IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

두산에너빌리티 (034020)

가스터빈 모멘텀 강화

매수 (유지)

목표주가 (상향)	160,000원
현재가 (4/29)	129,200원

KOSPI (4/29)	6,690.90pt
시가총액	82,761십억원
발행주식수	640,561천주
액면가	5,000원
52주 최고가	129,200원
최저가	27,300원
60일 일평균거래대금	577십억원
외국인 지분율	25.5%
배당수익률 (2026F)	0.0%
주주구성	
두산 외 28 인	30.68%
국민연금공단	7.86%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7%	-18%	71%
절대기준	32%	34%	347%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	160,000	140,000	▲
EPS(26)	280	267	▲
EPS(27)	500	484	▲

두산에너빌리티 주가추이

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

1Q26 영업이익, 시장기대치를 약 20% 상회

1분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 4조 2,611억원(+13.7% yoy), 2,335억원(+63.9% yoy)을 기록하며 컨센서스(4조 658억원/1,942억원)와 당사 추정치(3조 9,500억원/1,900억원)를 모두 상회했다. 에너빌리티 부문을 중심으로 밥캣, 퓨얼셀까지 고른 성장세를 나타냈다.

에너빌리티 부문 매출은 1조 8,959억원(+20.3% yoy), 영업이익은 570억원(흑자전환 yoy, 1Q25: 14억원 적자)을 기록했다. 체코 원전 기자재와 가스터빈 매출 확대, 중동 지역 복합EPC 프로젝트의 공정 진척에 따른 매출 인식 증가가 외형성장을 이끌었으며, 이에 따른 영업 레버리지 효과로 수익성도 개선됐다. 신규수주는 2조 7,857억원(+61.8% yoy), 수주잔고는 24조 1,343억원(+45.9% yoy, +3.8% qoq)으로 증가했다. 특히 국내 및 북미 빅테크 데이터센터향 가스터빈 · 스팀터빈 수주 확대가 두드러졌다. 1분기 대형 가스터빈 수주는 10기로, 2024년 3기, 2025년 8기 대비 빠른 증가세를 보이고 있다. 현재의 높은 수요 환경을 감안할 때 연내 추가 수주 가능성 역시 매우 높은 것으로 판단된다. 이에 따라 기존 2034년 기준 누적 78기였던 가스터빈 설치 목표도 110기로 상향되었으며, 해당 수준이 구축될 경우 서비스(유지보수) 매출만으로도 연간 1조원 이상의 안정적인 수익 창출이 가능할 전망이다.

중장기 성장축 강화, 밸류에이션 리레이팅 지속 전망

하반기 SMR 전용 제조시설 착공을 시작할 예정인 가운데, 최근 TerraPower의 건설허가 승인, X-Energy 나스닥 상장 등 글로벌 SMR 시장의 본격적인 개화 움직임이 가시화되고 있어 중장기 수주 확대 기대감도 한층 높아질 전망이다. 또한 국내 복합화력 전환 정책과 북미를 중심으로 한 AI 데이터센터 투자 확대에 힘입어 대형 가스터빈(380MW급) 수요가 빠르게 증가하는 가운데, 내년 중형 가스터빈(90MW급) 출시를 통해 제품 포트폴리오를 확장하며 시장 대응력을 강화해 나갈 전망이다. 전반적인 업황과 수주 모멘텀을 감안해 긍정적인 시각을 유지하며 실적 추정치를 상향한다. 이에 따라 목표주가는 160,000원으로 기존 대비 14.3% 상향 조정한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	16,233	17,058	18,233	19,275	20,671
영업이익	1,018	763	1,115	1,375	1,663
세전이익	658	327	626	985	1,233
지배주주순이익	111	85	179	320	339
EPS(원)	174	132	280	500	530
증가율(%)	100.1	-23.9	111.3	78.7	6.1
영업이익률(%)	6.3	4.5	6.1	7.1	8.0
순이익률(%)	2.4	1.2	2.1	3.3	3.6
ROE(%)	1.5	1.1	2.3	3.9	4.0
PER	100.9	569.1	462.1	258.6	243.8
PBR	1.5	6.2	10.4	10.0	9.6
EV/EBITDA	12.3	41.9	52.0	44.7	38.5

