

두산 000150

광(光)속 성장과 증설

하반기 광모듈 매출 3배 속도로 증가

상반기 광트랜시버향 CCL 매출액은 약 800억원으로 전년 대비 10배 이상 증가했으며 최근 폭발적인 수요 증가로 하반기는 상반기 대비 약 3배 증가한 2,200억원의 매출이 기대된다. 광트랜시버 전방 시장 자체가 폭발적으로 증가하는 가운데 모듈당 CCL 가격도 상승 중이다. 기존 400G에서 800G, 1.6T로 스펙이 상향되면서 초저손실 등급이 필수가 되었고 이에 따른 가격 상승도 진행 중이다. 현재 광모듈 관련 마진은 20% 내외로 추정되며 병목과 스펙 상향 등으로 추가적인 마진 개선이 가능할 전망이다. 광모듈 비중이 커지면서 전자BG CCL의 전체 ASP는 25년 연간 대비 26년 약 15~20% 상승할 전망이다.

전자BG 사업 하나 더 만드는 규모의 증설 결정

전일 9,684억원의 투자 결정이 발표됐다. 국내 4,210억원이며 중국 창수 법인 5,474억원이다. 목적은 AI 가속기 네트워크 보드 수요 뿐만 아니라 광모듈과 향후 ASIC 대응까지 염두해 둔 것으로 풀이된다.

가동 시기는 28~29년이며 올해 초 발표한 태국 2개 라인 증설을 포함할 경우 총 35개의 라인이 추가로 가동된다. 현재 단가 기준 매출 규모로는 약 4.2조원이 29년에 추가된다. 올해 기준 연간 추정 매출액 2.79조원 대비 1.5~1.6배 수준이다. 사실상 현재 가동률 100%를 초과하는 상황을 고려하면 전자BG 사업 하나를 더 만드는 규모의 증설이다.

시가 약 3조원 규모의 자사주 소각 ⇒ 주가 부양 노력과 주주 친화 지속

자사주 전량 소각(시가 약 3조원 규모)을 결정했다. 시장에서는 공정거래법상 지주회사 중 주주환원과 기업가치 제고에 가장 적극적인 회사로 평가한다. 캐파 증설은 기존 소통 대비 2,000억원 이상 늘렸고 연내 자사주 전량 소각과 실트론 인수의 inorganic 성장 등 시장과 약속한 밸류업 이행 신뢰도가 상장사 중 가장 높다고 평가할 수 있다. 자체 순현금 전환과 전자BG 이익 추정치 상향으로 목표주가를 기존 240만원에서 275만원으로 상향 조정한다.

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

2026.09.18

매수

목표주가(상향) 2,750,000원
현재주가(09/17) 1,413,000원
상승여력 94.6%

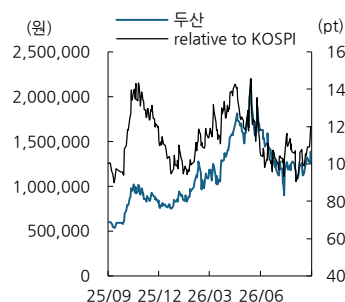
Stock Data

KOSPI	6,715.4pt
시가총액(보통주)	22,882십억원
발행주식수	16,194천주
액면가	5,000원
자본금	0십억원
60일 평균거래량	77천주
60일 평균거래대금	99,387백만원
외국인 지분율	19.7%
52주 최고가	2,489,000원
52주 최저가	522,000원
주요주주	
박정원(외 27인)	41.1%
자사주(외 1인)	16.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	8.7	12.4
3M	-18.4	4.7
6M	27.5	6.4

주가차트



Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	16,996	19,130	18,133	19,784	21,946
영업이익	1,126	1,436	1,004	1,063	1,558
영업이익률(%)	6.6	7.5	5.5	5.4	7.1
세전이익	-286	451	593	490	1,061
지배주주지분순이익	-696	-388	-226	76	501
EPS(원)	-42,673	-24,026	-14,215	3,613	36,313
증감률(%)	적전	적지	적지	흑전	905.1
ROE(%)	-36.0	-22.7	-14.6	5.0	28.3
PER(배)	-1.9	-3.9	-17.9	216.2	38.2
PBR(배)	1.0	1.2	3.7	10.6	14.7
EV/EBITDA(배)	4.0	2.7	5.6	10.6	11.7

