



BUY (유지)

목표주가(12M) 120,000원(하향)
현재주가(10.15) 63,300원

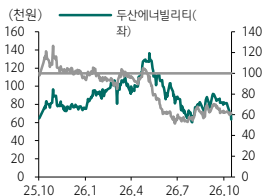
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,554.22
52주 최고/최저(원)	136,400/60,200
시가총액(십억원)	40,547.5
시가총액비중(%)	0.89
발행주식수(천주)	640,561.1
60일 평균 거래량(천주)	2,649.5
60일 평균 거래대금(십억원)	207.6
외국인지분율(%)	22.12
주요주주 지분율(%)	
두산 외 28 인	30.68
국민연금공단	7.86

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	18,393.9	20,583.9
영업이익(십억원)	1,129.1	1,636.8
순이익(십억원)	537.4	894.7
EPS(원)	529	953
BPS(원)	12,979	14,066

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	16,233.1	17,057.9	17,970.4	18,953.3
영업이익	1,017.6	762.7	1,006.6	1,250.6
세전이익	657.8	326.8	874.4	1,015.6
순이익	111.4	84.8	371.0	530.4
EPS	174	132	579	828
증감율	100.00	(24.14)	338.64	43.01
PER	100.86	570.45	119.86	83.82
PBR	1.50	6.19	5.23	4.92
EV/EBITDA	12.47	42.12	35.62	30.52
ROE	1.52	1.11	4.59	6.14
BPS	11,706	12,158	13,277	14,105
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 박시현 boxhyun@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 10월 16일 | 기업분석_Earnings Preview

두산에너지 (034020)

연내 SMR 추가 수주 기대

목표주가 120,000원으로 하향, 투자 의견 매수 유지

두산에너지 목표주가 120,000원으로 27.3% 하향하며 투자 의견 매수 유지한다. 2030년 최대 Capa 기준 Noplat은 유지하나 배수를 기존 50배에서 35배로 하향했다. 3분기 실적은 시장 기대치를 하회할 전망이다. 다만 기존 시장 눈높이가 높았던 영향이며 전사적인 증익 기조는 여전히 유지될 수 있다. 자회사 가운데 연료전지 감익은 건설기계가 만회할 수 있고 에너지부 부문도 기존 수주잔고를 바탕으로 안정적인 실적 성장이 기대된다. 2026년 예상 실적 기준 PER 119.9배, PBR 5.2배다.

3Q26 영업이익 1,941억원(YoY +41.6%) 컨센서스 하회 전망

3분기 매출액은 4.3조원으로 전년대비 9.8% 증가할 전망이다. 두산에너지 부문은 전년대비 성장이 예상되며 연결 자회사 또한 건설기계 중심의 외형 확대가 기대된다. 2025년과 2026년에 수주한 대형 가스발전 프로젝트와 원자력 기자재 공정이 연중 지속적으로 실적에 반영될 예정이다. 영업이익은 1,941억원으로 전년대비 41.6% 증가할 전망이다. 자회사별 실적 방향성은 상이할 것으로 보이며 건설기계는 원/달러 환율 하락에도 불구하고 전년대비 증익 추세가 이어질 전망이다. 연료전지는 비용 증가로 인한 감익이 예상된다. 에너지부 부문도 주요 프로젝트 매출 확대에 의한 마진 상승이 기대된다. 세전이익은 주요 투자회사 주가 하락을 감안하면 일부 변동 여지가 있으나 전년대비 흑자 전환 기조는 유지될 것으로 보인다.

이제부터 국내외 대형 원전 파이프라인을 확인할 시점

국내외 가스터빈뿐만 아니라 북미형 스팀터빈 등 다수 핵심사업 수주 증가 추세가 이어지는 모습이다. 연내 SMR 핵심 기자재 수주가 현실화될 경우 PPA 지연 우려 등으로 다소 위축된 기대감이 다시 확대될 수 있다. 대미투자 협상 등으로 팀코리아의 북미 파이프라인이 확대되고 있으며 장기적으로 베트남에서의 수주 가능성에도 주목할 필요가 있다. AP1000 또한 기존 유럽뿐만 아니라 사우디까지 파이프라인이 확대될 수 있다. 단기적으로는 연내 원전 공론화 이후 공개될 예정인 제12차 전력수급기본계획에 신규 대형 원전과 SMR 호기 수가 어느 정도 반영될 수 있을 것인지에 관심을 가져야 한다.

