두산 (000150)

양자환 jihwan.yang@daishin.com 이지니 jini.lee@daishin.com

BUY 마수, 유지

67월 목표주가 250,000

현재주가 (24.05.27)

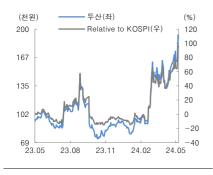
지주업종

국민연금공단 9.99%

206.500

KOSPI	2,722.99
시기총액	3,829십억원
시기총액1당	0.18%
지본금(보통주)	99십억원
52주 최고/최저	206,500원 / 73,200원
120일 평균거래대금	241억원
외국인지분율	18.96%
주요주주	박정원 외 25 인 39.99%

주기수익률(%)	1M	ЗМ	6M	12M
절대수익률	50.1	127.9	133.3	110.7
상대수익률	46.4	119.7	113.9	98.0



N사 업고 튀어!!!

- 전자BG 사업부문 가치 증가 반영하여 목표주가 25만원으로 32% 상향
- N사향 CCL 납품 빠르면 2분기말. 늦어도 3분기부터 반영 예상
- 두산에너빌리티 SMR 수주에 따른 주가 상승으로 지분가치도 증가

투자의견 매수, 목표주가 250,000원으로 32% 상향

두산의 목표주가를 25만원으로 약 32% 상향. 목표주가 상향은 2024년 하반기 N 사향 네트워크보드용 CCL 납품이 본격화되는 점을 반영하여 동사의 전자BG사업 부문의 가치 상향 조정에 따른 것임

동사의 전자BG사업부문의 가치는 12M Forward EBITDA에 Target Multiple 11배 (대만 EMC사 2024년 추정 EV/EBITDA 10.3x)를 적용하여 1.8조원으로 추정

2024년 하반기 전자BG 사업부문 실적 개선 본격화

2024년 1분기 두산의 전자BG사업부문의 매출액은 1,865억원을 기록하였으며, 이 중 반도체용 CCL 매출 비중은 20,3%, 네트워크보드용 CCL 매출 비중은 약 17.2%를 차지. 동사는 2023년 하반기부터 N사의 AI서버향 CCL 납품을 위한 Quality Test를 진행하였고, 2024년 하반기 N사에서 출시하는 B100제품에 단독으로 납품을 할 것으로 알려지고 있음

2024년 1분기부터 반도체용 CCL매출이 증가하면서 동사의 전자BG사업부문의 영업이익률이 High Single 수준으로 회복된 것으로 추정하는데, N사향 제품 납품이 본격화된다면 외형 확대 및 수익성 개선에 크게 기여할 전망

2025년 AI서버향 CCL시장은 \$10bn으로 커질 것으로 전망. 동사의 전자BG 연간 Capacity는 약 1.2조원 수준이며, 2024년 매출액은 약 9천억원으로 추정함. 2025 년까지 동사는 Capacity 증설 없이 N사향 CCL물량 대응 가능

두산에너빌리티 미국서 SMR 용 대규모 수주 (수주금액 및 기간 미정)

두산에너빌리티는 미국 최대 SMR설계업체인 뉴스케일파워가 짓는 약 370억달러 규모의 SMR건설 프로젝트에 원자로, 증기발생기튜브 등을 납품할 것으로 알려짐. 뉴스케일파워는 3.5세대 SMR VOGYR모델을 개발하였으며, 두산과 삼성물산이 지분을 참여한 바 있음. SMR시장 개화 시국내 참여업체에 대한 관심 증대 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원,%)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	16,996	19,130	18,719	19,861	20,913
영업이익	1,126	1,436	1,425	1,502	1,592
세전순이익	-286	451	601	759	897
총당기순이익	-581	272	363	458	541
기바지분순이익	-696	-388	112	142	168
EPS	-32,522	-18,133	5,251	6,629	7,832
PER	NA	NA	36.1	28.6	24.2
BPS	83,627	75,846	80,030	85,603	92,392
PBR	1.0	1,2	2.4	2.2	2.1
ROE	-36.0	-22.7	6.7	8.0	8.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 신출 지료: 두산, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정	전	수정	₽	변 동률		
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	18,719	19,863	18,719	19,861	0,0	0,0	
판매비와 관리비	1,821	1,905	1,821	1,904	0,0	0.0	
영업이익	1,425	1,502	1,425	1,502	0,0	0,0	
영업이익률	7.6	7.6	7.6	7.6	0,0	0,0	
영업외손익	-823	-743	-823	-743	작유지	잭유지	
세전순이익	601	759	601	759	0,0	0,0	
의0 소 뷬재비지	112	142	112	142	0,0	0.0	
순이익률	1.9	2,3	1.9	2,3	0,0	0.0	
EPS(자배자분순이익)	5,250	6,631	5,251	6,629	0,0	0,0	

