

두산 (000150)

양지환 jihwan.yang@daishin.com
이지니 jin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

120,000

하향

현재주가

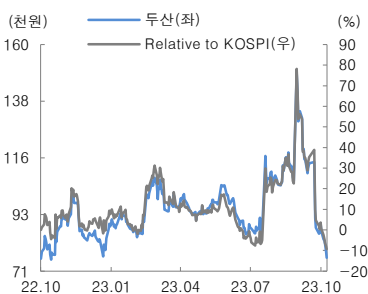
75,300

(23.10.23)

지주업종

| | |
|-------------|-----------------------------------|
| KOSPI | 2357.02 |
| 시가총액 | 1,488십억원 |
| 시가총액비중 | 0.08% |
| 지분급(보통주) | 99십억원 |
| 52주 최고/최저 | 149,100원 / 75,300원 |
| 120일 평균거래대금 | 394억원 |
| 외국인지분율 | 10.67% |
| 주요주주 | 박정원 외 24 인 39.77% 국민연금공단 7.40% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 절대수익률 | -34.3 | -13.4 | -23.0 | -5.3 |
| 상대수익률 | -30.1 | -4.2 | -16.9 | -11.1 |



극도의 저평가 영역 진입

- 목표주가 12만원으로 하향하지만, 현 주가는 적극 매수 가능한 영역대
- 현 주가 두산에너지빌리티와 두산로보틱스 지분가치 10%만 반영한 상황
- 2024년 반도체 업황 턴어라운드로 전자BG와 두산테스나 실적 개선 가능

목표주가 120,000원으로 하향 하지만, 현 주가 적극 매수 가능 영역대

목표주가 하향은 상장 및 비상장 자회사 지분 가치에 대한 Target 할인율을 50%에서 70%로 확대 적용. 특정 자회사의 지분가치가 NAV에서 차지하는 비중이 높을 경우 해당 지분 가치에 대한 할인율이 높아지는 부분을 반영함. 동사의 시가총액은 1.2조원 수준인데, 자체사업가치만 약 820십억원임. 현 주가는 두산에너지빌리티와 두산로보틱스의 보유 지분가치 약 4.3조원의 10%만을 반영한 상황으로 극도의 저평가 상태. 2024년 반도체 산업의 턴어라운드에 따른 두산테스나와 전자BG 사업부문의 성장을 감안할 때 적극적인 관점에서 매수할 것을 추천

두산에너지빌리티 회계처리 이슈가 지분가치 하락으로 연결 가능성 낮아

두산에너지빌리티의 원가 적기 반영과 관련한 회계처리 이슈가 있지만, 현 정부의 에너지정책과 해외 원전 수주의 중장기 확장 가능성이 훼손되지는 않을 것으로 판단함. 2024년 체코와 폴란드에서 최소 3조원 이상의 수주 가능할 전망이며, 두산그룹이 지분을 투자한 NuScale과 X-Energy등의 SMR 사업 확대 가능성도 높아 두산에너지빌리티 지분가치 하락 가능성 제한적일 것으로 판단

23년 3분기 실적 영업이익 4,080억원으로 컨센서스 상회 전망

연결회사사인 두산에너지빌리티(밥캣포함)의 영업이익은 전분기대비 감소 전망되나, 자체사업인 전자BG사업은 전분기대비 개선. 2024년 반도체 업황 턴어라운드에 따라 자체사업 및 두산테스나 지분가치 확대 가능할 전망

(단위: 십억원 %)

| 구분 | 3Q22 | 2023 | 3Q23(F) | | | | 4Q23 | | | |
|------|-------|-------|---------|-------|------|-------|-----------|-------|------|-------|
| | | | 직전추정 | 당사추정 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 4,388 | 4,968 | 4,534 | 4,471 | 1.9 | -10.0 | 4,816 | 4,957 | 1.1 | 10.9 |
| 영업이익 | 341 | 512 | 322 | 408 | 19.9 | -20.2 | 380 | 358 | 55.1 | -12.3 |
| 순이익 | -44 | -70 | 10 | -17 | 적지 | 적지 | 170 | 396 | 흑전 | 흑전 |

