# 두산
# (000150)

## 3Q25 Preview: 일류(一流)

투자의견
**BUY**(유지)

목표주가
**1,000,000** 원(상향)

현재주가
**791,000** 원(10/22)

시가총액
**13,070**(십억원)

**이주형**_ 02)368-6190_ jhlee2207@eugenefn.com

- **두산 전자BG의 3Q25 실적은 매출액 4,750억원(YoY +90.3%, QoQ -0.2%), 영업이익 1,342억원(YoY +352%, QoQ -1.5%, OPM 28.3%)**으로 당초 추정치를 하회할 전망. 7월 중 GB200→GB300 전환 과정에서 서버 ODM 업체들의 랙서버 출하량이 일시적으로 부진했던 영향. 다만, 7월 이후 랙서버 출하량, CCL 수출액, 주요 서버 ODM 업체들의 월매출액은 지속 증가 중이며, 특히 서버 ODM 6개사의 월별 매출액은 지난 9월 ATH를 경신. GB300 램프업 및 메모리 패키지 기판용 CCL 매출 증가에 따라 **두산 전자BG의 4분기 실적은 매출액 5,238억원(YoY +55.9%, QoQ +10.3%), 영업이익 1,589억원(YoY +254%, QoQ +20%, OPM 30.3%)**을 전망
- 차세대 아키텍처 내 컴퓨트 트레이 점유율은 과반 이상이 될 것으로 예상하며, 실적 추정치에는 60%의 점유율을 반영. 추후 더 높은 점유율이 확인될 경우 실적 추정치 상향 조정 가능. VR200 서버는 5N5에서 6N6으로 PCB Layer Count가 소폭 증가할 것으로 예상되며, 고속신호 전송효율 극대화를 위해 구리박 스펙 상향(HVLP3→HVLP4)이 예상됨. CCL 내 구리박의 제조원가 비중은 40% 수준으로, 구리박 스펙 상향에 따라 약 16%의 CCL 단가 상승 전망
- 내년 하반기 출시가 예상되는 Prefill 전용 칩의 경우 HBM 대신 7세대 그래픽 디램을 탑재할 전망. 두산전자BG는 국내 메모리업체향 패키지 기판용 CCL 시장 내 독점에 가까운 점유율을 보유하고 있는 만큼 향후 CPX 기반 랙서버 출하량에 따라 실적 상승폭이 확대될 수 있으며, 현재 추정치에는 미반영
- 내년 초 신규 ASIC 고객사를 확보할 수 있을 것으로 예상. 해당 시기 북미 CSP 업체의 차세대 랙서버 출하가 예상되며 기존 벤더인 대만 경쟁사의 점유율을 일부 가져올 수 있을 것으로 전망
- **투자의견 'BUY', 목표주가 100만원으로 상향 제시.** 이는 2026년 두산 전자BG의 실적 추정치 상향조정 및 EV/EBITDA 밸류에이션으로의 변경을 반영한 것이며, 전일 종가 기준 **두산 전자BG의 26F EV/EBITDA는 대만 CCL 3사 평균 대비 25%할인된 9.2x 수준**

| | |
|---|---|
| 주가(원,10/22) | 791,000 |
| 시가총액(십억원) | 13,070 |
| 발행주식수 | 16,524천주 |
| 52주 최고가 | 794,000원 |
| 최저가 | 185,300원 |
| 52주 일간 Beta | 1.50 |
| 60일 일평균거래대금 | 919억원 |
| 외국인 지분율 | 15.5% |
| 배당수익률(2025F) | 0.3% |
| 주주구성 | |
| 박정원 (외 27인) | 40.1% |
| 자사주 | 17.9% |

| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 상대기준 | 19.6% | 123.8% | 227.4% |
| 절대기준 | 31.6% | 180.0% | 278.5% |
| (원, 십억원) | 현재 | 직전 | 변동 |
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가 | 1,000,000 | 980,000 | ▲ |
| 영업이익(25) | 1,512 | 1,522 | ▼ |
| 영업이익(26) | 1,997 | 1,967 | ▲ |

| 12 월 결산(십억원) | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 19,130 | 18,133 | 19,404 | 21,039 |
| 영업이익 | 1,436 | 1,004 | 1,512 | 1,997 |
| 세전손익 | 451 | 593 | 1,520 | 2,201 |
| 당기순이익 | 272 | 302 | 1,016 | 1,668 |
| EPS(원) | -18,133 | -10,562 | 3,345 | 24,666 |
| 증감률(%) | na | na | 흑전 | 637.4 |
| PER(배) | na | na | 236.5 | 32.1 |
| ROE(%) | -22.7 | -14.6 | 4.7 | 29.2 |
| PBR(배) | 1.8 | 5.3 | 16.3 | 12.3 |
| EV/EBITDA(배) | 2.7 | 5.6 | 10.0 | 9.3 |

