

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	18,665	19,726	18,781	19,879	0.6	0.8
판매비와 관리비	1,816	1,891	1,827	1,906	0.6	0.8
영업이익	1,342	1,450	1,381	1,499	2.9	3.4
영업이익률	7.2	7.4	7.4	7.5	0.2	0.2
영업외손익	-354	-286	-354	-286	적자유지	적자유지
세전순이익	988	1,165	1,027	1,214	3.9	4.2
지배지분순이익	179	211	186	220	3.9	4.2
순이익률	3.2	3.6	3.3	3.7	0.1	0.1
EPS(지배지분순이익)	8,354	9,846	8,682	10,260	3.9	4.2

자료: 두산 대산증권 Research Center

표 1. 두산의 SOTP Valuation Table (단위: 십억원, %, 배, 주, 원)

구분	Valuation 방식	2024F	Multiple, WACC, g	Value	Weight (% of NAV)
영업가치	자체사업 EBITDA	150	7	1,053	13.2
	소계——(1)			1,053	13.2
상장자회사	계열사명	지분율	시가총액	Value	
	두산에너지빌리티	30.4	10,749	3,267	40.9
	오리콤	60.9	94	57	0.7
	두산로보틱스	68.2	5,296	3,612	45.2
	소계——(2)			6,936	86.8
	계열사명	지분율	장부가액	Value	
	두산베어스	100.0	15.6	16	0.2
	두산경영연구원	100.0	8.0	8	0.1
	두산모빌리티이노베이션	86.1	72.3	72	0.9
	두산로지스틱스솔루션	100.0	49.4	49	0.6
비상장자회사	두산인베스트먼트	100.0	280.6	281	3.5
	두산에너지솔루션아메리카	100.0	44.4	44	0.6
	기타	0.0	314.1	314	3.9
	소계——(3)			784	9.8
지분가치 합계				7,720	96.6
순차입금(별도)——(4)				780	-9.8
순자산가치(NAV)——(5)=(1)+(2)+(3)-(4)				7,994	100.0
할인율——(6)				70%	
Target NAV——(7)=(5)*(1-(6))				2,590	
발행주식수——(8)				16,523,835	
자기주식——(9)				3,000,866	
유통주식수——(10)=(8)-(9)				13,522,969	
목표주가(11)=(7)/(9)				191,507	
현재가				144,000	
Upside Potential				33.0	

자료: 대산증권 Research Center

표 1. 두산의 분기 및 연간 연결 실적 추정표

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	4,351	4,968	4,539	5,272	4,507	4,705	4,386	5,183	19,130	18,781	4,351
Change(% yoy)	30.1	14.0	3.4	7.5	3.6	-5.3	-3.4	-1.7	12.6	-1.8	30.1
매출원가	3,598	4,072	3,757	4,494	3,760	3,844	3,643	4,325	15,921	15,572	3,598
% of 매출액	82.7	82.0	82.8	85.2	83.4	81.7	83.1	83.4	83.2	82.9	82.7
Change(% yoy)	29.6	13.1	3.2	8.5	4.5	-5.6	-3.0	-3.7	12.5	-2.2	29.6
매출총이익	753	897	782	778	747	860	743	858	3,209	3,208	753
GPM	17.3	18.0	17.2	14.8	16.6	18.3	16.9	16.6	16.8	17.1	17.3
Change(% yoy)	32.6	18.1	4.4	2.1	-0.7	-4.1	-5.0	10.3	13.1	0.0	32.6
판매비	415	385	462	512	444	461	427	496	1,773	1,827	415
% of 매출액	9.5	7.7	10.2	9.7	9.8	9.8	9.7	9.6	9.3	9.7	9.5
Change(% yoy)	8.7	-1.6	13.1	-3.7	7.0	20.0	-7.6	-3.1	3.6	3.1	8.7
영업이익	338	512	320	266	304	399	316	362	1,436	1,381	338
OPM	7.8	10.3	7.0	5.1	6.7	8.5	7.2	7.0	7.5	7.4	7.8
Change(% yoy)	81.6	39.0	-6.1	15.3	-10.2	-22.1	-1.1	36.0	27.6	-3.9	81.6

