COMPANY UPDATE

2026. 2.13.

Industrial팀

김영호 Senior Analyst
youngho52.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

두산에너빌리티 (034020)

4Q review- 증가하는 기대감

- 매출이 전년 대비 5.9% 증가한 4.9조원을 기록했으나 영업이익은 2,121억원으로 9.7% 감소하면서 시장 컨센서스를 하회.
- 중장기 가이던스로 2030년 수주잔고 47.7조원, 연평균 13.2% 성장을 제시하여 기존 대비 가파른 수주 증가를 전망.
- 수주 가이던스 상향을 반영하고 글로벌 peer 평균 multiple 상승을 적용하여, 목표주가를 12만원으로 상향 조정. BUY 투자의견 유지.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	120,000원	25.7%
현재주가	95,500원	
시가총액	61.2조원	
주식수 (유동주식 비중)	640,561,146주 (69.1%)	
52주 최저/최고	20,150원/96,500원	
60일-평균거래대금	5,088.4억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
두산에너빌리티 (%)	8.4	45.8	293.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-9.2	-15.8	81.7

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	120,000	100,000	20.0%
2025E EPS	193	221	-12.6%
2026E EPS	525	559	-6.2%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	9
목표주가	107,333
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

가이던스 상향 지속: 에너빌리티 부문 매출이 전년 대비 5.3% 증가한 2.4조원을 기록하고 영업이익이 166% 급증한 1,679억원을 기록했으나, 주요 자회사들의 이익 감소로 연결 기준 영업이익은 시장 기대치를 하회. 연간 기준 영업이익이 3,023억원으로 당초 가이던스 대비 19% 하회했으나, 실적 보다는 2025년 가이던스(10.7조, 수주 14.7조, +37.4%)를 대폭 상회했던 수주에 관심이 집중. 중장기 가이던스를 업데이트했는데, 견조한 원자력 및 가스터빈 수요에 힘입어 2030년까지 연간 10조 이상의 신규 수주가 이어져 수주 잔고가 47.7조원(2025년 잔고 23조원)까지 확대될 것으로 전망. 이에 따라 매출이 11.7조원까지 확대되고 고수익 원전 및 가스터빈 수주 증가에 기반하여 영업이익률을 10%로 제시 (2025년 OPM 3.3%).

목표주가 12만원으로 상향 조정하고, BUY 투자의견 유지: 수주 가이던스가 지속적으로 상향 조정될 것으로 기대되는데, 베트남, 튀르키예, 사우디, 체코 등 신규 원전 프로젝트가 지속 증가 중. 또한 미국의 원전 확대 정책으로 동사의 수주 물량이 증가할 것으로 기대. 한편, TVA와 ENTRA1의 6GW 규모 SMR 프로젝트 진전으로 Nuscale발 수주가 증가할 것으로 기대되며, X-energy, TerraPower 등 선도 SMR 설계사들의 프로젝트 또한 가시성이 제고될 것으로 기대. 국내외 가스터빈 수주 또한 수주가 확대될 것으로 보이는데, 작년 말 xAI로부터 5기를 수주한 데 이어 최근 한국남부발전으로부터 3기를 추가 수주. 수주 가이던스 상향 조정을 반영하고 글로벌 peer 평균 multiple 상승('25E EV/EBITDA 36.9배 → '26E 38.7배, Bloomberg)을 적용하여, SOTP 방식을 통해 산정한 목표주가를 12만원으로 상향, BUY 투자의견을 유지.