자료: 두산, 대신증권 Research Center

표 1. 두산의 SOTP Valuation Table

(단위: 십억원, %, 배, 주, 원)

구분		Valuation 방식		2024F	Multiple, WACC, g	Value	Weight (% of NAV)
여어기타	자체사업 EBITDA	EV/EBITDA		168	11	1,851	21,3
영업가치	소계(1)					1,851	21,3
		계열시명	지분율	시기총액		Value	
		두산에너빌리티	30.4	11,607		3,528	40.7
	상장자회사	오리콤	60.9	93		57	0.7
		두산로보틱스	68.2	4,712		3,214	37.1
		소계(2)				6,798	78.4
		계열시명	지분율	장부기액		Value	
		두산베어스	100,0	15.6		16	0,2
지분가치		두산경영연구원	100.0	8.0		8	0.1
		두산모빌리티이노베이션	86.1	72,3		72	0,8
	비상장자회사	두산로지스틱스솔루션	100.0	49.4		49	0,6
		두산인베스트먼트	100.0	280,6		281	3,2
		두산에너지솔루션아메리카	100.0	44.4		44	0,5
		기타	0.0	314.1		314	3.6
		소계(3)				784	9.0
	지분가치 합계					7,583	87.4
순차입금(발	별도)(4)					760	-8.8
순자산가치	(NAV)(5)=(1)+(2)	+(3)–(4)				8,674	100.0
할인율	-(6)					70%	
Target NA	V(7)=(5)*(1-(6))					3,366	
발행주식수	<u>~</u> (8)					16,523,835	
자기주식-	—(9)					3,000,866	
유통주식수	·(10)=(8)-(9)					13,522,969	
목표주가(1	11)=(7)/(9)					248,908	
현재가						209,000	
Upside Po	otential					19.1	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 두신	의 분기 및 연간	연결 실적	추정표								(단위: 십	억원, %)
		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액		4,351	4,968	4,539	5,272	4,462	4,682	4,391	5,183	16,996	19,130	18,719
Change(% yo	y)	30.1	14.0	3.4	7.5	2,6	-5.8	-3.3	-1.7	32,2	12,6	-2,2
매출원가		3,598	4,072	3,757	4,494	3,675	3,836	3,647	4,314	14,158	15,921	15,473
% of 매출액		82.7	82.0	82.8	85.2	82.4	81.9	83.1	83,2	83.3	83.2	82.7
Change(% yo	y)	29,6	13.1	3.2	8.5	2.1	<i>-5.8</i>	-2.9	-4.0	33.0	12.5	-2.8
매출총이익		753	897	782	778	787	846	744	869	2,838	3,209	3,246
GPM		17.3	18.0	17.2	14.8	17.6	18.1	16.9	16.8	16.7	16.8	17.3
Change(% yo	y)	32,6	18.1	4.4	2.1	4.5	<i>-5.7</i>	-4.8	11.7	28.6	13.1	1.1
판관비		415	385	462	512	439	459	427	496	1,712	1,773	1,821
% of 매출액		9.5	7.7	10.2	9.7	9.8	9.8	9.7	9.6	10.1	9.3	9.7
Change(% yo	y)	8.7	-1.6	13.1	<i>-3.7</i>	5.9	19.4	<i>−7.5</i>	-3.1	33.1	3.6	2,7
영업이익		338	512	320	266	348	387	317	373	1,126	1,436	1,425
OPM		7.8	10.3	7.0	5.1	7.8	8.3	7.2	7.2	6.6	7.5	7.6
Change(% yo	y)	81.6	39.0	-6.1	<i>15.3</i>	2,9	-24,5	-0.9	40.1	22,3	27.6	-0.8
I. 사업부문별	매 출 액 (십억원)											
	전자BG	170	210	221	212	187	219	249	244	950	814	899
1. 두산자체	디지털이노베이션	64	67	67	81	67	68	68	84	276	278	288
사업 (해외법인	두타몰	14	9	11	9	11	9	11	10	32	43	40
포함)	FCP	7	9	5	23	5	9	5	24	42	43	43
	소계	255	295	303	325	269	305	333	362	1,309	1,178	1,270
2. 두산에너빌	리티	4,041	4,539	4,155	4,855	4,098	4,361	4,043	4,798	15,421	17,590	17,300
3. 두산밥캣(어	너빌리티연결법인)	2,405	2,672	2,366	2,316	2,395	2,679	2,393	2,426	8,622	9,759	9,893
4. 두산로보틱	<u></u>	11	13	13	17	13	15	15	23	45	53	67
5. 기타		44	121	68	75	82	0	0	0	304	309	82
합계		4,351	4,968	4,539	5,272	4,462	4,682	4,391	5,183	17,079	19,130	18,719
Ⅱ, 사업부문별	매출액 증감											
	전자BG	-30.8	-16.9	-8.9	1.9	9.6	4.2	12.5	15.0	3.8	-14.3	10.4
1 드시자테시	디지털이노베이션	-2.3	-3.0	-2.8	11.4	5.0	1.8	2.4	4.5	7.4	1.0	3.5
업 (해외법인		73.4	18.4	28.9	10.8	-20.4	-5.1	3.4	5.1	1.9	32.7	-5.7
포함)	FCP	- 21 <u>.</u> 5	-12.9	-59.5	103.6	-32.9	4.2	5.1	6.3	28.8	3.8	-0.9
	소계	-22,3	-13.2	-8.4	4.9	5.6	3.4	9,9	11,5	5.9	-10.0	7.8
2. 두산에너빌	리티	31.6	20.5	4.9	5.0	1.4	-3.9	-2.7	-1.2	40.3	14.1	-1.6
3. 두산밥캣(어	너빌리티연결법인)	46.6	20.5	-0.5	-2.9	-0.4	0.3	1,1	4.8	48.2	13,2	1.4
4. 두산로보틱		15.2	-6.7	56.4	22.0	24.5	22,5	21.8	35.0	_	18.1	26.8
5. 기타		0.0	0.0	0.0	0.0	0,0	0,0	0.0	0,0	_	1,7	-73.5
전체		27.2	16,0	3.4	5.7	2.6	-5.8	-3,2	-1.7	_	12,0	-2,2
Ⅲ. 시업부문별	영언이인											

