

두산 에너빌리티 (034020)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

156,000

상향

현재주가

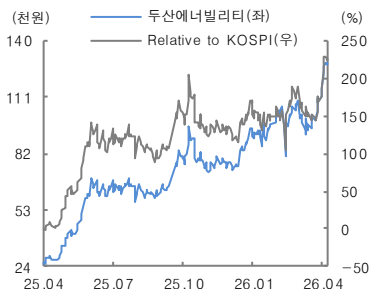
129,200

(26.04.29)

유틸리티업종

KOSPI	6690.9
시가총액	82,761십억원
시가총액비중	1.52%
지분금(보통주)	3,267십억원
52주 최고/최저	129,200원 / 27,300원
120일 평균거래대금	5,321억원
외국인지분율	25.47%
주요주주	두산 외 28 인 30.68% 국민연금공단 7.86%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	31.7	37.4	34.0	347.1
상대수익률	7.1	7.3	-18.3	71.4



* 2026.02.25 '글로벌 원전 패권전쟁 Phase3: K-원전, 내가 '갑'이 될 상인가?' 레포트 참조

가스터빈 사업 확대! 그리고 다가오는 미국 원전 모멘텀

- 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 156,000원으로 상향(기존 대비 +20%)
- 모멘텀: TVA의 '2025 IRP' 승인, 한국형 원전의 미국 원전 건설 참여 여부 등
- 1Q26 영업이익: 연결 2,335억원(+64% YoY), 에너빌리티 570억원(흑전)

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 156,000원으로 상향(기존 대비 +20%)

목표주가 156,000원(2035F EV/EBITDA 20배)으로 상향. 이는 1) 가스터빈 연평균 판매량 전망치를 12기에서 16기로 상향, 2) 한국형 원전(APR1400)의 미국 시장 진출 가능성 등을 반영해 2035년까지 실적 전망치를 상향했기 때문임

동사는 1Q26 실적 발표 컨퍼런스 콜에서 1) 1Q26 가스터빈을 10기(국내 3기, 북미 7기)를 수주했으며, 2027년 6월 H급 90MW 중형 가스터빈(수소 100% 전소 가능 탑재, 50/60Hz 겸용)을 출시할 예정임. 이를 통해 2030년 가스터빈 누적 수주 목표를 46기에서 71기, 2034년 78기 → 110기로 상향. 2034년까지 가스터빈 서비스 매출 1조원(연간)을 목표로 제시. 2) TerraPower의 Natrium SMR 주기기 내부 구조물 주기기 2종 제작 계약 완료, 나머지 1종 연내 제작 계약 추진을 발표함. 관련 총 예상 수주금액은 1,300억원 수준이라고 밝힘. 3) 3Q26까지 NuScale의 TVA-ENTRA1 프로젝트(총 6GW) 관련 PPA 체결 후 주기기 12기 모듈 제작 계약을 기대. 4) X-Energy의 Amazon 설치 프로그램 관련 16모듈 핵심소재 예약 계약 체결 후 장주기 품목 공급을 논의 중이며, Rolls-Royce의 영국 원자력형 SMR 사업, GEH의 BWRX-300, 국내 i-SMR 등에서도 참여 기회 확보를 추진 중

1Q26 수주금액은 2.8조원(원자력 0.6조원, 가스/수소 2조원, 복합 EPC 2조원 등)이며, 2026년 잔여기간 수주금액 목표는 10.5조원(대형원전 3.5조원, SMR 1조원, 가스/수소 1.1조원 등)으로 기존 연간 목표치 13.3조원을 유지함

주가 모멘텀: 1) 5월 TVA의 '2025 IRP' 승인, 2) 한국전력그룹의 미국 원전 프로젝트 건설 참여, 3) 한국형 원전의 미국 시장 진출 가능 여부

동사의 주가 모멘텀은 1) 5월 22일 TVA 이사회에서 원전 증설 계획이 포함된 '2025 IRP'의 승인임. IRP 승인 이후 NuScale 프로젝트의 작업 착수 지시, 조건부 PPA 승인 기대. 2) 또한 한국과 미국의 정부간 투자 협정, 원자력 협정 등을 한국 전력-한수원 중심의 미국 원전 건설 사업 참여 결정임. *향후 구체적인 프로젝트 추진 과정에서 AP1000 건설 참여 시 한국의 터빈 빌딩 EPC 담당 여부, 한국형 원전의 미국 진출 가능성 등에 따라 동사의 수주 품목 및 금액이 달라질 수 있음