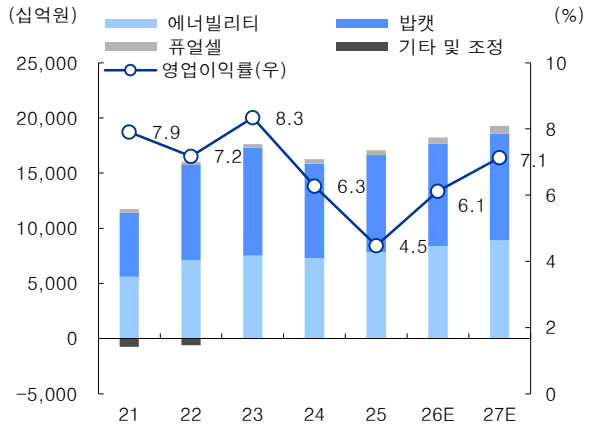
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 두산에너빌리티 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**3,749**	**4,569**	**3,880**	**4,860**	**4,261**	**4,803**	**4,189**	**4,975**	**17,058**	**18,228**	**19,265**
에너빌리티	1,576	2,268	1,678	2,360	1,896	2,338	1,821	2,386	7,881	8,441	8,943
밥캣	2,098	2,201	2,115	2,377	2,247	2,340	2,261	2,427	8,792	9,275	9,689
퓨얼셀	100	101	91	136	145	127	112	177	428	561	691
기타 및 조정	-25	-2	-4	-13	-27	-2	-5	-15	-43	-48	-58
YoY	**-8.5%**	**10.1%**	**14.3%**	**5.9%**	**13.7%**	**5.1%**	**8.0%**	**2.4%**	**5.1%**	**6.9%**	**5.7%**
에너빌리티	-7.3%	25.0%	4.1%	5.3%	20.3%	3.1%	8.5%	1.1%	7.0%	7.1%	5.9%
밥캣	-12.4%	-1.6%	19.0%	11.0%	7.1%	6.3%	6.9%	2.1%	2.8%	5.5%	4.5%
퓨얼셀	214.8%	17.3%	183.6%	-29.9%	45.2%	25.1%	23.3%	30.1%	24.3%	31.0%	23.2%
영업이익	**142**	**271**	**137**	**212**	**234**	**312**	**230**	**338**	**763**	**1,114**	**1,374**
에너빌리티	-1	92	43	168	57	138	64	136	302	395	768
밥캣	200	204	134	148	207	213	147	155	686	722	746
퓨얼셀	-12	-2	-16	-77	-1	2	-12	-53	-106	-65	-53
기타 및 조정	-45	-24	-24	-27	-29	-40	31	100	-119	62	-87
YoY	**-60.2%**	**-12.5%**	**19.4%**	**-9.7%**	**63.9%**	**15.2%**	**68.1%**	**59.5%**	**-25.0%**	**46.1%**	**23.3%**
에너빌리티	적전	28.0%	26.4%	166.3%	흑전	49.3%	47.0%	-19.0%	24.1%	30.6%	94.7%
밥캣	-38.6%	-14.8%	6.3%	-17.9%	3.5%	4.3%	10.0%	4.9%	-21.3%	5.3%	3.3%
퓨얼셀	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	적지
% OPM	**3.8**	**5.9**	**3.5**	**4.4**	**5.5**	**6.5**	**5.5**	**6.8**	**4.5**	**6.1**	**7.1**
에너빌리티	-0.1	4.1	2.6	7.1	3.0	5.9	3.5	5.7	3.8	4.7	8.6
밥캣	9.5	9.3	6.3	6.2	9.2	9.1	6.5	6.4	7.8	7.8	7.7
퓨얼셀	-11.6	-1.9	-17.2	-56.6	-0.9	1.2	-10.5	-30.0	-24.8	-11.5	-7.7