Ⅲ. 사업부문별 영업이익											
1. 두산자체사업(해외법인포함)	37	46	33	-3	16	23	20	6	113	65	133
2. 두산에너빌리티	365	495	311	297	358	359	284	352	1,106	1,467	1,353
3. 두산밥캣(에너빌리티연결법인)	370	467	298	256	326	315	262	238	1,072	1,390	1,141
5. 기타	-38	-1	- 5	-33	-34	-1	-4	-23	-94	-77	-61
합계	338	512	320	266	348	387	317	373	1,126	1,436	1,425

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

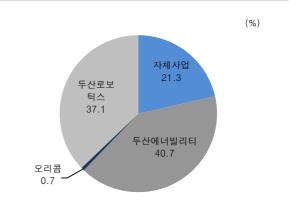
- 두산은 두산에너빌리티, 두산밥캣, 두산퓨얼셀 등 21개 계열사를
 포함하는 두산그룹의 모회사(총24개 계열사)이며 자체사업으로는
 전자BG, 두타몰, FCP 등을 영위
- 전자BG는 전자부품 생산시업으로 주로 동박적층판을 생산
- 디지털이노베이션 BU는 디지털트랜스포메이션을 위한 기술 및 인프라 제공, 전문인력 양성 등을 수행하는 조직
- 최대주주인 박정원 외 특수관계인은 38.24%의 지분 보유