1Q26 영업이익의 2,335억원(+64% YoY), 에너빌리티부문 570억원(흑전) 기록

1Q26 연결기준 매출액 42.6조원(+14%, 이하 YoY), 영업이익 2,335억원(+64%)을 기록. 영업이익 컨센서스 1,930억원을 상회. 에너빌리티 이외 밥캣, 퓨얼셀 등 자회사 실적 개선에 기인. 에너빌리티 부문은 매출액 18.96조원(+20%), 영업이익 570억원으로 흑자전환(+584억원, 영업이익률 3.0%)에 성공

(단위: 십억원 %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26		2Q26					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,749	4,860	4,032	4,261	13.7	-12.3	4,066	4,589	0.4	7.7
영업이익	142	212	180	234	63.9	10.1	194	247	-8.8	5.8
순이익	-69	73	36	1	흑전	-99.0	65	53	-59.2	6,949.8

자료: 두산에너빌리티, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	16,233	17,058	17,453	18,030	22,308
영업이익	1,018	763	1,059	1,519	1,977
세전순이익	658	327	526	1,109	1,581
총당기순이익	395	205	371	828	1,172
지배지분순이익	111	85	176	497	824
EPS	174	132	275	776	1,286
PER	100.9	569.1	469.5	166.5	100.5
BPS	11,703	12,155	12,471	13,290	14,619
PBR	1.5	6.2	10.4	9.7	8.8
ROE	1.5	1.1	2.2	6.0	9.2

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

두산에너지빌리티의 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수주금액	1,721	2,037	1,633	9,338	2,786	4,098	2,945	4,608	7,135	14,728	14,437	20,191	15,315
수주잔고	16,149	16,012	16,066	23,047	24,134	26,126	27,411	30,085	15,888	23,047	30,085	42,449	46,172
매출액	3,749	4,569	3,880	4,860	4,261	4,589	4,037	4,566	16,233	17,058	17,453	18,030	22,308
에너지빌리티	1,576	2,268	1,678	2,360	1,896	2,106	1,660	1,934	7,367	7,881	7,596	7,827	11,592
발전	2,098	2,201	2,115	2,377	2,234	2,378	2,259	2,448	8,551	8,792	9,203	9,535	10,012
퓨얼셀	100	128	91	136	111	133	122	197	412	455	531	692	726
기타	-25	-29	-4	-13	20	-28	-4	-12	-97	-70	-68	-66	-64
영업이익	142	271	137	212	234	247	226	352	1,018	763	1,059	1,519	1,977
에너지빌리티	-1	92	43	168	57	110	66	165	244	302	398	660	1,074
발전	200	204	134	148	157	176	189	211	871	686	732	878	922
퓨얼셀	-12	-2	-16	-77	-21	-15	-6	4	-2	-106	-38	16	17
기타	-45	-24	-24	-27	40	-24	-24	-28	-96	-120	-36	-36	-36
세전이익	30	311	-18	4	119	176	50	180	658	327	526	1,109	1,581
순이익	-21	198	-24	53	60	127	46	137	395	205	371	828	1,172
지배지분 순이익	-69	131	-50	73	1	53	2	120	111	85	176	497	824
에너지빌리티	-78	100	-83	464	-38	12	-24	53	-115	403	3	259	571
발전	52	56	38	39	66	71	48	50	260	186	235	288	302
퓨얼셀	-3	-1	-5	-31	-6	-5	-3	1	-3	-40	-13	-1	-0
기타	-40	-24	1	-400	-21	-25	-19	17	-30	-463	-49	-49	-49
영업이익률	3.8	5.9	3.5	4.4	5.5	5.4	5.6	7.7	6.3	4.5	6.1	8.4	8.9
에너지빌리티	(0.1)	4.1	2.6	7.1	3.0	5.2	4.0	8.5	3.3	3.8	5.2	8.4	9.3
발전	9.5	9.3	6.3	6.2	7.0	7.4	8.4	8.6	10.2	7.8	8.0	9.2	9.2
퓨얼셀	(11.6)	(1.5)	(17.2)	(56.4)	(18.7)	(11.6)	(5.1)	2.1	(0.4)	(23.2)	(7.1)	2.3	2.3