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	4,859.9	5.9	25.2	-0.6	1.8
영업이익	212.1	-9.7	54.7	-43.2	-32.0
세전이익	4.0	흑전	흑전	-98.8	-97.9
순이익	52.5	흑전	흑전	-66.7	-62.9
이익률 (%)					
영업이익	2.8				
세전이익	0.1				
순이익	0.7				

자료: 두산에너빌리티, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	100.9	494.0	182.1
P/B	1.5	7.8	7.5
EV/EBITDA	12.5	52.1	37.2
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	100.1	11.2	171.3
ROE (%)	1.5	1.6	4.2
주당지표 (원)			
EPS	174	193	525
BVPS	11,705	12,205	12,729
DPS	0	0	0

삼성증권

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2024	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	16,233	17,058	16,837	17,087	17,549	-0.2	-4.1
영업이익	1,018	763	1,257	924	1,320	-17.5	-4.8
세전이익	658	327	747	614	1,129	-46.8	-33.8
순이익	395	206	481	310	549	-33.4	-12.4
EBITDA	1,509	1,309	1,822	1,461	1,868	-10.4	-2.4
EPS (원)*	174	193	525	221	559	-12.5	-6.2

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 희석
자료: 두산에너빌리티, 삼성증권 추정

Valuation summary

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)*	증가율 (%)	EBITDA (십억원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2023	17,590	1,467	738	518	87	흑전	1,934	183.0	1.4	8.5	0.8
2024	16,233	1,018	658	395	174	100.1	1,509	100.9	1.5	12.5	1.5
2025E	17,058	763	327	206	193	11.2	1,309	494.0	7.8	52.1	1.6
2026E	16,837	1,257	747	481	525	171.3	1,822	182.1	7.5	37.2	4.2
2027E	18,132	1,567	1,083	698	760	44.9	2,138	125.6	7.1	31.4	5.8

