

두산에너지빌리티 (034020)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

110,000

상향

현재주가

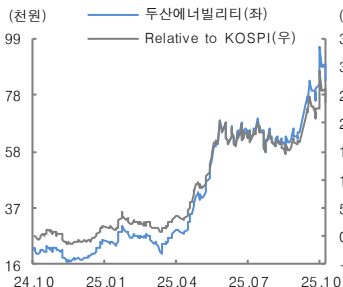
83,600

(25.11.05)

유틸리티업종

KOSPI	3196.05
시가총액	42,213십억원
시가총액비중	1.91%
지분금(보통주)	3,267십억원
52주 최고/최저	68,900원 / 15,860원
120일 평균거래대금	4,134억원
외국인지분율	24.00%
주요주주	두산 외 28 인 30.68% 국민연금공단 7.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	136.2	166.8	248.1
상대수익률	-2.6	88.2	111.8	195.3



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,590	16,233	16,867	18,221	20,278
영업이익	1,467	1,018	904	1,101	1,294
세전순이익	738	668	631	637	880
총기순이익	518	395	428	487	682
자본기순이익	56	111	199	186	380
EPS	87	174	311	290	594
PER	183.0	100.9	267.9	287.5	140.5
BPS	11,120	11,703	12,052	12,381	13,014
PBR	1.4	1.5	6.9	6.7	6.4
ROE	0.8	1.5	2.6	2.4	4.7

주: EPS와 BPS, ROE는 자본금 기준으로 산출
자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

목 말랐던 목표주가 상향 근거 발생

- 3Q25 에너지빌리티 부문 실적은 예상치 하회. 그러나 실망할 필요 없음
- 4Q25 이후 원전 주기기 수주 본격화 + SMR/가스터빈 증설 + 고객 확대
- 목표주가 110,000원으로 상향. 30년 이후 SMR/가스터빈 추가 증설 기대

3Q25 에너지빌리티 부문 실적은 예상치 하회. 그러나 실망할 필요 없음

3Q25 매출액 3,882억(+14%, 이하 YoY), 영업이익 1,371억(+19%)을 기록. 밥캣 부문은 매출액 2,122억(+19%), 영업이익 1,336억(+6%), 에너지빌리티 부문은 매출액 1,688억(+25%), 영업이익 434억(+28%)을 기록. 기존 영업이익 예상치 860억원을 하회했음. 이는 최근 급등으로 임원들 장기성과급(RSU, 주식으로 지급하는 성과급) 200 ~ 300억원의 비용 발생 기 준공 프로젝트 공사 정산금액의 일부가 기존 예상보다 4분기로 지연 등에 따른 것으로 실질적인 영업실적은 예상치보다 부진한 했던 것은 아님

2025년 실적 가이드는 매출액 7.4~7.8조원, 영업이익 3,100~3,300억원으로 기존 대비 매출액은 14~20% 상향, 영업이익은 12~17% 하향함. 영업이익을 하향하는 이유는 주식으로 지급되는 임원들 장기성과급이 연간 500~600억원, 장기근속 임직원에게 지급되는 금의 헷징 비용 등 일회성 비용 발생 때문으로 우려 요소는 아님

4Q25 이후 원전 주기기 수주 본격화 + SMR/가스터빈 증설 + 고객 확대

회사 측은 연간 수주목표 금액을 기존 10.7조원에서 13 ~ 14조원으로 상향함. 기존 계획이었던 원자력 4.9(체코항 APR1400 핵증기공급계통 및 터빈/발전기 3,8조원 등), 가스/수소 1.6조원(미국 및 국내 가스터빈 수주 포함), 신재생 0.8조원 이외에도 0.7 ~ 1.7조원의 추가 수주도 기대하고 있음. 2026년에는 1분기 NuScale의 미국 TVA 프로젝트(총 6GW, SMR 72개 모듈) 중 SMR 12 ~ 24기 주기기 기자재(대신 추정치는 12기당 1조원 수준)를 시작으로 웨스팅하우스의 AP1000 원전의 불가리아 2기, 폴란드 3기, 미국 Fermi America 2기항 원자력 압력용기 및 증기발생기(1기당 7,000억원 내외, APR1400/1000의 핵증기공급계통 수주금액 대비 20%로 가정) 등 원자력 관련 수주가 예상되며, 가스터빈도 연간 8기 수주가 가능할 것으로 기대됨

