

# 두산에너지빌리티 (034020)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**125,000**  
상향

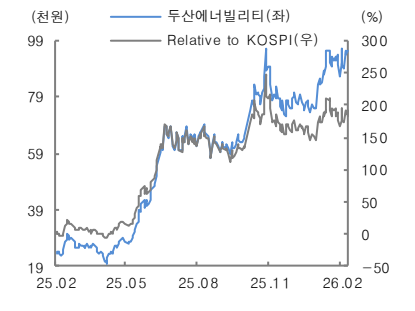
현재주가  
(26.02.12)

**95,500**

유틸리티업종

KOSPI	5522.27
시가총액	61,174십억원
시가총액비중	1.84%
자본금(보통주)	3,267십억원
52주 최고/최저	96,500원 / 20,150원
120일 평균거래대금	5,211억원
외국인지분율	23.97%
주요주주	두산 외 28 인 30.68% 국민연금공단 7.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.4	21.8	45.8	293.8
상대수익률	-9.2	-8.5	-15.8	81.7



## 원전 팀코리아 러브콜로 성장 잠재력 확대

- 목표주가 125,000원으로 상향. 팀코리아 성장 잠재력 확대에 주목
- TVA 이사회의 원자력 건설 관련 안건이 없었던 점은 우려 요소 아님
- 4Q25 실적 컨센서스 하회. 성장 모멘텀, 수주 확대 등이 더 중요

### 목표주가 125,000원으로 상향. 팀코리아 성장 잠재력 확대에 주목

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 125,000원(기준 대비 +24%)으로 상향. 중장기 실적 전망치를 상향 등을 반영하여 목표주가를 상향. 에너지빌리티부문의 2035년 매출액 22.54조원, 영업이익 3.27조원, EBITDA 3.48조원으로 추정, 2035년 예상 EV/EBITD에 목표 EV/EBITDA는 19배를 적용. 튀니지, 베트남 등 해외에서 팀코리아의 한국형 원전(APR1400/1000) 수주 가능성이 높아졌으며, 한국전력/한수원의 미국 시장 진출 및 웨스팅하우스와 해외 원전시장 동반 진출 결정 등이 1H26 내 가시화될 것으로 기대. 한국전력/한수원의 AP1000 건설 참여 시 업무영역 수준, APR1400의 미국 원전 시장 진출 여부 등에 따라 국내 원전 기자재 업체의 수혜 수준이 달라질 것으로 예상(자세한 내용은 다음 원전 인덱스 레포트를 통해 분석 예정). 루마니아 Nuclearelectrica(원자력 발전회사)는 2/12~2/13 열리는 임시 주주총회에서 NuScale SMR 4기 프로젝트에 대한 최종결정을 표결할 예정인 점은 긍정적 모멘텀임

기대했던 2월 11일 미국 TVA 이사회에서 원자력 건설 관련 안건이 없었던 점은 크게 우려할 사항이 아님. 행정 절차 상의 지연일 뿐인 것으로 판단. TVA는 한국의 '전력수급기본계획'과 유사한 'IRP(통합자원계획)'가 있으며, '2025년 IRP'가 이사회 정족수 미달 등으로 아직 승인이 되지 못함. 기존 '2019년 IRP'에서는 신규 원전의 실증 수준만 반영되어 있었으나, '2025년 IRP' 초안에는 원전의 대규모 증설 시나리오가 반영되어 있었음. '2025년 IRP'이 이사회에서 승인이 되어야 ENTRA1 NuScale SMR 6GW프로젝트의 법적 근거 마련됨. 5월 22일 이사회에서 '2025년 IRP' 승인될 경우, 8월 이사회에서 작업착수지시(LNTP) 승인 및 PPA Term Sheet 체결, 11월 조건부 PPA 승인 기대