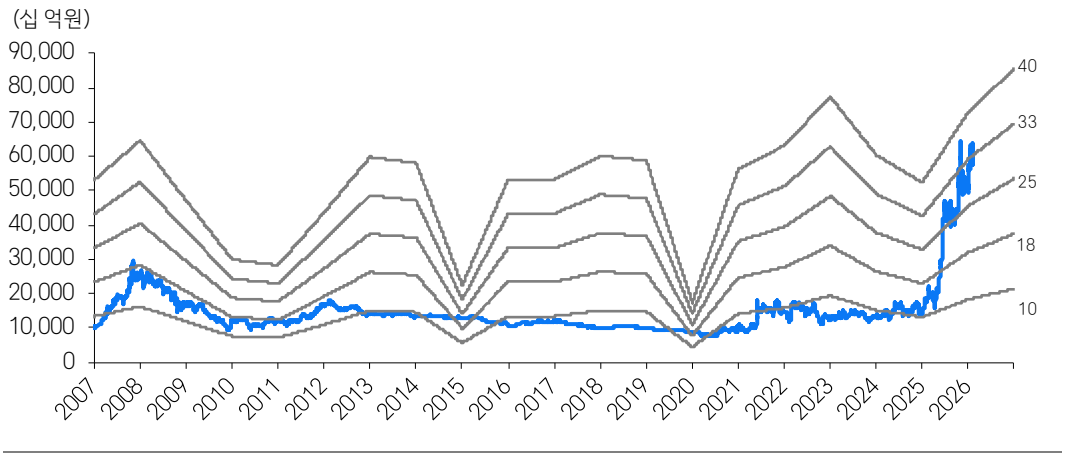
자료: 두산에너빌리티, 삼성증권 추정

두산에너빌리티 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025E	2026E	2027E
주요 가정												
원/달러 (기말)	1,347	1,377	1,315	1,472	1,473	1,354	1,405	1,445	1,472	1,445	1,300	1,270
(전년 대비, %)	*3.5*	*4.5*	*-2.6*	*14.3*	*9.3*	*-1.7*	*6.8*	*-1.9*	*14.3*	*-1.9*	*-10.0*	*-2.3*
원/달러 (평균)	1,323	1,371	1,358	1,400	1,452	1,401	1,387	1,449	1,363	1,422	1,371	1,282
(전년 대비, %)	*3.7*	*4.3*	*3.5*	*6.0*	*9.7*	*2.2*	*2.2*	*3.5*	*4.4*	*4.3*	*-3.6*	*-6.5*
수주 잔고 (십억원)	15,075	14,640	13,965	17,122	16,694	16,413	16,776	21,495	17,122	21,495	23,857	26,452
(전년 대비, %)	*-13.4*	*-11.0*	*-9.9*	*7.2*	*10.7*	*12.1*	*20.1*	*25.5*	*7.2*	*25.5*	*11.0*	*10.9*
실적 전망 (십억원)												
연결 매출	**4,098**	**4,150**	**3,396**	**4,589**	**3,749**	**4,569**	**3,880**	**4,860**	**16,233**	**17,058**	**16,837**	**18,132**
(전년 대비, %)	*1.4*	*-8.6*	*-18.3*	*-5.5*	*-8.5*	*10.1*	*14.3*	*5.9*	*-7.7*	*5.1*	*-1.3*	*7.7*
두산에너빌리티	1,663	1,815	1,575	2,241	1,539	2,249	1,660	2,360	7,293	7,807	7,511	8,417
(전년 대비, %)	*5.4*	*0.5*	*-9.1*	*-7.1*	*-7.5*	*24.0*	*5.4*	*5.3*	*-3.2*	*7.1*	*-3.8*	*12.1*
두산밥캣	2,395	2,236	1,778	2,142	2,098	2,201	2,115	2,377	8,551	8,792	8,864	9,245
(전년 대비, %)	*-0.4*	*-16.3*	*-24.9*	*-7.5*	*-12.4*	*-1.6*	*19.0*	*11.0*	*-12.4*	*2.8*	*0.8*	*4.3*
두산퓨얼셀	32	86	32	194	100	129	91	136	344	455	438	456
(전년 대비, %)	*-36.5*	*75.9*	*-29.8*	*67.1*	*214.8*	*48.6*	*183.5*	*-30.1*	*32.0*	*32.1*	*-3.8*	*4.3*
연결 영업이익	**358**	**310**	**115**	**235**	**142**	**271**	**137**	**212**	**1,018**	**763**	**1,257**	**1,567**
(전년 대비, %)	*-1.8*	*-37.4*	*-63.1*	*-20.8*	*-60.2*	*-12.5*	*19.4*	*-9.7*	*-30.6*	*-25.0*	*64.8*	*24.7*
(이익률, %)	*8.7*	*7.5*	*3.4*	*5.1*	*3.8*	*5.9*	*3.5*	*4.4*	*6.3*	*4.5*	*7.5*	*8.6*
두산에너빌리티	50	74	72	34	63	-1	92	43	244	302	435	676
(전년 대비, %)	*176.3*	*-13.2*	*116.0*	*-39.4*	*26.8*	*-101.9*	*28.0*	*26.4*	*8.2*	*24.1*	*44.0*	*55.2*
(이익률, %)	*2.1*	*4.5*	*4.0*	*2.2*	*2.8*	*-0.1*	*4.1*	*2.6*	*3.3*	*3.9*	*5.8*	*8.0*
두산밥캣	326	240	126	180	200	204	134	148	871	686	806	876
(전년 대비, %)	*-11.8*	*-48.7*	*-57.8*	*-29.6*	*-38.6*	*-14.8*	*6.3*	*-17.7*	*-37.3*	*-21.3*	*17.5*	*8.6*
(이익률, %)	*13.6*	*10.7*	*7.1*	*8.4*	*9.5*	*9.3*	*6.3*	*6.2*	*10.2*	*7.8*	*9.1*	*9.5*
두산퓨얼셀	2	2	-3	-3	-12	-2	-16	-77	-2	-106	15	16
(전년 대비, %)	*-48.1*	*345.2*	*-552.2*	*-4.7*	*-800.4*	*-188.3*	*422.0*	*2,895.9*	*-205.3*	*6,011.8*	*-114.2*	*4.3*
(이익률, %)	*5.2*	*2.5*	*-9.3*	*-1.3*	*-11.6*	*-1.5*	*-17.2*	*-56.4*	*-0.5*	*-23.2*	*3.4*	*3.4*
세전이익	**369**	**317**	**39**	**-66**	**30**	**311**	**-18**	**4**	**658**	**327**	**747**	**1,083**
(전년 대비, %)	*28.3*	*-23.7*	*-80.4*	*적지*	*-91.8*	*-1.9*	*적전*	*흑전*	*-10.9*	*-50.3*	*128.6*	*44.9*
(이익률, %)	*9.0*	*7.6*	*1.1*	*-1.4*	*0.8*	*6.8*	*-0.5*	*0.1*	*4.1*	*1.9*	*4.4*	*6.0*
순이익	**261**	**221**	**-26**	**-61**	**-21**	**198**	**-24**	**54**	**395**	**206**	**481**	**698**
(전년 대비, %)	*52.9*	*-16.0*	*적전*	*적지*	*적전*	*-10.4*	*적지*	*흑전*	*-23.7*	*-47.7*	*133.3*	*44.9*
(이익률, %)	*6.4*	*5.3*	*-0.8*	*-1.3*	*-0.6*	*4.3*	*-0.6*	*1.1*	*2.4*	*1.2*	*2.9*	*3.8*

