

Company Brief

2023-05-15

두산(000150)

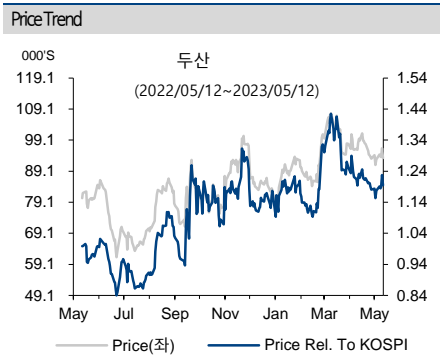
협동로봇 시장 성장 수혜 가능할 듯

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	120,000 원(유지)
증가(2023/05/12)	93,400 원
상승여력	28.5 %

Stock Indicator	
자본금	124십억원
발행주식수	1,652만주
시가총액	1,543십억원
외국인지분율	8.7%
52주주가	61,400~107,700원
60일평균거래량	169,793주
60일평균거래대금	16.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.8	8.2	0.8	16.2
상대수익률	-1.8	8.0	1.1	19.1



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	16,996	18,201	18,708	19,159
영업이익(십억원)	1,126	1,269	1,384	1,442
순이익(십억원)	-696	151	175	188
EPS(원)	-32,522	7,066	8,182	8,798
BPS(원)	83,627	103,783	125,056	146,945
PER(배)		13.2	11.4	10.6
PBR(배)	1.0	0.9	0.7	0.6
ROE(%)	-36.0	7.5	7.2	6.5
배당수익률(%)	2.4	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA(배)	3.8	3.3	2.9	2.5

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

올해 1 분기 연결기준은 호실적, 자체사업은 부진한 실적을 기록함

올해 동사 1 분기 K-IFRS 연결기준 매출액 43,511 억원(YoY +30.1%, QoQ -11.3%), 영업이익 3,382 억원(YoY +81.6%, QoQ +46.4%)으로 호실적을 기록하였다. 이는 두산에너지빌리티, 두산팹캣 등의 실적이 개선되었기 때문이다.

두산에너지빌리티의 경우 신한올 3· 4 호기 등 대형원전 사업 재개 및 SMR 수주 본격화 등으로 수주 및 매출 모두 전년대비 성장하였으며, 두산팹캣의 경우 북미지역의 건조한 수요지속 및 인플레이션 완화 등으로 수익성이 대폭 개선되었다.

한편, 올해 동사 1 분기 자체사업의 경우 매출액 2,511 억원(YoY -22.3%, QoQ -17.6%), 영업이익 161 억원(YoY -57.0%, QoQ 흑자전환)으로 부진한 실적을 기록하였다. 이는 글로벌 경기 침체 등 대외여건 악화로 인한 고객사 재고조정 등으로 전자 BG 가 부진하였기 때문이다. 다만, 2 분기 전자 BG 의 경우 SET 사 폴더블폰 양산 및 데이터센터 신규 진입 등으로 1 분기 대비 매출 성장이 가시화 될 것으로 예상된다.

협동로봇, 물류 자동화 솔루션, 수소드론 등이 신성장동력 사업으로 자리매김 할 듯

동사의 신사업 관련 자회사인 두산로보틱스, 두산로지스틱스솔루션, 두산모빌리티노베이션, 등이 미래형 사업에 중추역할을 할 것으로 기대된다.

그 중에서도 협동로봇 등을 생산하고 있는 두산로보틱스의 경우 올해 상장을 목표로 하고 있다. 이에 따라 두산로보틱스는 지난 3 월 주관을 신청한 뒤, 같은달 주주총회에서 주식 1 주를 10 주로 액면분할 하는 등 상장을 위한 절차를 밟아왔다.

두산로보틱스의 경우 가공물을 투입하고 완성품을 꺼내는 머신텐딩(Machine Tending), 용접, 제품을 팔레트 위에 쌓는 팔레타이징(Palletizing), 부품 조립, 검사 등 뿐만 아니라 물류, 푸드테크, 의료 등 서비스 어플리케이션으로 사업영역을 다각화 하여 다양한 서비스로봇 등으로 라인업을 확장 중에 있다.

