

두산에너지빌리티 (034020)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

85,000

상향

현재주가

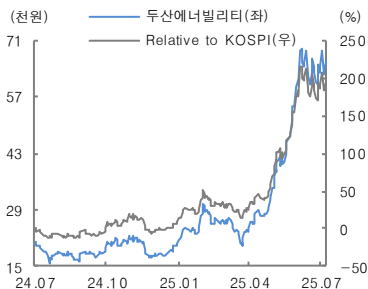
(25.07.25)

65,900

유틸리티업종

KOSPI	3196.05
시가총액	42,213십억원
시가총액비중	1.91%
지분금(보통주)	3,267십억원
52주 최고/최저	68,900원 / 15,860원
120일 평균거래대금	4,134억원
외국인지분율	24.00%
주요주주	두산 외 28 인 30.68% 국민연금공단 7.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	136.2	166.8	248.1
상대수익률	-2.6	88.2	111.8	195.3



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,590	16,233	15,700	16,808	17,840
영업이익	1,467	1,018	1,019	1,235	1,404
세전순이익	738	668	847	783	1,003
총당기순이익	518	395	555	576	751
지배지분순이익	56	111	296	243	418
EPS	87	174	463	379	663
PER	183.0	100.9	135.1	165.0	95.8
BPS	11,120	11,703	12,204	12,621	13,314
PBR	1.4	1.5	5.4	5.2	4.9
ROE	0.8	1.5	3.9	3.1	5.0

주: EPS와 BPS는 지배지분 기준으로 산출
자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

원전/가스 이외 국내 해상풍력/양수발전에서도 훈풍

- 2Q25 에너지빌리티 부문 영업이익 924억원(+28% YoY). 예상치 부합
- 글로벌 원전/가스발전, 국내 해상풍력/양수발전 주기기 수주 확대
- 투자이건 '매수' 유지, 목표주가 85,000원으로 상향(상승여력 29%)

2Q25 에너지빌리티 부문 영업이익 924억원(+28% YoY)으로 예상치 부합

2Q25 매출액 4.57조원(+10%, 이하 YoY), 영업이익 2,711억원(-13%)을 기록. 발전 부문은 매출액 2.20조원(-2%), 영업이익 2,042억원(-15%)로 부진했지만, 에너지빌리티 부문은 매출액 2.27조원(+25%), 영업이익 924억원(+28%)을 실현하며 기존 영업이익 예상치 920억원에 부합했음. 1분기 일시적 부진(과거 석탄 및 Water 프로젝트 종료 및 관련 공사 비용 증가 때문)을 상당 부분 만회함. 수주금액도 2.04조원(해외 가스복합발전 1조원, 해상풍력 0.5조원 등)으로 전년 대비 61.2% 증가하며 호조세를 보임. 에너지빌리티 부문은 2H25에도 제품 믹스 개선 등에 힘입어 수익성 개선에 성공하며 실적 개선이 지속될 것으로 기대

글로벌 원전/가스발전, 국내 해상풍력/양수발전 주기기 수주 확대

2H25 체코 원전 2기 프로젝트 주기기 3.8 ~ 3.9조원, Nuscale형 SMR 주기기 및 소재 0.5조원, 미국 빅테크형 2개 복합발전 프로젝트 주기기 공급이 기대되고 있음. 사우디 및 UAE형 APR1400 수주는 각각 '27년, '28/29년으로 지연될 수 있지만, '26년에는 웨스팅하우스의 불가리아 2기, 폴란드 3기 AP1000형 원자력 압력용기 및 증기발생기 1.9 ~ 2.0조원(APR1400/1000의 핵증기공급계통 수주금액 대비 20%로 가정), '28/29년 국내 SMR 4기(총 2.7조원 내외로 가정), APR1400 2기(3조원 내외로 가정) 프로젝트 수주가 예상됨

