



BUY(Maintain)

목표주가: 2,200,000원

주가(7/27): 1,197,000원

시가총액: 193,840억원

전기전자/디스플레이
Analyst 권민규

Stock Data

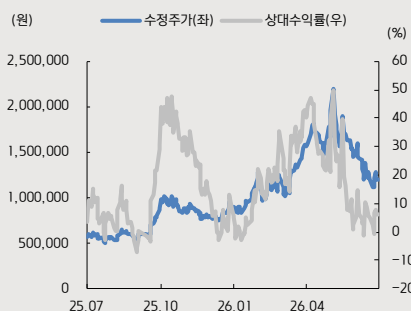
KOSPI (7/27)	6,755.75pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	2,203,000원	508,000원
최고/최저가대비	-45.7%	135.6%
주가수익률	절대	상대
1M	-17.0%	3.4%
6M	33.1%	0.2%
1Y	110.0%	-0.7%

발행주식수	16,194천주
일평균 거래량(3M)	97천주
외국인 지분율	21.1%
배당수익률(2026E)	0.3%
BPS(2026E)	91,369원
주요 주주	박정원 외 26 인
	41.1%

투자지표

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	19,784.1	21,824.2	25,386.8	28,122.6
영업이익	1,062.7	1,798.7	2,637.3	3,395.9
EBITDA	1,871.4	2,614.0	3,474.6	4,243.2
세전이익	490.2	856.9	1,909.7	2,732.7
순이익	249.5	471.3	1,050.3	1,503.0
지배주주지분순이익	75.8	143.2	301.4	440.4
EPS(원)	3,546	6,790	14,298	20,888
증감률(% YoY)	흑전	91.5	110.6	46.1
PER(배)	220.3	211.1	100.2	68.6
PBR(배)	10.56	15.61	12.07	9.28
EV/EBITDA(배)	16.3	16.0	12.3	10.2
영업이익률(%)	5.4	8.2	10.4	12.1
ROE(%)	5.0	8.2	13.6	15.3
순차입금비율(%)	40.9	40.5	37.9	31.0

Price Trend



기업브리프

두산(000150)

견조한 실적과 하반기 성장에 주목할 시기



두산의 2Q26 전사 실적은 컨센서스를 상회, 전자 BG도 분기 최대 실적 기록. 하반기 네트워크 CCL 출하량 증가 및 믹스 개선, 신규 Capa 도입 직후 업황 호조에 기반 풀가동률 도달에 따라 높은 이익 기여 전망. 광모듈 CCL도 견조한 출하 상승 지속 중. 최근 주가는 반도체 관련주 약세 및 KOSPI 조정으로 고점대비 -46% 조정, 글로벌 Peer 대비 저평가 상태. 매수 기회라고 판단함.

>>> 전자BG 분기 역대 최대 실적 달성

2Q26 매출액 5조 5,861억원(YoY +5%, 이하), OP 4,884억원(+38%, OPM 8.7%)를 기록, 컨센서스 OP 4,572억원을 상회했다. 전자BG는 매출액 6,760억원(+42%), OP 2,103억원(+4%, OPM 30%)를 기록, 역대 최대 분기 실적을 달성했다. ① 네트워크 CCL: 북미 고객사향 매출은 신규 제품 전환으로 인한 물량 감소로 QoQ 하락했으나, 800G 중심 스위치형 물량 증가가 하락폭을 상쇄, ② 메모리 반도체 패키징 CCL: 서버형 메모리 수요 증가 및 GDDR 등 고부가 물량 중심 믹스 개선으로 견조한 성장 기록, ③ 광모듈용 CCL: QoQ +60% 매출 성장, 광트랜시버 수요 증가에 따른 수혜 국면 지속 중이다. 주요 원재료(동박, 유리섬유 등)의 가격 상승 추세에도 고부가 중심 믹스 개선 및 판가 인상에 기반해 견조한 이익률을 기록했다.

