원전

두산에너빌리티 034020

1Q26 Review: 가스터빈으로 실력 입증 중

Apr 30 2026

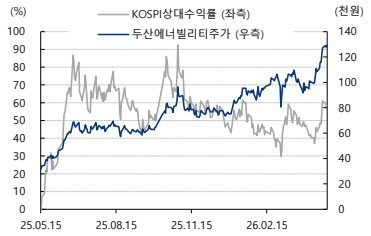
BUY 유지

TP 145,000 원 상향

Company Data

현재가(04/29)	129,200 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	129,200 원
52 주 최저가(보통주)	27,300 원
KOSPI (04/29)	6,690.90p
KOSDAQ (04/29)	1,220.26p
자본금	32,673 억원
시가총액	827,605 억원
발행주식수(보통주)	64,056 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	400.9 만주
평균거래대금(60 일)	4,463 억원
외국인지분(보통주)	25.47%
주요주주	
두산 외 28 인	30.68%
국민연금공단	7.86%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	31.7	34.0	347.1
상대주가	7.1	-18.3	71.4

1Q26 Review: 가스터빈으로 실력 입증 중

두산에너빌리티의 2026년 1분기 연결 매출액 4.2조원 (YoY +13.7%), 영업이익 2,335억원 (YoY -16%)을 기록. 매출액 컨센서스 부합, 영업이익 컨센서스(1,951억원) 상회. 자회사 두산밥캣 영업이익 2,070억원으로 컨센서스 1,572억원 대비 상회 영향. 가스터빈 대규모 수주로 1분기임에도 가스/수소 부문 연간 가이던스 3.2조원의 63% 달성

다양한 파이프라인 중 가스터빈의 속도감을 주목해야

두산에너빌리티가 제시했던 가이던스는 연결 기준 신규수주 2026년 13.4조원(원자력 4.9조원, 가스/수소 3.4조원, 신재생 1조원, 기타 1.4조원)는 보수적인 수준인 것으로 판단. 하반기 중으로 대규모 가스터빈 수주가 지속 이어진다면, 2026년 가이던스 상향 가능성은 충분 할 것으로 판단. 동사의 가스터빈의 중장기 수주전망 계획 상향은 긍정적. 2030년 누적수주 46기에서 71기로 상향, 2034년 누적수주 78기에서 110기로 상향 전망. 이는 증가하는 가스터빈 수요와 더불어 동사의 90MW 중소형 가스터빈을 기대할 수 있음을 시사

동사의 원자력 관련 파이프라인은 풍부하며 충분히 달성 상회할 수 있을 것을 기대. 대형원전 미국, 베트남, 국내 등 수주 기대. SMR은 엑스에너지, 테라파워, 뉴스케일 향 수주 기대 가능

투자의견 BUY, 목표주가 145,000원으로 상향

두산에너빌리티에 대한 투자의견 BUY로 유지하고 목표주가는 145,000원으로 상향. 동사가 제시한 에너빌리티 부문 2030년 가이던스 보다 상향 추정하며 2030E EBITDA 적용, 과거 글로벌 원전 확대기였던 2009~2015년 평균의 최고점 멀티플인 28.1x 적용. 과거 대비 가스터빈 사업의 새로운 도약으로 멀티플 상향에 기여할 수 있다고 판단. 향후 대형원전, SMR 그리고 가스터빈에 대한 수주 증가가 이어진다면 추정치와 밸류에이션 상향 가능성 존재

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	17,590	16,233	17,058	18,889	20,472
YoY(%)	14.1	-7.7	5.1	10.7	8.4
영업이익(십억원)	1,467	1,018	763	1,061	1,540
OP 마진(%)	8.3	6.3	4.5	5.6	7.5
순이익(십억원)	518	395	205	404	820
EPS(원)	87	174	132	602	1,152
YoY(%)	흑전	100.1	-23.9	354.9	91.4
PER(배)	183.0	100.9	569.1	214.6	112.1
PCR(배)	6.3	7.7	38.1	35.0	27.0
PBR(배)	1.4	1.5	6.4	10.4	9.5
EV/EBITDA(배)	8.4	12.2	46.2	61.9	47.0
ROE(%)	0.8	1.5	1.1	5.0	8.9

