

2025. 11. 6.

Industrial팀

김영호 Senior Analyst
youngho52.kim@samsung.com

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	100,000원	19.6%
현재주가	83,600원	
시가총액	53.6조원	
주식수 (유동주식 비중)	0주 (69.1%)	
52주 최저/최고	17,180원/96,400원	
60일-평균거래대금	5,296.2억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
두산에너지빌리티 (%)	29.0	201.8	309.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	14.3	92.9	163.7

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	100,000	78,000	28.2%
2025E EPS	234	632	-62.9%
2026E EPS	568	1,072	-47.1%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	4
목표주가	93,750
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

두산에너지빌리티 (034020)

3Q review- 무엇보다 눈에 띄는 가이던스 상향

- 매출이 전년 대비 14.3% 증가한 3.9조원을 기록하고 영업이익은 1,371억원으로 19.4% 증가했으나, 시장 기대치에는 미달.
- 에너지빌리티 및 주요 자회사의 매출이 증가했으나, 퓨얼셀의 적자 확대 및 임직원 성과급 급증으로 영업이익이 컨센서스를 하회.
- 수주 가이던스 상향 조정을 반영하고 글로벌 peer 평균 multiple 상승을 적용하여, 목표주가를 10만원으로 상향 조정. BUY 투자 의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

실적보다 반가운 가이던스: 에너지빌리티 부문 매출이 전년 대비 4% 증가한 1.7조원을 기록했는데, 복합 화력 프로젝트 공정 초과 덕분. 이에 따라 대형 석탄/워터 프로젝트 준공에 따른 비용 장산 차질을 대폭 만회되어 영업이익이 434억원으로 전년 대비 26% 증가 (OPM 2.6%, +0.5%PT). 다만, 주가 급등에 (연초 대비 +376%) 따른 임직원 성과급 증가로 이익은 기대치를 하회. 본격적인 수익성 개선은 잔여 저수익 EPC 프로젝트들이 완료되는 26년 상반기 이후. 실적보다 인상적인 부분은 수주 부문으로 3분기 누적 기준 수주가 5.4조원인데, 25년 수주 가이던스를 13~14조원으로 상향 조정. 체코 두코바니 원전 예상 수주액이 대폭 상향 조정될 것으로 예상되며 시공 부문 수주는 내년으로 지연될 것으로 보여 중장기 가이던스 또한 상향될 전망.

목표주가 10만원으로 상향 조정하고, BUY 투자 의견 유지: 최근 미국이 AP1000 원전 사업에 800억을 투자했는데, 미국내 8기, 폴란드 3기, 불가리아 2기 등 신규 착공이 임박한 프로젝트에서 동사의 수주 가능성이 높다고 판단. SMR 프로젝트 또한 가시화되고 있는데, TVA와 Entra1 간 계약으로 NuScale의 원자로가 약 72기가 투입될 예정이며, 내년 1분기 동사가 기자재 제작을 수주할 것으로 기대. 3분기 사상 최초로 미국 데이터센터향 대형 가스터빈 2기를 수주함에 따라 트랙레코드를 기반으로 추가 수주가 기대되는 상황. 수주 가이던스 상향 조정을 반영하고 글로벌 peer 평균 multiple 상승(25E EV/EBITDA 31.5배 → 36.9배, Bloomberg)을 적용하여, SOTP 방식을 통해 산정한 목표주가를 10만원으로 28.2% 상향 조정하고, BUY 투자 의견을 유지.

분기 실적

(십억원)	3Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	3,880.4	14.3	-15.1	-8.3	-3.6
영업이익	137.1	19.4	-49.4	-57.0	-51.6
세전이익	-17.9	적전	적전	nm	nm
순이익	-24.0	적지	적전	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	3.5				
세전이익	-0.5				
순이익	-0.6				

자료: 두산에너지빌리티, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	100.9	356.6	147.3
P/B	1.5	7.0	6.7
EV/EBITDA	12.5	41.8	32.5
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	100.1	34.9	142.1
ROE (%)	1.5	2.0	4.6
주당지표 (원)			
EPS	174	234	568
BVPS	11,705	11,974	12,542
DPS	0	0	0