정부의 해상풍력 및 양수발전 설치 확대 본격화, 주요 기자재 국산화 정책에 따른 수혜도 기대됨. 지멘스 가메사형 해상 풍력터빈용 나셀, 양수발전 주기기 수주 확대도 기대됨. 당사는 아월해상풍력 104MW용 자체 해상 풍력터빈(8MW급)을 수주한 바 있으며, 향후 자체 해상 풍력터빈은 공공입찰 설비용량 679MW(1H25 입찰)용 자체 해상 풍력터빈(10MW급), 지멘스가메사의 국내 해상 풍력터빈 설치용량 844MW용 나셀을 조립하여 공급할 가능성이 높음. 글로벌 가격 기준으로 해상 풍력터빈 가격은 1MW당 22억원, 나셀은 6억원 수준으로 추정되며, 이 경우 프로젝트당 총 수주 가능금액은 2.2조원으로 기대됨. 당사는 안드리치(오스트리아)사와의 기술협력을 통해 양수발전 주기기 생산하고 있음. 최근 6월 영동양수발전소 500MW용 주기기 3,300억원을 수주했으며, 11차 전기분에 따르면, 양수발전을 기존 4.7GW에서 '38년까지 11.65GW로 늘릴 계획인 점을 감안 시 중장기적으로 지속적인 수주 확대가 예상됨

투자이건 '매수' 유지, 목표주가 85,000원으로 상향(상승여력 29%)

목표주가를 85,000원으로 상향. '50년까지 글로벌 원전 설비용량은 1,214GW, 건설예정 및 발주가능용량은 783GW(대형원전 408GW, SMR 375GW)로 추정. 동사의 '27년 예상 생산능력은 대형원전 5기, SMR 20기, 가스터빈 12기임. 추가 증설은 없다고 가정하면, '50년까지 누적 점유율은 대형원전 25%, SMR 14%로 추산가능. 이 경우 '35년 매출액 22.6조원, 영업이익 2.6조원, EBITDA 2.8조원으로 증가 후 유지가능. 목표 주가는 '35년 EBITDA에 목표 EV/EBITDA 16배(글로벌 피어의 '26년 EV/EBITDA 대비 23배 대비 시간가치 30% 할인)를 적용한 것. 이를 위해서는 한국 대형원전의 중동, 아시아 이외 미국 진출 성공으로 '30년 이후 매년 2기의 수주가 가능해야 함. 당사는 웨스팅하우스의 AP1000보다 한국 대형원전에 더 많은 기자재를 공급하고 있어 동일 대형원전 생산능력 하에서 한국 대형원전 수주가 동사 실적에 유리하기 때문

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,590	16,233	15,700	16,808	17,840
영업이익	1,467	1,018	1,019	1,235	1,404
세전순이익	738	658	847	783	1,003
총당기순이익	518	395	555	576	751
지배지분순이익	56	111	296	243	418
EPS	87	174	463	379	653
PER	183.0	100.9	135.1	165.0	95.8
BPS	11,120	11,703	12,204	12,621	13,314
PBR	1.4	1.5	5.4	5.2	4.9
ROE	0.8	1.5	3.9	3.1	5.0

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

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25					3Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,150	3,749	3,866	4,569	10.1	21.9	4,040	3,273	-3.6	-28.4
영업이익	310	142	273	271	-12.5	90.3	285	238	107.1	-12.3
순이익	136	-69	29	131	-3.9	흑전	106	19	흑전	-85.4

자료: 두산에너지빌리티, FnGuide, 대신증권 Research Center

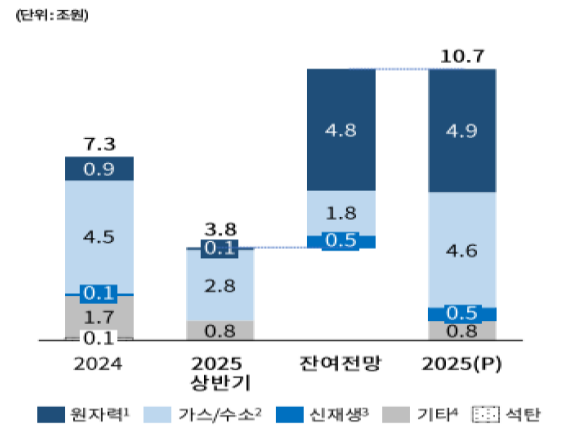
표 1. 두산에너지빌리티의 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
수주금액	634	1,264	1,283	3,955	1,721	2,037	1,998	7,571	8,886	7,135	13,327	13,569	13,386
수주잔고	14,984	14,528	13,902	15,888	16,149	16,012	16,960	22,888	16,050	15,888	22,888	29,222	34,633
매출액	4,098	4,150	3,396	4,589	3,749	4,569	3,273	4,109	17,590	16,233	15,700	16,808	17,840
에너지빌리티	1,700	1,814	1,612	2,241	1,576	2,268	1,049	1,644	7,652	7,367	6,536	7,236	7,975
발전	2,395	2,237	1,778	2,142	2,098	2,201	2,109	2,260	9,759	8,551	8,669	9,005	9,241
퓨얼셀	32	86	32	262	100	128	150	208	261	412	587	658	715
기타	(29)	13	(26)	(55)	-25	-29	-36	-3	-82	-97	-92	-90	-88
영업이익	358	310	115	235	142	271	238	368	1,467	1,018	1,019	1,235	1,404
에너지빌리티	74	72	34	63	-1	92	86	150	225	244	328	431	600
발전	326	240	126	180	200	204	196	212	1,390	871	812	897	897
퓨얼셀	2	2	(3)	(3)	-12	-2	-2	11	2	-2	-4	23	23
기타	(44)	(4)	(42)	(6)	-45	-24	-43	-6	-149	-96	-116	-116	-116
세전이익	369	317	39	(66)	30	311	23	484	738	658	847	783	1,003
순이익	261	221	(26)	(61)	-21	198	89	290	518	395	555	576	751
지배지분 순이익	144	136	(55)	(114)	-69	131	19	215	56	111	296	243	418
에너지빌리티	72	51	-44	-194	-78	100	-13	43	-269	-115	51	70	245
발전	100	73	30	57	5	56	65	117	425	260	243	279	279
퓨얼셀	-0	-0	-1	-2	-3	-1	-1	1	-3	-3	-4	3	3
기타	-28	13	-40	25	7	-24	-31	55	-98	-30	7	-109	-109
영업이익률	72	51	(44)	(194)	3.8	5.9	7.3	8.9	8.3	6.3	6.5	7.3	7.9
에너지빌리티	100	73	30	57	(0.1)	4.1	8.2	9.2	2.9	3.3	5.0	6.0	7.5
발전	(0)	(0)	(1)	(2)	9.5	9.3	9.3	9.4	14.2	10.2	9.4	10.0	9.7
퓨얼셀	(28)	13	(40)	25	(11.6)	(1.5)	(1.3)	5.3	0.6	(0.4)	(0.7)	3.4	3.2

주1: 수주금액 및 수주잔고는 에너지빌리티 부문만 반영, 지배지분율은 당기순이익 대비 지배지분 당기순이익 비율임
주2: 기타부문은 중간지주회사 사업을 영위하는 두산에너지빌리티의 자회사로부터의 배당수익, 기타 자회사 실적 등으로 구성
주 3: 두산발전, 두산퓨얼셀 실적 전망치는 WISEn, 컨센서스임
자료: WISEn, 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

에너지빌리티 부문의 수주 실적 및 계획



자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

에너지빌리티 부문의 '25년 잔여 수주 추진 프로젝트

구분	프로젝트	금액
원자력	체코 원전 2기 ¹⁾	3.8조
	SMR	0.5조
	서비스 등	0.5조
가스/수소	복합화력 주기기	0.4조
	해의 복합 EPC	0.9조
	국내외 단품/개보수/서비스	0.5조
신재생	해상풍력 등	0.5조

자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

표 1. 에너지빌리티 부문의 중장기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2035F
수주금액	7,135	13,327	13,569	13,386	15,471	14,326	23,403	23,403
원자력	870	5,472	6,988	6,084	7,446	6,903	9,179	9,179
가스/수소	4,470	5,514	5,031	5,752	6,476	5,873	12,674	12,674
신재생	100	1,000	750	750	750	750	750	750
기타	1,695	800	800	800	800	800	800	800
수주잔고	15,888	22,888	29,222	34,633	39,235	39,146	46,022	50,022
매출액	7,367	6,536	7,236	7,975	10,869	14,415	16,527	22,603
원자력 기자재	1,232	1,329	1,878	2,640	3,280	4,134	4,824	9,179
APR	144	461	624	1,069	1,322	1,781	2,122	3,875
AP1000	0	0	59	99	284	422	651	1,184
SMR	39	234	541	805	995	1,238	1,343	3,321
단품 등	1,050	635	654	667	680	694	707	800
가스/수소/양수발전 기자재 및 서비스	598	1,174	1,831	2,343	2,609	2,977	3,269	4,990
가스/수소발전 주기기	215	783	1,430	1,900	2,100	2,400	2,600	3,600
LTSA	3	10	20	62	127	195	287	900
양수발전 주기기 및 단품	380	380	381	381	381	382	382	490
신재생/EPC	5,536	4,033	3,526	2,991	4,980	7,304	8,434	8,434
영업이익	244	328	431	600	824	1,199	1,559	2,621
EBITDA	379	467	572	747	978	1,354	1,713	2,778
당기순이익	-115	51	70	245	411	716	1,024	2,002
영업이익률 (%)	3.3	5.0	6.0	7.5	7.6	8.3	9.4	11.6
EBITDA 마진율 (%)	5.2	7.1	7.9	9.4	9.0	9.4	10.4	12.3