### 4Q25 실적 컨센서스 하회. 그러나 성장 모멘텀, 수주 확대 등이 더 중요

4Q25 매출액 4,860억원(+6%, 이하 YoY), 영업이익 2,121억원(-10%) 기록. 에너지빌리티 부문은 매출액 2,360억원(+5%), 영업이익 1,679억원(+167%, OPM 7.1%)으로 컨센서스 하회. 이는 Legacy 프로젝트의 비용 증가와 약 100억원의 수익 인식 이월 등의 영향에 따른 것으로, 고마진의 기자재/서비스 매출이 크게 늘어나지 않고, 고정비 부담도 아직은 커서 발생하지 않는 점을 감안하면, 실적이 주가에 미치는 영향은 제한적. 지금은 성장 잠재력 및 수주금액 확장이 가장 중요한 요소임. 2025년 에너지빌리티 부문의 수주금액은 14,730억원(+107%) 기록. 2026년 수주금액 목표는 13,300억원이며, 이 중 원자력은 4,900억원(대형 원전 3,500억원, SMR 1,100억원, 서비스 등 0,300억원), 가스발전 기자재/서비스는 3,200억원. 원자력 수주금액 가이드스에는 AP1000 폴란드 3기 및 미국 2기, APR1400 체코 주기기 설비 시공, NuScale SMR 등이 반영되어 있는 것으로 추정됨. 그러나 현재 업황을 감안하면, 보수적인 것으로 판단됨. 당사는 원자력 5,800억원 등 총 14,300억원의 수주금액을 달성 가능할 것으로 예상

(단위: 십억원 %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25		1Q26					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,589	3,880	4,669	4,860	5.9	25.2	4,774	4,000	+6.7	-17.7
영업이익	235	137	348	212	-9.7	54.8	312	184	+29.0	-13.3
순이익	-114	-50	183	73	흑전	흑전	156	42	흑전	-42.6

자료: 두산에너지빌리티, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	17,590	16,233	17,058	17,043	17,981
영업이익	1,467	1,018	763	1,042	1,441
세전순이익	738	658	327	624	1,102
총당기순이익	518	395	205	461	835
지배지분순이익	56	111	85	203	508
EPS	87	174	132	317	794
PER	183.0	100.9	721.1	301.5	120.3
BPS	11,120	11,703	11,874	12,229	13,062
PBR	1.4	1.5	8.0	7.8	7.3
ROE	0.8	1.5	1.1	2.6	6.3

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

표 1. 두산에너지의 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

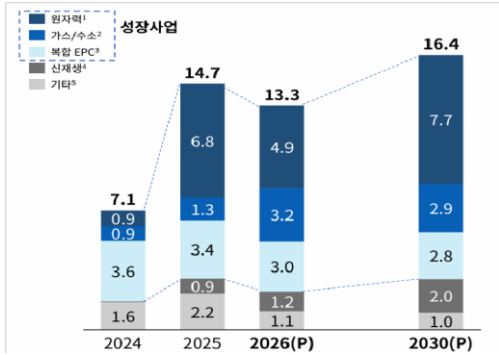
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
수주금액	1,721	2,037	1,633	9,338	1,906	4,214	3,078	4,192	7,135	14,728	13,389	19,817	14,497
수주잔고	16,149	16,012	16,066	23,047	23,180	25,366	26,698	28,867	15,888	23,047	28,867	40,887	43,901
<b>매출액</b>													
에너지	3,749	4,569	3,880	4,860	4,000	4,350	4,165	4,528	16,233	17,058	17,043	17,981	22,180
에너지	1,576	2,268	1,678	2,360	1,772	2,028	1,745	2,023	7,367	7,881	7,569	7,797	11,483
발전	2,098	2,201	2,041	2,377	2,153	2,242	2,299	2,328	8,551	8,792	9,114	9,570	10,048
발전	100	128	131	136	99	108	125	189	412	455	532	683	717
발전	-25	-29	-36	-13	-25	-28	-4	-12	-97	-70	-68	-66	-64
<b>영업이익</b>													
에너지	142	271	137	212	185	254	254	348	1,018	763	1,042	1,441	1,875
에너지	-1	92	43	168	93	107	71	127	244	302	397	667	1,056
발전	200	204	163	148	154	190	217	232	871	686	795	887	932
발전	-12	-2	-8	-77	-18	-18	-10	17	-2	-106	-33	7	7
발전	-45	-24	-43	-27	-44	-24	-24	-28	-96	-120	-120	-120	-120
세전이익	30	311	-18	4	158	204	83	179	658	327	624	1,102	1,554
<b>순이익</b>													
에너지	-21	198	-24	53	109	147	73	131	395	205	461	835	1,161
<b>지배지분 순이익</b>													
에너지	-69	131	-50	73	43	70	25	65	111	85	203	508	816
에너지	-78	100	-83	464	12	25	-4	39	-115	403	73	332	625
발전	5	56	59	39	71	77	51	54	260	186	253	287	301
발전	-3	-1	-1	-31	-6	-6	-3	1	-3	-40	-14	-2	-1
발전	7	-24	-25	-400	-35	-25	-19	-29	-30	-463	-108	-108	-108
<b>영업이익률</b>													
에너지	3.8	5.9	3.5	4.4	4.6	5.8	6.1	7.7	6.3	4.5	6.1	8.0	8.5
에너지	(0.1)	4.1	2.6	7.1	5.3	5.3	4.1	6.3	3.3	3.8	5.3	8.6	9.2
발전	9.5	9.3	8.0	6.2	7.2	8.5	9.4	10.0	10.2	7.8	8.7	9.3	9.3
발전	(11.6)	(1.5)	(6.0)	(56.4)	(18.0)	(17.1)	(8.0)	9.2	(0.4)	(23.2)	(6.2)	1.0	1.0

