

두산 (000150)

말이 아니라 숫자로

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

1Q26 Review: 30% 마진 시대 개막

1Q26 두산 전자BG 매출액(6,173억원)과 영업이익(1,856억원)은 당사 추정치를 각각 7.3%, 21.8% 상회했다. 반도체향 패키징 CCL 성장과 800G·광모듈 등 네트워크 향 물량 증가에 힘입어 역대 최고 분기 실적을 달성했다. 주목할 점은 북미 NV사항 매출이 약 2,350억원(+46.6% YoY)으로 당사 추정치(약 2,700억원)를 하회했음에도 불구하고, 30.1%의 높은 영업이익률을 기록하며 주요 CCL 경쟁업체 대비 압도적인 수익성을 시현했다는 점이다. 주력 고객사로부터의 CR 확대에 대한 시장 우려에도 불구하고, 경쟁사 대비 차별화된 수익성을 지속적으로 유지하며 밸류체인 내 기술적 프리미엄을 보유하고 있음을 재차 입증했다.

더 높은 곳을 향해

'26년과 '27년 전자BG의 영업이익을 각각 8,030억원(+65.6% YoY, OPM 30.1%), 9,631억원(+19.9% YoY, OPM 31.0%)으로 전망하며, 기존 추정치 대비 각각 20.3%, 16.5% 상향 조정한다. 원자재 가격 상승이 지속되고 있으나 수요가 공급을 상회하는 국면이 이어지고 있어, 1Q26에 이어 CCL 가격 상승 기조가 지속될 전망이다. 또한 Low Dk2 유리섬유, HVLP 동박, mPPO 레진 등 업스트림 하이엔드 원소재의 공급 부족이 심화되고 있으나, 전자BG는 오랜 업력과 시장 선도적 지위를 바탕으로 경쟁사 대비 상대적으로 안정적인 공급망을 구축하고 있는 것으로 판단된다. 3Q26부터 북미 NV사의 차세대 Vera Rubin 플랫폼향 신제품 납품이 본격화될 전망이다. 당사는 CCL 기준 동박의 HVLP3에서 HVLP4로의 전환에 따른 약 30% 수준의 ASP 상승을 예상한다. '27년에는 현재 진행 중인 한국-중국 중심의 브라운필드 증설 Capa가 본격 반영되며, 추가적인 외형 및 이익 성장을 견인할 것으로 기대된다. 동시에 현재 북미 NV사에 대한 높은 의존도 역시, Capa 확대가 본격 반영되는 시점에서는 ASIC 및 기타 GPU향 고객사 다변화를 통해 완화될 것으로 예상된다.

투자 의견 Buy 유지, 적정주가 240만원으로 상향 제시

이번 실적 발표에서는 시장이 기다리던 전자BG의 태국향 CCL 추가 증설이 발표되었다. 초기 규모는 신규 공장 내 2개 라인 구축으로 시작하나 향후 8개 라인까지 확장이 가능한 부지를 확보한 것으로 파악된다. 당사는 Agentic AI 확산에 따른 AI 하드웨어 수요의 구조적 초과 국면이 지속될 것으로 전망하며, 이번 증설은 중장기 실적 성장의 가시성을 높이는 의미 있는 결정으로 판단한다. 경쟁사 대비 압도적인 이익률이 유지됨과 동시에 그간 디스카운트 요인이었던 보수적인 증설 기조의 공격적인 전환에 주목할 필요가 있다. 지분가치 없이 전자BG의 기업가치 재평가만으로도 지분가치를 제외하더라도 현재 두산의 시가총액을 상회할 수 있다고 판단한다. 투자 의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 240만원으로 26.3% 상향 제시한다.

Meritz Research 2026. 4. 30

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)
2,400,000원
현재주가 (4.29)
1,572,000원
상승여력
52.7%

표1 두산 전자BG 2026년, 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)
매출액	2,651.3	2,438.0	8.7%	3,109.0	2,882.3	7.9%
영업이익	803.0	667.2	20.3%	963.1	826.5	16.5%
세전이익	811.0	674.5	20.2%	972.8	835.6	16.4%
순이익	648.8	539.6	20.2%	778.2	668.5	16.4%
영업이익률(%)	15.4%	13.1%		16.5%	14.1%	
세전이익률(%)	16.6%	13.8%		17.8%	15.0%	
순이익률(%)	12.5%	11.3%		14.3%	12.5%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 두산 실적 테이블

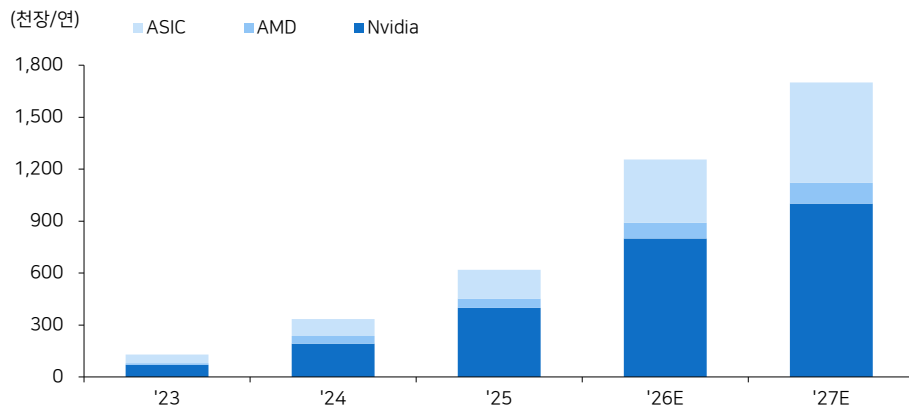
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율(원)	1,452.9	1,401.4	1,390.0	1,450.0	1,465.0	1,468.0	1,430.0	1,420.0	1,423.6	1,427.5	1,415.0
연결 매출액	4,298.7	5,346.4	4,452.4	5,686.7	5,060.3	5,431.8	4,722.5	5,850.5	19,784.1	21,073.1	24,031.0
(%, QoQ)	-17.3%	24.4%	-16.7%	27.7%	-11.0%	7.3%	-13.1%	23.9%			
(%, YoY)	-3.7%	16.4%	14.8%	9.4%	17.7%	1.6%	6.1%	2.9%	9.1%	6.5%	14.0%
두산 자체	485.0	558.6	524.1	653.4	702.3	741.2	743.8	803.5	2,221.1	2,990.9	3,455.2
전자BG	402.9	476.2	439.9	556.7	617.3	660.4	663.4	710.1	1,875.7	2,651.3	3,109.0
반도체	60.4	81.0	83.6	83.5	86.4	105.7	112.8	120.7	308.5	425.6	513.0
모바일	45.1	52.4	57.2	50.1	49.4	52.8	46.4	49.7	204.8	198.4	186.5
네트워크	219.6	252.4	206.8	328.5	370.4	406.2	424.6	461.5	1007.2	1662.7	2106.6
로우엔드	77.8	90.5	92.4	94.6	111.1	95.8	79.6	78.1	355.3	364.6	302.9
두산에너지빌리티	3,748.6	4,569.0	3,880.4	4,859.9	4,261.1	4,396.4	3,736.6	4,675.5	17,057.9	17,069.6	19,615.5
두산로보틱스	5.3	23.5	16.3	18.7	22.8	23.5	24.5	27.2	63.8	98.1	142.4
연결조정 및 기타	59.8	195.3	31.6	154.7	74.1	270.6	217.6	352.2	441.4	914.5	817.9
영업이익	198.5	357.8	231.3	275.2	340.8	503.5	344.6	604.5	1,062.7	1,793.4	2,664.2
(%, QoQ)	-5.0%	80.3%	-35.4%	19.0%	23.8%	47.7%	-31.6%	75.4%			
(%, YoY)	-19.3%	6.2%	109.9%	31.7%	71.7%	40.7%	49.0%	119.7%	17.8%	68.8%	48.6%
두산 자체	121.1	142.1	108.7	131.8	187.7	205.6	207.7	218.4	503.7	819.4	985.1
전자BG	116.1	136.2	103.9	128.7	185.6	201.0	202.7	213.7	484.9	803.0	963.1
두산 에너지빌리티	142.5	271.1	137.1	212.1	233.5	226.7	199.3	317.2	762.7	976.7	1,517.7
두산로보틱스	-6.7	-8.9	-5.0	-8.2	-2.2	-2.3	-2.4	-2.6	-28.8	-9.5	4.5
연결조정 및 기타	-174.5	-182.8	-113.4	-189.1	-263.8	-127.5	-262.8	-142.1	-659.8	-796.1	-806.2
전자BG 영업이익률	28.8%	28.6%	23.6%	23.1%	30.1%	30.4%	30.6%	30.1%	25.9%	30.3%	31.0%