>>> 하반기 가이던스 상향: 네트워크와 광통신, 추가 Capa

네트워크 CCL: 6월부터 양산 개시한 북미향 물량의 점진적 증가가 전망된다. 현재 북미 고객사는 TSMC CoWoS Capa 내 가속기 PO를 확대 중인 것으로 파악되며, 서버 ODM/OEM 업체에서도 수주 증가가 감지되고 있다. 2Q26의 네트워크 CCL 매출 하락은 신규 제품 교체로 인한 일시적인 하락으로, 3Q부터 견조한 상승세가 전망된다. 북미 고객사 외 스위치 물량도 400G → 800G 전환이 가속화되며 고부가 위주의 믹스 개선이 진행 중이다. 4Q26부터 중국(창수) Capa 증설분이 실적에 반영되며 수요 호조로 인해 가동 직후 풀 가동률에 도달, 높은 이익 기여를 전망한다.

광모듈용 CCL: 1Q 기준 연간 매출액 약 1,500억원 → 현재 약 2,000억원까지 실적 가시성이 높아졌다. 광모듈용 CCL은 데이터센터 클러스터화(Scale-out)에 따라 수요가 폭발적으로 증가하고 있으나, 공급업체가 제한적이기 때문에 동사로의 수혜 집중이 예상된다. 중국 업체향 수요가 빠르게 증가하고 있는 것으로 파악된다. 광모듈용 CCL은 로우엔드 Capa를 활용하지만 수익성은 전자BG 평균 수익성에 근접하는 고부가 제품이다. 물량 확대 시 전자BG의 수익성 개선에 크게 기여할 수 있다.

>>> 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 '2,200,000원' 유지

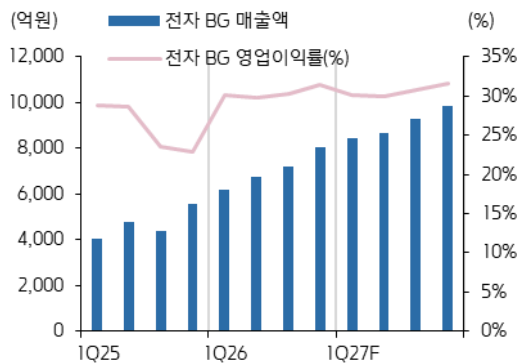
하반기 물량 증가에 따른 견조한 성장세 및 수익성 유지가 전망된다. 신규 어플리케이션향 준비도 Capa 증설에 맞춰 진행 중이며, 27, 28년 신규 Capa가 지속 확대된다. SK실트론 인수 등 외부 노이즈가 일부 존재하나, 본업의 경쟁력은 여전히 견고하다고 판단, 매수 의견을 제시한다.

두산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출액	4,299	5,346	4,452	5,687	5,060	5,586	5,208	5,970	19,784	21,824	25,387
자재 사업	485	559	524	653	702	765	806	905	2,221	3,179	3,980
전자 BG	403	476	440	557	617	676	721	807	1,876	2,821	3,618
전자 BG YoY(%)	46%	33%	10%	-5%	53%	42%	64%	45%	16%	50%	28%
전자 BG QoQ(%)	-31%	18%	-8%	27%	11%	10%	7%	12%			
- 네트워크 CCL	230	252	207	328	370	369	409	475	1,017	1,623	2,210
- 메모리 반도체 패키징 CCL	52	81	84	84	86	101	108	119	300	415	496
- 스마트폰 FCCL	48	52	57	50	49	57	57	59	208	222	230
- 로우엔드 CCL	73	90	92	95	111	149	146	154	350	560	682
두산에너빌리티	3,749	4,569	3,880	4,860	4,261	4,725	4,273	4,935	17,058	18,194	20,916
연결조정 및 기타	65	219	48	173	97	96	129	130	505	452	490
연결 영업이익	198	358	231	275	341	488	409	561	1,063	1,799	2,637
연결 OPM(%)	4.6%	6.7%	5.2%	4.8%	6.7%	8.7%	7.8%	9.4%	5%	8%	10%
자재 사업	1,211	1,421	1,087	1,318	1,877	2,013	2,186	2,540	5,037	8,616	11,095
전자 BG OP	116	136	104	127	186	201	219	254	483	859	1,109
전자 BG YoY(%)	373%	227%	217%	198%	4%	4%	29%	38%	294%	78%	29%
전자 BG QoQ(%)	276%	-1%	-17%	-3%	32%	-1%	2%	4%			
전자 BG OPM(%)	28.8%	28.6%	23.6%	22.8%	30.1%	29.8%	30.3%	31.5%	26%	30%	31%
두산에너빌리티	142	271	137	212	234	314	238	359	763	1,145	1,733
연결조정 및 기타	-65	-55	-14	-69	-80	-27	-48	-52	-204	-208	-205