또한 회사측은 2028년 1분기까지(1Q26 착공) SMR 20~30기, 대형 가스터빈 127(2025년 6기)와 중소형 가스터빈(90MW)을 증설하기로 밝힘. 기존에 알려져 있던 NuScale, X-Energy, Terra Power 이외에도 GEH의 BWRX-300, Rolls Royce의 SMR형 기자재 공급도 논의 중이라고 밝힘. 참고로 BWRX-300(300MW), Rolls Royce SMR(470MW)은 Loop 타입의 PWR 기반 SMR로 기존 밸류체인을 이용할 수 있어 현재 SMR 중 가장 빠르게 건설 계획이 확산되고 있음. 동사의 기존 대형 원전 공장에서도 제작이 가능해 공급 성공 시 기존 공장의 가동률, 효율성 재고가 기대됨

목표주가 110,000원으로 상향. 30년 이후 SMR/가스터빈 추가 증설 기대

목표주가는 110,000원으로 상향. 4Q25를 시작으로 원자력 수주 본격화, 해외 가스터빈 수주 확대 예상. 멀지 않은 시간 내에 MANUGA 관련 구체적인 내용이 밝혀지면, 한국의 국원전 건설 프로젝트 참여가 본격화될 것으로 기대. 특히 한수원의 웨스팅하우스 원전 건설 참여 시, 계약 상황에 따라 터빈, 발전기, 다른 주기기 내 기자재 등도 추가 공급할 가능성도 존재함. SMR 생산능력을 2028년 20기 2030~2035년 30기, 가스터빈 생산능력을 2028년 12기, 2030~2035년 16기로 증가, 가스터빈 판매가격 상승 등을 반영한 것임. 에너지빌리티부문의 2035년 매출액 24.39조원, 영업이익 3.06조원, EBITDA 3.27조원으로 추정함. 2035년 실적 기준 목표 EBITDA는 18배를 적용함.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,590	16,233	16,867	18,221	20,278
영업이익	1,467	1,018	904	1,101	1,294
세전순이익	738	658	631	637	880
총당기순이익	518	395	428	487	682
지배지분순이익	56	111	199	186	380
EPS	87	174	311	290	594
PER	183.0	100.9	267.9	287.5	140.5
BPS	11,120	11,703	12,052	12,381	13,014
PBR	1.4	1.5	6.9	6.7	6.4
ROE	0.8	1.5	2.6	2.4	4.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

(단위: 십억원 %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	집중치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,396	4,569	3,273	3,880	14.3	-15.1	4,027	4,090	-10.9	5.4
영업이익	115	271	238	137	19.3	-49.5	283	399	69.6	190.9
순이익	-55	131	19	-82	적지	적전	129	255	흑전	흑전