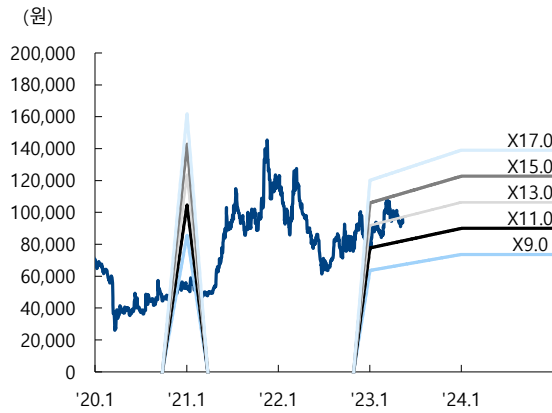
협동로봇 시장의 경우 현재 진입기이므로 향후 협동로봇을 적용할 수 있는 산업군 등이 지속적으로 확대되면서 성장할 것으로 예상된다. 무엇보다 미국을 비롯한 선진국을 중심으로 협동로봇 수요가 빠르게 늘어나고 있다. 두산로보틱스의 경우 북미, 유럽 등 해외 판매 비중이 높기 때문에 이러한 협동로봇 시장 성장세에 힘입어 수혜가 가능해지면서 향후 매출 성장이 지속될 수 있을 것이다.

한편, 두산로지스틱스솔루션의 경우 물류 자동화 솔루션 개발업체로서 추진 중인 대형 프로젝트 수주 확보 및 중소형 프로젝트 추가 발굴 등을 통하여 올해 신규 수주액의 경우 2,000 억원을 목표로 하고 있다. 이러한 수주 등을 기반으로 향후 매출 성장성 등이 가시화 될 것이다.

또한 두산모빌리티노베이션은 수소연료전지 기술력을 바탕으로 수소드론 관련 사업을 주력으로 영위하고 있다. 수소드론은 2 시간 이상 장시간 비행이 가능하고 소음과 진동이 적어 감시, 정찰, 모니터링과 같은 임무에 적합하다. 지난해엔 군용 수소 드론 판매를 본격화하면서 매출은 미미하지만 기술력을 인정받았다. 올해의 경우 군/공공분야 판매를 확대할 예정이며, 신규 application 등을 발굴하여 국내 판매 확대 뿐만 아니라 해외시장에도 진출할 예정이다.

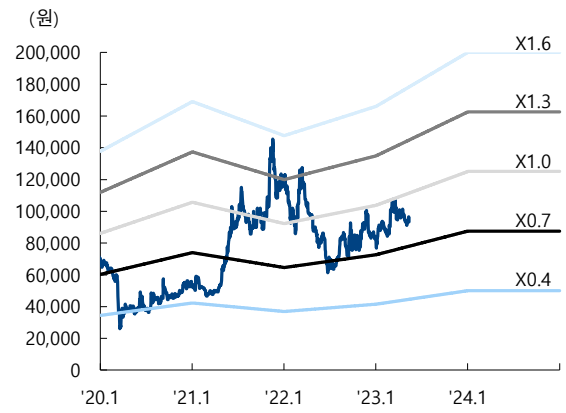
[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

그림1. 두산 PER 밴드



자료: 두산, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 두산 PBR 밴드



자료: 두산, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 두산로보틱스 Manipulator



H-SERIES

작업반경: 1,500 mm ~ 1,700 mm
 가반하중: 20 kg ~ 25 kg
 6개의 각 축에 토크센서 탑재
 반복정밀도: ±0.1 mm
 TCP 속도: 1 m/s
 무게: 77 kg ~ 79 kg

M-SERIES

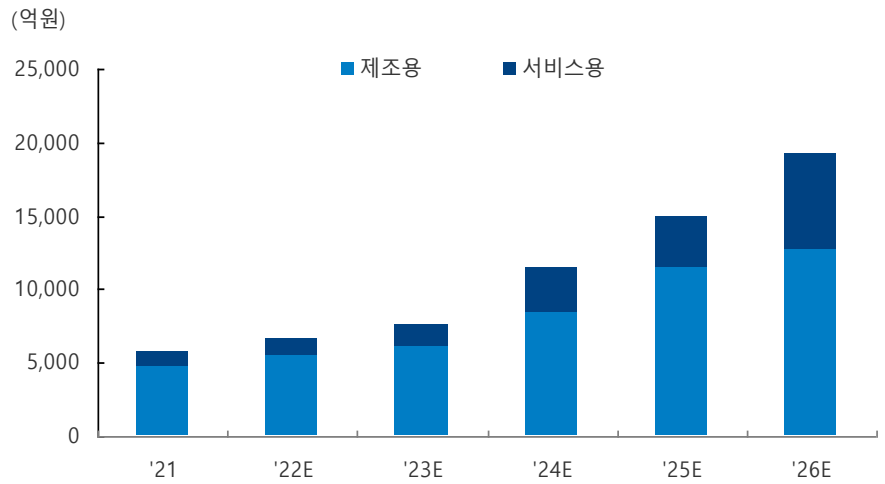
작업반경: 900 mm ~ 1,700 mm
 가반하중: 6 kg ~ 15 kg
 6개의 각 축에 토크센서 탑재
 반복정밀도: ±0.03 mm ~ ±0.1 mm
 TCP 속도: 1 m/s
 무게: 27.5 kg ~ 35.5 kg

A-SERIES

작업반경: 500 mm ~ 900 mm
 가반하중: 5 kg ~ 9 kg
 A0509s, A0912s 6축에 힘 센서 장착
 반복정밀도: ±0.03 mm ~ ±0.05 mm
 TCP 속도: 1 m/s
 무게: 21 kg ~ 31 kg

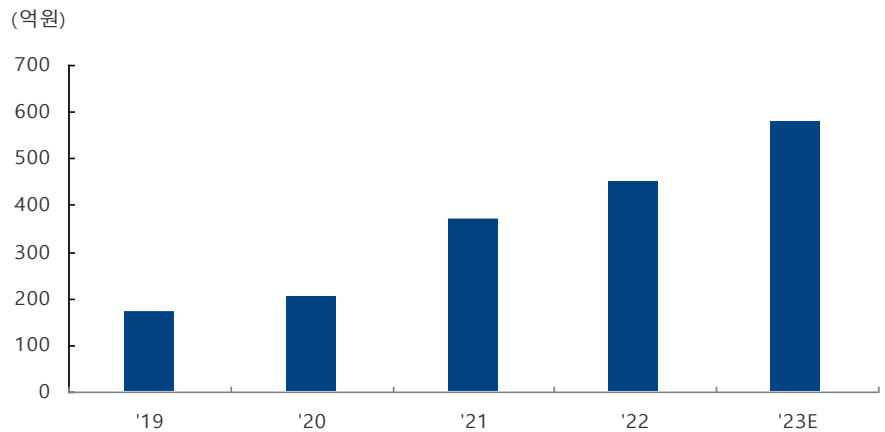
자료: 두산로보틱스, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 협동로봇 시장 전망



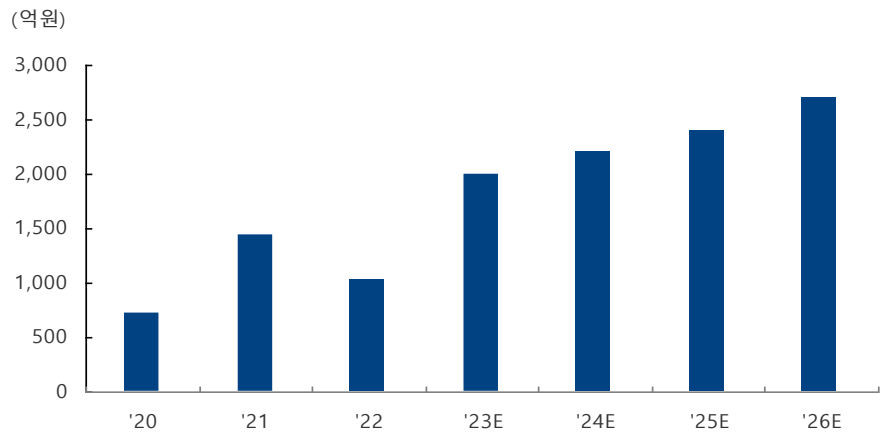
자료: BCG, 두산로보틱스, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 두산로보틱스 매출액 추이 및 전망



자료: 두산, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 두산로지스틱스솔루션 연도별 신규수주 추이 및 전망



자료: 두산, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 두산모빌리티노베이션 제품



DJ25
(세계 최초 수소
연료전지 드론)



