

COMPANY ANALYSIS

두산에너빌리티 (034020/KS)

원전과 가스터빈을 동시에

유틸/신재생. 나민식 / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Signal: 에너지정책 전환**Key:** 대형원전 + 가스터빈**Step:** 목표주가 92,000 원 제시

매수(신규편입)

목표주가: 92,000 원(신규편입)

현재주가: 77,700 원

상승여력: 18.4%

STOCK DATA

주가(25/11/26)	77,700 원
KOSPI	3,960.87 pt
52주 최고가	96,400 원
60일 평균 거래대금	483 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	64,056 만주
시가총액	49,772 십억원
주요주주	
두산(외 28)	30.68%
국민연금공단	7.86%
외국인 지분율	22.87%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	16,801	18,179	20,015
영업이익	십억원	937	1,313	1,866
순이익(지배주주)	십억원	193	128	183
EPS	원	302	200	285
PER	배	257.4	389.1	272.3
PBR	배	6.5	6.4	6.2
EV/EBITDA	배	40.1	31.7	24.2
ROE	%	2.5	1.6	2.3
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

대형원전, SMR 수주 모멘텀 확보

26년은 대형원전과 SMR 부문에서 수주 가시성이 높아지는 시점이 될 전망이다. 대형원전에서는 25년말 체코 두코바니 5,6호기 본계약 체결에 이어, 26년부터 불가리아와 폴란드에서 Westinghouse 가 추진중인 신규 원전 프로젝트의 기자재 수주가 기대된다. 이외에 폴란드, UAE, 사우디 대형원전 프로젝트 역시 수주가 진행되고 있다. SMR에서는 X-energy, NuScale Power, Terra Power 등 주요 파트너사 프로젝트가 상工业化 단계에 진입하며 SMR파운더리 업체로서 기자재 납품이 본격화될 것으로 예상한다.

26년이 더 기대되는 가스터빈

북미 AI 데이터센터 전력수요 급증에 따라서 대형 가스터빈 시장을 독점하고 있는 GE Vernova, Siemens, Mitsubishi3사는 이미 30년 인도 분까지 계약을 진행하고 있다. 과거 대형 가스터빈은 타 전원 대비 짧은 납기를 강점으로 내세웠으나, 최근 수요 급증과 CAPA 계약으로 인해서 리드타임이 길어지고 있다. 이러한 시장환경은 후발주자인 동사에 글로벌 시장진입 기회를 제공하고 있다. 25년 10월 미국 빅테크 기업과 가스터빈 2기(380MW급) 공급계약을 체결하였다. 기존 글로벌 3사의 평균 리드타임이 5년에 달하는 반면, 동사는 1년내 공급이 가능할 일정으로 빅테크 기업과 대형 가스터빈 수출 계약을 체결했다는 점에서 의미가 있다. 동사의 신속한 납기 경쟁력을 고려할 때, 26년 북미 빅테크향 대형 가스터빈 수주가 본격화될 것으로 전망한다.

Valuation

EV/EBITDA 를 적용한 목표주가 92,000 원을 제시한다. 27년 EBITDA 2조 3,420 억원, Target EV/EBITDA 27 배를 적용했다. 북미 원자력 기업(LEE, CCJ, BWXT)의 평균 EV/EBITDA 27.5 배를 감안한다면 무리한 밸류에이션은 아니라고 생각한다. 향후 동사의 주가에 영향을 미칠 요인은 다음과 같다. (1) 미국의 전기요금: 전력수요가 증가하면서 미국의 전기요금이 상승하고 있다. 후보자 당시 트럼프 대통령은 전기요금 인하를 공약으로 내세웠으며, 당선 이후에는 원전 및 화석연료 부흥정책을 펼쳤다. 향후 전기요금이 지속적으로 상승할 경우에 미국의 에너지정책 방향성이 바뀔 가능성성이 있다고 판단한다. (2) 26년 미국 중간선거: 트럼프 행정부의 원자력 정책의 추진력이 강화(또는 약화)될 수 있는 요인으로 판단한다. 원전은 인허가 및 핵연료 승인 등 정부의 의존도가 높기 때문에 중간선거의 결과에 따라서 멀티플 변화에 영향을 줄 것으로 판단한다.

