



BUY

목표주가(12M) 23,000원  
현재주가(7.26) 18,870원

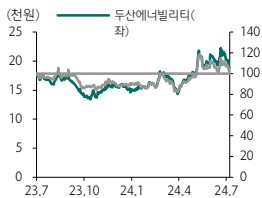
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,731.90
52주 최고/최저(원)	22,250/13,420
시가총액(십억원)	12,087.4
시가총액비중(%)	0.54
발행주식수(천주)	640,561.1
60일 평균 거래량(천주)	11,585.9
60일 평균 거래대금(십억원)	237.8
외국인지분율(%)	21.54
주요주주 지분율(%)	
- 두산 외 26 인	30.67
- 국민연금공단	6.85

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	17,005.7	18,149.4
영업이익(십억원)	1,333.8	1,525.0
순이익(십억원)	837.7	1,001.1
EPS(원)	755	907
BPS(원)	11,943	12,842

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	15,421.1	17,589.9	17,131.3	18,797.7
영업이익	1,106.1	1,467.3	1,319.3	1,583.5
세전이익	(186.5)	738.5	1,347.0	1,603.5
순이익	(772.5)	55.6	557.0	670.7
EPS	(1,247)	87	870	1,047
증감율	적전	폭전	900.00	20.34
PER	(12.35)	182.76	21.69	18.02
PBR	1.38	1.43	1.56	1.43
EV/EBITDA	10.52	8.44	10.60	9.78
ROE	(11.70)	0.78	7.49	8.28
BPS	11,147	11,114	12,125	13,172
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com  
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 7월 29일 | 기업분석\_Earnings Review

# 두산에너지(034020)

## 대형 원전 수주로 장기 실적 개선 가능

### 목표주가 23,000원, 투자의견 매수 유지

두산에너지(034020) 목표주가 23,000원, 투자의견 매수 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 연결 영업이익은 전년대비 감소했지만 에너지 부문은 안정적인 수준을 지속하고 있어 긍정적이다. 에너지 부문은 2분기 신규 수주는 12,635억원으로 전분기대비 99.4% 증가했으며 수주잔고는 14.5조원으로 3.7% 감소했다. 7월에 달성한 함안복합 수주 내역은 아직 반영되지 않은 수치다. 이후 카자흐스탄 등 잠재적 수주 기대 물량을 감안하면 연간 목표 6.3조원 달성은 충분히 가능할 것으로 기대된다. 2024년 기준 PER 21.7배, PBR 1.6배다.

### 2Q24 영업이익 3,098억원(YoY -37.4%)으로 컨센서스 하회

2분기 매출액은 4.1조원으로 전년대비 8.6% 감소했다. 자회사 두산밥캣의 매출액 감소로 인한 연결 실적 둔화로 볼 수 있다. 에너지 부문은 원자력, 가스터빈 등 수익성이 높은 기자재 사업 비중 확대 영향으로 전년대비 6.7% 증가한 1.8조원을 기록했다. 영업이익은 3,098억원을 기록하며 전년대비 37.4% 감소했다. 매출과 마찬가지로 연결 자회사 두산밥캣 영업이익 감소에 의한 영향이 주요 원인이다. 에너지 부문은 721억원으로 전년대비 115.9% 개선되었다. 이익률은 연결 기준 7.5%, 에너지 부문 4.0%로 전분기대비로는 다소 하락했으나 양호한 수준을 지속했고 연간 가이드نس 3.7%보다 높은 수준을 이어가고 있다.

### 유럽 진출 가시화. 중장기적으로 국내외 추가 수주 기대

팀코리아가 체코 원전 우선협상대상자로 선정되며 장기 성장 동력을 추가적으로 확보했다. Dukovany 지역 외에도 Temelin 부지에 추가 2기 수주도 기대해볼 수 있다. 원전 건설과 관련한 예산이 이미 마련되어 있었기 때문에 국산화율이 중요하게 여겨진 이번 수주전에서 체코 소재 두산 스코다파워와의 시너지가 발휘된 사안으로 판단된다. 유럽 시장에서 확장이 기대되고 있어 후속 신규 프로젝트 일정을 꾸준히 확인할 필요가 있다. 국내는 신규 원전과 SMR에 더해 노후석탄화력발전소 대체 목적의 가스복합화력 수주도 빠르게 확대될 것으로 보인다. 국산화된 기자재에 대한 수요가 늘어날 수밖에 없으며 장기적으로 누적 공급물량이 늘어날수록 유지보수 관련 고마진 매출 비중이 확대될 수 있어 긍정적이다.