자료: 두산 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------|--------|---------|--------|---------|---------|
| 매출액 | 12,851 | 16,996 | 18,747 | 17,909 | 19,181 |
| 영업이익 | 921 | 1,126 | 1,617 | 1,578 | 1,435 |
| 세전순이익 | 593 | -286 | 791 | 750 | 842 |
| 총당기순이익 | 649 | -581 | 601 | 570 | 640 |
| 지배지분순이익 | 204 | -696 | 271 | 256 | 288 |
| EPS | 9,523 | -32,522 | 12,640 | 11,975 | 13,441 |
| PER | 12.4 | NA | 6.0 | 6.4 | 5.7 |
| BPS | 97,049 | 83,627 | 97,535 | 111,090 | 126,461 |
| PBR | 1.2 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| ROE | 10.9 | -36.0 | 14.0 | 11.5 | 11.3 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 두산 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

| | 수정전 | | 수정후 | | 변동률 | |
|--------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 2023F | 2024F | 2023F | 2024F | 2023F | 2024F |
| 매출액 | 19,217 | 19,802 | 18,747 | 17,909 | -2.4 | -9.6 |
| 판매비와 관리비 | 1,904 | 2,281 | 1,852 | 2,063 | -2.8 | -9.6 |
| 영업이익 | 1,625 | 1,770 | 1,617 | 1,578 | -0.5 | -10.8 |
| 영업이익률 | 8.5 | 8.9 | 8.6 | 8.8 | 0.2 | -0.1 |
| 영업외손익 | -825 | -829 | -825 | -829 | 적자유지 | 적자유지 |
| 세전순이익 | 800 | 941 | 791 | 750 | -1.1 | -20.3 |
| 지배지분순이익 | 274 | 322 | 271 | 256 | -1.1 | -20.3 |
| 순이익률 | 3.2 | 3.6 | 3.2 | 3.2 | 0.0 | -0.4 |
| EPS(지배지분순이익) | 12,775 | 15,029 | 12,640 | 11,975 | -1.1 | -20.3 |

자료: 두산 대신증권 Research Center

표 1. 두산의 SOTP Valuation Table

(단위: 십억원, %, 배, 주, 원)

| 구분 | Valuation 방식 | 2023F | 2024F | Multiple, WACC, g | Value | Weight (% of NAV) |
|--------------------------------|--------------|-------|-------|-------------------|------------|-------------------|
| 영업가치 | 자체사업 EBITDA | 109 | 126 | 7 | 822 | 15.6 |
| | 소계—(1) | | | | | 822 |
| 상장자회사 | 계열사명 | 지분율 | 시가총액 | | Value | |
| | 두산에너지빌리티 | 30.4 | 8,859 | | 2,693 | 51.2 |
| | 오리콤 | 60.9 | 150 | | 91 | 1.7 |
| | 두산로보틱스 | 68.2 | 2,382 | | 1,625 | 30.9 |
| | 소계—(2) | | | | 4,408 | 83.9 |
| 지분가치 | 계열사명 | 지분율 | 장부가액 | | Value | |
| | 두산베어스 | 100.0 | 15.6 | | 16 | 0.3 |
| | 두산경영연구원 | 100.0 | 8.0 | | 8 | 0.2 |
| | 두산모빌리티노베이션 | 86.1 | 72.3 | | 72 | 1.4 |
| | 두산로지스틱스솔루션 | 100.0 | 49.4 | | 49 | 0.9 |
| | 두산인베스트먼트 | 100.0 | 280.6 | | 281 | 5.3 |
| | 두산에너지솔루션아메리카 | 100.0 | 44.4 | | 44 | 0.8 |
| | 기타 | 0.0 | 314.1 | | 314 | 6.0 |
| 소계—(3) | | | | 784 | 14.9 | |
| 지분가치 합계 | | | | | 5,193 | 98.8 |
| 순차입금(별도)—(4) | | | | | 760 | -14.5 |
| 순자산가치(NAV)—(5)=(1)+(2)+(3)-(4) | | | | | 5,255 | 100.0 |
| 할인율—(6) | | | | | 70% | |
| Target NAV—(7)=(5)*(1-(6)) | | | | | 1,620 | |
| 발행주식수—(8) | | | | | 16,523,835 | |
| 자기주식—(9) | | | | | 3,000,866 | |
| 유통주식수—(10)=(8)-(9) | | | | | 13,522,969 | |
| 목표주가(11)=(7)/(10) | | | | | 119,787 | |
| 현재가 | | | | | 76,300 | |
| Upside Potential | | | | | 57.0 | |

