

두산에너지빌리티 (034020)

주가와 수주의 온도차

2026년 10월 30일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	110,000 원 (하향)
✓ 상승여력	94.0%	✓ 현재주가 (10월 29일)	56,700 원

신한생각 주가 조정 속 다시 봐야 할 경쟁력

체코 시공 협상 결렬과 5.6조원 주기기 공급계약은 별개. 주기기 제작·설치 역량과 현지 경험을 바탕으로 신규 시공 컨소시엄 참여 가능성 높음

3Q26 Review: 사업 믹스 개선이 이끈 호실적, 후속 수주도 대기

3분기 연결 영업이익 2,612억원(+90.6%, 이하 YoY)으로 컨센서스(2,455억원) 소폭 상회. 에너지빌리티 부문 수익성 개선, 밥캣의 가격 정책 효과가 주요 요인. 에너지빌리티 부문은 중동 가스발전과 체코 두코바니 공정 진척 속 고수익 사업 중심의 믹스 개선으로 영업이익 1,211억원(+179.2%) 달성. 복합화력, 가스터빈·서비스 수주 확대로 신규 수주 2.9조원(+76.2%)

AP1000은 미국 에너지부의 장남기 기자재 금융지원과 폴란드 초도호기 발주 절차 진입으로 수주 기회 구체화되는 흐름. 웨스팅하우스와 공급 품목 확대도 협의 중으로 향후 발주 물량과 함께 기당 수주 규모의 동반 확대 기대. SMR은 X-energy 초도사업 4개 모듈의 주단소재·전열관 후속 발주도 추가 수주 기회. 가스터빈은 2031년 출하분까지 예약·협상 진행 중

Valuation & Risk: 시장 눈높이를 반영하되 매수 관점 유지

투자의견 매수 유지. 목표주가 11만원(-18.5%)으로 하향. 최근 고금리 환경과 수주 가시화까지의 시차에 따른 밸류에이션 부담을 반영해 멀티플 할인율 확대(30→40%)하며 목표 EV/EBITDA 하향(36.0배→30.8배). 에너지빌리티 부문 수익성 개선 속도 가정과 자회사 실적 전망치 일부 조정해 연결 영업이익 추정치(26F -6.6%, 27F -8.6%) 하향. 원전 기자재 발주 구체화와 가스터빈 수주 확대에 따른 중장기 성장 방향성 여전히 유효

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	16,233.1	17,057.9	18,620.9	22,082.9	25,956.1
영업이익 (십억원)	1,017.6	762.7	1,160.8	1,676.0	2,341.1
순이익 (십억원)	111.4	84.8	281.9	476.0	722.7
ROE (%)	1.5	1.1	3.5	5.4	7.4
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
PER (배)	100.9	569.1	128.9	76.3	50.3
PBR (배)	1.5	6.2	4.4	3.9	3.5
EV/EBITDA (배)	12.5	42.1	24.0	18.5	14.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[유틸리티]

한승훈 연구원

✉ snghun.han@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

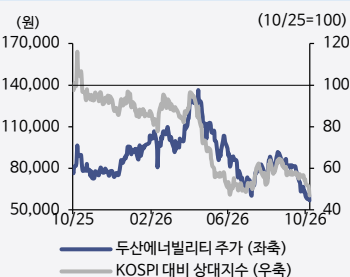
시가총액	36,319.8십억원
발행주식수(유동비율)	640.6백만주(68.9%)
52주 최고가/최저가	136,400 원/56,700 원
일평균 거래액 (60일)	201,808백만원
외국인 지분율	22.1%

주요주주 (%)

두산 외 28 인	30.7
국민연금공단	7.9

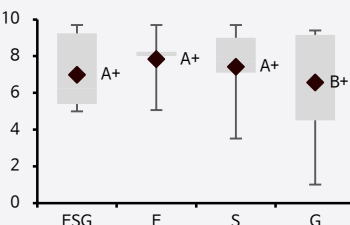
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(28.9)	(6.7)	(41.2)	(24.6)
상대	(17.7)	(11.1)	(59.6)	(45.3)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



