두산 에너빌리티 (034020)

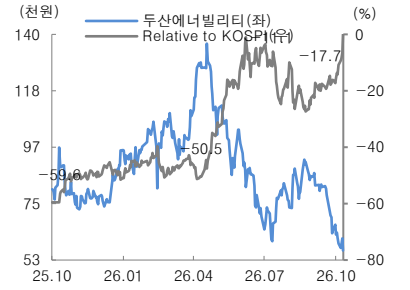
허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	85,000 하향
현재주가 (26.10.29)	56,700 유틸리티업종

KOSPI	5937.66
시가총액	36,320십억원
시가총액비중	0.55%
자본금(보통주)	3,267십억원
52주 최고/최저	136,400원 / 56,700원
120일 평균거래대금	2,686억원
외국인지분율	22.34%
주요주주	두산 외 28 인 30.68% 국민연금공단 7.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-28.9	-6.7	-56.1	-41.2
상대수익률	-17.7	-11.1	-50.5	-59.6



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	-	-
수익률(%)	-	-
총주주환원 (십억원)	-	-
수익률(%)	-	-

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

Results Comment

시장과 산업의 시차. 2026 SMR 첫걸음. 2H27 원전 수주 확대 본격화

- 목표주가 85,000원(하향). 3분기 실적, 소규모 SMR 수주 등은 긍정적
- 구체적인 미국 원전 사업개발 시작, 2H27 장납기품목 선발주 기대
- 2027년 체코 원전 시공 입찰 재시도, 시공능력의 중요성 강조

목표주가 85,000원(하향). 3분기 실적 양호, 소규모 SMR 수주는 긍정적

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 85,000원으로 하향. 이제는 성장 스토리보다는 실질적인 원전 수주 확대가 필요한 상황. 의미 있는 수준의 원전 수주 확대는 2H27부터 본격화될 가능성 존재. 다만, 단기적인 원전 수주 모멘텀 부족 등을 감안해 6개월 목표주가를 현실화했음

1) 3Q26 연결기준 영업이익 2,612억원(+91%, 이하 YoY), 에너빌리티 부문 영업이익 1,211억원(+179%) 등 양호한 실적 기록. 이는 에너빌리티의 가스터빈, 원전 기자재 매출 증가 등에 기인, 2) 10월 29일 NuScale과 1개 모듈 주기기 공급 계약을 체결했으며, 4Q26 X-energy와 4개 모듈의 일부 장납기 품목/소재 수주가 예상되는 등 2Q26 ~ 3Q26 TerraPower와의 일부 품목 계약에 이어 개별 건의 규모는 작지만 다수의 SMR 관련 기자재 수주가 늘어나는 점은 긍정적. 3) 최근 폴란드 AP1000 3기의 선발주 장납기 품목 확정(폴란드 공급업체의 대상 생산 품목 확정, 원자로 압력용기 및 증기발생기는 미확정)되었으며, 미국 원전 프로젝트가 구체화되기 시작. 4) 향후 AP1000향 공급 기자재 품목 확대 가능성도 존재. 이는 2H27 본격적인 원전 수주금액 확대로 이어질 것으로 기대

미국 원전은 구체적 사업개발 시작, 2H27 이후 장납기품목 선발주 기대

2026년 6월 DOE의 '원전 공급망 금융지원 사업 발표(AP1000 10기)', 8월 TVA의 '2026 IRP'에 2040년까지 최대 원전 5.4GW 승인, 9월 한국과 미국 상무부 간의 원전 투자 8기 MOU 체결 등을 통해 미국 원전 건설 재개 정책 및 제도 개편이 구체화되고 강화되었음. 미국 원전 시장은 4Q26 ~ 2027년 구체적인 사업개발 단계를 거쳐(부지 선정, 원전 운영 SPC 설립, 금융계약체결, COL 신청 등), 2H27 ~ 2028년 장납기품목 선발주, 2028 ~ 2029년 건설 계약 단계 진입 예상. 동사는 4Q26 미국 및 국내 가스터빈, 국내 공공 해상풍력 프로젝트용 터빈, 폴란드 AP1000 주기기 등 미국 원전 이외 분야에서의 수주 확대 예상. 현재 Rolls-Royce 등과도 SMR 주기기 공급 관련 논의 중이며, NuScale SMR은 2027년 PPA 체결 시, COL 및 FID 이전 SMR 모듈 11기(4Q26 1기 계약)의 수주가 가능할 것으로 기대

