

두산 (000150)

지주회사



최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 강순건

02 3770 5598
sungeon.kang@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	180,000원 (M)
현재주가 (12/2)	86,700원
상승여력	108%

시가총액	17,227억원
총발행주식수	21,413,335주
60일 평균 거래대금	212억원
60일 평균 거래량	249,282주
52주 고	127,500원
52주 저	61,400원
외인지분율	6.61%
주요주주	박정원 외 24 인 39.04%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.2	11.2	(21.2)
상대	1.0	10.0	(4.6)
절대(달러환산)	14.7	16.5	(28.7)

경제블록화에 따른 에너지 자립 & 프렌드쇼어링 핵심 기업

경제 블록화에 따른 에너지 자립 & 프렌드쇼어링 수혜주

두산 그룹의 원자력·SMR(두산에너지빌리티), LNG가스터빈(두산에너지빌리티), 수소(두산·두산퓨얼셀), 로봇(두산로보틱스) 포트폴리오는 격화되는 경제 블록화 물결에 대비하여 국가 전략적으로 육성될 사업 분야에 속한다. 해당 분야 수요의 확대가 나타나고 있을 뿐 아니라, 가장 강력한 경쟁자인 러시아에 대한 경제 제재로 한국 원전 기업의 기회가 커진 것은 맞다. 국제 원자력기구(IAEA)의 2021년판 전망보고서는 2020년 393GW였던 전세계 원자력발전 용량이 2030년 30% 신장될 것으로 전망하고 있다. 2020년 현재 전세계 가동 원전이 441기였으므로, 이 전망대로라면 2030년까지 130기 가량이 새로 건설되는 셈이다. 현재 건설중인 주요 원전 리스트를 보면 러시아 로사토크에서 21개, 중국 CGN 측에서 10개, 한국전력 6개, 아레바 3개, 웨스팅하우스 2개 정도로 집계된다. 두산에너지빌리티는 지난 11월 10일 이집트 엘다바 원전 2차 계통 건설공사 계약을 체결했다고 공시한 바 있다. 이외에도 체코, 폴란드, 사우디아라비아 원전 수주에도 뛰어난 상황이다.

'23년에도 실적 고성장 지속

2023년에도 패키지, 네트워크 분야에서 고부가가치 제품 비중 확대 전략을 토대로 전자BG 부문의 매출 성장률은 5%에 달할 것으로 전망된다. 또한 인건비, 원자재, 물류비 상승 여파에도 불구하고 영업이익률은 11~12% 대를 유지할 것으로 전망된다. 두산로보틱스는 22년 글로벌협동로봇 시장에서 점유율 10% 수준을 달성했다. 유럽 시장은 내년에도 어려울 것으로 전망되지만, 북미 지역의 수출 호조를 기반으로 '23년 매출 성장률은 30~40% 수준으로 전망된다. 손익분기점 도달 시점은 23년 상반기로 다소 후퇴했다. DLS 수주 규모는 2,000억 원 수준을 유지하고 있다. '23년 수주잔고는 3,500억 원대로 증가할 전망이다. 매출의 상당 부분이 대형 고객사에서 발주되고 있어, 경기 침체 영향은 제한적일 것으로 전망된다.

안정적 재무구조 & 주요 사업 고성장 지속으로 Outperform 전망

그룹 재무 구조 개선(두산 별도 부채비율 65.3%, 연결 152.5% / 두산에너지빌리티 별도 108.8%, 연결 128.1%)으로 금리 상승기에 대응할 수 있는 체력을 갖춘 점, 글로벌 Peer 그룹 내에서도 독보적인 성과를 내고 있는 전자BG 사업부의 가치, 로보틱스와 DLS 부문의 고성장에 따른 23년 해당 사업부 재평가 기대, 지주 업종 내에서 가장 저평가된 Valuation 등을 고려해야 한다. 목표주가 18만 원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,491	1.9	-10.6		
영업이익	105	흑전	-51.2		
세전계속사업이익	-118	적지	적전		
지배순이익	-88	적지	적전		
영업이익률 (%)	4.2	흑전	-3.5 %pt		
지배순이익률 (%)	-3.6	적지	적전		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	8,949	9,675	10,816	11,373
영업이익	907	666	982	1,203
지배순이익	1,802	4,108	2,411	1,011
PER	4.5	3.5	6.2	16.3
PBR	0.3	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	16.4	22.4	18.7	15.1
ROE	7.5	14.4	7.7	3.1