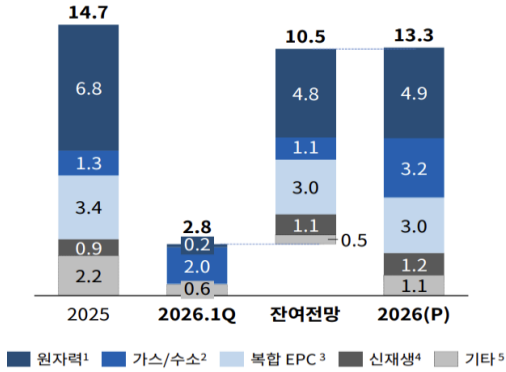
주1. 수주금액과 수주잔고는 두산에너지빌리티 부문 기준임

주2. 기타는 두산큐백스 등의 실적 이외에 배당수익(중간자주회사인 에너지빌리티 부문이 발전, 퓨얼셀 등으로 받는 배당수익) 등의 내부거래가 제거된 것임

자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

에너지빌리티 부문의 수주 실적 및 '26년 전망

(단위:조원)



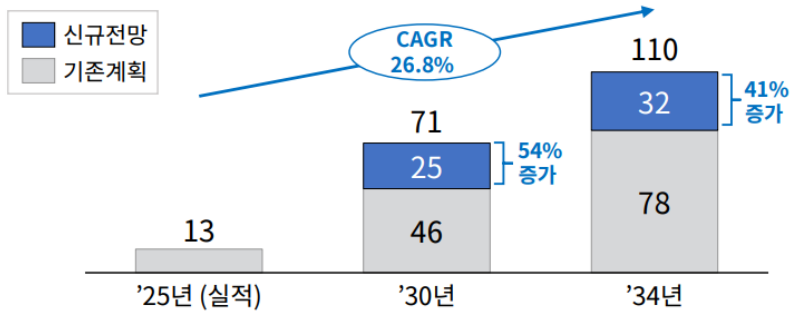
자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

에너지빌리티 부문의 '26년 잔여기간 수주 프로젝트

구분	프로젝트	금액
원자력	대형 원전	3.5조
	SMR	1.0조
	서비스 등	0.3조
가스/수소	복합화력 주기기	1.0조
	국내외 단품/개보수/서비스	0.1조
복합EPC	해외 복합 EPC	3.0조
신재생	해상풍력 등	1.1조
기타	토목/건축, 주단 등	0.5조

자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

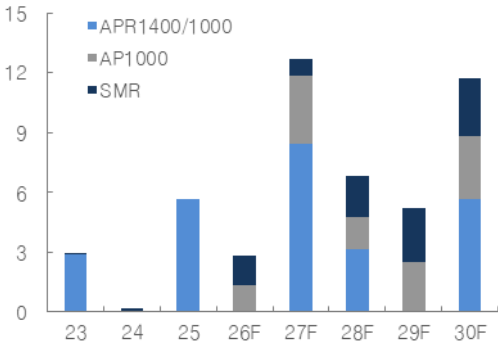
두산에너지빌리티의 가스터빈 수주 현황 및 전망



주: 단위는 대수, 누적 기준
 자료: TVA, 대신증권 Research Center

에너지빌리티 부문의 원전 기자재 수주금액 전망

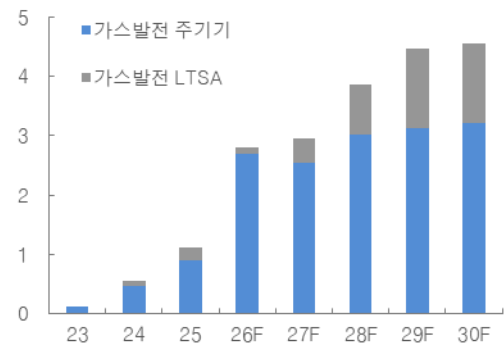
(조원)



자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center 추정

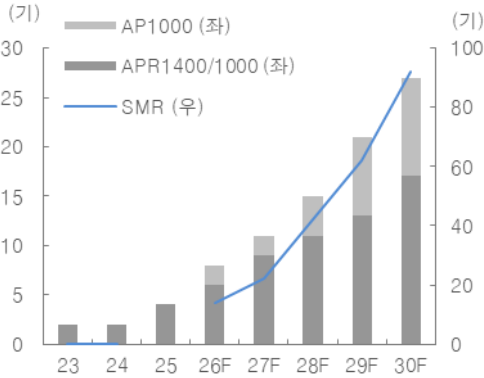
에너지빌리티 부문의 가스발전 기자재 수주금액 전망

(조원)



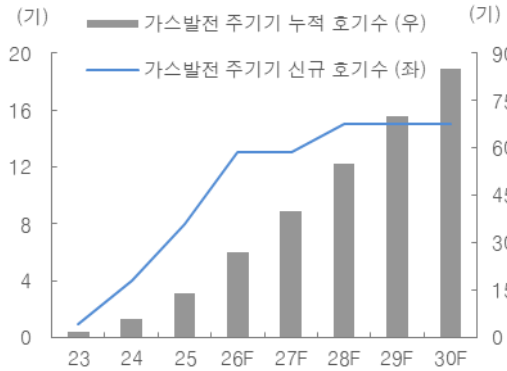
자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center 추정

