두산에너빌리티 (034020)

부침은 있어도 방향성은 변하지 않는다

2026년 7월 28일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	135,000 원 (하향)
✓ 상승여력	90.4%	✓ 현재주가 (7월 27일)	70,900 원

[유틸리티]

한승훈 연구원

✉ snghun.han@shinhan.com

신한생각 무더운 여름 뒤 찾아올 발주의 계절

①대미투자, ②베트남 원전 수주, ③AP1000 기자재 수주, ④12차 전기본 신규 발전원 추가 등 분위기를 반전시킬 수 있는 향후 이벤트들에 주목

2Q26 Review: 연결 영업이익 기대치 상회

2분기 연결 영업이익 3,143억원(+34.6%, 이하 QoQ, OPM 6.7%)으로 컨센서스(2,629억원) 상회. 에너빌리티 부문 실적 개선과 밥캣의 관세 환급(8,100만불) 효과가 주요 요인. 에너빌리티 부문은 가스발전 프로젝트, 원전 기자재 공정 초과 영향으로 영업이익 974억원(+404%) 달성. 국내외 가스터빈 및 복합발전 프로젝트 계약 등으로 신규 수주 4.3조원(+55.7%)

8~9월 대미투자 구체화, 팀코리아 베트남 대형원전 수주 소식 기대. DOE의 175억달러 대출 기반 AP1000 장납기 기자재 발주는 연말 가시화 예상. SMR은 파트너별 초도사업 일정이 수주로 전환되는 단계. Rolls-Royce SMR과의 원자로 공급 파트너십, X-energy의 초도사업 장주기 품목, NuScale Power와 TVA의 PPA 체결 이후 주기기 발주에 주목. 가스터빈도 구조적인 성장 국면 지속. 2030~2031년 북미 공급 물량이 협상 중인 가운데, 국내에서는 12차 전기본과 메가 프로젝트가 추가 수요를 창출할 전망

Valuation & Risk: 뉴스가 없을 뿐, 스토리는 그대로

투자의견 매수 유지. 목표 EV/EBITDA 하향(41.1 → 36.0배) 조정해 목표주가 13.5만원(-16.3%)으로 하향. 최근 주가 약세는 원전 관련 신규 대형 수주와 모멘텀의 부재, 장기 프로젝트 특성에 따른 밸류에이션 부담이 주요 원인. 이를 반영해 목표 멀티플 할인율을 상향(20% → 30%). 다만 단기 디레이팅 국면에서도 핵심 사업(원전, 가스터빈)의 견조한 수주잔고와 향후 전망되는 기자재 발주를 고려하면 중장기 주가 상승 방향성은 유효

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	16,233.1	1,017.6	111.4	100.9	1.5	1.5	12.5	-
2025	17,057.9	762.7	84.8	569.1	1.1	6.2	42.1	-
2026F	18,431.3	1,242.9	309.7	146.6	3.8	5.4	28.5	-
2027F	22,831.9	1,834.2	529.6	85.8	6.0	4.9	21.3	-
2028F	26,422.7	2,552.7	795.6	57.1	8.1	4.3	16.3	-

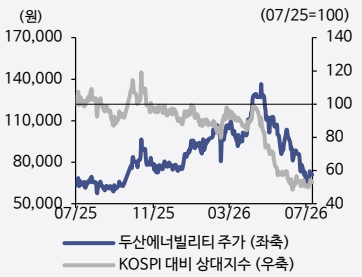
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	하향

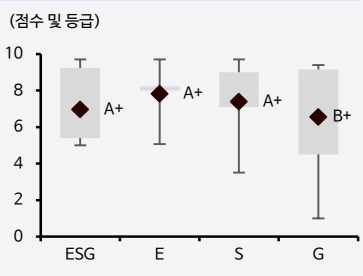
시가총액	45,415.8 십억원
발행주식수(유동비율)	640.6 백만주(68.9%)
52주 최고가/최저가	136,400 원/57,400 원
일평균 거래액 (60일)	346,081 백만원
외국인 지분율	24.0%
주요주주 (%)	
두산 외 28 인	30.7
국민연금공단	7.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(12.6)	(45.0)	7.6	(5.7)
상대	8.8	(46.1)	(49.1)	(39.9)

주가



ESG 컨센서스



두산에너빌리티 2Q26 실적 Review

(십억원, %, %p)	2Q26P	2Q25	YoY	1Q26	QoQ	컨센서스	차이	신한	차이
매출액	4,724.8	4,569.0	3.4	4,261.1	10.9	4,664.7	1.3	4,524.2	4.4
영업이익	314.3	271.1	15.9	233.5	34.6	262.9	19.5	290.5	8.2
EBITDA	447.6	405.3	10.4	384.7	16.4	-	-	442.8	1.1
영업이익률	6.7	5.9	0.7	5.5	1.2	5.6	1.0	6.4	0.2
EBITDA 마진율	9.5	8.9	0.6	9.0	0.4	-	-	9.8	(0.3)

