

원전

두산에너지빌리티 034020

4Q25 Review: 본업은 잘 진행 중입니다

Feb 19 2026

BUY

유지

4Q25 Review: 본업은 잘 진행 중입니다

TP 113,000 원

상향

Company Data

현재가(02/13)	96,700 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	96,700 원
52 주 최저가(보통주)	20,150 원
KOSPI (02/13)	5,507.01p
KOSDAQ (02/13)	1,106.08p
자본금	32,673 억원
시가총액	619,423 억원
발행주식수(보통주)	64,056 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	805.2 만주
평균거래대금(60 일)	7,538 억원
외국인지분(보통주)	24.00%
주요주주	
두산 외 28 인	30.68%
국민연금공단	7.86%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.1	45.4	293.9
상대주가	-5.3	-14.9	84.8

두산에너지빌리티의 2025년 4분기 연결 매출액 4.9조원 (YoY +5.9%), 영업이익 2,121억원 (YoY -9.7%)을 기록. 매출액 컨센서스 부합, 영업이익 컨센서스 3,333억원 대비 -32% 하회. 자회사 두산퓨얼셀 영업이익 -766억원 (컨센서스 -260억원) 그리고 에너지빌리티 부문 연말 수익변경계약(VO) 이연(100억원)되며 수익인식 지연효과 영향

보수적인 수주 제시했으나 달성 가능 기대감은 여전

두산에너지빌리티가 제시한 가이던스는 연결 기준 신규수주 2026년 13.4조원(원자력 4.9조원, 가스/수소 3.4조원, 신재생 1조원, 기타 1.4조원), 2030년 16.4조원 제시. 2025년 신규수주 14.7조원 대비 다소 보수적인 수준인 것으로 판단, 다만 기준에 동사가 제시한 2025년 가이던스 10.7조원 대비 크게 상회

동사의 파이프라인은 풍부하며 충분히 달성 상회할 수 있을 것을 기대. 대형원전 불가리아, 미국, 베트남, 국내, 튀르키예 등 수주 기대. 그리고 미국 수출량은 AP1000노형으로 가정하며 50% 수준만 반영. SMR은 엑스에너지, 테라파워, 뉴스케일 향 수주 기대 가능, 추가적으로 주단소재 등 단품 공급 검토 기대. 가스터빈은 미국 고객사 수주를 통해 Track record 확보. 향후 중동, 동남아 가스터빈 수주 기대. 그리고 국내에서의 지속적인 수요도 기대

투자의견 BUY, 목표주가 113,000원으로 상향

두산에너지빌리티에 대한 투자의견 BUY로 유지하고 목표주가는 113,000원으로 상향. (동사가 제시한 에너지빌리티 부문 2030년 가이던스 보다 상향 추정하며 2030E EBITDA 적용, 과거 글로벌 원전 확대기였던 2009~2015년 상단 평균에 SMR, 가스터빈의 침투율 확대 시작으로 프리미엄 30% 적용하며 멀티플 22.6x 적용. 향후 한미협력으로 수출 확대 및 SMR과 가스터빈 시장 확대 가시화 더욱 된다면 추정치와 밸류에이션 상향 가능성 존재

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	17,590	16,233	17,058	18,560	20,377
YoY(%)	14.1	-7.7	5.1	8.8	9.8
영업이익(십억원)	1,467	1,018	763	1,048	1,545
OP 마진(%)	8.3	6.3	4.5	5.6	7.6
순이익(십억원)	518	395	205	510	1,040
EPS(원)	87	174	148	717	1,461
YoY(%)	흑전	100.1	-15.0	384.8	103.8
PER(배)	183.0	100.9	509.3	134.9	66.2
PCR(배)	6.3	7.7	37.8	33.6	24.7
PBR(배)	1.4	1.5	6.4	7.7	6.9
EV/EBITDA(배)	8.4	12.2	46.2	47.8	35.6
ROE(%)	0.8	1.5	1.3	5.9	11.0

[건설/원전] 이상호

3771-9733

20250023@iprovest.com

[도표 1] 두산에너지 실적 및 컨센서스

구분	잠정실적	컨센서스	차이	3Q25	4Q24	증감	
	4Q25P	4Q25				QoQ	YoY
매출액	4,860.0	4,774.4	1.8%	3,880.4	4,589.1	25.2%	5.9%
영업이익	212.1	312.0	-32.0%	137.1	235.0	54.8%	-9.7%
영업이익률	4.4%	6.5%	-2.2%p	3.5%	5.1%	0.8%p	-0.8%p
세전이익	87.9	257.7	-65.9%	185.5	- 66.3	-52.6%	흑전
(지배)당기순이익	47.4	156.4	-69.7%	- 50.1	- 113.9	흑전	흑전
순이익률	1.0%	3.3%	-2.3%p	-1.3%	-2.5%	2.3%p	3.5%p

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 두산에너지 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액(연결)	3,749	4,569	3,880	4,860	4,638	4,639	4,643	4,640	16,233	17,058	18,560
에너지빌리티 부문	1,576	2,268	1,678	2,360	2,258	2,258	2,258	2,258	7,367	7,881	9,030
두산밥캣	2,098	2,201	2,115	2,377	2,255	2,255	2,255	2,255	8,551	8,792	9,022
두산퓨얼셀	100	128	91	136	142	142	142	142	412	455	568
영업이익(연결)	142	271	137	212	280	308	193.9	266	1,018	763	1,048
OPM(%)	3.8%	5.9%	3.5%	4.4%	6.0%	6.6%	4.2%	5.7%	6.3%	4.5%	5.6%
에너지빌리티 부문	(1)	92	43	168	117	125	48	120	244	283	406
두산밥캣	200	204	134	148	199	215	179	180	871	686	773
두산퓨얼셀	(12)	(2)	(16)	(77)	(6)	(6)	(6)	(6)	(2)	(49)	(23)
OPM(%)	5.3%	4.5%	3.4%	3.1%	4.3%	4.6%	3.8%	3.9%	5.4%	4.0%	4.2%
OPM(%)	0.0%	2.0%	1.1%	3.5%	2.5%	2.7%	1.0%	2.6%	1.5%	1.7%	2.2%
OPM(%)	-0.3%	0.0%	-0.4%	-1.6%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.3%	-0.1%
영업외손익	(112)	39	(155)	(124)	(81)	(74)	(103)	(89)	(360)	(352)	(347)
세전이익	30	311	(18)	88	199	234	91	177	658	411	701
당기순이익	(21)	198	(24)	53	146	181	53	130	395	205	510
(지배)순이익	(69)	131	(15)	47	131	163	47	117	111	95	459
NPM	-1.8%	2.9%	-0.4%	1.0%	2.8%	3.5%	1.0%	2.5%	0.7%	0.6%	2.5%
YoY											
연결 매출	-8.5%	10.1%	14.3%	5.9%	23.7%	1.5%	19.6%	-4.5%	-7.7%	5.1%	8.8%
에너지빌리티 부문	-7.3%	25.0%	4.1%	5.3%	43.3%	-0.4%	34.5%	-4.3%	-3.7%	7.0%	14.6%
두산밥캣	-12.4%	-1.6%	19.0%	11.0%	7.5%	2.5%	6.6%	-5.1%	-12.4%	2.8%	2.6%
두산퓨얼셀	214.8%	48.5%	183.6%	-48.1%	42.4%	10.6%	56.4%	4.6%	57.8%	10.5%	24.9%
연결 영업이익	-60.2%	-12.5%	19.3%	-9.7%	96.7%	13.6%	41.5%	25.3%	-30.6%	-25.0%	37.4%
에너지빌리티 부문	적전	28.2%	26.2%	166.5%	흑전	35.2%	11.2%	-28.7%	8.2%	16.1%	43.6%
두산밥캣	-38.6%	-14.8%	6.3%	-17.7%	-0.3%	5.4%	33.6%	21.2%	-37.3%	-21.2%	12.6%
두산퓨얼셀	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지

자료: 교보증권 리서치센터

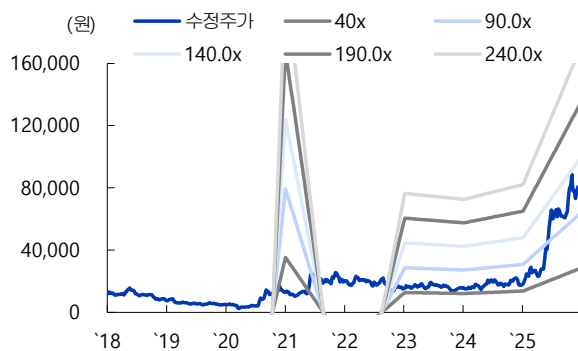
[도표 3] 두산에너지 EV/EBITDA Valuation

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2030EBITDA Multiple		적정가치		비고
A. 영업가치	3,075	22.6	69,504		(에너지부문) 2030E EBITDA 기준, 과거 글로벌 원전 확대기 2009~2015년 상단 평균에 미국협력 기대감 프리미엄 30% 적용
B. 지분가치	시가총액	지분율	자산가치	5,451	
두산밥캣	6,201	48.2%	2,991	2,991	상장주식 가치(2025.11.18 기준)
두산퓨얼셀	2,318	30.3%	703	703	상장주식 가치(2025.11.18 기준)
비상장 자회사 등 기타				1,756	비상장자회사 장부가치(2Q25 말 기준)
C. 순차입금				2,439	(에너지부문) 2030E 순차입금 기준
D. 기업가치				72,516	(연결) A+B-C
E. 주식수				640,561,146	(연결) 발행주식수(2Q25 말 기준)
적정주가(원)				113,207	D/E*10^9
목표주가(원)				113,000	100 의자리 반올림
현재주가				96,700	2026-02-15
상승여력				16.9%	

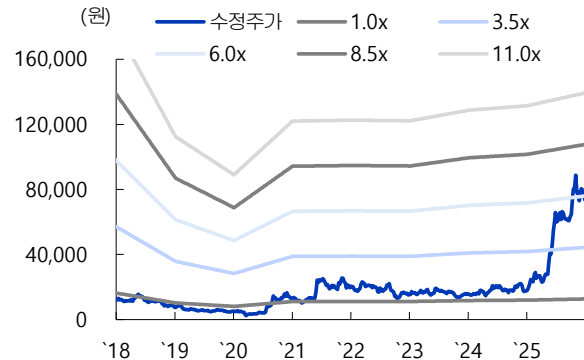
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 두산에너지 PER Band



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 두산에너지 PBR Band



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[두산에너지빌리티 034020]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,590	16,233	17,058	18,560	20,377
매출원가	14,573	13,503	14,346	15,389	16,501
매출총이익	3,017	2,730	2,711	3,171	3,876
매출총이익률 (%)	17.2	16.8	15.9	17.1	19.0
판매비와관리비	1,550	1,712	1,949	2,123	2,331
영업이익	1,467	1,018	763	1,048	1,545
영업이익률 (%)	8.3	6.3	4.5	5.6	7.6
EBITDA	1,934	1,509	1,191	1,426	1,879
EBITDA Margin (%)	11.0	9.3	7.0	7.7	9.2
영업외손익	-729	-360	-333	-292	-234
관계기업손익	-39	20	20	20	20
금융수익	595	1,156	830	854	900
금융비용	-863	-1,337	-990	-973	-961
기타	-422	-199	-193	-193	-193
법인세비용차감전순이익	738	658	430	756	1,311
법인세비용	221	263	172	302	524
계속사업순이익	518	395	258	453	787
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	518	395	205	510	1,040
당기순이익률 (%)	2.9	2.4	1.2	2.7	5.1
비배지분순이익	462	283	110	51	104
지배지분순이익	56	111	95	459	936
지배순이익률 (%)	0.3	0.7	0.6	2.5	4.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	20	578	579	579	579
포괄순이익	537	973	784	1,089	1,619
비배지분포괄이익	538	603	486	675	1,004
지배지분포괄이익	-1	370	298	414	615

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,071	242	788	967	1,419
당기순이익	518	395	205	510	1,040
비현금항목의 가감	1,547	1,344	1,182	1,235	1,369
감가상각비	323	350	297	252	214
외환손익	13	-56	-1	-1	-1
자본법평가손익	39	-20	-20	-20	-20
기타	1,173	1,071	907	1,005	1,177
자산부채의 증감	645	-891	-273	-348	-383
기타현금흐름	-639	-605	-326	-430	-607
투자활동 현금흐름	-817	-821	-1,042	-1,218	-1,319
투자자산	-10	-53	-15	-15	-15
유형자산	-396	-461	-554	-665	-671
기타	-411	-307	-474	-539	-633
재무활동 현금흐름	-53	608	-301	-55	-43
단기차입금	-242	1,063	-106	-106	-106
사채	509	474	244	211	209
장기차입금	255	873	-59	-57	-43
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-80	-86	0	0	0
기타	-495	-1,715	-380	-103	-103
현금의 증감	1,224	278	74	705	1,376
기초 현금	1,396	2,620	2,898	2,972	3,677
기말 현금	2,620	2,898	2,972	3,677	5,053
NOPLAT	1,028	611	458	629	927
FCF	1,744	-251	59	-6	207

자료: 두산에너지빌리티, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,642	10,049	10,575	11,970	14,213
현금및현금성자산	2,620	2,898	2,972	3,677	5,053
매출채권 및 기타채권	3,351	3,405	3,573	3,800	4,057
재고자산	2,539	2,734	2,873	3,126	3,432
기타유동자산	1,132	1,012	1,157	1,367	1,671
비유동자산	14,999	16,266	15,874	15,534	15,236
유형자산	5,225	5,703	5,406	5,154	4,940
관계기업투자금	317	348	383	418	453
기타금융자산	698	834	834	834	834
기타비유동자산	8,760	9,381	9,251	9,127	9,009
자산총계	24,641	26,315	26,449	27,503	29,449
유동부채	9,597	8,946	8,758	8,946	9,264
매입채무 및 기타채무	6,119	5,463	5,575	5,781	6,030
차입금	1,187	2,141	2,035	1,929	1,822
유동성채무	1,576	398	119	118	117
기타유동부채	714	944	1,028	1,118	1,295
비유동부채	4,203	5,708	5,883	6,035	6,206
차입금	1,458	2,435	2,376	2,318	2,275
사채	494	907	1,151	1,361	1,570
기타비유동부채	2,251	2,367	2,356	2,355	2,361
부채총계	13,799	14,654	14,641	14,981	15,470
지배지분	7,117	7,497	7,591	8,050	8,986
자본금	3,267	3,267	3,267	3,267	3,267
자본잉여금	1,713	1,572	1,572	1,572	1,572
이익잉여금	1,185	1,394	1,489	1,948	2,884
기타자본변동	46	47	47	47	47
비배지분	3,724	4,165	4,217	4,472	4,992
자본총계	10,842	11,661	11,808	12,523	13,979
총차입금	5,178	6,283	6,030	6,031	6,049

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	87	174	148	717	1,461
PER	183.0	100.9	509.3	134.9	66.2
BPS	11,111	11,703	11,851	12,568	14,029
PBR	1.4	1.5	6.4	7.7	6.9
EBITDAPS	3,022	2,355	1,859	2,226	2,934
EV/EBITDA	8.4	12.2	46.2	47.8	35.6
SPS	27,483	25,342	26,630	28,975	31,812
PSR	0.6	0.7	2.8	3.3	3.0
CFPS	2,725	-392	92	-10	323
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	14.1	-7.7	5.1	8.8	9.8
영업이익 증가율	32.7	-30.6	-25.0	37.4	47.4
순이익 증가율	흑전	-23.7	-48.0	148.7	103.8
수익성					
ROIC	7.7	4.4	3.1	4.3	6.4
ROA	0.2	0.4	0.4	1.7	3.3
ROE	0.8	1.5	1.3	5.9	11.0
안정성					
부채비율	127.3	125.7	124.0	119.6	110.7
순차입금비율	21.0	23.9	22.8	21.9	20.5
이자보상배율	4.6	3.1	2.8	4.0	5.8

두산에너지리터티 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025-11-19	매수	104,000	(26.43)	(22.69)					
2026-01-02	매수	104,000	(21.12)	(8.27)					
2026-02-03	매수	104,000							
2026-02-19	매수	113,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	2.9	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하