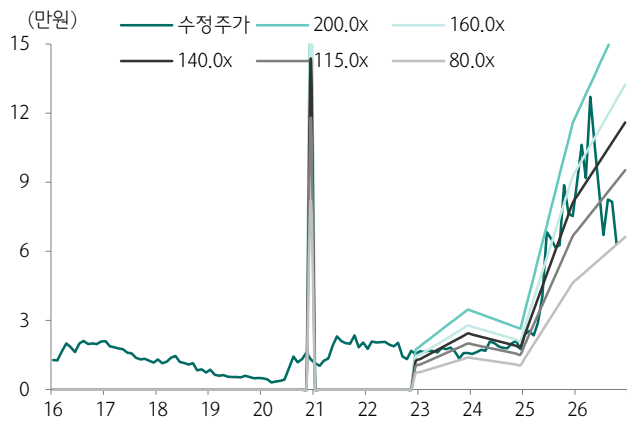
도표 1. 두산에너지빌리티 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025				2026F				3Q26 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	37,486	45,690	38,804	48,599	42,611	47,248	42,604	47,240	9.8	(9.8)
영업이익	1,425	2,711	1,371	2,121	2,335	3,143	1,941	2,647	41.6	(38.2)
세전이익	302	3,105	(179)	40	1,195	3,479	2,158	1,913	흑전	(38.0)
순이익	(689)	1,309	(501)	728	8	1,576	1,127	999	흑전	(28.5)
영업이익률(%)	3.8	5.9	3.5	4.4	5.5	6.7	4.6	5.6	-	-
세전이익률(%)	0.8	6.8	(0.5)	0.1	2.8	7.4	5.1	4.0	-	-
순이익률(%)	(1.8)	2.9	(1.3)	1.5	0.0	3.3	2.6	2.1	-	-

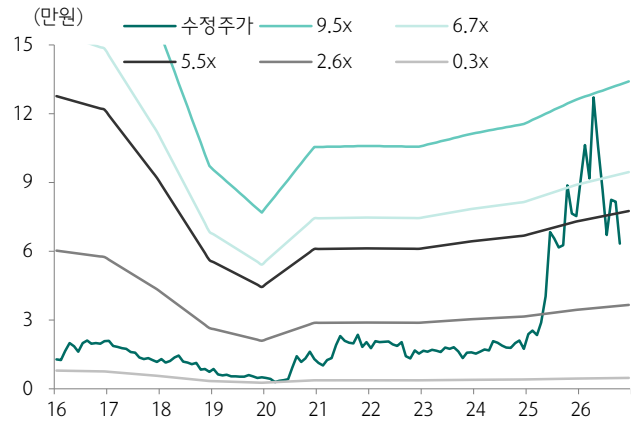
자료: 두산에너지빌리티, 하나증권

도표 2. 두산에너지빌리티 12M Fwd PER 추이



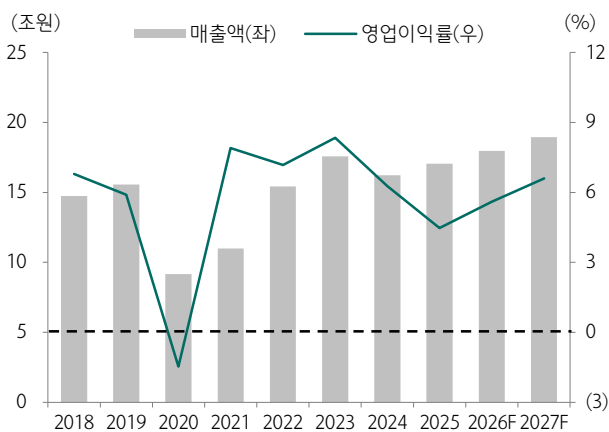
자료: 두산에너지빌리티, 하나증권

도표 3. 두산에너지빌리티 12M Fwd PBR 추이



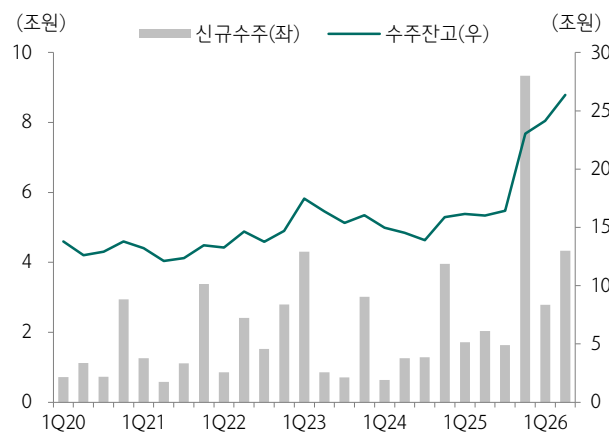
자료: 두산에너지빌리티, 하나증권

도표 4. 두산에너지빌리티 연간 실적 추이 및 전망



자료: 두산에너지빌리티, 하나증권

도표 5. 두산에너지빌리티 분기별 수주 추이



자료: 두산에너지빌리티, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	16,233.1	17,057.9	17,970.4	18,953.3	20,286.2
매출원가	13,503.3	14,314.6	14,888.8	15,569.1	16,516.4
매출총이익	2,729.8	2,743.3	3,081.6	3,384.2	3,769.8
판매비	1,712.1	1,980.6	2,075.0	2,133.7	2,328.1
영업이익	1,017.6	762.7	1,006.6	1,250.6	1,441.6
금융손익	(181.3)	(345.1)	(45.6)	(140.0)	(140.0)
중속/관계기업손익	20.5	22.8	33.7	5.0	5.0
기타영업외손익	(199.1)	(113.6)	(120.2)	(100.0)	(100.0)
세전이익	657.8	326.8	874.4	1,015.6	1,206.6
법인세	263.1	121.6	282.5	253.9	301.7
계속사업이익	394.7	205.2	591.9	761.7	905.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	394.7	205.2	591.9	761.7	905.0
비배주주지분 순이익	283.3	120.4	220.9	231.3	274.8
지배주주순이익	111.4	84.8	371.0	530.4	630.1
지배주주지분포괄이익	369.7	271.8	641.9	478.7	568.8
NOPAT	610.6	478.8	681.4	938.0	1,081.2
EBITDA	1,508.6	1,320.0	1,654.9	1,923.3	2,122.7
성장성(%)					
매출액증가율	(7.71)	5.08	5.35	5.47	7.03
NOPAT증가율	(40.62)	(21.59)	42.31	37.66	15.27
EBITDA증가율	(22.00)	(12.50)	25.37	16.22	10.37
영업이익증가율	(30.65)	(25.05)	31.98	24.24	15.27
(지배주주)순이익증가율	100.36	(23.88)	337.50	42.96	18.80
EPS증가율	100.00	(24.14)	338.64	43.01	18.84
수익성(%)					
매출총이익률	16.82	16.08	17.15	17.86	18.58
EBITDA이익률	9.29	7.74	9.21	10.15	10.46
영업이익률	6.27	4.47	5.60	6.60	7.11
계속사업이익률	2.43	1.20	3.29	4.02	4.46

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	174	132	579	828	984
BPS	11,706	12,158	13,277	14,105	15,089
CFPS	2,715	2,597	3,113	2,969	3,260
EBITDAPS	2,355	2,061	2,583	3,002	3,314
SPS	25,342	26,630	28,054	29,589	31,669
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	100.86	570.45	119.86	83.82	70.53
PBR	1.50	6.19	5.23	4.92	4.60
PCFR	6.46	28.99	22.29	23.37	21.29
EV/EBITDA	12.47	42.12	35.62	30.52	27.48
PSR	0.69	2.83	2.47	2.35	2.19
재무비율(%)					
ROE	1.52	1.11	4.59	6.14	6.84
ROA	0.44	0.31	1.35	1.89	2.13
ROIC	3.93	2.87	3.94	5.25	5.88
부채비율	125.66	129.10	111.82	109.58	107.43
순부채비율	29.18	26.12	18.54	14.00	8.72
이자보상배율(배)	3.09	2.34	3.19	4.56	5.24

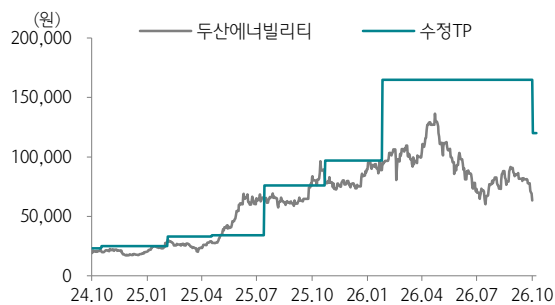
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,049.0	10,771.7	10,559.3	11,493.4	12,702.0
금융자산	3,221.6	3,297.5	3,294.1	3,789.0	4,450.4
현금성자산	2,898.3	3,081.0	3,083.6	3,565.8	4,211.4
매출채권	1,290.3	1,616.7	1,571.5	1,666.5	1,784.9
재고자산	2,733.9	2,544.0	2,472.9	2,622.4	2,808.6
기타유동자산	2,803.2	3,313.5	3,220.8	3,415.5	3,658.1
비유동자산	16,265.8	16,741.5	16,917.8	17,288.7	17,661.9
투자자산	1,182.0	1,209.7	721.0	764.6	818.9
금융자산	834.3	857.1	378.2	401.1	429.6
유형자산	5,703.0	5,776.6	6,189.8	6,718.1	7,226.1
무형자산	8,397.3	8,723.6	8,997.5	8,796.6	8,607.4
기타비유동자산	983.5	1,031.6	1,009.5	1,009.4	1,009.5
자산총계	26,314.8	27,513.2	27,477.1	28,782.1	30,363.9
유동부채	8,945.8	10,107.1	9,978.2	10,399.0	10,923.3
금융부채	2,880.7	3,122.3	3,197.7	3,209.9	3,225.2
매입채무	2,220.9	3,183.1	3,094.1	3,281.1	3,514.2
기타유동부채	3,844.2	3,801.7	3,686.4	3,908.0	4,183.9
비유동부채	5,707.9	5,396.8	4,527.1	4,649.6	4,802.2
금융부채	3,743.6	3,312.5	2,501.1	2,501.1	2,501.1
기타비유동부채	1,964.3	2,084.3	2,026.0	2,148.5	2,301.1
부채총계	14,653.7	15,503.9	14,505.3	15,048.6	15,725.4
지배주주지분	7,496.6	7,785.8	8,372.2	8,902.6	9,532.8
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	(30.1)	(30.1)	(30.1)
기타포괄이익누계액	1,215.9	1,335.0	1,607.2	1,607.2	1,607.2
이익잉여금	1,394.4	1,696.3	2,086.7	2,617.1	3,247.2
비지배주주지분	4,164.5	4,223.6	4,599.6	4,830.9	5,105.7
자본총계	11,661.1	12,009.4	12,971.8	13,733.5	14,638.5
순금융부채	3,402.7	3,137.3	2,404.6	1,922.0	1,275.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	242.2	751.8	979.0	1,434.1	1,585.8
당기순이익	394.7	205.2	591.9	761.7	905.0
조정	738.8	962.5	912.1	672.6	681.1
감가상각비	491.0	557.3	648.3	672.7	681.1
외환거래손익	(56.3)	69.7	(42.2)	0.0	0.0
지분법손익	(14.3)	(22.8)	(28.7)	0.0	0.0
기타	318.4	358.3	334.7	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(891.3)	(415.9)	(525.0)	(0.2)	(0.3)
투자활동 현금흐름	(821.4)	(310.6)	122.4	(1,056.3)	(1,070.2)
투자자산감소(증가)	(54.0)	(16.1)	523.1	(43.6)	(54.3)
자본증가(감소)	(452.1)	(396.8)	(661.4)	(1,000.0)	(1,000.0)
기타	(315.3)	102.3	260.7	(12.7)	(15.9)
재무활동 현금흐름	608.4	(287.9)	(1,351.4)	12.3	15.3
금융부채증가(감소)	1,281.7	(189.5)	(736.1)	12.3	15.3
자본증가(감소)	(140.7)	(130.5)	(0.6)	0.0	0.0
기타재무활동	(446.3)	140.2	(614.7)	0.0	0.0
배당지급	(86.3)	(108.1)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	278.1	182.7	350.6	482.1	645.6
Unlevered CFO	1,738.8	1,663.7	1,994.3	1,901.8	2,088.4
Free Cash Flow	(219.3)	348.7	315.3	434.1	585.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

두산에너지빌리티



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.16	BUY	120,000		
26.2.9	BUY	165,000	-43.74%	-17.33%
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%
23.11.3	BUY	23,000	-24.55%	-3.26%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 10월 16일 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 10월 16일 현재 해당회사의 유가증권들을 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 10월 13일