자료: 회사 자료, 에프앤가이드, 신한투자증권 추정

두산에너빌리티 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F
연결												
매출액	4,098	4,150	3,396	4,589	3,749	4,569	3,880	4,860	4,261	4,725	4,564	4,882
YoY %	1.4	(8.6)	(18.3)	(5.5)	(8.5)	10.1	14.3	5.9	13.7	3.4	17.6	0.4
QoQ %	(15.6)	1.3	(18.2)	35.2	(18.3)	21.9	(15.1)	25.2	(12.3)	10.9	(3.4)	7.0
영업이익	358	310	115	235	142	271	137	212	234	314	328	367
YoY %	(1.8)	(37.4)	(63.1)	(20.8)	(60.2)	(12.5)	19.4	(9.7)	63.9	15.9	139.2	73.2
QoQ %	20.7	(13.5)	(62.9)	104.7	(39.4)	90.3	(49.4)	54.7	10.1	34.6	4.3	12.0
영업이익률	8.7	7.5	3.4	5.1	3.8	5.9	3.5	4.4	5.5	6.7	7.2	7.5
EBITDA	475	428	235	370	275	405	277	363	385	448	482	524
YoY %	(0.4)	(29.6)	(44.8)	(12.4)	(42.2)	(5.4)	17.8	(1.8)	40.1	10.4	74.1	44.1
QoQ %	12.4	(9.8)	(45.1)	57.5	(25.8)	47.6	(31.7)	31.2	5.9	16.4	7.7	8.6
EBITDA 마진율	11.6	10.3	6.9	8.1	7.3	8.9	7.1	7.5	9.0	9.5	10.6	10.7
에너빌리티 부문												
신규 수주	634	1,264	1,280	3,955	1,721	2,037	1,633	9,338	2,786	4,337	-	-
수주잔고	14,984	14,528	13,902	15,888	16,149	16,012	16,417	23,047	24,134	26,351	-	-
매출액	1,663	1,815	1,575	2,241	1,539	2,249	1,660	2,341	1,873	2,233	2,048	2,368
YoY %	5.4	0.5	(9.1)	(7.1)	(7.5)	24.0	5.4	4.5	21.7	(0.7)	23.4	1.1
QoQ %	(31.1)	9.1	(13.2)	42.3	(31.3)	46.2	(26.2)	41.1	(20.0)	19.2	(8.3)	15.6
영업이익	74	72	34	63	(1)	92	43	167.9	57	97	155	193
YoY %	(13.2)	116.0	(39.4)	26.8	적전	28.0	26.4	166.3	흑전	5.4	258.2	14.9
QoQ %	48.9	(2.5)	(52.5)	83.8	적전	흑전	(53.1)	287.2	(66.1)	70.9	59.5	24.2
영업이익률	4.5	4.0	2.2	2.8	(0.1)	4.1	2.6	7.2	3.0	4.4	7.6	8.1
EBITDA	107	107	66	99	34	128	84	202	100	143	201	246
YoY %	(11.5)	61.6	(27.2)	16.3	(68.5)	19.3	27.4	103.4	196.2	11.6	140.3	21.6
QoQ %	25.5	(0.3)	(38.6)	51.3	(66.0)	277.8	(34.5)	141.6	(50.5)	42.4	41.1	22.2
EBITDA 마진율	6.5	5.9	4.2	4.4	2.2	5.7	5.0	8.6	5.3	6.4	9.8	10.4

자료: 회사 자료, 에프앤가이드, 신한투자증권 추정 / 주: 두산밥캣 및 두산퓨얼셀 수치는 컨센서스 수치 활용

두산에너빌리티 실적 추정치 변경

(십억원, %, %p)	변경 전			변경 후			변경률		
	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
매출액	18,174.2	22,022.6	26,189.0	18,431.3	22,831.9	26,422.7	1.4	3.7	0.9
영업이익	1,210.6	1,820.1	2,540.1	1,242.9	1,834.2	2,552.7	2.7	0.8	0.5
EBITDA	1,824.7	2,464.4	3,210.7	1,838.1	2,478.5	3,233.8	0.7	0.6	0.7
영업이익률	5.0	6.7	7.7	6.7	8.0	9.7	1.7	1.3	1.9
EBITDA 마진율	8.2	9.7	10.3	10.0	10.9	12.2	1.7	1.2	1.9

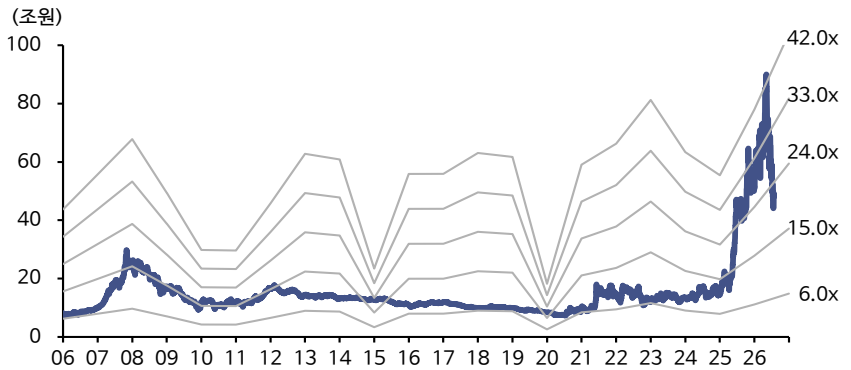
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

