



BUY (유지)

목표주가(12M) 165,000원
현재주가(7.27) 70,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,755.75
52주 최고/최저(원)	136,400/57,400
시가총액(십억원)	45,415.8
시가총액비중(%)	0.82
발행주식수(천주)	640,561.1
60일 평균 거래량(천주)	3,454.0
60일 평균 거래대금(십억원)	346.1
외국인지분율(%)	24.14
주요주주 지분율(%)	
두산 외 28 인	30.68
국민연금공단	7.86

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	18,102.1	20,026.1
영업이익(십억원)	1,115.7	1,603.4
순이익(십억원)	504.1	908.2
EPS(원)	464	866
BPS(원)	12,757	13,779

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	16,233.1	17,057.9	18,006.4	18,990.0
영업이익	1,017.6	762.7	1,028.6	1,273.1
세전이익	657.8	326.8	632.0	1,038.1
순이익	111.4	84.8	244.4	542.1
EPS	174	132	381	846
증감율	100.00	(24.14)	188.64	122.05
PER	100.86	570.45	186.09	83.81
PBR	1.50	6.19	5.49	5.15
EV/EBITDA	12.47	42.12	35.94	30.85
ROE	1.52	1.11	3.04	6.34
BPS	11,706	12,158	12,924	13,770
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 7월 28일 | 기업분석_Earnings Review

두산에너지 (034020)

핵심사업 중심 증장기 마진 개선 유효

목표주가 165,000원, 투자의견 매수 유지

두산에너지 목표주가 165,000원, 투자의견 매수 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 건설기계 연결 자회사의 실적이 개선된 영향이다. 2분기 에너지빌리티 부문의 신규 수주는 43,368억원으로 전분기대비 55.7% 증가했다. 국내외 가스터빈과 복합발전 프로젝트 수주로 성장이 나타났다. 수주잔고는 26.4조원을 기록하면서 전분기대비 8.7% 증가했다. 2026년 예상 실적 기준 PER 186.1배, PBR 5.5배다.

2Q26 영업이익 3,143억원(YoY +15.9%)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 4.7조원을 기록하며 전년대비 3.4% 증가했다. 두산에너지빌리티 부문은 전년대비 둔화되었지만 연결 자회사의 외형 성장으로 매출이 확대되었다. 자회사 두산밥캣은 2.4조원으로 전년대비 11.2% 증가, 두산퓨얼셀은 443억원으로 전년대비 65.5% 감소했다. 에너지빌리티 부문은 2.2조원으로 전년대비 1.5% 감소했다. 2025년과 2026년에 수주한 대형 가스발전 프로젝트와 원자력 기자재 공정이 지속적으로 반영되는 모습이다. 영업이익은 3,143억원으로 전년대비 15.9% 증가했다. 자회사 두산밥캣은 2,917억원으로 전년대비 42.9% 증가했고 두산퓨얼셀은 -509억원으로 적자가 크게 확대되었다. 에너지빌리티 부문은 974억원으로 전년대비 5.4% 성장했다. 주요 프로젝트 매출 확대로 에너지빌리티 부문 마진은 전년대비 0.3%p 개선되었고 전사 마진은 자회사 실적 기여도 상승으로 6.7%를 기록했다. 세전이익은 3,479억원을 기록하며 전년대비 12.0% 성장했고 당기순이익은 2,264억원, 지배순이익은 1,576억원을 기록했다.

복합발전 EP와 가스/원자력 기자재 중심 수주 확대 중

2분기 신일산발전소 가스터빈 2기를 수주하며 상반기 누적 12기를 기록했고 LTSA도 이번 분기에 3기를 추가하며 총 5건을 계약했다. 북미 데이터센터향으로는 스팀터빈 4기를 수주했다. 하반기에는 체코 두코바니 원전 시공 관련 수주와 SMR 기자재 수주가 기대되어 연간 목표 13.3GW는 충분히 달성 가능할 전망이다. 국내에서 3대 메가프로젝트 추진으로 기존 전력수요 전망치가 대폭 증가할 것으로 보이며 제12차 전력수급기본계획에서 대형 원전과 SMR 공급 목표치 상향이 예상된다. 북미에서 AP1000 기반 프로젝트가 가시화될 경우 다시 관심이 높아질 수 있다.

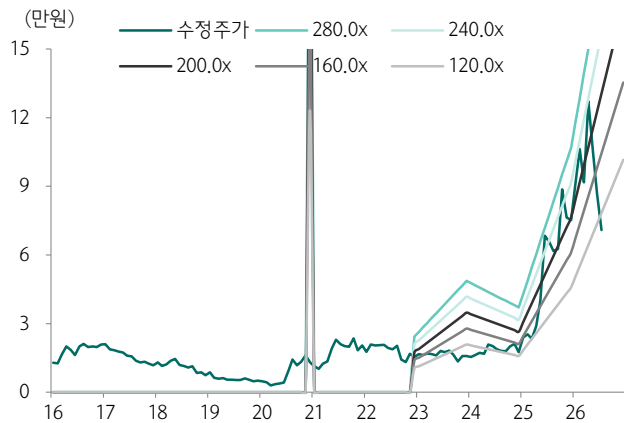
도표 1. 두산에너지 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025				2026F				2Q26 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	37,486	45,690	38,804	48,599	42,611	47,248	42,485	47,719	3.4	10.9
영업이익	1,425	2,711	1,371	2,121	2,335	3,143	1,990	2,818	15.9	34.6
세전이익	302	3,105	(179)	40	1,195	3,479	884	763	12.0	191.2
순이익	(689)	1,309	(501)	728	8	1,576	462	398	20.4	20,694.1
영업이익률(%)	3.8	5.9	3.5	4.4	5.5	6.7	4.7	5.9	-	-
세전이익률(%)	0.8	6.8	(0.5)	0.1	2.8	7.4	2.1	1.6	-	-
순이익률(%)	(1.8)	2.9	(1.3)	1.5	0.0	3.3	1.1	0.8	-	-

