COMPANY UPDATE

2026. 3. 11.

산업재팀

김영호 Senior Analyst

youngho52.kim@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

두산에너빌리티 (034020)

원전이든 LNG든 다 이루어질지니

- 대형 원전부터 SMR까지 해외 원전 수주가 확대될 것으로 기대되며 글로벌 원전 확대 기조가 이어지는 중
- 가스터빈 또한 국내외 추가 수주가 이어지고 있어 수주 가이던스 상향 조정에 일조할 것으로 기대
- 목표주가 12만원('26E 글로벌 peer 평균 EV/EBITDA multiple 38.7배 적용, SOTP 방식)과 BUY 투자의견 유지

WHAT'S THE STORY?

해외 원전 수주 모멘텀 확대: 폴란드 AP1000 대형 원전 프로젝트에 대한 주기기 공급 계약이 연내 구체화될 것으로 기대되며 최근 TerraPower의 와이오밍 Natrium SMR 건설에 대해 NRC가 승인하면서 신규 수주가 기대되는 상황. 또한 NuScale의 루마니아 및 미국향 VOYGR SMR 관련 주기기 추가 수주가 기대되어 해외 원전 수주 모멘텀이 이어질 것으로 전망.

LNG 수주까지 증가 중: 최근 xAI향 추가 가스터빈 7기 수주를 공시했는데, 당사 추정에 따르면 대당 계약 규모는 약 1,350억~2,000억 사이로 예상. 추가 계약된 7기의 계약 규모가 9,500억~1.4조원 사이로 추정되는데, 이는 올해 가스/수소 부문 연간 수주 가이던스 3.2조원의 30%~44% 수준. 2월 한국남부발전으로부터 수주한 3기까지 감안하면 이미 가스/수소 부문 올해 수주 계획의 최소 1/3 이상 달성한 것으로 추정.

(다음 페이지에 계속)

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	120,000원	17.1%
현재주가	102,500원	
시가총액	65.7조원	
주식 수 (유동주식 비중)	640,561,146주 (69.1%)	
52주 최저/최고	20,150원/106,300원	
60일-평균거래대금	6,323.2억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
두산에너빌리티 (%)	8.9	63.7	290.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	4.4	-1.9	81.4

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	120,000	120,000	0.0%
2025E EPS	193	193	0.0%
2026E EPS	461	461	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	10
목표주가	126,500
추천 점수	4.0

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

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	16,233	17,058	16,892	17,956
영업이익 (십억원)	1,018	763	1,168	1,515
순이익 (십억원)	395	206	423	663
EPS (adj) (원)	174	193	461	723
EPS (adj) growth (%)	100.1	11.2	138.6	56.6
EBITDA margin (%)	9.3	7.7	10.3	11.6
ROE (%)	1.5	1.6	3.7	5.5
P/E (adj) (배)	100.9	530.2	222.2	141.8
P/B (배)	1.5	8.4	8.1	7.7
EV/EBITDA (배)	12.5	55.5	41.7	34.4
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 두산에너빌리티, 삼성증권 추정

목표주가 12만원, BUY 투자의견 유지: 수주 가이던스 상향 조정이 기대되는데, 베트남, 튀르키예, 사우디, 체코 등 신규 원전 프로젝트가 지속 증가 중. 한국형 원자로의 미국 시장 진출 기대감이 고조되고 있으며 미국 SMR 프로젝트들의 가시성이 제고되고 있어 수주 모멘텀이 이어질 것으로 전망. 국내외 가스터빈 수주 또한 확대될 것으로 보이는데, xAI향 가스터빈 수주가 12기까지 확대되었으며 최근 한국 남부발전으로부터 가스터빈 3기를 수주. 2026E 글로벌 peer 평균 EV/EBITDA multiple 38.7배(Bloomberg)를 적용하여, SOTP 방식을 통해 산정한 목표주가를 12만원과 BUY 투자의견을 유지하고 주가 조정을 매수 기회로 적극 활용할 것을 추천.