2027년 체코 원전 시공 입찰 재시도, 시공능력의 중요성 강조

대우건설·두산에너빌리티 컨소시엄의 체코 원전 시공 계약 협상은 종료되었지만, 2027년 7월 신규 시공사와 계약 예정. 동사는 입찰에 다시 참여할 예정. 이번 이슈의 핵심 쟁점은 이미 체코 측과 공사비총액(Lump-sum) 계약을 맺은 한수원이 시공사와 총액계약을 맺기를 원한 것임. 이번 이슈로 체코 두코바니 원전 EPC 프로젝트 수익성에 대한 우려가 발생할 수 있지만, 실제 건설 과정에서 추가 비용이 공사비 계약금액(예비비 포함)을 초과할지는 예단하기 어려움. 하도급 관리, 공기 준수 등 시공능력의 중요성이 강조되는 상황. 동사는 3년 전부터 체코에 시공 인력 상주하며 시공 환경 자료 확보, 초기 인허가, 설계 업무 관여해 왔으며, 주기기 공급사로서 기자재 특성을 활용해 설치까지 수행 가능한 경쟁력 등을 바탕으로 성공적 수주를 목표하고 있음

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	16,233	17,058	17,905	18,480	20,388
영업이익	1,018	763	1,080	1,365	1,885
세전순이익	658	327	700	850	1,388
총당기순이익	395	205	439	639	1,035
지배지분순이익	111	85	216	336	660
EPS	174	132	337	525	1,030
PER	100.9	569.1	168.2	108.1	55.1
BPS	11,703	12,155	12,533	13,100	14,173
PBR	1.5	6.2	4.5	4.3	4.0
ROE	1.5	1.1	2.7	4.1	7.6

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

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26					4Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,880	4,725	4,135	4,450	14.7	-5.8	4,471	4,469	-8.0	0.4
영업이익	137	314	189	261	90.7	-16.9	246	271	27.7	3.7
순이익	-50	58	49	-14	적지	적전	89	171	135.1	흑전

자료: 두산에너빌리티, FnGuide, 대신증권 Research Center

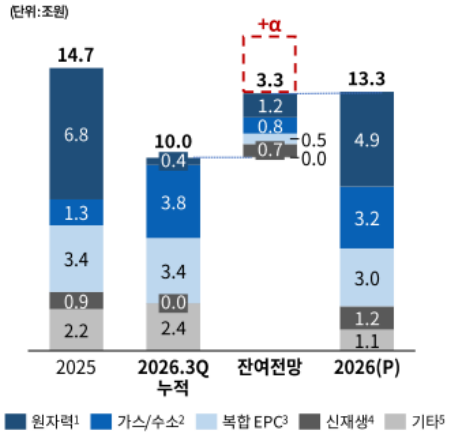
표 1. 두산에너빌리티의 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수주금액	1,721	2,037	1,633	9,338	2,786	4,337	2,877	2,288	7,135	14,728	12,287	18,109	19,413
수주잔고	16,149	16,012	16,066	23,047	24,134	25,529	26,581	26,995	15,888	23,047	26,995	37,152	47,411
매출액	**3,749**	**4,569**	**3,880**	**4,860**	**4,261**	**4,725**	**4,450**	**4,469**	**16,233**	**17,058**	**17,905**	**18,480**	**20,388**
에너빌리티	1,576	2,268	1,678	2,360	1,896	2,233	1,825	1,873	7,367	7,881	7,827	7,952	9,154
밥캣	2,054	2,245	2,115	2,377	2,247	2,448	2,464	2,415	8,551	8,792	9,573	9,626	10,038
퓨얼셀	100	128	91	136	145	44	145	194	412	455	528	925	1,218
기타	19	-73	-4	-13	-27	0	16	-12	-97	-70	-24	-22	-20
영업이익	**142**	**271**	**137**	**212**	**234**	**314**	**261**	**271**	**1,018**	**763**	**1,080**	**1,365**	**1,885**
에너빌리티	-1	92	43	168	57	97	121	125	244	302	400	583	942
밥캣	196	208	134	148	207	292	167	167	871	686	833	813	935
퓨얼셀	-12	-2	-16	-77	-1	-51	-17	-6	-2	-106	-75	49	88
기타	-40	-28	-24	-27	-29	-24	-10	-16	-96	-120	-79	-79	-79
세전이익	30	311	-18	4	119	348	80	152	658	327	700	850	1,388
순이익	**-21**	**198**	**-24**	**53**	**60**	**226**	**15**	**137**	**395**	**205**	**439**	**639**	**1,035**
지배지분 순이익	**-69**	**131**	**-50**	**73**	**1**	**58**	**-14**	**171**	**111**	**85**	**216**	**336**	**660**
에너빌리티	-78	100	-83	464	-38	92	-42	12	-115	403	24	158	427
밥캣	51	57	38	39	61	92	43	59	260	186	255	253	298
퓨얼셀	-3	-1	-5	-31	-4	-17	-8	-2	-3	-40	-31	5	14
기타	-39	-25	1	-400	-18	-109	-7	102	-30	-463	-32	-80	-80
영업이익률	**3.8**	**5.9**	**3.5**	**4.4**	**5.5**	**6.7**	**5.9**	**6.1**	**6.3**	**4.5**	**6.0**	**7.4**	**9.2**
에너빌리티	(0.1)	4.1	2.6	7.1	3.0	4.4	6.6	6.7	3.3	3.8	5.1	7.3	10.3
밥캣	9.5	9.3	6.3	6.2	9.2	11.9	6.8	6.9	10.2	7.8	8.7	8.4	9.3
퓨얼셀	(11.6)	(1.5)	(17.2)	(56.4)	(0.9)	(115.0)	(11.7)	(2.9)	(0.4)	(23.2)	(14.2)	5.3	7.2