[건설/원전] 이상호
3771-9733
20250023@iprovest.com

[도표 1] 두산에너빌리티 실적 및 컨센서스

구분	잠정실적	컨센서스	차이	3Q25	4Q24	증감	
	1Q26P	1Q26				QoQ	YoY
매출액	4,261.1	4,065.8	4.8%	4,774.4	3,748.6	-10.8%	13.7%
영업이익	233.5	194.2	20.2%	312.0	142.5	-25.2%	63.9%
영업이익률	5.5%	4.8%	0.7%p	6.5%	3.8%	-1.1%p	1.7%p
(지배)당기순이익	75.8	64.5	17.5%	156.4	- 68.9	-51.5%	흑전
순이익률	1.8%	1.6%	0.2%p	3.3%	-1.8%	-1.5%p	3.6%p

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 두산에너빌리티 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액(연결)	3,749	4,569	3,880	4,860	4,261	4,734	4,498	5,396	17,058	18,889	20,472
에너빌리티 부문	1,576	2,268	1,678	2,360	1,896	2,239	2,130	2,766	7,881	9,030	10,304
두산밥캣	2,098	2,201	2,115	2,377	2,247	2,378	2,259	2,448	8,792	9,203	9,535
두산퓨얼셀	100	128	91	136	145	133	122	197	455	531	692
영업이익(연결)	142	271	137	212	234	228	249.7	350	763	1,061	1,540
OPM(%)	3.8%	5.9%	3.5%	4.4%	5.5%	4.8%	5.6%	6.5%	4.5%	5.6%	7.5%
에너빌리티 부문	(1)	92	43	168	57	93	93	162	283	406	756
두산밥캣	200	204	134	148	207	176	189	211	692	732	878
두산퓨얼셀	(12)	(2)	(16)	(77)	(1)	(15)	(6)	4	(55)	(38)	16
OPM(%)	5.3%	4.5%	3.4%	3.1%	4.9%	3.7%	4.2%	3.9%	4.1%	3.9%	4.3%
OPM(%)	0.0%	2.0%	1.1%	3.5%	1.3%	2.0%	2.1%	3.0%	1.7%	2.1%	3.7%
OPM(%)	-0.3%	0.0%	-0.4%	-1.6%	0.0%	-0.3%	-0.1%	0.1%	-0.3%	-0.2%	0.1%
영업외손익	(112)	39	(155)	(208)	(121)	(123)	(163)	(166)	(436)	(573)	(676)
세전이익	30	311	(18)	4	119	105	87	184	327	495	865
당기순이익	(21)	198	(24)	53	60	80	83	181	205	404	820
(지배)순이익	(69)	131	(50)	73	76	72	75	163	85	386	738
NPM	-1.8%	2.9%	-1.3%	1.5%	1.8%	1.5%	1.7%	3.0%	0.5%	2.0%	3.6%
YoY											
연결 매출	-8.5%	10.1%	14.3%	5.9%	13.7%	3.6%	15.9%	11.0%	5.1%	10.7%	8.4%
에너빌리티 부문	-7.3%	25.0%	4.1%	5.3%	20.3%	-1.3%	26.9%	17.2%	7.0%	14.6%	14.1%
두산밥캣	-12.4%	-1.6%	19.0%	11.0%	7.1%	8.0%	6.8%	3.0%	2.8%	4.7%	3.6%
두산퓨얼셀	214.8%	48.5%	183.6%	-48.1%	45.3%	3.3%	33.9%	44.8%	10.5%	16.8%	30.2%
연결 영업이익	-60.2%	-12.5%	19.3%	-9.7%	63.9%	-16.0%	82.3%	65.1%	-25.0%	39.1%	45.2%
에너빌리티 부문	적전	28.2%	26.2%	166.5%	흑전	1.1%	115.2%	-3.4%	16.1%	43.6%	86.1%
두산밥캣	-38.6%	-14.8%	6.3%	-17.7%	3.5%	-13.8%	41.8%	42.6%	-20.6%	5.8%	20.0%
두산퓨얼셀	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전

