



BUY (유지)

목표주가(12M) 165,000원
현재주가(2.12) 95,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,522.27
52주 최고/최저(원)	96,500/20,150
시가총액(십억원)	61,173.6
시가총액비중(%)	1.34
발행주식수(천주)	640,561.1
60일 평균 거래량(천주)	5,914.7
60일 평균 거래대금(십억원)	508.8
외국인지분율(%)	23.97
주요주주 지분율(%)	
두산 외 28 인	30.68
국민연금공단	7.86

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	16,968.5	18,289.3
영업이익(십억원)	887.8	1,252.4
순이익(십억원)	373.7	688.3
EPS(원)	276	654
BPS(원)	12,138	12,858

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	17,589.9	16,233.1	17,057.9	17,043.8
영업이익	1,467.3	1,017.6	762.7	1,076.0
세전이익	738.5	657.8	326.8	821.0
순이익	55.6	111.4	48.8	431.0
EPS	87	174	76	673
증감율	흑전	100.00	(56.32)	785.53
PER	182.76	100.86	990.79	141.90
PBR	1.43	1.50	6.23	7.48
EV/EBITDA	8.44	12.47	42.48	40.00
ROE	0.78	1.52	0.64	5.42
BPS	11,114	11,706	12,089	12,762
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 2월 13일 | 기업분석_Earnings Review

두산에너지 (034020)

이제 AP1000과 SMR 차례

목표주가 165,000원, 투자의견 매수 유지

두산에너지 목표주가 165,000원, 투자의견 매수 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 연결 자회사의 실적 기여도 감소가 주된 원인이다. 에너지 부문은 네 자리 수 이익을 기록했다. 4분기 에너지 부문 신규 수주는 93,377억원으로 전분기대비 471.8% 증가했다. 체코 두코바니 원전, 북미 가스터빈, 복합 EPC 등의 수주가 반영되었다. 수주잔고는 23.0조원을 기록하며 전분기대비 43.5% 증가했다. 2026년 예상 실적 기준 PER 114.9배, PBR 7.5배다.

4Q25 영업이익 2,121억원(YoY -9.7%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 4.9조원을 기록하며 전년대비 5.9% 증가했다. 두산퓨얼셀의 외형 감소를 에너지 부문과 두산밥캣 성장으로 만회했다. 현재 에너지 부문은 2.4조원으로 전년대비 5.3% 증가했다. 실적에서 복합화력 프로젝트 비중이 상당한 것으로 추정되며 4분기에 실적이 확대되는 계절성이 지속되는 모습이다. 영업이익은 2,121억원으로 전년대비 9.7% 감소했다. 자회사 두산밥캣은 1,083억원으로 전년대비 56.4% 감소, 두산퓨얼셀은 -766억원으로 적자전환했다. 에너지 부문은 1,679억원으로 전년대비 166.5% 증가했다. 자회사 기여도 하락에도 에너지 부문 개선으로 이익률은 4.4%를 기록했다. 세전이익은 40억원으로 전년대비 흑자로 전환했고 당기순이익은 자회사 매각 및 자회사 평가손익 환입 등으로 개선되었다.

2026년 에너지 부문 가이드스 매출액 7.4조원, 신규 수주 13.3조원 제시

2026년 에너지 부문 가이드스로 매출액 7조3,811억원, 영업이익 3,959억원, 신규 수주 13조3,214억원이 제시되었다. 잔고에서 성장사업 비중이 70%대 중반으로 높아짐에 따라 전사 영업이익률은 완만한 우상향 흐름이 기대된다. 에너지 부문 마진은 2025년 3.8%에서 2026년 5.4%, 2030년 9.9%로 제시되었다. 체코 원전 등 대형 원전 및 SMR 매출이 본격화되고 가스터빈 기자재 매출 및 장기 서비스 실적 증가가 반영한 수치다. 2026년 신규 수주 목표는 원자력 4.9조원, 가스/수소 3.2조원, 복합 EPC 3.0조원 등으로 구성된다. 성장사업 비중은 2024년 76%에서 2025년 79%로 소폭 증가했으며 2026년 83%에서 2030년 82%로 제시되었다. 대형 원전은 2026년 AP1000, 2027년 해외 APR1400 2기, 2028년 해외 APR1400 2기, 2029년 국내 i-SMR, 2030년 국내 2기를 예상하고 있으며 가스터빈은 2026년 이후 국내외 연간 12기 이상 수주를 목표로 하는 모습이다.