I. 사업부문별 매출액 (십억원)												
1. 두산자재 사업 (해외법인 포함)	전자BG	170	210	221	212	213	242	243	244	814	942	170
	디지털이노베이션	64	67	67	81	64	68	68	84	278	285	64
	두타물	14	9	11	9	13	9	11	10	43	43	14
	FCP	7	9	5	23	7	9	5	24	43	45	7
	소계	255	295	303	325	298	328	327	362	1,178	1,315	255
2. 두산에너지	4,041	4,539	4,155	4,855	4,196	4,361	4,043	4,798	17,590	17,398	4,041	
3. 두산건설(에너지사업연결법인)	2,405	2,672	2,366	2,316	2,467	2,679	2,393	2,426	9,759	9,965	2,405	
4. 두산로보틱스	11	13	13	17	13	15	15	23	53	67	11	
5. 기타	44	121	68	75	0	0	0	0	309	0	44	
합계	4,351	4,968	4,539	5,272	4,507	4,705	4,386	5,183	19,130	18,781	4,351	

II. 사업부문별 매출액 증감												
1. 두산자재사 업 (해외법인 포함)	전자BG	-30.8	-16.9	-8.9	1.9	25.0	15.0	10.0	15.0	-14.3	15.7	-30.8
	디지털이노베이션	-2.3	-3.0	-2.8	11.4	0.5	1.8	2.4	4.5	1.0	2.4	-2.3
	두타물	73.4	18.4	28.9	10.8	-2.5	-5.1	3.4	5.1	32.7	0.1	73.4
	FCP	-21.5	-12.9	-59.5	103.6	2.5	4.2	5.1	6.3	3.8	5.1	-21.5
	소계	-22.3	-13.2	-8.4	4.9	16.7	11.1	8.0	11.5	-10.0	11.6	-22.3
2. 두산에너지		31.6	20.5	4.9	5.0	3.8	-3.9	-2.7	-1.2	14.1	-1.1	31.6
3. 두산건설(에너지사업연결법인)		46.6	20.5	-0.5	-2.9	2.6	0.3	1.1	4.8	13.2	2.1	46.6
4. 두산로보틱스		15.2	-6.7	56.4	22.0	24.5	22.5	21.8	35.0	18.1	26.8	15.2
5. 기타		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.7	-100.0	0.0
전체		27.2	16.0	3.4	5.7	3.6	-5.3	-3.4	-1.7	12.0	-1.8	27.2

III. 사업부문별 영업이익											
1. 두산자재사업(해외법인포함)	37	46	33	-3	16	23	20	6	65	130	37
2. 두산에너지	365	495	311	297	305	359	284	352	1,467	1,300	365
3. 두산건설(에너지사업연결법인)	370	467	298	256	283	315	262	238	1,390	1,098	370
5. 기타	-38	-1	-5	-33	-23	-1	-4	-23	-77	-50	-38
합계	338	512	320	266	304	399	316	362	1,436	1,381	338

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

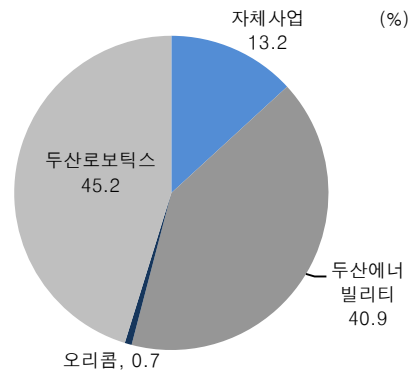
- 두산은 두산에너지빌리티, 두산밥캣, 두산퓨얼셀 등 21개 계열사를 포함하는 두산그룹의 모회사(총24개 계열사)이며 자체사업으로는 전자BG, 두타몰, FCP 등을 영위
- 전자BG는 전자부품 생산사업으로 주로 동박적층판을 생산
- 디지털이노베이션 BU는 디지털트랜스포메이션을 위한 기술 및 인프라 제공, 전문인력 양성 등을 수행하는 조직
- 최대주주인 박정원 외 특수관계인은 38.24%의 지분 보유

주가 변동요인

- 정부의 대기업그룹 정책 및 공정거래법, 상법 등 관련 규제와 법률
- 상장자회사의 실적 및 주가에 따른 NAV 변동요인
- 비상장 자회사의 IPO 등 NAV 변화 요인
- 배당정책을 포함한 주주가치 제고와 관련한 회사의 정책 방향