자료: 두산에너지빌리티, FnGuide, 대신증권 Research Center

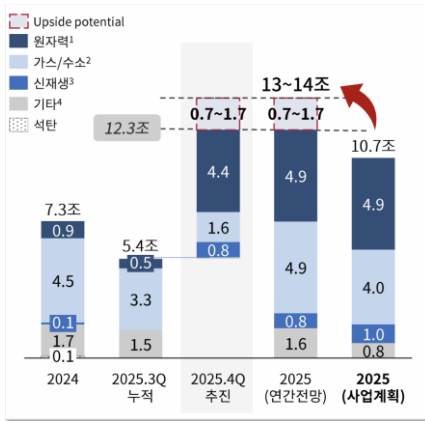
표 1. 두산에너지빌리티의 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
수주금액	634	1,264	1,283	3,955	1,721	2,037	1,633	7,626	8,886	7,135	13,016	15,263	16,672
수주잔고	14,984	14,528	13,902	15,888	16,149	16,012	16,417	21,873	16,050	15,888	21,873	28,423	34,774
매출액	4,098	4,150	3,396	4,589	3,749	4,569	3,880	4,669	17,590	16,233	16,867	18,221	20,278
에너지빌리티	1,700	1,814	1,612	2,241	1,576	2,268	1,678	2,170	7,652	7,367	7,692	8,713	10,321
발전	2,395	2,237	1,778	2,142	2,098	2,201	2,115	2,255	9,759	8,551	8,669	8,936	9,286
퓨얼셀	32	86	32	262	100	128	91	247	261	412	566	664	761
기타	-29	13	-26	-55	-25	-29	-36	-3	-82	-97	-92	-90	-88
영업이익	358	310	115	235	142	271	137	353	1,467	1,018	904	1,101	1,294
에너지빌리티	74	72	34	63	-1	92	43	186	225	244	320	443	636
발전	326	240	126	180	200	204	134	171	1,390	871	709	765	765
퓨얼셀	2	2	-3	-3	-12	-2	-16	2	2	-2	-27	9	9
기타	-44	-4	-42	-6	-45	-24	-43	-6	-149	-96	-116	-116	-116
세전이익	369	317	39	-66	30	311	-65	356	738	658	631	637	880
순이익	261	221	-26	-61	-21	198	-24	275	518	395	428	487	682
지배지분 순이익	144	136	-55	-114	-69	131	-82	219	56	111	199	186	380
에너지빌리티	72	51	-44	-194	-78	100	-83	60	-269	-115	-2	37	231
발전	100	73	30	57	5	56	38	103	425	260	202	259	259
퓨얼셀	-0	-0	-1	-2	-3	-1	-5	0	-3	-3	-9	-1	-1
기타	-28	13	-40	25	7	-24	-31	55	-98	-30	7	-109	-109
영업이익률	8.7	7.5	3.4	5.1	3.8	5.9	3.5	7.6	8.3	6.3	5.4	6.0	6.4
에너지빌리티	4.4	4.0	2.1	2.8	(0.1)	4.1	2.6	8.6	2.9	3.3	4.2	5.1	6.2
발전	13.6	10.7	7.1	8.4	9.5	9.3	6.3	7.6	14.2	10.2	8.2	8.6	8.2
퓨얼셀	5.2	2.5	(9.3)	(1.0)	(11.6)	(1.5)	(17.2)	1.0	0.6	(0.4)	(4.7)	1.4	1.2

주 1: 수주금액 및 수주잔고는 에너지빌리티 부문만 반영, 지배지분율은 당기순이익 대비 지배지분 당기순이익 비율임
 주 2: 기타부문은 중간지주회사 사업을 영위하는 두산에너지빌리티의 자회사로부터의 배당수익, 기타 자회사 실적 등으로 구성
 주 3: 두산발전, 두산퓨얼셀 실적 전망치는 WSEIn, 컨센서스임
 자료: WSEIn, 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

에너지빌리티 부문의 수주 실적 및 계획



자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

에너지빌리티 부문의 '25년 잔여 수주 추진 프로젝트

구분	프로젝트	금액
원자력 (4.4조)	체코 원전 2기 ⁵	3.8조
	SMR	0.5조
	서비스 등	0.1조
가스/수소 (1.6조)	복합화력 주기기	0.4조
	해외 복합 EPC	0.8조
	국내외 단품/개보수/서비스	0.4조
신재생 (0.8조)	해상풍력	0.8조
Upside potential	계획 외 수주 등	0.7~1.7조