자료: 대신증권 Research Center

표 1. 두산의 분기 및 연간 연결 실적 추정표

(단위: 십억원, %)

| | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23F | 4Q23F | 2022 | 2023F | 2024F |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 매출액 | 3,420 | 4,284 | 4,388 | 4,904 | 4,351 | 4,968 | 4,471 | 4,957 | 16,996 | 18,747 | 17,909 |
| Change(% yoy) | 16.7 | 45.5 | 34.5 | 32.0 | 27.2 | 16.0 | 1.9 | 1.1 | 32.2 | 10.3 | -4.5 |
| 매출원가 | 2,846 | 3,530 | 3,639 | 4,142 | 3,598 | 4,072 | 3,566 | 4,042 | 14,158 | 15,279 | 14,268 |
| % of 매출액 | 83.2 | 82.4 | 82.9 | 84.5 | 82.7 | 82.0 | 79.8 | 81.5 | 83.3 | 81.5 | 79.7 |
| Change(% yoy) | 19.9 | 46.5 | 35.3 | 30.7 | 26.4 | 15.3 | -2.0 | -2.4 | 33.0 | 7.9 | -6.6 |
| 매출총이익 | 573 | 753 | 749 | 763 | 753 | 897 | 905 | 915 | 2,838 | 3,469 | 3,641 |
| GPM | 16.8 | 17.6 | 17.1 | 15.5 | 17.3 | 18.0 | 20.2 | 18.5 | 16.7 | 18.5 | 20.3 |
| Change(% yoy) | 3.2 | 41.0 | 31.1 | 39.7 | 31.4 | 19.0 | 20.8 | 19.9 | 28.6 | 22.2 | 5.0 |
| 판매비 | 385 | 387 | 408 | 532 | 415 | 385 | 496 | 556 | 1,712 | 1,852 | 2,063 |
| % of 매출액 | 11.6 | 11.7 | 11.9 | 11.7 | 11.6 | 11.8 | 11.1 | 11.2 | 10.1 | 9.9 | 11.5 |
| Change(% yoy) | 33.7 | 41.7 | 22.7 | 35.7 | 7.6 | -0.6 | 21.5 | 4.7 | 33.1 | 8.2 | 11.4 |
| 영업이익 | 188 | 367 | 341 | 231 | 338 | 512 | 408 | 358 | 1,126 | 1,617 | 1,578 |
| OPM | 5.5 | 8.6 | 7.8 | 4.7 | 7.8 | 10.3 | 9.1 | 7.2 | 6.6 | 8.6 | 8.8 |
| Change(% yoy) | -29.7 | 40.2 | 42.8 | 50.0 | 80.1 | 39.7 | 19.9 | 55.1 | 22.3 | 43.6 | -2.4 |