두산에너지 3Q26 실적 Review

(십억원, %, %p)	3Q26P	3Q25	YoY	2Q26	QoQ	컨센서스	차이	신한	차이
매출액	4,449.5	3,880.4	14.7	4,724.8	(5.8)	4,470.9	(0.5)	4,563.8	(2.5)
영업이익	261.2	137.1	90.6	314.3	(16.9)	245.5	6.4	327.8	(20.3)
EBITDA	389.2	276.9	40.6	479.2	(18.8)	-	-	482.2	(19.3)
영업이익률	5.9	3.5	2.3	6.7	(0.8)	5.5	0.4	7.2	(1.3)
EBITDA 마진율	8.7	7.1	1.6	10.1	(1.4)	-	-	10.6	(1.8)

자료: 회사 자료, 에프앤가이드, 신한투자증권 추정

두산에너지 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F
연결 기준												
매출액	4,097.9	4,150.5	3,395.6	4,589.1	3,748.6	4,569.0	3,880.4	4,859.9	4,261.1	4,724.8	4,449.5	5,185.5
YoY %	1.4	(8.6)	(18.3)	(5.5)	(8.5)	10.1	14.3	5.9	13.7	3.4	14.7	6.7
QoQ %	(15.6)	1.3	(18.2)	35.2	(18.3)	21.9	(15.1)	25.2	(12.3)	10.9	(5.8)	16.5
영업이익	358.1	309.8	114.8	234.9	142.5	271.1	137.1	212.1	233.5	314.3	261.2	351.8
YoY %	(1.8)	(37.4)	(63.1)	(20.8)	(60.2)	(12.5)	19.4	(9.7)	63.9	15.9	90.6	65.9
QoQ %	20.7	(13.5)	(62.9)	104.7	(39.4)	90.3	(49.4)	54.7	10.1	34.6	(16.9)	34.7
영업이익률	8.7	7.5	3.4	5.1	3.8	5.9	3.5	4.4	5.5	6.7	5.9	6.8
EBITDA	475.1	428.4	235.0	370.2	274.5	405.3	276.9	363.3	384.7	479.2	389.2	518.7
YoY %	(0.4)	(29.6)	(44.8)	(12.4)	(42.2)	(5.4)	17.8	(1.8)	40.1	18.2	40.6	42.8
QoQ %	12.4	(9.8)	(45.1)	57.5	(25.8)	47.6	(31.7)	31.2	5.9	24.6	(18.8)	33.3
EBITDA 마진율	11.6	10.3	6.9	8.1	7.3	8.9	7.1	7.5	9.0	10.1	8.7	10.0
에너지부 부문												
신규 수주	633.6	1,263.5	1,279.6	3,954.7	1,720.8	2,036.5	1,633.0	9,337.7	2,785.7	4,336.8	2,876.6	-
수주잔고	14,983.9	14,527.8	13,901.5	15,887.9	16,149.2	16,011.5	16,417.4	23,047.2	24,134.3	26,350.9	26,580.5	-
매출액	1,663.0	1,814.5	1,574.5	2,240.8	1,538.7	2,249.2	1,659.8	2,341.2	1,872.8	2,214.6	1,824.9	2,714.8
YoY %	5.4	0.5	(9.1)	(7.1)	(7.5)	24.0	5.4	4.5	21.7	(1.5)	9.9	16.0
QoQ %	(31.1)	9.1	(13.2)	42.3	(31.3)	46.2	(26.2)	41.1	(20.0)	18.3	(17.6)	48.8
영업이익	74.1	72.2	34.3	63.1	(1.4)	92.4	43.4	167.9	57.0	97.5	121.1	188.1
YoY %	(13.2)	116.0	(39.4)	26.8	적전	28.0	26.4	166.3	흑전	5.5	179.2	12.0
QoQ %	48.9	(2.5)	(52.5)	83.8	적전	흑전	(53.1)	287.2	(66.1)	71.0	24.3	55.3
영업이익률	4.5	4.0	2.2	2.8	(0.1)	4.1	2.6	7.2	3.0	4.4	6.6	6.9
EBITDA	107.3	107.0	65.7	99.4	33.8	127.7	83.7	202.2	100.1	142.5	161.9	229.8
YoY %	(11.5)	61.6	(27.2)	16.3	(68.5)	19.3	27.4	103.4	196.2	11.6	93.5	13.6
QoQ %	25.5	(0.3)	(38.6)	51.3	(66.0)	277.8	(34.5)	141.6	(50.5)	42.4	13.6	41.9
EBITDA 마진율	6.5	5.9	4.2	4.4	2.2	5.7	5.0	8.6	5.3	6.4	8.9	8.5