자료: 유진투자증권

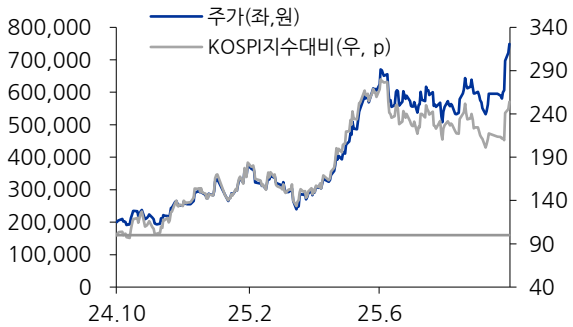


도표 1. **두산 목표주가 산정**

| | | 이익, 시가총액, 장부가액 (십억원) | 적용 멀티플(배), 지분율(%) | NAV (십억원) | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업가치** | | | | | |
| 전자 BG | | 724 | 14.67 | 10,626 | 26F EBITDA * 피어 평균 20% 할증 적용 |
| DDI | | 2 | 10 | 25 | 26F 순이익 추정치 |
| 두타몰 | | 11 | 10 | 108 | 26F 순이익 추정치 |
| **(A): 영업가치 합계** | | | | **10,758** | |
| **지분가치** | | | | | |
| 상장사 | 두산에너빌리티 | 50,604 | 30.7 | 15,525 | 전일 종가 기준 |
| | 두산로보틱스 | 4,667 | 68.1 | 3,179 | |
| | 오리콤 | 72 | 61.9 | 45 | |
| 비상장사 | 두산모빌리티이노베이션 | 72 | 86.1 | 62 | 장부가액 적용 |
| | 두산로지스틱스솔루션 | 89 | 100.0 | 89 | |
| | 두산포트폴리오홀딩스 | 254 | 100.0 | 254 | |
| **(B): 지분가치 합계** | | | | **5,746** | 70% 할인 적용 |
| (C): 순차입금 | | 1,185 | | | 2Q25 별도 재무제표 기준 |
| (D): 우선주가치 | | 1,826 | | | 10/22 종가 기준 |
| **보통주 적정 시가총액** | | **13,493** | | | (A) + (B) - (C) - (D) |
| 보통주 총 발행주식 수(만주) | | 1,352 | | | 발행주 - 자사주(296 만주) |
| 적정주가(원) | | 997,779 | | | |
| **목표주가(원)** | | **1,000,000** | | | |
| 현재주가(원) | | 791,000 | | | |
| 상승여력(%) | | 26.4 | | | |

자료: 유진투자증권

도표 2. **두산 전자 BG EV/EBITDA 추정**

| 구분 | (십억원, 배) | 비고 |
|---|---|---|
| (A): 시가총액 | 13,070 | 10/22 종가 기준 |
| (B): 지분가치 합계 | 5,746 | |
| (C) : 우선주 가치 | 1,826 | |
| (D): 순차입금 | 1,185 | 2Q25 별도 재무제표 기준 |
| **전자 BG 기업가치** | **6,683** | (A) - (B) - (C) + (D) |
| EBITDA | 724 | 2026F 추정치 |
| **EV/EBITDA** | **9.2** | |

자료: 유진투자증권

도표 3. **대만 경쟁사 EV/EBITDA**

| (십억 TWD, 배) | TUC | ITEQ | EMC | 비고 |
|---|---|---|---|---|
| 시가총액 | 89.1 | 36.7 | 394.8 | 10/22 종가 기준 |
| 총차입금 | 11.9 | 16.6 | 51.2 | 2Q25 말 기준 |
| 현금성자산 | 5.2 | 4.9 | 17.6 | |
| EV | 95.8 | 48.3 | 428.4 | |
| EBITDA | 4.8 | 5.5 | 28.3 | 26F 블룸버그 컨센서스 |
| EV/EBITDA | 12.8 | 8.7 | 15.1 | |
| **3 사 평균** | | **12.2** | | |