도표 1. 두산에너지빌리티 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				2Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	40,410	45,394	41,550	48,545	40,979	41,505	40,184	48,646	(8.6)	1.3
영업이익	3,646	4,947	3,114	2,967	3,581	3,098	3,156	3,358	(37.4)	(13.5)
세전이익	2,876	4,151	1,970	(1,612)	3,688	3,167	3,206	3,408	(23.7)	(14.1)
순이익	695	1,074	217	(1,431)	1,442	1,362	1,341	1,426	26.8	(5.5)
영업이익률(%)	9.0	10.9	7.5	6.1	8.7	7.5	7.9	6.9	-	-
세전이익률(%)	7.1	9.1	4.7	(3.3)	9.0	7.6	8.0	7.0	-	-
순이익률(%)	1.7	2.4	0.5	(2.9)	3.5	3.3	3.3	2.9	-	-

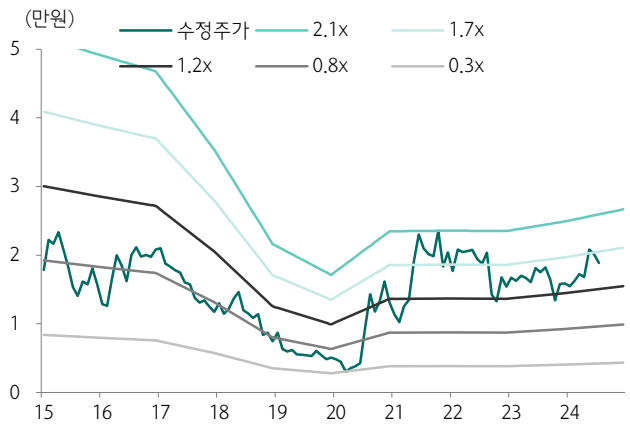
자료: 두산에너지빌리티, 하나증권

도표 2. 두산에너지빌리티 12M Fwd PER 추이



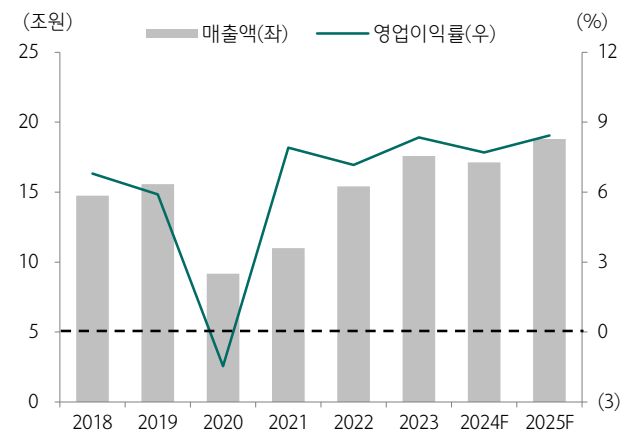
자료: 두산에너지빌리티, 하나증권

도표 3. 두산에너지빌리티 12M Fwd PBR 추이



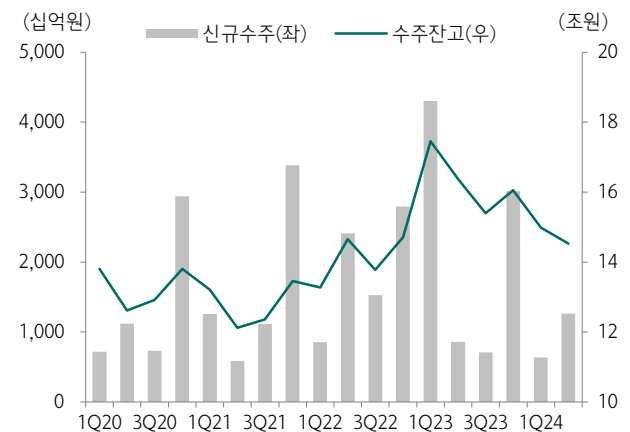
자료: 두산에너지빌리티, 하나증권

도표 4. 두산에너지빌리티 연간 실적 추이 및 전망



자료: 두산에너지빌리티, 하나증권

도표 5. 두산에너지빌리티 분기별 수주 추이



자료: 두산에너지빌리티, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>15,421.1</b>	<b>17,589.9</b>	<b>17,131.3</b>	<b>18,797.7</b>	<b>20,109.7</b>
매출원가	12,865.2	14,572.9	14,262.0	15,499.9	16,162.8
매출총이익	2,555.9	3,017.0	2,869.3	3,297.8	3,946.9
판매비	1,449.8	1,549.7	1,550.0	1,714.3	1,809.5
<b>영업이익</b>	<b>1,106.1</b>	<b>1,467.3</b>	<b>1,319.3</b>	<b>1,583.5</b>	<b>2,137.4</b>
금융손익	(477.6)	(268.0)	(74.7)	(80.0)	(80.0)
종속/관계기업손익	(230.5)	(38.7)	36.5	40.0	40.0
기타영업외손익	(584.5)	(422.2)	65.8	60.0	60.0
<b>세전이익</b>	<b>(186.5)</b>	<b>738.5</b>	<b>1,347.0</b>	<b>1,603.5</b>	<b>2,157.4</b>
법인세	147.0	221.0	404.1	485.7	653.5
계속사업이익	(333.5)	517.5	942.9	1,117.8	1,503.9