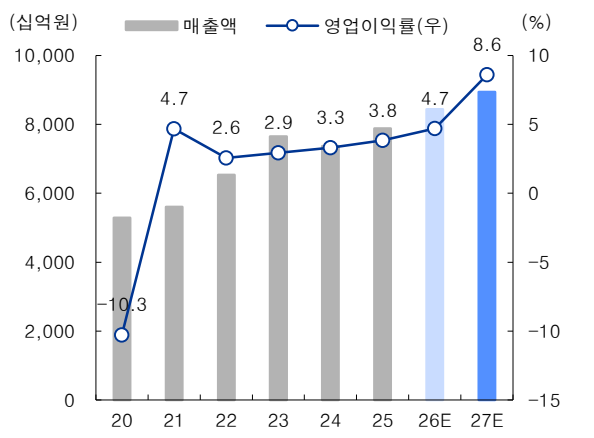
자료: 두산에너빌리티, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



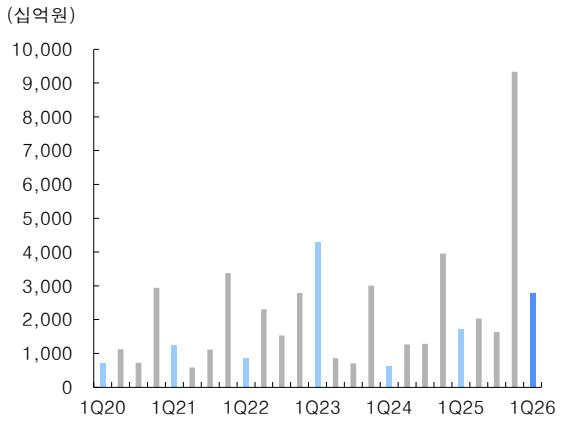
자료: 두산에너빌리티, IBK투자증권

그림 2. 에너빌리티 부문 실적 추이 및 전망



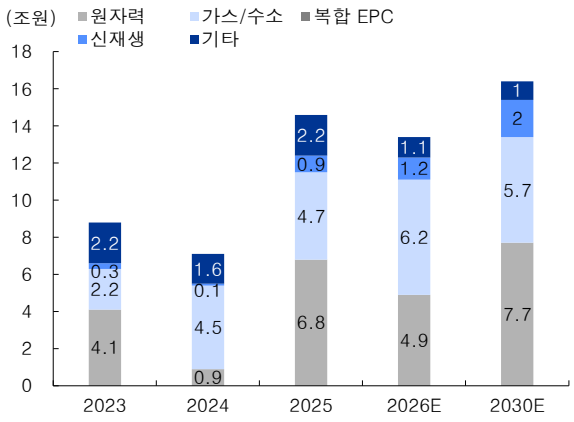
자료: 두산에너빌리티, IBK투자증권

그림 3. 분기별 수주 추이



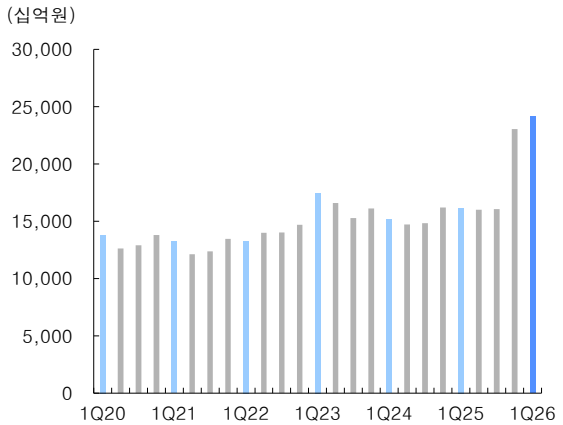
자료: 두산에너빌리티, IBK투자증권

그림 4. 연간 수주 추이 및 전망



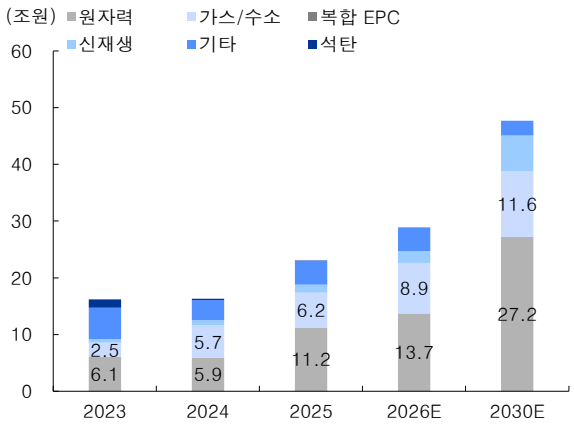
자료: 두산에너빌리티, IBK투자증권