자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

표 1. 에너지빌리티 부문의 중장기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2035F
수주금액	7,135	13,016	15,263	16,672	18,216	18,939	24,893	24,893
원자력	870	5,181	7,272	7,240	7,234	6,287	9,600	9,600
가스/수소	4,470	5,936	7,191	8,631	10,182	11,852	14,493	14,493
신재생	100	0	300	300	300	300	300	300
기타	1,695	1,900	500	500	500	500	500	500
수주잔고	15,888	21,873	28,423	34,774	38,973	40,157	43,410	45,910
매출액	7,367	7,692	8,713	10,321	14,017	17,755	21,640	24,393
원자력 기자재	1,232	1,189	1,686	2,587	3,380	4,291	5,240	9,600
APR	144	463	629	1,082	1,341	1,810	2,277	1,937
AP1000	0	0	76	149	363	526	708	1,452
SMR	39	92	328	690	996	1,261	1,547	5,311
단품 등	1,050	635	654	667	680	694	707	900
가스/수소/양수발전 기자재 및 서비스	598	1,194	2,211	3,523	5,167	6,532	8,037	6,430
가스/수소발전 주기기	215	803	1,810	3,080	4,658	5,933	7,324	4,800
LTSA	3	10	20	62	127	216	331	1,140
양수발전 주기기 및 단품	380	380	381	381	381	382	382	490
신재생/EPC	5,536	5,309	4,815	4,211	5,470	6,933	8,363	8,363
영업이익	244	320	443	636	872	1,313	1,771	3,062
EBITDA	379	471	605	803	1,078	1,520	1,978	3,272
당기순이익	-115	-2	37	231	407	766	1,154	2,337
기자재/서비스 매출비중 추정	25.0	31.0	44.7	59.2	61.0	61.0	61.4	65.7
원자력 기자재	16.9	15.5	19.4	25.1	24.1	24.2	24.2	39.4
가스/수소발전 기자재 및 서비스	8.1	15.5	25.4	34.1	36.9	36.8	37.1	26.4
영업이익률 (%)	3.3	4.2	5.1	6.2	6.2	7.4	8.2	12.6
EBITDA 마진율 (%)	5.2	6.1	6.9	7.8	7.7	8.6	9.1	13.4

자료: 대신증권 Research Center

주1: 기타는 국내외 자회사, 토목/건축, 주단 방산 등 EPC는 원자력 가스/수소 신재생 기타

주2: 실적에는 두산밥캣으로부터 배당금 750억원 포함

주3: 원자력 가스/수소/양수발전 기자재/서비스 매출액 및 매출비중은 대신증권 추정치

표 1. 에너지빌리티 부문의 2035년 이후 원자력, 가스/수소터빈 생산량, 점유율 가정

(단위: 기, %)

		Bear-2	Bear-1	Base	Bull-1	Bull-2
생산량(생산능력) (기)	LWR	5	5	5	5	5
	K-LMR	1	1	1	1	1
	WH-LMR	4	4	4	4	4
	SMR	6	20	20	40	60
	가스/수소 터빈	6	12	16	20	20
가동률	LWR	1	1	1	1	1
	SMR	100%	100%	100%	100%	100%

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 시나리오별 에너지빌리티 부문의 2035년 실적 전망 및 밸류에이션

(단위: 십억원, %, 원)

	2030F	Bear-2 2035F	Bear-1 2035F	Base 2035F	Bull-1 2035F	Bull-2 2035F
매출액 (십억원)	21,640	16,544	21,183	24,393	31,144	36,455
원자력 기자재	5,240	5,351	7,830	9,600	14,911	20,222
APR	2,277	1,937	1,937	1,937	1,937	1,937
AP1000	708	1,452	1,452	1,452	1,452	1,452
SMR	1,547	1,062	3,541	5,311	10,622	15,933
원자력 Service, I&C	707	900	900	900	900	900
가스/수소/양수발전 기자재 및 서비스	8,037	2,830	4,990	6,430	7,870	7,870
가스/수소발전 주기기	7,324	1,800	3,600	4,800	6,000	6,000
LTSA	331	540	900	1,140	1,380	1,380
양수발전 주기기, 단품 등	382	490	490	490	490	490
풍력발전 기자재	741	741	741	741	741	741
EPC	7,622	7,622	7,622	7,622	7,622	7,622
영업이익	1,771	1,598	2,289	3,062	4,237	5,219
EBITDA	1,978	1,807	2,498	3,272	4,471	5,479
이자손익	-153	75	101	112	145	162
영업외손익	-100	-100	-100	-100	-100	-100
세전이익	1,519	1,573	2,290	3,075	4,282	5,282
순이익	1,154	1,195	1,740	2,337	3,255	4,014
NOPLAT	1,361	1,405	1,950	2,546	3,489	4,273
순부채	1,939	-3,940	-5,302	-6,794	-8,651	-10,112
유지보수 CAPEX	207	207	207	207	207	207
영업이익률 (%)	8.2%	9.7%	10.8%	12.6%	13.6%	14.3%
EBITDA 마진율 (%)	9.1%	10.9%	11.8%	13.4%	14.4%	15.0%
EV/EBITDA		18	18	18	18	18
사업가치		32,892	45,466	59,547	81,378	99,715
지분가치		3,886	3,886	3,886	3,886	3,886
순차입금		-3,940	-5,302	-6,794	-8,651	-10,112
주주가치 (십억원)		40,719	54,655	70,227	93,916	113,713
목표주가 (원)		64,000	85,000	110,000	147,000	178,000
상승여력 (%)		-23.3%	1.9%	31.9%	76.3%	113.4%

자료: 대신증권 Research Center

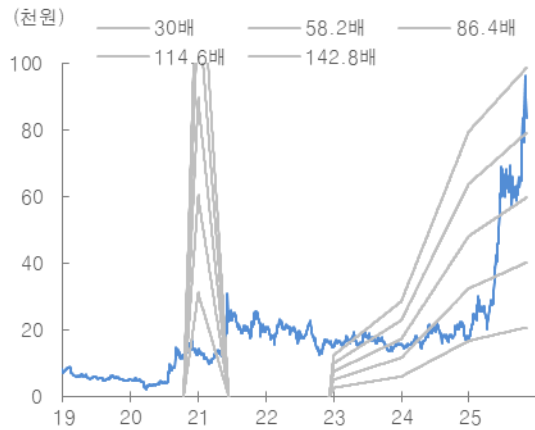
표 1. 두산에너지빌리티의 Valuation

(단위: 십억원, 배, 원, %)

	2035F	비고
(A) 영업가치	59,547	
EBITDA	3,272	미국 원자력(SMR 제외), 가스/풍력터빈 Peer 의 2026F EV/EBITDA 26배 대비
EV/EBITDA (배)	18	시간가치 30% 할인(4% = WACC 6% - 물가상승률 2%)
(B) 지분가치	3,886	
두산법캣	2,665	법캣 시가총액 x 지분율 46.1%
두산퓨얼셀	424	두산퓨어셀 시가총액 x 지분율 30.3% x 할인율 50%
비상장 자회사	798	비상장 자회사 장부가치
(C) 기업가치	63,433	
(D) 순차입금	-6,794	2035F 순차입금은 에너지빌리티 부문 기준
(E) 주주가치 (C) - (D)	70,227	
(F) 목표주가 (원)	110,000	
현재주가 (원)	83,400	
상승여력 (%)	31.9	