자료: 두산 대신증권 Research Center

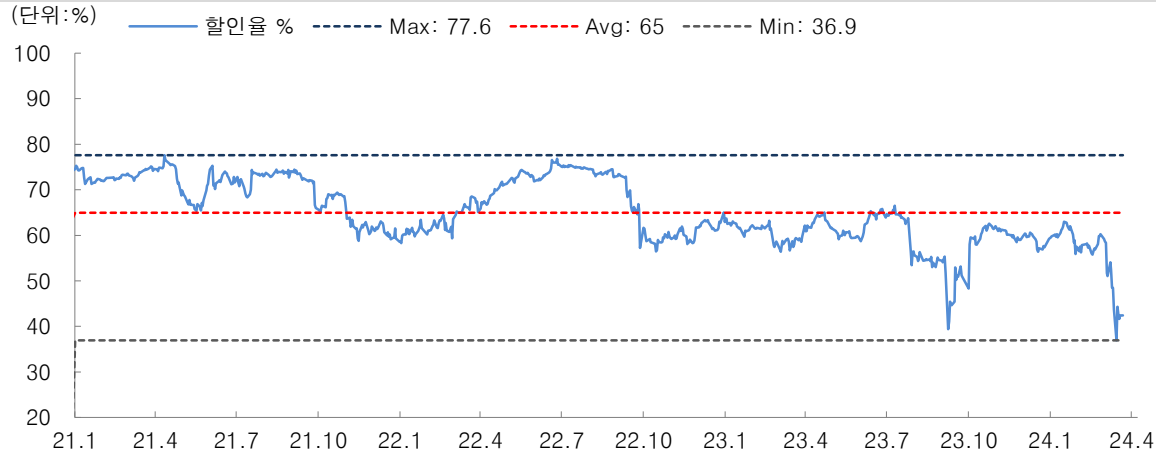
두산의 NAV 구성



자료: 두산 대신증권 Research Center

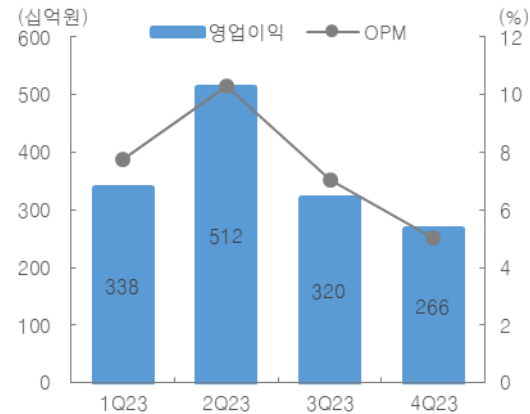
Earnings Driver

두산의 NAV 할인율



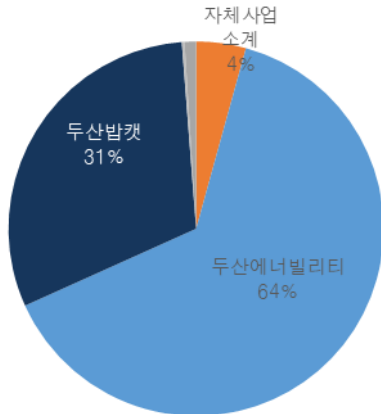
자료: 두산 대신증권 Research Center

두산의 분기별 영업이익 및 OPM 추이



자료: 두산 대신증권 Research Center

두산의 4Q24 사업부별 매출액 비중



자료: 두산 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	16,996	19,130	18,781	19,879	20,953
매출원가	14,158	15,885	15,572	16,474	17,391
매출총이익	2,838	3,245	3,208	3,406	3,562
판매비와관리비	1,712	1,809	1,827	1,906	2,009
영업이익	1,126	1,436	1,381	1,499	1,553
영업외수익	66	7.5	7.4	7.5	7.4
EBITDA	1,744	2,141	2,064	2,192	2,252
영업외손익	-1,412	-985	-354	-286	-238
관계기업손익	-343	-42	0	0	0
금융수익	808	664	658	582	582
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,379	-1,064	-1,004	-861	-813
외환관련손실	680	370	364	279	279
기타	-497	-542	-7	-7	-7
법인세비용차감전순이익	-286	451	1,027	1,214	1,315
법인세비용	-211	-179	-408	-482	-522
계속사업순이익	-497	272	620	732	794
중단사업순이익	-84	0	0	0	0
당기순이익	-581	272	620	732	794
당기순이익률	-3.4	1.4	3.3	3.7	3.8
비재계분순이익	115	660	434	513	556
재계분순이익	-696	-388	186	220	238
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	33	3	3	3	3
포괄순이익	-249	297	645	757	819
비재계분포괄이익	370	710	451	530	573
재계분포괄이익	-619	-413	193	227	246