주1. 수주금액과 수주잔고는 두산에너지 부문 기준임

주2. 기타는 두산큐백스 등의 실적 이외에 배당수익(증권지주회사인 에너지 부문이 발전, 발전 등으로 받는 배당수익) 등의 내부거래가 제거된 것임

자료: 두산에너지, 대신증권 Research Center

에너지빌리티 부문의 수주 실적 및 계획



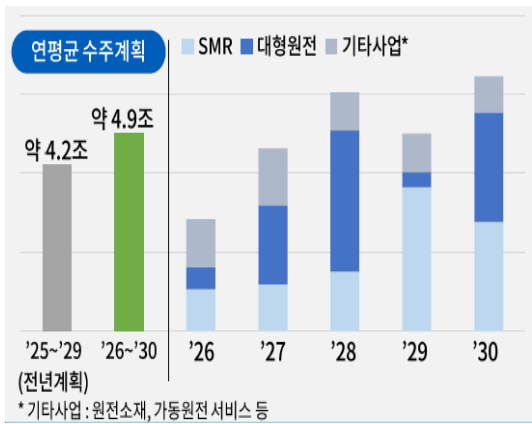
자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

에너지빌리티 부문의 '26년 주요 추진 프로젝트

구분	프로젝트	금액
원자력 (4.9조)	• 대형 원전	3.5조
	• SMR	1.1조
	• 서비스 등	0.3조
가스/수소 (3.2조)	• 복합화력 주기기	2.7조
	• 국내외 단품/개보수/서비스	0.5조
복합EPC (3.0조)	• 국내외 복합EPC	3.0조

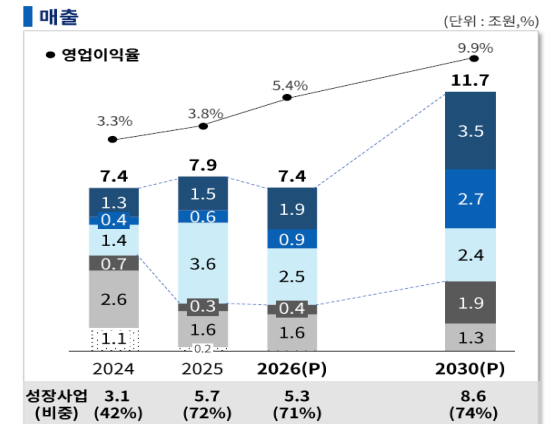
자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

에너지빌리티 부문의 원자력 수주 계획



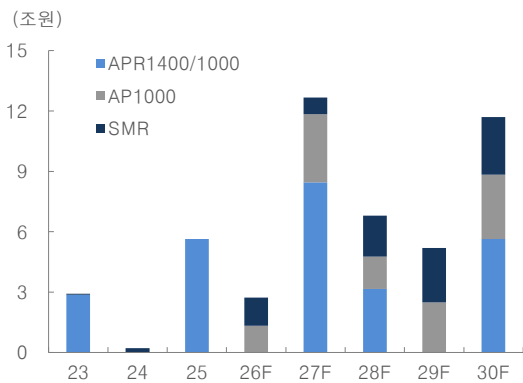
자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