주: 가스/수소에 복합EPC 포함

그림 5. 분기별 수주잔고 추이



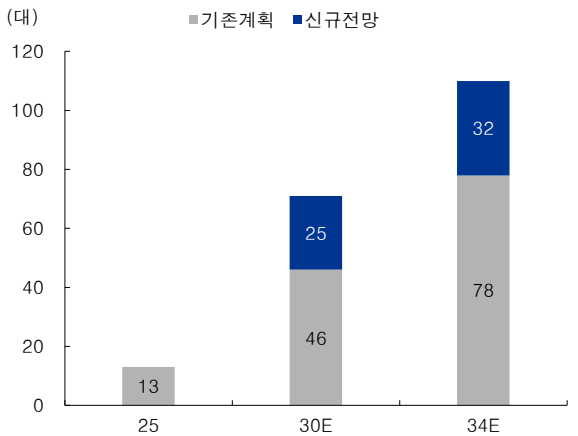
자료: 두산에너빌리티, IBK투자증권

그림 6. 연간 수주잔고 추이 및 저망



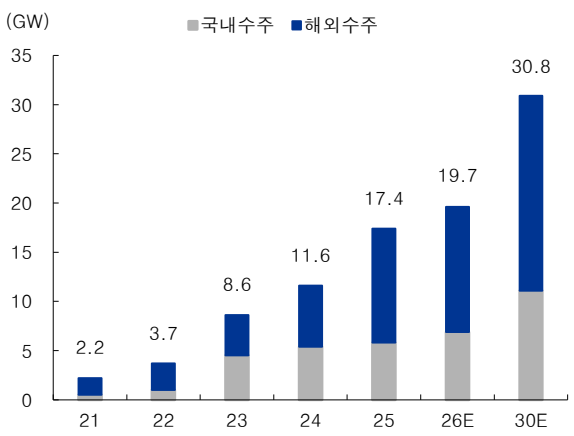
자료: 두산에너빌리티, IBK투자증권
주: 가스/수소에 복합EPC 포함

그림 7. 가스터빈 수주 실적 및 전망



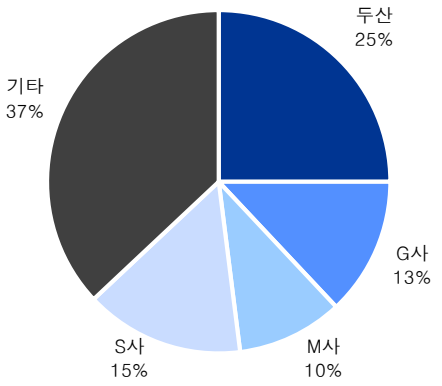
자료: 두산에너빌리티, IBK투자증권

그림 8. 스팀터빈 수주 실적 및 전망



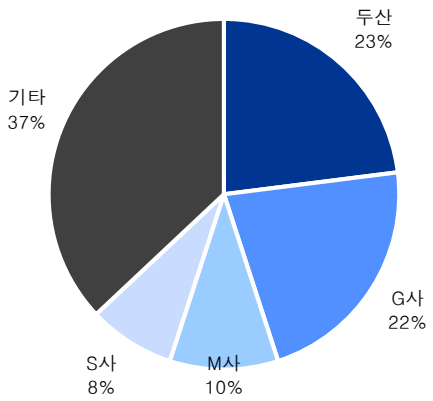
자료: 두산에너빌리티, IBK투자증권

그림 9. 대형 스팀터빈 시장 점유율(최근 5년 기준)