에너지빌리티 부문의 원전 주기기 수주 누적 호기수 추이 및 전망



자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center 추정

에너지빌리티 부문의 가스발전 주기기 수주 누적 호기수 추이 및 전망



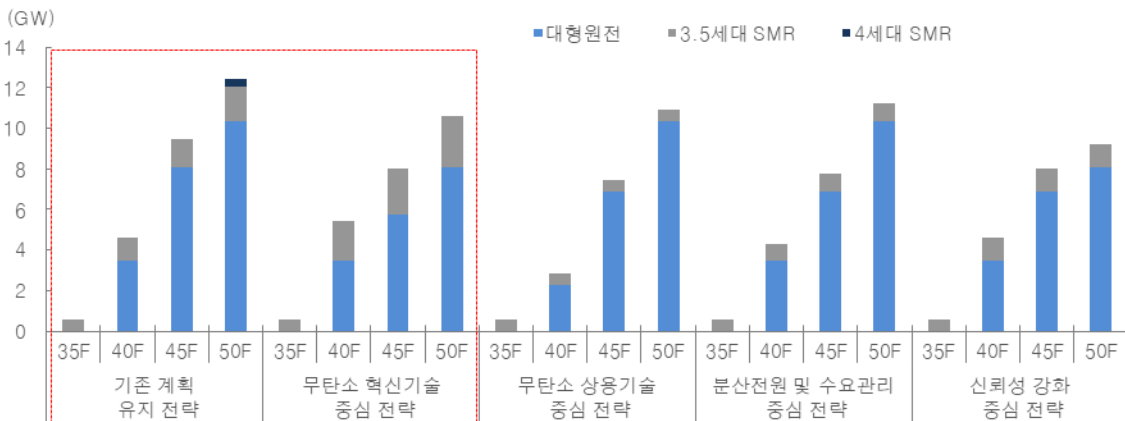
자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center 추정

커버리지 원전 관련 기업의 대형 원전 노형별 수익구조 추정

원자로 (정격용량)	체코두코바니5,6			미국AP1000,2기						
	APR1000(1,000Mwe)			AP1000(1,117Mwe)						
	1,400원/\$			1,400원/\$	원자로 빌딩C + 터빈빌딩C + 보조기기EPC			원자로빌딩 C + 터빈빌딩 EPC + 보조기기EPC		
순공사비	9,285\$/kw			9,285\$/kw						
환율 (원/\$)										
순공사비 (\$/kw)										
	(십억원)	(백만\$)	비중	(십억원)	(백만\$)	비중	(십억원)	(백만\$)	비중	
순공사비	25,998	18,570		29,040	20,743		29,040	20,743		
한수원 EPC 총괄	25,998	18,570	100.0%	EPC	19,051	13,608	65.6%	23,117	16,512	79.6%
두산 주기기 제조	5,640	4,029	21.7%	주기기 제조	1,101	787	3.8%	1,895	1,354	6.5%
에너 NSSS	4,929	3,521	19.0%	원자로 용기, 증기발생기	1,101	787	3.8%	1,101	787	3.8%
빌리티 T/G	711	508	2.7%	T/G	-	-	-	794	567	2.7%
주설비 공사	2,921	2,086	11.2%	주설비 공사	-	-	-	-	-	-
총 설계	1,623	1,160	6.2%	총 설계	279	200	1.0%	699	499	2.4%
한전 종합설계	1,251	893	4.8%	종합설계	279	200	1.0%	699	499	2.4%
기술 원자로설계	373	266	1.4%	원자로설계	-	-	-	-	-	-
LTEA 1회	687	491	2.6%	LTEA 1회	-	-	-	-	-	-
한전KPS 정비	1,638	1,170	6.3%	정비	-	-	-	-	-	-