두산에너빌리티 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
연결										
매출액	10,991	15,421	17,590	16,233	17,058	18,431	22,832	26,423	30,734	36,164
YoY %	19.8	40.3	14.1	(7.7)	5.1	8.1	23.9	15.7	16.3	17.7
영업이익	878	1,106	1,467	1,018	763	1,243	1,834	2,553	3,061	3,827
YoY %	흑전	26.0	32.7	(30.6)	(25.0)	63.0	47.6	39.2	19.9	25.0
영업이익률	8.0	7.2	8.3	6.3	4.5	6.7	8.0	9.7	10.0	10.6
EBITDA	1,415	1,578	1,934	1,509	1,320	1,838	2,479	3,234	3,787	4,599
YoY %	225.8	11.5	22.6	(22.0)	(12.5)	39.2	34.8	30.5	17.1	21.5
EBITDA 마진율	12.9	10.2	11.0	9.3	7.7	10.0	10.9	12.2	12.3	12.7
에너빌리티 부문										
신규 수주	6,340	7,479	8,886	7,131	14,728	15,295	18,298	22,275	27,344	32,800
수주잔고	13,456	14,690	15,924	15,888	23,047	27,990	34,253	41,548	49,602	57,681
매출액	5,601	7,103	7,530	7,293	7,789	10,352	12,035	14,980	19,290	24,721
YoY %	3.7	26.8	6.0	(3.2)	6.8	32.9	16.3	24.5	28.8	28.2
영업이익	262	167	225	244	302	503	970	1,547	2,055	2,821
YoY %	흑전	(36.2)	34.6	8.2	24.1	66.3	93.0	59.4	32.9	37.3
영업이익률	4.7	2.4	3.0	3.3	3.9	4.9	8.1	10.3	10.7	11.4
EBITDA	423	336	363	379	447	690	1,245	1,914	2,517	3,384
YoY %	흑전	(20.5)	8.0	4.5	17.9	54.1	80.6	53.7	31.5	34.4
EBITDA 마진율	7.6	4.7	4.8	5.2	5.7	6.7	10.3	12.8	13.0	13.7

자료: 회사 자료, 에프앤가이드, 신한투자증권 추정 / 주: 두산밥캣 및 두산퓨얼셀 수치는 컨센서스 수치 활용

두산에너빌리티 12MF EV/EBITDA



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

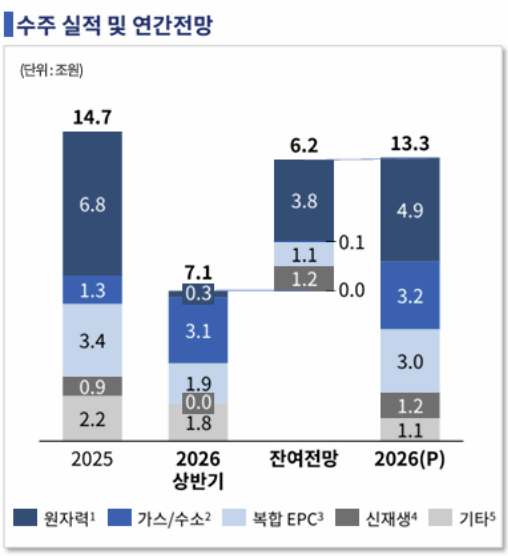
두산에너빌리티 EV/EBITDA 밸류에이션: 2차전지 멀티플 활용

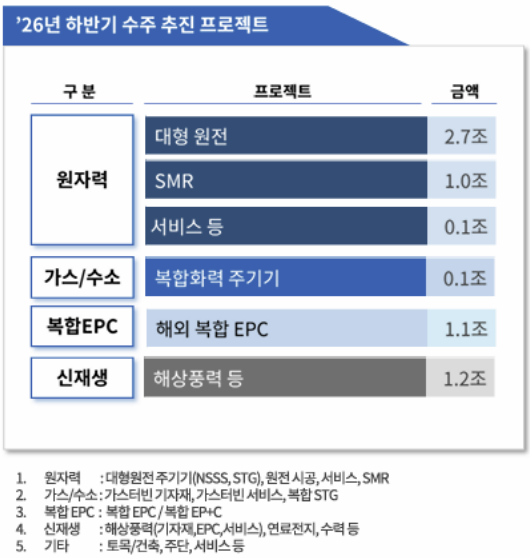
(십억원, 천주, 원, %)	2030F EBITDA	2026F	멀티플	적정 가치	비고
① 에너빌리티 부문 영업가치	3,383.8	2,375.7	36.0	85,477.1	- 할인율(WACC) 9.2% - LG에너지솔루션 상장 당시 적용 멀티플(EV/EBITDA 51.4배) 30% 할인 → 국내 원자력·천연가스 발전 기자재 산업이 우리나라 대표 산업으로 부상 중임을 감안해 적용
② 지분 가치				4,734.4	
a. 두산밥캣				2,223.7	시가총액에 지분율 및 할인율 반영
b. 두산퓨얼셀				1,565.8	시가총액에 지분율 및 할인율 반영
c. 기타				944.9	할인율 반영
③ 순 차입금				4,101.9	
목표 시가총액				86,109.6	(①+②-③)
발행 주식 수				639.1	자사주 제외
적정주가				134,729	
목표주가				135,000	
현재 주가				70,900	
상승 여력				90.4	

자료: 신한투자증권 추정

두산에너빌리티 에너빌리티 부문 수주 가이던스

- 국내외 DGT 수주와 중동 가스복합 PJT 수주를 기반으로 상반기 7.1조 수주 달성
- 체코 원전 시공 및 SMR 기자재 계약을 포함한 주요 핵심사업 수주 추진 중





자료: 두산에너빌리티, 신한투자증권

두산에너빌리티 SMR 주요 사업 추진 현황

당사 협력 SMR 사업 추진 현황

	초도사업 개요	주요 사업 추진 현황 및 당사 협력 현황
NUSCALE	부 지: 미국 내 TVA 소유 부지 사업주: TVA 목 표: '30년대 초 규 모: 6GW(77MW x 72모듈)	• TVA-ENTRA1, 총 6GW PPA 계약 협의 중 • PPA 계약 후 NuScale 주기기 제작 계약 체결 예정 (하반기)
X-ENERGY	부 지: Seadrift(Texas 州) 사업주: Dow Chemical 목 표: '30년대 초 규 모: 320MW(80MW x 4모듈)	• (美) 초도사업 건설허가 심사 중(환경평가完) • (英) Centrica 6GW PJT 영국 GDA[1] 신청 중 • 초도사업 장주기 품목 공급 협의 중
TerraPower	부 지: Kemmerer(Wyoming 州) 사업주: TerraPower 목 표: '30년대 초 규 모: 345MW x 1모듈	• 초도사업 건설허가 완료 후 원자로건물 시공 착수 • 주기기 3종(GV[2], RSS[3], CBS[4]) 공급계약 체결
SMR	부 지: Wylfa(영국) 사업주: GBE-N(영국원자력청) 목 표: '30년대 중반 규 모: 470MW x 3기	• GBE-N과 Wylfa SMR 3기 건설준비 계약 체결 • 스웨덴 SMR 사업(3기) 파트너 선정 • 체코 Temelin 사업(1기)에 이어 2개 부지(Detmarovice, Tusimice) 확대 추진 • 원자로 공급에 대한 전략적 파트너십 체결
i-SMR	부 지: 부산 기장군 사업주: 한국수력원자력 목 표: '35~36년 규 모: 680MW(170MW x 4모듈)	• SDA[5] 신청완료('28년 취득목표) 및 상세설계 진행 중으로 건설가속화 추진 • 주기기 제작성 검토를 통한 설계 최적화 참여 중, 추후 주기기 공급예정

SMR 제작공장 신축 진행 현황

- 건축 인허가 및 상세설계 진행 중
- SMR 제작공장 완공('28년 하반기) 후 연 SMR 20모듈 생산 체계 구축

사무동 조감도(안)

SMR 사업 확대에 따른 대량 생산 Capa. 확보

1. Generic Design Assessment
2. Guard Vessel(원자로보호용기)
3. Reactor Support Structure(원자로지지구조물)
4. Core Barrel Structure(노심동체구조물)
5. Standard Design Approval

자료: 두산에너빌리티, 신한투자증권

두산에너빌리티 대형원전 사업 동향

- 서남권 메가 프로젝트 및 정책 변화에 따른 국내 신규 원전·SMR 수요 확대 기대감
- 美 에너지부 금융지원 기반 AP1000 사업 가속화에 따른 주기기 공급 기회 확보

서남권 메가 프로젝트 추진

- 대한민국 대도약 3대 메가 프로젝트 핵심사업 中 서남권(전남, 광주)을 반도체 생산 거점으로 육성 계획
- 반도체 FAB 4기(삼성 2기, SK 2기) 및 AI 데이터센터 18.4GW[1] → 서남권에 최소 7.5GW[2](반도체 팹 6.3GW 포함) 신규 전력 수요 예상

✓ 첨단 산업 전력 수요의 특성: '규모'와 '안정성'

- **24시간 안정적인 전력 공급이 필수**적인 대규모 전력 소비 산업
- '35년까지 서남권 내 재생에너지 29.2GW 확대 계획 → 실효용량 약 4GW

"기업 측에서는 (서남권에) 재생 에너지가 많지만 기저 전원에서 문제가 될 수 있어 선제적으로 해결 필요…"[3]

▶ 전력안정성·탄소중립·경제성 종합 고려 시, **원전이 가장 현실적인 전력원**

✓ 정부의 신규 대형원전 및 SMR 검토 공식화

"전력수요 급증에 대응하고 기저전원 안정화를 위해 전문가 의견 수렴과 대국민 공론화를 거쳐 신규 대형원전과 SMR 도입여부를 결정, 12차 전기본에 반영할 것"[4]

미국 AP1000 사업 가속화

✓ 美 에너지부, 원전 사업 촉진을 위한 대규모 금융지원 발표

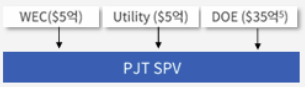
- 웨스팅하우스와 유틸리티 추진, **최대 5개 프로젝트** 대상 **장기소요품목 구매자금** 대출 프로그램 발표(**$175억 규모**)
- 미국 내 대형원전 10기에 대한 건설기간 3년 단축 목표

✓ 미국 AP1000 사업 가속화로 당사 수혜 기대

- 과거 Vogtle #3·4, V.C. Summer #2·3 공급실적 바탕, **AP1000 핵심 기자재 공급 참여 추진**

[참고] 美 에너지부 대출 프로그램 조건

- 대출금은 최대 5개의 특수목적법인(SPV)을 통해 조달
- 웨스팅하우스와 유틸리티는 SPV에 각각 5억 달러씩 총 10억 달러의 자기자본 출자 필요



1. 서남권 1.2GW 포함
2. 연 APR1400 5기 전력발전용량 수준
3. '26.07.06 서남권 반도체 클러스터 민관합동 점검회의 시 李 대통령의 당부
4. '26.07.13 국가재정전략회의 시 김성환 기후에너지환경부 장관의 원자력발전소 추가 건설 검토 공식화
5. DOE는 웨스팅하우스 5개 PJT SPV에 총 $175억 규모 대출 지원 발표

자료: 두산에너빌리티, 신한투자증권

두산에너빌리티 복합발전 사업 현황 및 전망

'26년 상반기 성과

'26년 상반기 누적 수주 달성 :
가스터빈 12기, 스팀터빈 6기, 서비스 5건

국내 복합화력

✓ **국내 가스터빈 누적 5기, 장기 서비스 계약 5건[1]**

- 가스터빈 3기 수주 (1분기)
  - 하동복합 2기, 고양창릉 1기
- 가스터빈 장기 서비스 2건 수주
  - 분당복합, 음성복합 총 2건
- 가스터빈 2기 수주 (2분기)
  - 신일산 2기
- 가스터빈 장기 서비스 3건 수주
  - 고양창릉, 하동복합, SK광양복합 총 3건

북미 데이터센터

✓ **북미 가스터빈 누적 12기, 스팀터빈 누적 6기**

- 북미 DC向 가스터빈 및 스팀터빈 수주 (1분기)
  - 가스터빈 7기, 스팀터빈 2기
- 북미 DC向 스팀터빈 4기 수주 (2분기)
  - '26년 북미 4기 수주 完

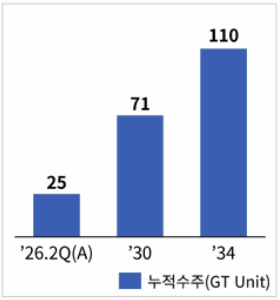
가스터빈 시장전망 및 향후계획

- 1분기 발주량 최근 10년내 최대, 美 H급 발주 글로벌 시장 선도
  - AI 데이터센터向 대형 고효율 GT 발주 지속 전망 → Time to Power 가 KSF*
  - 전력수요 급증에 복합발전으로 신규용량 확보 → 미국 內 CCPP 발주 본격 증가

*Key Success Factor

가스터빈 수주 전망 (대수, 누적)

"GT·ST·장기서비스(LTSA) 통합 수주로 글로벌 OEM 성장 기반 확보"



✓ **美 대형GT 18기중 7기 수주 달성**

美 수주실적 : 두산 7기 | G社 6기 | M社4기 | S社1기

McCoy 2026, 1Q Report 기준

- 미국 대형 H급 발주량 18대 중
  두산 7대, G社 6대로 OEM 동등 경쟁 구도 진입
- 미국 CCPP 확대에 따른 ST 동반 수주 추진
- GT 기반 장기서비스(LTSA) 연내 수주 추진

1. DGT6-300H(S2) 장기서비스 4건, 7F 장기서비스(SK광양) 1건

자료: 두산에너빌리티, 신한투자증권

두산에너빌리티 국내 풍력발전 시장 및 사업 전망

국내 풍력 발전 시장 전망

정책

제1차 재생에너지 기본계획 발표 ('26.5)

- 국내 최초 재생E 전담 기본계획[1]
- 신속한 재생에너지 보급 확대 통한 발전비중 상향 목표[2]
  - 해상풍력 보급 가속화로 '30년 3GW, '35년 25GW 달성[3]

2035 해상풍력 장기 입찰 로드맵 발표 ('26.6)

- 해풍 10년 입찰 계획 제시 통한 시장 예측 가능성 확보
- '30년까지 28GW, '35년까지 총 55GW 입찰 추진
  - 향후 10년간 약 5.5GW/년 입찰 예정[4]

사업 추진 현황

'26년(상) 고정가격입찰제 총 2개 PJT 낙찰 (총 410MW 규모)

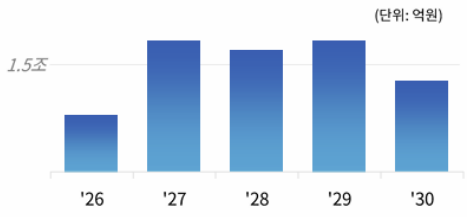
- 두산 10MW 기자재 적용 사업 전량 낙찰
  - 금오도(160MW)공공트랙, 굴업도(250MW)일반트랙
- 1.5년간 고정가격 낙찰 물량 총 699MW[5]