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, 대사증권 Research Center

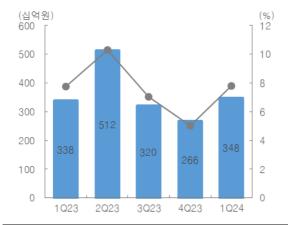
Earnings Driver

두산의 NAV 할인율



자료: 두산 대신증권 Research Center

두산의 분기별 영업이익 및 OPM 추이



자료: 두산 대신증권 Research Center

두산의 1Q24 사업부별 매출액 비중



자료: 두산, 대신증권 Research Center

재무제표

포말손익계산서				(단	위: 십억원)	재무상태표	
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F		2022A
매출액	16,996	19,130	18,719	19,861	20,913	유동자산	9,526
매출원가	14,158	15,885	15,474	16,455	17,316	현금및현금성자산	2,074
매출총이익	2,838	3,245	3,245	3,406	3,597	心を記しては記	3,328
판매의	1,712	1,809	1,821	1,904	2,005	재자산	2,757
영업이익	1,126	1,436	1,425	1,502	1,592	기타유동자산	1,368
영업이익률	6.6	7.5	7.6	7.6	7.6	비유동자산	16,789
EBITDA	1,744	2,141	2,099	2,170	2,271	유행산	6,273
영 업212년	-1,412	-985	-823	-743	-695	관계업투자금	431
관계기업손익	-343	-42	0	0	0	기타비유동자산	10,084
금융수익	808	664	664	594	600	자신총계	26,315
오횬단면이익	0	0	0	0	0	유동부채	9,478
용명	-1,379	-1,064	-994	-878	-869	ᄣᄺᆚᄹ	4,431
오혼만면소실	680	370	369	290	296	치임금	1,863
기타	-497	-542	-493	-459	-426	유청사	1,039
till (H) 당 김전소손의	-286	451	601	759	897	기타유동 부 채	2,145
용배앤	-211	-179	-238	-301	-356	비유동부채	6,539
계속시업순손익	-497	272	363	458	541	치임금	3,742
중단시업순손익	-84	0	0	0	0	전환증권	0
당선역	-581	272	363	458	541	기타비유 동부 채	2,798
당원열	-3.4	1.4	1.9	2.3	2.6	부사총계	16,018
190년 제1	115	660	250	316	373		1,791
지배분순이익	-696	-388	112	142	168	쟤본금	124
매기등급 왕년평가	0	0	0	0	0	쟤본잉어금	1,605
기타모괄이익	33	3	3	3	3	아일아리	669
포괄순이익	-249	297	388	483	566	アドド世長	-607
의생대	370	710	268	333	391	Ś카네지바	8,507
지배지분포필이익	-619	-413	120	150	176	지본총계	10,298
						 샀 대	5,275

