

Company Brief

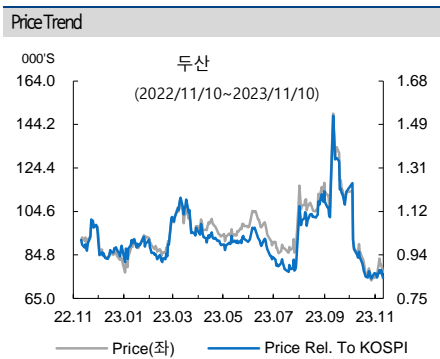
2023-11-13

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	120,000 원(유지)
증가(2023/11/10)	76,900 원
상승여력	56.0 %

Stock Indicator	
자본금	124,316억 원
발행주식수	1,652만 주
시가총액	1,271,316억 원
외국인지분율	9.9%
52주 주가	73,200~149,100 원
60일 평균 거래량	504,691 주
60일 평균 거래대금	60.2,316억 원

주가 수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.3	-26.8	-17.9	-16.0
상대수익률	-10.6	-19.5	-14.5	-16.3



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	16,996	18,862	19,350	19,860
영업이익(십억원)	1,126	1,493	1,486	1,611
순이익(십억원)	-696	-54	271	330
EPS(원)	-32,522	-2,512	12,642	15,402
BPS(원)	83,627	94,205	119,938	148,430
PER(배)			6.1	5.0
PBR(배)	1.0	0.8	0.6	0.5
ROE(%)	-36.0	-2.8	11.8	11.5
배당수익률(%)	2.4	2.6	2.6	2.6
EV/EBITDA(배)	8.7	7.0	6.5	6.1

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

두산(000150)

자회사 원전사업 성장성 가시화

전자 BG 업황회복이 예상되는 내년에 실적 회복세 속도가 보다 더 빨라질 것임

올해 동사 3 분기 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 45,388 억원(+3.4% YoY, -8.6% QoQ), 영업이익 3,197 억원(-6.1% YoY, -37.6% QoQ)을 기록하였다. 이와 같이 매출액 및 영업이익은 전년수준으로 달성하였지만, 전분기 대비 영업이익의 경우 두산밥캣 2 분기 일회성 이익 영향 등으로 감소하였다.

한편, 올해 동사 3 분기 자체사업의 경우 매출액 3,030 억원(-8.4% YoY, +2.4% QoQ), 영업이익 196 억원(-41.1% YoY, -14.4% QoQ)으로 부진한 실적을 기록하였다. 자체사업 중 전자 BG 의 경우 지난해 4 분기 영업적자를 기록한 이후 메모리 반도체 감소 및 데이터센터 투자 축소 등의 영향으로 회복세 속도가 더디게 이루어 지고 있다. 업황회복 시기는 내년에 가시화 될 것으로 예상됨에 따라 내년에는 실적 회복세 속도가 보다 더 빨라질 수 있을 것이다.

두산에너지빌리티 신규수주 순항 중이며, 향후 원전 및 배터리 재활용 사업 성장성 가시화 될 듯

동사 주력 자회사인 두산에너지빌리티의 경우 올해 신규수주가 순항중일 뿐만 아니라 향후 원전사업 및 배터리 재활용 사업 성장성 등이 가시화 될 수 있을 것이다.

먼저 두산에너지빌리티 올해 신규수주 목표의 경우 전년보다 1 조 원 증가한 8.6 조원을 세웠다. 올해 3 분기 누적 신규수주의 경우 신한울 3·4 호기 주기기 공급(2.9 조원), 카자흐스탄 복합화력발전소 건설공사(1.1 조원), 보령신복합 주기기 공급(0.3 조원), 서비스/단품 개보수 및 일반건설(1.6 조원) 등 연간 수주목표의 약 68%에 이르는 약 5.9 조원을 달성하였다.

올해 4 분기에 대형 GT 실증, SMR, EPC 등의 잔여 신규수주가 예상됨에 따라 8.6 조원의 연간 신규수주 계획 달성이 가능할 것으로 전망된다.