자료: 두산, 메리츠증권 리서치센터

표3 CoWoS 생산능력 추이 및 전망							
구분	업체	'23	'24	'25E	'26E	'27E	비고
GPU	Total	80.0	237.0	452.0	885.0	1,120.0	
	Nvidia	70.0	192.0	400.0	800.0	1,000.0	
	(YoY)		174.3%	108.3%	100.0%	25.0%	
	CoWoS-S/R	70.0	97.0	25.0	20.0	20.0	Hopper + Vera CPU용
	CoWoS-L	0.0	30.0	360.0	700.0	900.0	Blackwell + Rubin
	Ouside TSMC (CoWoS-S/R)	0.0	65.0	15.0	80.0	80.0	Vera Cpu용. Amkor
	AMD	10.0	45.0	52.0	85.0	120.0	
	(YoY)		350.0%	15.6%	63.5%	33.3%	
	CoWoS-S	10.0	45.0	52.0	55.0	80.0	MI350 + MI400
CoWoS-L	0.0	0.0	0.0	10.0	10.0	Venice CPU	
Ouside TSMC (CoWoS-S/R)	0.0	0.0	0.0	20.0	30.0	Venice CPU, ASE	
ASIC	Total	49.0	97.0	167.0	365.0	580.0	
	(YoY)		98.0%	72.2%	118.6%	58.9%	
	Broadcom	40.0	70.0	90.0	230.0	350.0	
	CoWoS-S (TPU)	40.0	70.0	90.0	200.0	330.0	TPU (미디어텍 이원화)
	CoWoS-L (MITA2)	0.0	0.0	0.0	30.0	20.0	Meta ASIC 할당
	AWS (Marvell + Alchip)	9.0	27.0	77.0	100.0	150.0	
	Marvell			0.0	15.0	25.0	Microsoft MAIA2 할당
Mediatek				20.0	55.0	TPUv8AX부터 진입	
Others	5.0	16.0	24.0	30.0	30.0		
Overall Total CoWoS Consumption		134.0	350.0	643.0	1,280.0	1,730.0	
YoY			161.2%	83.7%	99.1%	35.2%	
Total TSMC		134.0	285.0	628.0	1,180.0	1,620.0	
YoY			112.7%	120.4%	87.9%	37.3%	
Total Others			65.0	15.0	100.0	110.0	

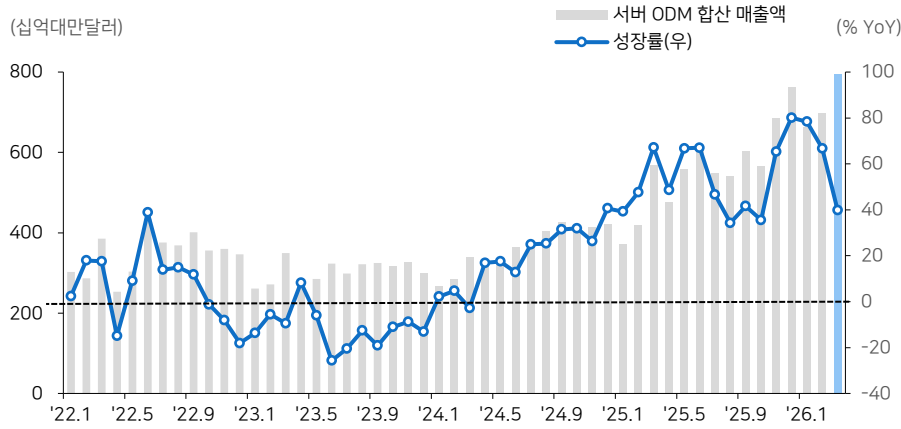
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 고객사별 TSMC CoWoS Capa Allocation 추이 및 전망



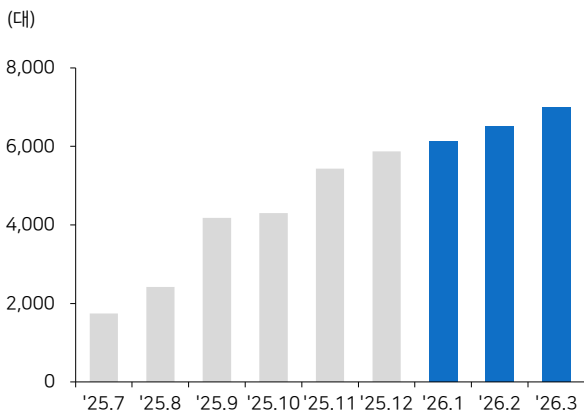
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 대만 서버 ODM 합산 매출액 추이