자료: 두산, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

표1 두산 전자BG 증설 투자 결정

구분	내용
투자 목적	AI 데이터센터 증설 전망에 따른 CCL 수요 확대 대응
총 투자금액	9,684억원
자기자본	12조 2,343억원
자기자본 대비 투자비중	7.92%
투자기간	2026-09-17 ~ 2028-12-31
국내 투자금액	4,210억원
해외 투자금액	5,474억원
해외 투자 주체	Doosan Electro-Materials (Changshu) Co., Ltd.
해외법인 소재	중국 창수
해외법인 지분율	100%
해외법인 증자금액	1,824억원
해외 투자 환율 가정	CNY 1 = KRW 225
핵심 투자 대상	CCL 생산능력 증설

자료: 두산, DS투자증권 리서치센터

표2 두산 자기주식 소각 결정

구분	내용
이사회 결의일	2026-09-17
소각 예정일	2026-10-02
소각 대상	기취득 자기주식
보통주 소각	1,956,424주
두산우 소각	564,242주
두산2우B 소각	47,862주
우선주 합계 소각	612,104주
총 소각 주식수	2,568,528주
소각 전 발행주식수	21,083,335주
소각 후 발행주식수	18,514,807주
총 발행주식 대비 소각 비중	12.18%
보통주 발행주식 대비 소각 비중	12.08%
우선주 발행주식 대비 소각 비중	12.52%
시가 기준 소각 규모 (현재 주가 기준)	2조 7,644억원
소각 원칙	2026년 주주환원 정책에 따라 잔여 자기주식 전량 소각
소각 제외 자기주식	임직원 RSU 재원용 보통주 632,500주
자본금 영향	발행주식수만 감소, 자본금 감소 없음
법적 근거	개정 상법에 따라 취득 사유와 관계없이 이사회 결의로 자기주식 소각

자료: 두산, DS투자증권 리서치센터

표3 두산 전자BG 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
전자										
매출액	403	476	440	557	617	676	696	803	1,876	2,793
영업이익	116	136	104	129	186	201	209	249	485	845
OPM	28.8	28.6	23.6	23.1	30.1	29.8	30.0	31.0	25.9	30.2

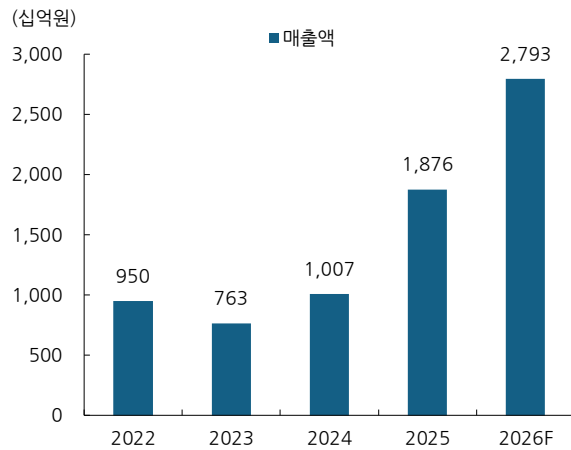
자료: 두산, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 두산 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
연결 실적										
매출액	4,299	5,346	4,452	5,687	5,060	5,586	5,098	6,202	19,784	21,946
YoY	-3.7	16.4	14.8	9.4	17.7	4.5	14.5	9.1	9.1	10.9
영업이익	199	358	231	275	341	446	354	418	1,063	1,558
OPM	4.6	6.7	5.2	4.8	6.7	8.0	6.9	6.7	5.4	7.1
당기순이익	11.3	233.2	111.5	-106.4	101.5	355.1	152.9	186.1	250	796
지배주주 순이익	24	79	121	0	0	0	166	0	223	166
두산 자체 사업										
매출액	485	559	524	653	702	765	784	900	2,221	3,152
YoY	80.1	71.8	53.0	48.5	44.8	37.0	49.6	37.7	61.3	41.9
영업이익	121	142	109	132	188	212	214	257	504	871
OPM	25.0	25.4	20.7	20.2	26.7	27.7	27.3	28.5	22.7	27.6
전자										
매출액	403	476	440	557	617	676	696	803	1,876	2,793
영업이익	116	136	104	129	186	201	209	249	485	845
OPM	28.8	28.6	23.6	23.1	30.1	29.8	30.0	31.0	25.9	30.2
디지털 (DDI)										
매출액	71	73	75	87	49	79	78	87	306	294
영업이익	0	3	3	5	-2	7	3	5	10	12
OPM	0.3	3.4	3.4	5.7	-4.1	8.3	3.4	5.7	3.3	4.2
두타물										
매출액	11	10	10	9	9	10	10	9	39	38
영업이익	5	3	2	-2	3	4	3	3	9	13
OPM	44.4	34.7	24.0	적자 전환	30.8	42.4	30.0	30.0	21.8	33.4
비상장 2사										
매출액	14	21	3	50	36	60	24	55	87	174
YoY	170.0	144.0	-72.6	10.4	165.2	190.7	713.1	10.8	25.4	100.8
영업이익	-3	-3	-5	0	-4	-4	0	-1	-10.6	-10.1
OPM	-22.2	-16.6	-155.2	0.6	-12.0	-7.4	-1.1	-2.1	적자지속	적자지속
DMI										
매출액	1	5	3	23	7	8	5	23	33	44
DLS										
매출액	12	15	15	27	29	51	18	32	70	131
로보틱스										
매출액	5	5	10	13	15	18	14	19	33	66
영업이익	-12	-16	-15	-16	-12	-14	1	1	-60	-25
OPM	적자 지속	적자 지속	적자 지속	적자 지속	적자 지속	적자 지속	5.0	5.0	-178.9	-37.7