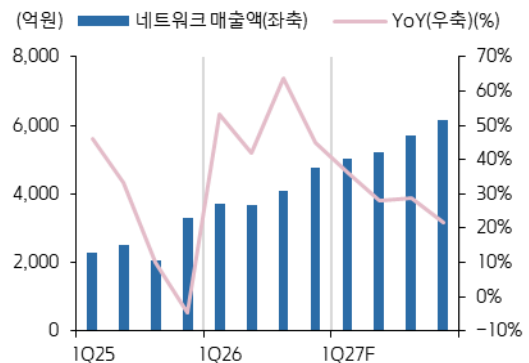
자료: 키움증권 리서치

전자 BG 실적 추이 및 전망



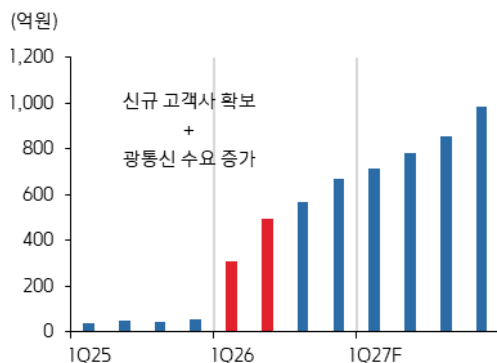
자료: 키움증권 리서치

전자 BG 내 네트워크 실적 추이 및 전망



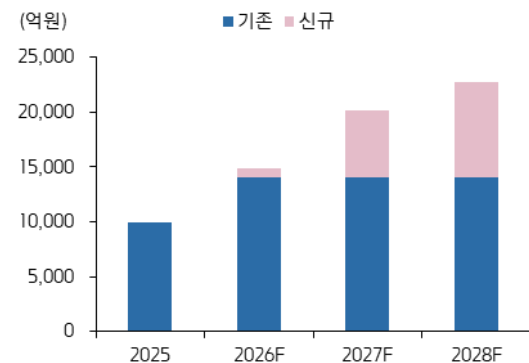
자료: 키움증권 리서치

광통신 모듈용 CCL 매출 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치

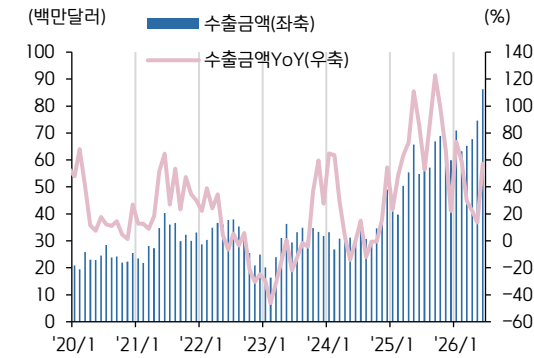
두산 네트워크용 CCL Capa 추정



주: 가동률 및 가격 상승분 반영

자료: 키움증권 리서치

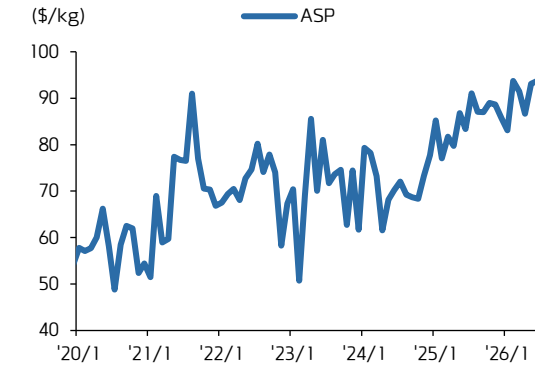
CCL 수출 금액 추이



주: 전국 기준

자료: Trass, 키움증권 리서치