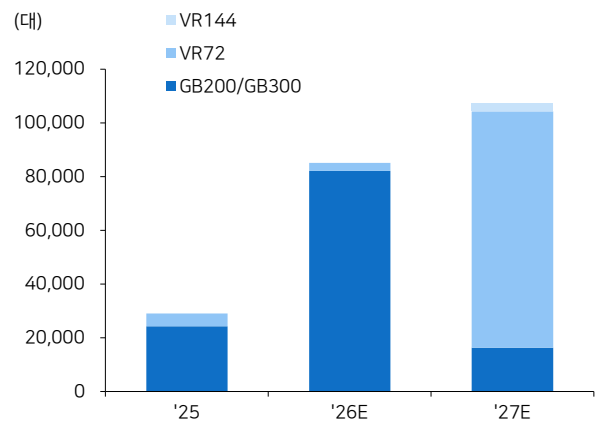
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림3 GB Racks(NVL72) 출하량 추이



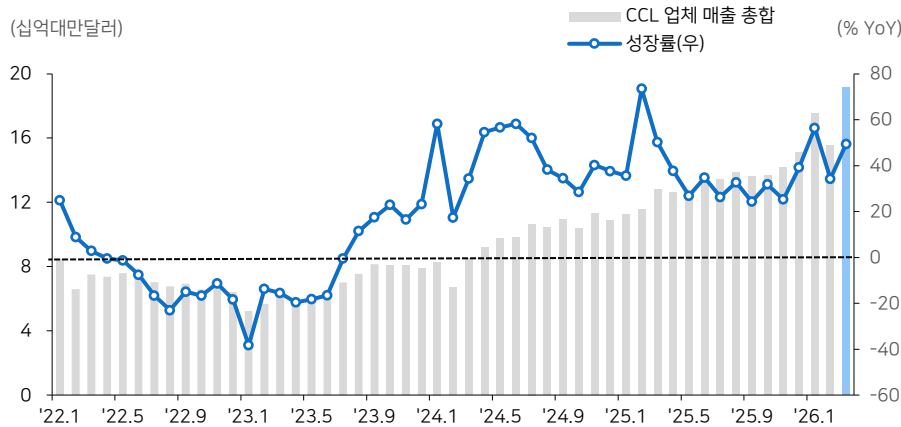
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 NVL 서버랙 출하량 전망



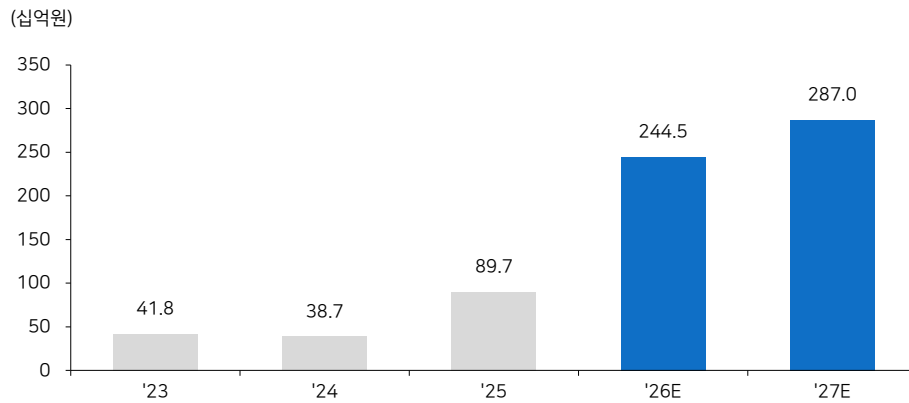
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 대만 CCL(EMC, TUC, ITEQ) 업체 합산 매출액 추이 총합



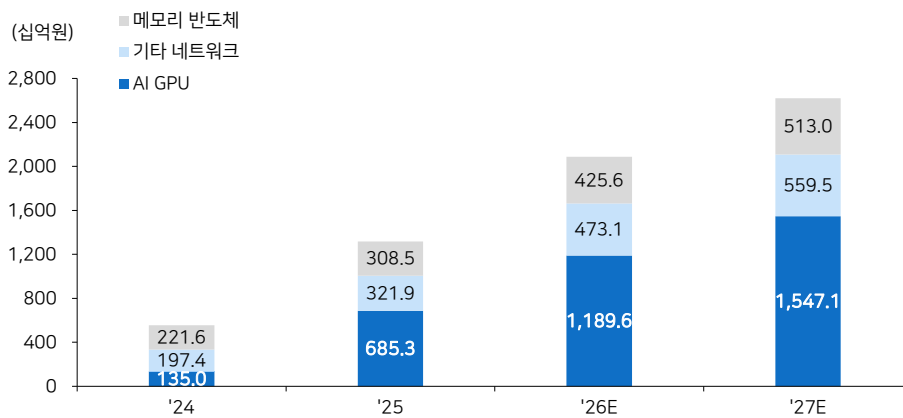
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 두산 전자BG Capex 추이 및 가이드런스



