

Company Brief

2022-06-03

두산(000150)

협동로봇 등 신성장동력 사업 성장성 가시화

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	120,000 원(하향)
증가(2022/06/02)	83,600 원
상승여력	43.5 %

Stock Indicator	
자본금	124십억원
발행주식수	1,652만주
사기율액	1,381십억원
외국인지분율	11.5%
52주주가	77,300~145,500원
60일평균거래량	150,274주
60일평균거래대금	15.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.7	-30.6	-22.9	-2.7
상대수익률	-5.9	-27.4	-12.5	15.4



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	13,204	14,907	15,719	16,390
영업이익(십억원)	946	991	1,056	1,107
순이익(십억원)	212	86	151	160
EPS(원)	9,892	4,003	7,038	7,456
BPS(원)	101,109	114,788	131,502	148,634
PER(배)	11.9	20.9	11.9	11.2
PBR(배)	1.2	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	11.1	3.7	5.7	5.3
배당수익률(%)	1.7	2.4	2.4	2.4
EV/EBITDA(배)	4.8	3.6	2.8	2.1

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

동사는 반도체, 협동로봇, 수소드론 등 신성장동력 사업을 이끌어 가면서 성장성 가시화 될 듯

그 동안 두산그룹은 채권단 요구에 맞춰 계열사 보유 자산을 3 조 1000 억원 매각하는 것과 더불어 두산에너지빌리티 유상증자 등을 통한 자본 확충 등으로 올해 2 월 재무구조개선 약정(MOU)에 의한 채권단 관리체제가 종결되었다. 이러한 환경하에서 동사는 차세대 에너지, 반도체, 미래형 사업(협동로봇, 수소드론 등), 의약품 보관용 첨단소재 사업, 5G 안테나 소재 사업 등에 향후 5 년간 5 조원을 투자하여 그룹 신성장동력으로 집중 육성할 방침이다.

먼저 동사의 주력 자회사인 두산에너지빌리티는 차세대 에너지 투자를 담당하게 될 것이다. 즉, 기존 주력인 원자력과 화력발전 사업 대신 미래형 원전인 소형모듈원자로(SMR)와 수소가스터빈, 청정수소 생산과 해상풍력발전 사업 등 차세대 에너지 위주로 사업 재편을 가속화하고 있다. 또한 차세대 에너지 사업의 또 다른 축인 수소연료전지는 두산퓨얼셀 등이 담당한다.

또한 동사는 국내 반도체 테스트 분야 1 위인 테스나를 인수하여, 지난 4 월 두산테스나로 출범시켰다. 이번 투자를 통해 중장기적으로 첨단 패키징 기술을 확보하는 등 반도체 후공정 전문회사로 사업영역을 점차 확대해 나갈 것으로 예상된다.

무엇보다 동사의 자회사인 두산로보틱스, 두산모빌리티노베이션, 두산로지스틱스솔루션 등이 미래형 사업에 중추역할을 할 것으로 기대된다. 먼저 협동로봇 등을 생산하고 있는 두산로보틱스의 경우 협동로봇을 적용할 수 있는 산업군을 지속적으로 확대하고 있는 가운데 미국을 비롯한 선진국을 중심으로 협동로봇 수요가 빠르게 늘어나면서 올해 매출의 경우 전년대비 111.9% 증가할 것으로 예상된다. 이러한 시장규모 확대 등으로 두산로보틱스 성장성이 가속화 될 것이다.

그 다음으로 두산모빌리티노베이션은 수소연료전지 기술력을 바탕으로 수소드론 관련 사업을 주력으로 하고 있다. 수소드론은 2 시간 이상 장시간 비행이 가능하고 소음과 진동이 적어 감시, 정찰, 모니터링과 같은 임무에 적합하기 때문에 두산모빌리티노베이션은 신속시범획득사업(방위사업청), 우수상용품 시범운용사업(국방부), 전투실험 운용사업(육군 교육사) 등의 사업에 참여해 군용 솔루션 개발에 힘쓰고 있다.

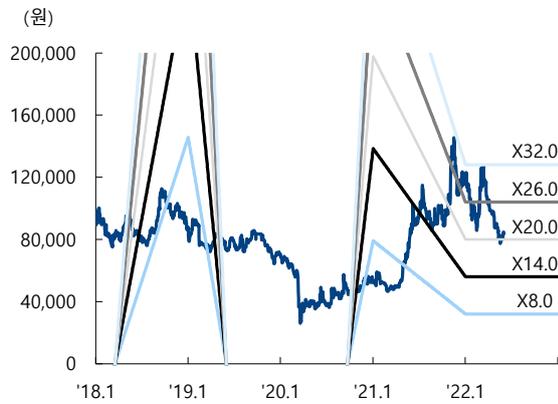
마지막으로 두산로지스틱스솔루션의 경우 물류 자동화 솔루션 개발업체로서 지난해 국내외 대형 수주처 확보로 인하여 올해 매출의 경우 전년대비 100.0% 성장할 것으로 예상된다. 무엇보다 추진중인 메가 프로젝트 수주 확보 등을 통하여 올해 신규 수주 2,000 억원을 달성할 것으로 예상됨에 따라 향후 매출 성장성의 지속성을 높여 나갈 수 있을 것이다.

신성장동력 사업 성장성 등이 향후 동사 밸류에이션을 상승시킬 듯

동사에 대하여 목표주가를 120,000 원으로 하향한다. 목표주가는 Sum-of-part 밸류에이션을 적용하여 자회사 가치의 경우 상장회사는 평균시장가격을, 비상장회사는 장부가치를 적용하였으며, 영업가치 중 자체사업의 경우 2022 년 예상 EV/EBITDA 에 5.5 배를 적용하여 산출하였다.

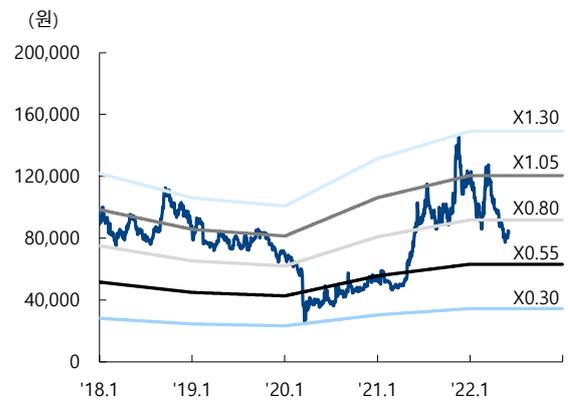
동사의 자회사 두산로보틱스, 두산모빌리티노베이션, 두산로지스틱스솔루션 등이 향후 매출 성장성 등이 가속화 되면서 신성장동력 사업으로 자리매김할 수 있을 것이다. 이러한 신성장동력 사업 성장성 등이 향후 동사 밸류에이션을 상승시킬 수 있을 것이다.

그림1. 두산 PER 밴드



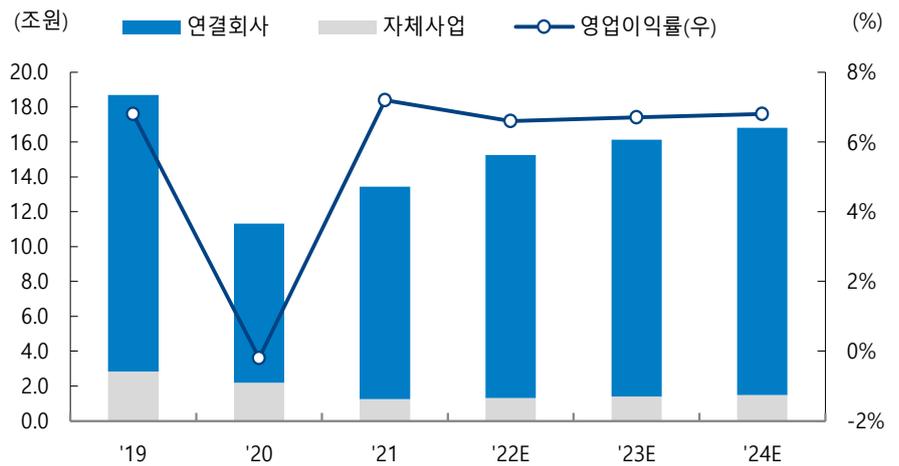
자료: 두산, 하이투자증권

그림2. 두산 PBR 밴드



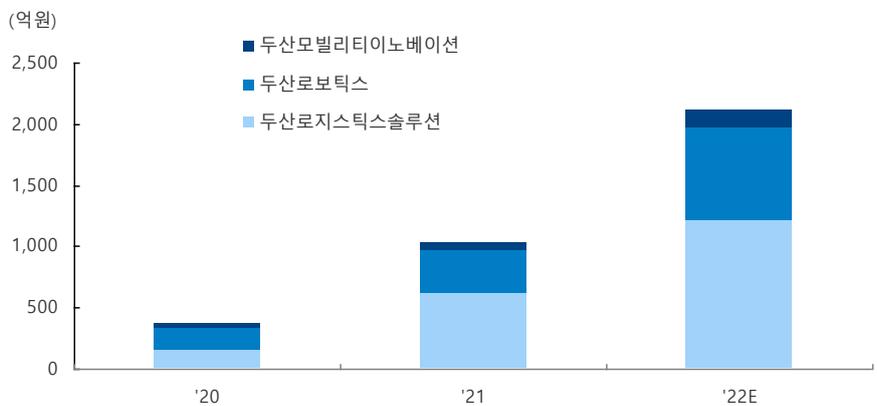
자료: 두산, 하이투자증권

그림3. 두산 실적 추이



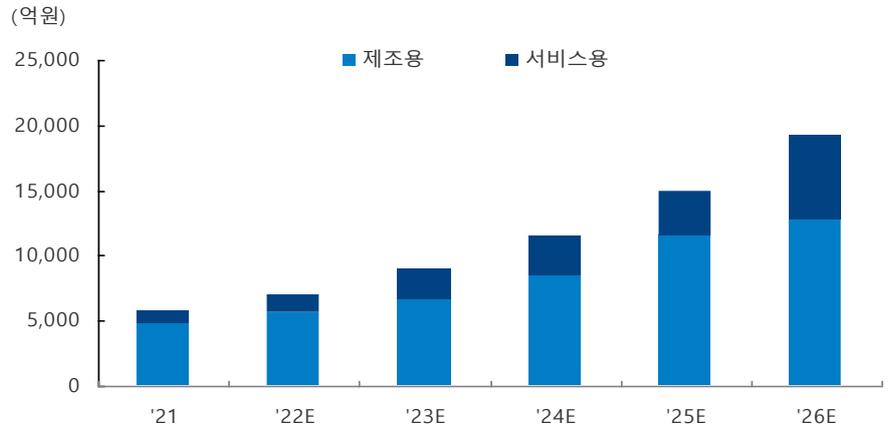
자료: 두산, 하이투자증권

그림4. 두산 신사업 3사 매출 추이 및 전망



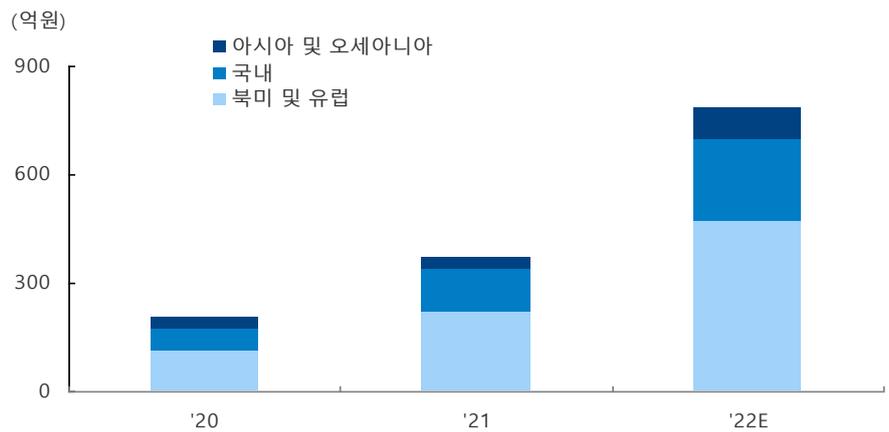
자료: 두산, 하이투자증권

그림5. 협동로봇 시장 전망



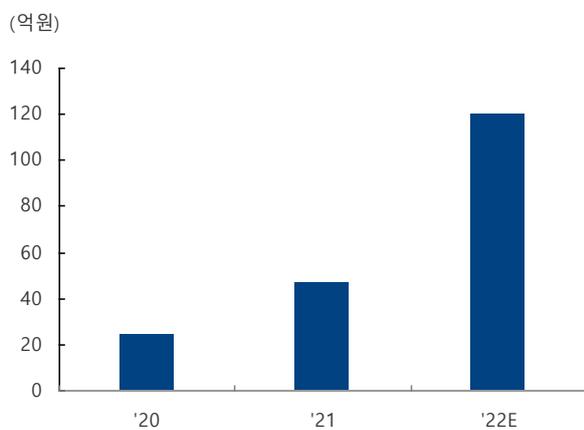
자료: BCG, 두산로보틱스, 하이투자증권

그림6. 두산로보틱스 매출 추이 및 전망



자료: 두산, 하이투자증권

그림7. 두산모빌리티이노베이션 매출 추이 및 전망



자료: 두산, 하이투자증권

그림8. 두산모빌리티이노베이션 제품



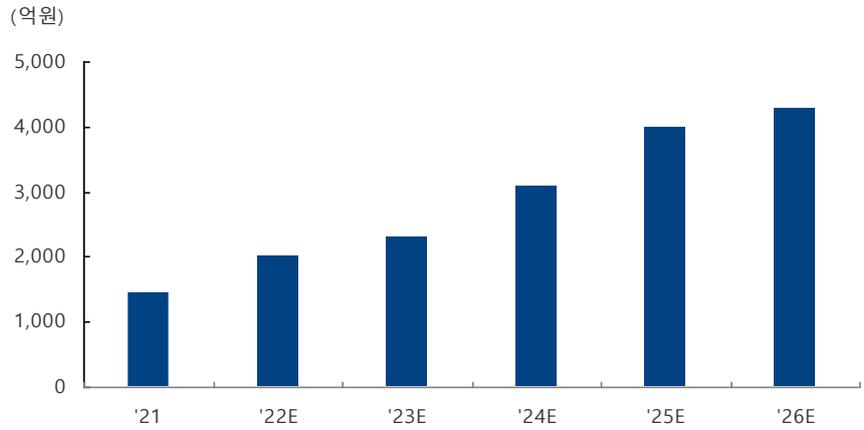
DJ25
(세계 최초 수소
연료전지 드론)



DP30M2S
(세계 최초 드론용
연료전지 파워팩)

자료: 두산, 하이투자증권

그림9. 두산로지스틱스솔루션 연도별 신규수주 추이 및 전망



자료: 두산, 하이투자증권

표1. 두산 목표주가 산출 (단위: 억원)

자회사 가치	48,836
영업가치	14,234
순차입금	10,560
NAV	52,510
발행주식수	21,413,335
주당 NAV(원)	245,221
목표할인율	50%
목표주가(원)	122,611

자회사	지분율	자회사가치
두산중공업	39.3%	40,879
오리콤	61.0%	404
두산로보틱스	100.0%	860
두산모빌리티이노베이션	100.0%	723
두산로지스틱스솔루션	100.0%	294
기타		5,676

자료: 두산, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	9,895	11,089	12,292	13,463
현금 및 현금성자산	2,235	3,084	4,103	5,023
단기금융자산	1,326	1,465	1,619	1,789
매출채권	3,210	3,608	3,798	3,955
재고자산	2,028	2,289	2,414	2,517
비유동자산	16,115	15,522	14,998	14,535
유형자산	5,963	5,608	5,311	5,063
무형자산	7,611	7,437	7,274	7,122
자산총계	26,010	26,610	27,291	27,998
유동부채	12,006	12,093	12,064	12,032
매입채무	2,029	2,291	2,416	2,519
단기차입금	4,725	4,725	4,725	4,725
유동성장기부채	1,270	1,270	1,270	1,270
비유동부채	5,506	5,506	5,506	5,506
사채	1,139	1,139	1,139	1,139
장기차입금	1,521	1,521	1,521	1,521
부채총계	17,513	17,600	17,571	17,538
자배주지분	2,165	2,458	2,816	3,183
자본금	124	124	124	124
자본잉여금	1,237	1,237	1,237	1,237
이익잉여금	1,468	1,518	1,633	1,757
기타자본항목	-664	-421	-178	65
비자배주지분	6,332	6,553	6,904	7,277
자본총계	8,497	9,011	9,720	10,459

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	13,204	14,907	15,719	16,390
증가율(%)	15.5	12.9	5.4	4.3
매출원가	10,962	12,476	13,161	13,729
매출총이익	2,242	2,431	2,558	2,661
판매비와관리비	1,297	1,440	1,503	1,554
연구개발비	165	186	196	204
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	946	991	1,056	1,107
증가율(%)	흑전	4.8	6.5	4.9
영업이익률(%)	7.2	6.6	6.7	6.8
이자수익	27	34	43	51
이자비용	370	370	370	370
지분법이익(손실)	4	4	4	4
기타영업외손익	-12	-55	27	18
세전계속사업이익	610	683	838	888
법인세비용	250	376	336	356
세전계속이익률(%)	4.6	4.6	5.3	5.4
당기순이익	657	306	502	532
순이익률(%)	5.0	2.1	3.2	3.2
자배주주귀속 순이익	212	86	151	160
기타포괄이익	626	243	243	243
총포괄이익	1,283	549	745	775
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

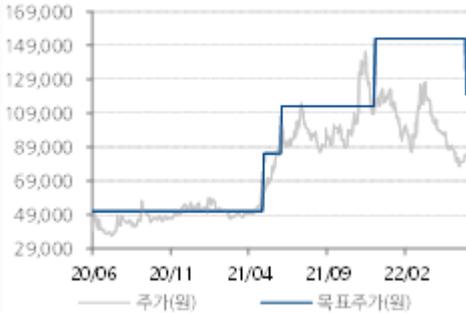
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	743	646	832	748
당기순이익	657	306	502	532
유형자산감가상각비	436	356	297	248
무형자산상각비	177	174	163	152
지분법관련손실(이익)	4	4	4	4
투자활동 현금흐름	-315	795	781	765
유형자산의 처분(취득)	-310	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-229	-	-	-
금융상품의 증감	-521	63	63	63
재무활동 현금흐름	-1,036	-35	-35	-35
단기금융부채의증감	-796	-	-	-
장기금융부채의증감	-217	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-21	-36	-36	-36
현금및현금성자산의증감	-472	848	1,020	919
기초현금및현금성자산	2,707	2,235	3,084	4,103
기말현금및현금성자산	2,235	3,084	4,103	5,023

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	9,892	4,003	7,038	7,456
BPS	101,109	114,788	131,502	148,634
CFPS	38,502	28,744	28,511	26,147
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation(배)				
PER	11.9	20.9	11.9	11.2
PBR	1.2	0.7	0.6	0.6
PCR	3.1	2.9	2.9	3.2
EV/EBITDA	4.8	3.6	2.8	2.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	11.1	3.7	5.7	5.3
EBITDA 이익률	11.8	10.2	9.6	9.2
부채비율	206.1	195.3	180.8	167.7
순부채비율	59.9	45.6	30.2	17.6
매출채권회전율(x)	3.5	4.4	4.2	4.2
재고자산회전율(x)	5.9	6.9	6.7	6.6

자료 : 두산, 하이투자증권 리서치본부

두산
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2020-11-04	Hold	51,000	1년	1.5%	25.9%
2021-05-03	Buy	85,000	1년	-10.1%	5.9%
2021-06-07	Buy	113,000	1년	-9.5%	28.8%
2021-12-06	Buy	153,000	1년	-33.1%	-16.7%
2022-06-03	Buy	120,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내의 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.3%	2.7%	-