에너지빌리티 부문의 매출액 및 영업이익률 계획



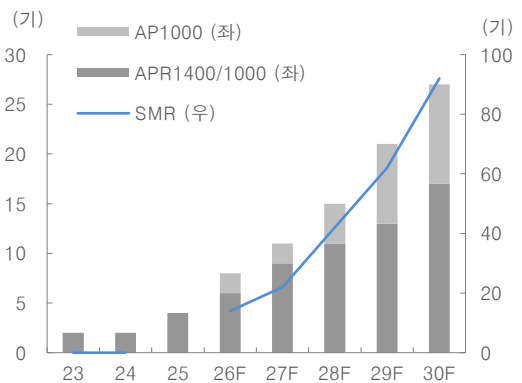
자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

에너지빌리티 부문의 원전 기자재 수주금액 전망



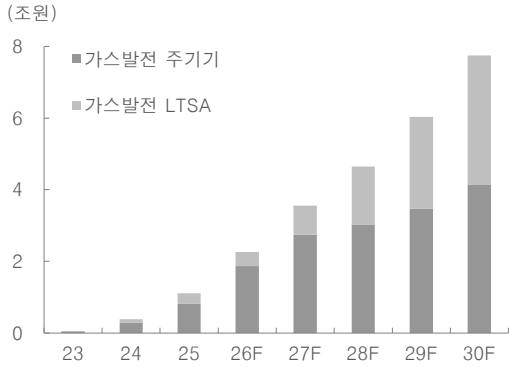
자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center 추정

에너지빌리티 부문의 원전 기자재 수주 누적 호기수



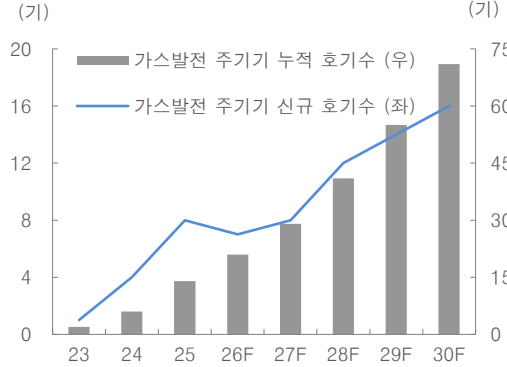
자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center 추정