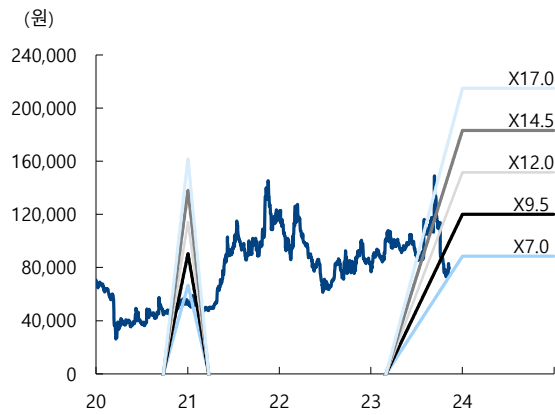
무엇보다 두산에너지빌리티 원전사업의 경우 한국수력원자력 등과 구성한 팀 코리아를 통하여 현재 체고 신규 원전 1 기 수주를 위한 최종 입찰서를 제출한 상황으로 내년 3 월 우선협상대상자가 선정될 예정이다. 또한 튀르키예에 원전 4 기 신규 건설 사업에 참여하기 위한 예비제안서도 제출하였을 뿐만 아니라 폴란드, 영국, UAE, 사우디아라비아 등에서도 수주 활동을 전개 중에 있다. 또한 연말 발표될 제 11 차 전력수급기본계획에서 국내 신규 원전 건설이 추가될 것으로 예상됨에 따라 두산에너지빌리티 원전사업 성장성에 긍정적인 영향을 줄 것이다.

한편, 글로벌 배터리 재활용 시장 규모는 올해 7,000 억원에서 2040 년 87 조원까지 커질 것이라는 전망이다.

이러한 환경하에서 두산에너지빌리티는 자회사 두산리사이클솔루션을 통하여 배터리 재활용 사업도 본격화 할 것으로 예상된다. 즉, 배터리 소재·제품 제조 과정에서 발생한 스크랩과 더불어 생산 불량 및 수명종료 배터리에서 자체 개발 리튬 회수 공정 및 담수 수처리 역량 등을 접목한 기술 등을 활용하여 리튬·니켈·코발트·망간 등의 금속을 추출하는 사업이다.

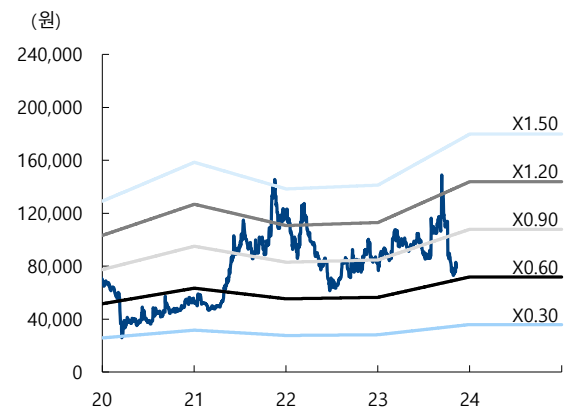
두산리사이클솔루션은 2024 년 상반기 공장을 착공하여, 2025 년 하반기부터 연간 약 3000 톤 규모 원료를 처리해 리튬 등을 회수할 계획이다. 시장규모가 커지는 환경하에서 배터리 재활용 사업 가시화로 향후 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

그림1. 두산 PER 밴드



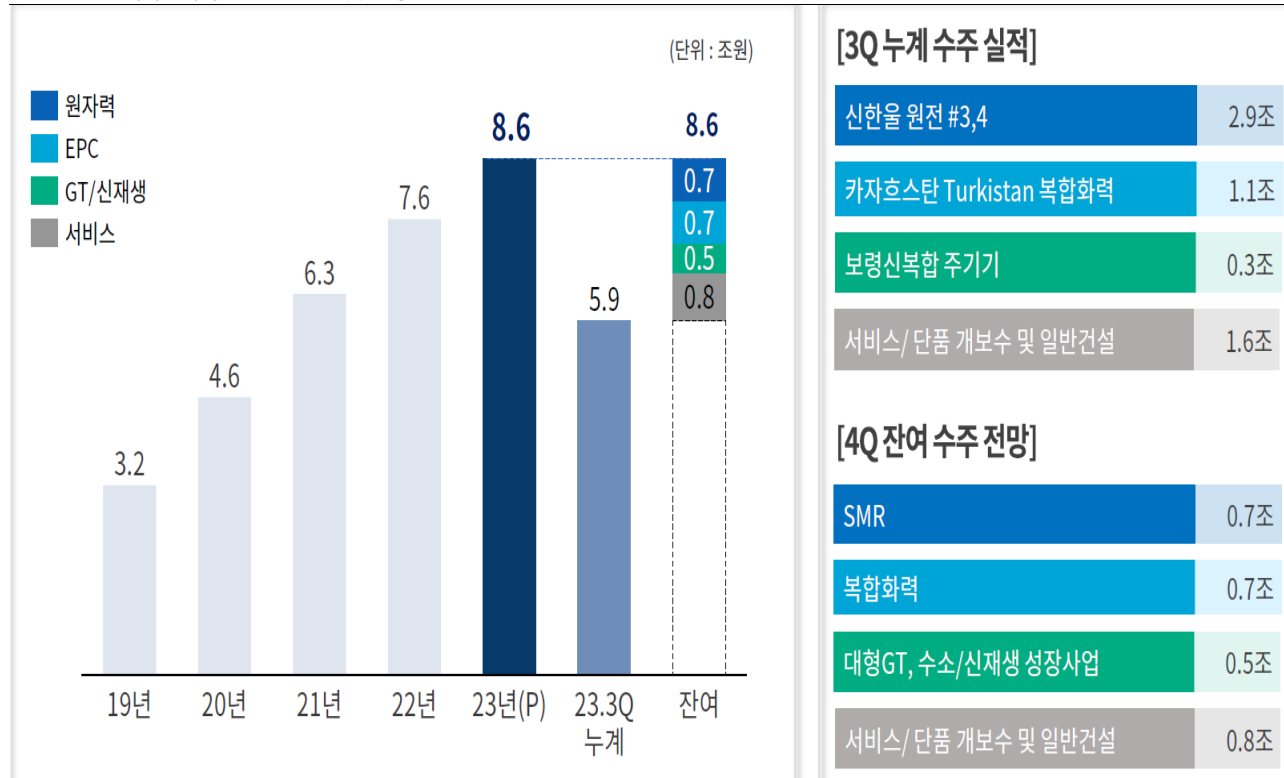
자료: 두산, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 두산 PBR 밴드