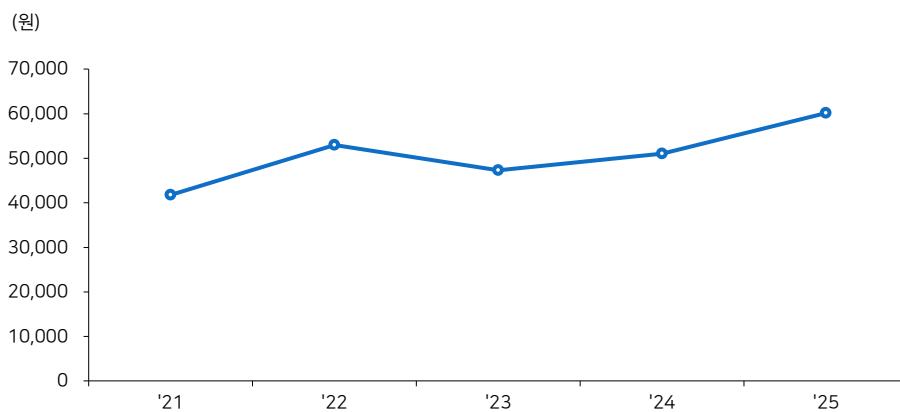
자료: 두산, 메리츠증권 리서치센터

그림7 두산 전자BG 반도체·네트워크 매출액 추이 및 전망



주: TSMC CoWoS Capa 기준
 자료: 두산, 메리츠증권 리서치센터

그림8 두산 전자BG CCL ASP 추이



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

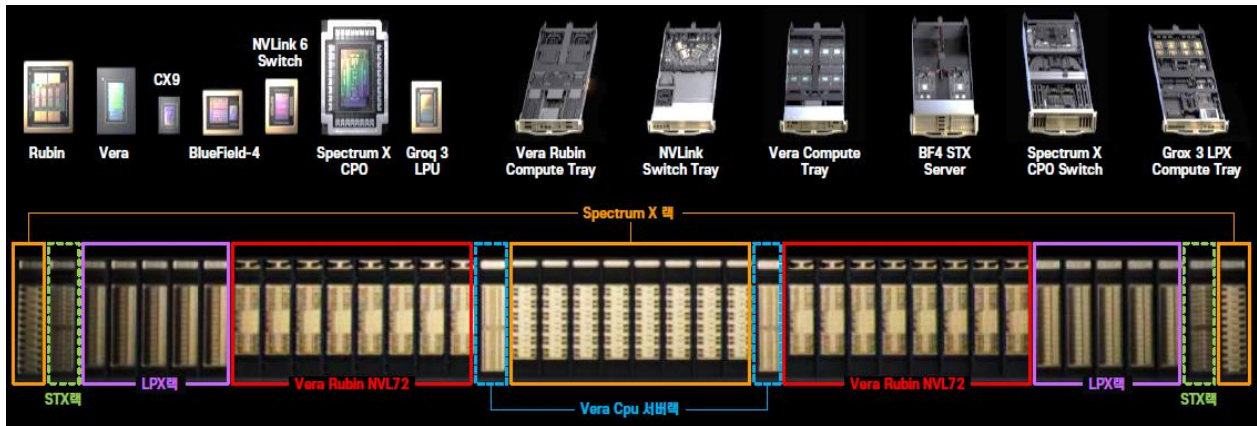
표4 Nvidia PCB/CCL 스펙 추정					
Board	Size (mm ²)	PCB Type	Layer Count	CCL Grade	
H100					
OAM	0.02	HDI	5+8+5	M6	
UBB	0.6	PTH	24	M7	
B200					
OAM	0.04	HDI	5+10+5	M7	
UBB	0.7	PTH	24	M7	
B300					
OAM	0.04	HDI	5+10+5	M7	
UBB	0.7	PTH	24	M7	
Bianca					
GB200/300	0.06	HDI	5+12+5	M8+M4 (HVLP3 + NE Glass)	
VR200	0.08	HDI	6+14+6	M8.5+M6 (HVLP4 + Low Dk2 / NER Glass_	
NVSwitch					
GB200/300	0.07	PTH	22	M8 HVLP2	
VR200	0.08	PTH	32	M8.5(HVLP4 + NER Glass)	
Midplane - VR200	0.02	PTH	22+22	M8.5(HVLP4))	
CPX - VR200	0.05	HDI	5+12+5	M8.5(HVLP4)	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 Nvidia & ASIC PCB/CCL 공급망 추정					
고객사	칩셋	PCB 사양	PCB 공급사	CCL 공급사	
NVIDIA	B200	24 층 PTH (M8)	TTM(미), Wus(중), ISU(한국)	두산(한국)	
	GB200	22 층 HDI (M8+M4), 22 층 PTH (M8)	Unimicron(대만), Victory Giant(중) TTM(미), Wus(중), ISU(한국)	두산(한국) EMC(대만) Shengyi(중)	
	GB300	22 층 HDI (M8+M4), 22 층 PTH (M8)			
	VR200	26 층 HDI (M8.5+M4), 32 층 PTH(M8.5)	Unimicron(대만), Victory Giant(중) TTM(미), Wus(중), ISU(한국) GCE(대만), Kingwong(중)	두산(한국) EMC(대만) Shengyi(중)	
	Midplane - VR200	22+22 PTH			
	CPX - VR200	22 층 HDI (M8.5+M4)			
Google	TPUv5p	24 층 PTH (M6)			
	TPUv5e	22 층 PTH (M6)	ISU (한국), WUS(중), TTM (미), Lincstech (일)	파나소닉 (일) EMC (대만)	
	TPUv6e	24 층 HLC (M6)			
	TPUv7	26 층 HLC (M7)			
	TPUv8	36 층 HLC (M8.5)	ISU (한국), WUS(중), TTM (미), Lincstech (일), VGT(중) GCE(대만), Dynamic Holdings (대만)	파나소닉 (일) EMC (대만)	
AWS	T2	20 층 HDI(M6) 26 층 HLC (M8)		EMC (대만) TUC (대만)	
	T2.5	22 층 HDI(M6) 26 층 HLC(M8)	Shengyi (중), GCE (대만) WUS (중), First Hi Tech(대만) TTM(미), ISU(한), ZDT(대만)	파나소닉 (일) 두산(한국) SYTECH(중)	
	T3	22 층 HDI(M7) 32 층 HLC (M8.5)			
		MTIA2	36 층 HLC (M8+M4)	ISU (한국), Tripod(대만), Delton(중), GCE(대만)	EMC (대만), ITEQ(대만), 두산(한국)
	MTIA3	40 층 HLC (M8+M4)			
Microsoft	MAIA 300	32 층 PTH+HDI (M8+M2)	ISU (한국), Unimicron(대만), Wus(중), Lincstech(일), TTM(미), GCE(대만)	EMC (대만), ITEQ(대만), 두산(한국)	