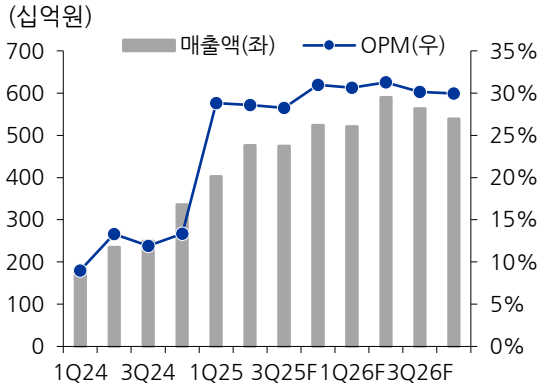
자료: 블룸버그, 유진투자증권

도표 4. **두산 전자 BG 세부 실적 추정**

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **186.5** | **235.2** | **249.6** | **335.9** | **402.9** | **476.2** | **475.0** | **523.8** | **1,007.2** | **1,877.9** | **2,213.7** |
| *YoY* | *10%* | *12%* | *13%* | *58%* | *116%* | *102%* | *90%* | *56%* | *24%* | *86%* | *18%* |
| *QoQ* | *-12%* | *26%* | *6%* | *35%* | *20%* | *18%* | *0%* | *10%* | | | |
| 영업이익 | 16.8 | 31.3 | 29.7 | 44.8 | 116.1 | 136.2 | 134.2 | 162.3 | 122.6 | 548.8 | 675.5 |
| *OPM* | *9%* | *13%* | *12%* | *13%* | *29%* | *29%* | *28%* | *31%* | *12%* | *29%* | *31%* |
| *YoY* | *249%* | *83%* | *94%* | *흑전* | *591%* | *335%* | *352%* | *262%* | *254%* | *348%* | *23%* |
| *QoQ* | *흑전* | *86%* | *-5%* | *51%* | *159%* | *17%* | *-1%* | *21%* | | | |
| **감가상각비** | 8.3 | 7.7 | 8.5 | 9.1 | 9.0 | 8.7 | 10.7 | 10.7 | 33.5 | 39.1 | 48.9 |
| **EBITDA** | 25.1 | 39.0 | 38.2 | 53.9 | 125.1 | 144.9 | 144.9 | 173.0 | 156.1 | 587.9 | 724.4 |
| *EBITDA Margin* | *13%* | *17%* | *15%* | *16%* | *31%* | *30%* | *30%* | *33%* | *16%* | *31%* | *33%* |
| **N 사향 매출** | | | | | **161.2** | **181.0** | **165.0** | **213.8** | | **720.9** | **923.0** |
| *비중* | | | | | *40%* | *38%* | *35%* | *41%* | | *38%* | *42%* |
| *YoY* | | | | | | | | | | | *28%* |
| **기타 매출** | | | | | **241.7** | **295.2** | **310.0** | **310.0** | **1,007.2** | **1,157.0** | **1,290.7** |
| *비중* | | | | | *60%* | *62%* | *65%* | *59%* | *100%* | *62%* | *58%* |
| *YoY* | | | | | | | | | | *15%* | *12%* |

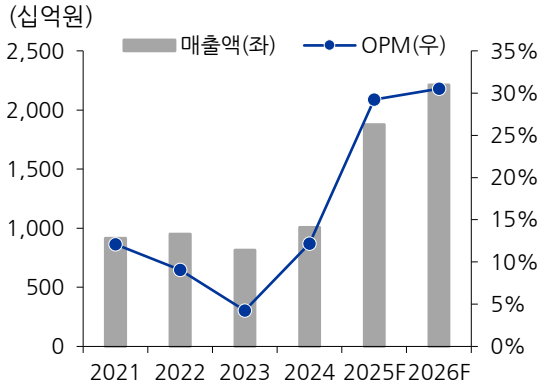
자료: 유진투자증권
주: 전자 BG 해외법인 실적 포함

도표 5. **두산 전자 BG 분기 실적 추이 및 전망**




자료: 두산, 유진투자증권

도표 6. **두산 전자 BG 연간 실적 추이 및 전망**



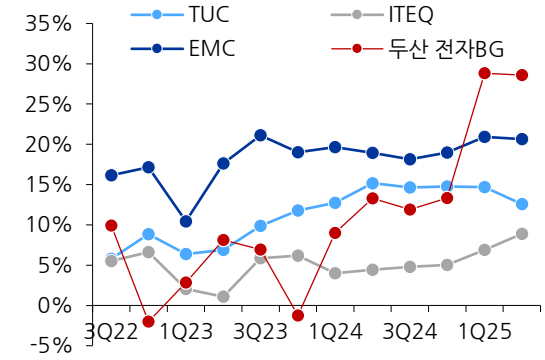

자료: 두산, 유진투자증권

도표 7. **두산 연결기준 세부 실적 추이**

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **4,462** | **4,592** | **3,879** | **5,200** | **4,299** | **5,346** | **4,524** | **5,235** | **18,133** | **19,404** | **21,039** |
| *YoY* | *3%* | *-8%* | *-15%* | *-1%* | *-4%* | *16%* | *17%* | *1%* | *-5%* | *7%* | *8%* |
| *QoQ* | *-15%* | *3%* | *-16%* | *34%* | *-17%* | *24%* | *-15%* | *16%* | | | |
| 자체사업 | 264 | 317 | 328 | 427 | 485 | 559 | 554 | 615 | 1,336 | 2,212 | 2,548 |
| 두산에너빌리티 | 4,098 | 4,151 | 3,396 | 4,589 | 3,749 | 4,569 | 3,908 | 4,557 | 16,233 | 16,783 | 18,060 |
| 두산로보틱스 | 11 | 14 | 10 | 12 | 5 | 5 | 17 | 17 | 47 | 44 | 65 |
| 오리콤 | 43 | 52 | 62 | 58 | 46 | 63 | 53 | 53 | 215 | 215 | 215 |
| 기타조정 | 46 | 59 | 83 | 114 | 14 | 151 | -7 | -7 | 302 | 151 | 151 |
| **매출비중** | | | | | | | | | | | |
| *자체사업* | *6%* | *7%* | *8%* | *8%* | *11%* | *10%* | *12%* | *12%* | *7%* | *11%* | *12%* |
| *두산에너빌리티* | *92%* | *90%* | *88%* | *88%* | *87%* | *85%* | *86%* | *87%* | *90%* | *86%* | *86%* |
| *두산로보틱스* | *0%* | *0%* | *0%* | *0%* | *0%* | *0%* | *0%* | *0%* | *0%* | *0%* | *0%* |
| *오리콤* | *1%* | *1%* | *2%* | *1%* | *1%* | *1%* | *1%* | *1%* | *1%* | *1%* | *1%* |
| *기타조정* | *1%* | *1%* | *2%* | *2%* | *0%* | *3%* | *0%* | *0%* | *2%* | *1%* | *1%* |
| **영업이익** | **348** | **337** | **110** | **209** | **198** | **358** | **422** | **534** | **1,004** | **1,512** | **1,997** |
| *YoY* | *3%* | *-34%* | *-66%* | *-22%* | *-43%* | *6%* | *283%* | *156%* | *-30%* | *51%* | *32%* |
| *QoQ* | *31%* | *-3%* | *-67%* | *90%* | *-5%* | *80%* | *18%* | *27%* | | | |
| 자체사업 | 25 | 39 | 35 | 44 | 121 | 142 | 139 | 162 | 143 | 564 | 691 |
| 두산에너빌리티 | 358 | 310 | 115 | 235 | 143 | 271 | 291 | 382 | 1,018 | 1,086 | 1,435 |
| 두산로보틱스 | -7 | -8 | -10 | -17 | -12 | -16 | 3 | 3 | -41 | -23 | -14 |
| 오리콤 | -1 | 4 | 2 | 7 | -1 | 4 | 4 | 4 | 12 | 12 | 12 |
| 기타조정 | -28 | -8 | -32 | -60 | -52 | -44 | -16 | -16 | -128 | -128 | -128 |
| ***영업이익률*** | ***7.8%*** | ***7.3%*** | ***2.8%*** | ***4.0%*** | ***4.6%*** | ***6.7%*** | ***9.3%*** | ***10.2%*** | ***5.5%*** | ***7.8%*** | ***9.5%*** |
| 영업외손익 | -13 | -33 | -137 | -228 | -93 | 38 | 210 | -148 | -411 | 8 | 204 |
| 세전이익 | 335 | 304 | -27 | -19 | 106 | 396 | 632 | 386 | 593 | 1,520 | 2,201 |
| *YoY* | *47%* | *0%* | *적전* | *-92%* | *-68%* | *30%* | *흑전* | *흑전* | *31%* | *156%* | *45%* |
| *QoQ* | *흑전* | *-9%* | *적전* | *-29%* | *흑전* | *274%* | *59%* | *-39%* | | | |
| **지배주주순이익** | **5** | **21** | **-88** | **-163** | **24** | **79** | **-16** | **-16** | **-226** | **71** | **512** |
| *NPM* | *0%* | *0%* | *-2%* | *-3%* | *1%* | *1%* | *0%* | *0%* | *-1%* | *0%* | *2%* |
| *YoY* | *흑전* | *흑전* | *N/A* | *N/A* | *375%* | *281%* | *N/A* | *N/A* | *N/A* | *흑전* | *626%* |
| **EPS(원)** | **233** | **963** | **-4,125** | **-7,633** | **1,104** | **3,670** | **-740** | **-740** | **-10,562** | **3,345** | **24,666** |
| *YoY* | *흑전* | *흑전* | *N/A* | *N/A* | *375%* | *281%* | *N/A* | *N/A* | *N/A* | *흑전* | *637%* |

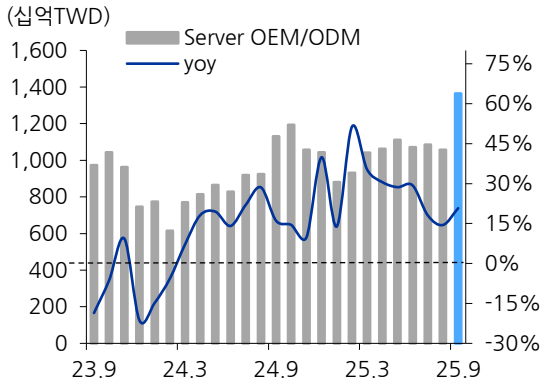
자료: 유진투자증권

도표 8. **CCL 제조사별 이익률 추이**



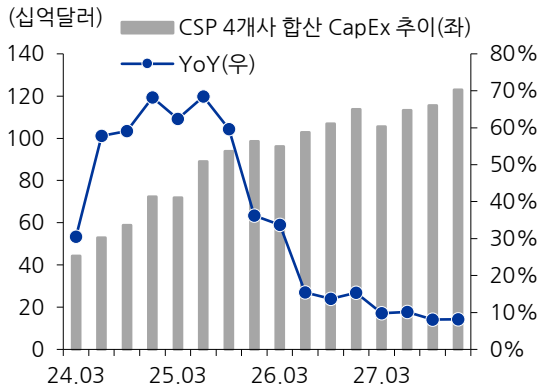

자료: 각사, 유진투자증권

도표 9. **서버 ODM 업체 월별 합산 매출액 추이**



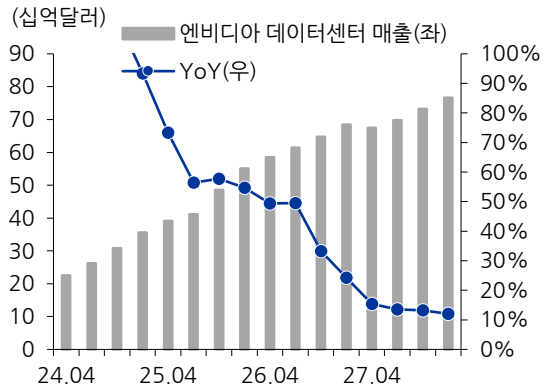

자료: MOPS, 유진투자증권

도표 10. **CSP 4 개사 합산 CapEx 추이**




자료: 각 사, 유진투자증권

도표 11. **엔비디아 데이터센터 매출 추이**



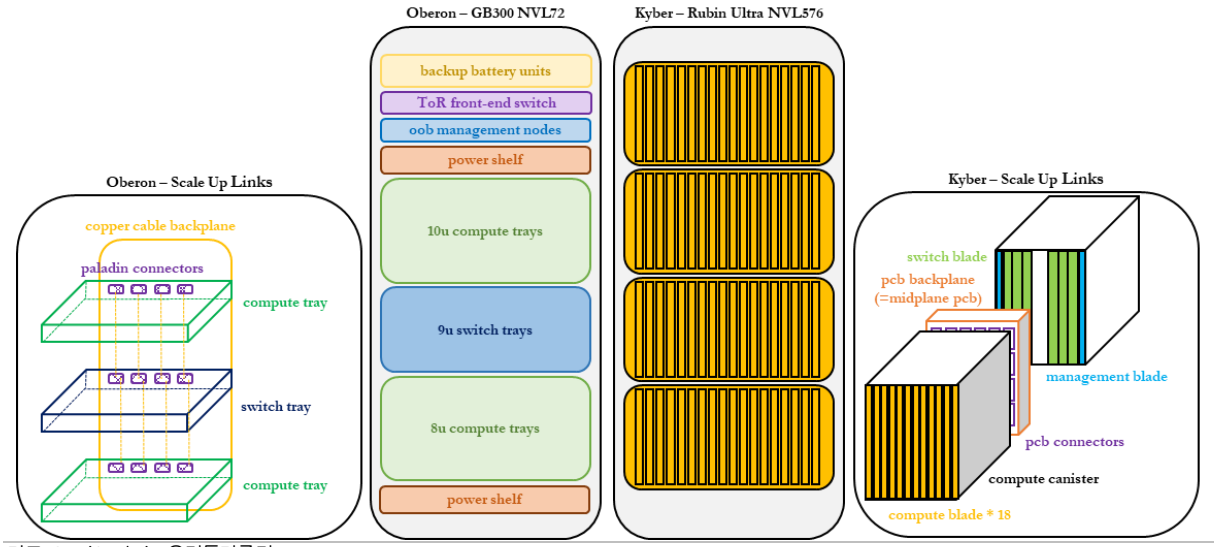

자료: 엔비디아, 유진투자증권

## 도표 12. AI 가속기별 랙 스케일 서버 비교

| CSP, Fabless | 칩 이름 | 서버 ODM | ASIC 설계 | 서버 랙 이름 | 출시년월 (예정일) | 칩 개수/랙, Pod |
|---|---|---|---|---|---|---|
| META | MTIA2 | Celestica | Broadcom | Minerva | 2024.4 | |
| | MTIA T-V1 | Quanta Computer | Broadcom | Santa Barbara | 2025 4Q | |
| AWS | Trainium2 | Wiwynn | Annapurna Labs, Marvell | EC2 Trn2 | 2024.12 | 16, 32(울트라) |
| | Trainium 3 | Wiwynn, Jabil | Annapurna Labs, Alchip | EC2 Trn3 | 2025 4Q | 72 |
| Google | Trillium(v6e) | Celestica, Flex, Quanta Computer, Inventec | Broadcom | - | 2024.5 | 256 |
| | Ironwood(v6p) | | Broadcom | - | 2025 2H | 256 |
| Microsoft | Maia 100 | - | Marvell | Athena | 2023.11 | - |
| | Maia 200 | - | Marvell | - | 2026F | - |
| Nvidia | B200 | Hon Hai, Quanta, Wistron, Dell | - | Oberon | 2024.3 | 72 |
| | B300 | | - | Oberon | 2025 3Q | 72 |
| | Rubin | - | - | Oberon | 2026 2Q | 72 |
| | Rubin Ultra | - | - | Kyber | 2027 4Q | 576 |