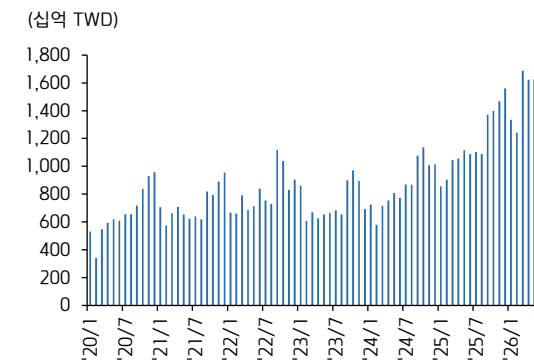
CCL 수출 판가 추이



주: 전국 기준

자료: Trass, 키움증권 리서치

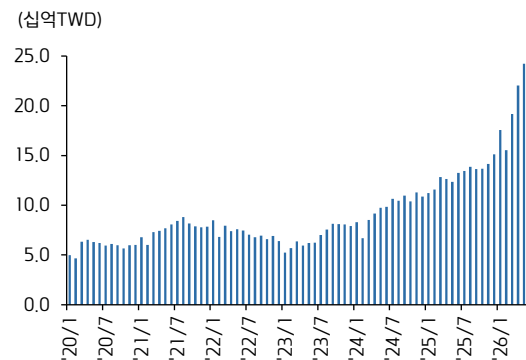
대만 서버 ODM 월별 실적 추이



주: Foxconn, Quanta, Wistron, Wiywynn, Inventec 합산

자료: 키움증권 리서치

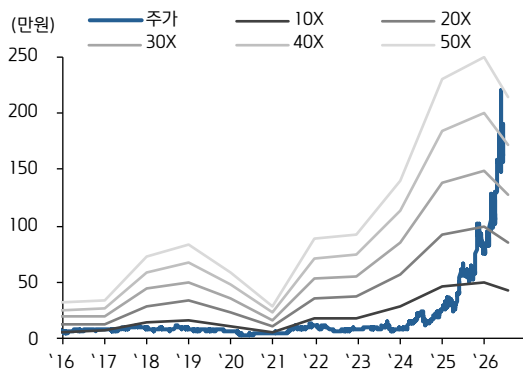
대만 CCL 업체 월별 실적 추이



주: EMC, TUC, ITEQ 합산

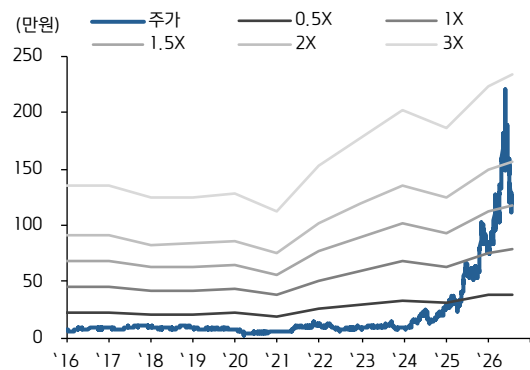
자료: 키움증권 리서치

두산 12M/F PER Band Chart



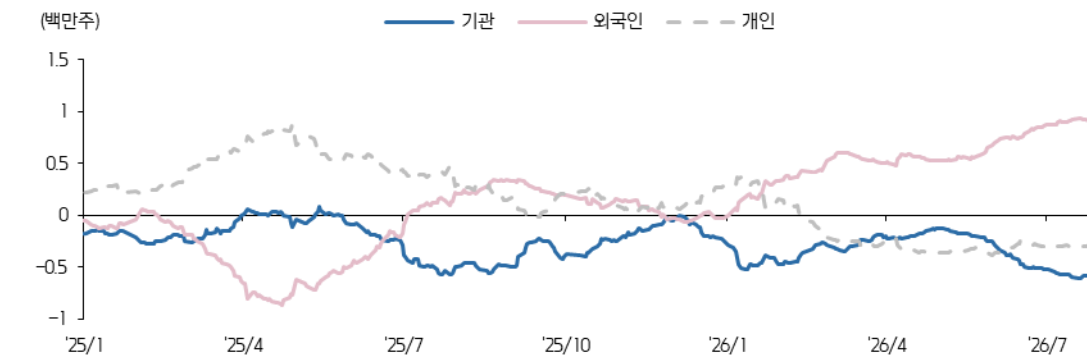
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

두산 12M/F PBR Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

두산 투자자별 순매수 추이



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	18,132.9	19,784.1	21,824.2	25,386.8	28,122.6
매출원가	15,170.7	16,370.9	17,924.4	20,322.9	21,708.5
매출총이익	2,962.1	3,413.2	3,899.8	5,063.9	6,414.1
판매비	1,958.4	2,350.5	2,101.1	2,426.6	3,018.3
영업이익	1,003.8	1,062.7	1,798.7	2,637.3	3,395.9
EBITDA	1,771.0	1,871.4	2,614.0	3,474.6	4,243.2
영업외손익	-410.8	-572.5	-941.7	-727.6	-663.2
이자수익	142.6	119.6	105.4	87.0	84.4
이자비용	491.6	497.2	479.1	448.0	422.3
외환관련이익	675.3	465.7	359.2	425.7	542.2
외환관련손실	571.0	571.3	325.7	544.4	289.0
종속 및 관계기업손익	27.9	26.3	-73.9	-15.5	-8.8
기타	-194.0	-115.6	-527.6	-232.4	-569.7
법인세차감전이익	593.0	490.2	856.9	1,909.7	2,732.7
법인세비용	290.7	240.7	385.6	859.4	1,229.7
계속사업순이익	302.2	249.5	471.3	1,050.3	1,503.0
당기순이익	302.2	249.5	471.3	1,050.3	1,503.0
지배주주순이익	-226.2	75.8	143.2	301.4	440.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.2	9.1	10.3	16.3	10.8
영업이익 증감율	-30.1	5.9	69.3	46.6	28.8
EBITDA 증감율	-17.3	5.7	39.7	32.9	22.1
지배주주순이익 증감율	흑전	-133.5	88.9	110.5	46.1
EPS 증감율	적지	흑전	91.5	110.6	46.1
매출총이익율(%)	16.3	17.3	17.9	19.9	22.8
영업이익률(%)	5.5	5.4	8.2	10.4	12.1
EBITDA Margin(%)	9.8	9.5	12.0	13.7	15.1
지배주주순이익률(%)	-1.2	0.4	0.7	1.2	1.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,912.6	14,193.3	14,849.2	16,083.6	17,892.2
현금 및 현금성자산	3,704.1	4,927.9	4,360.1	3,602.0	3,515.8
단기금융자산	240.8	192.3	153.6	122.6	97.9
매출채권 및 기타채권	3,867.6	4,758.0	5,248.6	6,105.4	6,763.4
재고자산	3,136.4	3,010.5	3,320.9	3,863.1	4,279.4
기타유동자산	963.7	1,304.6	1,766.0	2,390.5	3,235.7
비유동자산	18,230.4	18,734.5	18,798.2	18,901.0	18,889.4
투자자산	1,162.1	1,162.1	1,243.5	1,380.4	1,485.6
유형자산	7,012.5	7,109.5	7,254.9	7,341.9	7,341.9
무형자산	8,547.4	8,833.8	8,670.7	8,549.7	8,432.9
기타비유동자산	1,508.4	1,629.1	1,629.1	1,629.0	1,629.0
자산총계	30,143.1	32,927.8	33,647.3	34,984.6	36,781.6
유동부채	11,024.2	13,754.4	13,740.3	14,045.2	14,263.9
매입채무 및 기타채무	5,658.5	6,718.9	7,101.9	7,757.3	8,264.9
단기금융부채	4,055.8	5,756.7	5,359.5	5,009.1	4,720.2
기타유동부채	1,309.9	1,278.8	1,278.9	1,278.8	1,278.8
비유동부채	7,229.4	6,939.1	6,968.1	6,684.9	6,448.8
장기금융부채	5,029.0	4,369.7	4,398.7	4,115.5	3,879.4
기타비유동부채	2,200.4	2,569.4	2,569.4	2,569.4	2,569.4
부채총계	18,253.6	20,693.5	20,708.3	20,730.1	20,712.7
지배지분	1,480.2	1,559.2	1,935.7	2,502.3	3,254.2
자본금	123.7	123.7	123.7	123.7	123.7
자본잉여금	1,928.3	1,932.4	1,932.4	1,932.4	1,932.4
기타자본	-1,179.3	-1,163.1	-1,163.1	-1,163.1	-1,163.1
기타포괄손익누계액	688.9	746.7	1,051.7	1,388.4	1,771.4
이익잉여금	-81.6	-80.6	-9.1	220.8	589.6
비지배지분	10,409.3	10,675.1	11,003.3	11,752.2	12,814.8
자본총계	11,889.5	12,234.3	12,939.0	14,254.5	16,069.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	307.8	981.9	799.2	911.4	1,330.2
당기순이익	302.2	249.5	471.3	1,050.3	1,503.0
비현금항목의 가감	1,804.3	2,098.4	1,959.8	2,442.8	2,800.0
유형자산감가상각비	603.3	639.1	639.9	670.9	689.5
무형자산감가상각비	164.0	169.6	175.5	166.4	157.9
지분법평가손익	-34.6	-27.9	0.0	0.0	0.0
기타	1,071.6	1,317.6	1,144.4	1,605.5	1,952.6
영업활동자산부채증감	-1,052.6	-697.5	-879.3	-1,368.1	-1,412.0
매출채권및기타채권의감소	-70.1	-833.2	-490.6	-856.8	-658.0
재고자산의감소	80.8	73.6	-310.4	-542.1	-416.3
매입채무및기타채무의증가	-819.2	747.2	383.0	655.3	507.6
기타	-244.1	-685.1	-461.3	-624.5	-845.3
기타현금흐름	-746.1	-668.5	-752.6	-1,213.6	-1,560.8
투자활동 현금흐름	-994.8	-430.4	-446.6	-515.5	-417.3
유형자산의 취득	-710.4	-570.1	-752.1	-722.7	-657.4
유형자산의 처분	71.1	23.7	-33.2	-35.2	-32.1
무형자산의 순취득	-217.7	-326.3	-12.4	-45.4	-41.1
투자자산의감소(증가)	-266.2	0.0	-81.4	-136.9	-105.2
단기금융자산의감소(증가)	125.2	48.5	38.7	30.9	24.7
기타	3.2	393.8	393.8	393.8	393.8
재무활동 현금흐름	573.9	700.0	-465.2	-730.5	-621.9
차입금의 증가(감소)	1,079.6	1,011.1	-368.2	-633.6	-525.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-64.8	-138.7	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-125.1	-147.0	-71.7	-71.6	-71.6
기타	-315.8	-25.4	-25.3	-25.3	-25.3
기타현금흐름	278.0	-27.7	-455.3	-423.5	-377.2
현금 및 현금성자산의 순증가	164.9	1,223.8	-567.8	-758.1	-86.3
기초현금 및 현금성자산	3,539.2	3,704.1	4,927.9	4,360.1	3,602.0
기말현금 및 현금성자산	3,704.1	4,927.9	4,360.1	3,602.0	3,515.8

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-10,562	3,546	6,790	14,298	20,888
BPS	69,123	73,954	91,814	118,688	154,348
CFPS	98,376	109,856	115,309	165,683	204,094
DPS	2,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주가배수(배)					
PER	-24.1	220.3	211.1	100.2	68.6
PER(최고)	-25.9	305.1	366.6		
PER(최저)	-7.4	66.7	108.3		
PBR	3.69	10.56	15.61	12.07	9.28
PBR(최고)	3.96	14.63	27.11		
PBR(최저)	1.13	3.20	8.01		
PSR	0.30	0.84	1.38	1.19	1.07
PCFR	2.6	7.1	12.4	8.6	7.0
EV/EBITDA	11.4	16.3	16.0	12.3	10.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	9.0	21.8	11.5	5.2	3.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	0.5	0.3	0.3	0.3
ROA	1.0	0.8	1.4	3.1	4.2
ROE	-14.6	5.0	8.2	13.6	15.3
ROIC	3.0	3.5	5.5	7.6	9.2
매출채권회전율	4.8	4.6	4.4	4.5	4.4
재고자산회전율	6.0	6.4	6.9	7.1	6.9
부채비율	153.5	169.1	160.0	145.4	128.9
순차입금비율	43.2	40.9	40.5	37.9	31.0
이자보상배율	2.0	2.1	3.8	5.9	8.0
총차입금	9,084.8	10,126.4	9,758.3	9,124.7	8,599.7
순차입금	5,139.9	5,006.2	5,244.6	5,400.0	4,986.0
NOPLAT	1,771.0	1,871.4	2,614.0	3,474.6	4,243.2
FCF	-651.5	-154.3	127.7	116.5	572.5