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	530.2	8.4	55.5	1.6
2026E	16,892	1,168	657	423	461	138.6	1,734	222.2	8.1	41.7	3.7
2027E	17,956	1,515	1,030	663	723	56.6	2,086	141.8	7.7	34.4	5.5

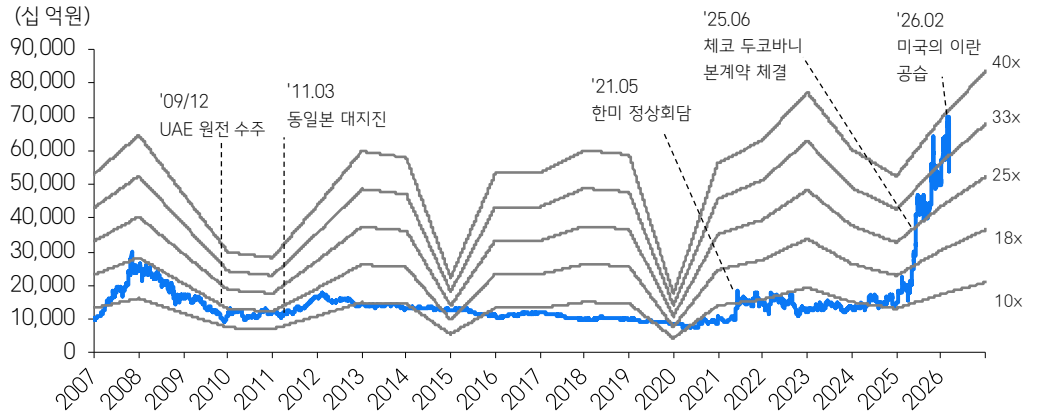
자료: 두산에너빌리티, 삼성증권 추정

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**	**16,892**	**17,956**
(전년 대비, %)	*1.4*	*-8.6*	*-18.3*	*-5.5*	*-8.5*	*10.1*	*14.3*	*5.9*	*-7.7*	*5.1*	*-1.0*	*6.3*
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	8,919	9,068
(전년 대비, %)	*-0.4*	*-16.3*	*-24.9*	*-7.5*	*-12.4*	*-1.6*	*19.0*	*11.0*	*-12.4*	*2.8*	*1.4*	*1.7*
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**	**1,168**	**1,515**
(전년 대비, %)	*-1.8*	*-37.4*	*-63.1*	*-20.8*	*-60.2*	*-12.5*	*19.4*	*-9.7*	*-30.6*	*-25.0*	*53.2*	*29.7*
(이익률, %)	*8.7*	*7.5*	*3.4*	*5.1*	*3.8*	*5.9*	*3.5*	*4.4*	*6.3*	*4.5*	*6.9*	*8.4*
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	718	824
(전년 대비, %)	*-11.8*	*-48.7*	*-57.8*	*-29.6*	*-38.6*	*-14.8*	*6.3*	*-17.7*	*-37.3*	*-21.3*	*4.6*	*14.8*
(이익률, %)	*13.6*	*10.7*	*7.1*	*8.4*	*9.5*	*9.3*	*6.3*	*6.2*	*10.2*	*7.8*	*8.0*	*9.1*
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**	**657**	**1,030**
(전년 대비, %)	*28.3*	*-23.7*	*-80.4*	*적지*	*-91.8*	*-1.9*	*적전*	*흑전*	*-10.9*	*-50.3*	*101.1*	*56.6*
(이익률, %)	*9.0*	*7.6*	*1.1*	*-1.4*	*0.8*	*6.8*	*-0.5*	*0.1*	*4.1*	*1.9*	*3.9*	*5.7*
순이익	**261**	**221**	**-26**	**-61**	**-21**	**198**	**-24**	**54**	**395**	**206**	**423**	**663**
(전년 대비, %)	*52.9*	*-16.0*	*적전*	*적지*	*적전*	*-10.4*	*적지*	*흑전*	*-23.7*	*-47.7*	*105.2*	*56.6*
(이익률, %)	*6.4*	*5.3*	*-0.8*	*-1.3*	*-0.6*	*4.3*	*-0.6*	*1.1*	*2.4*	*1.2*	*2.5*	*3.7*

자료: 두산에너빌리티, 삼성증권 추정

두산에너빌리티 EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Quantiwise, 삼성증권

SOTP 밸류에이션

(십억원)	2030E 매출액	2030E 영업이익	2030E EBITDA	WACC (%)	현재 가치 할인	Peer 평균 EV/EBITDA	적정 가치
사업 가치							**72,423**
두산에너빌리티	12,225	1,222	2,281	6.8	1,873	38.7	72,423
	주식 수 (천주)	**지분율 (%)**	**장부 가액**	**현재 주가**	**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							**75,002.5**
주식 수 (천주)							640,561
적정 주가 (원)							**120,000**
현재 주가 (원)							102,500
업사이드 (%)							17.1

자료: Bloomberg, Dart, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**17,590**	**16,233**	**17,058**	**16,892**	**17,956**
매출원가	14,573	13,503	14,353	14,262	15,160
매출총이익	**3,017**	**2,730**	**2,705**	**2,630**	**2,796**
(매출총이익률, %)	17.2	16.8	15.9	15.6	15.6
판매 및 일반관리비	1,550	1,712	1,942	1,462	1,280
영업이익	**1,467**	**1,018**	**763**	**1,168**	**1,515**
(영업이익률, %)	8.3	6.3	4.5	6.9	8.4
영업외손익	**-729**	**-360**	**-436**	**-511**	**-486**
금융수익	595	1,156	815	644	622
금융비용	863	1,337	1,171	955	908
지분법손익	-39	20	40	66	66
기타	-422	-199	-119	-266	-266
세전이익	**738**	**658**	**327**	**657**	**1,030**
법인세	221	263	121	234	367
(법인세율, %)	29.9	40.0	36.9	35.6	35.6
계속사업이익	518	395	206	423	663
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**518**	**395**	**206**	**423**	**663**
(순이익률, %)	2.9	2.4	1.2	2.5	3.7
지배주주순이익	56	111	124	296	463
비지배주주순이익	462	283	82	128	200
EBITDA	1,934	1,509	1,309	1,734	2,086
(EBITDA 이익률, %)	11.0	9.3	7.7	10.3	11.6
EPS (지배주주)	87	174	193	461	723
EPS (연결기준)	809	616	322	661	1,035
수정 EPS (원)*	87	174	193	461	723

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**9,642**	**10,049**	**11,804**	**12,308**	**13,526**
현금 및 현금등가물	2,620	2,898	4,231	4,740	5,522
매출채권	1,333	1,290	1,366	1,366	1,444
재고자산	2,539	2,734	2,895	2,894	3,060
기타	3,149	3,127	3,311	3,309	3,500
비유동자산	**14,999**	**16,266**	**16,071**	**15,985**	**15,940**
투자자산	1,015	1,182	789	789	834
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**	**28,293**	**29,466**
유동부채	**9,597**	**8,946**	**10,246**	**10,242**	**10,633**
매입채무	2,434	2,221	2,352	2,351	2,486
단기차입금	1,187	2,141	2,459	2,459	2,459
기타 유동부채	5,976	4,584	5,435	5,433	5,688
비유동부채	**4,203**	**5,708**	**5,709**	**5,707**	**5,827**
사채 및 장기차입금	1,952	3,341	3,178	3,178	3,178
기타 비유동부채	2,251	2,367	2,530	2,529	2,649
부채총계	**13,799**	**14,654**	**15,955**	**15,950**	**16,460**
지배주주지분	**7,117**	**7,497**	**7,817**	**8,112**	**8,575**
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	2,042	2,505
기타	953	1,263	1,362	1,362	1,362
비지배주주지분	**3,724**	**4,165**	**4,103**	**4,231**	**4,431**
자본총계	**10,842**	**11,661**	**11,920**	**12,343**	**13,006**
순부채	2,499	3,403	2,878	2,369	1,588