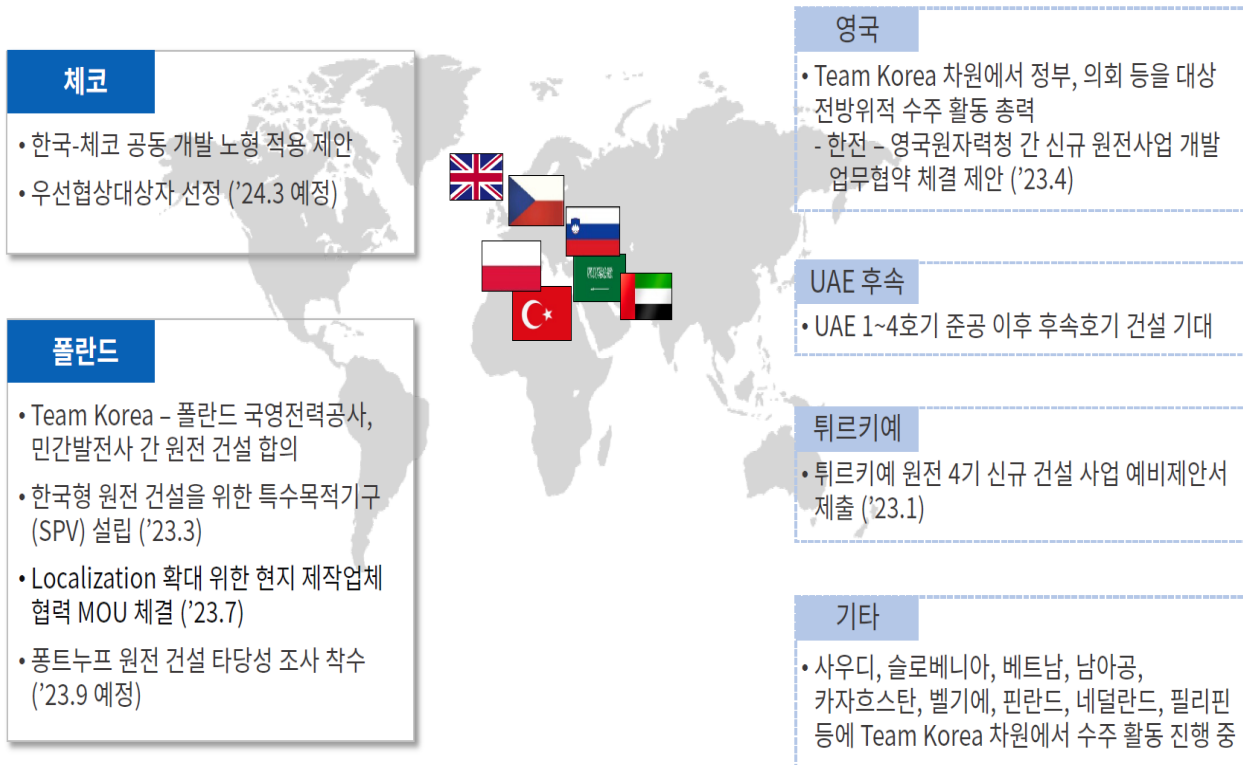
자료: 두산, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 두산에너지빌리티 수주 트렌드 및 전망