자료: 유안타증권

[표 1] 두산 NAV (단위: 억 원, 원)

항목	지분율	시가총액/장부가	Value	비고
상장사			38,534	
두산에너지빌리티	30.5%	101,172	30,857	시가총액 활용
오리콤	60.9%	802	489	시가총액 활용
비상장사			7,188	
부동산			2,988	투자부동산
자체사업가치			16,820	
순차입금			6,318	3Q22 기준(별도)
주식수(천주)			14	
NAV			28,904	투자자산 60% 할인
주당 NAV(원)			213,752	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 자체사업 가치 (단위: 억 원)

자체사업	EBITDA	멀티플	Value
전자	1,400	7	9,800
정보통신	270	5	1,350
두타물	110	5	550
수소	100	15	1,500
브랜드	202	10	2,020
두산로지스틱스솔루션		PSR 1x	1,000
두산로보틱스		PBR 4x	600
합계			16,820

자료: 유안타증권 리서치센터

두산 (000150) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	8,949	9,675	10,816	11,373	11,921
매출원가	6,550	7,016	7,568	7,989	8,386
매출총이익	2,399	2,659	3,248	3,384	3,536
판매비	1,492	1,993	2,265	2,181	2,210
영업이익	907	666	982	1,203	1,325
EBITDA	1,557	1,172	1,391	1,735	1,960
영업외손익	134	476	1,958	145	139
외환관련손익	-102	179	223	225	227
이자손익	-754	-580	-670	-659	-658
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	990	877	2,405	579	570
법인세비용차감전순손익	1,041	1,143	2,940	1,348	1,464
법인세비용	856	253	529	337	366
계속사업순손익	184	890	2,411	1,011	1,098
중단사업순손익	1,618	3,218	0	0	0
당기순이익	1,802	4,108	2,411	1,011	1,098
지배지분순이익	1,802	4,108	2,411	1,011	1,098
포괄순이익	5,379	4,130	2,209	1,011	1,098
지배지분포괄이익	5,379	4,130	2,209	1,011	1,098

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-2,517	-2,732	-2,583	-2,975	-3,024
당기순이익	1,802	4,108	2,411	1,011	1,098
감가상각비	566	431	349	472	570
외환손익	152	-122	-190	-225	-227
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-3,924	-1,017	851	720	696
기타현금흐름	-1,114	-6,132	-6,005	-4,953	-5,161
투자활동 현금흐름	2,670	4,961	7,055	-1,402	-1,483
투자자산	-3,609	-2,137	2,245	-500	-500
유형자산 증가 (CAPEX)	-486	-418	-745	-1,100	-1,100
유형자산 감소	1,198	209	20	0	0
기타현금흐름	5,567	7,307	5,534	198	117
재무활동 현금흐름	-674	-2,511	3,062	3,707	3,561
단기차입금	2,018	-894	-4,014	2,000	2,000
사채 및 장기차입금	-4,889	-1,120	5,251	600	600
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-233	-199	-358	-447	-536
기타현금흐름	2,430	-298	2,182	1,554	1,497
연결범위변동 등 기타	-46	76	922	3,052	3,196
현금의 증감	-567	-205	8,455	2,381	2,250
기초 현금	1,263	696	491	8,946	11,327
기말 현금	696	491	8,946	11,327	13,576
NOPLAT	907	666	982	1,203	1,325
FCF	-3,003	-3,150	-3,328	-4,075	-4,124

