

두산
(000150)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jinilee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

190,000

상향

현재주가

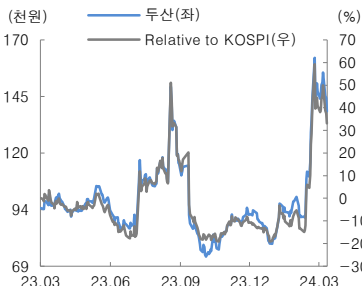
138,000

(24.04.03)

지주업종

| | |
|-------------|-----------------------------------|
| KOSPI | 2753.16 |
| 시가총액 | 2,706.97 |
| 시가총액비중 | 2,609십억원 |
| 자본금(보통주) | 0.12% |
| 52주 최고/최저 | 99십억원 |
| 120일 평균거래대금 | 162,000원 / 73,200원 |
| 외국인지분율 | 192억원 |
| 주요주주 | 박정원 외 25 인 39.99% 국민연금공단 7.40% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률 | 51.6 | 53.3 | 21.8 | 43.3 |
| 상대수익률 | 48.0 | 47.7 | 10.9 | 30.9 |



전자BG사업부문 개선 기대

- 별도부문 영업가치 상향 및 지분가치 증가 반영 목표주가 46% 상향
- 24~25년 글로벌 반도체 기업 N사와 A사로의 CCL 매출 3~5배 증가
- 정부의 밸류업 정책에 맞는 주주환원확대로 NAV대비 할인율 축소 전망

투자의견 매수, 목표주가 190,000원으로 +46.2% 상향

목표주가 상향은 1)전자BG사업부문의 2024년 실적 개선, 2)N사와 A사의 AI 감속기에 쓰이는 Network Board용 CCL 매출 증가, 3)반도체 업황 개선에 따른 반도체용 CCL 매출 증가 등을 반영하여 자체사업 이익 추정치 상향

전자BG사업부문 CCL 매출 2024~25년 큰 폭으로 개선 전망

두산의 전자BG사업부문은 CCL, FCCL이 주력 사업부문. 이중 Network Board와 반도체용 CCL 매출이 2024~25년 큰 폭의 성장이 기대됨. 동사의 2023년 Network Board용 CCL 매출은 전체 CCL 매출액의 약 6~7%를 차지하며 약 100억원의 매출을 기록.

2024~25년에는 N사 및 A사로의 매출이 증가하여 보수적으로 약 300억, 긍정적으로 추정 시 약 500억원으로, CCL매출에서 차지하는 비중이 약 20~30%로 증가할 것으로 기대. 25년까지 해당 시장규모는 약 5천억원으로 증가 전망인데, 20%의 점유율 가정 시 매출액은 1,000억원 수준까지 확대도 가능할 전망. 해당 제품의 영업이익률은 High-End CCL의 OPM 20%를 상회할 것으로 추정

1Q24 실적 매출액 4.5조원, 영업이익 3,036억원으로 전망

1Q24년 (연결)실적은 두산에너빌리티의 영업이익 감소로 전년대비 감익 전망. 하지만 별도의 경우 매출액 2,977억원(+16.7% yoy), 영업이익 208억원(+29.4% yoy)으로 개선될 것으로 예상

(단위: 십억원 %)

| 구분 | 1Q23 | 4Q23 | 작년추정 | 당사추정 | 1Q24(F) | | | 2Q24 | | |
|------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|-----------|-------|-------|------|
| | | | | | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 4,351 | 5,272 | 4,460 | 4,507 | 3.6 | -14.5 | 4,172 | 4,705 | -5.3 | 4.4 |
| 영업이익 | 338 | 266 | 300 | 304 | -10.2 | 14.0 | 293 | 399 | -22.1 | 31.4 |
| 순이익 | -39 | -260 | 41 | 42 | 흑전 | 흑전 | 114 | 60 | 흑전 | 44.2 |

자료: 두산 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------|---------|---------|--------|--------|---------|
| 매출액 | 16,996 | 19,130 | 18,781 | 19,879 | 20,953 |
| 영업이익 | 1,126 | 1,436 | 1,381 | 1,499 | 1,553 |
| 세전순이익 | -286 | 451 | 1,027 | 1,214 | 1,315 |
| 충당기순이익 | -581 | 272 | 620 | 732 | 794 |
| 지배지분순이익 | -696 | -388 | 186 | 220 | 238 |
| 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 |
| ROE | -36.0 | -22.7 | 10.9 | 11.7 | 11.4 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 두산, 대신증권 Research Center

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 | EV/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