유동자산 9,526 11,446 11,092 11,881 13,154 한담맞한담상자산 2,074 3,539 3,143 3,513 4,380 매출처면 및 기투처면 3,328 3,652 3,715 3,919 4,120 개교자산 2,757 2,927 2,864 3,039 3,200 기투유동자산 1,368 1,328 1,369 1,411 1,454 비유동자산 16,789 16,840 16,800 16,718 16,727 유형자산 6,273 6,509 6,565 6,570 6,658 관계 압투자금 431 405 416 427 438 기투비유동자산 10,084 9,927 9,819 9,720 9,631 자산총계 26,315 28,287 27,892 28,599 29,881 유동차에 9,478 11,439 10,437 10,532 10,871 매압체무 및 기투체무 4,431 4,994 4,937 5,097 5,246 차입금 1,863 1,717 1,817 1,767 1,717 유동상자무 1,039 2,271 1,100 950 1,050 기투유동차에 2,145 2,456 2,583 2,717 2,858 비유동차에 6,539 5,641 5,630 5,419 5,359 차입금 3,742 2,935 2,885 2,635 2,535 전환증권 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	재무상태표				(단	위: 십억원)
한글로 남자산 2,074 3,539 3,143 3,513 4,380 미출재단 및 기타지단 3,328 3,662 3,715 3,919 4,120 제 교자산 2,757 2,927 2,864 3,039 3,200 기타유동자산 1,368 1,328 1,369 1,411 1,454 비유동자산 16,789 16,840 16,800 16,718 16,727 유형자산 6,273 6,509 6,566 6,570 6,665 관계기업투자금 431 405 416 427 438 기타보증자산 10,084 9,927 9,819 9,720 9,631 자산총계 26,315 28,287 27,892 28,599 29,881 유동차에 9,478 11,439 10,437 10,532 10,871 미압처무 및 기타처무 4,431 4,994 4,937 5,097 5,246 차입금 1,863 1,717 1,817 1,767 1,717 유동상자무 1,039 2,271 1,100 950 1,050 기타유 부채 6,539 5,641 5,630 5,419 5,359 차입금 3,742 2,935 2,885 2,635 2,535 전투 관계 16,018 17,080 16,067 15,951 16,230 지바지 1,791 1,624 1,714 1,833 1,978 지바지 1,6018 17,080 16,067 15,951 16,230 기타지 1,881 1,881 1,881 1,881 0,926 대 1,605 1,881 1,881 1,881 1,881 1,881 0,926 대 1,605 1,881 1,881 1,881 1,881 1,881 0,926 대 1,605 1,881 1,881 1,881 1,881 1,881 1,881 0,926 대 1,605 1,881 1,88		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출처린 및 기타처린 3,328 3,662 3,715 3,919 4,120 재교자산 2,757 2,927 2,864 3,039 3,200 기타유동자산 1,368 1,328 1,369 1,411 1,454 비유동자산 16,789 16,840 16,800 16,718 16,727 유형자산 6,273 6,509 6,565 6,570 6,658 관계기업투자금 431 405 416 427 438 기타비유동자산 10,084 9,927 9,819 9,720 9,631 자산통계 26,315 28,287 27,892 28,599 29,881 유동부채 9,478 11,439 10,437 10,532 10,871 매압체무 및 기타체무 4,431 4,994 4,937 5,097 5,246 차입금 1,863 1,717 1,817 1,767 1,717 유동상채무 1,039 2,271 1,100 950 1,050 기타유동부채 6,539 5,641 5,630 5,419 5,359 차입금 3,742 2,935 2,885 2,635 2,535 전멸증권 0 0 0 0 0 0 기타비유동부채 2,798 2,706 2,744 2,784 2,824 부채통계 16,018 17,080 16,067 15,951 16,230 자바자본 1,791 1,624 1,714 1,833 1,978 지본금 1,24 124 124 124 124 지본의 1,791 1,624 1,714 1,833 1,978 지본금 1,605 1,881 1,881 1,881 1,881 이 막의어금 669 208 285 391 523 기타지본 1,605 1,881 1,881 1,881 1,881 이 막의어금 669 208 285 391 523 기타지본 8,507 9,583 10,111 10,815 11,673	유동자산	9,526	11,446	11,092	11,881	13,154
재교자산 2,757 2,927 2,864 3,039 3,200 7	현무및현금상사산	2,074	3,539	3,143	3,513	4,380
기타유동자산 1,368 1,328 1,369 1,411 1,452 1,45	叫き 地 リノド は 地	3,328	3,652	3,715	3,919	4,120
비유동자난 16,789 16,840 16,800 16,718 16,727 유형자난 6,273 6,509 6,565 6,570 6,658 관계 업투자금 431 405 416 427 438 7 분비유동자난 10,084 9,927 9,819 9,720 9,631 자산총계 26,315 28,287 27,892 28,599 29,881 유동부채 9,478 11,439 10,437 10,532 10,871 매압처꾸 및 7 타자꾸 4,431 4,994 4,937 5,097 5,246 차입금 1,863 1,717 1,817 1,767 1,717 유동상치꾸 10,339 2,271 1,100 950 1,050 7 5,246 1,245 2,456 2,583 2,717 2,858 1,245 1,245 2,456 2,583 2,717 2,858 1,245 2,23	재자산	2,757	2,927	2,864	3,039	3,200
유항자난 6,273 6,509 6,566 6,570 6,668 년 전기 전투자금 431 405 416 427 438 7 분비유동자산 10,084 9,927 9,819 9,720 9,631 자산통계 26,315 28,287 27,892 28,599 29,881 유동부채 9,478 11,439 10,437 10,532 10,871 매라처뮤및가타치큐 4,431 4,994 4,937 5,097 5,246 차입금 1,863 1,717 1,817 1,767 1,717 유동상치큐 10,39 2,271 1,100 950 1,050 7 5,246 1,050 7 5	기타유동자산	1,368	1,328	1,369	1,411	1,454
관계기업투자금 431 405 416 427 436 기타비유동자산 10,084 9,927 9,819 9,720 9,631 자산통계 26,315 28,287 27,892 28,599 29,881 유동부채 9,478 11,439 10,437 10,532 10,871 매라처뮤및기타치뮤 4,431 4,994 4,937 5,097 5,246 차입금 1,863 1,717 1,817 1,767 1,717 유동상채뮤 1,039 2,271 1,100 950 1,050 기타유동부채 2,145 2,456 2,583 2,717 2,858 바유동부채 6,539 5,641 5,630 5,419 5,359 차입금 3,742 2,935 2,885 2,635 2,535 차입금 3,742 2,935 2,885 2,635 2,535 찬열증권 0 0 0 0 0 0 기타버유롱부채 2,798 2,706 2,744 2,784 2,824 부채통계 16,018 17,080 16,067 15,951 16,230 자바자분 1,791 1,624 1,714 1,833 1,978 자본금 124 124 124 124 124 124 지본잉어금 1,605 1,881 1,881 1,881 1,881 이유잉어금 669 208 285 391 523 기타지본병등 -607 -589 -576 -563 -548 비자바자분 8,507 9,583 10,111 10,815 11,673 지본홍계 10,298 11,207 11,825 12,648 13,651	비유동자산	16,789	16,840	16,800	16,718	16,727
7 타비유동자산 10,084 9,927 9,819 9,720 9,631 자산홍계 26,315 28,287 27,892 28,599 29,881 유동부채 9,478 11,439 10,437 10,532 10,871 매라처뮤및가타치뮤 4,431 4,994 4,937 5,097 5,246 차입금 1,863 1,717 1,817 1,767 1,717 유동상채뮤 10,39 2,271 1,100 950 1,050 7 타유동부채 2,145 2,456 2,583 2,717 2,858 바유동부채 6,539 5,641 5,630 5,419 5,359 차입금 3,742 2,935 2,885 2,635 2,535 차입금 3,742 2,935 2,885 2,635 2,535 찬연증권 0 0 0 0 0 0 0 7 타비유동부채 2,798 2,706 2,744 2,784 2,824 부채ጅ계 16,018 17,080 16,067 15,951 16,230 지바자분 1,791 1,624 1,714 1,833 1,978 자본금 124 124 124 124 124 자본잉어금 1,605 1,881 1,881 1,881 1,881 이라잉어금 669 208 285 391 523 7 타자본반동 -607 -589 -576 -563 -549 비자바자분 8,507 9,583 10,111 10,815 11,673 지본총계 10,298 11,207 11,825 12,648 13,651	유항산	6,273	6,509	6,565	6,570	6,658