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2024	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	16,233	17,087	17,549	17,492	17,980	-2.3	-2.4
영업이익	1,018	924	1,320	1,087	1,462	-15.0	-9.7
세전이익	658	614	1,129	909	1,274	-32.4	-11.4
순이익	395	310	549	538	811	-42.4	-32.3
EBITDA	1,509	1,461	1,868	1,619	2,004	-9.8	-6.8
EPS (원)*	174	234	568	632	1,072	-62.9	-47.1

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 희석
자료: 두산에너지빌리티, 삼성증권 추정

Valuation summary

12월 31일	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증가율	EBITDA	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
기준	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)*	(%)	(십억원)	(배)	(배)	(배)	(%)
2023	17,590	1,467	738	518	87	흑전	1,934	183.0	1.4	8.5	0.8
2024	16,233	1,018	658	395	174	100.1	1,509	100.9	1.5	12.5	1.5
2025E	17,087	924	614	310	234	34.9	1,461	356.6	7.0	41.8	2.0
2026E	17,549	1,320	1,129	549	568	142.1	1,868	147.3	6.7	32.5	4.6
2027E	19,113	1,673	1,504	731	756	33.2	2,227	110.6	6.3	26.9	5.9

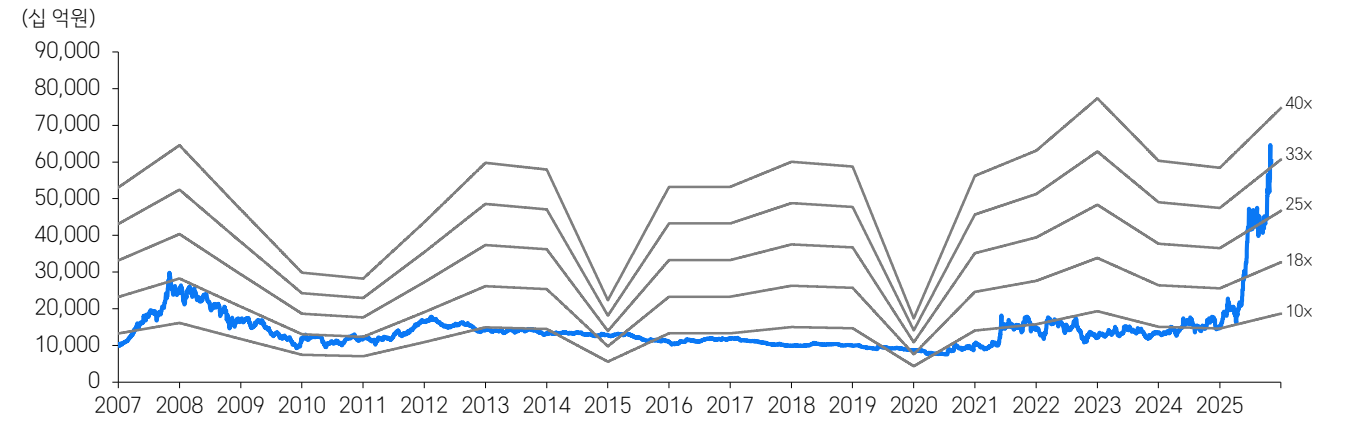
자료: 두산에너지빌리티, 삼성증권 추정

두산에너지빌리티 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
주요 가정												
원/달러 (기말)	1,347	1,377	1,315	1,472	1,473	1,354	1,404	1,370	1,472	1,370	1,300	1,250
(전년 대비, %)	3.5	4.5	-2.6	14.3	9.3	-1.7	6.8	-6.9	14.3	-6.9	-5.1	-3.8
원/달러 (평균)	1,323	1,371	1,358	1,400	1,452	1,401	1,387	1,390	1,363	1,407	1,340	1,268
(전년 대비, %)	3.7	4.3	3.5	6.0	9.7	2.2	2.1	-0.7	4.4	3.2	-4.8	-5.4
수주 잔고 (십억원)	15,075	14,640	13,965	17,122	16,694	15,985	16,539	20,919	17,122	20,919	23,544	26,584
(전년 대비, %)	-13.4	-11.0	-9.9	7.2	10.7	9.2	18.4	22.2	7.2	22.2	12.6	12.9
실적 전망 (십억원)												
연결 매출	4,098	4,150	3,396	4,589	3,749	4,569	3,880	4,889	16,233	17,087	17,549	19,113
(전년 대비, %)	1.4	-8.6	-18.3	-5.5	-8.5	10.1	14.3	6.5	-7.7	5.3	2.7	8.9
두산에너지빌리티	1,663	1,815	1,575	2,241	1,539	2,249	1,678	2,273	7,293	7,739	8,327	9,557
(전년 대비, %)	5.4	0.5	-9.1	-7.1	-7.5	24.0	6.6	1.4	-3.2	6.1	7.6	14.8
두산밥캣	2,395	2,236	1,778	2,142	2,098	2,201	2,115	2,435	8,551	8,850	8,751	9,068
(전년 대비, %)	-0.4	-16.3	-24.9	-7.5	-12.4	-1.6	19.0	13.7	-12.4	3.5	-1.1	3.6
두산퓨얼셀	32	86	32	194	100	101	91	170	344	462	431	449
(전년 대비, %)	-36.5	75.9	-29.8	67.1	214.8	17.3	183.6	-12.7	32.0	34.1	-6.6	4.0
연결 영업이익	358	310	115	235	142	271	137	374	1,018	924	1,320	1,673
(전년 대비, %)	-1.8	-37.4	-63.1	-20.8	-60.2	-12.5	19.4	59.0	-30.6	-9.2	42.8	26.7
(이익률, %)	8.7	7.5	3.4	5.1	3.8	5.9	3.5	7.6	6.3	5.4	7.5	8.8
두산에너지빌리티	50	74	72	34	63	-1	92	43	244	315	484	769
(전년 대비, %)	176.3	-13.2	116.0	-39.4	26.8	-101.9	28.0	26.5	8.2	29.4	53.4	59.1
(이익률, %)	2.1	4.5	4.0	2.2	2.8	-0.1	4.1	2.6	3.3	4.1	5.8	8.1
두산밥캣	326	240	126	180	200	204	134	201	871	739	822	888
(전년 대비, %)	-11.8	-48.7	-57.8	-29.6	-38.6	-14.8	6.3	11.7	-37.3	-15.2	11.2	8.1
(이익률, %)	13.6	10.7	7.1	8.4	9.5	9.3	6.3	8.3	10.2	8.4	9.4	9.8
두산퓨얼셀	2	2	-3	-3	-12	-2	-16	-8	-2	-38	15	15
(전년 대비, %)	-48.1	345.2	-552.2	-4.7	-800.4	-188.3	422.0	231.6	-205.3	2,071.5	-139.4	4.0
(이익률, %)	5.2	2.5	-9.3	-1.3	-11.6	-1.9	-17.2	-5.0	-0.5	-8.1	3.4	3.4
세전이익	369	317	39	-66	30	311	-18	324	658	614	1,129	1,504
(전년 대비, %)	28.3	-23.7	-80.4	적지	-91.8	-1.9	적전	흑전	-10.9	-6.6	83.8	33.2
(이익률, %)	9.0	7.6	1.1	-1.4	0.8	6.8	-0.5	6.6	4.1	3.6	6.4	7.9
순이익	261	221	-26	-61	-21	198	-24	158	395	310	549	731
(전년 대비, %)	52.9	-16.0	적전	적지	적전	-10.4	적지	흑전	-23.7	-21.5	77.3	33.2
(이익률, %)	6.4	5.3	-0.8	-1.3	-0.6	4.3	-0.6	3.2	2.4	1.8	3.1	3.8