**에너지빌리티 부문의 가스발전 기자재 수주금액 전망**



자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center 추정

**에너지빌리티 부문의 가스발전 기자재 수주 누적 호기수 전망**



자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center 추정

**표 1. 에너지빌리티 부문의 중장기 실적 전망**

(단위: 십억원, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2035F
<b>수주금액</b>	<b>7,135</b>	<b>14,728</b>	<b>13,389</b>	<b>19,817</b>	<b>14,497</b>	<b>13,634</b>	<b>22,654</b>	<b>22,654</b>
원자력	870	6,800	5,837	13,001	7,162	5,589	9,494	9,494
가스/수소	4,470	4,700	5,252	6,016	6,535	7,244	12,359	12,359
신재생	800	900	1,200	300	300	300	300	300
기타	995	2,200	1,100	500	500	500	500	500
<b>수주잔고</b>	<b>15,888</b>	<b>23,047</b>	<b>28,867</b>	<b>40,887</b>	<b>43,901</b>	<b>45,100</b>	<b>52,602</b>	<b>55,932</b>
<b>매출액</b>	<b>7,367</b>	<b>7,881</b>	<b>7,569</b>	<b>7,797</b>	<b>11,483</b>	<b>12,435</b>	<b>15,152</b>	<b>21,988</b>
<b>원자력 기자재</b>	<b>829</b>	<b>1,203</b>	<b>1,715</b>	<b>2,817</b>	<b>3,763</b>	<b>5,355</b>	<b>6,689</b>	<b>9,494</b>
APR	144	514	713	1,419	1,794	2,505	3,007	2,820
AP1000	0	0	40	168	376	759	1,144	1,774
SMR	52	50	317	485	824	1,315	1,754	3,638
원자력 서비스(단품 등)	633	639	646	746	768	776	784	1,262
<b>가스/수소/양수발전 기자재 및 서비스</b>	<b>598</b>	<b>568</b>	<b>1,027</b>	<b>1,729</b>	<b>2,515</b>	<b>3,001</b>	<b>3,478</b>	<b>7,250</b>
가스/수소발전 주기기	215	368	847	1,475	2,136	2,465	2,749	4,800
LTSA	3	10	20	62	149	260	397	1,140
양수발전 주기기 및 단품	380	189	160	192	230	276	332	1,310
<b>신재생/EPC</b>	<b>5,940</b>	<b>6,111</b>	<b>4,827</b>	<b>3,251</b>	<b>5,206</b>	<b>4,079</b>	<b>4,985</b>	<b>5,409</b>
<b>영업이익</b>	<b>244</b>	<b>302</b>	<b>397</b>	<b>667</b>	<b>1,056</b>	<b>1,524</b>	<b>2,053</b>	<b>3,249</b>
<b>EBITDA</b>	<b>379</b>	<b>446</b>	<b>552</b>	<b>826</b>	<b>1,256</b>	<b>1,724</b>	<b>2,253</b>	<b>3,451</b>
<b>당기순이익</b>	<b>-115</b>	<b>403</b>	<b>73</b>	<b>332</b>	<b>625</b>	<b>1,014</b>	<b>1,466</b>	<b>2,478</b>
기자재/서비스 매출비중 추정	19.4	22.5	36.2	58.3	54.7	67.2	67.1	76.2
원자력 기자재	11.2	15.3	22.7	36.1	32.8	43.1	44.1	43.2
가스/수소발전 기자재 및 서비스	8.1	7.2	13.6	22.2	21.9	24.1	23.0	33.0
영업이익률 (%)	3.3	3.8	5.3	8.6	9.2	12.3	13.5	14.8
EBITDA 마진율 (%)	5.2	5.7	7.3	10.6	10.9	13.9	14.9	15.7

자료: 대신증권 Research Center 추정

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. 에너지리터 부문의 2035년 이후 원자력, 가스/수소터빈 생산량, 점유율 가정

(단위: 기, %)

	Bear-2	Bear-1	Base	Bull-1	Bull-2	
생산량(생산능력) (기)	LWR + Long Lead	5	5	5	5	
	K-LMR	1	1	1	1	
	WH-LMR	4	4	4	4	
	SMR	6	20	20	30	60
	가스/수소 터빈	6	12	16	20	24
가동률	LWR	100%	100%	100%	100%	100%
	SMR	100%	100%	100%	100%	100%

자료: 대신증권 Research Center

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

(단위: 십억원, %, 원)

	2030F	Bear-2 2035F	Bear-1 2035F	Base 2035F	Bull-1 2035F	Bull-2 2035F
<b>매출액 (십억원)</b>	<b>15,152</b>	<b>14,398</b>	<b>18,711</b>	<b>21,988</b>	<b>24,083</b>	<b>30,184</b>
원자력 기자재	6,689	6,950	8,923	9,494	11,175	15,715
APR	3,007	2,820	2,820	2,820	2,820	2,820
AP1000	1,144	1,774	1,774	1,774	1,774	1,774
SMR	1,754	1,093	3,066	3,638	5,318	9,858
원자력 Service, I&C	784	1,262	1,262	1,262	1,262	1,262
가스/수소/양수발전 기자재 및 서비스	3,478	2,630	4,970	7,250	8,090	9,650
가스/수소발전 주기기	2,749	1,800	3,600	4,800	6,000	7,200
LTSA	397	540	900	1,140	1,380	1,620
양수발전 주기기, 단품 등	332	290	470	1,310	710	830
풍력발전 기자재	741	741	741	741	741	741
EPC	4,244	4,244	4,244	4,668	4,244	4,244
<b>영업이익</b>	<b>2,053</b>	<b>2,105</b>	<b>2,835</b>	<b>3,249</b>	<b>3,726</b>	<b>4,905</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2,253</b>	<b>2,308</b>	<b>3,037</b>	<b>3,451</b>	<b>3,953</b>	<b>5,158</b>
이자손익	-23	75	101	112	145	162
영업외손익	-100	-100	-100	-100	-100	-100
세전이익	1,930	2,080	2,836	3,261	3,771	4,967
순이익	1,466	1,581	2,155	2,478	2,866	3,775
NOPLAT	1,666	1,783	2,357	2,680	3,093	4,028
순부채	-274	-7,863	-9,298	-10,106	-10,638	-12,474
유지보수 CAPEX	207	207	207	207	207	207
<b>영업이익률 (%)</b>	<b>13.5%</b>	<b>14.6%</b>	<b>15.2%</b>	<b>14.8%</b>	<b>15.5%</b>	<b>16.3%</b>
<b>EBITDA 마진율 (%)</b>	<b>14.9%</b>	<b>16.0%</b>	<b>16.2%</b>	<b>15.7%</b>	<b>16.4%</b>	<b>17.1%</b>
<b>EV/EBITDA</b>		19	19	19	19	19
사업가치		44,389	58,417	66,377	76,036	99,205
지분가치		3,383	3,383	3,383	3,383	3,383
순차입금		-7,863	-9,298	-10,106	-10,638	-12,474
<b>주주가치 (십억원)</b>		<b>55,635</b>	<b>71,098</b>	<b>79,866</b>	<b>90,057</b>	<b>115,061</b>
<b>목표주가 (원)</b>		<b>87,000</b>	<b>111,000</b>	<b>125,000</b>	<b>141,000</b>	<b>180,000</b>
상승여력 (%)		-8.9%	16.2%	30.9%	47.6%	88.5%