자본화계 26,315 28,287 27,892 28,599 29,881 유동부채 9,478 11,439 10,437 10,532 10,871 매 사무및가타자무 4,431 4,994 4,937 5,097 5,246 차입금 1,863 1,717 1,817 1,767 1,717 유동상자무 1,039 2,271 1,100 950 1,050 7,117 1,110 950 1,050 1,050 1,111 1,110 1,117	관계업투자금	431	405	416	427	438
유동부채 9,478 11,439 10,437 10,532 10,871 매압체무및기타체무 4,431 4,994 4,937 5,097 5,246 차입금 1,863 1,717 1,817 1,767 1,717 유동상체무 1,039 2,271 1,100 950 1,050 기타유동부채 2,145 2,456 2,583 2,717 2,858 비유동부채 6,539 5,641 5,630 5,419 5,359 차입금 3,742 2,935 2,885 2,635 2,535 전환증권 0 0 0 0 0 0 기타비유동부채 2,798 2,706 2,744 2,784 2,824 부채통계 16,018 17,080 16,067 15,951 16,230 지바지본 1,791 1,624 1,714 1,833 1,978 지본금 124 124 124 124 124 지본의 1,605 1,881 1,881 1,881 1,881 이유임이금 669 208 285 391 523 기타지본 669 208 285 391 523 기타지본 669 208 285 391 523 기타지본 7,507 -589 -576 -563 -543 비자배자본 8,507 9,583 10,111 10,815 11,673 지본총계 10,298 11,207 11,825 12,648 13,651	기타비유동자산	10,084	9,927	9,819	9,720	9,631
매원부 및 7 타 차	자신총계	26,315	28,287	27,892	28,599	29,881
지원 1,863 1,717 1,817 1,767 1,717 유동생대무 1,039 2,271 1,100 950 1,05	유동부채	9,478	11,439	10,437	10,532	10,871
유동생규 1,039 2,271 1,100 950 1,050 7투유동부채 2,145 2,456 2,583 2,717 2,858 비유동부채 6,539 5,641 5,630 5,419 5,359 차입금 3,742 2,935 2,885 2,635 2,535 전환증권 0 0 0 0 0 0 7투바유동부채 2,798 2,706 2,744 2,784 2,824 부채총계 16,018 17,080 16,067 15,951 16,230 자바자본 1,791 1,624 1,714 1,833 1,978 자본금 124 124 124 124 124 124 자본잉어금 1,605 1,881 1,881 1,881 1,881 이우잉어금 669 208 285 391 523 7투자본번통 -607 -589 -576 -563 -548 비자배자본 8,507 9,583 10,111 10,815 11,673 자본총계 10,298 11,207 11,825 12,648 13,651	매체무및기타제무	4,431	4,994	4,937	5,097	5,246
7 타유동부채 2,145 2,456 2,583 2,717 2,858 비유동부채 6,539 5,641 5,630 5,419 5,359 차입금 3,742 2,935 2,885 2,635 2,535 전호증권 0 0 0 0 0 0 0 0 0 7 타바유동부채 2,798 2,706 2,744 2,784 2,824 부채종계 16,018 17,080 16,067 15,951 16,230 자바자분 1,791 1,624 1,714 1,833 1,978 지본금 124 124 124 124 124 124 지본의어금 1,605 1,881 1,881 1,881 1,881 0,120 대원이금 669 208 285 391 523 7 타자본반동 -607 -589 -576 -563 -546 반자바자분 8,507 9,583 10,111 10,815 11,673 지본총계 10,298 11,207 11,825 12,648 13,651	치입금	1,863	1,717	1,817	1,767	1,717
비유동부채 6,539 5,641 5,630 5,419 5,359 차입금 3,742 2,935 2,885 2,635 2,535 전환증권 0 0 0 0 0 0 7타비유동부채 2,798 2,706 2,744 2,784 2,824 부분제 16,018 17,080 16,067 15,951 16,230 자바지본 1,791 1,624 1,714 1,833 1,978 지본금 124 124 124 124 124 124 지본의어금 1,605 1,881 1,881 1,881 1,881 1,881 0,929 이 일어금 669 208 285 391 523 7타지본보통 -607 -589 -576 -563 -548 비자바지본 8,507 9,583 10,111 10,815 11,673 지본총계 10,298 11,207 11,825 12,648 13,651	무장하다	1,039	2,271	1,100	950	1,050
지원 3,742 2,935 2,885 2,635 2,535 전투증권 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	기타유동 부 채	2,145	2,456	2,583	2,717	2,858
전환증권 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 7月비유동부채 2.798 2.706 2.744 2.784 2.824 부채통계 16,018 17,080 16,067 15,951 16,230 기사 분 1,791 1,624 1,714 1,833 1,978 지원금 124 124 124 124 124 124 124 지원의당금 1,605 1,881 1,881 1,881 1,881 0 부당이당금 669 208 285 391 523 7투자본본동 607 589 576 563 548 15,011 10,815 11,673 지본계 10,298 11,207 11,825 12,648 13,651	비유동부채	6,539	5,641	5,630	5,419	5,359
7 타비유동부채 2,798 2,706 2,744 2,784 2,824 부채통계 16,018 17,080 16,067 15,951 16,230 지바지분 1,791 1,624 1,714 1,833 1,978 지본금 124 124 124 124 124 124 124 지본양이금 1,605 1,881 1,881 1,881 1,881 0,120 1669 208 285 391 523 7 타지본토 669 208 285 391 523 7 타지본토 6607 589 576 563 548 14,111 10,815 11,673 지본경계 10,298 11,207 11,825 12,648 13,651	치입금	3,742	2,935	2,885	2,635	2,535
부분계 16,018 17,080 16,067 15,951 16,230 자바지본 1,791 1,624 1,714 1,833 1,978 자본금 124 124 124 124 124 124 자본잉어금 1,605 1,881 1,881 1,881 1,881 0,120 669 208 285 391 523 가타지본 669 208 285 391 523 가타지본 8,507 9,583 10,111 10,815 11,673 자본경계 10,298 11,207 11,825 12,648 13,651	전환증권	0	0	0	0	0
자바자분 1,791 1,624 1,714 1,833 1,978 지원 124 124 124 124 124 124 124 124 124 124	기타비유동부채	2,798	2,706	2,744	2,784	2,824
지본금 124 124 124 124 124 124 124 지원이금 1,605 1,881 1,881 1,881 1,881 0,120금 669 208 285 391 523 7타지본병 -607 -589 -576 -563 -549 바지바다분 8,507 9,583 10,111 10,815 11,673 지본총계 10,298 11,207 11,825 12,648 13,651	부lika 기	16,018	17,080	16,067	15,951	16,230
지본앙이금 1,605 1,881 1,881 1,881 1,881 0 PR)이금 669 208 285 391 523 7 PF 지본반동 -607 -589 -576 -563 -549 비자배자본 8,507 9,583 10,111 10,815 11,673 지본총계 10,298 11,207 11,825 12,648 13,651	당배자	1,791	1,624	1,714	1,833	1,978
이익당아금 669 208 285 391 523 7투자본반동 -607 -589 -576 -563 -548 바자바자본 8,507 9,583 10,111 10,815 11,673 자본총계 10,298 11,207 11,825 12,648 13,651	쟤믐	124	124	124	124	124
7 F K E 性	재본잉어금	1,605	1,881	1,881	1,881	1,881
비水排水 8,507 9,583 10,111 10,815 11,673 지본총계 10,298 11,207 11,825 12,648 13,661	등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등 등	669	208	285	391	523
지본총계 10,298 11,207 11,825 12,648 13,651	7FFF본변동	-607	-589	-576	-563	-549
,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,	刬 쟤대	8,507	9,583	10,111	10,815	11,673
· 조합 5275 3,974 3,233 2,397 1,463	자본총계	10,298	11,207	11,825	12,648	13,651
_ :	ct lili	5,275	3,974	3,233	2,397	1,463

Valuation 자田				(단위	: 원배%)
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-32,522	-18,133	5,251	6,629	7,832
PER	NA	NA	36.1	28 <u>.</u> 6	24.2
BPS	83,627	75,846	80,030	85,603	92,392
PBR	1,0	1,2	2.4	2,2	2,1
EBITDAPS	81,455	99,966	98,023	101,356	106,074
EV/EBITDA	8.8	7,2	8.0	7.7	7.3
SPS	793,700	893,375	874,168	927,490	976,647
PSR	0,1	0.1	0.2	0.2	0.2
CFPS	99,190	108,635	110,779	115,690	121,931
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000

+lmul0				Æ101	OL ull a/
재판을				(난다	원배%)
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성정성					
매출액증기율	32,2	126	-2,1	6.1	5.3
영업이익증기율	22,3	27.6	-0.8	5.4	6.0
순이의 물	적전	흑전	33.3	26.3	18.1
수익성					
ROIC	13.6	5.7	5.7	6.1	6.5
ROA	4.3	5.3	5.1	5.3	5.4
ROE	-36.0	-22.7	6.7	8.0	8 <u>.</u> 8
인정성					
월배부	155.5	152.4	135.9	126.1	118.9
월대대소	51,2	35.5	27.3	19.0	10.7
월바상보지0	3,1	3.1	3.6	4.2	4.6

				(단	위: 십억원)
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금호름	533	1,909	2,078	2,003	2,106
당원익	-581	272	363	458	541
바련행목의기감	2,705	2,054	2,009	2,019	2,070
감생계	618	704	674	669	680
오횬손익	149	10	-1	-10	-11
저번명선	0	0	0	0	0
기타	1,938	1,340	1,336	1,361	1,401
재부채의증감	-683	433	235	81	90
기타현 금 흐름	-908	-850	-529	-555	-594
투자 환경 현금 호름	-291	-1,106	-635	-589	-692
투자산	-520	-201	-35	-36	-39
유형사	-665	- 571	-588	-538	-638
기타	894	-333	-13	-15	-16
재무활동현금호름	-482	636	-661	10	410
단체금	-2,794	-142	100	-50	-50
ᄉᄫᅥ	-690	-128	0	-100	50
장체금	1,229	529	-50	-150	-150
사용사	0	0	0	0	0
현래당	-125	-119	-36	-36	-36
계타	1,897	496	-675	346	596
· 현리의 공감	-161	1,465	-396	369	867
갸 현	2,235	2,074	3,539	3,143	3,513
기말현 금	2,074	3,539	3,143	3,513	4,380
NOPLAT	1,958	867	859	906	960
FOF	1,640	757	934	1,025	990

[Compliance Notice]

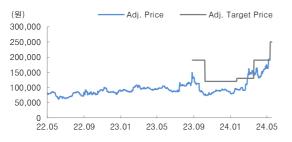
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고자와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양자환)

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 이용하사는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

두산(000150) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05	24,05,02	24,04,04	4 24,02,07	23,10,24	23,09,27
투자의견		Buy Buy	/ Bus	y Buy	Buy	Buy
목표주가	250,0	000 190,000	190,000	130,000	120,000	190,000
과율(평.	7 ,%)	(17.97)	(24.60) (8,50)	(28,62)	(46,29)
과율(최	H/초I소,%)	1.79	(13,68	3) 24,62	(19.17)	(29.53)
제시일자	23,09	12				
투자의견		3uy				

목표주가 190,000 과미율(평균%) (36.04) 고디율(초대/최소%) (29.53)

제일자 투자의견 목표주가

고민육(평규%) 고<u>민</u>울(최대/최소%) 제시일자

투자인견 목표주가

고민율(최대/최소%)

고민율(평균%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240524)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.5%	4.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
- : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유시한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
- : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)

000629

- : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
- : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
- : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10% 이상 주가 하락 예상