I. 사업부문별 매출액 (십억원)

| | | | | | | | | | | | |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 전자BG | 246 | 253 | 243 | 208 | 170 | 210 | 231 | 241 | 950 | 853 | 868 |
| 1. 두산자체사업 (해외법인 포함) | | | | | | | | | | | |
| 디지털이노베이션 | 65 | 69 | 68 | 73 | 64 | 67 | 67 | 71 | 276 | 269 | 276 |
| 두타물 | 8 | 8 | 8 | 8 | 14 | 9 | 9 | 9 | 32 | 40 | 40 |
| FCP | 9 | 10 | 11 | 11 | 7 | 9 | 10 | 10 | 42 | 36 | 38 |
| 소계 | 328 | 340 | 331 | 310 | 255 | 295 | 317 | 331 | 1,309 | 1,198 | 1,221 |
| 2. 두산에너지빌리티 | 3,071 | 3,768 | 3,960 | 4,622 | 4,041 | 4,539 | 4,144 | 4,606 | 15,421 | 17,330 | 16,619 |
| 3. 두산팍켓(에너지빌리티연결법인) | 1,641 | 2,218 | 2,379 | 2,384 | 2,405 | 2,672 | 2,509 | 2,491 | 8,622 | 10,078 | 11,096 |
| 4. 두산로보틱스 | 9 | 14 | 8 | 14 | 11 | 13 | 11 | 20 | 45 | 54 | 69 |
| 5. 기타 | 11 | 163 | 89 | 41 | 44 | 119 | 0 | 0 | 304 | 163 | 0 |
| 합계 | 3,419 | 4,284 | 4,388 | 4,987 | 4,351 | 4,966 | 4,471 | 4,957 | 17,079 | 18,745 | 17,909 |

II. 사업부문별 매출액 증감

| | | | | | | | | | | | |
|---------------------|-------|-------|------|-------|-------------|-------------|------------|-------------|----------|------------|-------------|
| 전자BG | 20.1 | 2.4 | 4.7 | -10.1 | -30.8 | -16.9 | -4.8 | 15.5 | 3.8 | -10.3 | 1.8 |
| 1. 두산자체사업 (해외법인 포함) | | | | | | | | | | | |
| 디지털이노베이션 | 10.9 | 3.7 | 2.2 | 13.5 | -2.3 | -3.0 | -2.0 | -1.5 | 7.4 | -2.2 | 2.4 |
| 두타물 | -16.0 | 11.8 | -5.7 | 27.7 | 73.4 | 18.4 | 3.4 | 5.1 | 1.9 | 24.6 | -0.2 |
| FCP | 151.4 | 38.4 | 56.3 | -21.8 | -21.5 | -12.9 | -11.0 | -10.0 | 28.8 | -13.5 | 4.7 |
| 소계 | 18.7 | 3.7 | 5.1 | -2.1 | -22.3 | -13.2 | -4.2 | 6.9 | 5.9 | -8.5 | 1.9 |
| 2. 두산에너지빌리티 | -23.3 | 128.7 | 14.4 | 146.1 | 31.6 | 20.5 | 4.6 | -0.3 | 40.3 | 12.4 | -4.1 |
| 3. 두산팍켓(에너지빌리티연결법인) | 34.0 | 72.8 | 53.8 | 35.3 | 46.6 | 20.5 | 5.5 | 4.5 | 48.2 | 16.9 | 10.1 |
| 4. 두산로보틱스 | | | | | 15.2 | -6.7 | 34.0 | 40.0 | - | 19.8 | 27.4 |
| 5. 기타 | | | | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | - | -46.3 | -100.0 |
| 전체 | | | | | 27.2 | 15.9 | 1.9 | -0.6 | - | 9.8 | -4.5 |

III. 사업부문별 영업이익

| | | | | | | | | | | | |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| 1. 두산자체사업(해외법인포함) | 35 | 43 | 35 | 22 | 37 | 46 | 33 | -3 | 113 | 89 | 106 |
| 2. 두산에너지빌리티 | 192 | 328 | 315 | 272 | 365 | 495 | 387 | 369 | 1,106 | 1,615 | 1,530 |
| 3. 두산팍켓(에너지빌리티연결법인) | 194 | 310 | 317 | 251 | 370 | 467 | 323 | 288 | 1,072 | 1,447 | 1,322 |
| 5. 기타 | -42 | -7 | -7 | -38 | -43 | -6 | -6 | -32 | -94 | -87 | -58 |
| 합계 | 188 | 367 | 341 | 231 | 338 | 512 | 408 | 358 | 1,126 | 1,617 | 1,578 |

