

# 두산 (000150)

## 지주회사



### 최남곤

02 3770 5604  
namkon.choi@yuantakorea.com

### RA 송선우

02 3770 5598  
seonu.song@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>180,000원 (D)</b>
현재주가 (7/29)	<b>69,900원</b>
상승여력	<b>158%</b>

시가총액	14,253억원
총발행주식수	21,413,335주
60일 평균 거래대금	60억원
60일 평균 거래량	80,839주
52주 고	145,500원
52주 저	61,400원
외인지분율	11.82%
주요주주	박정원 외 24 인 38.65%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.8)	(22.2)	(29.0)
상대	(4.8)	(14.4)	(6.1)
절대(달러환산)	(1.8)	(24.7)	(37.4)

## 전자BG 부문 실적 개선 지속

### 전자BG 견조한 실적 지속으로 자체사업 수익성 개선

두산(주)의 2Q22 연결 매출액 4.34조원(+29.7% QoQ, +45.1% YoY), 영업이익 3,679억원(+97.2% QoQ, +40.4% YoY)을 기록했다. 당기순이익은 -1,349억원으로 전년 동기 대비 적자 전환했다. 매출액과 영업이익 개선은 에너지, 밥캣 등 계열사의 실적 개선과 더불어, 5월부터 두산테스나의 연결 자회사 편입 효과에 기인한다. 당기순이익 적자전환은 ①메카텍 중단사업 손실 1,600억원, ②두산밥캣 추가 하락에 따른 PRS 손실 900억원에 기인한다. 일회성비용을 제외한 당기순이익은 약 1,200억원 수준이다.

자체사업 매출액은 3,402억원(+3.6% QoQ, +3.7% YoY), 영업이익 455억원(+21.7% QoQ, +4.8% YoY)을 기록했다. 영업이익률은 13.2%(2Q21) → 13.4%(2Q22)로 소폭 상승했다. 별도 매출액은 2,924억원(+11.8% QoQ, +12.4% YoY), 영업이익 486억원(+178% QoQ, +34.6% YoY)을 기록했다. 자체 사업과 별도 부문 실적 차이는 전자BG 부문과 정보통신 부문의 해외사업장 포함 여부에 있다. 별도이익 증가는 전자BG 부문의 수익성 개선에 기인한다.

### 하반기 DLS, 로보틱스 고성장 지속 전망

전자BG 부문의 매출액은 2,531억원으로 전년 동기 대비 +2.9%, 전 분기 대비 +2.4% 성장했다. 사업 환경 악화에도 불구하고 반도체 및 네트워크 등 High-end 제품 매출 확대에 기인한다. 회사 측에서는 하반기 전자BG 매출액을 전년 동기 대비 +5.8% 증가한 4,909억원으로 전망하고 있다.

DML/DLS/로보틱스 부문의 2Q22 매출액은 전년 동기 대비 121% 증가한 440억원을 기록했다. 기수주 장비 투입 본격화로 DLS의 2Q22 매출 증가율은 168%를 기록했다. 북미 선진 시장 매출 확대로 로보틱스의 전년 동기 대비 매출증가율은 65%를 기록했다. 동 부문의 금년 하반기 매출액은 전년 동기 대비 46% 증가한 1,060억원으로 전망하고 있다.

### 목표주가 18만원 하향. 투자의견 Buy 유지

동사의 NAV와 주가간 괴리는 70%로 지주업종 내에서 가장 높은 할인율을 기록 중이다. 이유는 금리 인상에 따른 재무 관련 우려가 아직 남아 있기 때문이다. 하지만 동사는 2020년~2021년까지의 고강도 구조조정을 통해 상당한 수준의 재무구조 개선을 이뤄냈다. 동사의 연결, 별도 기준 부채비율은 각각 166%, 77%에 불과하다. 사업 측면에서는 연결 자회사 실적 개선, 자체 사업 중 전자BG 부문의 실적 개선, DLS/로보틱스의 고성장 추세가 지속되고 있음을 주목해야 한다. 목표주가는 18만원으로 하향 조정한다. 자회사 에너지빌리티에 대해 시가 대비 60%의 할인율을 적용하고 있으나, 여전히 (주)두산 주가와와는 상당한 괴리가 있는 상황이다.