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

두산에너지 실적 전망 변경

(십억원, %, %p)	변경 전		변경 후		변화율		컨센서스	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	18,431.3	22,831.9	18,620.9	22,082.9	1.0	(3.3)	18,542.3	20,575.6
영업이익	1,242.9	1,834.2	1,160.8	1,676.0	(6.6)	(8.6)	1,138.0	1,651.8
EBITDA	1,838.1	2,478.5	1,771.8	2,347.2	(3.6)	(5.3)	1,705.9	2,253.3
영업이익률	6.7	8.0	6.2	7.6	(0.5)	(0.4)	6.1	8.0
EBITDA 마진율	10.0	10.9	9.5	10.6	(0.5)	(0.2)	9.2	11.0

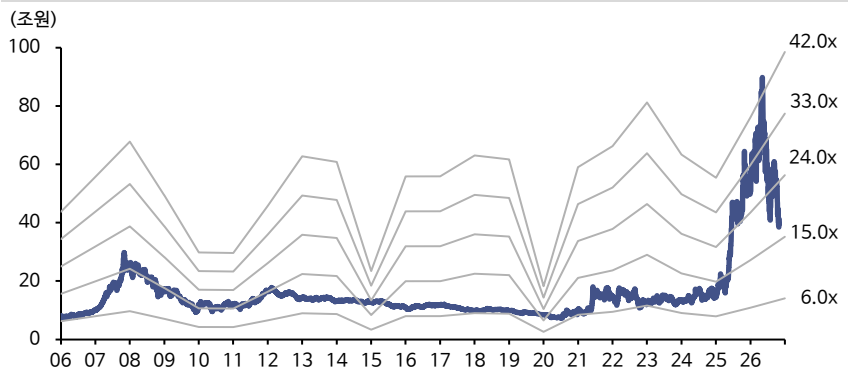
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

두산에너지 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
연결 기준										
매출액	10,990.9	15,421.1	17,589.9	16,233.1	17,057.9	18,620.9	22,082.9	25,956.1	29,833.6	34,389.9
YoY %	19.8	40.3	14.1	(7.7)	5.1	9.2	18.6	17.5	14.9	15.3
영업이익	877.9	1,106.1	1,467.3	1,017.6	762.7	1,160.8	1,676.0	2,341.1	2,911.4	3,612.6
YoY %	흑전	26.0	32.7	(30.6)	(25.0)	52.2	44.4	39.7	24.4	24.1
영업이익률	8.0	7.2	8.3	6.3	4.5	6.2	7.6	9.0	9.8	10.5
EBITDA	1,414.9	1,577.5	1,934.0	1,508.6	1,320.0	1,771.8	2,347.2	3,047.3	3,658.1	4,403.1
YoY %	225.8	11.5	22.6	(22.0)	(12.5)	34.2	32.5	29.8	20.0	20.4
EBITDA 마진율	12.9	10.2	11.0	9.3	7.7	9.5	10.6	11.7	12.3	12.8
에너지 부문										
신규 수주	6,339.7	7,478.8	8,886.0	7,131.4	14,728.0	15,295.0	18,297.5	22,275.0	27,343.8	32,800.0
수주잔고	13,455.9	14,690.2	15,924.4	15,887.9	23,047.2	29,715.2	36,489.7	44,073.5	52,848.8	62,523.6
매출액	5,601.3	7,102.7	7,530.2	7,292.8	7,788.9	8,627.0	11,523.0	14,691.2	18,568.5	23,125.2
YoY %	3.7	26.8	6.0	(3.2)	6.8	10.8	33.6	27.5	26.4	24.5
영업이익	262.2	167.2	225.1	243.6	302.3	463.6	923.4	1,425.5	1,996.0	2,697.1
YoY %	흑전	(36.2)	34.6	8.2	24.1	53.4	99.2	54.4	40.0	35.1
영업이익률	4.7	2.4	3.0	3.3	3.9	5.4	8.0	9.7	10.7	11.7
EBITDA	423.0	336.4	363.2	379.4	447.4	634.3	1,137.1	1,745.7	2,420.6	3,231.3
YoY %	흑전	(20.5)	8.0	4.5	17.9	41.8	79.3	53.5	38.7	33.5
EBITDA 마진율	7.6	4.7	4.8	5.2	5.7	7.4	9.9	11.9	13.0	14.0

