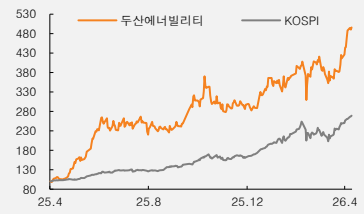


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 150,000원
현재주가(26/4/29)	129,200원
상승여력	16.1%

영업이익(26F,십억원)	1,273
Consensus 영업이익(26F,십억원)	1,092
EPS 성장률(26F,%)	579.6
MKT EPS 성장률(26F,%)	205.0
P/E(26F,x)	143.7
MKT P/E(26F,x)	7.9
KOSPI	6,690.90
시가총액(십억원)	82,761
발행주식수(백만주)	641
유동주식비율(%)	68.9
외국인 보유비중(%)	25.5
벤테(12M) 일간수익률	0.96
52주 최저가(원)	27,300
52주 최고가(원)	129,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	31.7	34.0	347.1
상대주가	7.1	-18.3	71.4



[글로벌 에너지]

김태형
taehyoung.kim@miraeasset.com

두산에너지빌리티

모멘텀을 놓치지 말자

1Q26 Review: 원전과 가스터빈 사업의 본격적인 매출 인식 개시

동사의 1Q26 영업이익은 2,335억원(+63.9% YoY, OPM 5.1%)를 기록하며 컨센서스(1,942억원)를 상회했다. 에너지빌리티 부문은 매출액 1조 8,959억원 (+20.3% YoY), 영업이익 570억원(흑자전환)을 달성하며 전년 동기 대비 유의미한 실적 개선을 나타냈다. 금번 분기 매출 증가와 수익성 개선은 지난해 4분기 수주한 체코 두코바니 원전 및 H급 가스터빈 프로젝트의 매출 인식이 본격화된 영향이다. 금번 분기에는 가스/수소 사업 부문에서 H급 터빈 국내 3기, 미국 빅테크향 7기, 스팀터빈 2.2GW와 원전 사업에서 테라파워 모듈 일부를 수주했다. 분기 합산 수주는 2.8조원을 기록했으며 경영진의 연간 수주 가이드는 기존 13.3조원이 유지됐다.

대형원전 모멘텀을 놓치지 말자

대형 원전을 주축으로 긍정적인 모멘텀이 지속될 것으로 판단한다. 최근 한국 정부는 '팀 코리아'를 중심으로 베트남 다투언 2 원전 수주를 위해 적극적인 수주 활동을 전개하고 있다. 2026년 4월 한전은 다투언 2호기 수주를 위한 재정자문사 선임 절차에 착수했으며, 같은 달 PVN과 원전 개발 협력 가능성 검토를 위한 MOU를 체결했다. 7월부터 약 10개월간 정부간 계약 협상이 진행될 예정으로, 2027년 중 신규 원전 수주 가시성이 높아지고 있다. 해당 사업은 1,000MW급 2기로 체코 두코바니 프로젝트와 동일한 규모이며, '팀 코리아' 수주 시 동사는 약 5~6조원 규모의 신규 수주 확보가 가능할 것으로 전망한다.

베트남 원전과 더불어 1분기 프리뷰에서 언급했듯이 한국의 대미 원전 투자 계획이 4~5월 중 구체적인 윤곽을 드러낼 것으로 예상된다. 사업에 채택되는 원전 노형(AP1000, APR1400)에 따라 수주 규모에는 차이가 존재할 수 있으나, 미국 원전 시장 진입 자체만으로도 시장 기대를 충족시키기에는 충분하다는 판단이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 150,000원으로 25% 상향

동사의 목표주가를 기존 120,000원에서 150,000원으로 25% 상향하며, 투자 의견은 '매수'를 유지한다. 목표주가 산정 시 적용 EBITDA를 기존 2034년 기준 8개년 할인 방식에서, 시점 경과를 반영해 7개년 할인 방식으로 변경했다. 적용 멀티플은 앞서 언급한 대형 원전 모멘텀과 동사의 원전 시장 내 독보적인 역량을 반영해 글로벌 원전 및 가스터빈 기자재 기업의 2027년 EV/EBITDA 평균 대비 30% 프리미엄을 부여했다. 밸류에이션 측면에서는 일부 부담이 존재하는 구간이다. 다만 카탈리스트가 여전히 유효한 상황에서 추가적인 멀티플 확장 여지는 충분하다고 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	16,233	17,058	18,852	22,607	25,853
영업이익 (십억원)	1,018	763	1,273	1,877	2,551
영업이익률 (%)	6.3	4.5	6.8	8.3	9.9
순이익 (십억원)	111	85	576	953	1,434
EPS (원)	174	132	899	1,488	2,239
ROE (%)	1.5	1.1	7.1	10.8	14.3
P/E (배)	100.9	569.1	143.7	86.9	57.7
P/B (배)	1.5	6.2	9.9	8.9	7.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 두산에너지빌리티, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 두산에너지빌리티 분기 및 연간 실적 추정

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,748.6	4,569.0	3,880.3	4,859.9	4,261.1	4,703.7	4,727.7	5,159.3	16,233.1	17,057.8	18,851.8	22,607.0
에너지빌리티	1,575.6	2,267.7	1,678.3	2,359.7	1,898.9	2,218.9	2,309.2	2,487.5	7,366.8	7,881.3	8,914.5	11,820.1
두산밥캣	2,098.2	2,237.1	2,115.2	2,377.2	2,247.3	2,387.7	2,327.0	2,500.2	8,551.2	8,827.7	9,462.3	10,178.3
두산퓨얼셀	99.7	128.5	90.8	135.8	144.8	124.7	110.1	193.9	411.8	454.8	573.6	701.9
기타 및 연결조정	-24.9	-64.2	-4.0	-12.8	-29.9	-27.7	-18.6	-22.3	-47.3	-106.0	-98.6	-93.3
QoQ(%)	-18.3	21.9	-15.1	25.2	-12.3	10.4	0.5	9.1	-	-	-	-
YoY(%)	-8.5	10.1	14.3	5.9	13.7	2.9	21.8	6.2	-7.7	5.1	10.5	19.9
영업이익	142.5	271.1	137.1	212.1	233.5	294.6	343.8	400.9	1,017.6	762.7	1,272.9	1,876.6
에너지빌리티	-1.4	92.4	43.4	167.9	57.0	163.5	189.4	210.0	243.6	302.3	620.0	1,166.4
두산밥캣	200.0	203.5	133.7	148.3	207.0	174.6	188.5	212.9	868.2	685.5	783.0	847.1
두산퓨얼셀	-11.5	-1.9	-15.6	-76.2	-1.3	-17.4	-7.1	5.5	2.7	-105.3	-20.3	-27.9
기타 및 조정	-44.6	-22.8	-24.4	-27.9	-29.2	-26.1	-26.9	-27.5	-96.9	-119.8	-109.8	-109.0
QoQ(%)	-39.4	90.3	-49.4	54.7	10.1	26.2	16.7	16.6	-	-	-	-
YoY(%)	-60.2	-12.5	19.4	-9.7	63.9	8.7	150.9	89.0	-30.6	-25.0	66.9	47.4
영업이익률(%)	3.8	5.9	3.5	4.4	5.5	6.3	7.3	7.8	6.3	4.5	6.8	8.3
에너지빌리티(%)	-0.1	4.1	2.6	7.1	3.0	7.4	8.2	8.4	3.3	3.8	7.0	9.9
두산밥캣(%)	9.5	9.1	6.3	6.2	9.2	7.3	8.1	8.5	10.2	7.8	8.3	8.3
두산퓨얼셀(%)	-11.6	-1.5	-17.2	-56.1	-0.9	-14.0	-6.5	2.8	0.6	-23.1	-3.5	-4.0
EBITDA	274.5	405.3	276.9	327.6	358.2	462.7	517.4	579.6	1,508.6	1,284.3	1,917.8	2,630.4
EBITDA 마진(%)	7.3	8.9	7.1	6.7	8.4	9.8	10.9	11.2	9.3	7.5	10.2	11.6
당기순이익	-21.2	197.8	-24.0	52.6	60.2	159.1	174.7	212.0	394.7	205.2	606.1	1,063.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터