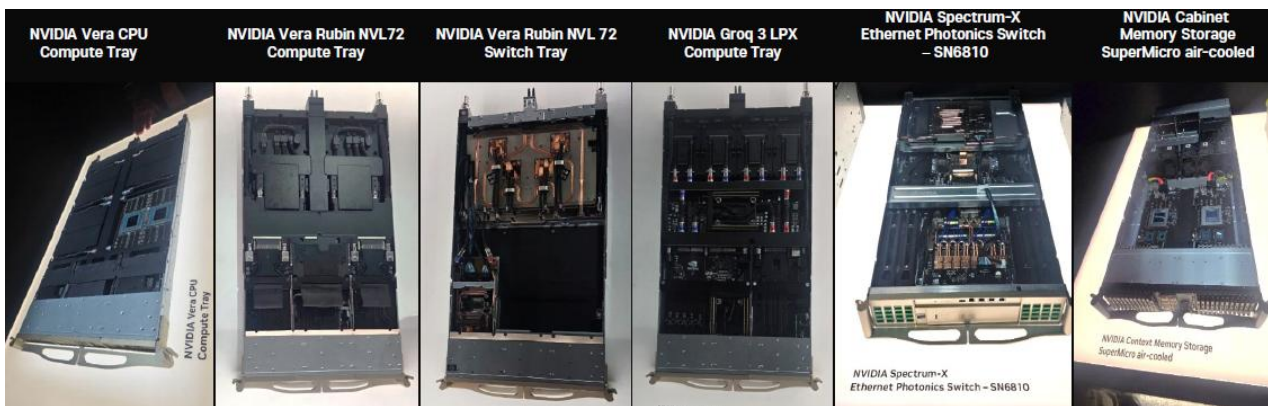
자료: Prismark, 메리츠증권 리서치센터

그림9 Nvidia, AI 하드웨어 구조를 Chip → Tray → Rack → Pod으로 확장



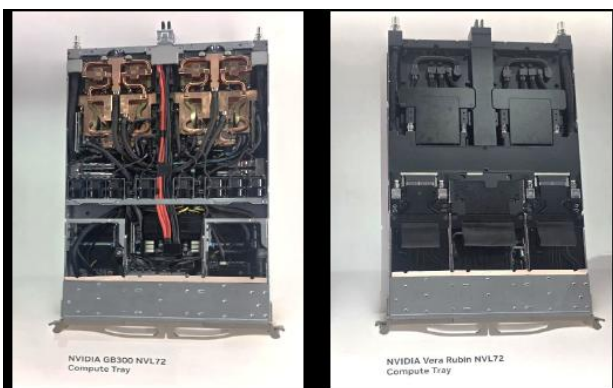
자료: GTC2026, 메리츠증권 리서치센터

그림10 하드웨어 세분화/계층화 → 다수의 Tray 등장 → PCB/CCL 수요 확대로 연결



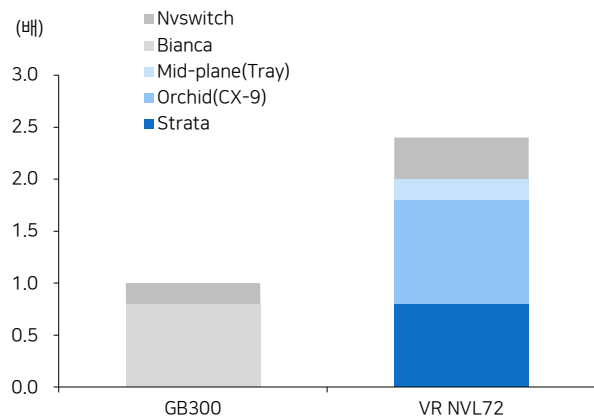
자료: GTC2026, 메리츠증권 리서치센터

그림11 Vera Rubin부터 적용되는 Cableless 구조



자료: GTC2026, 메리츠증권 리서치센터

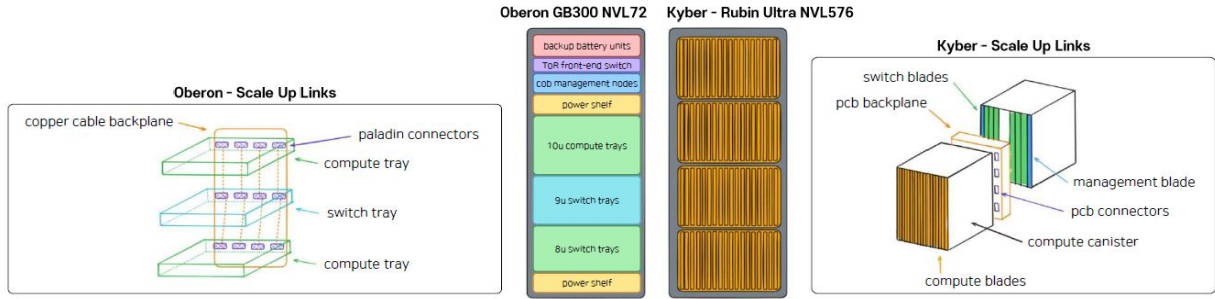
그림12 하이엔드 PCB/CCL 사용 증가로 연결



주: 단일 트레이 기준 하이엔드 PCB 사용량 비교

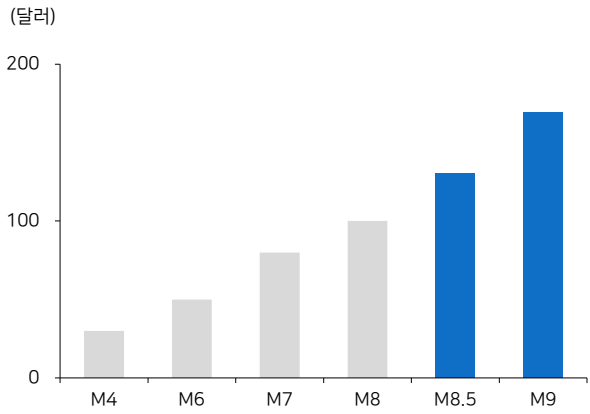
자료: Semianalysis, 메리츠증권 리서치센터

그림13 Oberon(GB200/300 NVL72) vs Kyber(Vera Rubin Ultra NVL144 구조) 비교



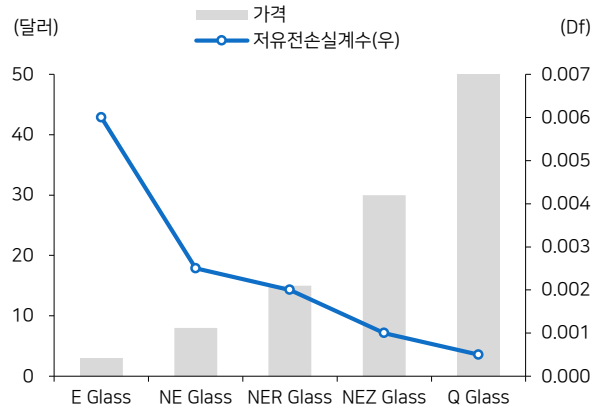
주: Copper Cable backplane이 PCB Backplane으로 변경
 자료: Semianalysis, 메리츠증권 리서치센터