자료: 두산에너빌리티, 삼성증권 추정

두산에너빌리티 EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Quantiwise, 삼성증권

SOTP 밸류에이션

(십억원)	2030E 매출액	2030E 영업이익	2030E EBITDA	WACC (%)	현재가치 할인	Peer 평균 EV/EBITDA('26E)	적정 가치
사업 가치							**72,407**
두산에너빌리티	12,225	1,222	2,281	6.8	1,873	38.7	72,407
	주식 수 (천주)	**지분율 (%)**	**장부 가액**	**현재 주가 (2026/2/12)**	**시장 가치**	**할인율 (%)**	**적정 가치**
지분 가치							**2,580.0**
두산밥캣	46,176	48.2	2,198	67,000	1,490	20	1,192.3
두산퓨얼셀	22,780	34.8	456	36,900	292	20	233.9
두산퓨얼셀 우선주1	1,881	14.1	12	7,500	2	20	1.6
두산퓨얼셀 우선주2	158	5.3	1	10,170	0	20	0.1
비상장 자회사			1,646			30	1,152.1
합계							**74,986.9**
주식 수 (천주)							640,561
적정 주가 (원)							**120,000**
현재 주가 (원)							95,500
업사이드 (%)							25.7

자료: Bloomberg, Dart, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**17,590**	**16,233**	**17,058**	**16,837**	**18,132**
매출원가	14,573	13,503	14,353	14,216	15,309
매출총이익	**3,017**	**2,730**	**2,705**	**2,621**	**2,823**
(매출총이익률, %)	17.2	16.8	15.9	15.6	15.6
판매 및 일반관리비	1,550	1,712	1,942	1,365	1,256
영업이익	**1,467**	**1,018**	**763**	**1,257**	**1,567**
(영업이익률, %)	8.3	6.3	4.5	7.5	8.6
영업외손익	**-729**	**-360**	**-436**	**-510**	**-484**
금융수익	595	1,156	815	645	624
금융비용	863	1,337	1,171	955	908
지분법손익	(39)	20	40	66	66
기타	-422	-199	-119	-266	-266
세전이익	**738**	**658**	**327**	**747**	**1,083**
법인세	221	263	121	266	386
(법인세율, %)	29.9	40.0	36.9	35.6	35.6
계속사업이익	518	395	206	481	698
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**518**	**395**	**206**	**481**	**698**
(순이익률, %)	2.9	2.4	1.2	2.9	3.8
지배주주순이익	56	111	124	336	487
비지배주주순이익	462	283	82	145	211
EBITDA	1,934	1,509	1,309	1,822	2,138
(EBITDA 이익률, %)	11.0	9.3	7.7	10.8	11.8
EPS (지배주주)	87	174	193	525	760
EPS (연결기준)	809	616	322	751	1,089
수정 EPS (원)*	87	174	193	525	760