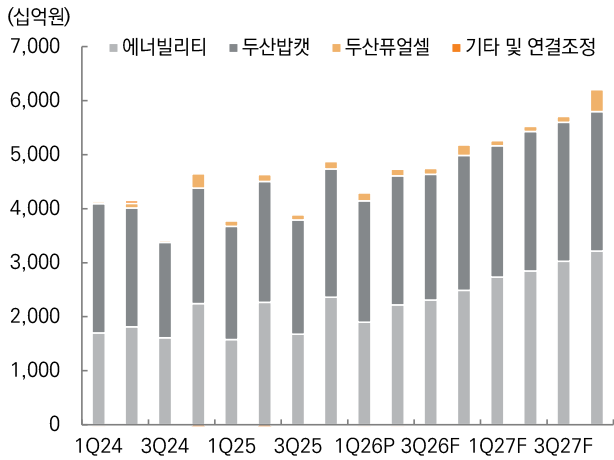
표 2. 두산에너지빌리티 에너지빌리티 부문 분기 및 연간 실적 추정

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
수주	1,720.8	2,036.5	1,633.0	9,337.7	2,785.7	6,657.9	1,927.1	3,115.4	7,134.9	14,680.0	14,486.1	17,067.1
수주잔고	16,149.2	16,011.5	16,417.4	23,700.0	24,134.3	30,389.2	30,316.7	31,265.0	15,900.0	22,100.0	31,265.0	37,947.5
원자력	5,429.7	5,111.4	5,398.0	11,200.0	10,456.9	14,846.5	14,488.3	14,559.6	5,900.0	11,200.0	14,559.6	22,193.2
가스/수소	1,297.7	1,190.1	1,094.7	2,000.0	5,537.9	5,151.4	5,362.8	5,616.7	5,200.0	2,000.0	5,616.7	4,530.5
복합 EPC	3,070.1	3,823.8	3,383.1	4,200.0	5,089.2	5,758.1	5,813.3	6,435.7	2,027.2	4,200.0	6,435.7	6,582.5
신재생	587.8	626.3	643.2	2,100.0	1,050.9	1,103.5	1,142.7	1,168.3	500.0	1,200.0	1,168.3	1,209.9
기타	3,713.3	3,615.2	3,619.7	4,200.0	3,534.9	3,529.6	3,509.6	3,484.6	4,500.0	3,500.0	3,484.6	3,431.4
QoQ(%)	1.6	-0.9	2.5	44.4	1.8	25.9	-0.2	3.1	-	-	-	-
YoY(%)	7.8	10.2	18.1	49.2	49.4	89.8	84.7	31.9	-1.2	39.0	41.5	21.4
매출액	1,575.6	2,267.7	1,678.3	2,359.7	1,895.9	2,218.9	2,309.2	2,487.5	7,366.8	7,881.3	8,911.5	11,820.1
Book to Bill(x)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.0	1.9	1.6	1.4
QoQ(%)	-29.7	43.9	-26.0	40.6	-19.7	17.0	4.1	7.7	-	-	-	-
YoY(%)	-7.3	25.0	4.1	5.3	20.3	-2.2	37.6	5.4	-3.7	5.3	13.1	32.3
영업이익	-1.4	92.4	43.4	167.9	114.2	163.5	189.4	210.0	243.6	302.3	677.2	1,166.4
영업이익률(%)	-0.1	4.1	2.6	7.1	6.0	7.4	8.2	8.4	3.2	3.8	7.6	9.9
QoQ(%)	적자전환	흑자전환	-53.0	286.9	-32.0	43.2	15.8	10.9	-	-	-	-
YoY(%)	적자전환	28.2	26.2	166.5	흑자전환	77.0	336.4	25.1	8.2	24.1	124.0	72.2
EBITDA	33.8	127.8	83.5	200.9	100.1	230.2	260.5	285.5	379.4	446.0	876.2	1,489.3
QoQ(%)	-66.0	278.1	-34.7	140.6	-50.2	130.0	13.1	9.6	-	-	-	-
YoY(%)	-68.5	19.4	27.1	102.1	196.2	80.1	211.9	42.1	4.3	17.6	96.5	70.0
EBITDA 마진(%)	2.1	5.6	5.0	8.5	5.3	10.4	11.3	11.5	5.2	5.7	9.8	12.6

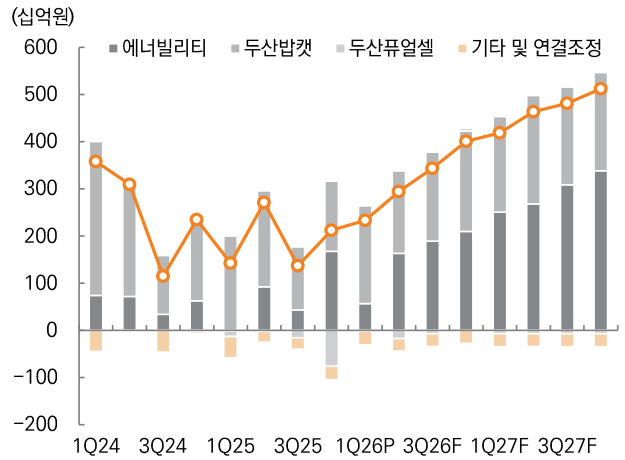
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 두산에너지빌리티 분기별 매출액 추이



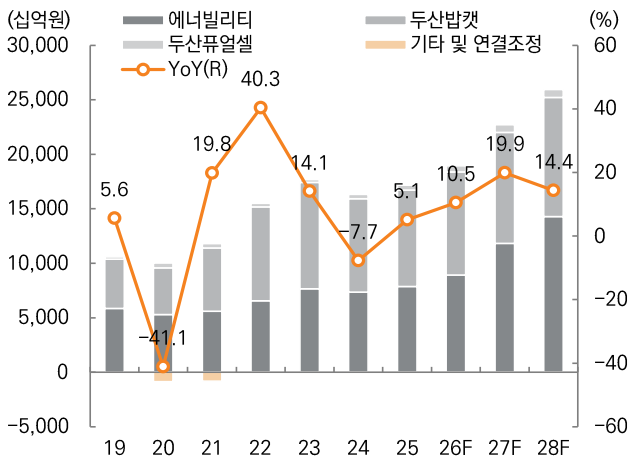
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 두산에너지빌리티 분기별 영업이익 추이