자료: 두산에너빌리티, IBK투자증권

그림 10. 대형 스팀터빈 시장 점유율(2025년 기준)



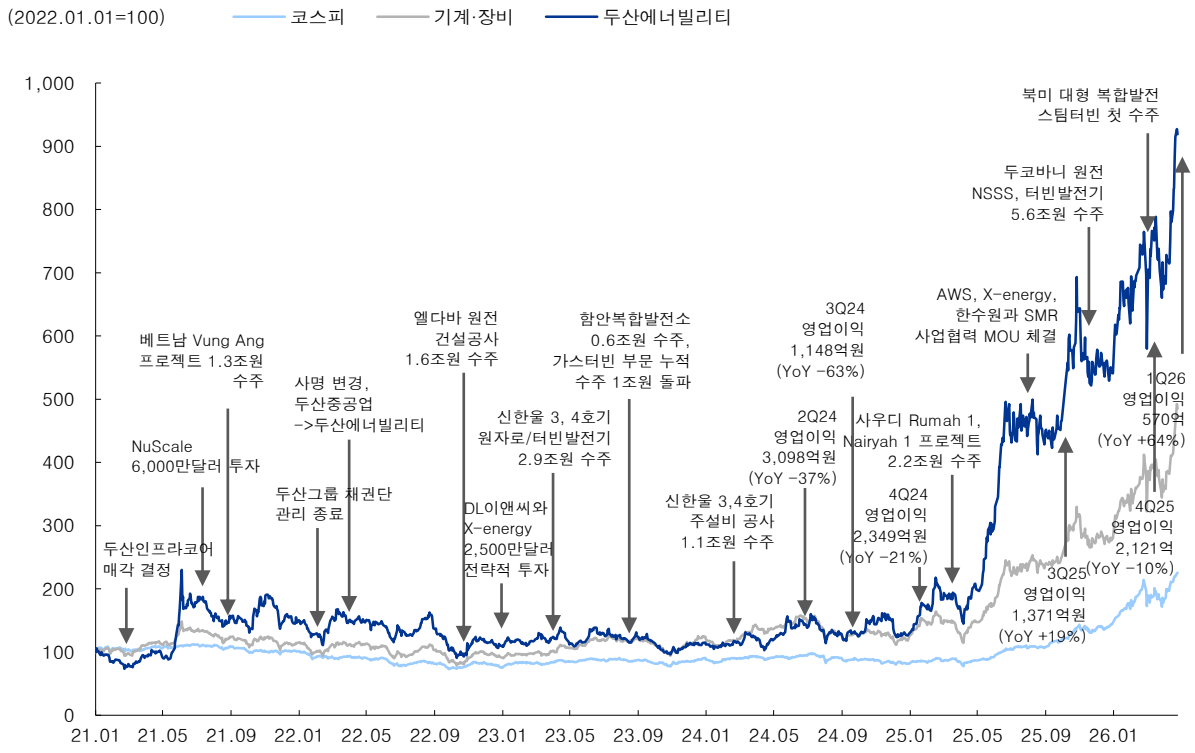
자료: 두산에너빌리티, IBK투자증권

표 2. 두산에너빌리티 목표주가 산출

EV/EBITDA Valuation		
EBITDA (2030E)	28,886	억원
Target Multiple	37.5	배
목표 EV	1,083,212	억원
(-) Net Debt (2030E)	21,819	억원
(+) Investment Securities (2030E)	13,400	억원
(-) Minority Interest (2030E)	43,434	억원
목표 시가총액	1,031,358	억원
주식수	640,561	천주
적정주가	161,009	원
목표주가	**160,000**	**원**
현재주가	129,200	원
상승여력	**23.8**	**%**
EV/EBITDA (2024-25 최고치에 10% 할증)		
최고치	**37.5**	**배**
최저치	14.2	배
평균치	24.2	배