주1. 수주금액과 수주잔고는 두산에너빌리티 부문 기준임
주2. 기타는 두산큐벡스 등의 실적 이외에 배당수익(중간지주회사인 에너빌리티 부문이 밥캣, 퓨얼셀 등으로 받는 배당수익) 등의 내부거래가 제거된 것임
자료: 두산에너빌리티, 대신증권 Research Center

에너빌리티 부문의 수주 실적 및 '26년 계획



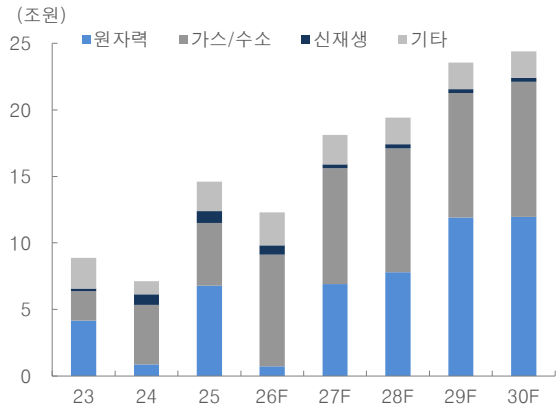
자료: 두산에너빌리티, 대신증권 Research Center

에너빌리티 부문의 '26년 잔여기간 수주 프로젝트

구분	프로젝트	금액
원자력	대형 원전	+α조
	SMR	1.0조
	서비스 등	0.2조
가스/수소	복합화력 주기기	0.5조
	국내외 단품/개보수/서비스	0.2조
복합EPC	해외 복합 EPC	0.5조
신재생	해상풍력 등	0.7조
기타	토목/건축, 주단 등	0.0조