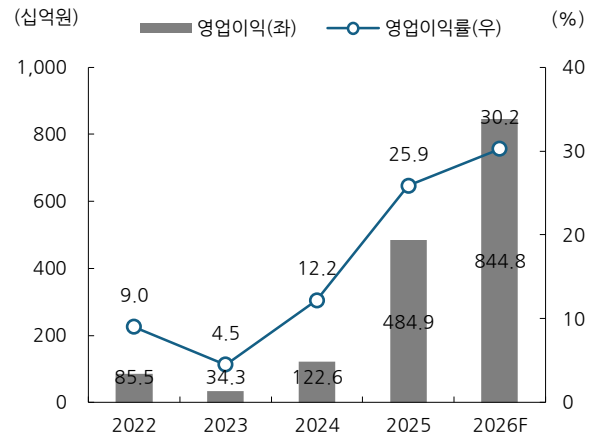
자료: 두산, DS투자증권 리서치센터 추정

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

표5 두산 전자BG 2026년 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경 전	변경 후	차이 (%)
	2026F	2026F	2026F
매출액	2,787	2,793	0.2
영업이익	844	845	0.1

자료: 두산, DS투자증권 리서치센터 추정

표6 두산 목표주가 산정 테이블

(십억원, 배)	이익	적용 멀티플	NAV	비고
자체 사업(a)			26,860	
전자	760	35	26,610	0
DDI(정보통신)	12	10	122	26F 전망치
두타물	13	10	128	26F 전망치
	지분율	시총	NAV	비고
상장사(b)			9,968	할인을 50% 적용
두산 에너지빌리티	31%	55,216	16,841	
오리콤	61%	58	35	
두산로보틱스	68%	4,486	3,059	
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)	0			
Target NAV(a+b+c-d)	37,388			
유통 가능 보통주식 수	1,352만주			자사주 300만주 제외
Target Price(원)	2,750,000			
현재 주가(원)	1,413,000			
주가 상승 여력	95%			

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

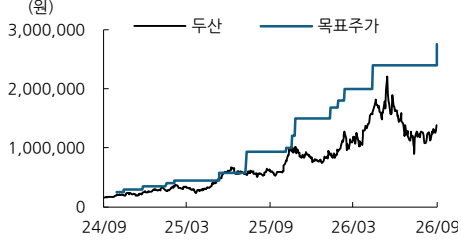
[두산 000150]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024	2025	2026F		2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	9,526	11,446	11,913	14,193	14,368	매출액	16,996	19,130	18,133	19,784	21,946
현금 및 현금성자산	2,074	3,539	3,704	4,928	5,979	매출원가	14,158	15,885	15,171	16,371	17,781
매출채권 및 기타채권	3,328	3,652	3,868	4,758	3,908	매출총이익	2,838	3,245	2,962	3,413	4,166
재고자산	2,757	2,927	3,136	3,011	3,006	판매비 및 관리비	1,712	1,809	1,958	2,351	2,607
기타	1,368	1,328	1,205	1,497	1,474	영업이익	1,126	1,436	1,004	1,063	1,558
비유동자산	16,789	16,840	18,230	18,734	18,856	(EBITDA)	1,744	2,141	1,771	1,871	2,411
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	33,224	기타영업외손익	-529	-582	-190	-119	-32
유동부채	9,478	11,439	11,024	13,754	13,601	세전계속사업이익	-286	451	593	490	1,061
매입채무 및 기타채무	4,431	4,994	5,658	6,719	6,865	계속사업법인세비용	211	179	291	241	265
단기금융부채	3,164	4,218	4,281	5,852	5,552	계속사업이익	-497	272	302	250	796
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	796
장기금융부채	4,589	3,719	5,063	4,528	4,528	지배주주	-696	-388	-226	76	501
기타비유동부채	1,950	1,922	2,166	2,411	2,432	총포괄이익	-524	285	392	307	796
부채총계	16,018	17,080	18,254	20,693	20,560	매출총이익률 (%)	16.7	17.0	16.3	17.3	19.0
지배주주지분	1,791	1,624	1,480	1,559	1,989	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	3.6
이익잉여금	669	208	-82	-81	349	ROA (%)	-2.7	-1.4	-0.8	0.2	1.5
비지배주주지분(연결)	8,507	9,583	10,409	10,675	10,675	ROE (%)	-36.0	-22.7	-14.6	5.0	28.3
자본총계	10,298	11,207	11,889	12,234	12,664	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	2,180	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-581	272	302	250	796	P/E	-1.9	-3.9	-17.9	216.2	38.2
비현금수익비용가감	2,705	2,054	1,804	2,098	385	P/B	1.0	1.2	3.7	10.6	14.7
유형자산감가상각비	456	548	603	639	674	P/S	0.1	0.1	0.3	0.8	1.3
무형자산상각비	162	157	164	170	179	EV/EBITDA	4.0	2.7	5.6	10.6	11.7
기타현금수익비용	2,087	1,350	1,037	1,290	-469	P/CF	0.8	0.9	2.6	7.0	24.8
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	850	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-683	-296	81	74	4	매출액	32.2	12.6	-5.2	9.1	10.9
매입채무 증가(감소)	867	592	-819	747	146	영업이익	22.3	27.6	-30.1	5.9	46.6
기타자산 부채변동	-359	194	-244	-685	0	세전이익	적전	흑전	31.5	-17.3	116.4
투자활동 현금	-291	-1,106	-995	-430	-757	당기순이익	적전	흑전	11.1	-17.4	218.9
유형자산처분(취득)	-665	-571	-639	-546	-339	EPS	적전	적지	적지	흑전	905.1
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	162.4
기타투자활동	-42	-184	18	19	0	유동비율	100.5	100.1	108.1	103.2	105.6
재무활동 현금	-482	636	574	700	-372	순차입금/자기자본(x)	51.2	36.2	43.8	40.8	28.9
차입금의 증가(감소)	-2,418	94	881	834	-300	영업이익/금융비용(x)	3.1	3.1	2.0	2.1	3.3
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	72	순차입금 (십억원)	5,275	4,060	5,207	4,989	3,661
기타재무활동	2,061	661	-117	151	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-161	1,465	165	1,224	1,052	EPS	-42,673	-24,026	-14,215	3,613	36,313
기초현금	2,235	2,074	3,539	3,704	4,928	BPS	83,627	75,846	69,123	73,954	94,328
기말현금	2,074	3,539	3,704	4,928	5,979	SPS	793,700	893,375	846,803	938,378	1,040,927
NOPLAT	816	867	512	541	1,169	CFPS	99,190	108,635	98,376	111,363	55,977
FCF	1,150	1,653	59	1,220	1,423	DPS	2,000	2,000	2,000	4,000	2,000

자료: 두산, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

두산 (000150) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
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	-39.0	-20.9		
2026-04-16	매수	2,000,000	-26.8	-20.9		
2026-04-30	매수	2,400,000	-41.0	-8.2		
2026-09-18	매수	2,750,000				

투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자이건 비율

기준일 2026.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

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.