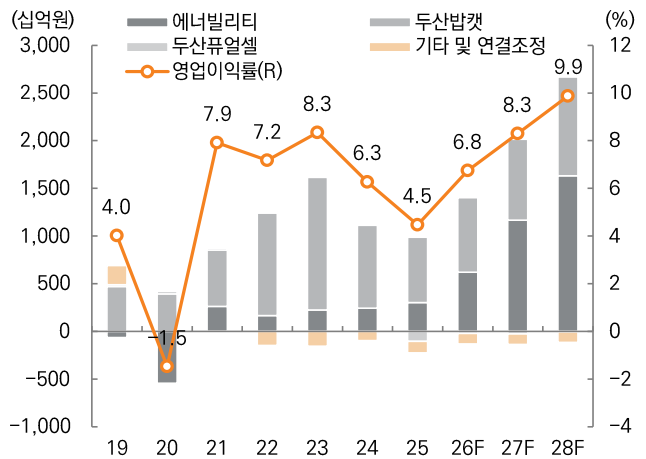
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 두산에너지빌리티 매출액 추이(연결)



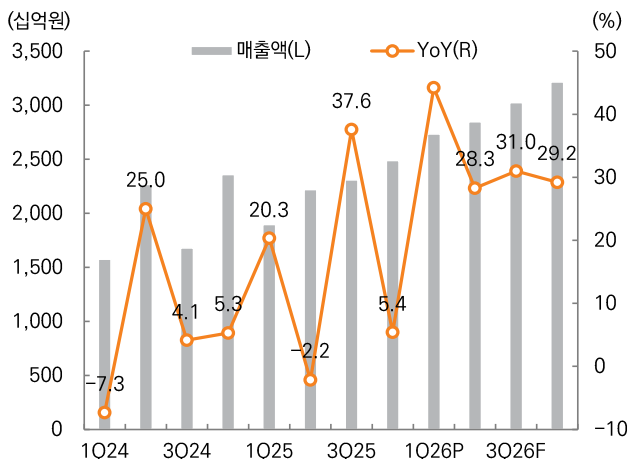
자료: 두산에너지빌리티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 두산에너지빌리티 영업이익 추이(연결)



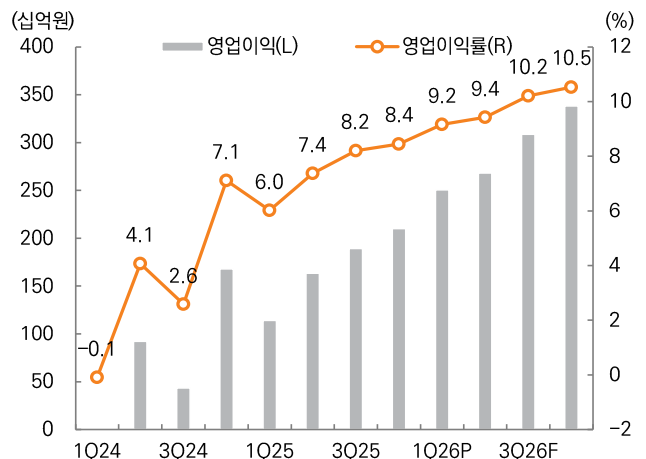
자료: 두산에너지빌리티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 두산에너지빌리티 에너지빌리티 부문 매출액 추이



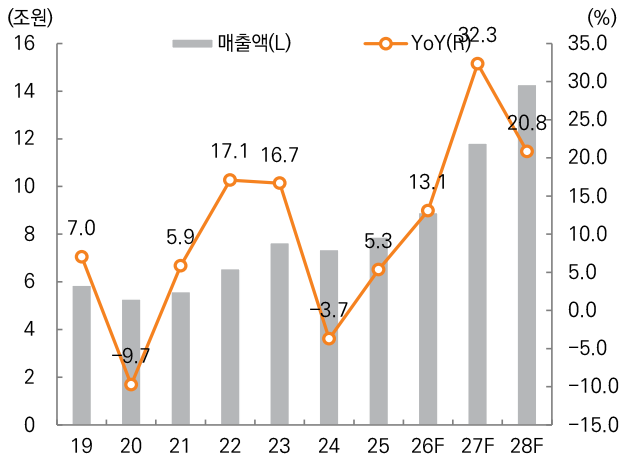
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 두산에너지빌리티 에너지빌리티 부문 영업이익 추이



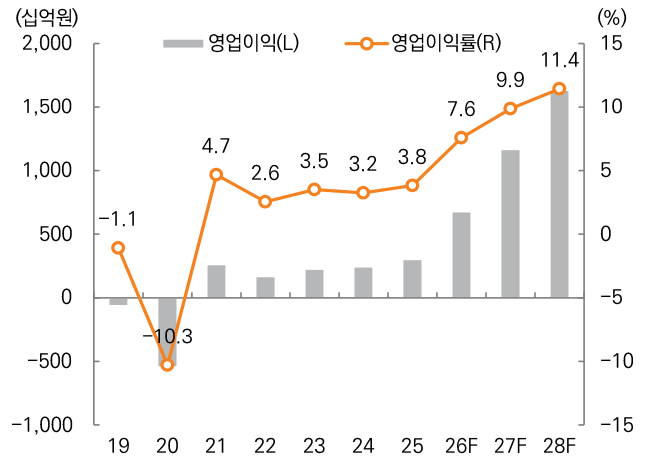
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 두산에너지빌리티 에너지 부문 매출액 추이



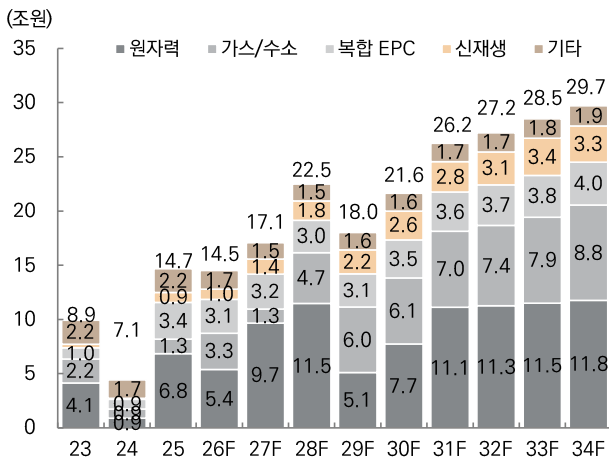
자료: 두산에너지빌리티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 두산에너지빌리티 에너지 부문 영업이익 추이



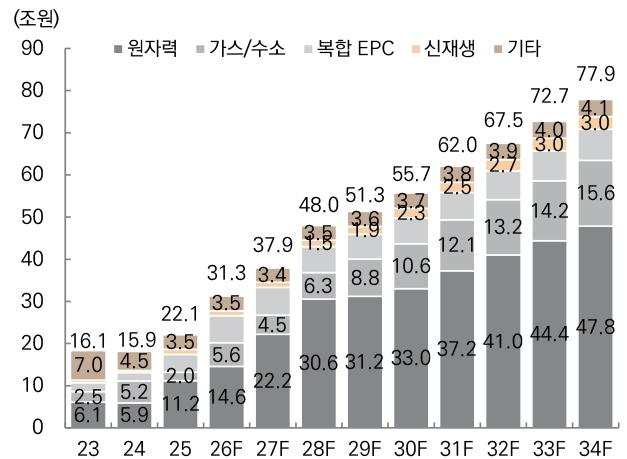
자료: 두산에너지빌리티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 두산에너지빌리티 사업부문별 수주 추이 및 전망