중단사업이익	(119.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(453.1)</b>	<b>517.5</b>	<b>942.9</b>	<b>1,117.8</b>	<b>1,503.9</b>
비배주주지분 손이익	319.3	461.9	385.9	447.1	601.6
<b>지배주주순이익</b>	<b>(772.5)</b>	<b>55.6</b>	<b>557.0</b>	<b>670.7</b>	<b>902.4</b>
지배주주지분포괄이익	(554.5)	(0.8)	586.2	577.0	776.3
NOPAT	1,978.1	1,028.3	923.5	1,103.8	1,490.0
EBITDA	1,577.5	1,934.0	1,764.6	1,973.5	2,480.3
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	40.31	14.06	(2.61)	9.73	6.98
NOPAT증가율	173.37	(48.02)	(10.19)	19.52	34.99
EBITDA증가율	12.17	22.60	(8.76)	11.84	25.68
영업이익증가율	27.23	32.66	(10.09)	20.03	34.98
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	901.80	20.41	34.55
EPS증가율	적전	흑전	900.00	20.34	34.57
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	16.57	17.15	16.75	17.54	19.63
EBITDA이익률	10.23	10.99	10.30	10.50	12.33
영업이익률	7.17	8.34	7.70	8.42	10.63
계속사업이익률	(2.16)	2.94	5.50	5.95	7.48

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(1,247)	87	870	1,047	1,409
BPS	11,147	11,114	12,125	13,172	14,581
CFPS	3,113	3,226	3,113	3,384	4,113
EBITDAPS	2,546	3,022	2,755	3,081	3,872
SPS	24,889	27,483	26,744	29,346	31,394
DPS	0	0	0	0	0
<b>주기지표(배)</b>					
PER	(12.35)	182.76	21.69	18.02	13.39
PBR	1.38	1.43	1.56	1.43	1.29
PCFR	4.95	4.93	6.06	5.58	4.59
EV/EBITDA	10.52	8.44	10.60	9.78	7.85
PSR	0.62	0.58	0.71	0.64	0.60
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(11.70)	0.78	7.49	8.28	10.15
ROA	(3.30)	0.23	2.21	2.52	3.15
ROIC	12.89	6.90	6.15	7.01	8.98
부채비율	128.66	127.28	115.66	111.08	104.78
순부채비율	37.63	22.27	20.54	19.93	14.83
이자보상비율(배)	4.25	4.57	4.16	5.13	6.91