Valuation Table

구분	단위	신규
EBITDA(27년)	(십억원)	2,342
Multiple	(배)	27
EV	(십억원)	63,234
Net Debt	(십억원)	4,138
Equity Value	(배)	59,096
발행주식 수	(천 주)	640,561
목표주가	(원)	92,000
현재주가	(원)	77,600
상승여력	(%)	18.4%

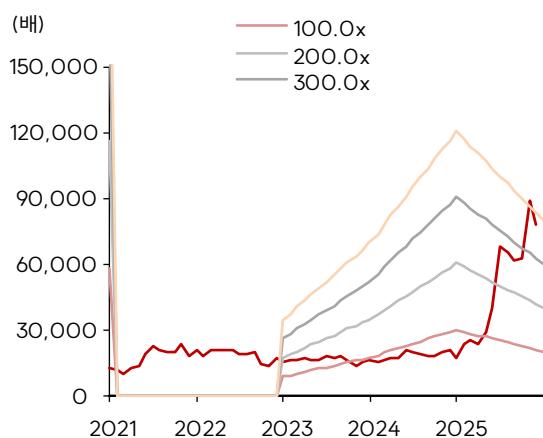
자료: SK 증권

추정실적

	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	17,590	16,233	16,801	18,179	20,015	22,417	25,779	29,646
영업이익	1,467	1,018	937	1,313	1,866	2,170	2,735	4,985
EBITDA	1,934	1,509	1,415	1,786	2,342	2,655	3,235	5,424
당기순이익	518	395	685	453	648	1,576	1,928	3,673
EPS	87	174	302	200	285	694	849	1,618
BPS	11,114	11,706	12,008	12,208	12,493	13,188	14,037	15,655
ROE	0.8	1.5	2.5	1.6	2.3	5.4	6.2	10.9
매출액 성장률	14.1	-7.7	3.5	8.2	10.1	12	15	15
EPS 성장률	흑전	100.3	73.7	-33.9	42.9	143.3	22.3	90.5

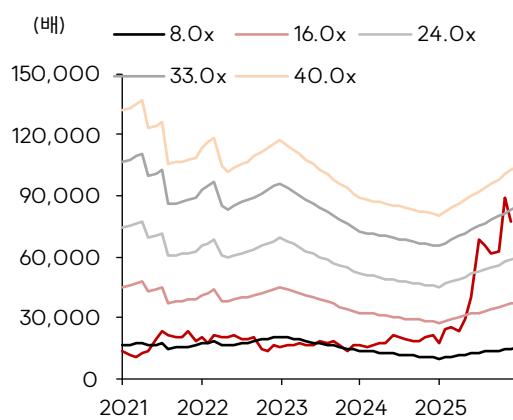
자료: SK 증권

PER Band



자료: SK 증권

EV/EBITDA Band



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,642	10,049	10,948	12,354	14,182
현금및현금성자산	2,620	2,898	1,358	1,978	2,758
매출채권 및 기타채권	3,351	3,405	3,524	3,813	4,199
재고자산	2,539	2,734	2,830	3,062	3,371
비유동자산	14,999	16,266	16,131	16,073	16,083
장기금융자산	708	851	866	901	948
유형자산	5,225	5,703	5,660	5,666	5,714
무형자산	7,893	8,397	8,262	8,133	8,009
자산총계	24,641	26,315	27,080	28,426	30,265
유동부채	9,597	8,946	9,256	10,007	11,008
단기금융부채	2,928	2,881	2,982	3,226	3,552
매입채무 및 기타채무	2,814	2,540	2,628	2,844	3,131
단기충당부채	258	242	250	271	298
비유동부채	4,203	5,708	5,478	5,620	5,809
장기금융부채	2,415	3,744	3,744	3,744	3,744
장기매입채무 및 기타채무	322	289	289	289	289
장기충당부채	372	365	378	409	450
부채총계	13,799	14,654	14,733	15,627	16,817
지배주주지분	7,117	7,497	7,690	7,818	8,001
자본금	3,267	3,267	3,267	3,267	3,267
자본잉여금	1,713	1,572	1,572	1,572	1,572
기타자본구성요소	46	47	47	47	47
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	1,185	1,394	1,588	1,716	1,899
비지배주주지분	3,724	4,165	4,657	4,982	5,447
자본총계	10,842	11,661	12,347	12,800	13,448
부채와자본총계	24,641	26,315	27,080	28,426	30,265

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	2,071	242	1,192	996	1,217
당기순이익(순실)	518	395	685	453	648
비현금성항목등	1,547	1,344	728	831	892
유형자산감가상각비	323	350	343	344	352
무형자산상각비	144	141	135	129	124
기타	1,081	853	250	358	416
운전자본감소(증가)	645	-891	29	70	93
매출채권 및 기타채권의감소(증가)	76	86	-119	-289	-385
재고자산의감소(증가)	-201	59	-96	-232	-309
매입채무 및 기타채무의증가(감소)	538	-854	89	216	287
기타	-988	-922	-308	-516	-627
법인세납부	-349	-317	-58	-159	-211
투자활동현금흐름	-817	-821	-355	-442	-523
금융자산의감소(증가)	-226	17	-11	-27	-37
유형자산의감소(증가)	-387	-452	-300	-350	-400
무형자산의감소(증가)	-206	-191	0	0	0
기타	2	-195	-44	-65	-86
재무활동현금흐름	-53	608	101	244	326
단기금융부채의증가(감소)	-978	-486	101	244	326
장기금융부채의증가(감소)	664	1,246	0	0	0
자본의증가(감소)	-1,146	-141	0	0	0
배당금지급	-80	-86	0	0	0
기타	1,488	76	0	0	0
현금의증가(감소)	1,224	278	-1,540	619	781
기초현금	1,396	2,620	2,898	1,358	1,978
기말현금	2,620	2,898	1,358	1,978	2,758
FCF	1,684	-210	892	646	817

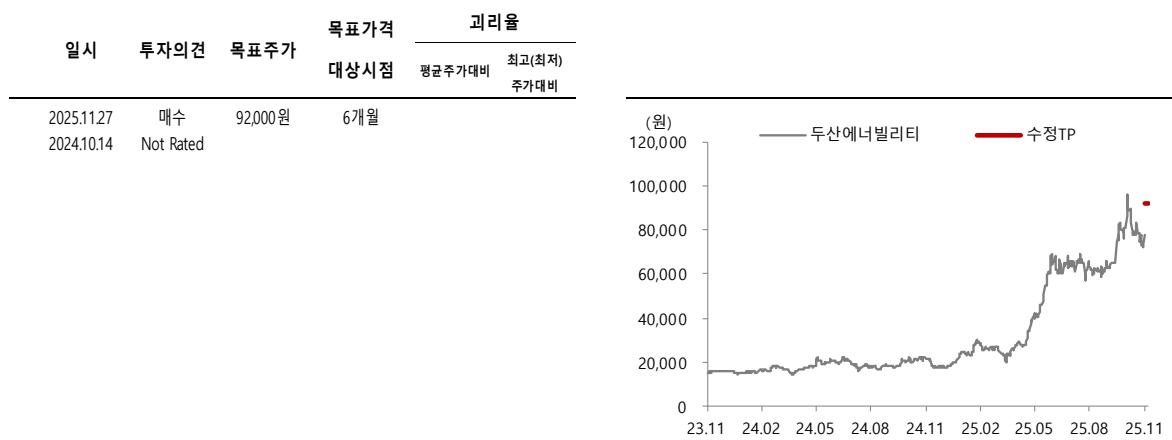
자료 : 두산에너빌리티, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	17,590	16,233	16,801	18,179	20,015
매출원가	14,573	13,503	13,976	15,122	16,649
매출총이익	3,017	2,730	2,825	3,057	3,366
매출총이익률(%)	17.2	16.8	16.8	16.8	16.8
판매비와 관리비	1,550	1,712	1,888	1,744	1,500
영업이익	1,467	1,018	937	1,313	1,866
영업이익률(%)	8.3	6.3	5.6	7.2	9.3
비영업손익	-729	-360	-194	-701	-1,007
순금융손익	-241	-220	-196	-203	-209
외환관련손익	-4	57	0	0	0
관계기업등 투자손익	-39	20	0	-500	-800
세전계속사업이익	738	658	744	612	859
세전계속사업이익률(%)	4.2	4.1	4.4	3.4	4.3
계속사업법인세	221	263	58	159	211
계속사업이익	518	395	685	453	648
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	518	395	685	453	648
순이익률(%)	2.9	2.4	4.1	2.5	3.2
지배주주	56	111	193	128	183
지배주주귀속 순이익률(%)	0.3	0.7	1.2	0.7	0.9
비지배주주	462	283	492	325	465
총포괄이익	537	973	685	453	648
지배주주	-1	370	260	172	246
비지배주주	538	603	425	281	402
EBITDA	1,934	1,509	1,415	1,786	2,342

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	14.1	-7.7	3.5	8.2	10.1
영업이익	32.7	-30.6	-7.9	40.1	42.1
세전계속사업이익	흑전	-10.9	13.0	-17.7	40.4
EBITDA	22.6	-22.0	-6.2	26.2	31.1
EPS	흑전	100.3	73.7	-33.9	42.9
수익성 (%)					
ROA	2.2	1.5	2.6	1.6	2.2
ROE	0.8	1.5	2.5	1.6	2.3
EBITDA마진	11.0	9.3	8.4	9.8	11.7
안정성 (%)					
유동비율	100.5	112.3	118.3	123.5	128.8
부채비율	127.3	125.7	119.3	122.1	125.1
순차입금/자기자본	22.3	29.2	40.8	36.2	30.8
EBITDA/이자비용(배)	6.0	4.6	6.9	8.4	10.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	87	174	302	200	285
BPS	11,114	11,706	12,008	12,208	12,493
CFPS	815	940	1,048	939	1,029
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation 지표 (배)					
PER	183.2	100.9	257.4	389.1	272.3
PBR	1.4	1.5	6.5	6.4	6.2
PCR	19.5	18.7	74.1	82.8	75.5
EV/EBITDA	8.4	12.5	40.1	31.7	24.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 11월 27일 기준)	매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------