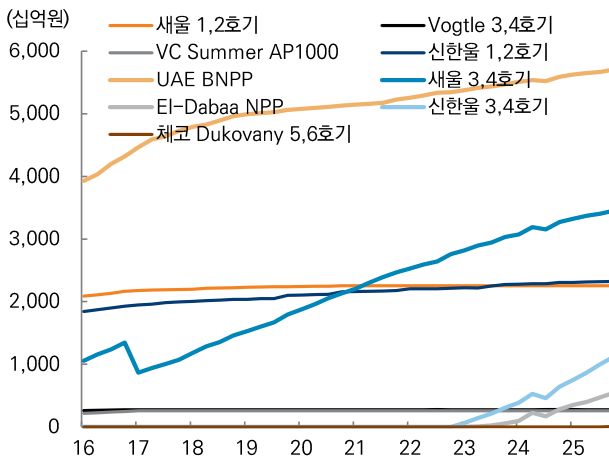
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 두산에너지빌리티 사업부문별 수주잔고 추이 및 전망



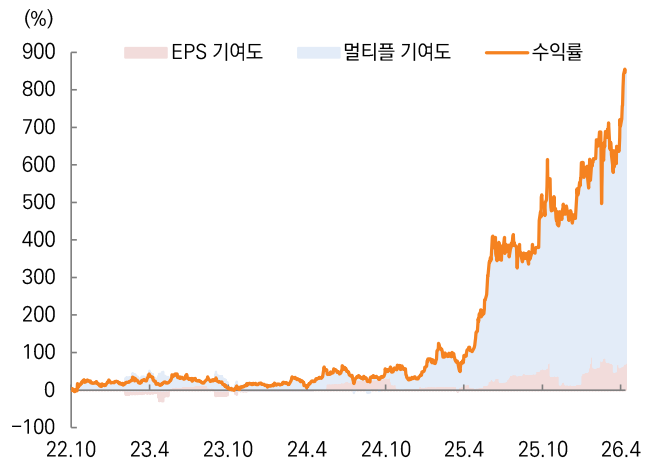
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 두산에너지빌리티 원전 기납품액 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 두산에너지빌리티 추가 상승률 기여도 분석



자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 두산에너지빌리티 에너지빌리티 부문 연간 실적 전망

(십억원)

	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
수주	14,680.0	14,486.1	17,067.1	22,480.8	18,015.5	21,634.1	26,245.8	27,202.2	28,512.6	29,696.5
YoY(%)	106.8	-1.3	17.8	31.7	-19.9	20.1	21.3	3.6	4.8	4.2
수주잔고	22,100.0	31,265.0	37,947.5	47,985.5	51,343.0	55,703.7	62,028.5	67,488.4	72,672.0	77,924.2
YoY(%)	10.0	41.5	21.4	26.5	7.0	8.5	11.4	8.8	7.7	7.2
매출액	7,881.3	8,911.5	11,820.1	14,281.4	17,037.5	19,928.7	23,058.5	25,312.9	27,238.9	28,585.8
원자력	1,550.0	1,544.7	2,178.9	3,450.8	5,055.5	6,692.6	7,935.6	8,805.1	9,600.2	10,003.4
가스/수소	650.0	1,714.9	2,675.2	3,304.9	4,004.6	4,951.2	6,351.5	7,310.4	7,933.9	8,399.2
복합 EPC	3,600.0	2,290.0	3,296.8	3,711.1	3,822.4	3,629.1	3,692.7	3,810.0	3,972.4	4,165.6
신재생	300.0	855.3	1,410.6	1,562.0	1,935.7	2,381.8	2,748.4	2,999.2	3,284.7	3,508.4
기타	1,800.0	2,250.1	2,258.6	2,252.7	2,219.4	2,274.1	2,330.3	2,388.2	2,447.8	2,509.2
YoY(%)	6.5	13.1	32.6	20.8	19.3	17.0	15.7	9.8	7.6	4.9
Book to Bill(x)	1.9	1.6	1.4	1.6	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
영업이익	302.3	677.2	1,166.4	1,632.3	2,178.9	2,789.3	3,446.3	3,940.4	4,360.9	4,648.2
영업이익률(%)	3.8	7.6	9.9	11.4	12.8	14.0	14.9	15.6	16.0	16.3
YoY(%)	24.1	124.0	72.2	40.0	33.5	28.0	23.6	14.3	10.7	6.6
감가상각비	164.7	272.8	322.9	311.3	265.2	221.9	155.9	163.5	181.4	206.7
EBITDA	446.0	876.2	1,489.3	1,943.7	2,444.1	3,011.1	3,602.2	4,103.9	4,542.3	4,854.9
EBITDA 마진(%)	5.7	9.8	12.6	13.6	14.3	15.1	15.6	16.2	16.7	17.0
YoY(%)	6.0	96.5	70.0	30.5	25.7	23.2	19.6	13.9	10.7	6.9
CAPEX	87.1	698.9	480.7	286.7	141.1	93.0	198.3	244.2	316.7	351.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 두산에너지빌리티 실적 추정 주요 가정

(기)

구분	사업부문	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
원자력 수주 기수	APR1400	국내	2	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0
		해외	0	0	0	0	2	2	0	2	2	2	2
	AP1000	0	0	0	0	5	6	4	2	2	2	2	
	SMR	0	0	0	12	8	20	30	20	20	20	20	20
가스/수소 수주 기수	기자재	1	2	4	19	4	12	14	16	16	16	16	16
	서비스	1	1	1	1	1	9	23	27	39	53	69	85

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 두산에너지빌리티 밸류에이션

(십억원, 백만주)

구분	값	비고
2034F EBITDA	4,854.9	에너지빌리티 부문
시간가치 할인율(%)	38.5	할인율 7.2%, 할인기간 7년
적용 EBITDA (a)	2,984.1	
Target EV/EBITDA (b)	31.4	원전 및 가스터빈 Peer 2027F 평균(24.2배) + 30% 프리미엄
Target EV (c) = (a) * (b)	93,701.1	
종속기업 (d)	5,846.0	
두산밥캣	3,428.2	시가총액 * 지분율(46.8%)
두산퓨얼셀	1,044.9	시가총액 * 지분율(30.3%)
기타	1,373.0	기타 법인 자산 장부가가치
기업가치 (e) = (c) + (d)	99,547.1	
순차입금	3,354.0	4Q26F 기준
지분가치	96,193.1	
발행 주식 수	640.5	
목표주가	150,000.0	천 단위 반올림
현재주가	129,200.0	26.04.29 기준
Upside(%)	16.1%	투자의견 매수

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 두산에너지빌리티 Peer Valuation 테이블

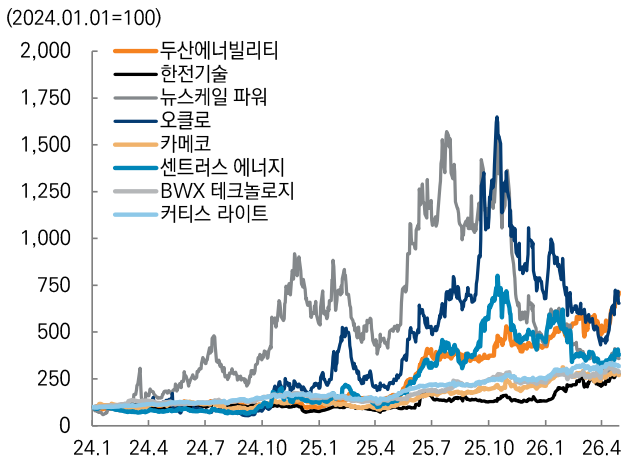
(십억달러, %, x)