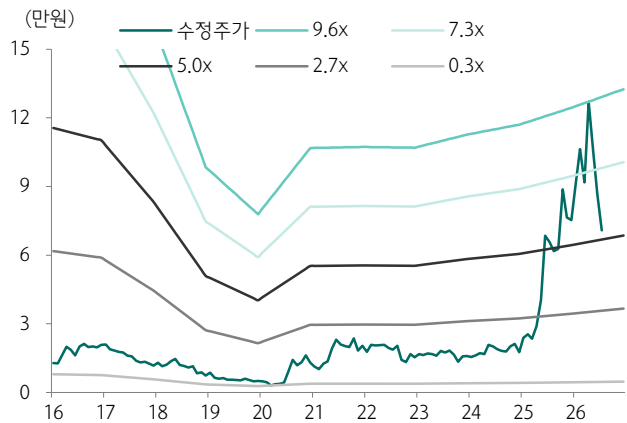
자료: 두산에너지, 하나증권

도표 2. 두산에너지 12M Fwd PER 추이



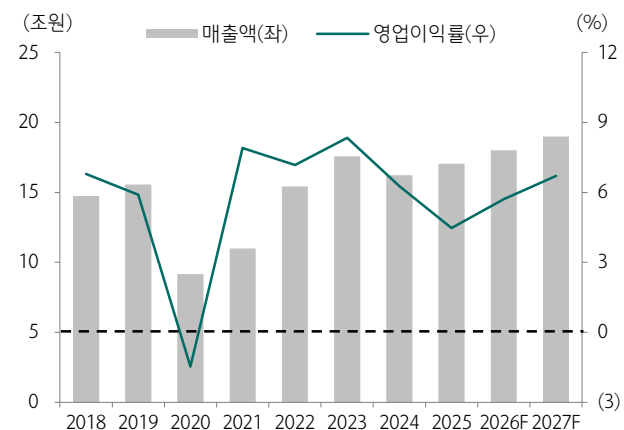
자료: 두산에너지, 하나증권

도표 3. 두산에너지 12M Fwd PBR 추이



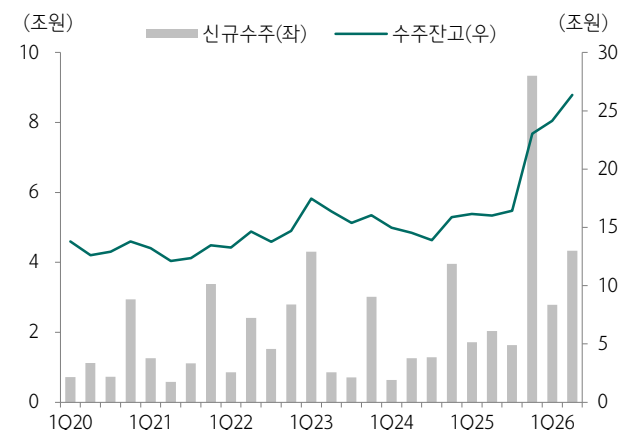
자료: 두산에너지, 하나증권

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)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	16,233.1	17,057.9	18,006.4	18,990.0	20,323.6
매출원가	13,503.3	14,314.6	15,036.8	15,627.0	16,594.9
매출총이익	2,729.8	2,743.3	2,969.6	3,363.0	3,728.7
판매비	1,712.1	1,980.6	1,941.0	2,090.0	2,264.2
영업이익	1,017.6	762.7	1,028.6	1,273.1	1,464.5
금융손익	(181.3)	(345.1)	(442.3)	(140.0)	(140.0)
중속/관계기업손익	20.5	22.8	18.8	5.0	5.0
기타영업외손익	(199.1)	(113.6)	27.0	(100.0)	(100.0)
세전이익	657.8	326.8	632.0	1,038.1	1,229.5
법인세	263.1	121.6	221.9	259.5	307.4
계속사업이익	394.7	205.2	410.1	778.6	922.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	394.7	205.2	410.1	778.6	922.2
비배주주지분 손이익	283.3	120.4	165.7	236.5	280.1
지배주주순이익	111.4	84.8	244.4	542.1	642.1
지배주주지분포괄이익	369.7	271.8	382.7	387.3	458.7
NOPAT	610.6	478.8	667.4	954.8	1,098.4
EBITDA	1,508.6	1,320.0	1,641.2	1,904.3	2,110.3
성장성(%)					
매출액증가율	(7.71)	5.08	5.56	5.46	7.02
NOPAT증가율	(40.62)	(21.59)	39.39	43.06	15.04
EBITDA증가율	(22.00)	(12.50)	24.33	16.03	10.82
영업이익증가율	(30.65)	(25.05)	34.86	23.77	15.03
(지배주주)순이익증가율	100.36	(23.88)	188.21	121.81	18.45
EPS증가율	100.00	(24.14)	188.64	122.05	18.44
수익성(%)					
매출총이익률	16.82	16.08	16.49	17.71	18.35
EBITDA이익률	9.29	7.74	9.11	10.03	10.38
영업이익률	6.27	4.47	5.71	6.70	7.21
계속사업이익률	2.43	1.20	2.28	4.10	4.54

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	174	132	381	846	1,002
BPS	11,706	12,158	12,924	13,770	14,773
CFPS	2,715	2,597	2,551	2,932	3,238
EBITDAPS	2,355	2,061	2,562	2,973	3,294
SPS	25,342	26,630	28,110	29,646	31,728
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	100.86	570.45	186.09	83.81	70.76
PBR	1.50	6.19	5.49	5.15	4.80
PCFR	6.46	28.99	27.79	24.18	21.90
EV/EBITDA	12.47	42.12	35.94	30.85	27.68
PSR	0.69	2.83	2.52	2.39	2.23
재무비율(%)					
ROE	1.52	1.11	3.04	6.34	7.03
ROA	0.44	0.31	0.89	1.92	2.16
ROIC	3.93	2.87	3.88	5.42	6.06
부채비율	125.66	129.10	115.80	113.18	110.66
순부채비율	29.18	26.12	19.64	15.14	9.84
이자보상배율(배)	3.09	2.34	3.66	4.85	5.56

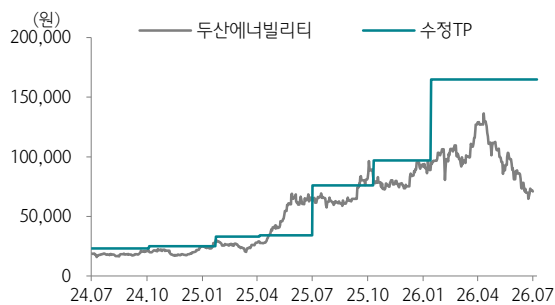
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,049.0	10,771.7	10,750.6	11,661.8	12,854.0
금융자산	3,221.6	3,297.5	3,327.6	3,798.1	4,441.6
현금성자산	2,898.3	3,081.0	3,115.0	3,572.7	4,200.3
매출채권	1,290.3	1,616.7	1,587.4	1,682.8	1,801.4
재고자산	2,733.9	2,544.0	2,497.9	2,647.9	2,834.7
기타유동자산	2,803.2	3,313.5	3,337.7	3,533.0	3,776.3
비유동자산	16,265.8	16,741.5	16,857.9	17,270.4	17,679.1
투자자산	1,182.0	1,209.7	728.3	772.1	826.5
금융자산	834.3	857.1	382.1	405.0	433.6
유형자산	5,703.0	5,776.6	6,252.5	6,801.2	7,325.7
무형자산	8,397.3	8,723.6	8,844.5	8,664.6	8,494.3
기타비유동자산	983.5	1,031.6	1,032.6	1,032.5	1,032.6
자산총계	26,314.8	27,513.2	27,608.6	28,932.2	30,533.1
유동부채	8,945.8	10,107.1	9,789.8	10,212.0	10,737.7
금융부채	2,880.7	3,122.3	2,861.4	2,873.7	2,889.1
매입채무	2,220.9	3,183.1	3,125.5	3,313.1	3,546.8
기타유동부채	3,844.2	3,801.7	3,802.9	4,025.2	4,301.8
비유동부채	5,707.9	5,396.8	5,025.3	5,148.2	5,301.2
금융부채	3,743.6	3,312.5	2,978.8	2,978.8	2,978.8
기타비유동부채	1,964.3	2,084.3	2,046.5	2,169.4	2,322.4
부채총계	14,653.7	15,503.9	14,815.1	15,360.2	16,038.9
지배주주지분	7,496.6	7,785.8	8,276.6	8,818.7	9,460.8
자본금	3,267.3	3,267.3	3,267.3	3,267.3	3,267.3
자본잉여금	1,572.1	1,441.6	1,441.0	1,441.0	1,441.0
자본조정	46.8	45.5	84.7	84.7	84.7
기타포괄이익누계액	1,215.9	1,335.0	1,526.3	1,526.3	1,526.3
이익잉여금	1,394.4	1,696.3	1,957.2	2,499.3	3,141.4
비지배주주지분	4,164.5	4,223.6	4,516.9	4,753.3	5,033.4
자본총계	11,661.1	12,009.4	12,793.5	13,572.0	14,494.2
순금융부채	3,402.7	3,137.3	2,512.6	2,054.4	1,426.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	242.2	751.8	787.9	1,409.6	1,567.6
당기순이익	394.7	205.2	410.1	778.6	922.2
조정	738.8	962.5	797.7	631.2	645.7
감가상각비	491.0	557.3	612.6	631.2	645.8
외환거래손익	(56.3)	69.7	(18.3)	0.0	0.0
지분법손익	(14.3)	(22.8)	(13.8)	0.0	0.0
기타	318.4	358.3	217.2	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(891.3)	(415.9)	(419.9)	(0.2)	(0.3)
투자활동 현금흐름	(821.4)	(310.6)	(431.8)	(1,056.5)	(1,070.3)
투자자산감소(증가)	(54.0)	(16.1)	487.0	(43.7)	(54.5)
자본증가(감소)	(452.1)	(396.8)	(863.8)	(1,000.0)	(1,000.0)
기타	(315.3)	102.3	(55.0)	(12.8)	(15.8)
재무활동 현금흐름	608.4	(287.9)	(798.6)	12.3	15.3
금융부채증가(감소)	1,281.7	(189.5)	(594.6)	12.3	15.3
자본증가(감소)	(140.7)	(130.5)	(0.6)	0.0	0.0
기타재무활동	(446.3)	140.2	(203.4)	0.0	0.0
배당지급	(86.3)	(108.1)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	278.1	182.7	382.0	457.7	627.6
Unlevered CFO	1,738.8	1,663.7	1,633.9	1,877.9	2,073.9
Free Cash Flow	(219.3)	348.7	(77.2)	409.6	567.6

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%
24.5.3	BUY	23,000	-17.27%	-3.26%
23.10.19	담당자 변경		-	-
23.9.18	BUY	23,000	-31.67%	-22.17%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 28일 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 7월 28일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	98.14%	1.86%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 24일