자료: 각사 대신증권 Research Center 추정

TVA 2025년 IRP 초안 기준 탄소중립/전기화 시나리오의 전략별 원전 증설 계획



자료: TVA, 대신증권 Research Center

2026년 TVA 이사회 일정 및 ENTRA1의 NuScale 프로젝트 승인 프로세스의 낙관적 시나리오

TVA 이사회	예상 주요 이벤트	핵심 내용 및 의미
1단계 26.05.22	2025년 IRP (Integrated Resource Plan) 최종 승인	<ul style="list-style-type: none"> 통합자원계획(IRP) 승인: 신규 원전의 대규모 상용 배치 정책 확정 ENTRA1 NuScale 프로젝트 진행 현황 보고
2단계 26.08	LNTP(Limited Notice to Proceed) 승인 및 PPA Term Sheet 체결	<ul style="list-style-type: none"> 초기 자금 집행: ENTRA1 NuScale 상해 설계 및 인허가(부지 적합성 평가) 준비를 위한 제한적 작업착수지시(LNTP) 승인 가계약(Term Sheet): PPA 가격산정 방식 및 리스크 분담 원칙 합의
3단계 26.11	조건부 PPA 승인 (구속력 있는 계약)	<ul style="list-style-type: none"> ENTRA1 프로젝트 FID 준비 승인: 최종투자결정(FID)을 위한 법적/재무적 조건 확정 및 조건부 PPA 승인 인허가 신청 계획 승인: NRC에 제출할 인허가(COLA 등) 서류 작성 예산 승인
4단계 2027~	최종투자결정(FID) 및 금융종결(Financial Close)	<ul style="list-style-type: none"> NRC로부터 COL 승인 이후 FID 가능 프로젝트 착수: ENTRA1이 PPA를 담보로 자금 조달 완료 TVA는 부지 사용 허가 및 최종 공사착수지시(FNTP) 발령

자료: TVA, 산업자료, 대신증권 Research Center 추정

에너지부문의 중장기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2035F
수주금액	7,135	14,728	14,437	20,191	15,315	14,457	22,518	22,518
원자력	870	6,800	5,937	13,001	7,162	5,589	9,494	9,494
가스/수소	4,470	4,700	6,200	6,390	7,353	8,068	12,223	12,223
신재생	800	900	1,200	300	300	300	300	300
기타	995	2,200	1,100	500	500	500	500	500
수주잔고	15,888	23,047	30,085	42,449	46,172	47,864	54,747	58,077
매출액	7,367	7,881	7,596	7,827	11,592	12,765	15,635	21,852
원자력 기자재	829	1,203	1,735	2,837	3,778	5,370	6,704	9,494
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	337	505	839	1,330	1,769	3,638
원자력 서비스(단품 등)	633	639	646	746	768	776	784	1,262
가스/수소/양수발전 기자재 및 서비스	598	568	1,216	2,151	3,228	3,544	4,070	7,250
가스/수소발전 주기기	215	368	980	1,774	2,702	2,799	3,084	4,800
LTSA	3	10	20	62	149	292	442	1,140
양수발전 주기기 및 단품	380	189	216	315	378	453	544	1,310
신재생/EPC	5,940	6,111	4,645	2,839	4,587	3,851	4,861	5,273
영업이익	244	302	398	660	1,074	1,548	2,086	3,308
EBITDA	379	446	556	823	1,276	1,750	2,288	3,513
당기순이익	-115	403	3	259	571	962	1,419	2,523
기자재/서비스 매출비중 추정	19.4	22.5	38.9	63.7	60.4	69.8	68.9	76.6
원자력 기자재	11.2	15.3	22.8	36.2	32.6	42.1	42.9	43.4
가스/수소발전 기자재 및 서비스	8.1	7.2	16.0	27.5	27.8	27.8	26.0	33.2
영업이익률 (%)	3.3	3.8	5.2	8.4	9.3	12.1	13.3	15.1
EBITDA 마진율 (%)	5.2	5.7	7.3	10.5	11.0	13.7	14.6	16.1

자료: 대신증권 Research Center 추정

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

주2: 실적에는 두산발켓으로부터 배당금 750억원 포함

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

에너지 부문 2035년 이후 원자력, 가스/수소터빈 생산량, 점유율 가정

(단위: 기, %)

	Bear-2	Bear-1	Base	Bull-1	Bull-2
LWR + Long Lead	5	5	5	5	5
생산량(생산능력) (기)	1	1	1	1.5	2
K-LMR	4	4	4	3.5	3
WH-LMR	6	20	20	30	60
SMR	6	12	12	16	20
가동률	1	1	1	1	1
LWR	100%	100%	100%	100%	100%
SMR					