그림14 CCL 등급 기준 평가 비교



자료: 메리츠증권 리서치센터

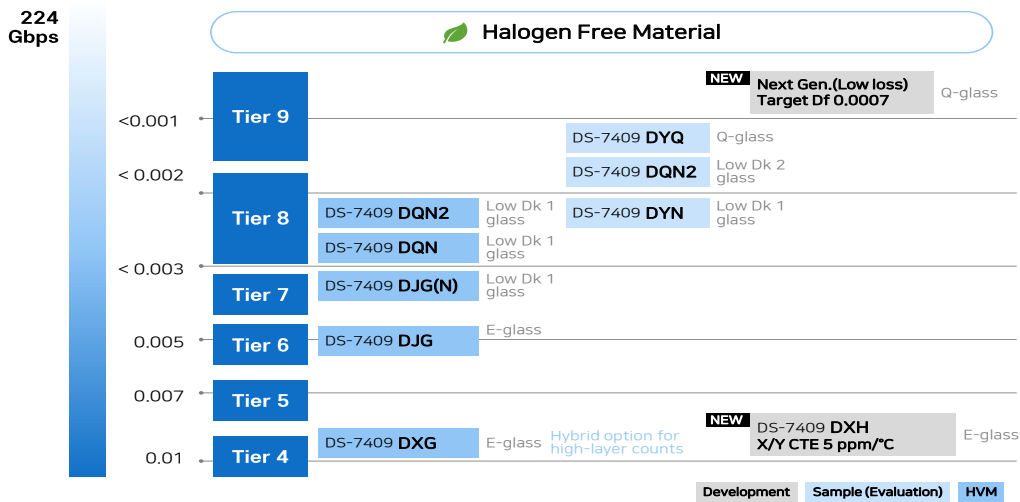
그림15 유리섬유 등급 기준 평가 비교



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림16 두산 전자BG 네트워크용 CCL 제품 구성

● 어플리케이션 · 스위치/라우터 (800G, 1600G), AI 서버 (PCIe 6.0~7.0), AI 가속기



자료: 두산, 메리츠증권 리서치센터

표6 두산 Valuation Table					
구분	시가총액, 장부가액 등 (십억원)	지분율 (%)	Value (십억원)	비고	
영업가치					
전자BG		642	100.0%	29,075.8	'26E EPS * 대만 CCL업체 평균 PER 45.3배
지분가치					
상장 자회사	두산에너지빌리티	69,131	30.4%	21,009	최근 1개월 평균 증가 기준
	오리콤	71	60.9%	44	최근 1개월 평균 증가 기준
	두산로보틱스	5,863	68.2%	3,998	최근 1개월 평균 증가 기준
비상장 자회사	두산 포트폴리오홀딩스	254	100.0%	254	두산 테스나 지분 38.7% 보유. 장부가 적용
	두산 로지스틱스솔루션	89	100.0%	89	장부가 적용
	두산 모빌리티이노베이션	72	86.1%	72	장부가 적용
	기타 투자자산	158	100.0%	158	장부가 적용
지분가치 합계				5,123	80% 할인 적용
합계 (a)			34,199		
순차입금 (b)			1,112	4Q25말 기준 두산(별도) 순차입금	
적정시가총액(십억원)				33,087	
유통주식수 (주)			13,852,969	발행주식수(1,652만주)에 자사주 소각 반영	
적정 주가 (fair value, 원)				2,388,418	
적정 주가 ('0000 rounding, 원)			2,400,000		
현재 주가 (원)			1,572,000	4/29일 기준 증가	
과리율(%)			52.7		

자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림17 두산 지주, 자회사 지분 대비 할인율 추이

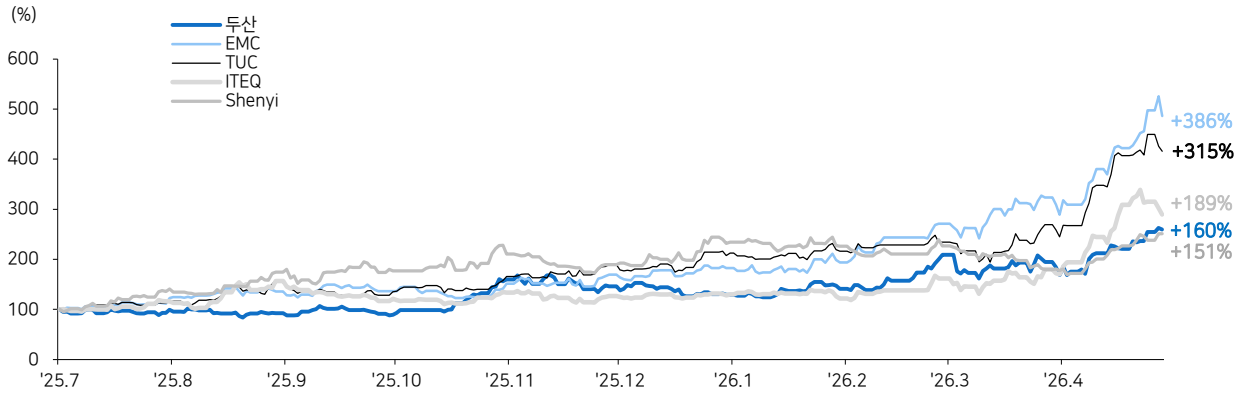


주: 1) 두산에너지빌리티, 오리콤, 두산로보틱스는 보유 지분에 따른 시가총액 기준
 2) 비상장 자회사는 장부가액 기준
 자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