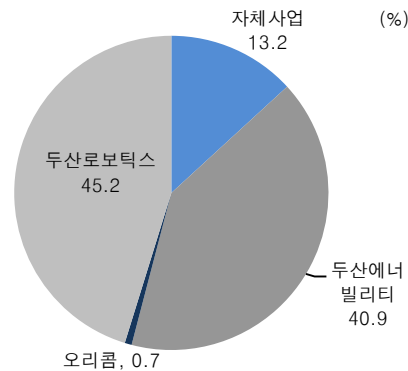
- 두산은 두산에너지빌리티, 두산밥캣, 두산퓨얼셀 등 21개 계열사를 포함하는 두산그룹의 모회사(총24개 계열사)이며 자체사업으로는 전자BG, 두타몰, FCP 등을 영위
- 전자BG는 전자부품 생산사업으로 주로 동박적층판을 생산
- 디지털이노베이션 BU는 디지털트랜스포메이션을 위한 기술 및 인프라 제공, 전문인력 양성 등을 수행하는 조직
- 최대주주인 박정원 외 특수관계인은 38.24%의 지분 보유

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

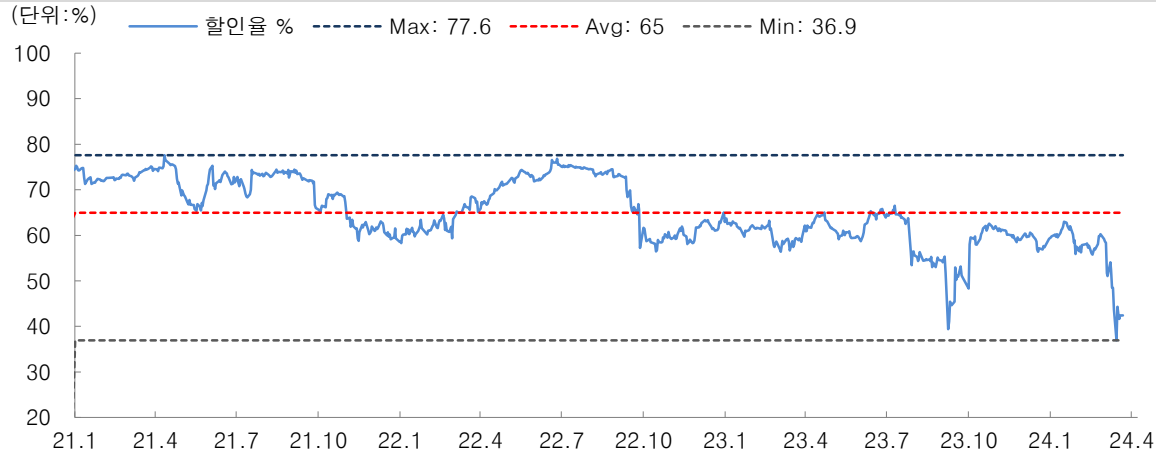
두산의 NAV 구성



자료: 두산 대신증권 Research Center

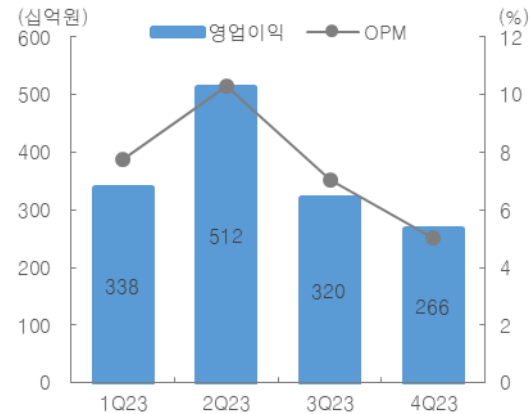
Earnings Driver

두산의 NAV 할인율



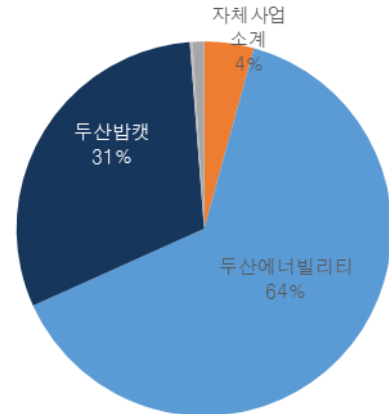
자료: 두산 대신증권 Research Center

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 |
| 외환보통이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융비용 | -1,379 | -1,064 | -1,004 | -861 | -813 |
| 외환보통손실 | 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 |
| 당기순이익 | -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 대인증권 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 |
| 관계기업투자금 | 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 |
| 유동성장채 | 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 |
| 자계분 | 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 |
| 비재계분 | 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]

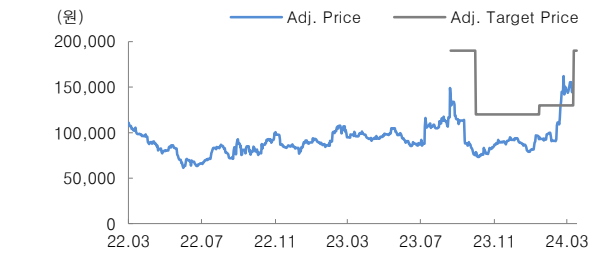
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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