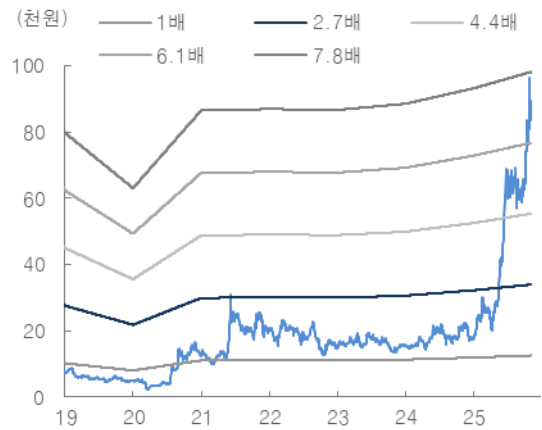
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 두산에너지빌리티의 12MF PER 밴드



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

그림 2. 두산에너지빌리티의 12MF PBR 밴드



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

글로벌 원자력 및 전력기기 Peer Valuation

		시가총액	매출액	영업이익	순이익	영업이익률	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
		(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(%)	(%)	(배)	(배)	(배)
Schneider (프랑스)	24A		39,963	7,419	4,472	18.6	15.4	29.0	4.5	18.3
	25F	158,678	46,027	8,206	5,357	17.8	16.1	27.7	4.5	17.4
	26F		49,104	9,111	6,308	18.6	16.9	24.3	4.1	15.9
	27F		52,846	10,159	7,160	19	18	21	4	14
GE Vernova (미국)	24A		34,935	471	1,552	1.3	1.6	592.9	9.5	41.6
	25F	148,673	37,307	1,837	2,108	4.9	18.8	75.4	14.1	43.2
	26F		41,511	4,133	3,631	10.0	26.9	43.6	11.7	27.3
	27F		47,355	6,213	5,175	13	32	30	9	19
Eaton (미국)	24A		24,878	4,868	4,314	19.6	23.3	30.7	7.1	24.3
	25F	147,046	27,501	5,516	4,690	20.1	23.8	31.2	7.4	24.3
	26F		30,118	6,348	5,317	21.1	24.5	27.4	6.7	21.2
	27F		32,343	7,145	5,860	22	25	24	6	19
ABB (스위스)	24A		32,850	5,071	3,935	15.4	27.1	25.4	6.9	16.8
	25F	132,474	34,943	6,247	4,624	17.9	29.8	27.4	8.2	19.1
	26F		36,790	6,982	5,611	19.0	27.5	24.7	6.8	17.6
	27F		38,951	7,411	5,539	19	26	23	6	16
Siemens AG (독일)	24A		38,617	2,421	1,352	6.3	12.7	35.4	4.5	10.9
	25F	108,359	45,815	2,979	2,031	6.5	15.6	53.8	8.4	22.3
	26F		50,006	4,947	3,455	9.9	22.0	31.3	6.9	15.7
	27F		54,982	6,367	4,471	12	25	24	6	13
Vertiv Holdings (미국)	24A		8,012	1,552	1,102	19.4	44.6	39.9	17.8	27.9
	25F	69,134	10,199	2,056	1,595	20.2	42.0	44.3	18.6	32.8
	26F		12,188	2,684	2,011	22.0	38.8	35.1	13.6	25.5
	27F		14,166	3,277	2,522	23	35	29	10	21
Cameco (캐나다)	24A		2,210	359	206	16.2	4.6	108.8	5.0	21.4
	25F	42,248	2,467	466	497	18.9	9.6	88.0	8.5	31.2
	26F		2,605	680	675	26.1	11.7	63.9	7.5	29.7
	27F		2,794	837	860	30.0	13.3	48.6	6.5	25.5
Hubbell (미국)	24A		5,629	1,233	895	21.9	27.3	25.3	6.9	18.4
	25F	24,417	5,843	1,321	971	22.6	25.2	25.4	6.4	18.2
	26F		6,295	1,455	1,049	23.1	23.5	23.3	5.5	16.5
	27F		6,629	1,496	1,132	23	22	21	5	15
BWXT (미국)	24A		2,704	381	282	14.1	28.2	33.5	9.4	22.5
	25F	18,321	3,120	444	323	14.2	26.2	53.6	14.0	34.9
	26F		3,544	528	376	14.9	23.4	48.4	11.4	30.6
	27F		3,994	626	450	15.7	24.7	40.8	10.1	26.1
nVent Electric (미국)	24A		3,006	652	419	21.7	12.8	27.4	3.5	19.3
	25F	17,688	3,829	770	548	20.1	14.5	32.9	4.8	22.5
	26F		4,378	907	652	20.7	16.5	27.4	4.5	19.2
	27F		4,764	1,029	737	22	17	24	4	17
Centrus Energy (미국)	24A		442	48	73	10.9	46.6	14.9	6.9	15.5
	25F	5,722	463	77	83	16.7	30.7	71.9	22.1	47.6
	26F		501	65	69	13.1	20.1	85.4	17.2	63.1
	27F		537	69	77	12.9	18.1	76.0	13.8	59.3
평균						15.0	22.2	87.6	7.5	21.5
						16.4	22.9	48.3	10.6	28.5
						18.0	22.9	39.5	8.7	25.7
						19.2	23.3	32.9	7.3	22.4

자료: Factset, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,590	16,233	16,867	18,221	20,278
매출원가	14,573	13,503	14,131	15,207	16,868
매출총이익	3,017	2,730	2,736	3,014	3,410
판매비와판매비	1,550	1,712	1,832	1,913	2,116
영업이익	1,467	1,018	904	1,101	1,294
영업외수익	83	63	54	60	64
EBITDA	1,934	1,509	1,473	1,696	1,909
영업외손익	-729	-360	-273	-464	-414
관계기업손익	-39	20	16	17	17
금융수익	595	1,156	400	163	159
외환관련이익	0	0	261	261	261
금융비용	-863	-1,337	577	285	263
외환관련손실	329	531	308	285	263
기타	-422	-199	-113	-358	-327
법인세비용차감전순이익	738	658	631	637	880
법인세비용	-221	-263	203	150	198
계속사업순이익	518	395	428	487	682
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	518	395	428	487	682
당기순이익	29	24	25	27	34
비재계분순이익	462	283	229	301	301
재계분순이익	56	111	199	186	380
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	58	169	495	505
포괄순이익	537	973	573	496	509
비재계분포괄이익	538	603	927	906	991
재계분포괄이익	-1	370	508	889	995

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	87	174	311	290	594
PER	183.0	100.9	267.9	287.5	140.5
BPS	11,120	11,703	12,052	12,381	13,014
PBR	1.4	1.5	6.9	6.7	6.4
EBITDA/PS	3,022	2,355	2,299	2,648	2,981
EV/EBITDA	8.4	12.5	41.5	36.1	32.1
SPS	27,483	25,342	26,332	28,446	31,656
PSR	0.6	0.7	3.2	2.9	2.6
CFPS	3,226	2,715	1,845	2,244	2,525
DPS	0	0	0	0	0

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증감률	14.1	-7.7	3.9	8.0	11.3
영업이익 증감률	32.7	-30.6	-11.2	21.8	17.5
순이익 증감률	흑전	-23.7	8.4	13.9	39.9
수익성					
ROIC	7.0	4.0	3.8	5.2	6.1
ROA	6.2	4.0	3.4	4.1	4.7
ROE	0.8	1.5	2.6	2.4	4.7
안정성					
부채비율	127.3	125.7	123.1	120.8	117.0
순차입금비율	22.3	29.2	26.8	27.3	24.3
이자보상비율	4.6	3.1	2.9	3.9	4.9