자료: 두산에너지빌리티, 삼성증권 추정

두산에너지빌리티 EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Quantwise, 삼성증권

SOTP 밸류에이션

(십억원)	2029E 매출액	2029E 영업이익	2029E EBITDA	WACC (%)	현재가치 할인	Peer 평균 EV/EBITDA('25E)	적정 가치
사업 가치							61,704
두산에너지빌리티	12,602	1,310	2,023	6.5	1,674	36.9	61,704
	주식 수 (천주)	지분율 (%)	장부 가액	현재 주가 (2025/11/5)	시장 가치	할인율 (%)	적정 가치
지분 가치							2,481.6
두산밥캣	46,176	48.2	2,198	59,900	1,332	20	1,065.9
두산퓨얼셀	22,780	34.8	456	41,250	327	20	261.5
두산퓨얼셀 우선주1	1,881	14.1	12	9,170	2	20	1.9
두산퓨얼셀 우선주2	158	5.3	1	11,900	0	20	0.1
비상장 자회사			1,646			30	1,152.1
합계							64,185.8
주식 수 (천주)							640,561
적정 주가 (원)							100,000
현재 주가 (원)							83,600
업사이드 (%)							19.6

자료: Bloomberg, Dart, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	17,590	16,233	17,087	17,549	19,113
매출원가	14,573	13,503	14,310	14,682	15,990
매출총이익	3,017	2,730	2,777	2,867	3,122
(매출총이익률, %)	17.2	16.8	16.3	16.3	16.3
판매 및 일반관리비	1,550	1,712	1,852	1,547	1,449
영업이익	1,467	1,018	924	1,320	1,673
(영업이익률, %)	8.3	6.3	5.4	7.5	8.8
영업외손익	-729	-360	-310	-191	-169
금융수익	595	1,156	1,003	743	723
금융비용	863	1,337	1,268	956	913
지분법손익	(39)	20	18	21	21
기타	-422	-199	-63	0	0
세전이익	738	658	614	1,129	1,504
법인세	221	263	305	580	772
(법인세율, %)	29.9	40.0	49.6	51.4	51.4
계속사업이익	518	395	310	549	731
종단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	518	395	310	549	731
(순이익률, %)	2.9	2.4	1.8	3.1	3.8
지배주주순이익	56	111	150	364	484
비지배주주순이익	462	283	160	186	247
EBITDA	1,934	1,509	1,461	1,868	2,227
(EBITDA 이익률, %)	11.0	9.3	8.5	10.6	11.7
EPS (지배주주)	87	174	234	568	756
EPS (연결기준)	809	616	484	857	1,142
수정 EPS (원)*	87	174	234	568	756

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,642	10,049	10,792	11,678	13,419
현금 및 현금등가물	2,620	2,898	3,175	3,808	4,672
매출채권	1,333	1,290	1,374	1,420	1,578
재고자산	2,539	2,734	2,912	3,009	3,344
기타	3,149	3,127	3,330	3,441	3,824
비유동자산	14,999	16,266	16,461	16,420	16,437
투자자산	1,015	1,182	1,370	1,397	1,488
유형자산	5,225	5,703	5,726	5,803	5,867
무형자산	7,893	8,397	8,285	8,141	8,003
기타	867	983	1,079	1,079	1,079
자산총계	24,641	26,315	27,253	28,098	29,856
유동부채	9,597	8,946	9,468	9,695	10,480
매입채무	2,434	2,221	2,366	2,444	2,717
단기차입금	1,187	2,141	2,182	2,182	2,182
기타 유동부채	5,976	4,584	4,920	5,068	5,582
비유동부채	4,203	5,708	6,023	6,093	6,334
사채 및 장기차입금	1,952	3,341	3,464	3,464	3,464
기타 비유동부채	2,251	2,367	2,560	2,629	2,870
부채총계	13,799	14,654	15,491	15,787	16,814
지배주주지분	7,117	7,497	7,669	8,033	8,517
자본금	3,267	3,267	3,267	3,267	3,267
자본잉여금	1,713	1,572	1,440	1,440	1,440
이익잉여금	1,185	1,394	1,771	2,134	2,618
기타	953	1,263	1,190	1,190	1,190
비지배주주지분	3,724	4,165	4,092	4,278	4,525
자본총계	10,842	11,661	11,761	12,311	13,042
순부채	2,499	3,403	3,419	2,786	1,925

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	2,071	242	610	1,049	1,348
당기순이익	518	395	310	549	731
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,547	1,344	1,134	1,249	1,431
유형자산 감가상각비	323	350	386	403	416
무형자산 상각비	144	141	151	145	138
기타	1,081	853	598	702	877
영업활동 자산부채 변동	645	-891	-232	43	147
투자활동에서의 현금흐름	-817	-821	-726	-437	-504
유형자산 증감	-387	-452	-385	-480	-480
장단기금융자산의 증감	73	-19	-47	-25	-88
기타	-503	-350	-294	69	64
재무활동에서의 현금흐름	-53	608	488	12	42
차입금의 증가(감소)	-179	1,282	314	12	42
자본금의 증가(감소)	-1,146	-141	-132	0	0
배당금	-80	-86	-62	0	0
기타	1,353	-446	368	0	0
현금증감	1,224	278	276	633	864
기초현금	1,396	2,620	2,898	3,175	3,808
기말현금	2,620	2,898	3,175	3,808	4,672
Gross cash flow	2,065	1,739	1,444	1,799	2,163
Free cash flow	1,675	-219	224	569	868

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 두산에너지빌리티, 삼성증권 추정

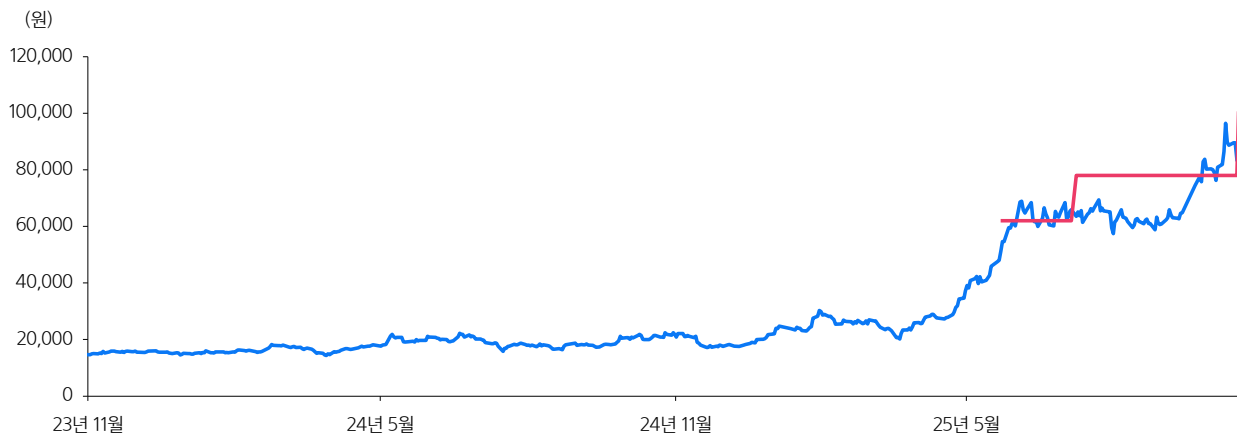
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	14.1	-7.7	5.3	2.7	8.9
영업이익	32.7	-30.6	-9.2	42.8	26.7
순이익	흑전	-23.7	-21.5	77.3	33.2
수정 EPS**	흑전	100.1	34.9	142.1	33.2
주당지표					
EPS (지배주주)	87	174	234	568	756
EPS (연결기준)	809	616	484	857	1,142
수정 EPS**	87	174	234	568	756
BPS	11,113	11,705	11,974	12,542	13,298
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	183.0	100.9	356.6	147.3	110.6
P/B***	1.4	1.5	7.0	6.7	6.3
EV/EBITDA	8.5	12.5	41.8	32.5	26.9
비율					
ROE (%)	0.8	1.5	2.0	4.6	5.9
ROA (%)	2.2	1.5	1.2	2.0	2.5
ROIC (%)	7.4	4.2	3.0	4.2	5.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	23.1	29.2	29.1	22.6	14.8
이자보상배율 (배)	4.6	3.1	2.9	4.2	5.3

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/6/12	7/28	11/6
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	62,000	78,000	100,000
과리율 (평균)	2.21	-11.76	
과리율 (최대or최소)	11.13	23.59	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 9. 30 기준

매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA