

두산에너지빌리티 (034020/KS)

가스터빈이 부족하다

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

Signal: AI 발 전력수요상승, 가스터빈 쇼티지 심화**Key:** 대미투자 프로젝트가 주가 모멘텀으로 판단**Step:** 웨스팅하우스 주기기 공급망 변화 모니터링 필요**매수(유지)**

목표주가: 135,000 원(상향)

현재주가: 108,400 원

상승여력: 24.5%

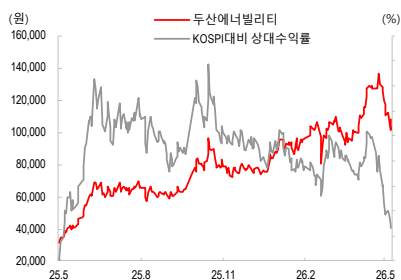
STOCK DATA

주가(26/05/21)	108,400 원
KOSPI	7,815.59 pt
52주 최고가	136,400 원
60일 평균 거래대금	526 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	64,056 만주
시가총액	69,437 십억원
주요주주	
두산(외 28)	30.68%
국민연금공단	7.86%
외국인 지분율	24.93%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	18,110	20,123	22,929
영업이익	십억원	1,109	1,734	2,195
순이익(지배주주)	십억원	285	596	800
EPS	원	446	930	1,249
PER	배	243.2	116.5	86.8
PBR	배	8.6	8.0	7.3
EV/EBITDA	배	49.4	36.1	30.0
ROE	%	3.6	7.1	8.8
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

가스터빈 쇼티지

AI 데이터센터 전력수요가 증가하면서 가스터빈 공급 부족 현상이 심화되고 있다. 대표적으로 GEV의 Power 사업부는 1Q26 신규주문(orders)은 \$10.0B(YoY +59%)를 기록, 또한 또한 26년 신규주문 가스터빈 가격은 25년 수주잔고 대비해서 \$/kW 기준 +10~20% 상승했다. 가스터빈 가격상승이 마진확대로 반영될 가능성이 높다고 판단한다. GEV가 1Q26 실적에서 보여준 실적 및 가격상승은 동사 가스터빈 사업부의 가능성을 보여주는 명확한 신호라고 판단한다.

한국, 대미투자 진행이 주가 모멘텀

한국 정부의 대미투자 계획은 동사 중장기 주가 동력으로 작동할 가능성이 높다. 일본의 대미투자 사례를 주목할 필요가 있다. 미국의 소비자 전기요금 상승하는 와중에 일본의 대미투자 자금을 활용해서 전기요금 인상을 억제하려는 노력이 이어지고 있다. 이에 일본의 1차, 2차 대미투자 대부분이 가스터빈, SMR 등 에너지 인프라 투자에 배분되고 있다. 일본 1차 대미투자(360억달러)에는 오하이오주 가스 화력발전소(약 330억달러, 소프트뱅크 주도, 도시바·히타치·파나소닉 참여)가 포함됐다. PJM 지역에서 가구당 전력요금 17달러 이상 인상이 예상되는 상황에서 트럼프 행정부가 전기요금 안정을 위해 가스 화력발전소를 최우선 과제로 추진한 결과다. 아직 한국의 대미투자 프로젝트가 특정되지는 않았지만 유사한 경로를 따라갈 가능성이 높다고 판단한다. 동사는 (1) 가스터빈 (2) 원전 주기기 생산을 주력사업으로 영위하는만큼 향후 대미투자 프로젝트 구체적인 윤곽이 나타날 경우에 주가 모멘텀으로 작동할 것으로 판단한다.

향후 주목할 모멘텀

(1) 대형원전 부문에서는 베트남 닌투언 2 호기는 가장 빠르게 진행되고 있는 후보 프로젝트다. 24년 11월 베트남 중앙위원회에서 사업 재개를 결정한 이후, 25년 8월 팀코리아가 원전 협력 MOU를 체결했다. 27년 중순 본계약 체결을 기대한다. 2 호기 단독으로 약 15조원 사업비로 추정된다. 일본이 닌투언 2 호기 사업에 철수, 1 호기는 러시아 위협 확보, 2 호기에 대해서 경쟁중에 있다. (2) 폴란드·불가리아 AP1000 기자재 수주 역시 2026~2027년에 걸쳐 가시화될 가능성이 있다. 폴란드 호체보 1~3 호기는 2026년 중 본계약 체결이 예정되어 있고, 불가리아 코즐로두이 7~8 호기도 본계약 체결이 예정되어 있다. 다만 웨스팅하우스의 주기기 밸류체인 변화가 변수로 작동할 수 있다.

Valuation Table			
구분	단위	변경후	변경전
EBITDA (27년->28년)	(십억원)	2,574	2,342
Multiple	(배)	35	27
EV	(십억원)	90,090	63,234
Net Debt	(십억원)	2,639	4,138
Equity Value	(배)	87,451	59,096
발행주식 수	(천 주)	640,561	640,561
목표주가	(원)	135,000	92,000
현재주가	(원)	108,400	77,600
상승여력	(%)	24.5%	18.4%

자료: SK 증권

추정실적								
	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	17,590	16,233	17,058	18,110	20,123	22,929	24,094	25,318
영업이익	1,467	1,018	763	1,109	1,734	2,195	2,307	2,424
EBITDA	1,934	1,509	1,320	1,597	2,163	2,574	2,642	2,722
당기순이익	56	111	85	285	596	800	845	889
EPS	87	174	132	446	930	1,249	1,320	1,388
BPS	11,114	11,706	12,158	12,604	13,534	14,783	16,103	17,491
ROE	0.78	1.52	1.11	3.60	7.12	8.83	8.55	8.26
매출액 성장률	14.1	-7.7	5.1	6.2	11.1	13.9	5.1	5.1
EPS 성장률	흑전	100.3	-23.89	236.79	108.76	34.27	5.65	5.14

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,049	10,772	12,169	14,791	18,182
현금및현금성자산	2,898	3,081	1,425	2,853	4,580
매출채권 및 기타채권	3,405	4,046	4,295	4,773	5,438
재고자산	2,734	2,544	2,701	3,001	3,420
비유동자산	16,266	16,742	16,323	15,984	15,731
장기금융자산	851	880	905	954	1,021
유형자산	5,703	5,777	5,444	5,164	4,927
무형자산	8,397	8,724	8,568	8,419	8,277
자산총계	26,315	27,513	28,492	30,775	33,914
유동부채	8,946	10,107	10,728	11,917	13,574
단기금융부채	2,881	3,122	3,315	3,683	4,197
매입채무 및 기타채무	2,540	3,563	3,783	4,204	4,790
단기충당부채	242	271	288	319	364
비유동부채	5,708	5,397	5,278	5,496	5,801
장기금융부채	3,744	3,312	3,312	3,312	3,312
장기매입채무 및 기타채무	289	233	233	233	233
장기충당부채	365	350	372	413	471
부채총계	14,654	15,504	16,006	17,414	19,375
지배주주지분	7,497	7,786	8,071	8,667	9,467
자본금	3,267	3,267	3,267	3,267	3,267
자본잉여금	1,572	1,442	1,442	1,442	1,442
기타자본구성요소	47	46	46	46	46
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	1,394	1,696	1,982	2,578	3,378
비지배주주지분	4,165	4,224	4,414	4,694	5,071
자본총계	11,661	12,009	12,485	13,362	14,538
부채외자본총계	26,315	27,513	28,492	30,775	33,914

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	242	752	1,046	1,462	1,774
당기순이익(손실)	395	205	476	876	1,177
비현금성항목등	1,344	1,459	942	1,156	1,271
유형자산감가상각비	350	394	332	280	237
무형자산감가상각비	141	163	156	149	142
기타	853	901	453	727	892
운전자본감소(증가)	-891	-416	82	157	219
매출채권및기타채권의감소(증가)	86	-398	-250	-477	-665
재고자산의감소(증가)	59	152	-157	-300	-418
매입채무및기타채무의증가(감소)	-854	558	220	420	586
기타	-922	-710	-718	-1,256	-1,579
법인세납부	-317	-214	-264	-529	-687
투자활동현금흐름	-821	-311	-83	-116	-161
금융자산의감소(증가)	17	95	-13	-26	-36
유형자산의감소(증가)	-452	-397	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-191	-294	0	0	0
기타	-195	285	-70	-90	-126
재무활동현금흐름	608	-288	193	368	514
단기금융부채의증가(감소)	-486	-422	193	368	514
장기금융부채의증가(감소)	1,246	164	0	0	0
자본의증가(감소)	-141	-131	0	0	0
배당금지급	-86	-108	0	0	0
기타	76	208	0	0	0
현금의 증가(감소)	278	183	-1,656	1,428	1,727
기초현금	2,620	2,898	3,081	1,425	2,853
기말현금	2,898	3,081	1,425	2,853	4,580
FCF	-210	355	1,046	1,462	1,774

자료 : 두산에너지빌리티, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	16,233	17,058	18,110	20,123	22,929
매출원가	13,503	14,315	14,992	16,256	18,495
매출중이익	2,730	2,743	3,118	3,867	4,433
매출총이익률(%)	16.8	16.1	17.2	19.2	19.3
판매비와 관리비	1,712	1,981	2,009	2,134	2,238
영업이익	1,018	763	1,109	1,734	2,195
영업이익률(%)	6.3	4.5	6.1	8.6	9.6
비영업손익	-360	-436	-369	-328	-332
순금융손익	-220	-239	-192	-201	-208
외환관련손익	57	-89	0	0	0
관계기업등 투자손익	20	23	0	0	0
세전계속사업이익	658	327	740	1,406	1,864
세전계속사업이익률(%)	4.1	1.9	4.1	7.0	8.1
계속사업법인세	263	122	264	529	687
계속사업이익	395	205	476	876	1,177
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	395	205	476	876	1,177
순이익률(%)	2.4	1.2	2.6	4.4	5.1
지배주주	111	85	285	596	800
지배주주귀속 순이익률(%)	0.7	0.5	1.6	3.0	3.5
비지배주주	283	120	190	280	377
총포괄이익	973	527	476	876	1,177
지배주주	370	272	245	452	606
비지배주주	603	256	231	425	570
EBITDA	1,509	1,320	1,597	2,163	2,574

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-7.7	5.1	6.2	11.1	13.9
영업이익	-30.6	-25.0	45.4	56.4	26.6
세전계속사업이익	-10.9	-50.3	126.5	89.9	32.6
EBITDA	-22.0	-12.5	21.0	35.4	19.0
EPS	100.3	-23.9	236.8	108.8	34.3
수익성 (%)					
ROA	1.5	0.8	1.7	3.0	3.6
ROE	1.5	1.1	3.6	7.1	8.8
EBITDA마진	9.3	7.7	8.8	10.7	11.2
안정성 (%)					
유동비율	112.3	106.6	113.4	124.1	133.9
부채비율	125.7	129.1	128.2	130.3	133.3
순차입금/자기자본	29.2	26.1	39.8	29.1	18.1
EBITDA/이자비용(배)	4.6	4.0	7.9	10.3	11.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	174	132	446	930	1,249
BPS	11,706	12,158	12,604	13,534	14,783
CFPS	940	1,002	1,208	1,600	1,840
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	100.9	569.1	243.2	116.5	86.8
PBR	1.5	6.2	8.6	8.0	7.3
PCR	18.7	75.1	89.7	67.7	58.9
EV/EBITDA	12.5	42.1	49.4	36.1	30.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.05.22	매수	135,000원	6개월		
2025.11.27	매수	92,000원	6개월	5.59%	48.26%
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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 22일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------