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**2,071**	**242**	**801**	**984**	**1,301**
당기순이익	518	395	206	423	663
현금유출이없는 비용 및 수익	1,547	1,344	1,192	1,024	1,139
유형자산 감가상각비	323	350	387	404	417
무형자산 상각비	144	141	160	161	153
기타	1,081	853	645	458	568
영업활동 자산부채 변동	645	-891	-172	-1	73
투자활동에서의 현금흐름	**-817**	**-821**	**-293**	**-541**	**-583**
유형자산 증감	-387	-452	-403	-480	-480
장단기금융자산의 증감	73	-19	-43	0	-44
기타	-503	-350	152	-61	-59
재무활동에서의 현금흐름	**-53**	**608**	**896**	**-0**	**21**
차입금의 증가(감소)	-179	1,282	827	-0	21
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	508	782
기초현금	1,396	2,620	2,898	4,231	4,740
기말현금	2,620	2,898	4,231	4,740	5,522
Gross cash flow	**2,065**	**1,739**	**1,398**	**1,447**	**1,802**
Free cash flow	**1,675**	**-219**	**395**	**504**	**821**

재무비율 및 주당지표

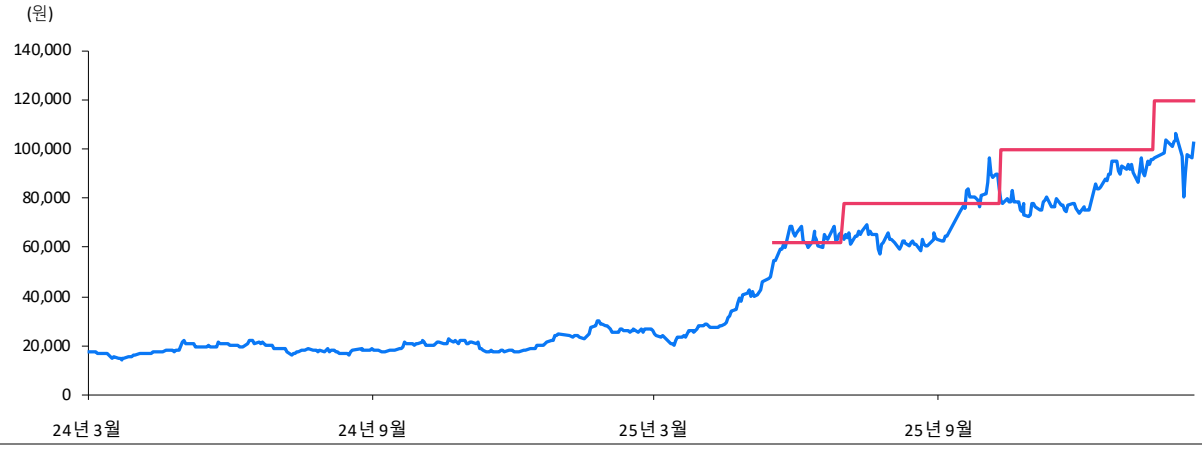
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	14.1	-7.7	5.1	-1.0	6.3
영업이익	32.7	-30.6	-25.0	53.2	29.7
순이익	흑전	-23.7	-47.7	105.2	56.6
수정 EPS**	흑전	100.1	11.2	138.6	56.6
주당지표					
EPS (지배주주)	87	174	193	461	723
EPS (연결기준)	809	616	322	661	1,035
수정 EPS**	87	174	193	461	723
BPS	11,113	11,705	12,205	12,666	13,389
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	183.0	100.9	530.2	222.2	141.8
P/B***	1.4	1.5	8.4	8.1	7.7
EV/EBITDA	8.5	12.5	55.5	41.7	34.4
비율					
ROE (%)	0.8	1.5	1.6	3.7	5.5
ROA (%)	2.2	1.5	0.8	1.5	2.3
ROIC (%)	7.4	4.2	3.1	4.8	6.3
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	19.2	12.2
이자보상배율 (배)	4.6	3.1	2.3	3.3	4.3

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 3월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 3월 10일 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