도표 1. 두산에너지 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025P				2026F				4Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	37,486	45,690	38,804	48,600	38,377	43,948	41,992	46,121	5.9	25.2
영업이익	1,425	2,711	1,371	2,121	1,753	2,743	2,693	3,572	(9.7)	54.8
세전이익	302	3,105	(179)	40	1,353	2,343	2,293	2,222	흑전	흑전
순이익	(689)	1,309	(501)	368	710	1,230	1,204	1,166	흑전	흑전
영업이익률(%)	3.8	5.9	3.5	4.4	4.6	6.2	6.4	7.7	-	-
세전이익률(%)	0.8	6.8	(0.5)	0.1	3.5	5.3	5.5	4.8	-	-
순이익률(%)	(1.8)	2.9	(1.3)	0.8	1.9	2.8	2.9	2.5	-	-

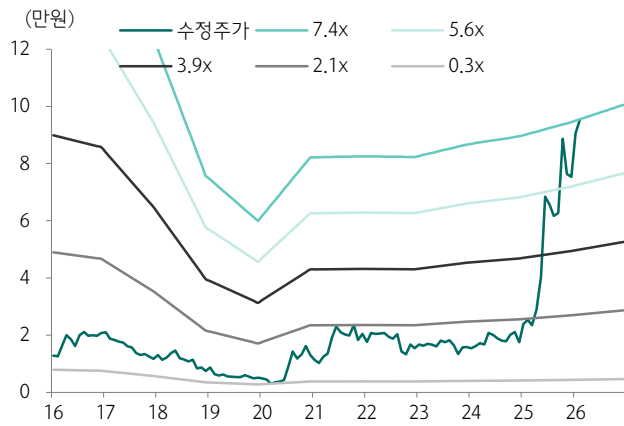
자료: 두산에너지, 하나증권

도표 2. 두산에너지 12M Fwd PER 추이



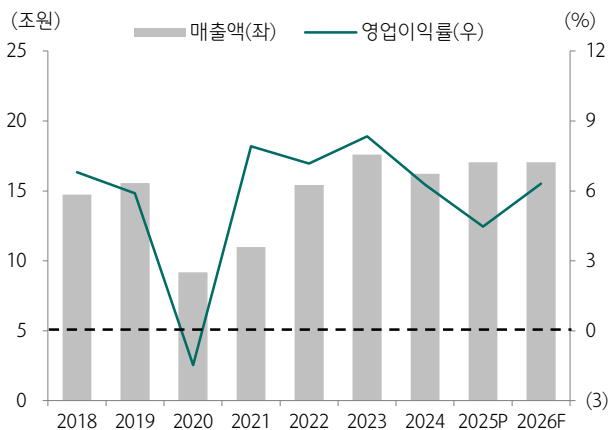
자료: 두산에너지, 하나증권

도표 3. 두산에너지 12M Fwd PBR 추이



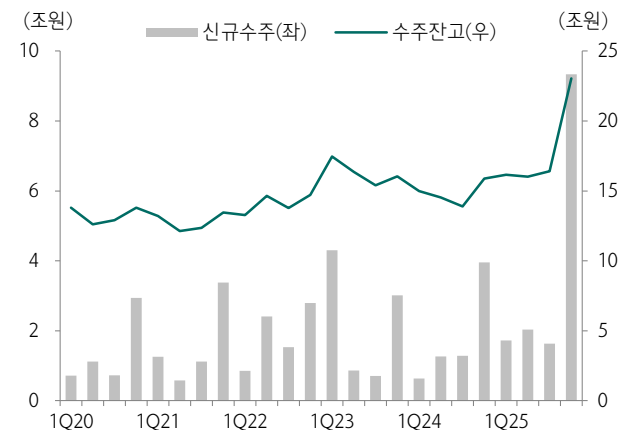
자료: 두산에너지, 하나증권

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	2025P	2026F	2027F
매출액	17,589.9	16,233.1	17,057.9	17,043.8	18,124.8
매출원가	14,572.9	13,503.3	14,410.8	14,233.1	14,964.9
매출총이익	3,017.0	2,729.8	2,647.1	2,810.7	3,159.9
판매비	1,549.7	1,712.1	1,884.4	1,734.7	1,927.1
영업이익	1,467.3	1,017.6	762.7	1,076.0	1,232.9
금융손익	(268.0)	(181.3)	(415.0)	(160.0)	(140.0)
종속/관계기업손익	(38.7)	20.5	46.7	5.0	5.0
기타영업외손익	(422.2)	(199.1)	(67.6)	(100.0)	(100.0)
세전이익	738.5	657.8	326.8	821.0	997.9
법인세	221.0	263.1	121.6	205.2	249.5
계속사업이익	517.5	394.7	205.2	615.7	748.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	517.5	394.7	205.2	615.7	748.4
포괄이익	461.9	283.3	156.4	184.7	224.5
(지분법제외)순이익	55.6	111.4	48.8	431.0	523.9
지배주주포괄이익	(0.8)	369.7	142.4	288.6	350.8
NOPAT	1,028.3	610.6	479.0	807.0	924.7
EBITDA	1,934.0	1,508.6	1,310.5	1,659.2	1,838.4
성장성(%)					
매출액증가율	14.06	(7.71)	5.08	(0.08)	6.34
NOPAT증가율	(48.02)	(40.62)	(21.55)	68.48	14.58
EBITDA증가율	22.60	(22.00)	(13.13)	26.61	10.80
(조정)영업이익증가율	32.66	(30.65)	(25.05)	41.08	14.58
(지분법제외)순이익증가율	흑전	100.36	(56.19)	783.20	21.55
(지분법제외)EPS증가율	흑전	100.00	(56.32)	785.53	21.55
수익성(%)					
매출총이익률	17.15	16.82	15.52	16.49	17.43
EBITDA이익률	10.99	9.29	7.68	9.73	10.14
(조정)영업이익률	8.34	6.27	4.47	6.31	6.80
계속사업이익률	2.94	2.43	1.20	3.61	4.13

대차대조표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	9,641.6	10,049.0	10,886.4	10,678.4	11,541.1
금융자산	2,928.4	3,221.6	3,392.9	3,553.8	3,955.4
연금성자산	2,620.2	2,898.3	3,050.5	3,228.8	3,608.6
매출채권 등	1,333.4	1,290.3	1,366.4	1,296.7	1,383.9
재고자산	2,539.0	2,733.9	2,895.3	2,747.6	2,932.2
기타유동자산	2,840.8	2,803.2	3,231.8	3,080.3	3,269.6
비유동자산	14,999.3	16,265.8	16,199.2	16,575.7	17,020.5
투자자산	1,014.6	1,182.0	789.4	749.1	799.5
금융자산	697.7	834.3	421.2	399.7	426.6
유형자산	5,225.1	5,703.0	5,808.0	6,386.0	6,933.8
무형자산	7,893.0	8,397.3	8,533.0	8,371.8	8,218.4
기타비유동자산	866.6	983.5	1,068.8	1,068.8	1,068.8
자산총계	24,640.8	26,314.8	27,085.6	27,254.1	28,561.6
유동부채	9,596.8	8,945.8	9,458.2	9,117.1	9,543.5
금융부채	2,928.0	2,880.7	3,023.1	3,004.7	3,027.7
매입채무 등	2,434.0	2,220.9	2,352.0	2,232.0	2,382.0
기타유동부채	4,234.8	3,844.2	4,083.1	3,880.4	4,133.8
비유동부채	4,202.6	5,707.9	5,708.6	5,602.5	5,735.2
금융부채	2,414.6	3,743.6	3,628.4	3,628.4	3,628.4
기타비유동부채	1,788.0	1,964.3	2,080.2	1,974.1	2,106.8
부채총계	13,799.3	14,653.7	15,166.8	14,719.6	15,278.7
지배주주지분	7,117.4	7,496.6	7,741.7	8,172.7	8,696.6
자본금	3,267.3	3,267.3	3,267.3	3,267.3	3,267.3
자본잉여금	1,712.8	1,572.1	1,440.5	1,440.5	1,440.5
자본조정	46.1	46.8	45.6	45.6	45.6
기타포괄이익누계	906.7	1,215.9	1,316.5	1,316.5	1,316.5
이익잉여금	1,184.5	1,394.4	1,671.8	2,102.8	2,626.7
비지배주주지분	3,724.1	4,164.5	4,177.1	4,361.8	4,586.3
자본총계	10,841.5	11,661.1	11,918.8	12,534.5	13,282.9
순금융부채	2,414.2	3,402.7	3,258.6	3,079.3	2,700.7

투자지표

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	87	174	76	673	818
BPS	11,114	11,706	12,089	12,762	13,580
CFPS	3,226	2,715	2,201	2,553	2,851
EBITDAPS	3,022	2,355	2,046	2,590	2,870
SPS	27,483	25,342	26,630	26,608	28,295
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	182.76	100.86	990.79	141.90	116.75
PBR	1.43	1.50	6.23	7.48	7.03
PCFR	4.93	6.46	34.21	37.41	33.50
EV/EBITDA	8.44	12.47	42.48	40.00	36.02
PSR	0.58	0.69	2.83	3.59	3.38
재무비율(%)					
ROE	0.78	1.52	0.64	5.42	6.21
ROA	0.23	0.44	0.18	1.59	1.88
ROIC	6.90	3.93	2.91	4.91	5.57
부채비율	127.28	125.66	127.25	117.43	115.02
순부채비율	22.27	29.18	27.34	24.57	20.33
이자보상배율(배)	4.57	3.09	2.33	3.41	3.90

자료: 하나증권

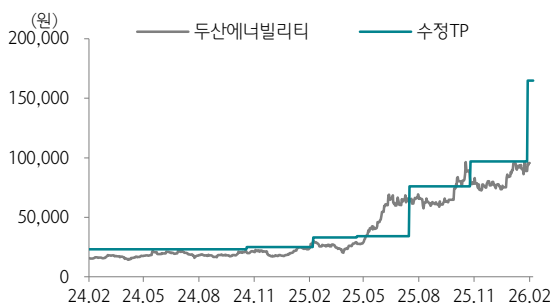
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동현금흐름	2,070.6	242.2	191.5	1,189.3	1,366.1
당기순이익	517.5	394.7	205.2	615.7	748.4
조정	908.5	738.8	778.5	583.3	605.6
감가상각비	466.7	491.0	547.8	583.3	605.6
외환거래손익	12.7	(56.3)	64.9	0.0	0.0
지분법손익	38.7	(14.3)	(23.6)	0.0	0.0
기타	390.4	318.4	189.4	0.0	0.0
자산/부채의 변동	644.6	(891.3)	(792.2)	(9.7)	12.1
투자활동현금흐름	(816.6)	(821.4)	(403.1)	(942.3)	(1,072.2)
투자자산감소(증가)	3,325.8	(54.0)	512.5	40.3	(50.3)
유형자산감소(증가)	(395.6)	(452.1)	(533.0)	(1,000.0)	(1,000.0)
기타투자활동	(3,746.8)	(315.3)	(382.6)	17.4	(21.9)
재무활동현금흐름	(1,325.2)	608.4	96.4	(18.4)	23.0
금융부채증가(감소)	(179.5)	1,281.7	27.2	(18.4)	23.0
자본증가(감소)	(1,146.0)	(140.7)	(131.6)	0.0	0.0
기타재무활동	0.3	(446.3)	200.8	0.0	0.0
배당지급	0.0	(86.3)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(71.1)	278.1	470.8	178.3	379.8
Unlevered CFO	2,064.9	1,738.8	1,409.7	1,635.1	1,826.5
Free Cash Flow	1,675.0	(219.3)	(344.6)	189.3	366.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

두산에너지빌리티



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.9	BUY	165,000		
25.11.6	BUY	97,000	-15.35%	-0.52%
25.7.28	BUY	76,000	-9.44%	26.84%
25.5.2	BUY	34,000	53.89%	102.65%
25.2.18	BUY	33,000	-22.23%	-9.55%
24.10.31	BUY	25,000	-16.91%	12.80%
23.10.19	담당자 변경		-	-
23.9.18	BUY	23,000	-31.67%	-22.17%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 2월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 10일