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**9,642**	**10,049**	**11,804**	**12,269**	**13,657**
현금 및 현금등가물	2,620	2,898	4,231	4,792	5,617
매출채권	1,333	1,290	1,366	1,349	1,451
재고자산	2,539	2,734	2,895	2,859	3,074
기타	3,149	3,127	3,311	3,269	3,515
비유동자산	**14,999**	**16,266**	**16,071**	**15,975**	**15,943**
투자자산	1,015	1,182	789	779	838
유형자산	5,225	5,703	5,679	5,755	5,818
무형자산	7,893	8,397	8,533	8,372	8,218
기타	867	983	1,069	1,069	1,069
자산총계	**24,641**	**26,315**	**27,875**	**28,244**	**29,601**
유동부채	**9,597**	**8,946**	**10,246**	**10,160**	**10,665**
매입채무	2,434	2,221	2,352	2,322	2,497
단기차입금	1,187	2,141	2,459	2,459	2,459
기타 유동부채	5,976	4,584	5,435	5,379	5,709
비유동부채	**4,203**	**5,708**	**5,709**	**5,682**	**5,837**
사채 및 장기차입금	1,952	3,341	3,178	3,178	3,178
기타 비유동부채	2,251	2,367	2,530	2,504	2,659
부채총계	**13,799**	**14,654**	**15,955**	**15,843**	**16,502**
지배주주지분	**7,117**	**7,497**	**7,817**	**8,153**	**8,640**
자본금	3,267	3,267	3,267	3,267	3,267
자본잉여금	1,713	1,572	1,440	1,440	1,440
이익잉여금	1,185	1,394	1,747	2,083	2,570
기타	953	1,263	1,362	1,362	1,362
비지배주주지분	**3,724**	**4,165**	**4,103**	**4,248**	**4,459**
자본총계	**10,842**	**11,661**	**11,920**	**12,401**	**13,099**
순부채	2,499	3,403	2,878	2,317	1,493

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**2,071**	**242**	**801**	**1,026**	**1,357**
당기순이익	518	395	206	481	698
현금유출이없는 비용 및 수익	1,547	1,344	1,192	1,054	1,156
유형자산 감가상각비	323	350	387	404	417
무형자산 상각비	144	141	160	161	153
기타	1,081	853	645	489	585
영업활동 자산부채 변동	645	-891	-172	-16	95
투자활동에서의 현금흐름	**-817**	**-821**	**-293**	**-532**	**-596**
유형자산 증감	-387	-452	-403	-480	-480
장단기금융자산의 증감	73	-19	-43	10	-57
기타	-503	-350	152	-61	-59
재무활동에서의 현금흐름	**-53**	**608**	**896**	**-5**	**27**
차입금의 증가(감소)	-179	1,282	827	-5	27
자본금의 증가(감소)	-1,146	-141	-132	0	0
배당금	-80	-86	-88	0	0
기타	1,353	-446	289	0	0
현금증감	1,224	278	1,333	560	825
기초현금	1,396	2,620	2,898	4,231	4,792
기말현금	2,620	2,898	4,231	4,792	5,617
Gross cash flow	**2,065**	**1,739**	**1,398**	**1,536**	**1,853**
Free cash flow	**1,675**	**-219**	**395**	**546**	**877**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	14.1	-7.7	5.1	-1.3	7.7
영업이익	32.7	-30.6	-25.0	64.8	24.7
순이익	흑전	-23.7	-47.7	133.3	44.9
수정 EPS**	흑전	100.1	11.2	171.3	44.9
주당지표					
EPS (지배주주)	87	174	193	525	760
EPS (연결기준)	809	616	322	751	1,089
수정 EPS**	87	174	193	525	760
BPS	11,113	11,705	12,205	12,729	13,490
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	183.0	100.9	494.0	182.1	125.6
P/B***	1.4	1.5	7.8	7.5	7.1
EV/EBITDA	8.5	12.5	52.1	37.2	31.4
비율					
ROE (%)	0.8	1.5	1.6	4.2	5.8
ROA (%)	2.2	1.5	0.8	1.7	2.4
ROIC (%)	7.4	4.2	3.1	5.2	6.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	23.1	29.2	24.1	18.7	11.4
이자보상배율 (배)	4.6	3.1	2.3	3.6	4.4

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 두산에너빌리티, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/6/12	7/28	11/6	2026/2/13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	62000	78000	100000	120000
괴리율 (평균)	2.21	-11.76	-17.11	
괴리율 (최대or최소)	11.13	23.59	-3.50	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA