

# 두산에너지빌리티(O34020/KS)

유틸리티/신재생에너지. 나민식 / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

## Not Rated

목표주가: -

현재주가: 86,400 원

상승여력: -

## Stock Data

주가(25/10/28)	86,400 원
52주 최고가	86,400 원
52주 최저가	17,180 원
60일 평균 거래대금	495 십억원

## Company Data

발행주식수	64,056 만주
시가총액	52,462 십억원
주요주주	
두산(외28)	30.68 %
국민연금공단	7.86 %

## 주가 및 상대수익률



## 원전·가스터빈 투트랙 성장 기대

- 26년은 두산에너지빌리티가 원전과 가스터빈 양측에서 동시에 수주 모멘텀을 확보할 시점
- 대형 원전 주기기 공급 계약 체결, SMR 기자재 모듈 납품, 북미 빅테크향 가스터빈 수주 본격적으로 이루어질 전망
- 데이터센터향 AI 전력 수요 확대와 원전 르네상스 사이클의 교차점에 선 두산에너지빌리티에 주목

### ■ 원자력, 복합화력, 신재생 플랜트 기자재 및 EPC 전문 기업

동사는 원자력, 복합화력, 신재생 에너지 분야에서 에너지 솔루션, 플랜트 기자재/서비스, 플랜트 EPC/건설 사업을 영위하고 있는 기업이다. 동사는 지난 40년간 전세계에서 가장 많은 원자력 주기기를 공급하였으며, 원자력 발전소 주기기 설계 및 제작 기술을 보유하고 있다. 2Q25 매출액은 4조 5,690억원(YoY +10.1%) 기록했으며, 24년 및 25년 초 수주한 중동 가스발전 프로젝트 매출 확대 효과에 기인한다.

### ■ 대형 원전과 SMR 모두 수주 모멘텀 확보

2026년은 동사가 대형 원전과 SMR 부문 모두에서 수주 가시성이 높아지는 시점이 될 전망이다. 대형 원전에서는 25년 말 체코 두코바니 5·6호기 본계약 체결에 이어, 26년부터 불가리아와 폴란드에서 Westing House가 추진 중인 신규 원전 프로젝트의 기자재 수주가 기대된다. SMR에서는 X-energy, NuScale Power, Terra Power 등 주요 파트너사 프로젝트가 상업화 단계에 진입하며, 동사의 SMR 모듈 기자재 납품이 본격화될 것으로 예상된다.

### ■ 2026년이 더 기대되는 가스터빈

북미 AI 데이터센터 전력 수요 급증에 따라 대형 가스터빈 시장을 독점하고 있는 GE Vernova, Siemens, Mitsubishi 3사는 이미 30년 인도분까지 계약을 진행 중이다. 과거 대형 가스터빈은 타 전원 대비 짧은 납기를 강점으로 내세웠으나, 최근 수요 급증과 제한된 생산능력으로 인해 오히려 리드타임이 길어지는 상황이다. 이러한 환경은 후발주자인 동사에게 시장 진입의 기회를 제공하고 있다. 동사는 25년 10월 미국 빅테크 기업과 380MW급 가스터빈 2기를 공급하는 계약을 체결하였으며, 납기 일정은 26년 말까지로 확정되었다. 기존 글로벌 3사의 평균 리드타임이 약 5년에 달하는 반면, 동사는 1년 내 공급이 가능한 일정으로 미국 빅테크 기업과 첫 대형 가스터빈 수출 계약을 체결했다는 점에서 의미가 크다. 동사의 신속한 납기 경쟁력을 고려할 때, 26년 북미 빅테크향 대형 가스터빈 수주가 본격화될 것으로 전망한다.

# 두산에너지빌리티(O34020/KS)

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	9,947	8,418	8,099	9,642	10,049
현금및현금성자산	2,337	1,909	1,396	2,620	2,898
매출채권 및 기타채권	4,084	2,778	3,024	3,351	3,405
재고자산	1,959	1,788	2,459	2,539	2,734
비유동자산	15,620	15,303	14,951	14,999	16,266
장기금융자산	1,716	769	801	708	851
유형자산	6,158	5,437	5,022	5,225	5,703
무형자산	6,900	8,016	7,773	7,893	8,397
자산총계	25,567	23,721	23,050	24,641	26,315
유동부채	13,071	10,126	8,059	9,597	8,946
단기금융부채	7,164	5,134	2,400	2,928	2,881
매입채무 및 기타채무	2,687	2,280	2,782	2,814	2,540
단기충당부채	509	320	319	258	242
비유동부채	5,390	4,787	4,910	4,203	5,708
장기금융부채	3,300	2,725	3,122	2,415	3,744
장기매입채무 및 기타채무	324	345	329	322	289
장기충당부채	370	313	380	372	365
부채총계	18,461	14,913	12,969	13,799	14,654
지배주주지분	9,153	8,034	10,021	9,657	10,267
자본금	1,938	2,676	3,256	3,267	3,267
자본잉여금	2,662	1,865	2,870	1,713	1,572
기타자본구성요소	48	46	46	46	47
자기주식	-0	-2	-2	-2	449
이익잉여금	-2,047	773	59	1,185	1,394
비지배주주지분	3,918	2,716	2,967	3,724	4,165
자본총계	7,106	8,808	10,080	10,842	11,661
부채와자본총계	25,567	23,721	23,050	24,641	26,315