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

표 1. 시나리오별 글로벌 원자력 설치 전망 (단위: GW)

	IEA 탄소중립				NEA	'25년 미국 행정명령, 유럽 검토	
선진국 수명연장	제한적				제한적	적극적	
중국/신흥국 탄소 정책	탄소중립				탄소중립	정부 공약 발표	탄소중립
	2023	2030F	2040F	2050F	2050F	2050F	2050F
선진국	288	303	389	453	586	740	740
기존 설비	288	273	245	175	175	277	277
신규 대형 원전		30	105	180	138	146	146
신규 SMR		0	39	98	273	317	317
중국	57	146	310	332	332	277	332
기존 설비	57	57	57	55	55	55	55
신규 대형 원전		88	210	224	224	187	224
신규 SMR		1	43	53	53	35	53
기타 신흥국	71	105	207	242	242	197	242
기존 설비	71	52	38	23	23	23	23
신규 대형 원전		53	142	170	170	151	170
신규 SMR		0	27	49	49	23	49
총계	416	554	906	1,027	1,160	1,214	1,314
총 대형 원전	416	553	797	827	785	839	895
기존	416	382	340	253	253	355	355
신규		171	457	574	532	484	540
신규 SMR		1	109	200	375	375	419

자료: IEA(2025.01), NEA(2022), Whitehouse(2025.05), Nuclear Europe(2024), European Commission(2025.06) 대신증권 리서치센터 추정
주: 신규 원전 설비용량은 건설 중, 사업자 계약 및 미계약을 모두 포함한 것

표 2. 에너지부문의 2035년 이후 원자력, 가스/수소터빈 생산량, 점유율 가정 (단위: 기, %)

		Bear-2	Bear-1	Base	Bull-1	Bull-2
생산량(생산능력) (기)	LWR	5	5	5	8	10
	K-LMR	1	1	2	2	2
	WH-LMR	4	4	3	6	8
	SMR	6	20	20	40	60
	가스/수소 터빈	6	12	12	20	20
가동률	LWR	100%	100%	100%	100%	100%
	SMR	100%	100%	100%	100%	100%
2050년까지 GW 기준 누적 점유율	전체	16%	20%	20%	26%	43%
	LWR	25%	25%	25%	38%	47%
	SMR	5%	14%	14%	26%	38%

자료: 대신증권 Research Center

표 3. 에너지부문의 Base 시나리오 기준 원자력 수주 기수, 설비용량, 점유율 가정 (단위: 기, GW, %)

수주시기	수주 기수 (기)			총 설비용량 (GW)	점유율 (%)	
	2025~ 2027년	2028년 이후	총계		신규 건설 목표	건설 계획+목표
LMR	9	80	89	102.4	34.3%	25.1%
APR1000/1400	4	32	36	43.2	14.5%	10.6%
AP1000	5	48	53	59.2	19.8%	14.5%
SMR	80	320	400	51.8	13.8%	13.8%
해외 SMR_1	80	224	304	24.3	6.5%	6.5%
해외 SMR_2		64	64	22.1	5.9%	5.9%
i-SMR		32	32	5.4	1.5%	1.5%
총계	89	400	489	154.2	22.9%	19.7%

자료: 대신증권 Research Center
주: 해외 SMR_1은 Nuscal, X-energy 등 1기당 80MW, 해외 SMR_2는 Terra Power 등 300MW 1기당 내외

표 4. 시나리오별 에너지빌리티 부문의 2035년 실적 전망 및 밸류에이션 (단위: 십억원, %, 원)