	시가총액	P/E (배)		P/B(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액*		영업이익*		EV/EBITDA(배)		
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	
ABF Substrate	삼성전기	61,772	53.5	35.4	6.1	5.3	59.3	51.2	11.8	15.4	13,213	15,531	1,479	2,230	24.5	18.4
	Ibiden	22,146	57.8	42.6	5.7	5.1	18.9	35.8	10.4	12.7	3,136	3,713	562	759	20.6	15.6
	Kinsus	8,479	54.3	30.7	6.3	5.5	172.0	76.8	12.0	17.3	1,608	2,060	209	359	19.6	14.9
	Nanya PCB	18,750	84.9	40.9	11.7	10.4	253.1	107.9	14.6	22.1	1,732	2,319	270	536	37.6	25.8
	Unimicron	40,077	57.2	28.6	10.6	8.4	216.5	99.8	19.5	31.6	5,582	7,729	802	1,720	28.1	16.2
	대덕전자	5,703	36.3	27.8	5.7	4.8	232.5	30.3	16.3	18.5	1,450	1,708	193	252	18.9	15.6
	Toppan	8,497	16.7	13.9	1.0	0.9	15.8	19.9	5.9	6.7	11,585	11,978	552	650	8.6	7.7
MLB	이수페타시스	10,725	40.6	27.9	11.6	8.3	52.2	45.3	33.2	35.3	1,556	2,087	334	474	28.8	20.0
	대덕전자	5,703	36.3	27.8	5.7	4.8	232.5	30.3	16.3	18.5	1,450	1,708	193	252	18.9	15.6
	Unimicron	40,077	57.2	28.6	10.6	8.4	216.5	99.8	19.5	31.6	5,582	7,729	802	1,720	28.1	16.2
	Victory Giant	47,144	33.1	20.1	12.9	8.6	111.7	64.6	38.8	42.9	4,805	7,813	1,505	2,491	26.2	15.2
	WUS(Kunshan)	28,717	36.0	24.8	9.0	6.9	50.0	45.1	28.8	31.1	3,752	5,248	953	1,378	26.6	18.3
	Shennan Circuits	31,349	41.8	29.6	9.7	7.5	61.1	41.0	25.7	28.4	4,507	5,713	820	1,129	29.7	22.3
	Gold Circuit	21,994	39.3	25.9	16.1	12.1	75.0	51.9	48.1	54.8	2,915	3,899	822	1,261	24.5	16.3
	TTM Tech	14,288	43.3	31.1	7.6	6.6	83.7	39.3	16.3	18.8	3,384	3,969	434	586	27.6	21.2
PCB	LG이노텍	13,987	18.9	16.5	2.2	1.9	109.2	14.4	12.3	12.2	24,045	25,573	1,061	1,182	6.9	6.6
	코리아씨키트	2,307	22.1	15.9	4.8	3.9	138.8	39.2	21.7	24.6	1,788	2,103	136	190	12.6	10.0
	심텍	3,327	31.4	18.5	5.1	4.0	-154.7	69.7	18.0	23.9	1,705	1,994	150	244	16.3	11.7
	티엘비	835	23.6	16.8	5.2	3.8	76.0	40.7	23.9	26.1	350	430	46	67	16.1	11.4
	대덕전자	5,703	36.3	27.8	5.7	4.8	232.5	30.3	16.3	18.5	1,450	1,708	193	252	18.9	15.6
	해성디에스	1,287	15.9	12.9	2.0	1.8	225.8	23.7	13.6	14.7	807	896	105	126	8.7	7.4
	Tripod Tech	7,559	17.4	14.4	3.9	3.5	32.3	21.1	23.1	25.1	2,783	3,152	543	667	9.9	8.2
AI CCL	EMC	50,397	57.2	33.2	24.1	18.0	84.1	72.2	44.7	52.3	4,715	7,071	1,132	1,911	41.7	25.1
	TUC	8,919	41.3	26.4	13.1	10.9	92.4	56.2	32.2	41.6	1,464	2,123	280	454	29.0	18.4
	ITEQ	2,918	37.6	26.1	4.2	3.9	59.1	44.1	11.3	14.8	1,275	1,486	122	171	16.9	13.9
	Shengyi Tech	27,726	34.7	25.1	9.2	7.6	70.0	38.3	26.9	31.6	5,670	7,389	1,008	1,394	24.9	18.4
소재/부품	Ajinomoto	29,171	32.7	28.0	6.6	6.5	10.1	16.7	19.8	22.8	10,538	11,147	1,315	1,493	17.0	15.3
	Nitto Boseki	6,660	49.2	37.4	5.7	5.1	184.1	-45.3	12.7	15.2	866	985	183	243	25.7	20.0
	MEC	1,110	29.2	24.6	4.4	3.9	14.9	18.7	17.0	18.0	165	185	49	59	18.2	14.5
	Union Tool	2,028	31.5	26.7	3.1	2.9	12.4	20.5	n/a	n/a	329	368	79	94	15.2	13.3
	Topoint	1,760	66.7	43.3	9.6	10.0	104.8	54.4	15.6	n/a	189	275	38	62	n/a	n/a
	Dtech	13,679	109.4	62.6	27.5	20.0	106.7	74.8	29.4	36.5	552	845	159	269	72.5	44.1
	네오티스	361	28.3	14.8	5.5	4.1	159.6	91.0	21.0	31.8	101	153	19	31	16.1	9.6
	Mitsui mining	14,866	31.9	26.7	5.2	4.5	13.8	19.4	18.5	18.4	4,827	5,165	647	773	17.1	14.9

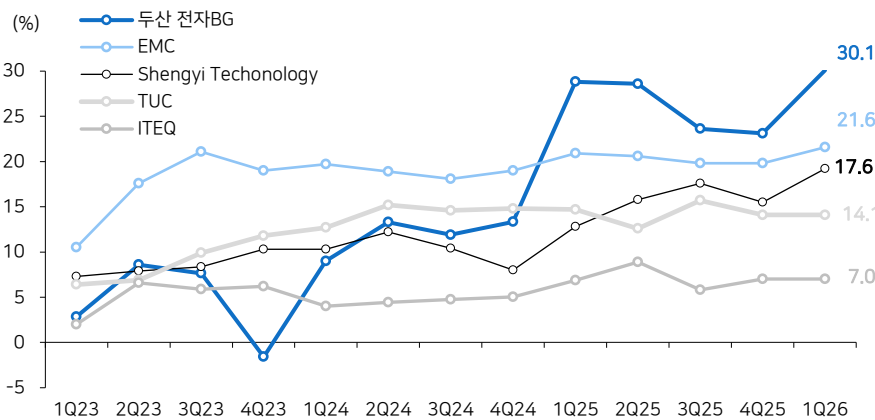
주: 국내 기업은 십억원, 해외 기업은 백만달러 단위
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림18 작년 중순 이후 글로벌 CCL 업체들 상대주가 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림19 글로벌 주요 CCL 업체들 영업이익률 비교



주: 전자BG 제외 타 CCL 업체의 1Q26 영업이익률은 컨센서스 기준
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림20 두산 외국인지분율 추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림21 EMC 2026년 PER 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

두산 (000150)

KOSPI	6,690.90pt
시가총액	254,567억원
발행주식수	1,619만주
유동주식비율	42.93%
외국인비중	18.58%
52주 최고/최저가	1,583,000원/303,500원
평균거래대금	1,195.6억원

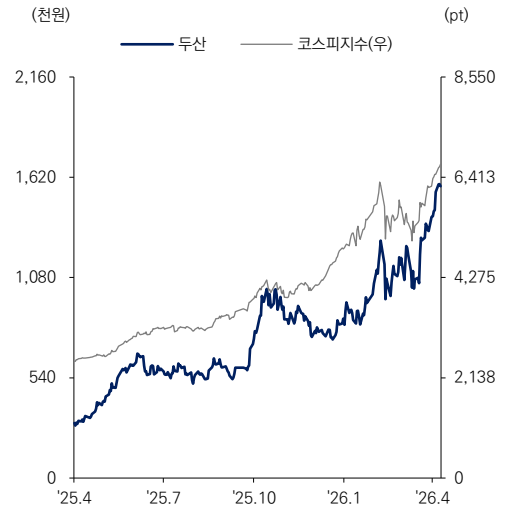
주요주주(%)

박정원 외 26 인	41.08
국민연금공단	10.01

주가상승률 (%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	30.7	60.2	397.5
상대주가	6.2	-2.3	90.7

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	19,130.1	1,436.3	-388.3	-24,026	-43.7	75,846	-3.9	1.2	7.2	-22.7	152.4
2024	18,132.9	1,003.8	-226.2	-14,215	-40.8	69,123	-17.9	3.7	11.5	-14.6	153.5
2025	19,784.1	1,062.7	75.8	3,549	-125.0	73,954	220.0	10.6	16.3	5.0	169.1
2026E	21,073.1	1,748.2	901.0	54,566	1,437.4	113,286	28.8	13.9	17.1	45.6	156.5
2027E	24,031.1	2,664.2	1,561.7	95,371	74.8	183,958	16.5	8.5	12.1	49.8	150.9