자료: 대신증권 Research Center

시나리오별 에너지 부문 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)	15,635	14,275	18,588	21,852	25,148	36,337
원자력 기자재	6,704	6,950	8,923	9,494	12,363	18,091
APR	3,007	2,820	2,820	2,820	4,230	5,640
AP1000	1,144	1,774	1,774	1,774	1,553	1,331
SMR	1,769	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	4,070	2,630	4,970	7,250	8,090	13,550
가스/수소발전 주기기	3,084	1,800	3,600	4,800	6,000	10,200
LTSA	442	540	900	1,140	1,380	2,220
양수발전 주기기, 단품 등	544	290	470	1,310	710	1,130
풍력발전 기자재	741	741	741	741	741	741
EPC	4,120	4,120	4,120	4,532	4,120	4,120
영업이익	2,086	2,143	2,885	3,308	4,051	6,028
EBITDA	2,288	2,348	3,090	3,513	4,281	6,283
이자손익	-119	75	101	112	145	162
영업외손익	-100	-100	-100	-100	-100	-100
세전이익	1,867	2,118	2,886	3,320	4,097	6,090
순이익	1,419	1,609	2,193	2,523	3,113	4,629
NOPLAT	1,622	1,815	2,398	2,729	3,344	4,884
순부채	1,318	-6,238	-7,698	-8,523	-9,560	-12,911
유지보수 CAPEX	207	207	207	207	207	207
영업이익률 (%)	13.3%	15.0%	15.5%	15.1%	16.1%	16.6%
EBITDA 마진율 (%)	14.6%	16.4%	16.6%	16.1%	17.0%	17.3%
EV/EBITDA		20	20	20	20	20
사업가치		47,371	62,347	70,883	86,380	126,774
지분가치		3,917	3,917	3,917	3,917	3,917
순차입금		-6,238	-7,698	-8,523	-9,560	-12,911
주주가치 (십억원)		57,526	73,961	83,323	99,857	143,601
목표주가 (원)		90,000	115,000	130,000	156,000	224,000
상승여력 (%)		-30.3%	-11.0%	0.6%	20.7%	73.4%

자료: 대신증권 Research Center

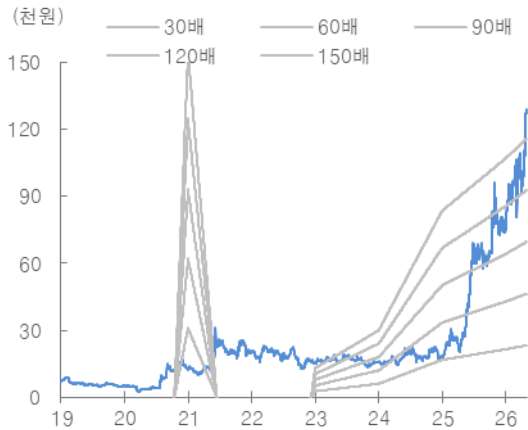
두산에너지빌리티의 Valuation

(단위: 십억원, 배, 원, %)

	2035F	비고
(A) 영업가치	87,488	
EBITDA	3,513	에너지빌리티 부문의 2035F EBITDA
EV/EBITDA (배)	25	미국 원전, 터빈/전력기기 Peer 의 '26F EV/EBITDA 27배 대비 시간가치 30% 할인(4% =WACC 6% - 물가상승률 2%)
(B) 지분가치	3,917	
두산법캣	2,304	두산법캣 시가총액 x 지분율 46.1% x 할인을 30%
두산퓨얼셀	814	두산퓨얼셀 시가총액 x 지분율 30.3% x 할인을 30%
비상장 자회사	798	비상장 자회사 장부가치
(C) 기업가치	91,405	
(D) 순차입금	-8,523	2035F 순차입금은 두산에너지빌리티 부문 기준
(E) 주주가치 (C) - (D)	99,928	에너지빌리티 주주가치는 (E) = (A) + (B) + (C) - (D)
(F) 목표주가 (원)	156,000	
현재주가 (원)	129,200	
상승여력 (%)	20.7	

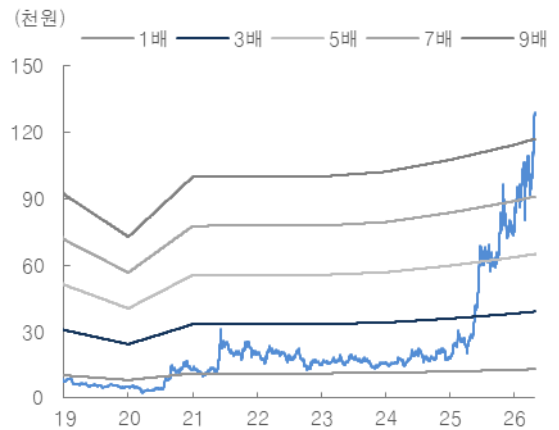
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 두산에너지빌리티의12MF PER 밴드