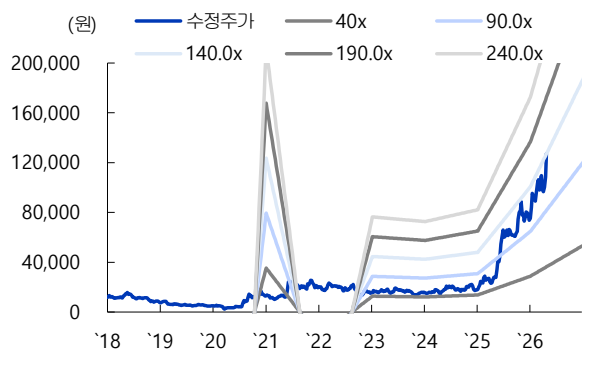
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 두산에너빌리티 EV/EBITDA Valuation (단위: 십억원, 원, 배, %),

구분	2030EBITDA	Multiple	적정가치	비고
A. 영업가치	3,075	28.1	86,400	(에너빌리티 부문) 2030E EBITDA 기준, 과거 글로벌 원전 확대기 2009~2015 년 평균의 최고점 멀티플 적용
B. 지분가치	시가총액	지분율	5,959	
두산밥캣	7,141	48.2%	3,445	상장주식 가치(2026.04.29 기준)
두산퓨얼셀	3,838	30.3%	1,164	상장주식 가치(2026.04.29 기준)
비상장 자회사 등 기타			1,350	비상장자회사 장부가치(4Q25 말 기준)
C. 순차입금			-456	(에너빌리티 부문) 2030E 순차입금 기준.
D. 기업가치			92,814	(연결) A+B-C
E. 주식수			640,561,146	(연결) 발행주식수(4Q25 말 기준)
적정주가(원)			144,895	D/E*10^9
목표주가(원)			145,000	100 의자리 반올림.
현재주가			129,200	2026-04-29
상승여력			12.2%	

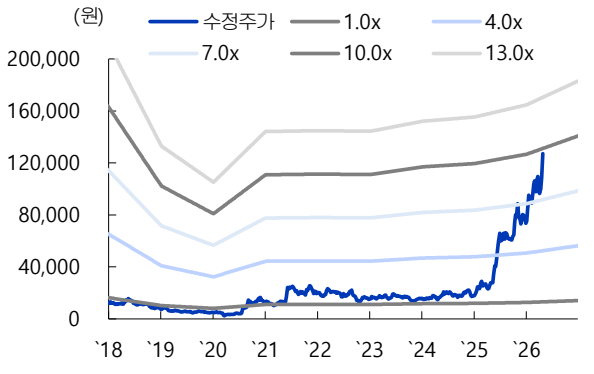
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 두산에너빌리티 PER Band



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 두산에너빌리티 PBR Band



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[두산에너빌리티 034020]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,590	16,233	17,058	18,889	20,472
매출원가	14,573	13,503	14,315	15,622	16,537
매출총이익	3,017	2,730	2,743	3,267	3,935
매출총이익률 (%)	17.2	16.8	16.1	17.3	19.2
판매비와관리비	1,550	1,712	1,981	2,206	2,395
영업이익	1,467	1,018	763	1,061	1,540
영업이익률 (%)	8.3	6.3	4.5	5.6	7.5
EBITDA	1,934	1,509	1,191	1,439	1,875
EBITDA Margin (%)	11.0	9.3	7.0	7.6	9.2
영업외손익	-729	-360	-333	-298	-249
관계기업손익	-39	20	20	20	20
금융수익	595	1,156	830	848	885
금융비용	-863	-1,337	-990	-973	-961
기타	-422	-199	-193	-193	-193
법인세비용차감전순손익	738	658	429	763	1,292
법인세비용	221	263	172	305	517
계속사업순손익	518	395	258	458	775
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	518	395	205	404	820
당기순이익률 (%)	2.9	2.4	1.2	2.1	4.0
비지배지분순이익	462	283	120	19	82
지배지분순이익	56	111	85	386	738
지배순이익률 (%)	0.3	0.7	0.5	2.0	3.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	20	578	579	579	579
포괄순이익	537	973	784	983	1,399
비지배지분포괄이익	538	603	486	610	867
지배지분포괄이익	-1	370	298	374	532