자료: 각 사, 유진투자증권

## 도표 13. 오베론랙과 카이버랙 비교




자료: SemiAnalysis, 유진투자증권

# 두산(000150.KS) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **28,287** | **30,143** | **30,673** | **30,939** | **31,967** |
| 유동자산 | 11,446 | 11,913 | 12,388 | 12,538 | 13,444 |
| 현금성자산 | 3,878 | 4,137 | 6,670 | 6,760 | 7,238 |
| 매출채권 | 3,652 | 3,868 | 2,868 | 2,882 | 3,115 |
| 재고자산 | 2,927 | 3,136 | 1,950 | 1,960 | 2,118 |
| 비유동자산 | 16,840 | 18,230 | 18,285 | 18,401 | 18,523 |
| 투자자산 | 2,299 | 2,671 | 2,878 | 2,995 | 3,117 |
| 유형자산 | 6,509 | 7,013 | 6,979 | 6,980 | 6,981 |
| 기타 | 8,032 | 8,547 | 8,428 | 8,426 | 8,425 |
| **부채총계** | **17,080** | **18,254** | **18,829** | **18,601** | **18,957** |
| 유동부채 | 11,439 | 11,024 | 11,383 | 11,078 | 11,354 |
| 매입채무 | 4,994 | 4,337 | 3,442 | 3,113 | 3,364 |
| 유동성이자부채 | 4,218 | 4,281 | 5,511 | 5,511 | 5,511 |
| 기타 | 2,226 | 2,407 | 2,431 | 2,455 | 2,480 |
| 비유동부채 | 5,641 | 7,229 | 7,445 | 7,523 | 7,603 |
| 비유동이자부채 | 3,719 | 5,063 | 5,196 | 5,196 | 5,196 |
| 기타 | 1,922 | 2,166 | 2,250 | 2,327 | 2,407 |
| **자본총계** | **11,207** | **11,889** | **11,844** | **12,338** | **13,010** |
| 지배지분 | 1,624 | 1,480 | 1,503 | 1,997 | 2,669 |
| 자본금 | 124 | 124 | 124 | 124 | 124 |
| 자본잉여금 | 1,881 | 1,928 | 1,935 | 1,935 | 1,935 |
| 이익잉여금 | 208 | (82) | (46) | 448 | 1,120 |
| 기타 | (589) | (490) | (510) | (510) | (510) |
| 비지배지분 | 9,583 | 10,409 | 10,341 | 10,341 | 10,341 |
| **자본총계** | **11,207** | **11,889** | **11,844** | **12,338** | **13,010** |
| 총차입금 | 7,938 | 9,344 | 10,706 | 10,706 | 10,706 |
| 순차입금 | 4,060 | 5,207 | 4,036 | 3,946 | 3,468 |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **19,130** | **18,133** | **19,404** | **21,039** | **22,738** |
| 증가율(%) | 12.6 | (5.2) | 7.0 | 8.4 | 8.1 |
| 매출원가 | 15,885 | 15,171 | 16,204 | 17,545 | 18,991 |
| **매출총이익** | **3,245** | **2,962** | **3,200** | **3,494** | **3,747** |
| 판매 및 일반관리비 | 1,809 | 1,958 | 1,688 | 1,498 | 1,464 |
| 기타영업손익 | 6 | 8 | (14) | (11) | (2) |
| **영업이익** | **1,436** | **1,004** | **1,512** | **1,997** | **2,283** |
| 증가율(%) | 27.6 | (30.1) | 50.6 | 32.0 | 14.3 |
| **EBITDA** | **2,141** | **1,771** | **1,934** | **2,070** | **2,360** |
| 증가율(%) | 22.7 | (17.3) | 9.2 | 7.0 | 14.0 |
| **영업외손익** | **(985)** | **(411)** | **8** | **204** | **211** |
| 이자수익 | 106 | 145 | 60 | 10 | 10 |
| 이자비용 | 466 | 492 | 243 | 15 | 17 |
| 지분법손익 | (44) | 21 | 23 | 28 | 28 |
| 기타영업손익 | (582) | (85) | 168 | 182 | 190 |
| **세전순이익** | **451** | **593** | **1,520** | **2,201** | **2,494** |
| 증가율(%) | 흑전 | 31.5 | 156.3 | 44.8 | 13.3 |
| 법인세비용 | 179 | 291 | 504 | 533 | 604 |
| **당기순이익** | **272** | **302** | **1,016** | **1,668** | **1,891** |
| 증가율(%) | 흑전 | 11.1 | 236.2 | 64.2 | 13.3 |
| 지배주주지분 | (388) | (226) | 71 | 512 | 690 |
| 증가율(%) | 적지 | 적지 | 흑전 | 625.8 | 34.8 |
| 비지배지분 | 660 | 528 | 946 | 1,156 | 1,201 |
| **EPS(원)** | **(18,133)** | **(10,562)** | **3,345** | **24,666** | **33,791** |
| 증가율(%) | 적지 | 적지 | 흑전 | 637.4 | 37.0 |
| 수정EPS(원) | (18,133) | (10,562) | 2,870 | 24,178 | 33,290 |
| 증가율(%) | 적지 | 적지 | 흑전 | 742.5 | 37.7 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업현금** | **1,909** | **308** | **1,529** | **270** | **667** |
| 당기순이익 | 272 | 302 | 1,016 | 1,668 | 1,891 |
| 자산상각비 | 704 | 767 | 422 | 73 | 78 |
| 기타비현금성손익 | 1,350 | 1,037 | (1,343) | (2,200) | (2,253) |
| 운전자본증감 | 433 | (1,053) | 818 | (365) | (153) |
| 매출채권감소(증가) | (58) | (70) | 916 | (14) | (233) |
| 재고자산감소(증가) | (296) | 81 | 1,023 | (9) | (158) |
| 매입채무증가(감소) | 592 | (819) | (2,147) | (329) | 251 |
| 기타 | 194 | (244) | 1,027 | (12) | (13) |
| **투자현금** | **(1,106)** | **(995)** | **(490)** | **(188)** | **(198)** |
| 단기투자자산감소 | (111) | (39) | (86) | (26) | (27) |
| 장기투자증권감소 | (10) | (117) | 5 | (18) | (20) |
| 설비투자 | 584 | 710 | 228 | 65 | 68 |
| 유형자산처분 | 13 | 71 | 18 | 0 | 0 |
| 무형자산처분 | (230) | (218) | (152) | (8) | (9) |
| **재무현금** | **636** | **574** | **1,395** | **(18)** | **(18)** |
| 차입금증가 | 94 | 881 | 1,484 | 0 | 0 |
| 자본증가 | (119) | (190) | (175) | (18) | (18) |
| 배당금지급 | 119 | 125 | 36 | 18 | 18 |
| **현금 증감** | **1,465** | **165** | **2,326** | **64** | **451** |
| 기초현금 | 2,074 | 3,539 | 3,704 | 6,030 | 6,094 |
| 기말현금 | 3,539 | 3,704 | 6,030 | 6,094 | 6,545 |
| Gross Cash flow | 2,326 | 2,107 | 1,142 | 634 | 820 |
| Gross Investment | 563 | 2,009 | (414) | 527 | 324 |
| **Free Cash Flow** | 1,764 | 98 | 1,556 | 108 | 496 |