	2030F	Bear-2 2035F	Bear-1 2035F	Base 2035F	Bull-1 2035F	Bull-2 2035F
매출액 (십억원)	16,527	16,576	21,060	22,603	29,988	34,098
원자력 기자재	4,824	5,312	7,636	9,179	13,684	17,794
APR	2,122	1,937	1,937	3,875	3,875	3,875
AP1000	651	1,578	1,578	1,184	2,367	3,156
SMR	1,343	996	3,321	3,321	6,642	9,963
원자력 Service, I&C	707	800	800	800	800	800
가스/수소/양수발전 기자재 및 서비스	3,269	2,830	4,990	4,990	7,870	7,870
가스/수소발전 주기기	2,600	1,800	3,600	3,600	6,000	6,000
LTSA	287	540	900	900	1,380	1,380
양수발전 주기기, 단품 등	382	490	490	490	490	490
풍력발전 기자재	741	741	741	741	741	741
EPC	7,693	7,693	7,693	7,693	7,693	7,693
영업이익	1,559	1,691	2,365	2,621	3,753	4,435
EBITDA	1,713	1,848	2,522	2,778	3,935	4,642
이자손익	-111	75	101	112	145	162
영업외손익	-100	-100	-100	-100	-100	-100
세전이익	1,347	1,666	2,366	2,634	3,799	4,498
순이익	1,024	1,266	1,798	2,002	2,887	3,418
NOPLAT	1,178	1,423	1,955	2,158	3,069	3,625
순부채	1,366	-4,103	-5,433	-5,941	-7,717	-8,607
유지보수 CAPEX	207	207	207	207	207	207
영업이익률 (%)	9.4%	10.2%	11.2%	11.6%	12.5%	13.0%
EBITDA 마진율 (%)	10.4%	11.2%	12.0%	12.3%	13.1%	13.6%
EV/EBITDA		16	16	16	16	16
사업가치		29,757	40,606	44,730	63,353	74,741
지분가치		3,492	3,492	3,492	3,492	3,492
순차입금		-4,103	-5,433	-5,941	-7,717	-8,607
주주가치 (십억원)		37,351	49,531	54,162	74,562	86,839
목표주가 (원)		58,000	77,000	85,000	116,000	136,000
상승여력 (%)		-12.0%	16.8%	29.0%	76.0%	106.4%

자료: 대신증권 Research Center

표 5. 글로벌 해상풍력 터빈 및 나셀 가격 추정

	출처	(백만\$/MW)	(십억원/MW)	(십억원/10MW)
터빈	NREL(2024)	1.8	2.4	23.9
	BVG Associates(2024)	1.6	2.1	21.4
	THUNDER SAID ENERGY(2024)	1.5	2.0	20.3
	Utility Dive(2024)	1.0	1.3	13.4
	평균	1.6	2.2	21.9
나셀	BVG Associates(2024)	0.5	0.6	6.2

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부
주: 원/달러 환율은 1,350 원/달러 가정

표 6. 두산에너지의 2025 ~ 2028 년 해상풍력 기자재 수주금액 추정

		공공입찰	야유헤상풍력	지멘스	총계	3년평균
터빈	설치용량(MW)	674	104		778	259
	예상 수주금액(십억원)	1,473	227		1,700	567
나셀	설치용량(MW)			844	844	281
	예상 수주금액(십억원)			523	523	174
터빈, 나셀	예상 수주금액(십억원)				2,223	741

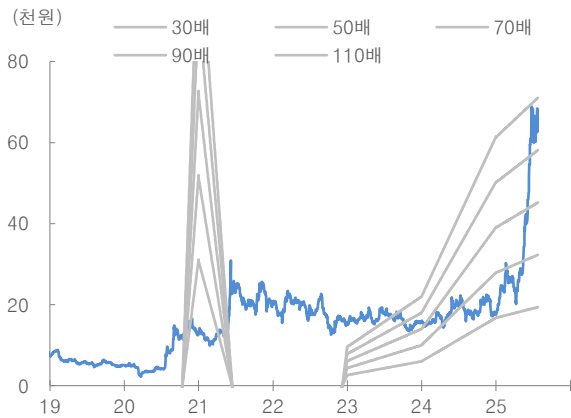
자료: 대신증권 Research Center

표 1. 두산에너지의 Valuation (단위: 십억원, 배, 원, %)

	2035F	비고
(A) 영업가치	44,730	
EBITDA	2,778	
EV/EBITDA (배)	16	미국 원자력(SMR 제외), 가스/풍력터빈 Peer 의 2026F EV/EBITDA 23배 대비 시간가치 30% 할인(WACC 6%)
(B) 지분가치	3,492	
두산밥캣	2,457	밥캣 시가총액 x 지분율 46.1%
두산퓨얼셀	237	두산퓨얼셀 시가총액 x 지분율 30.3% x 할인을 50%
비상장 자회사	798	비상장 자회사 장부가치
(C) 기업가치	48,221	
(D) 순차입금	-5,941	2030F 순차입금은 에너지부 부문 기준
(E) 주주가치 (C) - (D)	54,162	
(F) 목표주가 (원)	85,000	
현재주가 (원)	65,900	
상승여력 (%)	29.0	

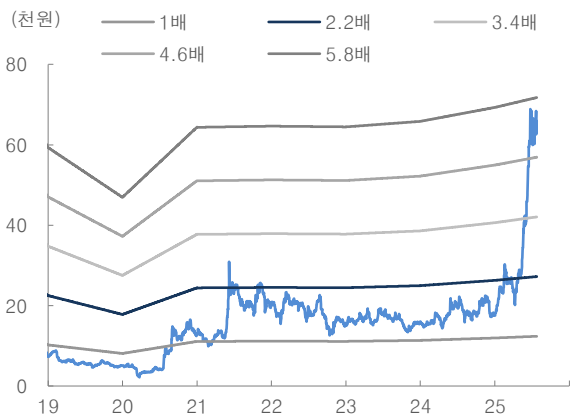
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 두산에너지의12MF PER 밴드



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

그림 2. 두산에너지의12MF PBR 밴드



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,590	16,233	15,700	16,808	17,840
매출원가	14,573	13,503	13,056	13,809	14,576
매출총이익	3,017	2,730	2,645	2,999	3,264
판매비와관리비	1,550	1,712	1,626	1,764	1,860
영업이익	1,467	1,018	1,019	1,235	1,404
영업이익률	8.3	6.3	6.5	7.3	7.9
EBITDA	1,934	1,509	1,588	1,830	2,019
영업외손익	-729	-360	-172	-452	-402
관계기업손익	-39	20	16	17	17
금융수익	595	1,156	400	163	159
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-863	-1,337	-577	-285	-263
외환관련손실	329	531	260	260	260
기타	-422	-199	-12	-346	-315
법인세비용차감전순이익	738	658	847	783	1,003
법인세비용	-221	-263	-292	-207	-251
계속사업순이익	518	395	555	576	751
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	518	395	555	576	751
당기순이익률	2.9	2.4	3.5	3.4	4.2
비배지분순이익	462	283	259	333	333
지배지분순이익	56	111	296	243	418
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	58	1,693	49,571	1,451,364
포괄순이익	537	973	17,486	49,628	14,514,393
비배지분포괄이익	538	603	8,148	287,176	6,438,608
지배지분포괄이익	-1	370	9,338	209,112	8,075,785

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	87	174	463	379	653
PER	183.0	100.9	135.1	165.0	95.8
BPS	11,120	11,703	12,204	12,621	13,314
PBR	1.4	1.5	5.4	5.2	4.9
EBITDAPS	3,022	2,355	2,479	2,857	3,153
EV/EBITDA	8.4	12.5	31.2	27.1	24.5
SPS	27,483	25,342	24,510	26,239	27,851
PSR	0.6	0.7	2.7	2.5	2.4
CFPS	3,226	2,715	3,190	3,102	3,447
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	14.1	-7.7	-3.3	7.1	6.1
영업이익 증가율	32.7	-30.6	0.1	21.2	13.7
순이익 증가율	흑전	-23.7	40.6	3.8	30.4
수익성					
ROC	7.0	4.0	4.2	5.6	6.4
ROA	6.2	4.0	3.8	4.6	5.1
ROE	0.8	1.5	3.9	3.1	5.0
안정성					
부채비율	127.3	125.7	120.2	117.0	111.9
순차입금비율	22.3	29.2	24.2	23.6	19.5
이자보상배율	4.6	3.1	3.3	4.3	5.3

자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,642	10,049	10,346	10,711	11,420
현금및현금성자산	2,620	2,898	3,217	2,992	3,134
매출채권 및 기타채권	3,351	3,405	3,467	3,687	3,899
재고자산	2,539	2,734	2,532	2,755	2,925
기타유동자산	1,132	1,012	1,129	1,277	1,462
비유동자산	14,999	16,266	16,434	16,575	16,697
유형자산	5,225	5,703	5,872	6,013	6,131
관계기업투자금	317	348	398	449	500
기타비유동자산	9,457	10,215	10,164	10,113	10,065
자산총계	24,641	26,315	26,779	27,286	28,116
유동부채	9,597	8,946	9,127	9,332	9,586
매입채무 및 기타채무	6,119	5,463	5,390	5,483	5,620
차입금	1,187	2,141	2,355	2,426	2,499
유동성채무	1,576	398	410	422	435
기타유동부채	714	944	972	1,001	1,031
비유동부채	4,203	5,708	5,492	5,378	5,265
차입금	1,952	3,341	3,066	2,891	2,716
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,251	2,367	2,426	2,486	2,549
부채총계	13,799	14,654	14,619	14,710	14,851
자배지분	7,117	7,497	7,817	8,085	8,528
자본금	3,267	3,267	3,267	3,267	3,267
자본잉여금	1,713	1,572	1,572	1,572	1,572
이익잉여금	1,185	1,394	1,691	1,934	2,352
기타지분변동	953	1,263	1,287	1,312	1,337
비배지분	3,724	4,165	4,343	4,491	4,738
자본총계	10,842	11,661	12,160	12,576	13,266
순차입금	2,414	3,403	2,948	2,966	2,581

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,071	242	1,543	1,178	1,486
당기순이익	518	395	555	576	751
비현금항목의 가감	1,547	1,344	1,488	1,411	1,456
감가상각비	467	491	569	595	615
외환손익	13	-56	-1	-1	-1
지분법평가손익	39	-20	-20	-20	-20
기타	1,029	930	941	837	863
자산부채의 증감	645	-891	-9	-421	-308
기타현금흐름	-639	-605	-492	-388	-414
투자활동 현금흐름	-817	-821	-997	-1,026	-1,064
투자자산	-178	16	-55	-55	-55
유형자산	-387	-452	-577	-577	-577
기타	-252	-386	-365	-394	-432
재무활동 현금흐름	-53	608	-1	-44	-42
단기차입금	-242	1,063	214	71	73
사채	509	474	-125	-25	-25
장기차입금	255	873	-150	-150	-150
유상증자	-1,125	-149	0	0	0
현금배당	-80	-86	0	0	0
기타	630	-1,566	60	60	61
현금의 증감	1,224	278	319	-225	142
기초 현금	1,396	2,620	2,898	3,217	2,992
기말 현금	2,620	2,898	3,217	2,992	3,134
NOPLAT	1,028	611	668	908	1,052
FCF	894	449	550	817	981

[Compliance Notice]

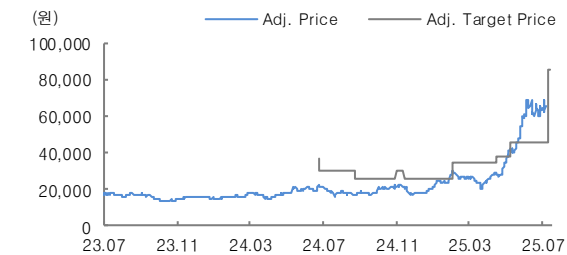
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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]

두산에너지빌리티(034020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.07.28	25.06.13	25.05.26	25.05.19	25.05.07	25.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	85,000	46,000	46,000	38,000	38,000	38,000
과리율(평균.%)		27.32	(0.36)	(11.59)	(20.03)	(28.16)
과리율(최대/최소.%)		(13.48)	18.70	9.21	(8.95)	(28.16)
제시일자	25.02.18	24.11.29	24.11.20	24.11.19	24.11.16	24.10.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	26,000	30,000	30,000	30,000	26,000
과리율(평균.%)	(26.56)	(20.91)	(28.00)	(26.75)	(28.17)	(24.68)
과리율(최대/최소.%)	(14.71)	8.46	(25.33)	(25.33)	(28.17)	(13.65)
제시일자	24.10.17	24.10.11	24.09.10	24.07.18	24.07.12	24.07.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	26,000	26,000	26,000	30,000	30,000	37,000
과리율(평균.%)	(26.73)	(30.31)	(30.93)	(38.70)	(29.06)	(40.95)
과리율(최대/최소.%)	(15.96)	(25.15)	(28.04)	(28.00)	(28.00)	(40.95)
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250725)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.7%	9.3%	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 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