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

그림 2. 두산에너지빌리티의12MF 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)	25A	308,902	38,068	1,389	4,879	3.6	43.0	36.9	15.9	54.3
	26F		45,018	4,746	6,147	10.5	40.7	49.7	20.2	50.9
	27F		51,319	7,843	6,457	15.3	31.9	48.7	15.6	34.0
	28F		58,264	11,107	8,866	19	35	35	12	25
Vertiv Holdings (미국)	25A	123,587	10,230	2,090	1,640	20.4	40.8	38.6	15.7	29.6
	26F		13,768	3,166	2,498	23.0	42.1	50.6	21.3	37.4
	27F		17,360	4,284	3,322	24.7	38.9	37.6	14.6	28.1
	28F		20,590	5,284	4,123	26	33	30	10	23
Cameco (캐나다)	25A	53,955	2,554	453	460	17.7	9.1	86.6	7.8	28.1
	26F		2,514	491	498	19.5	8.9	108.3	9.7	39.1
	27F		2,861	805	853	28.1	13.1	64.0	8.4	29.3
	28F		3,103	1,008	1,094	32.5	13.6	50.6	6.9	26.9
Hubbell (미국)	25A	29,580	5,845	1,325	977	22.7	25.2	24.4	6.2	18.1
	26F		6,333	1,465	1,043	23.1	23.4	28.3	6.6	20.1
	27F		6,674	1,552	1,135	23.3	22.1	25.9	5.7	18.9
	28F		7,003	1,607	1,210	23	20	24	5	18
nVent Electric (미국)	25A	23,084	3,893	786	551	20.2	14.5	30.4	4.4	21.6
	26F		4,601	913	685	19.9	16.4	34.0	5.6	23.5
	27F		5,180	1,072	810	20.7	17.3	28.5	4.9	20.5
	28F		5,831	1,264	932	22	17	24	4	18
BWXT (미국)	25A	20,659	3,198	405	329	12.6	29.7	43.1	12.8	30.4
	26F		3,745	529	417	14.1	27.3	48.9	13.3	34.0
	27F		4,102	609	473	14.9	26.0	43.5	11.3	29.9
	28F		4,402	667	525	15.2	24.5	39.2	9.6	27.3
Centrus Energy (미국)	25A	4,162	449	50	78	11.2	9.6	62.2	6.0	68.1
	26F		456	34	69	7.4	6.6	74.3	4.9	52.0
	27F		485	34	69	7.1	6.4	68.7	4.4	44.6
	28F		392	13	51	3.3	4.4	90.7	4.0	55.5

자료: Factset, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	16,233	17,058	17,453	18,030	22,308
매출원가	13,503	14,315	14,457	14,461	17,826
매출총이익	2,730	2,743	2,996	3,569	4,481
판매비와판매비	1,712	1,981	1,938	2,050	2,504
영업이익	1,018	763	1,059	1,519	1,977
영업외수익	63	45	61	84	89
EBITDA	1,509	1,320	1,649	2,131	2,608
영업외손익	-360	-436	-532	-410	-396
관계기업손익	20	23	23	24	24
금융수익	1,156	875	145	142	140
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,337	-1,221	-345	-359	-369
외환관련손실	531	502	300	300	300
기타	-199	-114	-356	-217	-190
법인세비용차감전순이익	658	327	526	1,109	1,581
법인세비용	-263	-122	-156	-282	-409
계속사업순이익	395	205	371	828	1,172
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	395	205	371	828	1,172
당기순이익	24	1.2	2.1	4.6	5.3
비재계분순이익	283	120	194	330	349
재계분순이익	111	85	176	497	824
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
가액이익	58	32	18	10	6
포괄이익	973	527	550	928	1,228
비재계분포괄이익	603	256	289	370	365
재계분포괄이익	370	272	262	557	863

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	174	132	275	776	1,286
PER	100.9	569.1	469.5	166.5	100.5
BPS	11,703	12,155	12,471	13,290	14,619
PBR	1.5	6.2	10.4	9.7	8.8
EBITDA/PS	2,355	2,061	2,574	3,327	4,071
EV/EBITDA	12.5	42.1	55.0	42.2	34.3
SPS	25,342	26,630	27,247	28,147	34,825
PSR	0.7	2.8	4.7	4.6	3.7
CFPS	2,715	2,597	2,917	3,889	4,675
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증감률	-7.7	5.1	2.3	3.3	23.7
영업이익 증감률	-30.6	-25.0	38.8	43.5	30.2
순이익 증감률	-23.7	-48.0	80.7	123.3	41.7
수익성					
ROIC	4.0	3.0	4.6	6.7	8.5
ROA	4.0	2.8	3.8	5.3	6.4
ROE	1.5	1.1	2.2	6.0	9.2
안정성					
부채비율	125.7	129.1	125.5	124.5	122.8
순차입금비율	29.2	26.1	29.2	20.1	10.9
이자보상비율	3.1	2.3	3.1	4.2	5.4