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

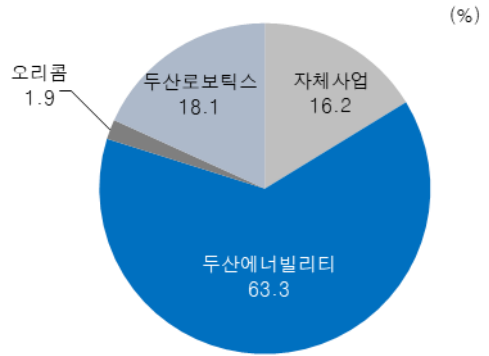
- 두산은 두산에너지, 두산건설, 두산퓨얼셀 등 21개 계열사를 포함하는 두산그룹의 모회사(총24개 계열사)이며 자체사업으로는 전자BG, 두타물, FCP 등을 영위
- 전자BG는 전자부품 생산사업으로 주로 동박적층판을 생산
- 디지털이노베이션BU는 디지털트랜스포메이션을 위한 기술 및 인프라 제공, 전문인력 양성 등을 수행하는 조직
- 최대주주인 박정원 외 특수관계인은 38.24%의 지분 보유

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 주주 가치 제고와 관련한 회사의 정책 방향

자료: 두산 대신증권 Research Center

두산의 NAV 구성



자료: 두산 대신증권 Research Center

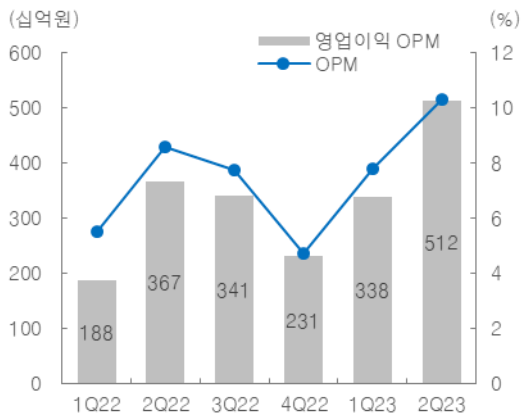
Earnings Driver

두산의 NAV 할인율



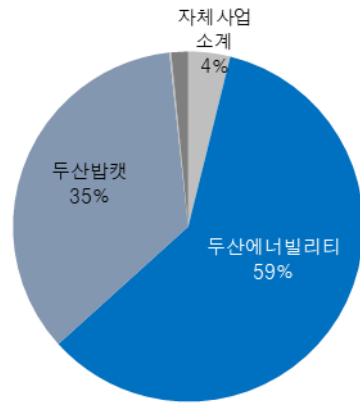
자료: 두산 대신증권 Research Center

두산의 분기별 영업이익 및 OPM 추이



자료: 두산 대신증권 Research Center

두산의 2Q23 자체사업 매출액 비중



자료: 두산 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 12,851 | 16,996 | 18,747 | 17,909 | 19,181 |
| 매출원가 | 10,645 | 14,158 | 15,279 | 14,268 | 15,536 |
| 매출총이익 | 2,207 | 2,838 | 3,469 | 3,641 | 3,644 |
| 판매비와판매비 | 1,286 | 1,712 | 1,852 | 2,063 | 2,209 |
| 영업이익 | 921 | 1,126 | 1,617 | 1,578 | 1,435 |
| 영업외수익 | 72 | 66 | 86 | 88 | 75 |
| EBITDA | 1,534 | 1,744 | 2,181 | 2,127 | 1,970 |
| 영업외손익 | -328 | -1,412 | -825 | -829 | -593 |
| 관계기업손익 | 3 | -343 | -343 | -343 | -343 |
| 금융수익 | 749 | 808 | 799 | 790 | 671 |
| 외환평가이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융비용 | -1,069 | -1,379 | -1,359 | -1,346 | -986 |
| 외환평가손실 | 319 | 680 | 658 | 638 | 373 |
| 기타 | -12 | -497 | 78 | 71 | 65 |
| 법인세비용차감전순이익 | 593 | -286 | 791 | 750 | 842 |
| 법인세비용 | -247 | -211 | -190 | -180 | -202 |
| 계속사업순이익 | 346 | -497 | 601 | 570 | 640 |
| 중단사업순이익 | 303 | -84 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 649 | -581 | 601 | 570 | 640 |