[표 1] 두산 NAV

(단위: 억원, 원)

항목	지분율	시가총액/장부가	Value	비고
상장사			41,695	
두산에너지빌리티	35.6%	115,853	41,244	시가총액 활용
오리콤	60.9%	741	451	시가총액 활용
비상장사			5,533	
부동산			2,988	투자부동산
자체사업가치			21,930	
순차입금			13,065	1Q22 기준(별도)
주식수(천주)			14	
NAV			24,605	투자자산 60% 할인
주당 NAV(원)			181,959	

자료: 유안타증권 리서치센터

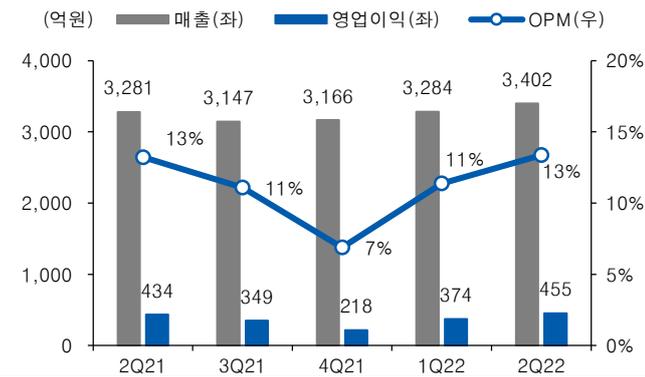
[표 2] 자체사업 가치

(단위: 억원)

자체사업	EBITDA	멀티플	Value
전자	1,200	8	9,600
정보통신	270	5	1,350
두타물	130	5	650
수소	245	20	4,900
브랜드	202	15	3,030
두산로지스틱스솔루션			1,100
두산로보틱스			1,200
합계			21,830

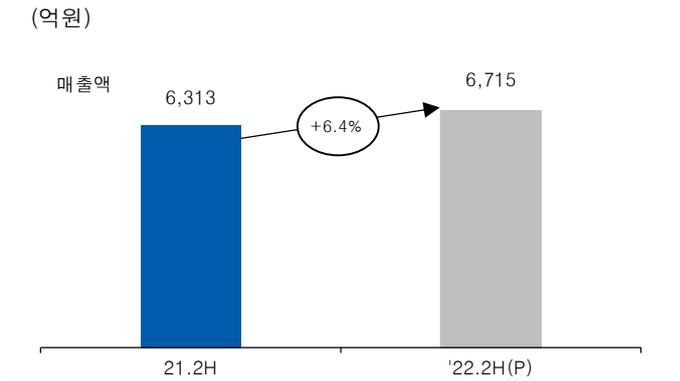
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 자체 사업 분기별 실적 추이



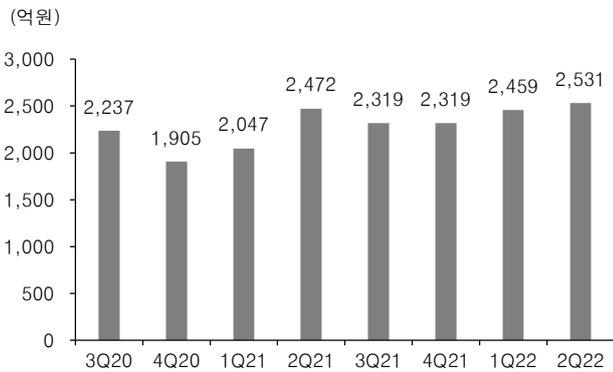
자료: 두산, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 두산 자체 사업 매출액 가이드런스



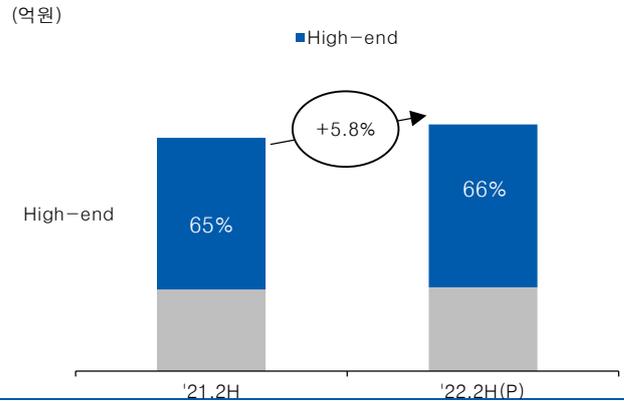
자료: 두산, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 전자 BG 분기별 매출액 추이