기업명	산업구분				시가총액	영업지표(26F)				밸류에이션(26F)			밸류에이션(27F)		
	대형원전	SMR	가스터빈	전력기기		매출액	영업이익	OPM	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	PER	PBR	EV/EBITDA
두산에너지빌리티	0	0	0		56.3	12.1	0.8	6.3	4.6	237.7	10.2	54.0	145.5	9.5	42.4
GE 베르노바		0	0	0	292.6	45.4	4.4	9.8	38.9	52.8	18.7	46.7	46.0	14.5	30.9
지멘스 에너지	0	0	0	0	176.9	51.3	5.6	11.0	31.8	42.9	12.3	22.2	30.6	10.7	17.1
미쓰비시중공업	0	0	0		101.3	30.9	2.7	8.6	11.6	56.3	6.2	28.3	42.2	5.5	23.2
IHI	0	0	0		20.1	10.5	1.0	9.7	23.8	24.6	5.2	15.7	22.4	4.4	13.8
커티스 라이트	0	0			26.1	3.8	0.7	19.1	19.8	46.9	8.8	31.8	42.1	7.8	28.9
상하이 전기집단	0	0	0	0	16.1	18.7	0.8	4.3	2.4	93.4	2.3	19.3	78.6	2.2	19.2
BWX 테크놀로지스		0			19.8	3.8	0.5	14.4	29.8	46.8	12.8	32.7	41.7	10.7	28.5
바라트 중공업	0	0	0	0	12.8	3.5	0.2	5.3	5.5	102.5	4.7	60.6	39.5	4.4	32.3
평균										78.2	9.0	34.6	54.3	7.8	24.2

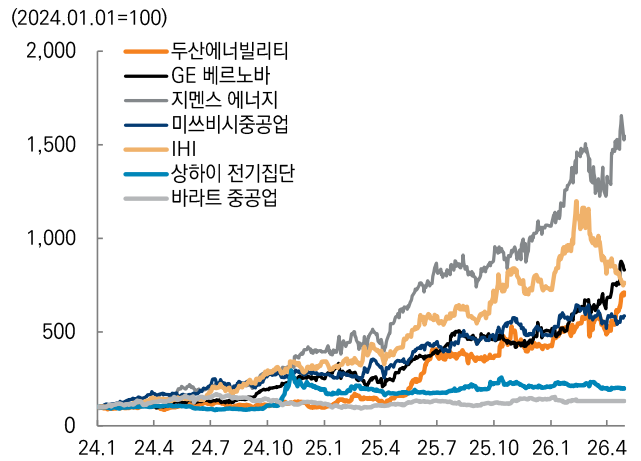
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 두산에너지빌리티 원전 Peer 상대주가 추이

그림 14. 두산에너지빌리티 가스터빈 Peer 상대주가 추이



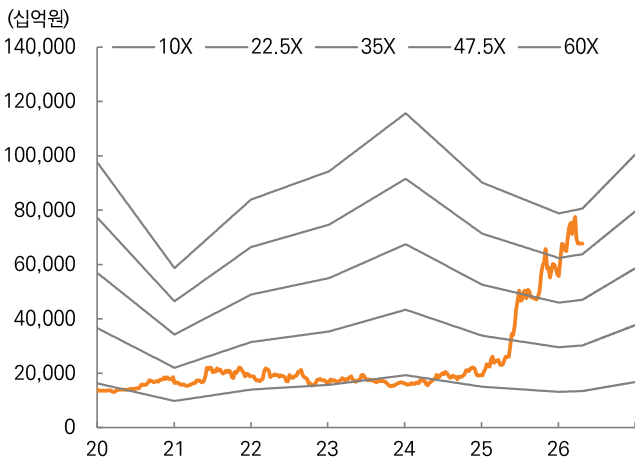
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



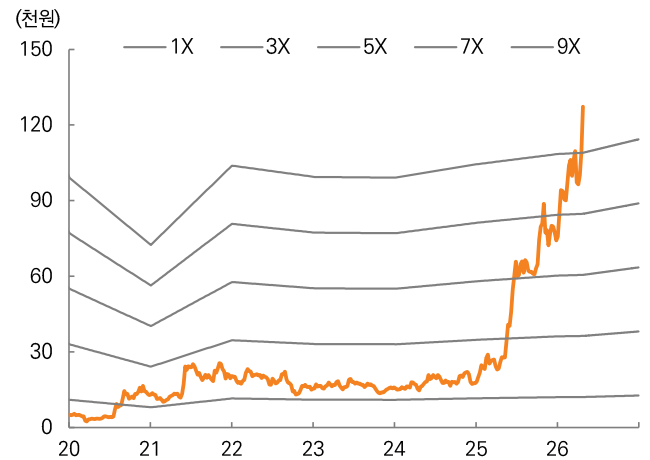
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 두산에너지빌리티 12MF EV/EBITDA 밴드 차트

그림 16. 두산에너지빌리티 12MF PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

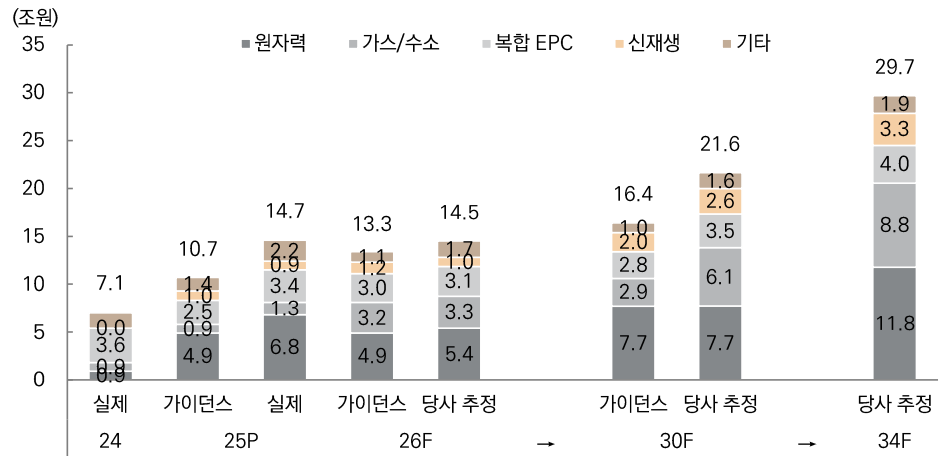
표 7. 글로벌 원전 관련 기업 실적 및 밸류에이션

(백만달러, x, %)

기업			주가수익률		연도	매출액	영업이익	OPM	ROE	PER	PBR	PSR	EV/EBITDA	EV/SALES
두산에너지빌리티 034020 KS	통화	KRW	1M	33.5%	2024	11,905.1	746.3	6.3	1.5	100.9	1.5	0.7	12.5	5.2
	주가	94,200	3M	38.0%	2025F	11,483.4	513.5	4.5	1.5	787.9	10.8	4.9	70.2	5.3
	목표주가	115,813	12M	349.5%	2026F	12,072.5	764.1	6.3	4.6	237.7	10.2	4.7	54.0	5.1
	상승여력	22.9%	YTD	71.4%	2027F	13,469.7	1,050.2	7.8	6.7	145.5	9.5	4.2	42.4	4.6
GE 버노바 GEV US	통화	USD	1M	27.6%	2024	34,935.0	471.0	1.3	18.3	48.4	9.5	2.6	51.3	8.2
	주가	816.56	3M	51.8%	2025F	37,347.6	1,903.7	5.1	20.7	146.1	29.3	7.8	85.6	7.7
	목표주가	835.73	12M	193.4%	2026F	45,407.0	4,447.7	9.8	38.9	52.8	18.7	6.4	46.7	6.3
	상승여력	2.3%	YTD	66.6%	2027F	51,975.5	7,518.5	14.5	36.4	46.0	14.5	5.6	30.9	5.5
히타치 6501 JP	통화	JPY	1M	7.0%	2024	67,378.7	5,369.4	8.0	11.1	21.9	2.3	1.3	10.7	2.1
	주가	5,285	3M	-0.6%	2025F	68,217.9	6,581.9	9.6	11.1	36.2	3.9	2.1	16.2	2.1
	목표주가	5,957	12M	34.7%	2026F	65,708.4	7,333.3	11.2	13.5	28.6	3.8	2.2	13.8	2.1
	상승여력	12.7%	YTD	3.0%	2027F	70,967.7	8,511.4	12.0	14.3	24.6	3.5	2.0	12.3	2.0
지멘스 에너지 ENR GY	통화	EUR	1M	21.5%	2024	37,369.1	-92.2	-0.2	13.5	24.1	2.9	0.8	16.7	4.5
	주가	161.40	3M	22.6%	2025F	45,173.4	2,473.4	5.5	14.1	107.5	13.9	3.9	38.9	3.7
	목표주가	156.61	12M	151.6%	2026F	51,320.2	5,634.8	11.0	31.8	42.9	12.3	3.4	22.2	3.3
	상승여력	-3.0%	YTD	45.8%	2027F	58,143.4	7,781.5	13.4	36.9	30.6	10.7	3.0	17.1	2.9
미쓰비시중공업 7011 JT	통화	JPY	1M	4.8%	2024	32,254.3	1,864.5	5.8	11.1	21.9	2.2	1.0	12.5	3.2
	주가	4,976	3M	5.9%	2025F	35,090.4	2,755.5	7.9	11.4	59.7	6.6	2.9	30.2	3.0
	목표주가	5,085	12M	70.4%	2026F	30,929.0	2,662.4	8.6	11.6	56.3	6.2	3.3	28.3	3.4
	상승여력	2.2%	YTD	24.9%	2027F	34,270.8	3,480.6	10.2	14.1	42.2	5.5	3.0	23.2	3.0
커티스 라이트 CW US	통화	USD	1M	6.4%	2024	3,121.2	528.6	16.9	17.0	32.4	5.5	4.3	20.8	8.6
	주가	671.06	3M	6.4%	2025F	3,441.1	639.6	18.6	19.4	53.8	10.6	7.6	34.8	7.8
	목표주가	651.88	12M	107.5%	2026F	3,751.9	717.0	19.1	19.8	46.9	8.8	6.9	31.8	7.2
	상승여력	-2.9%	YTD	28.1%	2027F	4,041.3	796.3	19.7	20.1	42.1	7.8	6.4	28.9	6.6
BWX 테크놀로지 BWXT US	통화	USD	1M	6.7%	2024	2,703.7	380.6	14.1	28.0	33.8	9.4	3.8	23.9	7.9
	주가	196.90	3M	2.9%	2025F	3,151.9	471.0	14.9	28.2	56.8	15.2	6.3	37.3	6.8
	목표주가	226.67	12M	97.9%	2026F	3,756.8	541.4	14.4	29.8	46.8	12.8	5.3	32.7	5.7
	상승여력	15.1%	YTD	25.1%	2027F	4,142.9	616.0	14.9	27.6	41.7	10.7	4.8	28.5	5.1
한전기술 052690 KS	통화	KRW	1M	23.3%	2024	417.7	52.0	12.5	10.4	34.5	3.5	3.5	19.9	11.7
	주가	145,700	3M	40.0%	2025F	345.8	22.3	6.4	11.3	108.6	12.1	14.4	128.8	14.1
	목표주가	155,900	12M	189.1%	2026F	424.4	41.5	9.8	9.6	123.4	11.9	11.8	88.8	11.5
	상승여력	7.0%	YTD	113.7%	2027F	497.8	61.5	12.4	12.5	91.4	11.2	10.0	68.5	9.8
뉴스케일 파워 SMR US	통화	USD	1M	14.8%	2024	37.0	-138.7	-374.5	-38.4	-	8.0	45.1	-	74.1
	주가	13.99	3M	-37.5%	2025F	42.2	-637.3	-	-47.9	-	5.5	96.1	-	65.1
	목표주가	21.19	12M	-30.0%	2026F	69.6	-267.9	-384.9	-19.6	-	2.1	58.3	-	39.4
	상승여력	51.4%	YTD	-16.6%	2027F	162.8	-273.4	-167.9	-22.3	-	2.6	24.9	-	16.9
오클로 OKLO US	통화	USD	1M	37.5%	2024	0.0	-52.8	-	-	-	11.7	-	-	-
	주가	63.92	3M	-19.7%	2025F	0.0	-109.2	-	-10.8	-	10.5	-	-	-
	목표주가	120.31	12M	182.7%	2026F	4.8	-179.1	-	-6.6	-	4.5	-	-	-
	상승여력	88.2%	YTD	-3.7%	2027F	10.9	-203.9	-	-6.7	-	4.5	-	-	976.2
카메코 CCJ US	통화	USD	1M	11.9%	2024	2,289.2	372.4	16.3	2.8	-	-	-	41.5	22.1
	주가	116.39	3M	-13.0%	2025F	2,515.5	480.0	19.1	9.5	113.3	10.0	20.1	41.7	20.1
	목표주가	127.67	12M	156.1%	2026F	2,560.4	499.7	19.5	10.7	99.3	9.2	19.8	43.4	19.7
	상승여력	9.7%	YTD	27.1%	2027F	2,938.4	808.5	27.5	14.4	59.7	8.1	17.2	32.3	17.2
센트릭스 에너지 LEU US	통화	USD	1M	12.4%	2024	442.0	48.0	10.9	75.6	14.9	6.9	2.5	16.2	7.4
	주가	185.20	3M	-31.8%	2025F	447.9	73.7	16.4	31.6	46.2	9.3	9.0	36.9	7.3
	목표주가	290.54	12M	189.7%	2026F	456.4	41.2	9.0	9.5	76.3	5.5	8.9	55.8	7.2
	상승여력	56.9%	YTD	-15.3%	2027F	489.2	47.3	9.7	7.7	57.2	4.3	8.3	34.2	6.7
우라늄 에너지 UEC US	통화	USD	1M	11.9%	2024	0.2	-56.4	-	-4.1	-	3.1	-	-	-
	주가	15.21	3M	-22.3%	2025F	78.5	-58.7	-74.8	-6.0	-	6.7	90.2	-	88.4
	목표주가	19.11	12M	172.3%	2026F	44.7	-85.7	-191.9	-	-	5.1	158.7	-	155.4
	상승여력	25.6%	YTD	23.8%	2027F	154.4	-9.6	-6.2	8.0	390.8	5.2	45.9	95.6	45.0