자료: 대신증권 Research Center

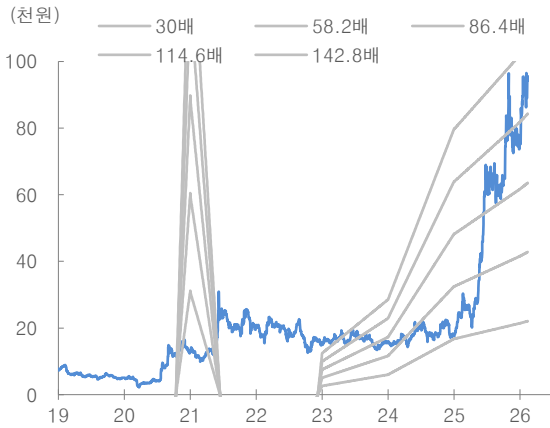
표 1. 두산에너지빌리티의 Valuation

(단위: 십억원, 배, 원, %)

	2035F	비고
(A) 영업가치	66,581	
EBITDA	3,451	에너지빌리티 부문의 2035F EBITDA
EV/EBITDA (배)	19	미국 원전, 터빈/전력기기 Peer 의 '26F EV/EBITDA 27배 대비 시간가치 30% 할인(4% =WACC 6% - 물가상승률 2%)
(B) 지분가치	3,383	
두산밥캣	2,072	두산밥캣 시가총액 x 지분율 46.1% x 할인율 30%
두산퓨얼셀	513	두산퓨어셀 시가총액 x 지분율 30.3% x 할인율 30%
비상장 자회사	798	비상장 자회사 장부가치
(C) 기업가치	69,964	
(D) 순차입금	-10,106	2035F 순차입금은 두산에너지빌리티 부문 기준
(E) 주주가치 (C) - (D)	80,070	에너지빌리티 주주가치는 (E) = (A) + (B) + (C) - (D)
(F) 목표주가 (원)	125,000	
현재주가 (원)	95,500	
상승여력 (%)	30.9	