자료: 유안타증권

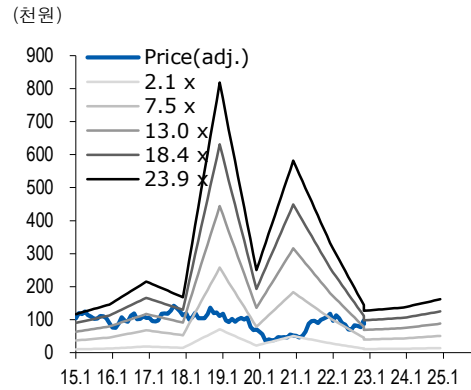
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	12,592	10,680	13,743	16,291	18,713
현금및현금성자산	696	491	8,946	11,327	13,576
매출채권 및 기타채권	3,587	2,866	2,597	2,678	2,761
재고자산	1,610	1,103	1,276	1,328	1,381
비유동자산	41,546	42,403	42,625	43,921	45,121
유형자산	3,448	2,524	2,754	3,381	3,911
관계기업 등 지분관련 자산	31,848	33,890	33,862	34,362	34,862
기타투자자산	1,403	2,136	1,986	1,991	1,996
자산총계	54,138	53,083	56,369	60,213	63,835
유동부채	16,489	15,847	10,313	12,765	14,937
매입채무 및 기타채무	1,986	1,117	1,706	1,734	1,762
단기차입금	7,098	6,684	2,670	4,670	6,670
유동성장기부채	3,356	3,302	3,704	3,804	3,904
비유동부채	11,116	6,772	13,715	14,539	15,421
장기차입금	0	0	4,180	4,180	4,180
사채	3,336	2,912	4,276	4,776	5,276
부채총계	27,605	22,619	24,028	27,304	30,358
지배지분	26,533	30,464	32,340	32,909	33,477
자본금	1,237	1,237	1,237	1,237	1,237
자본잉여금	7,924	7,935	7,940	7,940	7,940
이익잉여금	28,478	32,449	34,507	35,071	35,633
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	26,533	30,464	32,340	32,909	33,477
순차입금	15,477	9,063	8,793	8,990	9,317
총차입금	17,908	15,410	18,294	20,894	23,494

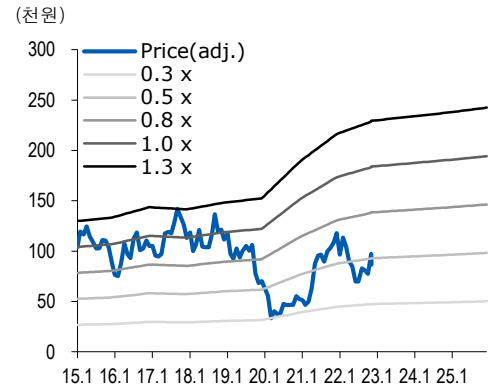
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	10,467	24,334	13,934	5,329	5,728
BPS	149,059	171,143	181,682	184,879	188,067
EBITDAPS	7,272	5,472	6,497	8,103	9,152
SPS	41,791	45,180	50,512	53,113	55,672
DPS	2,000	2,000	2,500	3,000	3,500
PER	4.5	3.5	6.2	16.3	15.1
PBR	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	16.4	22.4	18.7	15.1	13.5
PSR	1.1	1.9	1.7	1.6	1.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-43.6	8.1	11.8	5.1	4.8
영업이익 증가율 (%)	-35.2	-26.6	47.5	22.4	10.2
지배순이익 증가율 (%)	-71.6	128.0	-41.3	-58.1	8.6
매출총이익률 (%)	26.8	27.5	30.0	29.8	29.7
영업이익률 (%)	10.1	6.9	9.1	10.6	11.1
지배순이익률 (%)	20.1	42.5	22.3	8.9	9.2
EBITDA 마진 (%)	17.4	12.1	12.9	15.3	16.4
ROIC	1.8	9.8	27.4	21.0	20.4
ROA	3.5	7.7	4.4	1.7	1.8
ROE	7.5	14.4	7.7	3.1	3.3
부채비율 (%)	104.0	74.2	74.3	83.0	90.7
순차입금/자기자본 (%)	58.3	29.8	27.2	27.3	27.8
영업이익/금융비용 (배)	1.1	0.9	1.2	1.4	1.6

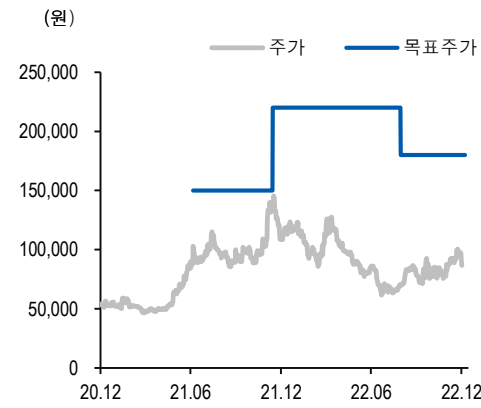
P/E band chart



P/B band chart



두산 (000150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-12-05	BUY	180,000	1년		
2022-08-01	BUY	180,000	1년		
2021-11-15	BUY	220,000	1년	-56.08	-33.86
2021-06-07	BUY	150,000	1년	-33.92	-6.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	95.2
Hold(중립)	4.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-12-01

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.