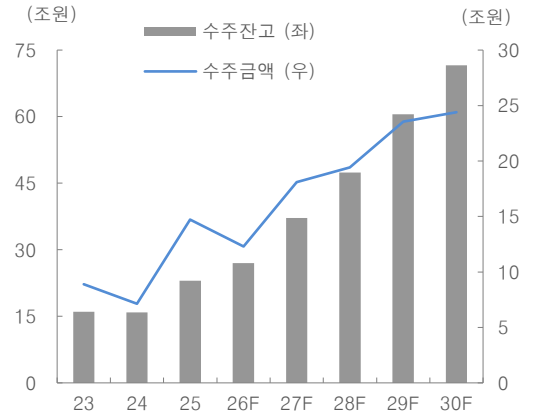
자료: 두산에너빌리티, 대신증권 Research Center

에너빌리티 부문의 분야별 수주금액 추이 및 전망



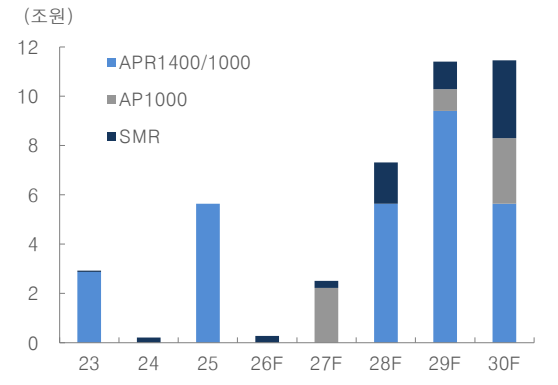
자료: 두산에너빌리티, 대신증권 Research Center 추정

에너빌리티 부문 수주금액·수주잔고 추이 및 전망



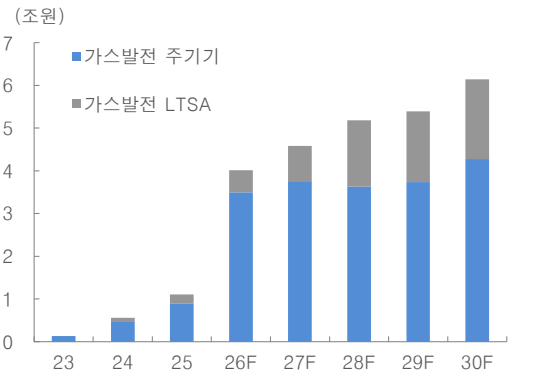
자료: 두산에너빌리티, 대신증권 Research Center 추정

에너빌리티 부문의 원전 기자재 수주금액 전망



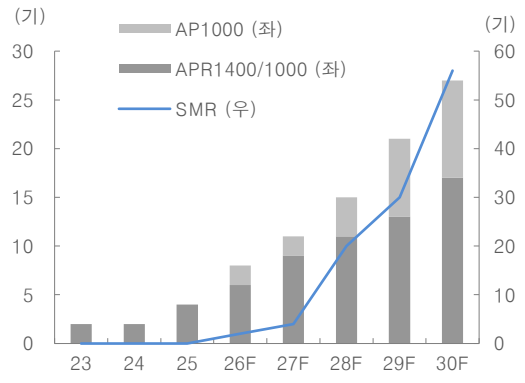
자료: 두산에너빌리티, 대신증권 Research Center 추정

에너빌리티 부문의 가스발전 기자재 수주금액 전망



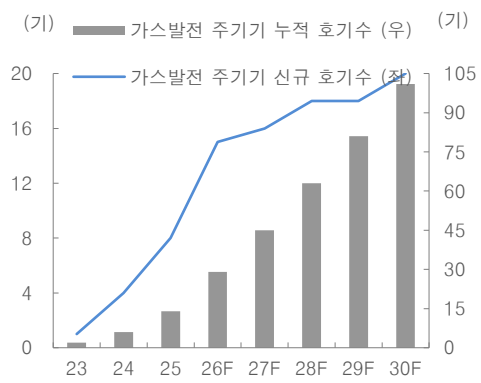
자료: 두산에너빌리티, 대신증권 Research Center 추정

에너빌리티 부문의 원전 주기기 수주 누적 호기수 추이 및 전망



자료: 두산에너빌리티, 대신증권 Research Center 추정

에너빌리티 부문의 가스발전 주기기 수주 누적 호기수 추이 및 전망



자료: 두산에너빌리티, 대신증권 Research Center 추정

표 2. 웨스팅하우스의 미국 및 글로벌 신규 원전 프로젝트 현황 (초기 사업발굴 단계 제외)

	프로젝트 · 사업	기수	발전용량	Cameco 분류 단계 및 비고
미국	DOE 공급망 금융지원 사업	최대 10 기	최대 11.5GW	장납기 품목 조달 금융지원, 7 개 유틸리티와 논의 중
	미 상무부 전략적 협력사업	최대 10 기	최대 11.5GW	정부 협력사업(한국은 6 기 투자/건설)
	V.C. Summer 2·3 호기 공사 재개	2 기	2.3GW	장납기 품목 발주·EPC(LLI/EPC)
폴란드	Lubiatowo–Kopalino	3 기	3.5GW	장납기 품목 발주·EPC(LLI/EPC)
불가리아	Kozloduy 7·8 호기	2 기	2.3GW	초기 서비스 계약(ESC)
우크라이나	Khmelnytskyi 5·6 호기	2 기	2.3GW	초기 서비스 계약(ESC)
정부 지원·협력 및 계약 기반 사업 소계		**최대 29 기**	**최대 33.4GW**	**FEED·초기 사업발굴 제외**
FEED 사업	**네덜란드, 슬로베니아, 핀란드, 스웨덴, 미국**	**합계 11 기**	**합계 12.7GW**	**기본설계(FEED)**
총계	**FEED 포함 사업군**	**최대 40 기**	**최대 46.1GW**	**초기 사업발굴 제외**

자료: Cameco, 대신증권 Research Center

표 3. DOE 의 미국 대형원전 공급망 금융지원 사업

항목	공식 발표 내용
조건부 대출 약정 규모	최대 175 억 달러·US$17.5 billion
지원 대상	최대 5 개 프로젝트, 프로젝트당 AP1000 2 기, 합계 10 기
프로젝트 소유 구조	Westinghouse 와 해당 전력회사 또는 에너지기업이 공동 소유
대출 접근 전 자기자본 요건	프로젝트당 Westinghouse 5 억 달러, 상대 전력회사·에너지기업 5 억 달러, 합계 10 억 달러를 사전에 확약
조달 방식	Westinghouse 가 참여 기업과 함께 장납기품목을 고정가격으로 조달
조달 시점	자기자본 확약 시점과 기타 조건에 따라 프로젝트별 구매를 순차적으로 진행