DP30M2S
(세계 최초 드론용
연료전지 파워팩)

자료: 두산, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	9,526	11,548	13,468	15,389
현금 및 현금성자산	2,074	3,990	5,871	7,728
단기금융자산	271	56	11	2
매출채권	3,528	3,764	3,863	3,952
재고자산	2,757	2,952	3,034	3,107
비유동자산	16,789	16,069	15,479	14,994
유형자산	6,273	5,706	5,258	4,905
무형자산	7,891	7,717	7,553	7,399
자산총계	26,315	27,617	28,947	30,383
유동부채	9,478	9,989	10,448	10,968
매입채무	2,693	2,884	2,964	3,036
단기차입금	1,863	1,863	1,863	1,863
유동성장기부채	1,039	1,039	1,039	1,039
비유동부채	6,539	6,539	6,539	6,539
사채	534	534	534	534
장기차입금	3,208	3,208	3,208	3,208
부채총계	16,018	16,528	16,987	17,507
자배주지분	1,791	2,222	2,678	3,147
자본금	124	124	124	124
자본잉여금	1,605	1,605	1,605	1,605
이익잉여금	669	785	924	1,077
기타자본항목	-607	-291	25	341
비자배주지분	8,507	8,866	9,282	9,729
자본총계	10,298	11,088	11,960	12,875

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	16,996	18,201	18,708	19,159
증가율(%)	32.2	7.1	2.8	2.4
매출원가	14,158	15,087	15,451	15,819
매출총이익	2,838	3,113	3,256	3,339
판매비와관리비	1,712	1,845	1,872	1,898
연구개발비	223	239	246	251
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,126	1,269	1,384	1,442
증가율(%)	22.3	12.7	9.1	4.1
영업이익률(%)	6.6	7.0	7.4	7.5
이자수익	33	57	83	109
이자비용	365	365	365	365
지분법이익(손실)	-343	-343	-343	-343
기타영업외손익	-497	181	155	135
세전계속사업이익	-286	729	844	908
법인세비용	211	219	253	273
세전계속이익률(%)	-1.7	4.0	4.5	4.7
당기순이익	-581	510	591	635
순이익률(%)	-3.4	2.8	3.2	3.3
자배주주귀속 순이익	-696	151	175	188
기타포괄이익	332	316	316	316
총포괄이익	-249	826	907	951
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	533	2,441	2,578	2,589
당기순이익	-581	510	591	635
유형자산감가상각비	456	567	448	353
무형자산상각비	162	174	164	153
지분법관련손실(이익)	-343	-343	-343	-343
투자활동 현금흐름	-291	-609	-781	-816
유형자산의 처분(취득)	-665	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-236	-	-	-
금융상품의 증감	359	-21	-21	-21
재무활동 현금흐름	-482	1,863	1,863	1,863
단기금융부채의증감	-2,794	-	-	-
장기금융부채의증감	539	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-125	-36	-36	-36
현금및현금성자산의증감	-161	1,916	1,881	1,857
기초현금및현금성자산	2,235	2,074	3,990	5,871
기말현금및현금성자산	2,074	3,990	5,871	7,728

주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	-32,522	7,066	8,182	8,798
BPS	83,627	103,783	125,056	146,945
CFPS	-3,652	41,704	36,724	32,456
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation(배)				
PER		13.2	11.4	10.6
PBR	1.0	0.9	0.7	0.6
PCR	-22.8	2.2	2.5	2.9
EV/EBITDA	3.8	3.3	2.9	2.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-36.0	7.5	7.2	6.5
EBITDA 이익률	10.3	11.0	10.7	10.2
부채비율	155.5	149.1	142.0	136.0
순부채비율	41.7	23.4	6.4	-8.4
매출채권회전율(x)	5.1	5.0	4.9	4.9
재고자산회전율(x)	7.1	6.4	6.2	6.2

자료 : 두산, 하이투자증권 리서치본부

두산
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-06-07	Buy	113,000	1년	-9.6%	28.8%
2021-12-06	Buy	153,000	1년	-40.9%	-16.7%
2022-06-03	Buy	120,000	1년	-29.0%	-10.3%

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

(작성자 : 이상헌)

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율 (%)	97.3%	2.7%	-