두산 (000150)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	19,130.1	18,132.9	19,784.1	21,073.1	24,031.1
매출액증가율(%)	12.6	-5.2	9.1	6.5	14.0
매출원가	15,885.1	15,170.7	16,370.9	17,183.5	18,845.0
매출총이익	3,245.1	2,962.1	3,413.2	3,889.6	5,186.1
판매관리비	1,808.8	1,958.4	2,350.5	2,141.5	2,521.9
영업이익	1,436.3	1,003.8	1,062.7	1,748.2	2,664.2
영업이익률(%)	7.5	5.0	5.4	8.3	11.1
금융손익	-400.6	-216.1	-389.6	248.3	192.3
총속/관계기업손익	-42.3	27.9	26.3	0.0	0.0
기타영업외손익	-542.4	-222.6	-209.2	-440.0	-80.0
세전계속사업이익	451.0	593.0	490.2	1,556.5	2,776.4
법인세비용	178.9	290.7	240.7	400.4	694.1
당기순이익	272.1	302.2	249.5	1,201.3	2,082.3
지배주주지분 순이익	-388.3	-226.2	75.8	901.0	1,561.7

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	11,446.3	11,912.7	14,193.3	15,600.9	19,747.4
현금및현금성자산	3,539.2	3,704.1	4,927.9	6,055.6	8,203.3
매출채권	1,665.7	1,718.4	2,279.4	2,348.3	2,840.0
재고자산	2,927.1	3,136.4	3,010.5	3,101.5	3,750.9
비유동자산	16,840.5	18,230.4	18,734.5	18,676.3	18,824.2
유형자산	6,509.4	7,012.6	7,109.5	7,075.1	7,147.3
무형자산	8,031.7	8,547.4	8,833.8	8,789.3	8,716.2
투자자산	938.9	1,196.4	1,278.9	1,299.7	1,448.4
자산총계	28,286.8	30,143.1	32,927.8	34,277.2	38,571.5
유동부채	11,438.9	11,024.2	13,754.4	14,001.4	15,765.0
매입채무	2,694.1	2,495.1	3,537.3	3,644.2	4,407.3
단기차입금	1,717.5	3,081.1	3,985.9	3,985.9	3,985.9
유동성장기부채	2,270.9	790.8	1,593.2	1,593.2	1,593.2
비유동부채	5,641.2	7,229.4	6,939.1	6,911.9	7,432.1
사채	626.6	1,089.1	642.6	642.6	642.6
장기차입금	2,308.7	3,313.8	3,006.5	2,906.5	2,906.5
부채총계	17,080.1	18,253.6	20,693.5	20,913.3	23,197.1
자본금	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7
자본잉여금	1,881.2	1,928.3	1,932.4	1,932.4	1,932.4
기타포괄이익누계액	599.6	688.9	746.7	746.7	746.7
이익잉여금	208.0	-81.6	-80.6	748.6	2,238.6
비지배주주지분	9,582.6	10,409.3	10,675.1	10,975.5	11,496.0
자본총계	11,206.7	11,889.5	12,234.3	13,363.9	15,374.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,908.7	307.8	981.9	2,020.4	3,184.8
당기순이익(손실)	272.1	302.2	249.5	1,201.3	2,082.3
유형자산상각비	547.5	603.3	639.1	698.9	703.4
무형자산상각비	156.8	164.0	169.6	74.5	73.1
운전자본의 증감	432.7	-1,052.6	-697.5	45.6	326.0
투자활동 현금흐름	-1,106.3	-994.8	-430.4	-729.3	-1,024.1
유형자산의증가(CAPEX)	-583.9	-710.4	-570.1	-664.5	-775.7
투자자산의감소(증가)	-26.6	-143.2	-93.7	-20.8	-148.7
재무활동 현금흐름	636.3	573.9	700.0	-163.5	-12.9
차입금의 증감	184.7	1,406.3	1,035.6	-91.8	58.8
자본의 증가	276.5	47.2	4.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,465.0	164.9	1,223.8	1,127.7	2,147.7
기초현금	2,074.2	3,539.2	3,704.1	4,927.9	6,055.6
기말현금	3,539.2	3,704.1	4,927.9	6,055.6	8,203.3

Key Financial Data

	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	1,157.72	1,097.37	1,200.26	1,301.30	1,483.96
EPS(지배주주)	-24.026	-14.215	3.549	54.566	95.371
CFPS	140.780	127.486	142.443	166.884	236.721
EBITDAPS	129.547	107.177	113.535	155.714	212.466
BPS	75.846	69.123	73.954	113.286	183.958
DPS	2.000	2.000	4.000	4.000	4.000
배당수익률(%)	2.1	0.8	0.5	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	-3.9	-17.9	220.0	28.8	16.5
PCR	0.7	2.0	5.5	9.4	6.6
PSR	0.1	0.2	0.7	1.2	1.1
PBR	1.2	3.7	10.6	13.9	8.5
EBITDA(십억원)	2,140.6	1,771.0	1,871.4	2,521.6	3,440.6
EV/EBITDA	7.2	11.5	16.3	17.1	12.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-22.7	-14.6	5.0	45.6	49.8
EBITDA 이익률	11.2	9.8	9.5	12.0	14.3
부채비율	152.4	153.5	169.1	156.5	150.9
금융비용부담률	2.4	2.7	2.5	2.4	2.1
이자보상배율(x)	3.1	2.0	2.1	3.5	5.4
매출채권회전율(x)	10.7	10.7	9.9	9.1	9.3
재고자산회전율(x)	6.7	6.0	6.4	6.9	7.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

두산 (000150) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2025.04.29	채권분석	Buy	440,000	양승수	-29.6	-28.2	
2025.05.02	기업브리프	Buy	500,000	양승수	-20.8	-5.2	
2025.05.29	기업브리프	Buy	590,000	양승수	-5.4	3.7	
2025.06.18	기업브리프	Buy	700,000	양승수	-14.6	-4.3	
2025.07.28	기업브리프	Buy	830,000	양승수	-31.3	-22.4	
2025.09.12	채권분석	Buy	890,000	양승수	-34.2	-28.2	
2025.10.02	기업브리프	Buy	850,000	양승수	-18.7	2.8	
2025.10.28	기업브리프	Buy	1,000,000	양승수	-6.1	-1.9	
2025.11.03	기업브리프	Buy	1,180,000	양승수	-16.7	-13.7	
2025.11.07	주식전략	Buy	1,200,000	양승수	-22.6	-21.8	
2025.11.11	기업브리프	Buy	1,350,000	양승수	-37.0	-24.7	
2026.01.16	기업브리프	Buy	1,200,000	양승수	-27.1	-21.2	
2026.02.12	기업브리프	Buy	1,400,000	양승수	-23.6	-13.2	
2026.02.27	기업브리프	Buy	1,600,000	양승수	-30.8	-20.1	
2026.03.23	채권분석	Buy	1,700,000	양승수	-34.0	-26.5	
2026.04.09	기업브리프	Buy	1,900,000	양승수	-26.1	-16.7	
2026.04.30	기업브리프	Buy	2,400,000	양승수	-	-	