※ SGRE 터빈 적용 2개 사업 낙찰, 국내 나셀 조립 협력 추진
  - 해송#3(504MW)일반트랙, 해울이#2(532MW)부유식

풍력 사업 전망

- '26년 하반기부터 고정가격입찰 확보 PJT
  → 순차적 계약 체결 예정
  - 압해 해상풍력(88MW), 한동평대 해상풍력(110MW) 등
- 국산 터빈[6] 활용 고정가격입찰제 추가 낙찰 통한 중장기 안정적 사업 물량 확보

"'30년까지 연평균 약 1.5조 추진"



1. '재생에너지 개발 이용 보급 촉진법'에 따라 5년 주기 수립
2. 2030년 누적 재생E 설비 100GW, 2035년 발전비중 30% 이상
3. 現 해상풍력 설치 용량 : 0.4GW
4. '26년 4GW, '27년 5GW, '28년 6GW, '29년 7GW 등
5. '25년 289MW, '26년(상) 410MW 기준, 서남해 시범단지(400MW) 포함 시 총 1.1GW
6. 한국형 초대용량 풍력발전시스템 공급망 원가절감 기술개발 과제 수행 중, 국내 부품산업 활성화 및 동반성장 위해 국산화율 70% 수준 달성

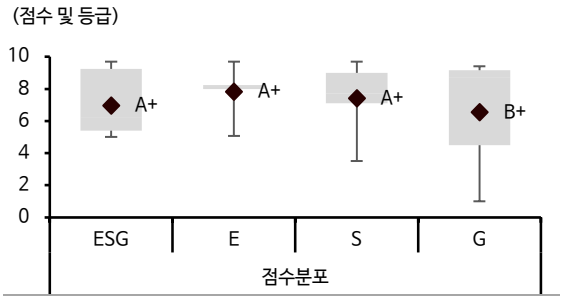
자료: 두산에너빌리티, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

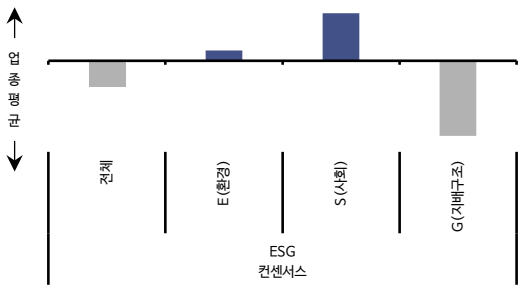
- 제2차 권역별 대기관리 기본계획 배출허용총량 규제 선제적 대응을 위해 질소산화물 다량 발생 공정에 개선공사 진행
- 임직원과 협력사 근로자들의 환경인식 제고를 위해 교육계획 수립하고 다양한 교육 프로그램 제공 중
- DDRS(두산그룹 안전보건 관리체계) 운영으로 환경, 보건, 안전 수준을 15개 요소를 기준으로 정량 평가 시행
- 2023년 사회공헌 프로그램 '딜라이트(DELIGHT)'를 런칭해 지역사회 기여와 기업가치 제고를 위해 노력

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권 / 주: 8개사 평균과 분포

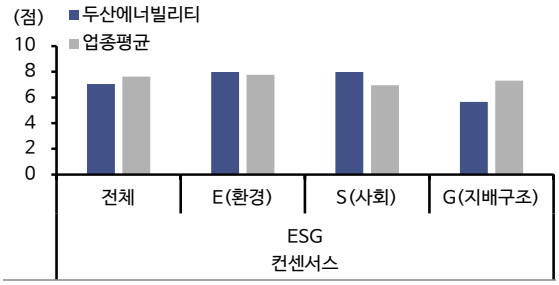
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

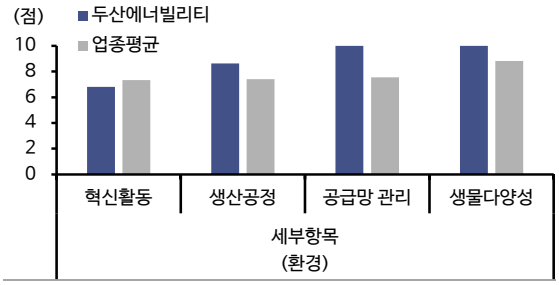
Key Chart

ESG 필라별 점수 및 업종평균



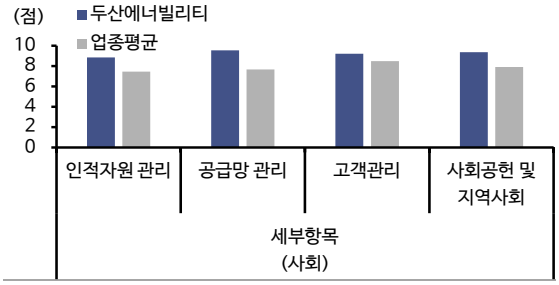
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