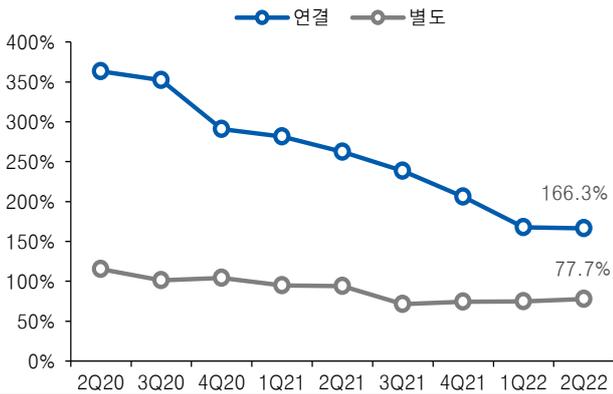
자료: 두산, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 두산 전자 BG 매출액 가이던스



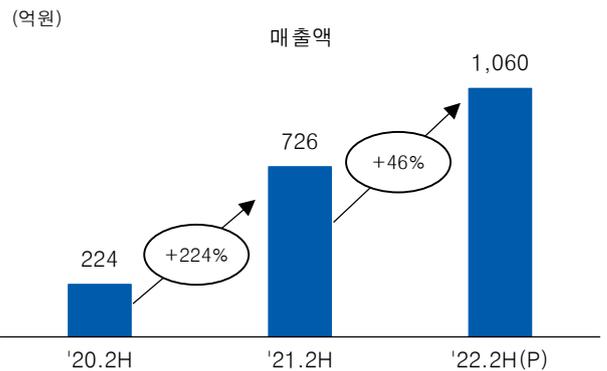
주: High-end: 반도체용(PKG), 5G/네트워크용(NWB), FCLL(Flexible CCL), 2) Antenna in Package, 3) System in Package  
 자료: 두산, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 두산(주) 연결/별도 부채비율 추이



자료: 두산, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 신사업 3사 하반기 실적 추이 및 전망



자료: 두산, 유안타증권 리서치센터

컨콜 Q&A

Q. 1) 이번 분기부터 두산테스나의 연결은 어떻게 반영되는 것인지? 2) 비상장사 대략적인 이익 규모는?

- 두산테스나는 5월부터 연결 실적 반영. 두산테스나 실적발표는 아직 하지 않았기 때문에 구체적인 숫자 제공은 어려우나 전년동기비 성장
- 비상장 3사 관련, 매출은 성장중이나 영업이익은 흑자전환 실패. 로보틱스와 DLS는 3분기 혹은 4분기 흑자전환 전망. 로보틱스와 DLS 모두 영업손실 10억원 내외, DMI는 영업손실 30억원 내외 기록

유안타 ESG Tearsheet



지주, 화장품, 음식료, 유통 산업내 순위	17위(52개 기업 중)	ESG 평가 기업	두산
Total ESG 점수	<b>+5점</b>	ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
E (Environment)	+2점	Bloomberg Ticker	000150 KS
S (Social)	-1점	Industry	지주
G (Governance)	-1점	Analyst	최남곤
Qualitative	+5점	Analyst Contact	namkon.choi@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
두산	2	-1	-1	0
SK	-2	-1	1	-2
LG	0	1	1	2
한화	1	-1	1	1
평균	1	2	1	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 두산 포함 52개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	한국기업지배구조원(2021): ESG 평가 통합등급 A (환경 A, 사회 A+, 지배구조 B+), 서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 AA
+1	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 우수
+1	S&P Dow Jones Indices: DJSI Korea 8년 연속 편입
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	최대주주의 대표이사 및 이사회 의장 겸임으로 이사회 독립성 결여 주요 계열사에 ESG 위원회 설치

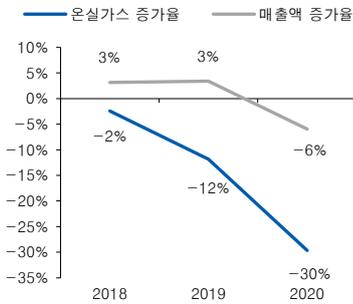
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다	높다	변동	연속
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
ESG Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 적장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 2년연속 온실가스 증가율 < 매출증가율 = +2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

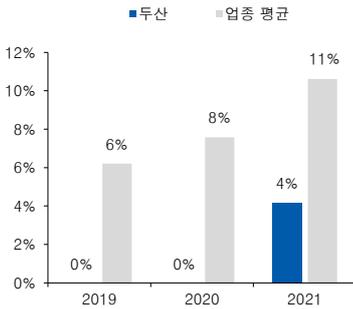
물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