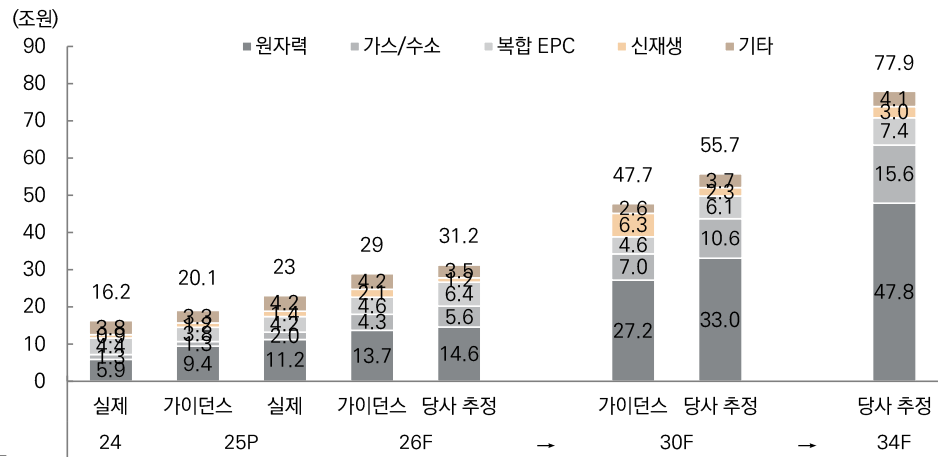
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 두산에너지빌리티 수주 가이드نس vs 추정치



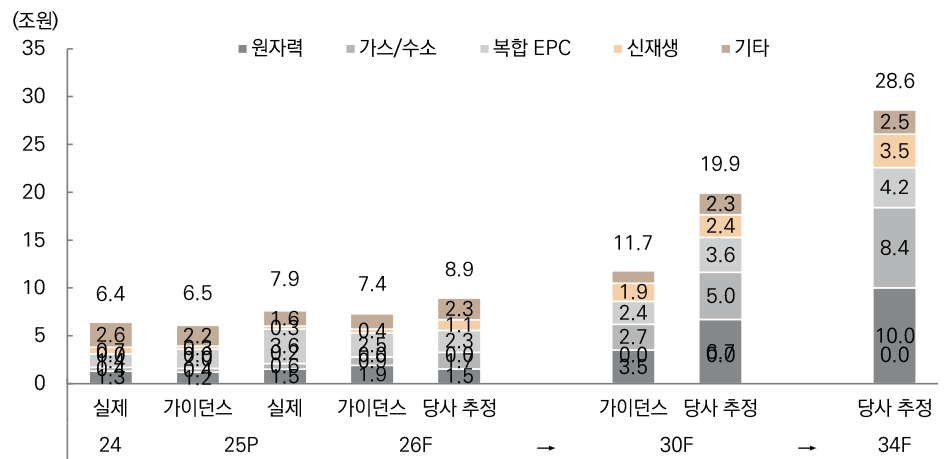
자료: 두산에너지빌리티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 두산에너지빌리티 수주잔고 가이드نس vs 추정치



자료: 두산에너지빌리티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 두산에너지빌리티 매출액 가이드نس vs 추정치



자료: 두산에너지빌리티, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 팀 코리아 원전 수출 파이프라인

(GW)

국가	원전	발전용량	수주목표	준공	경쟁사	진행상황
체코	두코바니 5, 6호기	2.0	2025	2036~2038	- 팀 코리아 확정	- 2024년 7월 팀 코리아 우선협상대상자 선정 - 2025년 6월 4일 본계약 체결
UAE	바라카 5, 6호기	2.8	2026?	2037~2038	- 팀 코리아 유력	- 2025년 중으로 경쟁입찰 예정이었으나 지연 - 팀 코리아와 함께 제3국 수출 방안 논의 중 - 2026년 2월 Rosatom, UAE에 400억 규모 원전 사업 제안
사우디	두와이힌 1, 2호기	2.2~2.8	2027?	2038~2039	- 팀 코리아 - 웨스팅하우스 - 중국 CNNC	- 2018년 7월 원자로 공급 5개사 대상으로 예비사업자로 선정 - 2023년 8월 중국의 원전 공급 제안을 고려 중으로 보도 - 2025년 10월 미국의 웨스팅하우스 채택 압박 경향 보도
베트남	닌 투언 2원전	2.0~2.8	2027년 5월	2035	- Rosatom 유력	- 2024년 11월 베트남 정치국 자국 내 원전 개발 공식 승인 - 2025년 2월 원자로 공급 5개사와 원전 협의 계획 발표 - 2025년 2월, 일본 시한 문제로 베트남 원전 사업에서 철수 - 2026년 4월 한전 닌투언 2호기 수주 위해 재정자문사 선임 착수 - 2026년 4월 PVN과 원전 개발 협력 가능성 검토 MOU 체결
베트남	중부원전 1, 2호기	2.0~2.8	2027~2028?	2030	- 원자로 공급 5개사	- 2025년 8월 팀 코리아와 원전 인력양성 MOU 체결 - 2025년 8월 양국 정상회담에서 한국의 원전 수출 의사 표명
체코	테멀린 3, 4호기	2.2~2.8	2030?	2041~2042	- 팀 코리아(유력) - 프랑스 EDF	- 2024년 7월 팀 코리아에 우선협상권 부여
한국	신한울 5, 6호기	2.8	2029	2037~2038	- 팀 코리아	- 제11차 전력수급기본계획안
튀르키예	시노프 1, 2호기	2.2~2.8	2026~2027	2035~2037	- 팀 코리아 - 웨스팅하우스	- 2025년 11월 한국과 원자력 협력 MOU 체결 - 2025년 12월 팀 코리아와 웨스팅하우스에 협력 방안 제안 - 2025년 12월 美 테라파워와 소형원전 도입협상 진행 - 2026년 2월 한국과 신규 원전 사업성 검증위한 작업반 구축 - 2026년 2월 한국과 예비타당성 조사 개시
필리핀	바탄 원전	0.6~1.4	?	2032?	- 팀 코리아	- 2024년 10월 한수원과 바탄 원전 가동을 위한 MOU 체결

자료: 언론 취합, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 웨스팅하우스 원전 수출 파이프라인

(GW)

국가	원전	발전용량	수주목표	준공	경쟁사	진행상황
폴란드	호체보 1~3호기	3.3	2026	2035~2037	- 웨스팅하우스 유력	- 2025년 4월 EDA 체결, 2026년 중으로 본계약 체결 예정
불가리아	코즐로두이 7, 8호기	2.2	2026	2035~2037		- 2026년 중으로 FID 예정, 2026년 중으로 본계약 체결 예정
미국	페르미 아메리카 4기	4.4	2027	2032~2036		- 2025년 6월 AP1000 4기에 대해 COL 2차 보완자료 제출
미국	행정명령 목표 6기	6.6	2028	?		- 미국 원자력 산업 기반 재건 행정명령안
폴란드	퐁트누프 1, 2호기	2.2	2029	2039~2040		- 한국의 사업 철수로 웨스팅하우스 수주 유력
우크라이나	호멜니츠키 5, 6호기	2.2	2030	?		- 러우 전쟁으로 건설 중단
인도	미정	6.6	?	?		- 미중 인도 핵협상으로 잠정 중단
네덜란드	보르셀레 2, 3호기	2.2	?	?		- 2024년 2월 웨스팅하우스와 타당성 검토 계약 체결
슬로베니아	크르슈코 2호기	1.1	?	?	- 2025년 1월 웨스팅하우스와 타당성 검토 계약 체결	

자료: 언론 취합, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. 두산에너지빌리티 H급 가스터빈 수주내역