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	9,172	10,991	15,421	17,590	16,233
매출원가	8,132	9,157	12,865	14,573	13,503
매출총이익	1,040	1,834	2,556	3,017	2,730
매출총이익률(%)	11.3	16.7	16.6	17.2	16.8
판매비와 관리비	1,174	964	1,450	1,550	1,712
영업이익	-135	869	1,106	1,467	1,018
영업이익률(%)	-1.5	7.9	7.2	8.3	6.3
비영업손익	-648	-305	-1,293	-729	-360
순금융손익	-287	-271	-241	-241	-220
외환관련손익	-40	-86	-209	-4	57
관계기업등 투자손익	-8	20	-230	-39	20
세전계속사업이익	-783	564	-186	738	658
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	-94	95	147	221	263
계속사업이익	-689	469	-333	518	395
중단사업이익	-150	176	-120	0	0
*법인세효과	69	-153	-10	0	0
당기순이익	-838	646	-453	518	395
순이익률(%)	-9.1	5.9	-2.9	2.9	2.4
지배주주	-1,070	495	-772	56	111
지배주주귀속 순이익률(%)	-11.7	4.5	-5.0	0.3	0.7
비지배주주	231	151	319	462	283
총포괄이익	-985	1,239	-119	537	973
지배주주	-1,149	820	-554	-1	370
비지배주주	164	419	436	538	603
EBITDA	434	1,406	1,578	1,934	1,509

# 두산에너지빌리티(O34020/KS)

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	295	1,028	625	2,071	242
당기순이익(손실)	-838	646	-453	518	395
비현금성항목등	1,974	1,385	2,382	1,547	1,344
유형자산감가상각비	386	362	315	323	350
무형자산상각비	182	175	157	144	141
기타	1,406	848	1,911	1,081	853
운전자본감소(증가)	-339	-493	-747	645	-891
매출채권및기타채권의감소(증가)	295	-124	-548	76	86
재고자산의감소(증가)	305	-428	-640	-201	59
매입채무및기타채무의증(감)소	-404	556	898	538	-854
기타	-628	-681	-857	-988	-922
법인세납부	-127	-170	-300	-349	-317
투자활동현금흐름	-526	-1,266	-71	-817	-821
금융자산의감소(증가)	-69	23	506	-226	17
유형자산의감소(증가)	-251	-249	-338	-387	-452
무형자산의감소(증가)	-230	-201	-195	-206	-191
기타	23	-838	-45	2	-195
재무활동현금흐름	1,226	-308	-1,132	-53	608
단기금융부채의증(감)소	-1,329	-2,768	-3,284	-978	-486
장기금융부채의증(감)소	1,589	1,898	757	664	1,246
자본의증(감)소	1,762	-59	1,585	-1,146	-141
배당금지급	-30	-1	-88	-80	-86
기타	-766	622	-103	1,488	76
현금의 증(감)소	896	-428	-513	1,224	278
기초현금	1,441	2,337	1,909	1,396	2,620
기말현금	2,337	1,909	1,396	2,620	2,898
FCF	45	778	287	1,684	-210

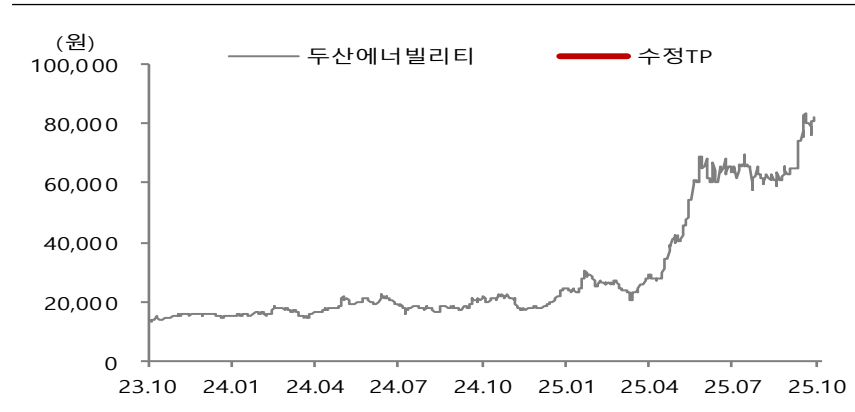
## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	-41.1	19.8	40.3	14.1	-7.7
영업이익	적전	흑전	27.2	32.7	-30.6
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	61.7	19.1
EBITDA	-70.4	223.9	12.2	22.6	-22.0
EPS	적지	흑전	적전	흑전	100.1
수익성 (%)					
ROA	-3.3	2.6	-1.9	2.2	1.5
ROE	-38.7	10.7	-11.7	0.8	1.5
EBITDA마진	4.7	12.8	10.2	11.0	9.3
안정성 (%)					
유동비율	76.1	83.1	100.5	100.5	112.3
부채비율	259.8	169.3	128.7	127.3	125.7
순차입금/자기자본	103.1	57.8	37.6	22.3	29.2
EBITDA/이자비용(배)	1.4	5.0	6.1	6.0	4.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-3,209	661	-1,054	87	174
BPS	23,114	14,547	15,629	15,004	15,955
CFPS	-1,747	2,139	-486	816	940
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	30.9	N/A	183.0	100.9
PBR	0.6	1.4	1.0	1.1	1.1
PCR	-7.5	9.5	-31.7	19.5	18.7
EV/EBITDA	14.6	4.8	2.9	2.3	3.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 두산에너지빌리티, SK증권 추정

# 두산에너지빌리티(O34020/KS)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.14	Not Rated				



## Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3단계(6개월기준) 15% 이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

## SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 29일 기준)

투자등급	비율
매수	91.93%
중립	8.07%
매도	0.00%