2	36.2	43.8	40.8	29.6
차입금의 증가(감소)	-2,418	94	881	834	-300	영업이익/금융비용(x)	3.1	3.1	2.0	2.1	3.4
자본의 증가(감소)	-125	-119	-190	-286	-72	총차입금 (십억원)	7,753	7,938	9,344	10,380	10,080
배당금의 지급	125	119	125	147	7	순차입금 (십억원)	5,275	4,060	5,207	4,989	3,729
기타재무활동	2,061	661	-117	151	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-161	1,465	165	1,224	984	EPS	-42,673	-24,026	-14,215	3,613	31,064
기초현금	2,235	2,074	3,539	3,704	4,928	BPS	83,627	75,846	69,123	73,954	90,952
기말현금	2,074	3,539	3,704	4,928	5,912	SPS	793,700	893,375	846,803	938,378	1,039,488
NOPLAT	816	867	512	541	1,171	CFPS	99,190	108,635	98,376	111,363	52,728
FCF	1,150	1,653	59	1,220	1,355	DPS	2,000	2,000	2,000	4,000	2,000

자료: 두산, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

두산 (000150) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
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	-39.8	-32.5	
2026-02-27	매수	2,000,000	-39.5	-20.9	
2026-04-16	매수	2,000,000	-27.4	-20.9	
2026-04-30	매수	2,400,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	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 하시기를 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.