자료: 두산에너빌리티 대산증권 Research Center

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,642	10,049	10,354	10,660	11,446
현금및현금성자산	2,620	2,898	2,945	2,595	2,563
매출채권 및 기타채권	3,351	3,405	3,559	3,801	4,097
재고자산	2,539	2,734	2,720	2,987	3,324
기타유동자산	1,132	1,012	1,129	1,277	1,462
비유동자산	14,999	16,266	16,434	16,575	16,697
유형자산	5,225	5,703	5,872	6,013	6,131
관계기업투자지급	317	348	398	449	500
기타비유동자산	9,457	10,215	10,164	10,113	10,065
자산총계	24,641	26,315	26,788	27,235	28,143
유동부채	9,597	8,946	9,287	9,521	9,911
매입채무 및 기타채무	6,119	5,463	5,549	5,671	5,945
차입금	1,187	2,141	2,355	2,426	2,499
유동상채무	1,576	398	410	422	435
기타유동부채	714	944	972	1,001	1,031
비유동부채	4,203	5,708	5,492	5,378	5,265
차입금	1,952	3,341	3,066	2,891	2,716
잔액증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,251	2,367	2,426	2,486	2,549
부채총계	13,799	14,654	14,779	14,898	15,176
자본부분	7,117	7,497	7,720	7,931	8,336
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	47	47	47
기타자본변동	953	1,263	1,240	1,265	1,290
비자본부분	3,724	4,165	1,594	1,780	2,160
자본총계	10,842	11,661	12,009	12,337	12,967
순차입금	2,414	3,403	3,220	3,362	3,125

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,071	242	1,295	1,053	1,301
당기순이익	518	395	428	487	682
비현금항목의기감	1,547	1,344	1,400	1,354	1,404
감가상각비	467	491	569	595	615
외환손익	13	-56	-1	-1	-1
자본법평가손익	39	-20	-20	-20	-20
기타	1,029	930	853	780	810
자산부채의증감	645	-891	-130	-457	-424
기타현금흐름	-639	-605	-403	-331	-361
투자활동 현금흐름	-817	-821	-997	-1,026	-1,064
투자자산	-178	16	-55	-55	-55
유형자산	-387	-452	-586	-586	-586
기타	-252	-386	-356	-385	-423
재무활동 현금흐름	-53	608	-1	-44	-42
단기차입금	-242	1,063	214	71	73
사채	509	474	-125	-25	-25
장기차입금	255	873	-150	-150	-150
유상증자	-1,125	-149	0	0	0
현금배당	-80	-86	0	0	0
기타	630	-1,566	60	60	61
현금의증감	1,224	278	47	-350	-32
기초 현금	1,396	2,620	2,898	2,945	2,595
기말 현금	2,620	2,898	2,945	2,595	2,563
NOPLAT	1,028	611	613	842	1,002
FCF	894	449	375	303	517

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

두산에너지빌리티(034020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.11.06	25.10.30	25.08.22	25.08.19	25.07.28	25.06.13
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	85,000	85,000	85,000	85,000	46,000
과다율(평균%)		(19.03)	(20.47)	(24.47)	(23.57)	27.57
과다율(최대/최소%)		(32.47)	13.41	(18.35)	(18.35)	(13.48)

제시일자	25.05.26	25.05.19	25.05.07	25.05.02	25.02.18	24.11.29
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	46,000	38,000	38,000	38,000	35,000	26,000
과다율(평균%)	(0.36)	(13.19)	(21.41)		(26.68)	(20.91)
과다율(최대/최소%)	18.70	7.37	(9.74)	(100.00)	(14.71)	8.46

제시일자	24.11.20	24.11.19	24.11.16	24.10.31	24.10.17	24.10.11
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	26,000	26,000	26,000
과다율(평균%)	(28.00)	(26.75)	(28.17)	(24.68)	(26.73)	(30.31)
과다율(최대/최소%)	(25.33)	(25.33)	(28.17)	(13.65)	(15.96)	(25.15)

제시일자	24.09.10	24.07.18	24.07.12	24.07.09	00.06.29
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	26,000	30,000	30,000	37,000	
과다율(평균%)	(30.93)	(38.70)	(29.06)	(40.95)	
과다율(최대/최소%)	(28.04)	(28.00)	(28.00)	(40.95)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251103)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상