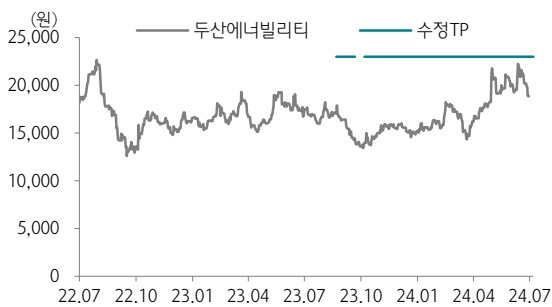
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>8,098.9</b>	<b>9,641.6</b>	<b>10,669.2</b>	<b>12,607.1</b>	<b>14,938.1</b>
금융자산	1,729.0	2,928.4	2,804.1	2,668.3	3,125.5
현금성자산	1,395.8	2,620.2	2,580.4	2,426.4	2,864.0
매출채권	1,619.6	1,333.4	2,002.9	2,766.3	3,268.5
재고자산	2,459.0	2,539.0	2,544.3	2,750.7	2,975.0
기타유동자산	2,291.3	2,840.8	3,317.9	4,421.8	5,569.1
<b>비유동자산</b>	<b>14,950.9</b>	<b>14,999.3</b>	<b>15,067.8</b>	<b>14,942.5</b>	<b>14,870.0</b>
투자자산	1,142.7	1,014.6	797.6	862.3	932.6
금융자산	786.8	697.7	480.1	519.0	561.3
유형자산	5,022.1	5,225.1	5,184.5	5,123.1	5,103.4
무형자산	<b>7,772.7</b>	<b>7,893.0</b>	<b>7,980.2</b>	<b>7,851.5</b>	<b>7,728.4</b>
기타비유동자산	<b>1,013.4</b>	<b>866.6</b>	<b>1,105.5</b>	<b>1,105.6</b>	<b>1,105.6</b>
<b>자산총계</b>	<b>23,049.8</b>	<b>24,640.8</b>	<b>25,737.1</b>	<b>27,549.6</b>	<b>29,808.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>8,059.5</b>	<b>9,596.7</b>	<b>9,069.5</b>	<b>9,618.9</b>	<b>10,215.5</b>
금융부채	2,399.8	2,928.0	2,314.1	2,327.5	2,342.1
매입채무	2,518.7	2,434.0	2,439.1	2,637.0	2,852.0
기타유동부채	3,141.0	4,234.7	4,316.3	4,654.4	5,021.4
<b>비유동부채</b>	<b>4,910.0</b>	<b>4,202.6</b>	<b>4,733.3</b>	<b>4,878.7</b>	<b>5,036.6</b>
금융부채	<b>3,122.3</b>	<b>2,414.6</b>	<b>2,941.6</b>	<b>2,941.6</b>	<b>2,941.6</b>
기타비유동부채	1,787.7	1,788.0	1,791.7	1,937.1	2,095.0
<b>부채총계</b>	<b>12,969.5</b>	<b>13,799.3</b>	<b>13,802.9</b>	<b>14,497.6</b>	<b>15,252.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>7,113.3</b>	<b>7,117.4</b>	<b>7,764.5</b>	<b>8,435.2</b>	<b>9,337.5</b>
자본금	<b>3,256.1</b>	<b>3,267.3</b>	<b>3,267.3</b>	<b>3,267.3</b>	<b>3,267.3</b>
자본잉여금	2,870.1	1,712.8	1,563.5	1,563.5	1,563.5
자본조정	45.7	46.1	50.1	50.1	50.1
기타포괄이익누계액	882.7	906.7	991.0	991.0	991.0
이익잉여금	58.8	1,184.5	1,892.7	2,563.3	3,465.7
<b>비지배주주지분</b>	<b>2,967.0</b>	<b>3,724.1</b>	<b>4,169.7</b>	<b>4,616.8</b>	<b>5,218.4</b>
<b>자본총계</b>	<b>10,080.3</b>	<b>10,841.5</b>	<b>11,934.2</b>	<b>13,052.0</b>	<b>14,555.9</b>
순금융부채	3,793.1	2,414.2	2,451.6	2,600.9	2,158.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>625.1</b>	<b>2,070.6</b>	<b>560.2</b>	<b>680.9</b>	<b>1,000.2</b>
당기순이익	(453.1)	517.5	942.9	1,117.8	1,503.9
조정	1,824.9	908.5	517.2	390.0	342.9
감가상각비	471.4	466.7	445.3	390.0	342.8
외환거래손익	153.1	12.7	(18.7)	0.0	0.0
지분법손익	342.6	38.7	(6.5)	0.0	0.0
기타	857.8	390.4	97.1	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	(746.7)	644.6	(899.9)	(826.9)	(846.6)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(71.1)</b>	<b>(816.6)</b>	<b>(100.4)</b>	<b>(282.9)</b>	<b>(290.0)</b>
투자자산감소(증가)	455.2	3,325.8	235.9	(64.7)	(70.3)
자본증가(감소)	(337.9)	(395.6)	(236.5)	(200.0)	(200.0)
기타	(188.4)	(3,746.8)	(99.8)	(18.2)	(19.7)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(1,132.5)</b>	<b>(1,325.2)</b>	<b>(216.6)</b>	<b>13.4</b>	<b>14.6</b>
금융부채증가(감소)	(2,336.9)	(179.5)	(86.9)	13.4	14.6
자본증가(감소)	1,585.4	(1,146.0)	(149.3)	0.0	0.0
기타재무활동	(292.7)	0.3	19.6	0.0	0.0
배당지급	(88.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>(512.8)</b>	<b>(71.1)</b>	<b>29.9</b>	<b>(154.0)</b>	<b>437.6</b>
Unlevered CFO	1,928.9	2,064.9	1,993.9	2,167.3	2,634.9
Free Cash Flow	276.4	1,675.0	322.5	480.9	800.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

두산에너지빌리티



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.9.18	BUY	23,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 7월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 07월 26일