자료: 두산에너지빌리티, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 한국형 원전 주요 Target 시장 동향



자료: 두산에너지빌리티, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 두산리사이클솔루션 사업모델



자료: 두산에너지빌리티, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

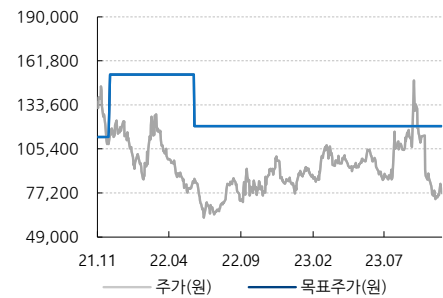
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,526	11,666	13,595	15,624	매출액	16,996	18,862	19,350	19,860
현금 및 현금성자산	2,074	3,871	5,768	7,712	증가율(%)	32.2	11.0	2.6	2.6
단기금융자산	271	56	11	2	매출원가	14,158	15,462	15,931	16,286
매출채권	3,528	3,894	3,989	4,089	매출총이익	2,838	3,400	3,419	3,575
재고자산	2,757	3,059	3,139	3,221	판매비와관리비	1,712	1,907	1,932	1,964
비유동자산	16,789	16,069	15,479	14,994	연구개발비	223	248	254	261
유형자산	6,273	5,706	5,258	4,905	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	7,891	7,717	7,553	7,399	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	26,315	27,735	29,074	30,618	영업이익	1,126	1,493	1,486	1,611
유동부채	9,478	10,094	10,550	11,080	증가율(%)	22.3	32.6	-0.4	8.4
매입채무	2,693	2,989	3,066	3,147	영업이익률(%)	6.6	7.9	7.7	8.1
단기차입금	1,863	1,863	1,863	1,863	이자수익	33	55	82	109
유동성장기부채	1,039	1,039	1,039	1,039	이자비용	365	365	365	365
비유동부채	6,539	6,539	6,539	6,539	지분법이익(손실)	-343	-343	-343	-343
사채	534	534	534	534	기타영업외손익	-497	-73	13	37
장기차입금	3,208	3,208	3,208	3,208	세전계속사업이익	-286	698	803	978
부채총계	16,018	16,633	17,089	17,619	법인세비용	211	174	201	244
자배주주지분	1,791	2,017	2,568	3,178	세전계속이익률(%)	-1.7	3.7	4.2	4.9
자본금	124	124	124	124	당기순이익	-581	524	603	734
자본잉여금	1,605	1,605	1,605	1,605	순이익률(%)	-3.4	2.8	3.1	3.7
이익잉여금	669	580	815	1,109	자배주주귀속 순이익	-696	-54	271	330
기타자본항목	-607	-291	25	341	기타포괄이익	332	316	316	316
비자배주주지분	8,507	9,085	9,417	9,821	총포괄이익	-249	840	919	1,050
자본총계	10,298	11,102	11,985	12,999	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	533	2,322	2,594	2,676	주당지표(원)				
당기순이익	-581	524	603	734	EPS	-32,522	-2,512	12,642	15,402
유형자산감가상각비	456	567	448	353	BPS	83,627	94,205	119,938	148,430
무형자산상각비	162	174	164	153	CFPS	-3,652	32,125	41,184	39,060
지분법관련손익(이익)	-343	-343	-343	-343	DPS	2,000	2,000	2,000	2,000
투자활동 현금흐름	-291	-609	-781	-816	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-665	-	-	-	PER			6.1	5.0
무형자산의 처분(취득)	-236	-	-	-	PBR	1.0	0.8	0.6	0.5
금융상품의 증감	359	-21	-21	-21	PCR	-22.8	2.4	1.9	2.0
재무활동 현금흐름	-482	1,863	1,863	1,863	EV/EBITDA	8.7	7.0	6.5	6.1
단기금융부채의증감	-2,794	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	539	-	-	-	ROE	-36.0	-2.8	11.8	11.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	10.3	11.8	10.8	10.7
배당금지급	-125	-36	-36	-36	부채비율	155.5	149.8	142.6	135.5
현금및현금성자산의증감	-161	1,797	1,897	1,944	순부채비율	41.7	24.5	7.2	-8.2
기초현금및현금성자산	2,235	2,074	3,871	5,768	매출채권회전율(x)	5.1	5.1	4.9	4.9
기말현금및현금성자산	2,074	3,871	5,768	7,712	재고자산회전율(x)	7.1	6.5	6.2	6.2

자료 : 두산, 하이투자증권 리서치본부

두산 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-12-06	Buy	153,000	-33.1%	-16.7%
2022-06-03	Buy	120,000		



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 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6 개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-