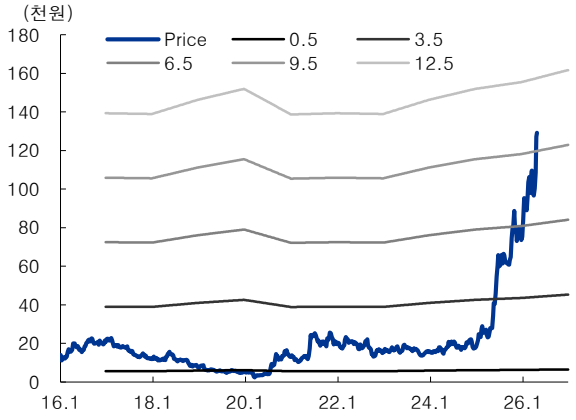
자료: IBK투자증권
주: 글로벌 대형 원전 확대 기조와 미국의 SMR 상용화 추진에 따른 동사의 원전 핵심 기자재 수주 모멘텀을 반영해 Target Multiple을 2024-25년 최고치에 10% 할증 적용중

그림 11. 두산에너빌리티 이벤트 차트



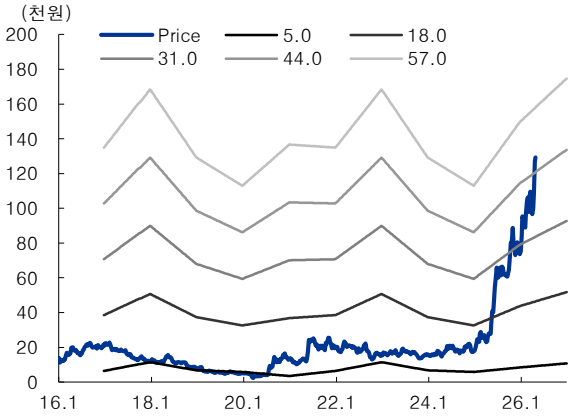
자료: 국내외언론, 두산에너빌리티, IBK투자증권

그림 12. 두산에너빌리티 Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 13. 두산에너빌리티 Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

두산에너빌리티 (034020)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	16,233	17,058	18,233	19,275	20,671
증가율(%)	-7.7	5.1	6.9	5.7	7.2
매출원가	13,503	14,315	15,173	15,991	17,001
매출총이익	2,730	2,743	3,060	3,284	3,670
매출총이익률 (%)	16.8	16.1	16.8	17.0	17.8
판관비	1,712	1,981	1,946	1,910	2,007
판관비율(%)	10.5	11.6	10.7	9.9	9.7
영업이익	1,018	763	1,115	1,375	1,663
증가율(%)	-30.6	-25.0	46.1	23.3	20.9
영업이익률(%)	6.3	4.5	6.1	7.1	8.0
순금융손익	-181	-345	-291	-210	-283
이자손익	-220	-239	-239	-241	-242
기타	39	-106	-52	31	-41
기타영업외손익	-199	-114	-220	-206	-172
종속/관계기업손익	20	23	22	26	25
세전이익	658	327	626	985	1,233
법인세	263	122	241	350	486
법인세율	40.0	37.3	38.5	35.5	39.4
계속사업이익	395	205	385	635	747
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	395	205	385	635	747
증가율(%)	-23.7	-48.0	87.7	64.8	17.7
당기순이익률 (%)	2.4	1.2	2.1	3.3	3.6
지배주주당기순이익	111	85	179	320	339
기타포괄이익	578	322	0	0	0
총포괄이익	973	527	385	635	747
EBITDA	1,509	1,320	1,740	2,019	2,330
증가율(%)	-22.0	-12.5	31.8	16.0	15.4
EBITDA마진율(%)	9.3	7.7	9.5	10.5	11.3