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-32,522	-18,133	8,682	10,260	11,118
PER	NA	NA	16.6	14.0	13.0
BPS	83,627	75,846	83,461	92,665	102,740
PBR	1.0	1.2	1.7	1.6	1.4
EBITDAPS	81,455	99,966	96,368	102,345	105,176
EV/EBITDA	8.8	7.2	7.8	7.3	7.1
SPS	793,700	893,375	877,049	928,365	978,497
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
CFPS	99,190	108,635	131,794	137,771	140,603
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	32.2	12.6	-1.8	5.9	5.4
영업이익 증/감	22.3	27.6	-3.9	8.6	3.6
순이익 증/감	작전	흑전	127.8	18.2	8.4
수익성					
ROIC	13.6	5.7	5.5	6.0	6.2
ROA	4.3	5.3	4.9	5.2	5.2
ROE	-36.0	-22.7	10.9	11.7	11.4
안정성					
부채비율	155.5	152.4	130.1	115.4	100.8
순차입금비율	51.2	35.5	23.1	11.9	1.9
이자보상비율	3.1	3.1	3.3	4.2	5.1

자료: 두산 대선통신 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,526	11,446	11,548	12,674	13,681
현금및현금성자산	2,074	3,539	3,539	4,200	4,732
매출채권 및 기타채권	3,328	3,652	3,691	3,858	4,026
재고자산	2,757	2,927	2,874	3,042	3,206
기타유동자산	1,368	1,328	1,445	1,574	1,717
비유동자산	16,789	16,840	16,832	16,816	16,799
유형자산	6,273	6,509	6,607	6,688	6,756
관계기업투자지분	431	405	416	427	438
기타비유동자산	10,084	9,927	9,809	9,700	9,605
자산총계	26,315	28,287	28,380	29,490	30,480
유동부채	9,478	11,439	10,438	10,518	10,551
매입채무 및 기타채무	4,431	4,994	4,945	5,100	5,251
차입금	1,863	1,717	1,817	1,767	1,717
유동성채무	1,039	2,271	1,100	950	750
기타유동부채	2,145	2,456	2,575	2,701	2,832
비유동부채	6,539	5,641	5,610	5,280	4,749
차입금	3,742	2,935	2,885	2,535	1,985
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,798	2,706	2,725	2,745	2,764
부채총계	16,018	17,080	16,049	15,798	15,300
자본지분	1,791	1,624	1,787	1,984	2,200
자본금	124	124	124	124	124
자본잉여금	1,605	1,881	1,881	1,881	1,881
이익잉여금	669	208	358	542	744
기타자본변동	-607	-589	-576	-563	-549
비자본지분	8,507	9,583	10,545	11,708	12,980
자본총계	10,298	11,207	12,332	13,692	15,180
순차입금	5,275	3,974	2,849	1,633	296

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	533	1,909	2,337	2,306	2,377
당기순이익	-581	272	620	732	794
비현금항목의가감	2,705	2,054	2,202	2,218	2,217
감가상각비	618	704	683	692	699
외환손익	149	10	-1	-10	-10
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,938	1,340	1,520	1,536	1,528
자산부채의증감	-683	433	229	85	88
기타현금흐름	-908	-850	-714	-729	-721
투자활동 현금흐름	-291	-1,106	-666	-668	-669
투자자산	-520	-201	-25	-26	-27
유형자산	-665	-571	-638	-638	-638
기타	894	-333	-4	-4	-5
재무활동 현금흐름	-482	636	-661	-90	-340
단기차입금	-2,794	-142	100	-50	-50
사채	-690	-128	0	-200	-50
장기차입금	1,229	529	-50	-150	-500
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-125	-119	-36	-36	-36
기타	1,897	496	-675	346	296
현금의증감	-161	1,465	0	661	532
기초 현금	2,235	2,074	3,539	3,539	4,200
기말 현금	2,074	3,539	3,539	4,200	4,732
NOPLAT	1,968	867	833	905	937
FCF	1,640	757	866	947	986

[Compliance Notice]

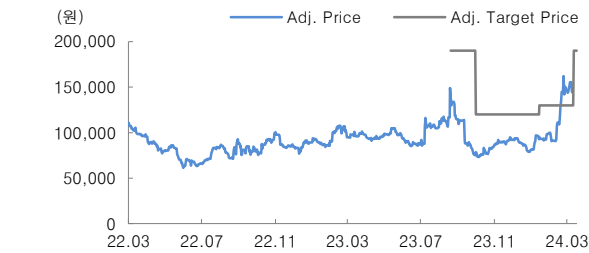
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

두산(000150) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.04.04	24.02.07	23.10.24	23.09.27	23.09.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	190,000	130,000	120,000	190,000	190,000
과다율(평균%)		(9.52)	(28.51)	(46.29)	(36.04)
과다율(최대/최소%)		24.62	(19.17)	(29.53)	(29.53)
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240331)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상