



BUY (유지)

목표주가(12M) 34,000원(상향)
현재주가(4.30) 28,950원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,556.61
52주 최고/최저(원)	30,300/15,860
시가총액(십억원)	18,544.2
시가총액비중(%)	0.89
발행주식수(천주)	640,561.1
60일 평균 거래량(천주)	9,015.0
60일 평균 거래대금(십억원)	238.6
외국인지분율(%)	24.02
주요주주 지분율(%)	
두산 외 28 인	30.68
국민연금공단	7.86

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	15,980.2	17,338.3
영업이익(십억원)	1,107.2	1,421.4
순이익(십억원)	540.6	747.4
EPS(원)	632	859
BPS(원)	12,681	13,919

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	17,589.9	16,233.1	16,963.9	18,109.0
영업이익	1,467.3	1,017.6	1,103.9	1,302.6
세전이익	738.5	657.8	761.6	1,047.6
순이익	55.6	111.4	289.6	513.3
EPS	87	174	452	801
종감율	흑전	100.00	159.77	77.21
PER	182.76	100.86	64.05	36.14
PBR	1.43	1.50	2.38	2.23
EV/EBITDA	8.44	12.47	14.01	12.49
ROE	0.78	1.52	3.79	6.38
BPS	11,114	11,706	12,159	12,960
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 5월 2일 | 기업분석_Earnings Review

두산에너지(034020)

점진적 실적 개선 기대

목표주가 34,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

두산에너지 목표주가 34,000원으로 기존대비 3.0% 상향하며 투자의견 매수 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 연결 영업이익은 자회사 감익과 에너지빌리티 부문 적자 전환으로 부진했다. 에너지빌리티 부문 1분기 신규 수주는 17,208억원으로 전분기대비 감소했으나 사우디 PP12, 카타르 Peaking Unit 등 중동 지역 가스발전 프로젝트로 전년대비 증가했다. 수주잔고는 16.1조원으로 전분기대비 0.9% 증가했다. 2025년 기준 PER 64.1배, PBR 2.4배다.

1Q25 영업이익 1,425억원(YoY -60.2%)으로 컨센서스 하회

1분기 매출액은 3.7조원으로 전년대비 8.5% 감소했다. 에너지빌리티 부문과 자회사 두산밥캣 매출 감소가 연결 실적 둔화의 주요 원인이다. 에너지빌리티 부문은 전년대비 7.3% 감소한 1.7조원을 기록했다. 과거 대형 석탄 및 Water 프로젝트 종료로 인한 결과다. 영업이익은 1,425억원을 기록하며 전년대비 60.2% 감소했다. 매출과 마찬가지로 연결 자회사 두산밥캣 이익이 전년대비 감소한 영향이 주된 요소다. 에너지빌리티 부문은 -14억원을 기록하며 전년대비 적자로 전환했다. 매출 감소와 정산 시 발생한 비용의 선투입으로 이익이 감소했다. 연간 가이던스 3,732억원이 충족되기 위해서 2분기부터 유의미한 이익률 개선이 필요하다. 상반기 중 대부분의 석탄 및 Water 프로젝트가 종료됨에 따라 향후 하반기 제품 Mix 개선으로 연간 실적 목표 달성을 기대하고 있다.

단기적으로 체코 원전 본계약 이후 주가 변동성 대비 필요

체코 수출 노형은 APR1000으로 기존 한국형 원전과 다르기 때문에 원자력 인력 채용 규모 확대가 검토되고 있다. 북미에서 SMR과 가스터빈 협의가 다수 이뤄지는 것으로 파악되며 향후 SMR 등 물량 대응을 위한 생산능력 확대 투자도 필요한 상황이다. 공급자 우위 시장 국면에서 신규 성장 동력으로 작동할 것으로 기대된다. 한편 5월 7일에는 체코 원전 본계약 체결이 예정되어 있고 Nuscale 초도호기 건설 계약이 기대되는 모습이다. 오랫동안 기다려왔던 사안이기 때문에 본계약 소식이 최근 단기 주가 반등 국면에서 과거 우선협대상자 선정 당시와 같은 단기 변동성 확대 가능성에 대비할 필요성이 있다. 장기 성장 기대감에 의한 멀티플 확대는 궁극적으로 실적 성장을 통해서 합리화될 수 있으며 하반기부터 나타날 실적 개선 여부에 관심을 기울여야 한다.

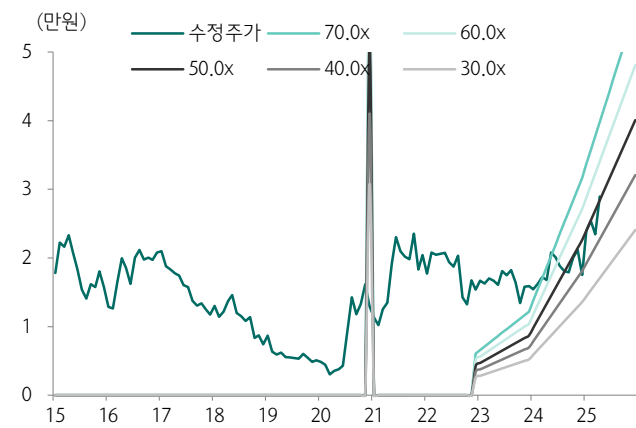
도표 1. 두산에너지 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024				2025F				1Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	40,979	41,505	33,956	45,891	37,486	43,192	41,548	47,413	(8.5)	(18.3)
영업이익	3,581	3,098	1,148	2,349	1,425	3,225	2,557	3,832	(60.2)	(39.3)
세전이익	3,688	3,167	386	(663)	975	2,775	2,107	2,432	(73.6)	흑전
순이익	1,442	1,362	(550)	(1,139)	(689)	1,360	1,032	1,192	적전	적지
영업이익률(%)	8.7	7.5	3.4	5.1	3.8	7.5	6.2	8.1	-	-
세전이익률(%)	9.0	7.6	1.1	(1.4)	2.6	6.4	5.1	5.1	-	-
순이익률(%)	3.5	3.3	(1.6)	(2.5)	(1.8)	3.1	2.5	2.5	-	-

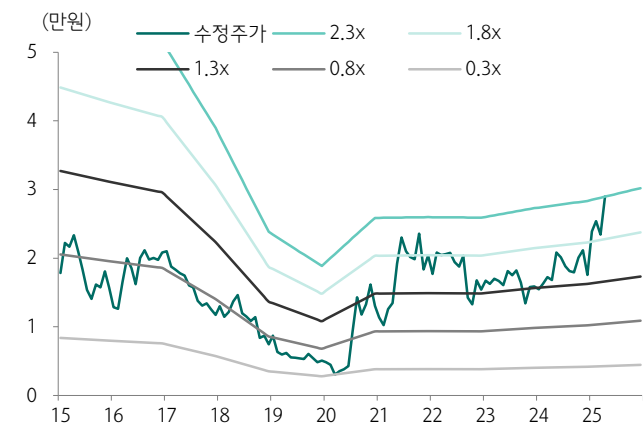
자료: 두산에너지, 하나증권

도표 2. 두산에너지 12M Fwd PER 추이



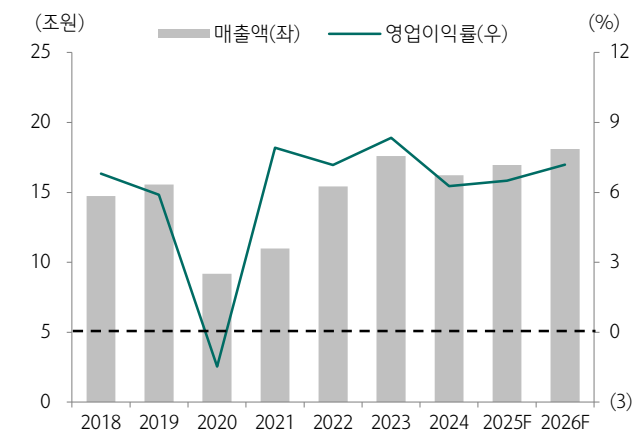
자료: 두산에너지, 하나증권

도표 3. 두산에너지 12M Fwd PBR 추이



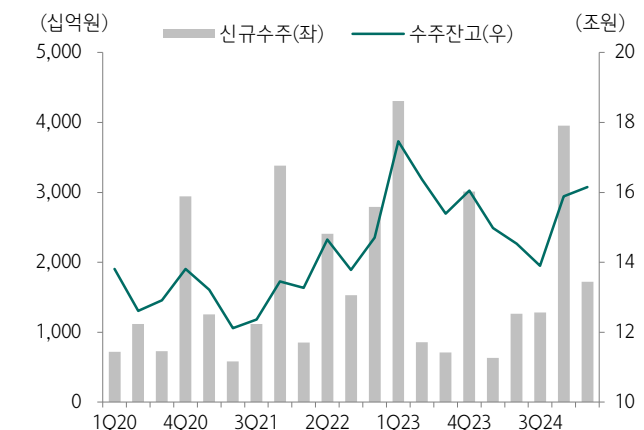
자료: 두산에너지, 하나증권

도표 4. 두산에너지 연간 실적 추이 및 전망



자료: 두산에너지, 하나증권

도표 5. 두산에너지 분기별 수주 추이



자료: 두산에너지, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	17,589.9	16,233.1	16,963.9	18,109.0	19,356.0
매출원가	14,572.9	13,503.3	14,225.8	15,050.2	15,953.9
매출총이익	3,017.0	2,729.8	2,738.1	3,058.8	3,402.1
판매비	1,549.7	1,712.1	1,634.2	1,756.2	1,933.4
영업이익	1,467.3	1,017.6	1,103.9	1,302.6	1,468.7
금융손익	(268.0)	(181.3)	(180.0)	(160.0)	(140.0)
종속/관계기업손익	(38.7)	20.5	5.0	5.0	5.0
기타영업외손익	(422.2)	(199.1)	(167.3)	(100.0)	(100.0)
세전이익	738.5	657.8	761.6	1,047.6	1,233.7
법인세	221.0	263.1	270.8	314.3	370.1
계속사업이익	517.5	394.7	490.8	733.3	863.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	517.5	394.7	490.8	733.3	863.6
비지배주주지분 순이익	461.9	283.3	201.1	220.0	259.1
지배주주순이익	55.6	111.4	289.6	513.3	604.5
지배주주지분포괄이익	(0.8)	369.7	81.6	122.0	143.7
NOPAT	1,028.3	610.6	711.4	911.8	1,028.1
EBITDA	1,934.0	1,508.6	1,619.8	1,783.1	1,919.1
성장성(%)					
매출액증가율	14.06	(7.71)	4.50	6.75	6.89
NOPAT증가율	(48.02)	(40.62)	16.51	28.17	12.75
EBITDA증가율	22.60	(22.00)	7.37	10.08	7.63
영업이익증가율	32.66	(30.65)	8.48	18.00	12.75
(지배주주)순이익증가율	흑전	100.36	159.96	77.24	17.77
EPS증가율	흑전	100.00	159.77	77.21	17.85
수익성(%)					
매출총이익률	17.15	16.82	16.14	16.89	17.58
EBITDA이익률	10.99	9.29	9.55	9.85	9.91
영업이익률	8.34	6.27	6.51	7.19	7.59
계속사업이익률	2.94	2.43	2.89	4.05	4.46

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	87	174	452	801	944
BPS	11,114	11,706	12,159	12,960	13,904
CFPS	3,226	2,715	2,369	2,725	2,928
EBITDAPS	3,022	2,355	2,529	2,784	2,996
SPS	27,483	25,342	26,483	28,270	30,217
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	182.76	100.86	64.05	36.14	30.67
PBR	1.43	1.50	2.38	2.23	2.08
PCR	4.93	6.46	12.22	10.62	9.89
EV/EBITDA	8.44	12.47	14.01	12.49	11.35
PSR	0.58	0.69	1.09	1.02	0.96
재무비율(%)					
ROE	0.78	1.52	3.79	6.38	7.03
ROA	0.23	0.44	1.08	1.85	2.07
ROIC	6.90	3.93	4.34	5.49	6.08
부채비율	127.28	125.66	122.85	120.52	118.03
순부채비율	22.27	29.18	24.55	18.19	11.63
이자보상배율(배)	4.57	3.09	3.08	3.63	4.08

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,641.6	10,049.0	10,705.4	11,865.6	13,215.6
금융자산	2,928.4	3,221.6	3,651.8	4,316.8	5,090.4
현금성자산	2,620.2	2,898.3	3,317.7	3,959.3	4,705.6
매출채권	1,333.4	1,290.3	1,333.0	1,426.6	1,535.6
재고자산	2,539.0	2,733.9	2,824.6	3,022.9	3,253.7
기타유동자산	2,840.8	2,803.2	2,896.0	3,099.3	3,335.9
비유동자산	14,999.3	16,265.8	16,374.6	16,548.1	16,760.7
투자자산	1,014.6	1,182.0	1,206.7	1,260.8	1,323.7
금융자산	697.7	834.3	847.5	876.4	910.0
유형자산	5,225.1	5,703.0	5,932.2	6,190.2	6,472.3
무형자산	7,893.0	8,397.3	8,252.2	8,113.6	7,981.1
기타비유동자산	866.6	983.5	983.5	983.5	983.6
자산총계	24,640.8	26,314.8	27,080.0	28,413.7	29,976.3
유동부채	9,596.8	8,945.8	9,155.1	9,613.0	10,146.1
금융부채	2,928.0	2,880.7	2,892.0	2,916.7	2,945.6
매입채무	2,434.0	2,220.9	2,294.6	2,455.7	2,643.2
기타유동부채	4,234.8	3,844.2	3,968.5	4,240.6	4,557.3
비유동부채	4,202.6	5,707.9	5,773.0	5,915.5	6,081.4
금융부채	2,414.6	3,743.6	3,743.6	3,743.6	3,743.6
기타비유동부채	1,788.0	1,964.3	2,029.4	2,171.9	2,337.8
부채총계	13,799.3	14,653.7	14,928.1	15,528.6	16,227.5
지배주주지분	7,117.4	7,496.6	7,786.2	8,299.5	8,904.1
자본금	3,267.3	3,267.3	3,267.3	3,267.3	3,267.3
자본잉여금	1,712.8	1,572.1	1,572.1	1,572.1	1,572.1
자본조정	46.1	46.8	46.8	46.8	46.8
기타포괄이익누계액	906.7	1,215.9	1,215.9	1,215.9	1,215.9
이익잉여금	1,184.5	1,394.4	1,684.1	2,197.4	2,801.9
비지배주주지분	3,724.1	4,164.5	4,365.7	4,585.7	4,844.7
자본총계	10,841.5	11,661.1	12,151.9	12,885.2	13,748.8
순금융부채	2,414.2	3,402.7	2,983.9	2,343.5	1,598.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,070.6	242.2	1,012.7	1,226.9	1,329.1
당기순이익	517.5	394.7	490.8	733.3	863.6
조정	908.5	738.8	516.0	480.6	450.4
감가상각비	466.7	491.0	515.9	480.6	450.4
외환거래손익	12.7	(56.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	38.7	(14.3)	0.0	0.0	0.0
기타	390.4	318.4	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	644.6	(891.3)	5.9	13.0	15.1
투자활동 현금흐름	(816.6)	(821.4)	(635.4)	(677.5)	(690.2)
투자자산감소(증가)	3,325.8	(54.0)	(24.7)	(54.1)	(62.9)
자본증가(감소)	(395.6)	(452.1)	(600.0)	(600.0)	(600.0)
기타	(3,746.8)	(315.3)	(10.7)	(23.4)	(27.3)
재무활동 현금흐름	(1,325.2)	608.4	11.3	24.8	28.8
금융부채증가(감소)	(179.5)	1,281.7	11.3	24.8	28.8
자본증가(감소)	(1,146.0)	(140.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.3	(446.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	(86.3)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(71.1)	278.1	738.0	641.6	746.3
Unlevered CFO	2,064.9	1,738.8	1,517.2	1,745.7	1,875.8
Free Cash Flow	1,675.0	(219.3)	412.7	626.9	729.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

두산에너지빌리티



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.2	BUY	34,000		
25.2.18	BUY	33,000	-22.23%	-9.55%
24.10.31	BUY	25,000	-16.91%	12.80%
24.9.18	1년 경과		-	-
23.9.18	BUY	23,000	-26.72%	-3.26%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 5월 2일 현재 해당회사의 유가증권 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.95%	5.05%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 29일