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,642	10,049	10,560	11,885	13,788
현금및현금성자산	2,620	2,898	2,957	3,511	4,605
매출채권 및 기타채권	3,351	3,405	3,573	3,826	4,064
재고자산	2,539	2,734	2,873	3,181	3,448
기타유동자산	1,132	1,012	1,157	1,367	1,671
비유동자산	14,999	16,266	15,874	15,534	15,236
유형자산	5,225	5,703	5,406	5,154	4,940
관계기업투자금	317	348	383	418	453
기타금융자산	698	834	834	834	834
기타비유동자산	8,760	9,381	9,251	9,127	9,009
자산총계	24,641	26,315	26,434	27,418	29,024
유동부채	9,597	8,946	8,758	8,991	9,277
매입채무 및 기타채무	6,119	5,463	5,575	5,826	6,043
차입금	1,187	2,141	2,035	1,929	1,822
유동성채무	1,576	398	119	118	117
기타유동부채	714	944	1,028	1,118	1,295
비유동부채	4,203	5,708	5,883	6,035	6,206
차입금	1,458	2,435	2,376	2,318	2,275
사채	494	907	1,151	1,361	1,570
기타비유동부채	2,251	2,367	2,356	2,355	2,361
부채총계	13,799	14,654	14,641	15,026	15,483
지배지분	7,117	7,497	7,581	7,967	8,705
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	1,479	1,865	2,603
기타자본변동	46	47	47	47	47
비지배지분	3,724	4,165	4,212	4,426	4,836
자본총계	10,842	11,661	11,793	12,393	13,541
총차입금	5,178	6,283	6,030	6,031	6,049

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,071	242	788	825	1,225
당기순이익	518	395	205	404	820
비현금항목의 가감	1,547	1,344	1,183	1,244	1,376
감가상각비	323	350	297	252	214
외환손익	13	-56	-1	-1	-1
지분법평가손익	39	-20	-20	-20	-20
기타	1,173	1,071	907	1,013	1,184
자산부채의 증감	645	-891	-273	-385	-357
기타현금흐름	-639	-605	-327	-438	-614
투자활동 현금흐름	-817	-821	-1,042	-1,218	-1,319
투자자산	-10	-53	-15	-15	-15
유형자산	-396	-461	-554	-665	-671
기타	-411	-307	-474	-539	-633
재무활동 현금흐름	-53	608	-301	-55	-43
단기차입금	-242	1,063	-106	-106	-106
사채	509	474	244	211	209
장기차입금	255	873	-59	-57	-43
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-80	-86	0	0	0
기타	-495	-1,715	-380	-103	-103
현금의 증감	1,224	278	59	554	1,094
기초 현금	1,396	2,620	2,898	2,957	3,511
기말 현금	2,620	2,898	2,957	3,511	4,605
NOPLAT	1,028	611	458	637	924
FCF	1,744	-251	59	-35	230

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	87	174	132	602	1,152
PER	183.0	100.9	569.1	214.6	112.1
BPS	11,111	11,703	11,835	12,437	13,590
PBR	1.4	1.5	6.4	10.4	9.5
EBITDAPS	3,022	2,355	1,859	2,246	2,927
EV/EBITDA	8.4	12.2	46.2	61.9	47.0
SPS	27,483	25,342	26,630	29,488	31,960
PSR	0.6	0.7	2.8	4.4	4.0
CFPS	2,725	-392	92	-55	359
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	14.1	-7.7	5.1	10.7	8.4
영업이익 증가율	32.7	-30.6	-25.0	39.1	45.2
순이익 증가율	흑전	-23.7	-48.0	97.1	102.8
수익성					
ROIC	7.7	4.4	3.1	4.4	6.4
ROA	0.2	0.4	0.3	1.4	2.6
ROE	0.8	1.5	1.1	5.0	8.9
안정성					
부채비율	127.3	125.7	124.2	121.2	114.3
순차입금비율	21.0	23.9	22.8	22.0	20.8
이자보상배율	4.6	3.1	2.8	4.0	5.8

자료: 두산에너빌리티, 교보증권 리서치센터

두산에너빌리티 최근 2 년간 목표주가 변동추이

최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.11.19	매수	104,000	(26.43)	(22.69)					
2026.01.02	매수	104,000	(21.12)	(8.27)					
2026.02.03	매수	104,000	(19.39)	(7.02)					
2026.02.19	매수	113,000	(7.82)	14.34					
2026.04.30	매수	145,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	2.7	1.4	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하