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,049	10,772	10,142	10,623	11,463
현금및현금성자산	2,898	3,081	2,905	3,271	4,189
유가증권	144	108	110	115	122
매출채권	1,290	1,617	1,642	1,806	1,922
재고자산	2,734	2,544	2,487	2,580	2,471
비유동자산	16,266	16,742	17,139	17,592	18,037
유형자산	5,703	5,777	5,942	6,173	6,248
무형자산	8,397	8,724	8,914	9,068	9,344
투자자산	1,182	1,210	1,219	1,234	1,260
자산총계	26,315	27,513	27,280	28,215	29,500
유동부채	8,946	10,107	9,586	9,904	10,469
매입채무및기타채무	2,221	3,183	2,388	2,477	2,636
단기차입금	2,141	1,884	2,139	2,219	2,361
유동성장기부채	398	1,030	1,080	1,080	1,080
비유동부채	5,708	5,397	5,400	5,682	6,155
사채	907	499	499	499	499
장기차입금	2,435	2,336	2,286	2,482	2,769
부채총계	14,654	15,504	14,986	15,586	16,624
지배주주지분	7,497	7,786	7,965	8,285	8,624
자본금	3,267	3,267	3,267	3,267	3,267
자본잉여금	1,572	1,442	1,442	1,442	1,442
자본조정등	47	46	46	46	46
기타포괄이익누계액	1,216	1,335	1,335	1,335	1,335
이익잉여금	1,394	1,696	1,875	2,195	2,535
비지배주주지분	4,165	4,224	4,330	4,344	4,252
자본총계	11,661	12,009	12,295	12,629	12,876
비이자부채	8423	9447	8673	8998	9573
총차입금	6,231	6,057	6,313	6,588	7,051
순차입금	3,189	2,868	3,297	3,203	2,740

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	174	132	280	500	530
BPS	11,703	12,155	12,434	12,934	13,464
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	100.9	569.1	462.1	258.6	243.8
PBR	1.5	6.2	10.4	10.0	9.6
EV/EBITDA	12.3	41.9	52.0	44.7	38.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-7.7	5.1	6.9	5.7	7.2
EPS증가율	100.1	-23.9	111.3	78.7	6.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	1.5	1.1	2.3	3.9	4.0
ROA	1.5	0.8	1.4	2.3	2.6
ROIC	2.9	1.4	2.5	4.0	4.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	125.7	129.1	121.9	123.4	129.1
순차입금 비율(%)	27.3	23.9	26.8	25.4	21.3
이자보상배율(배)	3.1	2.3	3.3	3.9	4.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.4	11.7	11.2	11.2	11.1
재고자산회전율	6.2	6.5	7.2	7.6	8.2
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	242	752	518	1,295	1,818
당기순이익	395	205	385	635	747
비현금성 비용 및 수익	1,344	1,459	1,113	1,034	1,097
유형자산감가상각비	350	394	442	452	468
무형자산상각비	141	163	183	192	199
운전자본변동	-891	-416	-741	-133	216
매출채권등의 감소	249	-236	-25	-165	-116
재고자산의 감소	59	152	57	-93	109
매입채무등의 증가	-361	751	-795	89	159
기타 영업현금흐름	-606	-496	-239	-241	-242
투자활동 현금흐름	-821	-311	-691	-1,061	-1,124
유형자산의 증가(CAPEX)	-461	-403	-607	-683	-543
유형자산의 감소	9	6	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-191	-294	-373	-347	-475
투자자산의 감소(증가)	-17	394	-23	-36	-39
기타	-161	-14	312	5	-67
재무활동 현금흐름	608	-288	-3	132	224
차입금의 증가(감소)	873	-7	-50	196	287
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-265	-281	47	-64	-63
기타 및 조정	249	30	0	0	0
현금의 증가	278	183	-176	366	918
기초현금	2,620	2,898	3,081	2,905	3,271
기말현금	2,898	3,081	2,905	3,271	4,189

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

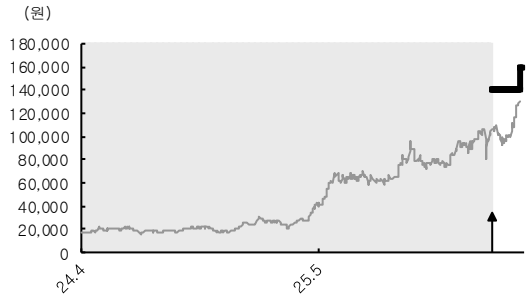
투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

두산에너빌리티



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.13	매수	140,000	-24.15	-7.71
2026.04.30	매수	160,000		