



BUY (유지)

목표주가(12M) 100,000원(하향)
현재주가(10.29) 56,700원

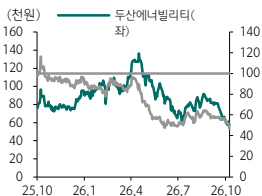
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,937.66
52주 최고/최저(원)	136,400/56,700
시가총액(십억원)	36,319.8
시가총액비중(%)	0.74
발행주식수(천주)	640,561.1
60일 평균 거래량(천주)	2,601.1
60일 평균 거래대금(십억원)	201.8
외국인지분율(%)	22.34
주요주주 지분율(%)	
두산 외 28 인	30.68
국민연금공단	7.86

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	18,542.3	20,575.6
영업이익(십억원)	1,138.0	1,651.8
순이익(십억원)	565.1	936.9
EPS(원)	580	989
BPS(원)	13,035	14,200

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	16,233.1	17,057.9	18,159.4	19,126.2
영업이익	1,017.6	762.7	1,083.6	1,328.3
세전이익	657.8	326.8	849.7	1,093.3
순이익	111.4	84.8	127.3	410.0
EPS	174	132	199	640
증감율	100.00	(24.14)	50.76	221.61
PER	100.86	570.45	284.92	88.59
PBR	1.50	6.19	4.40	4.19
EV/EBITDA	12.47	42.12	34.18	29.52
ROE	1.52	1.11	1.60	4.92
BPS	11,706	12,158	12,897	13,537
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2026년 10월 30일 | 기업분석_Earnings Review

두산에너지 (034020)

수주와 실적은 좋아지고 있다

목표주가 100,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

두산에너지 목표주가 100,000원으로 16.7% 하향하며 투자의견 매수 유지한다. 2030년 최대 Capa 기준 Noplat은 유지하나 배수를 기존 35배에서 30배로 하향했다. 3분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. 에너지 부문이 마진이 점진적으로 상승하는 점을 긍정적으로 볼 수 있다. 3분기 에너지 부문의 신규 수주는 28,766억원으로 전분기대비 33.7% 감소했다. 연내 SMR, 가스복합 EPC, 대형 원전 등의 추가 수주 확보를 기대하는 모습이다. 수주 잔고는 26.6조원을 기록하면서 전분기대비 4.1% 증가했다. 2027년 예상 실적 기준 PER 88.6배, PBR 4.2배다.

3Q26 영업이익 2,612억원(YoY +90.6%)으로 컨센서스 부합

3분기 매출액은 4.4조원으로 전년대비 14.7% 증가했다. 자회사 두산밥캣은 2.5조원을 기록하며 전년대비 16.5% 증가, 두산퓨얼셀은 1,452억원으로 59.9% 증가했다. 두산에너지 부문은 1.8조원을 기록하며 전년대비 8.7% 증가했다. Misfah, Duqm, Jafurah 등 가스 EPC 프로젝트와 체코 Dukovany 프로젝트 공정 진행에 외형이 성장했다. 영업이익은 2,612억원으로 전년대비 90.6% 증가했다. 자회사 두산밥캣은 1,674억원으로 전년대비 25.3% 증가, 두산퓨얼셀은 -170억원으로 적자가 확대되었다. 에너지 부문은 1,211억원을 기록하며 전년대비 179.0% 성장했다. 원자력, 가스터빈 등 고수익 사업의 비중이 증가한 영향이다. 주요 프로젝트 매출 확대로 에너지 부문 마진은 전년대비 4.0%p 개선된 6.6%를 기록했다. 세전이익에 환율 하락에 따른 외화환산손실이 반영되었음에도 1,811억원을 기록하며 전년대비 흑자로 전환했다.

대형 원전 노이즈 확인. 다만 다수 파이프라인 여전히 진행 중

체코 두코바니 원전 시공 협상 결렬로 단기 수주 가시성에 우려가 부각되고 있다. 현지에서 핵심 기자재 공급을 담당하고 있기 때문에 컨소시엄으로 다시 참여할 가능성이 높으나 시공에서의 리스크 부담의 변화가 없다면 전반적인 기대감이 낮춰질 수 있다. 다만 국내외 신규 대형 원전 프로젝트가 다수 진행되고 있기 때문에 장기적인 수주 모멘텀은 유효하다고 판단된다. 3분기 국내 가스터빈 1기, 국내외 스팀터빈 5기 등 핵심사업 기자재 수주가 이어지는 모습이다. 뉴스케일 SMR 모듈 1기 제작 계약을 체결함으로써 연내 SMR 1조원 수주 목표에 다가서는 중이다.

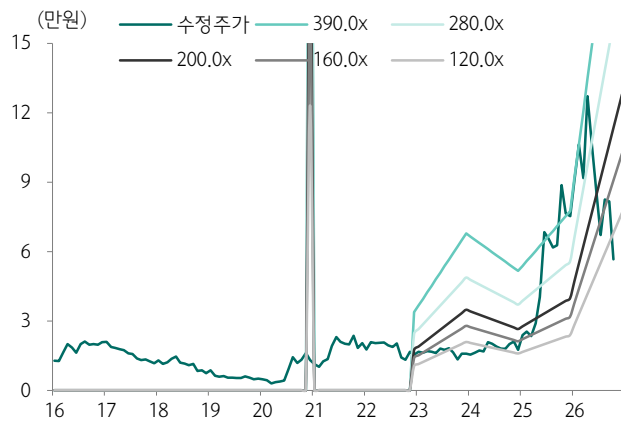
도표 1. 두산에너지빌리티 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025				2026F				3Q26 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	37,486	45,690	38,804	48,599	42,611	47,248	44,494	47,240	14.7	(5.8)
영업이익	1,425	2,711	1,371	2,121	2,335	3,143	2,612	2,746	90.6	(16.9)
세전이익	302	3,105	(179)	40	1,195	3,479	1,811	2,012	흑전	(47.9)
순이익	(689)	1,309	(501)	728	8	1,576	(137)	755	적지	적전
영업이익률(%)	3.8	5.9	3.5	4.4	5.5	6.7	5.9	5.8	-	-
세전이익률(%)	0.8	6.8	(0.5)	0.1	2.8	7.4	4.1	4.3	-	-
순이익률(%)	(1.8)	2.9	(1.3)	1.5	0.0	3.3	(0.3)	1.6	-	-

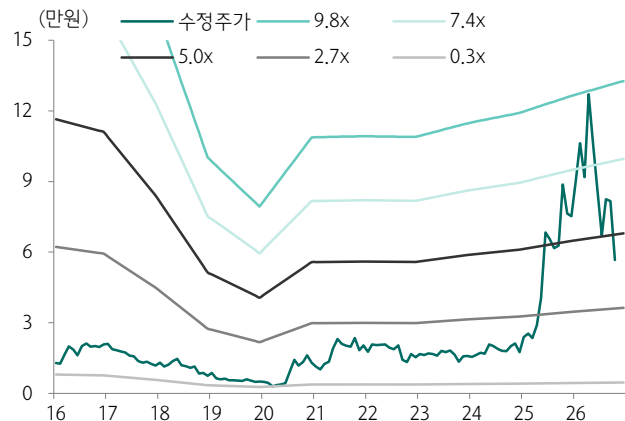
자료: 두산에너지빌리티, 하나증권

도표 2. 두산에너지빌리티 12M Fwd PER 추이



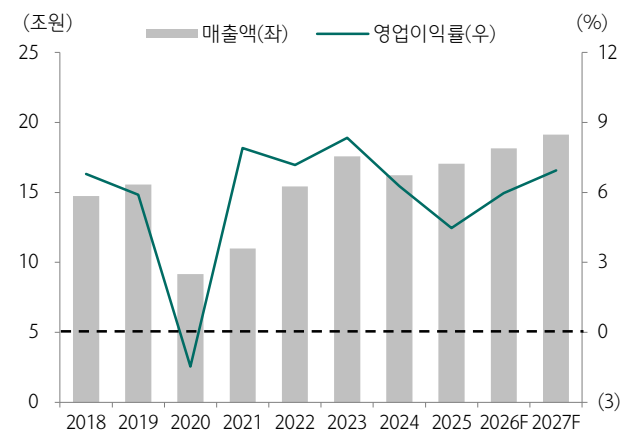
자료: 두산에너지빌리티, 하나증권

도표 3. 두산에너지빌리티 12M Fwd PBR 추이



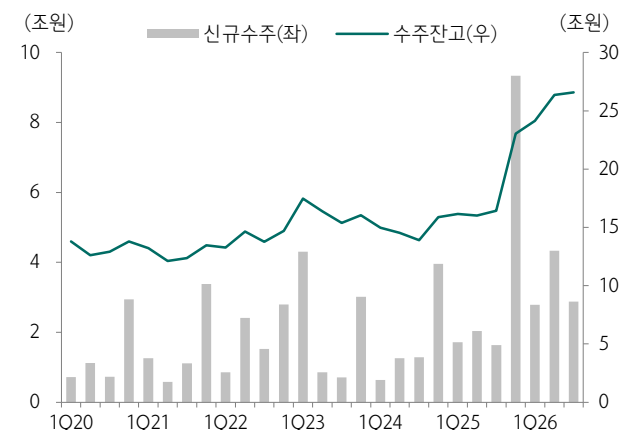
자료: 두산에너지빌리티, 하나증권

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	18,159.4	19,126.2	20,476.7
매출원가	13,503.3	14,314.6	14,979.6	15,643.9	16,590.2
매출총이익	2,729.8	2,743.3	3,179.8	3,482.3	3,886.5
판매비	1,712.1	1,980.6	2,096.2	2,154.0	2,350.4
영업이익	1,017.6	762.7	1,083.6	1,328.3	1,536.1
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)	(221.9)	(100.0)	(100.0)
세전이익	657.8	326.8	849.7	1,093.3	1,301.1
법인세	263.1	121.6	296.3	273.3	325.3
계속사업이익	394.7	205.2	553.4	820.0	975.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	394.7	205.2	553.4	820.0	975.8
비배주주지분 순이익	283.3	120.4	426.1	410.0	487.9
지배주주순이익	111.4	84.8	127.3	410.0	487.9
지배주주지분포괄이익	369.7	271.8	617.8	515.3	613.3
NOPAT	610.6	478.8	705.8	996.2	1,152.1
EBITDA	1,508.6	1,320.0	1,731.9	2,001.0	2,217.2
성장성(%)					
매출액증가율	(7.71)	5.08	6.46	5.32	7.06
NOPAT증가율	(40.62)	(21.59)	47.41	41.14	15.65
EBITDA증가율	(22.00)	(12.50)	31.20	15.54	10.80
영업이익증가율	(30.65)	(25.05)	42.07	22.58	15.64
(지배주주)순이익증가율	100.36	(23.88)	50.12	222.07	19.00
EPS증가율	100.00	(24.14)	50.76	221.61	19.06
수익성(%)					
매출총이익률	16.82	16.08	17.51	18.21	18.98
EBITDA이익률	9.29	7.74	9.54	10.46	10.83
영업이익률	6.27	4.47	5.97	6.94	7.50
계속사업이익률	2.43	1.20	3.05	4.29	4.77

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	174	132	199	640	762
BPS	11,706	12,158	12,897	13,537	14,298
CFPS	2,715	2,597	3,076	3,091	3,406
EBITDAPS	2,355	2,061	2,704	3,124	3,461
SPS	25,342	26,630	28,349	29,858	31,967
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	100.86	570.45	284.92	88.59	74.41
PBR	1.50	6.19	4.40	4.19	3.97
PCFR	6.46	28.99	18.43	18.34	16.65
EV/EBITDA	12.47	42.12	34.18	29.52	26.54
PSR	0.69	2.83	2.00	1.90	1.77
재무비율(%)					
ROE	1.52	1.11	1.60	4.92	5.56
ROA	0.44	0.31	0.46	1.46	1.65
ROIC	3.93	2.87	4.08	5.58	6.27
부채비율	125.66	129.10	112.15	109.42	106.76
순부채비율	29.18	26.12	18.89	13.83	8.05
이자보상배율(배)	3.09	2.34	3.43	4.84	5.58

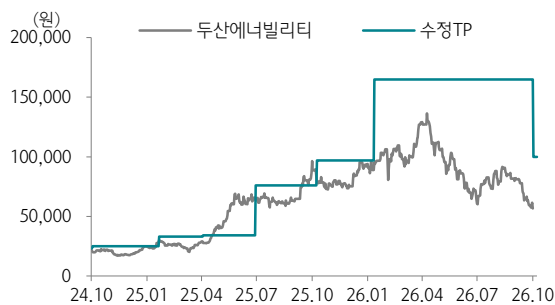
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,049.0	10,771.7	10,520.8	11,513.1	12,792.7
금융자산	3,221.6	3,297.5	3,255.6	3,808.7	4,541.1
현금성자산	2,898.3	3,081.0	3,045.2	3,585.6	4,302.0
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	27,438.6	28,801.8	30,454.6
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	8,128.5	8,538.6	9,026.4
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	1,843.0	2,253.0	2,740.9
비배주주지분	4,164.5	4,223.6	4,804.8	5,214.7	5,702.7
자본총계	11,661.1	12,009.4	12,933.3	13,753.3	14,729.1
순금융부채	3,402.7	3,137.3	2,443.1	1,902.3	1,185.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	242.2	751.8	940.5	1,492.4	1,656.6
당기순이익	394.7	205.2	553.4	820.0	975.8
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	312.1	540.4	716.5
Unlevered CFO	1,738.8	1,663.7	1,970.5	1,980.1	2,181.9
Free Cash Flow	(219.3)	348.7	276.8	492.4	656.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

두산에너지빌리티



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.30	BUY	100,000		
26.2.9	BUY	165,000	-44.83%	-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 30일 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 30일 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 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	97.74%	2.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 10월 27일