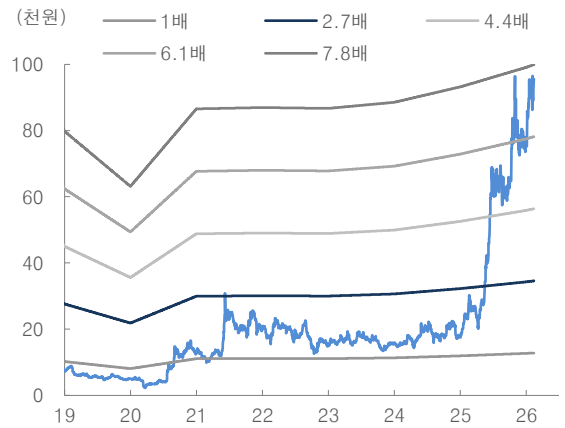
자료: 대신증권 Research Center

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)
GE Vernova (미국)	24A		38,068	1,389	4,879	3.6	43.0	37.0	15.9	54.3
	25F	222,003	44,333	4,581	3,954	10.3	28.9	58.6	16.9	38.6
	26F		50,429	7,437	6,116	14.7	33.4	37.6	12.6	25.7
	27F		57,400	10,396	8,338	18	35	27	10	19
Vertiv Holdings (미국)	24A		10,230	2,090	1,640	20.4	41.6	38.6	16.1	29.5
	25F	95,015	13,043	2,901	2,245	22.2	41.1	43.5	17.9	32.0
	26F		15,739	3,778	2,938	24.0	38.9	33.1	12.9	24.9
	27F		18,418	4,674	3,764	25	-	26	-	20
Cameco (캐나다)	24A		2,481	474	446	19.1	8.9	88.8	7.9	29.5
	25F	51,742	2,678	672	695	25.1	11.7	77.5	9.1	37.1
	26F		2,888	841	915	29.1	13.3	58.5	7.8	29.8
	27F		3,033	1,025	1,191	33.8	10.6	51.2	5.4	26.0
Hubbell (미국)	24A		5,845	1,325	977	22.7	25.2	24.4	6.1	18.0
	25F	27,424	6,319	1,465	1,043	23.2	23.4	26.2	6.1	18.6
	26F		6,654	1,553	1,133	23.3	22.1	23.9	5.3	17.4
	27F		6,962	1,591	1,199	23	20	22	4	16
nVent Electric (미국)	24A		3,893	786	551	20.2	14.5	30.4	4.4	21.4
	25F	18,193	4,562	928	678	20.3	16.3	27.2	4.4	19.1
	26F		5,006	1,075	782	21.5	17.2	23.3	4.0	16.8
	27F		5,404	1,192	880	22	16	21	3	15
BWXT (미국)	24A		3,154	438	325	13.9	26.9	45.2	12.1	30.3
	25F	18,148	3,674	530	390	14.4	24.2	46.2	11.2	30.1
	26F		4,035	601	449	14.9	23.4	40.3	9.4	26.8
	27F		4,417	695	517	15.7	21.0	36.8	7.7	23.3
Centrus Energy (미국)	24A		449	50	78	11.2	18.2	62.2	11.3	65.0
	25F	3,676	481	69	88	14.3	15.1	55.5	8.4	37.2
	26F		502	73	90	14.6	14.1	50.2	7.1	34.9
	27F		475	60	86	12.6	na	49.8	na	39.5

자료: Factset, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	17,590	16,233	17,058	10,351	11,188
매출원가	14,573	13,503	14,396	2,575	2,868
매출총이익	3,017	2,730	2,662	3,706	3,910
판매비와관리비	1,550	1,712	1,899	2,794	2,948
영업이익	1,467	1,018	763	1,277	1,462
영업이익률	8.3	6.3	4.5	16.575	16.697
EBITDA	1,934	1,509	1,331	6,013	6,131
영업외손익	-729	-360	-436	449	500
관계기업손익	-39	20	13	10,113	10,065
금융수익	595	1,156	711	26,926	27,885
외환관련이익	0	0	261	9,364	9,604
금융비용	-863	-1,337	1,000	5,514	5,639
외환관련손실	329	531	308	2,426	2,499
기타	-422	-199	-159	422	435
법인세비용차감전순이익	738	658	327	1,001	1,031
법인세비용	-221	-263	122	5,378	5,265
계속사업순이익	518	395	205	2,891	2,716
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	518	395	205	2,486	2,549
당기순이익률	2.9	2.4	1.2	14.741	14.869
비재배분순이익	462	283	120	7,833	8,367
재배분순이익	56	111	85	3,267	3,267
매도가능금융자산평가	0	0	0	1,572	1,572
기타포괄이익	2	58	389	47	47
포괄순이익	537	973	784	1,265	1,290
비재배분포괄이익	538	603	414	1,682	2,191
재배분포괄이익	-1	370	180	12,185	13,015