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

두산에너지 12MF EV/EBITDA



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

두산에너지 목표주가 산정 (EV/EBITDA)

(십억원, 천주, 원, %)	2030F EBITDA	2026F	멀티플	값	비고
① 에너지 부문 영업가치(십억원)	3,231.3	2,284.8	30.8	70,462.1	- 할인율(WACC) 9.1% - LG에너지솔루션 상장 당시 적용 멀티플(EV/EBITDA 51.4배) 40% 할인 → 국내 원자력·천연가스 발전 기자재 산업이 우리나라 대표 산업으로 부상 중임을 감안해 적용
② 지분가치 (십억원)				3,023.3	(a+b+c)
a. 두산밥캣				1,590.6	시가총액에 지분율 및 상장 회사사 30% 할인 반영
b. 두산퓨얼셀				478.4	시가총액에 지분율 및 상장 회사사 30% 할인 반영
c. 기타				954.3	장부가액 30% 할인
③ 순차입금 (십억원)				4,454.8	-
기업가치 (십억원)				69,030.6	(①+②-③)
유통주식수 (천주)				639.1	발행주식수 - 자사주
목표 주가 (원)				110,000	-
현재 주가 (원)				56,700	상승여력 94.0%

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

신규 AP1000 주요 사업 현황

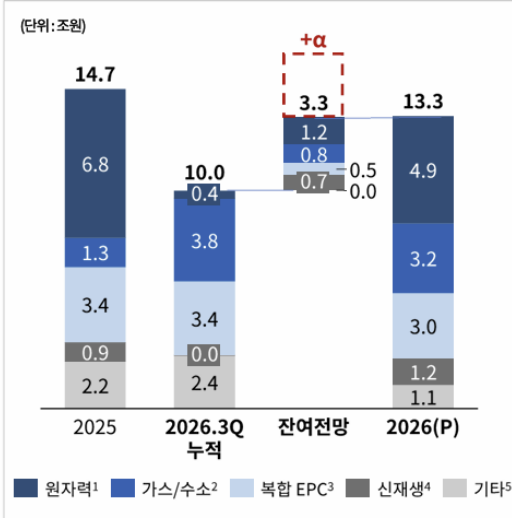
프로젝트	규모	진행 현황	주요 일정·연계
미국			
AP1000 Fleet Project	10기	2025년 5월 23일 트럼프 행정부 행정명령 14302의 일환 2025년 10월 DOE와 WEC가 800억 달러 파트너십 발표 2026년 5월 DOE가 175억 달러 금융지원 발표 DOE 대출 지원 대상은 개발사 5곳·부지 5곳	개발사 선정 및 공급망 구축 단계. 2030년경 건설 목표
Fermi America Matador Project	4기	텍사스 팬핸들 지역에 AP1000 4기 추진. 현대건설이 4기 EPC 사업의 기본설계(FEED)에 참여	2025년 6월 NRC에 통합허가(COL) 신청
V.C. Summer 2·3 호기 건설 재개	2기	비용 초과·일정 지연·공급망 문제·WEC 재무난으로 2017년 중단. 주정부 소유 전력회사 Santee Cooper가 재개 가능성에 대한 실사 진행	2028년 상반기 최종투자결정(FID) 예상
유럽			
폴란드 Lubiatowo-Kopalino 원전	3기	사업주: Polskie Elektrorownie Jądrowe(PEJ) EPC: 웨스팅하우스·Bechtel 컨소시엄 2026년 3월 PEJ가 건설허가 신청 2026년 6월 Bechtel이 PEJ로부터 부지를 인수. 초기 토공·부지 준비 착수 2026년 9월 PEJ·WEC·Bechtel이 핵심 EPC 상업조건 협의 완료	2028년 건설 목표. 2036년 최초 호기 상업운전 목표. 2026년 12월까지 EPC 계약 목표. 2026년 10월 기준 장납기 품목 및 기타 기자재 구매 진행 중.
불가리아 Kozloduy 7·8호기	2기	사업주: Kozloduy NPP-New Build(KNPP-NB) 2024년 11월 KNPP-NB·WEC·현대건설이 엔지니어링 서비스 계약 체결 부지·설계·인허가·EPC 계약 준비 진행 중	2027~2030년 중 FID·계약 체결·건설 준비 예상