계약시점	프로젝트명	터빈	기수	발전소 용량	계약금액	준공
2019년	경기 김포열병합발전소	270MW	1			2023년
2023년 6월	보령신복합발전소	380MW	1	569MW	2800억원	2026년 6월
2024년 1월	안동복합발전소 2호기	380MW	1	569MW	2800억원	2026년 12월
2024년 6월	분당복합발전소 1블럭	380MW	1		2600억원	2028년 3월
2024년 7월	함안복합발전소(EPC 포함)	380MW	1		5800억원	2027년
2025년 3월	여수천연가스발전소	380MW	1	500MW	3200억원	2028년
2025년 9월	반월열병합발전소	270MW	1			
2025년 10월	미국 빅테크(xAI)	380MW	2			2026년 말
2025년 12월	미국 빅테크(xAI)	380MW	3			2028년
2026년 1월	하동복합발전소	380MW	2	1000MW		2029년 12월
2026년 1월	고양창릉열병합발전소	380MW	1	500MW		2029년 12월
2026년 3월	미국 데이터센터	380MW	7			2029년 5월부터 순차 공급
합계			22			

자료: 두산에너지빌리티, 미래에셋증권 리서치센터

두산에너지빌리티 (034020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	17,058	18,852	22,607	25,853
매출원가	14,315	15,994	18,412	20,836
매출총이익	2,743	2,858	4,195	5,017
판매비와관리비	1,981	1,585	2,319	2,466
조정영업이익	763	1,273	1,877	2,551
영업이익	763	1,273	1,877	2,551
비영업손익	-436	-406	-410	-401
금융손익	-239	-235	-220	-183
관계기업등 투자손익	23	24	24	0
세전계속사업손익	327	867	1,467	2,150
계속사업법인세비용	122	208	403	591
계속사업이익	205	659	1,064	1,559
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	205	659	1,064	1,559
지배주주	85	576	953	1,434
비지배주주	120	83	111	125
총포괄이익	527	659	1,064	1,559
지배주주	272	428	690	1,012
비지배주주	256	231	373	547
EBITDA	1,320	1,953	2,630	3,329
FCF	349	232	1,149	1,857
EBITDA 마진율 (%)	7.7	10.4	11.6	12.9
영업이익률 (%)	4.5	6.8	8.3	9.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.5	3.1	4.2	5.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,772	11,475	14,135	17,352
현금 및 현금성자산	3,081	3,310	4,350	6,085
매출채권 및 기타채권	2,280	2,420	2,900	3,340
재고자산	2,544	2,701	3,237	3,727
기타유동자산	2,867	3,044	3,648	4,200
비유동자산	16,742	17,254	17,613	17,743
관계기업투자등	353	374	449	517
유형자산	5,777	6,418	6,786	6,929
무형자산	8,724	8,549	8,384	8,227
자산총계	27,513	28,729	31,748	35,095
유동부채	10,107	10,550	12,066	13,453
매입채무 및 기타채무	3,563	3,783	4,534	5,220
단기금융부채	3,122	3,135	3,179	3,219
기타유동부채	3,422	3,632	4,353	5,014
비유동부채	5,397	5,525	5,964	6,366
장기금융부채	3,312	3,312	3,312	3,312
기타비유동부채	2,085	2,213	2,652	3,054
부채총계	15,504	16,075	18,030	19,819
지배주주지분	7,785	8,347	9,301	10,734
자본금	3,267	3,267	3,267	3,267
자본잉여금	1,442	1,442	1,442	1,442
이익잉여금	1,696	2,272	3,225	4,659
비지배주주지분	4,224	4,307	4,417	4,542
자본총계	12,009	12,654	13,718	15,276

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	752	1,379	2,105	2,622
당기순이익	205	659	1,064	1,559
비현금수익비용가감	1,459	1,064	1,329	1,530
유형자산감가상각비	394	506	589	621
무형자산상각비	163	174	165	157
기타	902	384	575	752
영업활동으로인한자산및부채의변동	-416	98	336	307
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-398	-100	-341	-312
재고자산 감소(증가)	152	-157	-536	-490
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	558	196	671	614
법인세납부	-214	-208	-403	-591
투자활동으로 인한 현금흐름	-311	-1,184	-1,084	-881
유형자산처분(취득)	-397	-1,147	-957	-765
무형자산감소(증가)	-294	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	115	-37	-128	-117
기타투자활동	265	0	1	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-288	13	44	40
장단기금융부채의 증가(감소)	-189	13	44	40
자본의 증가(감소)	-131	0	0	0
배당금의 지급	-108	0	0	0
기타재무활동	140	0	0	0
현금의 증가	183	229	1,039	1,735
기초현금	2,898	3,081	3,310	4,350
기말현금	3,081	3,310	4,350	6,085

자료: 두산에너지빌리티, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	569.1	143.7	86.9	57.7
P/CF (x)	29.0	48.0	34.6	26.8
P/B (x)	6.2	9.9	8.9	7.7
EV/EBITDA (x)	42.1	46.1	33.9	26.3
EPS (원)	132	899	1,488	2,239
CFPS (원)	2,597	2,690	3,735	4,822
BPS (원)	12,158	13,034	14,522	16,761
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	5.1	10.5	19.9	14.4
EBITDA증가율 (%)	-12.5	48.0	34.7	26.6
조정영업이익증가율 (%)	-25.0	66.9	47.4	35.9
EPS증가율 (%)	-23.9	579.6	65.4	50.5
매출채권 회전율 (회)	11.7	11.3	12.0	11.7
재고자산 회전율 (회)	6.5	7.2	7.6	7.4
매입채무 회전율 (회)	5.3	4.9	5.0	4.8
ROA (%)	0.8	2.3	3.5	4.7
ROE (%)	1.1	7.1	10.8	14.3
ROIC (%)	3.1	6.4	9.2	12.0
부채비율 (%)	129.1	127.0	131.4	129.7
유동비율 (%)	106.6	108.8	117.1	129.0
순차입금/자기자본 (%)	26.1	23.0	13.6	0.9
조정영업이익/금융비용 (x)	2.3	4.1	6.1	8.2

ESG 레이팅 : 두산에너지빌리티 (034020)

종합		세부항목						
ESG		ESG 점수	5.4	=	직전점수	5.4	업종(대)	산업재
		ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	자본재
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김태형
		카본(E)	4.6	A	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	8.5	AA	10	=		
		거버넌스(G)	5.3	A	50	=		
							가중치 변경 없음.	

ESG 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	

(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례

--	--	--

(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수

--	--	--

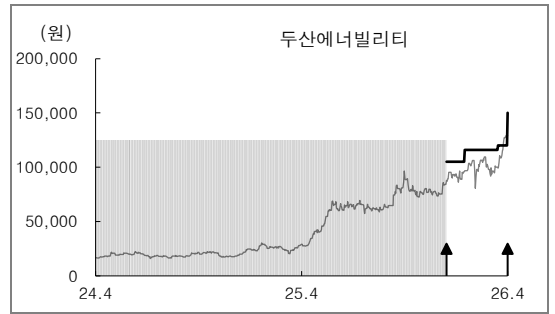
(1) 주주총회 = 주총 인건 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건수 및 주주행동 수용 건수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
두산에너지빌리티 (034020)				
2026.04.30	매수	150,000	-	-
2026.04.13	매수	120,000	-2.68	7.67
2026.02.13	매수	116,000	-13.85	-5.52
2026.01.12	매수	105,000	-12.10	-8.10



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 두산에너지빌리티 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.