	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
EPS	87	174	132	317	794
PER	183.0	100.9	721.1	301.5	120.3
BPS	11,120	11,703	11,874	12,229	13,062
PBR	1.4	1.5	8.0	7.8	7.3
EBITDAPS	3,022	2,355	2,079	2,555	3,210
EV/EBITDA	8.4	12.5	42.0	34.2	27.1
SPS	27,483	25,342	26,630	26,606	28,070
PSR	0.6	0.7	3.6	3.6	3.4
CFPS	3,226	2,715	1,636	2,132	2,665
DPS	0	0	0	0	0

	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	14.1	-7.7	5.1	-0.1	5.5
영업이익 증가율	32.7	-30.6	-25.0	36.6	38.3
순이익 증가율	흑전	-23.7	-48.0	124.8	81.1
수익성					
ROC	7.0	4.0	3.0	4.8	6.7
ROA	6.2	4.0	2.9	3.9	5.3
ROE	0.8	1.5	1.1	2.6	6.3
안정성					
부채비율	127.3	125.7	125.1	121.0	114.2
순차입금비율	22.3	29.2	28.9	27.8	21.9
이자보상배율	4.6	3.1	2.5	3.7	5.5

	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	9,642	10,049	10,202	10,367	11,231
현금및현금성자산	2,620	2,898	2,747	2,564	2,842
매출채권 및 기타채권	3,351	3,405	3,574	3,715	3,933
재고자산	2,539	2,734	2,751	2,812	2,993
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
관계기업투자금	317	348	398	449	500
기타비유동자산	9,457	10,215	10,164	10,113	10,065
자산총계	24,641	26,315	26,636	26,942	27,928
유동부채	9,597	8,946	9,313	9,378	9,642
매입채무 및 기타채무	6,119	5,463	5,575	5,528	5,676
차입금	1,187	2,141	2,355	2,426	2,499
유동성채무	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
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,251	2,367	2,426	2,486	2,549
부채총계	13,799	14,654	14,805	14,756	14,907
자배지분	7,117	7,497	7,606	7,834	8,371
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
비재배지분	3,724	4,165	4,479	4,683	4,904
자본총계	10,842	11,661	11,831	12,186	13,021
순차입금	2,414	3,403	3,418	3,394	2,873

	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,071	242	1,052	1,178	1,581
당기순이익	518	395	205	461	835
비현금항목의 가감	1,547	1,344	1,318	1,366	1,472
감가상각비	467	491	569	595	615
외환손익	13	-56	-1	-1	-1
지분법평가손익	39	-20	-20	-20	-20
기타	1,029	930	771	792	878
자산부채의 증감	645	-891	-150	-306	-298
기타현금흐름	-639	-605	-322	-343	-429
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
현금의 증감	1,224	278	-151	-172	293
기초 현금	1,396	2,620	2,898	2,747	2,575
기말 현금	2,620	2,898	2,747	2,575	2,868
NOPLAT	1,028	611	479	770	1,092
FCF	894	449	221	382	732

자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

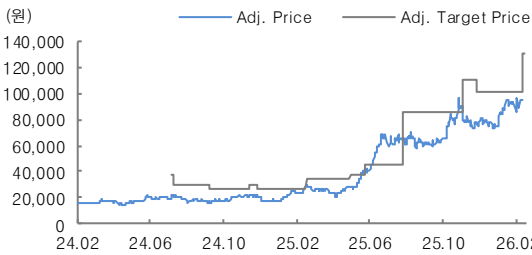
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

두산에너지빌리티(034020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.02.13	25.11.28	25.11.06	25.07.28	25.05.26	25.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	125,000	101,000	110,000	85,000	46,000	38,000
과리율(평균%)		(16.12)	(29.96)	(19.03)	27.32	(13.19)
과리율(최대/최소%)		(4.46)	(24.45)	13.41	49.78	7.37
제시일자	25.02.18	24.11.29	24.11.16	24.09.10	24.07.12	24.07.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	26,000	30,000	26,000	30,000	37,000
과리율(평균%)	(26.68)	(20.91)	(28.00)	(24.68)	(38.70)	(40.95)
과리율(최대/최소%)	(14.71)	8.46	(25.33)	(13.65)	(28.00)	(40.95)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260210)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.5%	10.5%	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