자료: 신한투자증권

두산에너지 에너지 부문 수주 가이드스

- 가스터빈·복합화력 프로젝트 및 주기기·서비스 수주 확대를 바탕으로 3분기 누적 수주 10.0조원 달성
- SMR, 복합 EPC 및 대형원전 PJT를 중심으로 추가 수주 확보를 추진하며 연간 수주목표 달성과 성장동력 확보에 주력

수주 실적 및 연간전망



'26년 4분기 수주 추진 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: 두산에너지, 신한투자증권

두산에너지 SMR 주요 사업 추진 현황

- 美 X-energy 16모듈 핵심소재 예약 계약 등 글로벌 SMR 사업 협력 확대

X-energy Deployment Program 추진 현황

Doosan Enerbility와 X-energy 협력 내용

- AWS, 두산, 한수원은 '25 한·미 정상회담 시 4자 양해각서를 체결
- 두산에너지, 美 X-energy와 16모듈 SMR 핵심소재 예약계약 체결

Reservation Agreement 범위 : 16모듈

 부지 Seadrift (Texas 州) COD '30년대 초 320MW (80MW × 4모듈)	 부지 Richland (Washington 州) COD '30년대 초 960MW (80MW × 12모듈)	 부지 Sullivan (Indiana 州) COD 미정 960MW (80MW × 12모듈)
--	--	--

Seadrift 초도사업 추진 및 당사 협력 현황

(美) 초도사업
건설허가 심사 중
환경평가 完초도호기
Tube 계약초도호기
Forging(소재)
연내 계약 추진 중

당사 협력 SMR 사업 추진 현황



- TVA-ENTRA1, 총 6GW PPA 계약 협의 중
- NuScale 1개 모듈 제작 계약 체결('26.10)
- PPA 계약 후 NuScale 주기기 제작 계약 추가 체결 예정



- 초도사업 건설허가 완료 후 원자료를 시공 착수
- 주기기 3종(GV¹, RSS², CBS³) 공급계약 체결 및 제작 착수
- Meta와 미국 내 2기+6기 전력구매 MOU 체결
- (英) 설계승인(GDA) 신청서 제출



- GBE-N과 Wylfa SMR 3기 건설준비 계약 체결
- 스웨덴 SMR 사업(3기) 파트너 선정
- 체코 Temelin 사업(1기) 환경영향평가 제출
- 원자로 공급 전략적 파트너십 체결



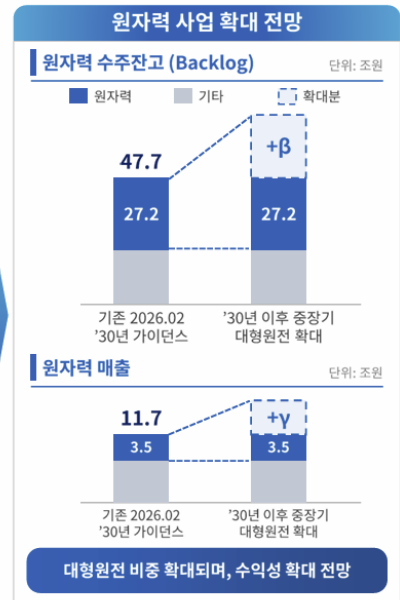
- SDA⁴ 신청완료('28년 취득목표), 상세설계 진행 중으로 건설가속화 추진
- 주기기 설계 최적화 참여 중, 추후 주기기 공급 예정
- 초도호기 부지(부산) 선정 후 사업준비 지원

1 Guard Vessel (원자로보호용기) 3 Core Barrel Structure (노심통체구조물)
 2 Reactor Support Structure (원자로지지구조물) 4 Standard Design Approval

자료: 두산에너지, 신한투자증권

두산에너지리티 대형원전 사업 동향

- 글로벌 대형원전 확대 및 12차 전기본 최대 전력 수요 증대에 따라 대형원전 사업 기회 확대 전망



자료: 두산에너지리티, 신한투자증권

두산에너지리티 복합발전 사업 현황 및 전망

- '26년 누적 GT 13기·ST 11기·LTSA 6건 수주 달성, GT·ST·LTSA 통합 수주 실적 본격화



국내외 수요 지속 및 협의의 물량 확대에 따라 생산·서비스 Capacity 증설 검토로 성장 기반 강화

자료: 두산에너지리티, 신한투자증권

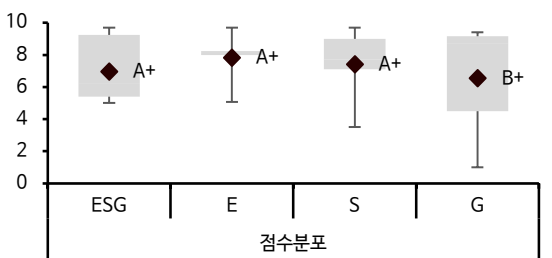
ESG Insight

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

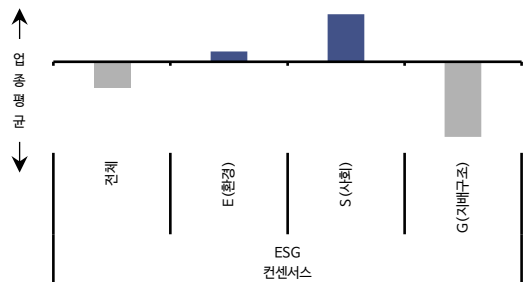
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권 / 주: 8개사 평균과 분포

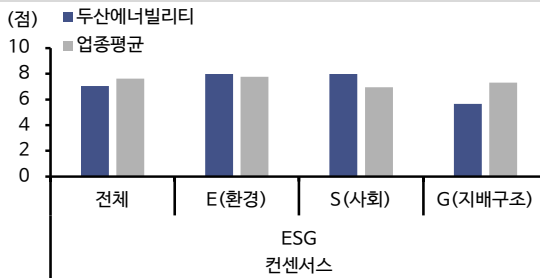
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

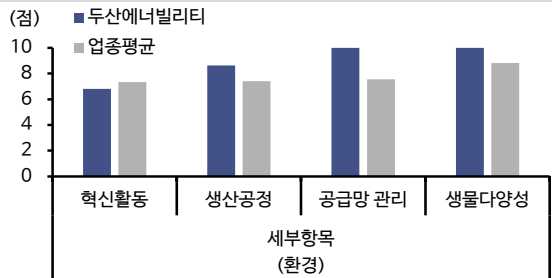
Key Chart

ESG 필라별 점수 및 업종평균



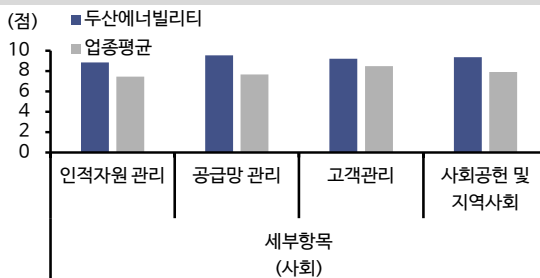
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



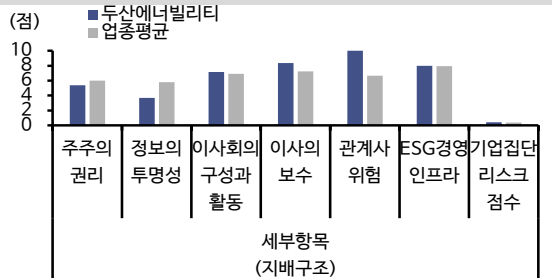
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	26,314.8	27,513.2	26,548.5	27,532.1	29,183.8
유동자산	10,049.0	10,771.7	10,120.0	10,865.7	12,248.9
현금및현금성자산	2,898.3	3,081.0	2,395.9	2,249.2	2,642.3
매출채권	1,290.3	1,616.7	1,619.2	1,920.3	2,257.1
재고자산	2,733.9	2,544.0	2,864.8	3,397.4	3,993.2
비유동자산	16,265.8	16,741.5	16,428.5	16,666.4	16,934.9
유형자산	5,703.0	5,776.6	5,579.6	5,779.2	6,115.0
무형자산	8,397.3	8,723.6	8,751.9	8,718.9	8,651.0
투자자산	1,182.0	1,209.7	1,136.5	1,176.4	1,174.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	14,653.7	15,503.9	13,674.6	13,209.1	12,933.9
유동부채	8,945.8	10,107.1	8,879.9	8,732.9	8,742.3
단기차입금	2,141.3	1,883.6	1,683.6	1,583.6	1,533.6
매출채무	2,220.9	3,183.1	2,482.8	2,760.4	2,966.4
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(경기금융부채 포함)	2,836.9	2,813.4	2,449.9	2,158.7	1,926.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	11,661.1	12,009.4	12,873.9	14,323.0	16,249.8
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	1,978.2	2,454.2	3,176.9
지배주주지분	7,496.6	7,785.8	8,322.4	9,217.8	10,303.9
비지배주주지분	4,164.5	4,223.6	4,551.5	5,105.2	5,945.9
*충차입금	6,624.3	6,434.8	5,286.1	4,582.0	4,081.4
*순차입금(순현금)	3,402.7	3,137.3	2,635.9	2,068.1	1,193.9

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	242.2	751.8	454.8	927.0	1,357.2
당기순이익	394.7	205.2	609.7	1,029.8	1,563.3
유형자산상각비	350.3	394.1	458.1	482.0	518.3
무형자산상각비	140.7	163.2	193.6	189.2	187.9
외환환산손실(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)	(758.6)	(725.9)	(866.7)
(법인세납부)	(317.0)	(214.1)	(192.5)	(325.2)	(493.7)
기타	635.2	574.5	192.5	325.2	493.7
투자활동으로인한현금흐름	(821.4)	(310.6)	(8.9)	(464.6)	(559.8)
유형자산증가(CAPEX)	(461.5)	(403.1)	(261.0)	(681.7)	(854.1)
유형자산감소	9.4	6.3	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(190.8)	(293.7)	(221.9)	(156.3)	(119.9)
투자자산감소(증가)	(11.4)	435.6	118.1	3.7	43.3
기타	(167.1)	(55.7)	355.9	369.7	370.9
FCF	(61.6)	876.9	749.5	567.7	831.0
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	(685.1)	(146.7)	393.1
기초현금	2,620.2	2,898.3	3,081.0	2,395.9	2,249.2
기말현금	2,898.3	3,081.0	2,395.9	2,249.2	2,642.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	16,233.1	17,057.9	18,620.9	22,082.9	25,956.1
증감률 (%)	(7.7)	5.1	9.2	18.6	17.5
매출원가	13,503.3	14,314.6	15,271.2	17,873.2	20,679.6
매출총이익	2,729.7	2,743.3	3,349.7	4,209.7	5,276.5
매출총이익률 (%)	16.8	16.1	18.0	19.1	20.3
판매관리비	1,712.1	1,980.6	2,188.9	2,533.8	2,935.4
영업이익	1,017.6	762.7	1,160.8	1,676.0	2,341.1
증감률 (%)	(30.6)	(25.0)	52.2	44.4	39.7
영업이익률 (%)	6.3	4.5	6.2	7.6	9.0
영업외손익	(359.8)	(435.9)	(358.6)	(321.0)	(284.1)
금융손익	(181.3)	(345.1)	(241.0)	(206.6)	(174.2)
기타영업외손익	(199.1)	(113.6)	(79.3)	(76.9)	(75.7)
중속 및 관계기업관련손익	20.5	22.8	(38.3)	(37.6)	(34.3)
세전계속사업이익	657.8	326.8	802.3	1,355.0	2,057.0
법인세비용	263.1	121.6	192.5	325.2	493.7
계속사업이익	394.7	205.2	609.7	1,029.8	1,563.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	394.7	205.2	609.7	1,029.8	1,563.3
증감률 (%)	(23.7)	(48.0)	197.2	68.9	51.8
순이익률 (%)	2.4	1.2	3.3	4.7	6.0
(지배주주)당기순이익	111.4	84.8	281.9	476.0	722.7
(비지배주주)당기순이익	283.3	120.4	327.9	553.7	840.6
총포괄이익	973.0	527.4	929.4	1,436.9	1,913.4
(지배주주)총포괄이익	369.7	271.8	478.9	740.5	986.1
(비지배주주)총포괄이익	603.3	255.6	450.4	696.4	927.3
EBITDA	1,508.6	1,320.0	1,812.5	2,347.2	3,047.3
증감률 (%)	(22.0)	(12.5)	37.3	29.5	29.8
EBITDA 이익률 (%)	9.3	7.7	9.7	10.6	11.7

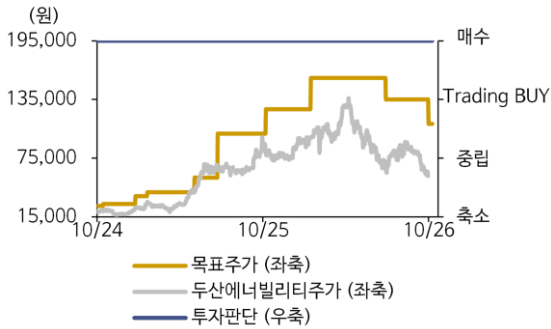
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	616	320	952	1,608	2,441
EPS (지배순이익, 원)	174	132	440	743	1,128
BPS (자본총계, 원)	18,204	18,748	20,098	22,360	25,368
BPS (지배지분, 원)	11,703	12,155	12,992	14,390	16,086
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	28.5	235.1	59.6	35.3	23.2
PER (지배순이익, 배)	100.9	569.1	128.9	76.3	50.3
PBR (자본총계, 배)	1.0	4.0	2.8	2.5	2.2
PBR (지배지분, 배)	1.5	6.2	4.4	3.9	3.5
EV/EBITDA (배)	12.5	42.1	24.0	18.5	14.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.3	7.7	9.7	10.6	11.7
영업이익률 (%)	6.3	4.5	6.2	7.6	9.0
순이익률 (%)	2.4	1.2	3.3	4.7	6.0
ROA (%)	1.5	0.8	2.3	3.8	5.5
ROE (지배순이익, %)	1.5	1.1	3.5	5.4	7.4
ROIC (%)	4.1	3.3	5.7	7.9	10.5
안정성					
부채비율 (%)	125.7	129.1	106.2	92.2	79.6
순차입금비율 (%)	29.2	26.1	20.5	14.4	7.3
현금비율 (%)	32.4	30.5	27.0	25.8	30.2
이자보상배율 (배)	3.1	2.3	4.0	6.8	10.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	24.8	19.3	18.2	13.5	10.9
재고자산회수기간 (일)	59.3	56.5	53.0	51.8	52.0
매출채권회수기간 (일)	29.5	31.1	31.7	29.3	29.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

두산에너지(034020)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(43.4)	(32.1)
2026년 10월 30일	매수	110,000	-	-

주: 목표주가 과리율 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 10월 28일 기준)

매수 (매수)	95.68%	Trading BUY (중립)	1.80%	중립 (중립)	2.52%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------