Compliance Notice

- 당사는 07월 27일 현재 '두산' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

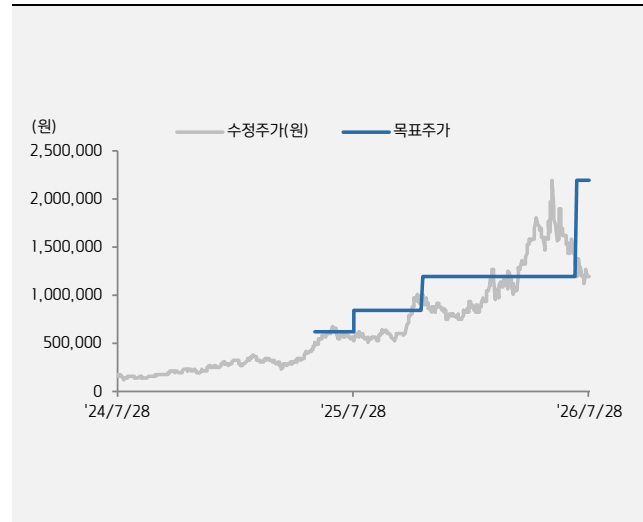
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
두산 (000150)	2025/05/29	BUY(initiate)	620,000원	6개월	-6.61	8.06
	2025/07/28	BUY(Maintain)	850,000원	6개월	-33.27	-27.41
	2025/09/01	BUY(Maintain)	850,000원	6개월	-23.95	19.76
	2025/11/11	BUY(Maintain)	1,200,000원	6개월	-23.27	-15.33
	2025/11/25	BUY(Maintain)	1,200,000원	6개월	-28.97	-15.33
*담당자변경	2026/02/13	BUY(Maintain)	1,200,000원	6개월	-13.03	51.42
	2026/07/08	BUY(Reinitiate)	2,200,000원	6개월	-43.93	-37.18
	2026/07/28	BUY(Maintain)	2,200,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

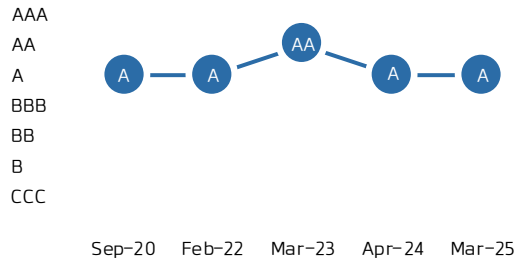
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

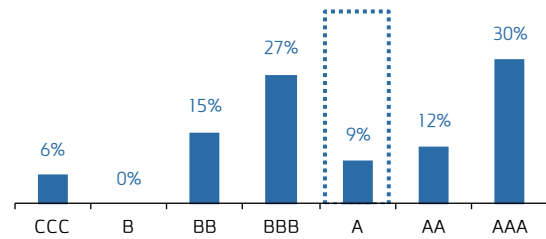
매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 산업 복합 기업 33개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.9	4.9		
환경	4.2	4.2	29.0%	
친환경 기술	4.2	4	15.0%	▲0.1
유해 배출물 & 폐기물	4.3	4.6	14.0%	▼0.1
사회	5.0	4.6	21.0%	▲0.2
노무 관리	5.0	4.8	21.0%	▲0.2
지배구조	5.3	5.2	50.0%	▲0.4
기업 지배구조	6.1	5.8		▲0.5
기업 활동	5.6	6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	이슈 없음

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 주요 경쟁사 (산업 복합 기업)	친환경 기술	유해 배출물 & 폐기물	노무 관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추이				
SK Inc.	● ● ● ●	N/A	● ● ●	● ● ●	● ●	AAA	◀▶				
SAMSUNG C&T CORPORATION	● ● ● ●	N/A	● ●	● ● ●	●	AAA	▲				
두산	● ● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	A	◀▶				
CJ Corporation	●	N/A	● ● ●	● ● ●	●	A	◀▶				
GS Holdings Corp.	● ●	N/A	● ●	●	● ●	BBB	◀▶				
LG Corp.	● ● ● ●	N/A	●	●	● ● ●	BBB	▲				

QUARTILE KEY : Bottom Quartile ● Top Quartile ● ● ● ●

RATING TREND KEY : Maintain ◀▶ Upgrade ▲ Upgrade by two or more notches ▲▲ Downgrade ▼ Downgrade by two or more notches ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터