| 당기순이익 | 5.0 | -3.4 | 3.2 | 3.2 | 3.3 |
| 비재계분순이익 | 445 | 115 | 331 | 313 | 352 |
| 재계분순이익 | 204 | -696 | 271 | 256 | 288 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 62 | 33 | 37 | 40 | 44 |
| 포괄손익 | 1,265 | -249 | 967 | 972 | 1,082 |
| 비재계분포괄이익 | 908 | 370 | 532 | 534 | 595 |
| 재계분포괄이익 | 356 | -619 | 435 | 437 | 487 |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배 %) | | | | |
|--------------|-------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| EPS | 9,523 | -32,522 | 12,640 | 11,975 | 13,441 |
| PER | 12.4 | NA | 6.0 | 6.4 | 5.7 |
| BPS | 97,049 | 83,627 | 97,535 | 111,090 | 126,461 |
| PBR | 1.2 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| EBITDAPS | 71,622 | 81,455 | 101,834 | 99,344 | 92,015 |
| EV/EBITDA | 9.6 | 8.8 | 6.9 | 7.0 | 7.5 |
| SPS | 600,163 | 793,700 | 875,487 | 836,359 | 895,741 |
| PSR | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| CFPS | 102,772 | 99,190 | 153,434 | 150,627 | 143,013 |
| DPS | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |

| 재무비율 | (단위: 원 배 %) | | | | |
|----------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증/감 | 125 | 322 | 103 | -45 | 7.1 |
| 영업이익 증/감 | 흑전 | 223 | 436 | -2.4 | -9.1 |
| 순이익 증/감 | 흑전 | 작전 | 흑전 | -5.3 | 12.2 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 35 | 136 | 8.1 | 8.0 | 7.3 |
| ROA | 33 | 43 | 5.9 | 5.4 | 4.6 |
| ROE | 109 | -36.0 | 14.0 | 11.5 | 11.3 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 208.5 | 155.5 | 136.5 | 120.6 | 104.9 |
| 순차입금비율 | 71.2 | 50.2 | 30.9 | 15.0 | 3.1 |
| 이자보상비율 | 2.5 | 3.1 | 4.4 | 4.2 | 5.2 |