Social

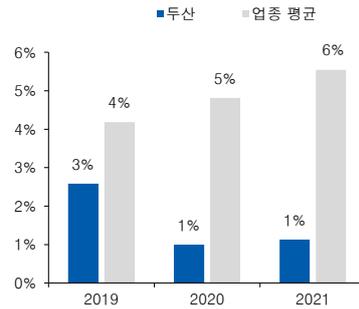


여성임원비율 vs. 업종 평균



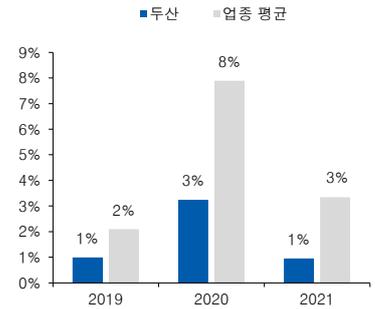
주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영  
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영  
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

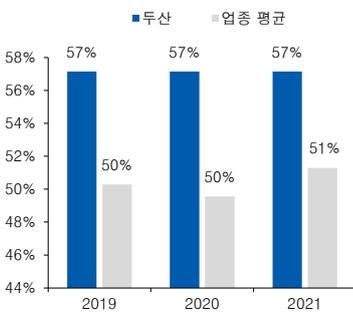


주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

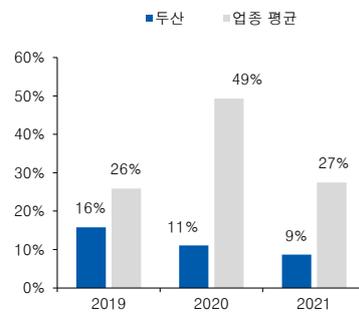


사외이사 비율 vs. 업종 평균



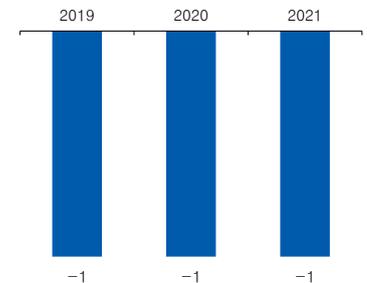
주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영  
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

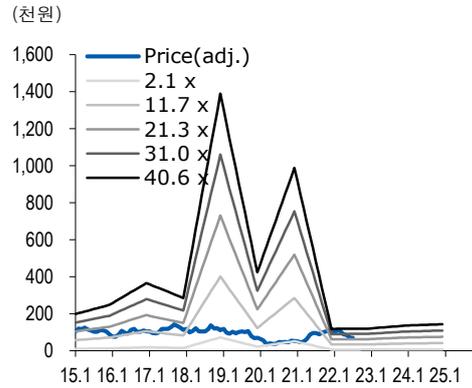
대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



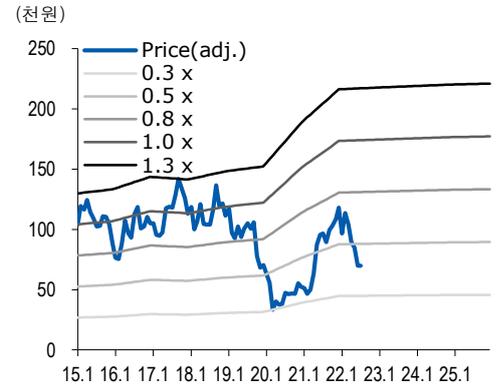
주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1  
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

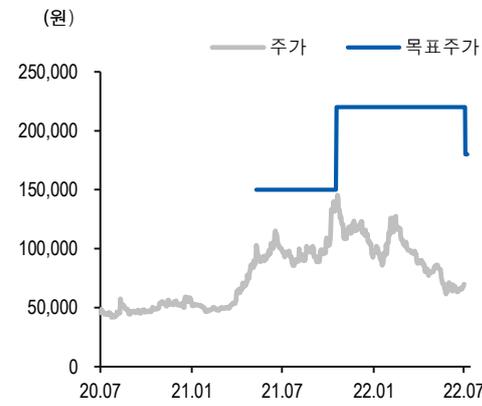
P/E band chart



P/B band chart



두산 (000150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-08-01	BUY	180,000	1년		
2021-11-15	BUY	220,000	1년	-56.08	-33.86
2021-06-07	BUY	150,000	1년	-33.92	-6.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.3
Hold(중립)	7.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-07-27

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.