자료: DOE, 대신증권 Research Center

표 4. DOE 의 미국 대형원전 공급망 금융지원 사업의 대상 장납기품목(LLI; Long-Lead Items)

	품목 설명	대출과 관련된 확인 근거
원자로압력용기 (RPV; Reactor Pressure Vessel)	핵연료와 노심을 수용하고 원자로 냉각재의 압력을 유지하는 용기. 앞서 설명한 격납용기와 구분되는 원자로 주기기	DOE 공식 설명자료 — 2026.06.23
증기발생기 (SG; Steam Generator)	원자로에서 나온 열을 전달받아 터빈을 돌릴 증기를 만드는 대형 열교환기	DOE 공식 설명자료 — 2026.06.23
사전제작 구조 모듈 (PSM; Prefabricated Structural Modules)	원전 건물의 벽체·바닥 등 구조물을 모듈로 미리 제작하는 방식의 구성품. AP1000 에는 강판과 콘크리트로 구성하는 구조모듈이 사용됨	DOE 공식 설명자료 — 2026.06.23. 다만, 미국 대출자료에 개별 모듈 코드까지 열거되지는 않음
원자로냉각재펌프 (RCP; Reactor Coolant Pump)	원자로 냉각재를 순환시켜 원자로에서 발생한 열을 증기발생기로 전달하는 펌프	DOE 공식 설명자료 — 2026.06.23
격납용기 (CV; Containment Vessel)	원자로압력용기와 주요 설비를 둘러싸며 방사성 물질의 외부 방출을 억제하는 대형 강철 밀폐 구조물	DOE EDF 담당자의 직접 발언에서 확인 — 2026.10.20 공개 인터뷰

자료: DOE, 대신증권 Research Center

표 5. 에너빌리티 부문의 중장기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2035F
수주금액	**7,135**	**14,728**	**12,287**	**18,109**	**19,413**	**23,562**	**24,396**	**24,396**
원자력	870	6,800	720	6,910	7,793	11,903	11,963	11,963
가스/수소	4,470	4,700	8,407	8,699	9,320	9,359	10,134	10,134
신재생	800	900	700	300	300	300	300	300
기타	995	2,200	2,460	2,200	2,000	2,000	2,000	2,000
수주잔고	**15,888**	**23,047**	**26,995**	**37,152**	**47,411**	**60,542**	**71,536**	**91,419**
매출액	**7,367**	**7,881**	**7,827**	**7,952**	**9,154**	**10,430**	**13,403**	**20,420**
원자력 기자재	**829**	**1,203**	**1,451**	**2,127**	**2,797**	**3,639**	**4,937**	**9,494**
APR	144	514	713	1,165	1,446	1,896	2,506	2,820
AP1000	0	0	0	67	111	293	457	1,774
SMR	52	50	93	150	472	675	1,190	3,638
원자력 서비스(단품 등)	633	639	646	746	768	776	784	1,262
가스/수소/양수발전 기자재 및 서비스	**598**	**568**	**1,432**	**2,766**	**4,312**	**4,615**	**4,906**	**7,250**
가스/수소발전 주기기	215	368	1,113	2,243	3,607	3,711	3,773	4,800
LTSA	3	10	61	146	308	487	696	1,140
양수발전 주기기 및 단품	380	189	257	378	397	417	438	1,310
신재생/EPC	**5,940**	**6,111**	**4,944**	**3,058**	**2,046**	**2,176**	**3,559**	**3,841**
영업이익	**244**	**302**	**400**	**583**	**942**	**1,337**	**1,940**	**3,239**
EBITDA	**379**	**446**	**567**	**754**	**1,153**	**1,548**	**2,151**	**3,453**
당기순이익(지배지분)	**-115**	**403**	**24**	**158**	**427**	**753**	**1,251**	**2,471**
기자재/서비스 매출비중 추정	**19.4**	**22.5**	**36.8**	**61.5**	**77.7**	**79.1**	**73.4**	**82.0**
원자력 기자재	11.2	15.3	18.5	26.8	30.6	34.9	36.8	46.5
가스/수소발전 기자재 및 서비스	8.1	7.2	18.3	34.8	47.1	44.2	36.6	35.5
영업이익률 (%)	**3.3**	**3.8**	**5.1**	**7.3**	**10.3**	**12.8**	**14.5**	**15.9**
EBITDA 마진율 (%)	**5.2**	**5.7**	**7.2**	**9.5**	**12.6**	**14.8**	**16.0**	**16.9**

자료: 대신증권 Research Center 추정
주1: 기타는 국내외 자회사, 토목/건축, 주단, 방산 등, EPC는 원자력, 가스/수소, 신재생, 기타
주2: 실적에는 두산밥캣으로부터 배당금 750억원 포함
주3: 원자력, 가스/수소/양수발전 기자재/서비스 매출액 및 매출비중은 대신증권 추정치

표 6. 에너빌리티 부문의 2035 년 이후 원자력, 가스/수소터빈 생산량, 점유율 가정 (단위: 기, %)

		Bear-2	Bear-1	Base	Bull-1	Bull-2
생산량(생산능력)(기)	LWR + Long Lead	5	5	5	5	5
	K-LMR	1	1	1	1.5	2
	WH-LMR	4	4	4	3.5	3
	SMR	6	20	20	30	60
	가스/수소 터빈	6	12	16	20	34
가동률	LWR	100%	100%	100%	100%	100%
	SMR	100%	100%	100%	100%	100%

자료: 대신증권 Research Center

표 7. 시나리오별 에너빌리티 부문의 2035 년 실적 전망 및 밸류에이션 (단위: 십억원, %, 원)

	2030F	Bear-2 2035F	Bear-1 2035F	Base 2035F	Bull-1 2035F	Bull-2 2035F
매출액 (십억원)	**13,403**	**12,973**	**17,286**	**20,420**	**23,846**	**35,035**
원자력 기자재	4,937	6,950	8,923	9,494	12,363	18,091
APR	2,506	2,820	2,820	2,820	4,230	5,640
AP1000	457	1,774	1,774	1,774	1,553	1,331
SMR	1,190	1,093	3,066	3,638	5,318	9,858
원자력 Service, I&C	784	1,262	1,262	1,262	1,262	1,262
가스/수소/양수발전 기자재 및 서비스	4,906	2,630	4,970	7,250	8,090	13,550
가스/수소발전 주기기	3,773	1,800	3,600	4,800	6,000	10,200
LTSA	696	540	900	1,140	1,380	2,220
양수발전 주기기, 단품 등	438	290	470	1,310	710	1,130
풍력발전 기자재	741	741	741	741	741	741
EPC	2,818	2,818	2,818	3,100	2,818	2,818
영업이익	**1,940**	**2,080**	**2,822**	**3,239**	**3,989**	**5,966**
EBITDA	**2,151**	**2,294**	**3,036**	**3,453**	**4,227**	**6,229**
이자손익	-193	75	101	112	145	162
영업외손익	-100	-100	-100	-100	-100	-100
세전이익	1,647	2,055	2,823	3,252	4,034	6,028
순이익	1,251	1,562	2,146	2,471	3,066	4,581
NOPLAT	1,463	1,776	2,359	2,685	3,305	4,845
순부채	2,528	-4,532	-5,992	-6,805	-7,855	-11,205
유지보수 CAPEX	207	207	207	207	207	207
영업이익률 (%)	**14.5%**	**16.0%**	**16.3%**	**15.9%**	**16.7%**	**17.0%**
EBITDA 마진율 (%)	**16.0%**	**17.7%**	**17.6%**	**16.9%**	**17.7%**	**17.8%**
EV/EBITDA		**13**	**13**	**13**	**13**	**13**
사업가치		29,821	39,470	44,889	54,955	80,982
지분가치		2,735	2,735	2,735	2,735	2,735
순차입금		-4,532	-5,992	-6,805	-7,855	-11,205
주주가치 (십억원)		**37,088**	**48,197**	**54,429**	**65,545**	**94,922**
목표주가 (원)		**58,000**	**75,000**	**85,000**	**102,000**	**148,000**

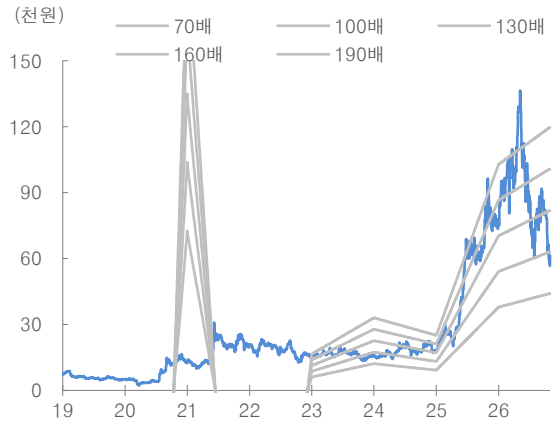
자료: 대신증권 Research Center

표 8. 두산에너빌리티의 Valuation (단위: 십억원, 배, 원, %)

	2035F	비고
(A) 영업가치	44,907	
EBITDA	3,453	에너빌리티 부문의 2035F EBITDA
EV/EBITDA (배)	13	미국 원전, 터빈/전력기기 Peer 의 '26F EV/EBITDA 26배 대비 시간가치, 불확실성 등 할인율 50% 적용
(B) 지분가치	2,735	
두산밥캣	1,520	두산밥캣 시가총액 × 지분율 46.1% × 할인율 30%
두산퓨얼셀	417	두산퓨얼셀 시가총액 × 지분율 30.3% × 할인율 30%
비상장 자회사	798	비상장 자회사 장부가치
(C) 기업가치	47,642	
(D) 순차입금	-6,805	2035F 순차입금은 두산에너빌리티 부문 기준
(E) 주주가치 (C) – (D)	54,448	에너빌리티 주주가치는 (E) = (C) – (D)
(F) 목표주가 (원)	85,000	
현재주가 (원)	56,700	
상승여력 (%)	49.9	

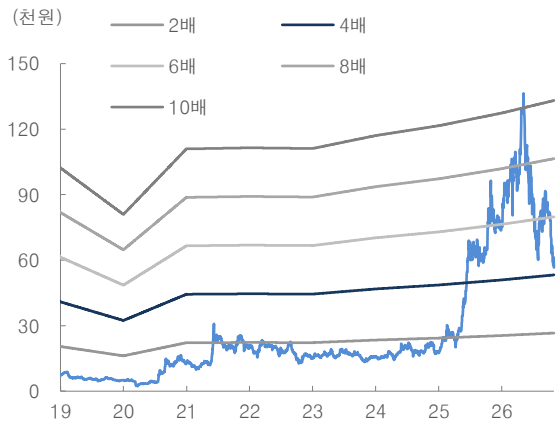
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 두산에너빌리티의 12MF PER 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. 두산에너빌리티의 12MF PBR 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	16,233	17,058	17,905	18,480	20,388
매출원가	13,503	14,315	14,697	14,941	16,096
매출총이익	2,730	2,743	3,207	3,539	4,292
판매비와관리비	1,712	1,981	2,128	2,174	2,407
영업이익	1,018	763	1,080	1,365	1,885
영업이익률	6.3	4.5	6.0	7.4	9.2
EBITDA	1,509	1,320	1,670	1,978	2,516
영업외손익	-360	-436	-380	-515	-497
관계기업손익	20	23	27	28	28
금융수익	1,156	875	959	142	140
외환관련이익	589	413	281	281	281
금융비용	-1,337	-1,221	-1,152	-359	-369
외환관련손실	531	502	300	300	300
기타	-199	-114	-215	-326	-296
법인세비용차감전순손익	658	327	700	850	1,388
법인세비용	-263	-122	-261	-211	-353
계속사업순손익	395	205	439	639	1,035
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	395	205	439	639	1,035
당기순이익률	2.4	1.2	2.4	3.5	5.1
비지배지분순이익	283	120	223	303	376
지배지분순이익	111	85	216	336	660
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	578	322	180	100	56
포괄순이익	973	527	618	739	1,091
비지배지분포괄이익	603	256	314	351	396
지배지분포괄이익	370	272	304	389	695

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,049	10,772	11,424	13,162	15,602
현금및현금성자산	2,898	3,081	3,302	4,660	6,361
매출채권 및 기타채권	3,405	4,046	3,994	4,168	4,456
재고자산	2,734	2,544	2,935	3,030	3,342
기타유동자산	1,012	1,101	1,192	1,304	1,442
비유동자산	16,266	16,742	16,479	16,194	15,891
유형자산	5,703	5,777	5,936	6,070	6,182
관계기업투자금	348	353	-9	-371	-733
기타비유동자산	10,215	10,612	10,552	10,495	10,441
자산총계	26,315	27,513	27,903	29,356	31,493
유동부채	8,946	10,107	9,421	9,612	9,983
매입채무 및 기타채무	5,463	6,434	5,638	5,715	5,969
차입금	2,141	1,884	1,940	1,998	2,058
유동성채무	398	1,030	1,061	1,093	1,125
기타유동부채	944	760	783	806	830
비유동부채	5,708	5,397	6,098	6,801	7,506
차입금	3,341	2,835	3,474	4,112	4,751
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,367	2,562	2,624	2,688	2,755
부채총계	14,654	15,504	15,519	16,412	17,489
지배지분	7,497	7,786	8,028	8,392	9,079
자본금	3,267	3,267	3,267	3,267	3,267
자본잉여금	1,572	1,442	1,442	1,442	1,442
이익잉여금	1,394	1,696	1,912	2,248	2,908
기타자본변동	1,263	1,381	1,407	1,434	1,462
비지배지분	4,165	4,224	4,355	4,552	4,925
자본총계	11,661	12,009	12,384	12,944	14,004
순차입금	3,403	3,137	3,583	2,876	1,803

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	174	132	337	525	1,030
PER	100.9	569.1	168.2	108.1	55.1
BPS	11,703	12,155	12,533	13,100	14,173
PBR	1.5	6.2	4.5	4.3	4.0
EBITDAPS	2,355	2,061	2,607	3,087	3,928
EV/EBITDA	12.5	42.1	35.1	29.4	22.8
SPS	25,342	26,630	27,952	28,850	31,829
PSR	0.7	2.8	2.0	2.0	1.8
CFPS	2,715	2,597	3,188	3,484	4,373
DPS	0	0	0	0	0

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-7.7	5.1	5.0	3.2	10.3
영업이익 증가율	-30.6	-25.0	41.6	26.4	38.1
순이익 증가율	-23.7	-48.0	113.8	45.7	62.0
수익성					
ROIC	4.0	3.0	4.1	6.0	8.2
ROA	4.0	2.8	3.9	4.8	6.2
ROE	1.5	1.1	2.7	4.1	7.6
안정성					
부채비율	125.7	129.1	125.3	126.8	124.9
순차입금비율	29.2	26.1	28.9	22.2	12.9
이자보상배율	3.1	2.3	3.1	3.8	5.1

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	242	752	-218	955	1,222
당기순이익	395	205	439	639	1,035
비현금항목의 가감	1,344	1,459	1,603	1,593	1,766
감가상각비	491	557	590	612	631
외환손익	-56	70	19	19	19
지분법평가손익	-20	-23	-23	-23	-23
기타	930	854	1,017	984	1,139
자산부채의 증감	-891	-416	-1,742	-792	-940
기타현금흐름	-605	-496	-518	-485	-640
투자활동 현금흐름	-821	-311	-465	-484	-509
투자자산	16	400	358	358	358
유형자산	-461	-403	-586	-586	-586
기타	-376	-308	-236	-255	-281
재무활동 현금흐름	608	-288	1,050	1,053	1,056
단기차입금	1,063	-239	57	58	60
사채	474	286	261	261	261
장기차입금	873	-7	377	377	377
유상증자	-149	-223	0	0	0
현금배당	-86	-108	0	0	0
기타	-1,566	3	355	356	357
현금의 증감	278	183	221	1,358	1,701
기초 현금	2,620	2,898	3,081	3,302	4,660
기말 현금	2,898	3,081	3,302	4,660	6,361
NOPLAT	611	479	677	1,026	1,406
FCF	-433	-70	-1,155	167	417

자료: 두산에너빌리티, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

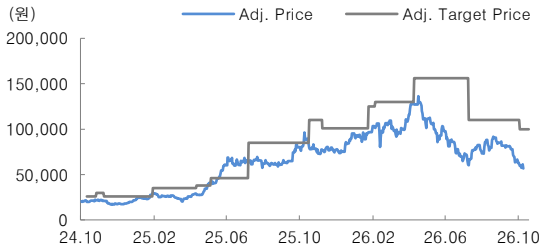
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:허민호)

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]

두산에너빌리티(034020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.10.30	26.10.23	26.07.30	26.04.30	26.02.24	26.02.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	85,000	100,000	110,000	156,000	130,000	125,000
괴리율(평균,%)		(41.35)	(28.80)	(40.06)	(19.77)	(18.96)
괴리율(최대/최소,%)		(38.60)	(16.64)	(12.56)	(0.62)	(17.20)
제시일자	25.11.28	25.11.06	25.07.28	25.05.26	25.05.02	25.02.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	101,000	110,000	85,000	46,000	38,000	35,000
괴리율(평균,%)	(16.12)	(29.92)	(19.03)	27.32	(13.19)	(26.68)
괴리율(최대/최소,%)	(4.46)	(24.45)	13.41	49.78	7.37	(14.71)
제시일자	24.11.29	24.11.16	24.10.31			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	26,000	30,000	26,000			
괴리율(평균,%)	(20.91)	(28.00)	(19.26)			
괴리율(최대/최소,%)	8.46	(25.33)	(13.65)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261027)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 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%p 이상 주가 하락 예상