자료: 두산 대안증권 Research Center

| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 유동자산 | 9,877 | 9,526 | 11,704 | 13,541 | 15,308 |
| 현금및현금성자산 | 2,235 | 2,074 | 3,508 | 5,282 | 6,376 |
| 매출채권 및 기타채권 | 3,049 | 3,328 | 3,702 | 3,810 | 4,179 |
| 재고자산 | 2,049 | 2,757 | 3,041 | 2,905 | 3,111 |
| 기타유동자산 | 2,544 | 1,368 | 1,453 | 1,544 | 1,642 |
| 비유동자산 | 16,069 | 16,789 | 16,698 | 16,635 | 16,602 |
| 유형자산 | 5,947 | 6,273 | 6,223 | 6,181 | 6,144 |
| 관계기업투자금 | 740 | 431 | 453 | 474 | 496 |
| 기타비유동자산 | 9,381 | 10,084 | 10,022 | 9,980 | 9,962 |
| 자산총계 | 25,946 | 26,315 | 28,402 | 30,176 | 31,910 |
| 유동부채 | 12,009 | 9,478 | 9,662 | 9,775 | 9,824 |
| 매입채무 및 기타채무 | 3,503 | 4,431 | 4,709 | 4,576 | 4,778 |
| 차입금 | 4,725 | 1,863 | 1,763 | 1,863 | 1,813 |
| 유동상채무 | 1,270 | 1,039 | 1,000 | 1,100 | 950 |
| 기타유동부채 | 2,512 | 2,145 | 2,190 | 2,236 | 2,284 |
| 비유동부채 | 5,526 | 6,539 | 6,730 | 6,721 | 6,513 |
| 차입금 | 2,660 | 3,742 | 3,892 | 3,842 | 3,592 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 2,866 | 2,798 | 2,838 | 2,880 | 2,922 |
| 부채총계 | 17,536 | 16,018 | 16,391 | 16,496 | 16,337 |
| 자본부분 | 2,078 | 1,791 | 2,089 | 2,379 | 2,708 |
| 자본금 | 124 | 124 | 124 | 124 | 124 |
| 자본잉여금 | 1,237 | 1,605 | 1,605 | 1,605 | 1,605 |
| 이익잉여금 | 1,383 | 669 | 904 | 1,125 | 1,377 |
| 기타자본변동 | -666 | -607 | -544 | -475 | -397 |
| 비자본부분 | 6,332 | 8,507 | 9,922 | 11,301 | 12,864 |
| 자본총계 | 8,410 | 10,298 | 12,010 | 13,680 | 15,572 |
| 순차입금 | 5,991 | 5,168 | 3,715 | 2,058 | 476 |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|--------|-------|-------|-------|
| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 영업활동 현금흐름 | 722 | 533 | 2,206 | 2,447 | 2,113 |
| 당기순이익 | 649 | -581 | 601 | 570 | 640 |
| 비현금항목의기감 | 1,552 | 2,705 | 2,684 | 2,656 | 2,423 |
| 감가상각비 | 613 | 618 | 564 | 549 | 535 |
| 외환손익 | 62 | 149 | 199 | 188 | 42 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 878 | 1,938 | 1,921 | 1,918 | 1,846 |
| 자산부채의증감 | -588 | -683 | -561 | -263 | -506 |
| 기타현금흐름 | -891 | -908 | -518 | -516 | -443 |
| 투자활동 현금흐름 | -295 | -291 | -357 | -368 | -383 |
| 투자자산 | -228 | -520 | -55 | -64 | -74 |
| 유형자산 | -291 | -665 | -365 | -365 | -365 |
| 기타 | 225 | 894 | 64 | 60 | 56 |
| 재무활동 현금흐름 | -1,036 | -482 | 1,874 | 2,013 | 1,413 |
| 단기차입금 | -796 | -2,794 | -100 | 100 | -50 |
| 사채 | 168 | -690 | 150 | 0 | -100 |
| 장기차입금 | -385 | 1,229 | 0 | -50 | -150 |
| 유상증자 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -21 | -125 | -36 | -36 | -36 |
| 기타 | -2 | 1,897 | 1,859 | 1,999 | 1,749 |
| 현금의증감 | -473 | -161 | 1,434 | 1,773 | 1,094 |
| 기초 현금 | 2,707 | 2,235 | 2,074 | 3,508 | 5,282 |
| 기말 현금 | 2,235 | 2,074 | 3,508 | 5,282 | 6,376 |
| NOPLAT | 537 | 1,958 | 1,229 | 1,200 | 1,091 |
| FCF | 538 | 1,640 | 1,393 | 1,348 | 1,226 |

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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 | 23.10.24 | 23.09.27 | 23.09.12 |
|-------------|----------|----------|----------|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 120,000 | 190,000 | 190,000 |
| 과다율(평균%) | | (46.29) | (36.44) |
| 과다율(최대/최소%) | | (29.53) | (29.53) |

| 제시일자 | 00.06.29 |
|-------------|----------|
| 투자의견 | |
| 목표주가 | |
| 과다율(평균%) | |
| 과다율(최대/최소%) | |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231021)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 91.1% | 8.9% | 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