## 주요투자지표

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | (18,133) | (10,562) | 3,345 | 24,666 | 33,791 |
| BPS | 51,273 | 47,781 | 48,529 | 64,477 | 86,173 |
| DPS | 2,000 | 2,000 | 2,020 | 2,040 | 2,061 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | n/a | n/a | 236.5 | 32.1 | 23.4 |
| PBR | 1.8 | 5.3 | 16.3 | 12.3 | 9.2 |
| EV/ EBITDA | 2.7 | 5.6 | 10.0 | 9.3 | 7.9 |
| 배당수익율 | 2.1 | 0.8 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| PCR | 0.9 | 2.6 | 14.6 | 25.9 | 19.7 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 7.5 | 5.5 | 7.8 | 9.5 | 10.0 |
| EBITDA이익율 | 11.2 | 9.8 | 10.0 | 9.8 | 10.4 |
| 순이익율 | 1.4 | 1.7 | 5.2 | 7.9 | 8.3 |
| ROE | (22.7) | (14.6) | 4.7 | 29.2 | 29.6 |
| ROIC | 5.9 | 3.3 | 6.5 | 10.1 | 11.4 |
| **안정성 (배,%)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 36.2 | 43.8 | 34.1 | 32.0 | 26.7 |
| 유동비율 | 100.1 | 108.1 | 108.8 | 113.2 | 118.4 |
| 이자보상배율 | 3.1 | 2.0 | 6.2 | 132.8 | 134.9 |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.7 |
| 매출채권회전율 | 5.5 | 4.8 | 5.8 | 7.3 | 7.6 |
| 재고자산회전율 | 6.7 | 6.0 | 7.6 | 10.8 | 11.2 |
| 매입채무회전율 | 4.1 | 3.9 | 5.0 | 6.4 | 7.0 |

자료: 유진투자증권

## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

## 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

| 종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) | | 당사 투자의견 비율(%) |
|---|---|---|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 0% |
| · BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 97% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 3% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2025.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율(%) 평균주가대비 | 괴리율(%) 최고(최저)주가 대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2025-09-08 | Buy | 980,000 | 1년 | -38 | -23.6 |
| 2025-10-23 | Buy | 1,000,000 | 1년 | | |

두산(000150.KS) 주가 및 목표주가 추이

**담당 애널리스트: 이주형**