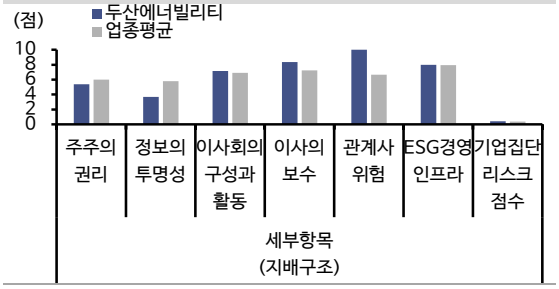
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	**26,314.8**	**27,513.2**	**26,583.5**	**27,801.8**	**29,570.9**
유동자산	10,049.0	10,771.7	9,863.7	10,817.2	12,292.8
현금및현금성자산	2,898.3	3,081.0	2,185.2	2,020.3	2,573.8
매출채권	1,290.3	1,616.7	1,602.7	1,985.4	2,297.6
재고자산	2,733.9	2,544.0	2,835.6	3,512.6	4,065.0
비유동자산	16,265.8	16,741.5	16,719.8	16,984.7	17,278.1
유형자산	5,703.0	5,776.6	5,807.2	6,027.9	6,381.5
무형자산	8,397.3	8,723.6	8,815.6	8,788.5	8,727.8
투자자산	1,182.0	1,209.7	1,136.5	1,176.4	1,174.2
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**14,653.7**	**15,503.9**	**13,649.3**	**13,302.7**	**12,987.3**
유동부채	8,945.8	10,107.1	8,854.6	8,826.5	8,795.6
단기차입금	2,141.3	1,883.6	1,683.6	1,583.6	1,533.6
매입채무	2,220.9	3,183.1	2,457.5	2,854.0	3,019.7
유동성장기부채	398.2	1,029.8	514.9	257.5	128.7
비유동부채	5,707.9	5,396.8	4,794.7	4,476.2	4,191.7
사채	906.8	499.1	399.3	319.4	255.6
장기차입금(장기금융부채 포함)	2,836.9	2,813.4	2,449.9	2,158.7	1,926.8
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**11,661.1**	**12,009.4**	**12,934.2**	**14,499.1**	**16,583.7**
자본금	3,267.3	3,267.3	3,267.3	3,267.3	3,267.3
자본잉여금	1,572.1	1,441.6	1,376.7	1,389.0	1,402.4
기타자본	46.8	45.5	45.5	45.5	45.5
기타포괄이익누계액	1,215.9	1,335.0	1,654.6	2,061.7	2,411.8
이익잉여금	1,394.4	1,696.3	2,006.0	2,535.6	3,331.2
지배주주지분	**7,496.6**	**7,785.8**	**8,350.3**	**9,299.2**	**10,458.3**
비지배주주지분	4,164.5	4,223.6	4,583.9	5,199.9	6,125.4
*총차입금	6,624.3	6,434.8	5,286.1	4,582.0	4,081.4
*순차입금(순현금)	3,402.7	3,137.3	2,846.5	2,297.0	1,262.4

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**16,233.1**	**17,057.9**	**18,431.3**	**22,831.9**	**26,422.7**
증감률 (%)	(7.7)	5.1	8.1	23.9	15.7
매출원가	**13,503.3**	**14,314.6**	**15,086.1**	**18,429.0**	**20,956.4**
매출총이익	**2,729.7**	**2,743.3**	**3,345.2**	**4,402.8**	**5,466.3**
매출총이익률 (%)	16.8	16.1	18.1	19.3	20.7
판매관리비	**1,712.1**	**1,980.6**	**2,102.3**	**2,568.6**	**2,913.7**
영업이익	**1,017.6**	**762.7**	**1,242.9**	**1,834.2**	**2,552.7**
증감률 (%)	(30.6)	(25.0)	63.0	47.6	39.2
영업이익률 (%)	6.3	4.5	6.7	8.0	9.7
영업외손익	(359.8)	(435.9)	(361.4)	(326.8)	(288.1)
금융손익	(181.3)	(345.1)	(243.8)	(212.4)	(178.1)
기타영업외손익	(199.1)	(113.6)	(79.3)	(76.9)	(75.7)
종속 및 관계기업관련손익	20.5	22.8	(38.3)	(37.6)	(34.3)
세전계속사업이익	**657.8**	**326.8**	**881.6**	**1,507.4**	**2,264.6**
법인세비용	263.1	121.6	211.6	361.8	543.5
계속사업이익	394.7	205.2	670.0	1,145.6	1,721.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**394.7**	**205.2**	**670.0**	**1,145.6**	**1,721.1**
증감률 (%)	(23.7)	(48.0)	226.6	71.0	50.2
순이익률 (%)	2.4	1.2	3.6	5.0	6.5
(지배주주)당기순이익	111.4	84.8	309.7	529.6	795.6
(비지배주주)당기순이익	283.3	120.4	360.3	616.0	925.5
총포괄이익	973.0	527.4	989.6	1,552.7	2,071.1
(지배주주)총포괄이익	369.7	271.8	510.0	800.2	1,067.3
(비지배주주)총포괄이익	603.3	255.6	479.6	752.5	1,003.8
EBITDA	**1,508.6**	**1,320.0**	**1,857.1**	**2,478.5**	**3,233.8**
증감률 (%)	(22.0)	(12.5)	40.7	33.5	30.5
EBITDA 이익률 (%)	9.3	7.7	10.1	10.9	12.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**242.2**	**751.8**	**497.9**	**908.8**	**1,517.6**
당기순이익	394.7	205.2	670.0	1,145.6	1,721.1
유형자산상각비	350.3	394.1	433.5	460.9	500.5
무형자산상각비	140.7	163.2	180.7	183.3	180.7
외화환산손실(이익)	(56.3)	69.7	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	(2.1)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(14.3)	(22.8)	(48.0)	(48.1)	(45.6)
운전자본변동	(891.3)	(415.9)	(738.2)	(833.0)	(839.0)
(법인세납부)	(317.0)	(214.1)	(211.6)	(361.8)	(543.5)
기타	635.2	574.5	211.5	361.9	543.4
투자활동으로인한현금흐름	**(821.4)**	**(310.6)**	**(262.6)**	**(464.6)**	**(559.8)**
유형자산증가(CAPEX)	(461.5)	(403.1)	(464.0)	(681.7)	(854.1)
유형자산감소	9.4	6.3	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(190.8)	(293.7)	(272.7)	(156.3)	(119.9)
투자자산감소(증가)	(11.4)	435.6	118.1	3.7	43.3
기타	(167.1)	(55.7)	356.0	369.7	370.9
FCF	(61.6)	876.9	591.7	553.9	994.5
재무활동으로인한현금흐름	**608.4**	**(287.9)**	**(1,213.6)**	**(691.8)**	**(487.2)**
차입금증가(감소)	861.1	(142.3)	(1,148.7)	(704.1)	(500.6)
자기주식처분(취득)	64.8	138.7	0.0	0.0	0.0
배당금	(86.3)	(108.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(231.2)	(176.2)	(64.9)	12.3	13.4
기타현금흐름	0.0	0.0	82.5	82.7	82.9
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	248.9	29.4	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	**278.1**	**182.7**	**(895.8)**	**(164.9)**	**553.5**
기초현금	2,620.2	2,898.3	3,081.0	2,185.2	2,020.3
기말현금	2,898.3	3,081.0	2,185.2	2,020.3	2,573.8

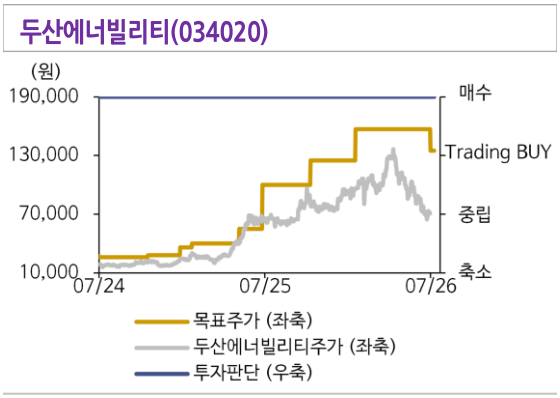
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	616	320	1,046	1,788	2,687
EPS (지배순이익, 원)	174	132	484	827	1,242
BPS (자본총계, 원)	18,204	18,748	20,192	22,635	25,889
BPS (지배지분, 원)	11,703	12,155	13,036	14,517	16,327
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	28.5	235.1	67.8	39.6	26.4
PER (지배순이익, 배)	100.9	569.1	146.6	85.8	57.1
PBR (자본총계, 배)	1.0	4.0	3.5	3.1	2.7
PBR (지배지분, 배)	1.5	6.2	5.4	4.9	4.3
EV/EBITDA (배)	12.5	42.1	28.5	21.3	16.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	9.3	7.7	10.1	10.9	12.2
영업이익률 (%)	6.3	4.5	6.7	8.0	9.7
순이익률 (%)	2.4	1.2	3.6	5.0	6.5
ROA (%)	1.5	0.8	2.5	4.2	6.0
ROE (지배순이익, %)	1.5	1.1	3.8	6.0	8.1
ROIC (%)	4.1	3.3	6.0	8.5	11.2
안정성					
부채비율 (%)	125.7	129.1	105.5	91.7	78.3
순차입금비율 (%)	29.2	26.1	22.0	15.8	7.6
현금비율 (%)	32.4	30.5	24.7	22.9	29.3
이자보상배율 (배)	3.1	2.3	4.2	7.4	11.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	24.8	19.3	18.2	13.7	10.8
재고자산회수기간 (일)	59.3	56.5	53.3	50.7	52.3
매출채권회수기간 (일)	29.5	31.1	31.9	28.7	29.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2024년 07월 24일	매수	27,000	(30.0)	(29.9)
2024년 07월 29일	매수	26,000	(28.2)	(16.0)
2024년 11월 13일	매수	28,000	(29.7)	(14.5)
2025년 01월 23일	매수	36,000	(31.9)	(21.7)
2025년 02월 18일	매수	40,000	(29.5)	5.9
2025년 06월 02일	매수	55,000	10.1	25.3
2025년 07월 23일	매수	100,000	(31.3)	(3.6)
2025년 11월 06일	매수	125,000	(33.7)	(22.8)
2026년 02월 13일	매수	157,000	(36.6)	(13.1)
2026년 07월 28일	매수	135,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 한승훈)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 24일 기준)

매수 (매수)	91.29%	Trading BUY (중립)	5.30%	중립 (중립)	3.41%	축소 (매도)	0.00%