자료: 두산에너빌리티 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,049	10,772	11,303	13,290	16,298
현금및현금성자산	2,898	3,081	3,291	4,898	6,588
매출채권 및 기타채권	3,405	4,046	3,958	4,132	4,611
재고자산	2,734	2,544	2,861	2,956	3,657
기타유동자산	1,012	1,101	1,192	1,304	1,442
비유동자산	16,266	16,742	16,479	16,194	15,891
유형자산	5,703	5,777	5,936	6,070	6,182
관계기업투자지분	348	353	-9	-371	-733
기타비유동자산	10,215	10,612	10,552	10,495	10,441
자산총계	26,315	27,513	27,782	29,484	32,189
유동부채	8,946	10,107	9,361	9,552	10,239
매입채무 및 기타채무	5,463	6,434	5,578	5,655	6,225
차입금	2,141	1,884	1,940	1,998	2,058
유동상채무	398	1,030	1,061	1,093	1,125
기타유동부채	944	760	783	806	830
비유동부채	5,708	5,397	6,098	6,801	7,506
차입금	3,341	2,835	3,474	4,112	4,751
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,367	2,562	2,624	2,688	2,755
부채총계	14,654	15,504	15,459	16,352	17,744
자본부분	7,497	7,786	7,969	8,513	9,364
자본금	3,267	3,267	3,267	3,267	3,267
자본잉여금	1,572	1,442	1,442	1,442	1,442
이익잉여금	1,394	1,696	1,873	2,370	3,193
기타보통주	1,263	1,381	1,407	1,434	1,462
비재계분	4,165	4,224	4,334	4,618	5,080
재계분	11,661	12,009	12,322	13,131	14,444
순차입금	3,403	3,137	3,594	2,638	1,576

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	242	752	-236	1,143	1,095
당기순이익	395	205	371	828	1,172
비현금항목의가감	1,344	1,459	1,498	1,663	1,822
감가상각비	491	557	590	612	631
외환손익	-56	70	19	19	19
지분법평가손익	-20	-23	-23	-23	-23
기타	930	854	912	1,055	1,195
자산부채의증감	-891	-416	-1,692	-792	-1,204
기타현금흐름	-605	-496	-413	-556	-696
투자활동 현금흐름	-821	-311	-465	-484	-509
투자자산	16	400	358	358	358
유형자산	-452	-397	-580	-580	-580
기타	-386	-314	-242	-262	-287
재무활동 현금흐름	608	-288	1,050	1,053	1,056
단기차입금	1,063	-239	57	58	60
사채	474	286	261	261	261
장기차입금	873	-7	377	377	377
유상증자	-149	-223	0	0	0
현금배당	-86	-108	0	0	0
기타	-1,566	3	355	356	357
현금의증감	278	183	210	1,607	1,690
기초 현금	2,620	2,898	3,081	3,291	4,898
기말 현금	2,898	3,081	3,291	4,898	6,588
NOPLAT	611	479	745	1,133	1,466
FCF	449	339	649	1,059	1,410

[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]

두산에너지리티(034020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	26.04.30	26.02.24	26.02.13	25.11.28	25.11.06	25.07.28
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	156,000	130,000	125,000	101,000	110,000	85,000
과다율(평균%)		(19.77)	(18.96)	(15.89)	(29.96)	(19.03)
과다율(최대/최소%)		(0.62)	(17.20)	(4.26)	(24.45)	13.41

제시일자	25.05.26	25.05.02	25.02.18	24.11.29	24.11.16	24.09.10
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	46,000	38,000	35,000	26,000	30,000	26,000
과다율(평균%)	27.32	(13.19)	(26.68)	(20.91)	(28.00)	(24.68)
과다율(최대/최소%)	49.78	7.37	(14.71)	8.46	(25.33)	(13.65)

제시일자	24.07.12	24.07.09
투자이견	Buy	Buy
목표주가	30,000	37,000
과다율(평균%)	(38.70)	(40.95)
과다율(최대/최소%)	(28.00)	(40.95)

제시일자
투자이견
목표주가
과다율(평균%)
과다율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260427)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	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