

두산에너지빌리티 (034020)

동트기 전이 가장 어둡다

2Q26 Review: 영업이익 컨센서스 상회

동사 2026년 2분기 연결 실적은 매출액 4조 7,248억원(+3.4% YoY), 영업이익 3,143억원(+15.9% YoY, OPM 6.7%)으로 영업이익 컨센서스 2,629억원을 20% 상회하였다. 수익 개선은 에너지빌리티부문의 매출 증가('25~'26년에 수주한 대형 가스발전 프로젝트 및 원자력 기자재의 공정 초과 영향)와 밥캣의 관세 효과에 기인하였다.

에너지빌리티부문은 매출액 2조 2,330억원(-1.5% YoY), 영업이익 974억원(+5.4% YoY, OPM 4.4)을 기록하였다. 상반기 수주는 건조한 가스터빈 계약(가스터빈 12기, 스팀터빈 6기, 서비스 5건)과 오만 두름 가스복합발전소 건설공사(약 5,300억원, 6월 수주)로 연간 수주 목표(13.3조)를 54% 달성하였다. 가스/수소는 이미 97%(목표 3.2조), 복합EPC는 63%(목표 3조)를 달성한 만큼, 가이던스 초과 달성 가능성도 있다고 판단한다.

동트기 전이 가장 어둡다

하반기에는 팀코리아의 체코 두코바니 원전 시공 계약 및 SMR 기자재 계약 체결이 전망된다. SMR은 연내 X-energy에 장주기 품목 공급 가능성이 있다고 판단한다. 또한 미국 에너지부에서 최대 5개의 AP1000 프로젝트에 대한 175억 달러 규모의 금융 지원을 발표한 만큼, AP1000 발주 가시성이 높아졌다고 판단한다. 당사 추정치에는 보수적으로 반영(AP1000 1기 반영)해 두었으나, 해당 프로젝트의 특수목적법인(SPV) 설립 가속화에 따라 하반기 추정치 상향도 기대해 볼 수 있다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 149,000원 유지

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 149,000원을 유지한다. 8~9월 중 발표될 것으로 전망되는 대미투자 1호의 투자대상은 에너지(SMR, LNG 등)로 결정될 가능성이 높다고 판단한다. 아울러 연말에 발표 예정인 12차 전기본(전력수급기본계획)에는 3대 메프로젝트로 인한 추가 전력 수요(기존 잠정수요 전망안 대비 약 30GW 이상 확대 전망)가 반영될 것으로 전망한다. 당사는 아직 대미투자 및 12차 전기본 구체적인 계획과 발전원별 규모 및 mix가 확정되지 않은 만큼 이를 추정치에 반영하지는 않았으나, 동사가 원전과 가스터빈 사업을 모두 영위하는 만큼, 추후 기대할 수 있는 업사이드가 충분하다고 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,725	3.4	10.9	4,665	1.3
영업이익	314	15.9	34.6	263	19.5
세전계속사업이익	351	13.2	194.2	189	85.8
지배순이익	160	21.9	20,961.4	73	119.6
영업이익률 (%)	6.7	+0.8 %pt	+1.2 %pt	5.6	+1.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.4	+0.5 %pt	+3.4 %pt	1.6	+1.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	16,233	17,058	18,503	21,105
영업이익	1,018	763	1,065	1,620
지배순이익	111	85	386	906
PER	104.1	388.7	117.6	50.1
PBR	1.5	4.2	5.4	4.9
EV/EBITDA	12.7	30.5	31.1	22.8
ROE	1.5	1.1	4.8	10.2

자료: 유안타증권



김도엽 건설/기계
doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 149,000원 (M)

직전 목표주가 149,000원

현재주가 (7/27) 70,900원

상승여력 110%

시가총액	454,158억원
총발행주식수	640,561,146주
60일 평균 거래대금	3,461억원
60일 평균 거래량	3,454,029주
52주 고/저	136,400원 / 57,400원
외인지분율	24.03%
배당수익률	0.00%
주요주주	두산 외 28 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(12.6)	(45.0)	7.6
상대	8.8	(46.1)	(49.1)
절대 (달러환산)	(8.8)	(44.8)	0.9

[Fig. 1] 두산에너지 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	3,748.6	4,569.0	3,880.3	4,860.0	4,261.1	4,724.8	4,184.9	5,331.7	17,057.9	18,502.5	21,105.1
YoY (%)	-8.5%	10.1%	14.3%	5.9%	13.7%	3.4%	7.8%	9.7%	5.1%	8.5%	14.1%
에너지빌리티	1,575.6	2,267.7	1,678.3	2,359.7	1,895.9	2,233.0	1,819.8	2,534.3	7,881.3	8,483.0	10,357.4
두산밥캣	2,098.2	2,201.4	2,115.2	2,377.2	2,247.3	2,447.9	2,275.4	2,529.3	8,791.9	9,499.9	9,993.9
두산퓨얼셀	99.7	128.5	90.8	135.8	144.8	44.3	115.7	269.6	454.8	574.5	808.6
기타 및 연결조정	(24.9)	(28.5)	(4.0)	(12.7)	(26.9)	(0.4)	(26.1)	(1.4)	(70.2)	(54.8)	(54.8)
매출총이익	597.7	746.4	604.1	795.1	744.1	811.8	727.9	951.7	2,743.3	3,235.5	3,929.7
YoY (%)	-20.0%	2.4%	15.3%	9.0%	24.5%	8.8%	20.5%	19.7%	0.5%	17.9%	21.5%
영업이익	142.5	271.1	137.0	212.1	233.5	314.3	182.1	334.9	762.7	1,064.8	1,619.9
YoY (%)	-60.2%	-12.5%	19.3%	-9.8%	63.9%	15.9%	32.9%	57.9%	-25.0%	39.6%	52.1%
에너지빌리티	(1.4)	92.4	43.4	167.9	57.0	97.4	69.1	166.9	302.3	390.4	770.1
두산밥캣	200.0	204.2	133.6	148.3	207.0	291.7	157.4	172.2	686.1	828.3	929.9
두산퓨얼셀	(11.5)	(1.9)	(15.6)	(76.6)	(1.3)	(50.9)	4.3	20.0	(105.7)	(27.9)	42.7
세전이익	30.2	310.5	(17.9)	4.0	119.5	351.4	113.6	50.7	326.8	635.2	983.2
YoY (%)	-91.8%	-1.9%	적자전환	흑자전환	295.5%	13.2%	흑자전환	1168.4%	-50.3%	94.4%	54.8%
지배주주 순이익	(68.9)	130.9	(50.1)	72.8	0.8	159.6	146.9	78.7	84.8	386.1	906.4
YoY (%)	적자전환	-3.9%	적자지속	흑자전환	흑자전환	21.9%	흑자전환	8.2%	-23.9%	355.5%	134.8%
이익률											
매출총이익률	15.9%	16.3%	15.6%	16.4%	17.5%	17.2%	17.4%	17.8%	16.1%	17.5%	18.6%
영업이익률	3.8%	5.9%	3.5%	4.4%	5.5%	6.7%	4.4%	6.3%	4.5%	5.8%	7.7%
에너지빌리티	-0.1%	4.1%	2.6%	7.1%	3.0%	4.4%	3.8%	6.6%	3.8%	4.6%	7.4%
두산밥캣	9.5%	9.3%	6.3%	6.2%	9.2%	11.9%	6.9%	6.8%	7.8%	8.7%	9.3%
두산퓨얼셀	-11.6%	-1.5%	-17.2%	-56.4%	-0.9%	-114.9%	3.7%	7.4%	-23.2%	-4.8%	5.3%
세전이익률	0.8%	6.8%	-0.5%	0.1%	2.8%	7.4%	2.7%	1.0%	1.9%	3.4%	4.7%
지배주주 순이익률	-1.8%	2.9%	-1.3%	1.5%	0.0%	3.4%	3.5%	1.5%	0.5%	2.1%	4.3%

자료: 두산에너지, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 2Q26P 영업이익 컨센서스 상회

(단위: 십억원)

	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	4,724.8	4,569.0	3.4	4,261.1	10.9	4,664.7	1.3	4,729.6	-0.1
영업이익	314.3	271.1	15.9	233.5	34.6	262.9	19.5	305.5	2.9
세전이익	351.4	310.5	13.2	119.5	194.2	189.1	85.8	233.7	50.4
지배순이익	159.6	130.9	21.9	0.8	20,961.4	72.7	119.6	55.5	187.5
영업이익률	6.7%	5.9%		5.5%		5.6%		6.5%	
세전이익률	7.4%	6.8%		2.8%		4.1%		4.9%	
지배순이익률	3.4%	2.9%		0.0%		1.6%		1.2%	

자료: 두산에너지빌리티, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 두산에너지빌리티 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스

(단위: 십억원)

	2026E			2027E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	18,502.5	18,102.1	2.2	21,105.1	20,026.1	5.4
영업이익	1,064.8	1,115.7	-4.6	1,619.9	1,603.4	1.0
세전이익	635.2	734.0	-13.5	983.2	1,287.9	-23.7
지배순이익	386.1	297.2	29.9	906.4	554.5	63.5
영업이익률	5.8%	6.2%		7.7%	8.0%	
세전이익률	3.4%	4.1%		4.7%	6.4%	
지배순이익률	2.1%	1.6%		4.3%	2.8%	

자료: 에프앤가이드, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 4] 두산에너지빌리티 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	2Q26E	2026E	2027E	2Q26P	2026E	2027E	2Q26P	2026E	2027E
매출액	4,729.6	18,126.9	20,299.1	4,724.8	18,502.5	21,105.1	-0.1%	2.1%	4.0%
영업이익	305.5	1,182.3	1,606.1	314.3	1,064.8	1,619.9	2.9%	-9.9%	0.9%
OPM	6.5%	6.5%	7.9%	6.7%	5.8%	7.7%	0.2%p	-0.8%p	-0.2%p
세전이익	233.7	908.0	1,470.1	351.4	635.2	983.2	50.4%	-30.0%	-33.1%
지배순이익	55.5	188.2	349.4	159.6	386.1	906.4	187.5%	105.1%	159.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

두산에너지빌리티 (034020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	16,233	17,058	18,503	21,105	23,175
매출원가	13,503	14,315	15,267	17,175	18,817
매출총이익	2,730	2,743	3,236	3,930	4,358
판매비	1,712	1,981	2,171	2,310	2,273
영업이익	1,018	763	1,065	1,620	2,085
EBITDA	1,509	1,320	1,669	2,228	2,706
영업외손익	-360	-436	-430	-637	-545
외환관련손익	57	-89	-54	-72	0
이자손익	-220	-239	-241	-229	-209
관계기업관련손익	20	23	14	0	0
기타	-218	-131	-149	-335	-335
법인세비용차감전순이익	658	327	635	983	1,540
법인세비용	263	122	183	236	370
계속사업순이익	395	205	452	747	1,171
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	395	205	452	747	1,171
지배지분순이익	111	85	386	906	1,420
포괄순이익	973	527	812	748	1,171
지배지분포괄이익	370	272	404	372	583

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	242	752	1,528	2,143	2,530
당기순이익	395	205	452	747	1,171
감가상각비	350	394	414	428	450
외환손익	-56	70	-6	72	0
중속, 관계기업관련손익	-20	-23	-14	0	0
자산부채의 증감	-891	-416	-239	-8	15
기타현금흐름	465	522	921	904	894
투자활동 현금흐름	-821	-311	-146	-663	-692
투자자산	-53	335	-52	-107	-90
유형자산 증가 (CAPEX)	-461	-403	-469	-524	-576
유형자산 감소	9	6	1	0	0
기타현금흐름	-317	-249	373	-31	-26
재무활동 현금흐름	608	-288	625	30	25
단기차입금	1,131	-390	716	30	25
사채 및 장기차입금	151	200	113	0	0
자본	-141	-131	-1	0	0
현금배당	-86	-108	0	0	0
기타현금흐름	-446	140	-203	0	0
연결범위변동 등 기타	249	29	-46	-557	-351
현금의 증감	278	183	1,961	954	1,512
기초 현금	2,620	2,898	3,081	5,042	5,996
기말 현금	2,898	3,081	5,042	5,996	7,507
NOPLAT	1,018	763	1,065	1,620	2,085
FCF	-219	349	1,059	1,619	1,954

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

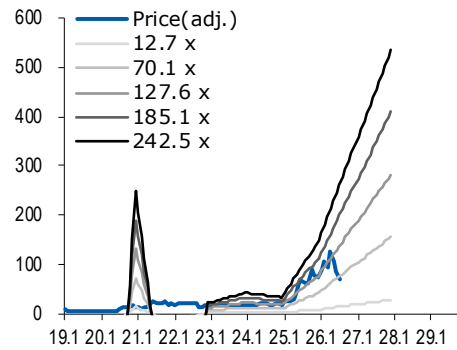
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,049	10,772	13,479	15,547	17,802
현금및현금성자산	2,898	3,081	5,042	5,996	7,507
매출채권 및 기타채권	3,405	4,046	4,438	5,024	5,324
재고자산	2,734	2,544	2,791	3,159	3,469
비유동자산	16,266	16,742	16,556	16,580	16,625
유형자산	5,703	5,777	5,865	5,961	6,087
관계기업 등 지분관련 자산	348	353	387	438	481
기타투자자산	834	857	427	483	531
자산총계	26,315	27,513	30,035	32,126	34,427
유동부채	8,946	10,107	11,948	12,990	13,866
매입채무 및 기타채무	5,463	6,434	7,058	7,990	8,774
단기차입금	2,141	1,884	2,579	2,579	2,579
유동성장기부채	398	1,030	1,477	1,477	1,477
비유동부채	5,708	5,397	5,265	5,567	5,821
장기차입금	2,435	2,336	2,061	2,061	2,061
사채	907	499	439	439	439
부채총계	14,654	15,504	17,214	18,557	19,687
지배지분	7,497	7,786	8,404	9,311	10,731
자본금	3,267	3,267	3,267	3,267	3,267
자본잉여금	1,572	1,442	1,441	1,441	1,441
이익잉여금	1,394	1,696	2,099	3,005	4,425
비지배지분	4,165	4,224	4,417	4,258	4,009
자본총계	11,661	12,009	12,821	13,569	14,740
순차입금	3,403	3,137	1,985	1,030	-483
총차입금	6,624	6,435	7,264	7,295	7,320

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	174	132	603	1,415	2,217
BPS	11,705	12,156	13,149	14,568	16,790
EBITDAPS	2,355	2,061	2,605	3,478	4,224
SPS	25,342	26,630	28,885	32,948	36,179
DPS	0	0	0	0	0
PER	104.1	388.7	117.6	50.1	32.0
PBR	1.5	4.2	5.4	4.9	4.2
EV/EBITDA	12.7	30.5	31.1	22.8	18.1
PSR	0.7	1.9	2.5	2.2	2.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	-7.7	5.1	8.5	14.1	9.8
영업이익 증가율 (%)	-30.6	-25.0	39.6	52.1	28.7
지배순이익 증가율 (%)	100.3	-23.9	355.5	134.8	56.7
매출총이익률 (%)	16.8	16.1	17.5	18.6	18.8
영업이익률 (%)	6.3	4.5	5.8	7.7	9.0
지배순이익률 (%)	0.7	0.5	2.1	4.3	6.1
EBITDA 마진 (%)	9.3	7.7	9.0	10.6	11.7
ROIC	4.4	3.2	5.5	8.7	10.9
ROA	0.4	0.3	1.3	2.9	4.3
ROE	1.5	1.1	4.8	10.2	14.2
부채비율 (%)	125.7	129.1	134.3	136.8	133.6
순차입금/자기자본 (%)	45.4	40.3	23.6	11.1	-4.5
영업이익/금융비용 (배)	3.1	2.3	3.3	5.0	6.4

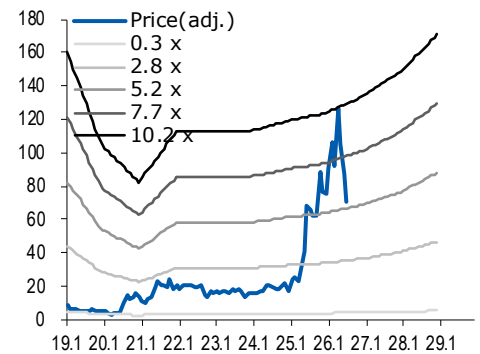
P/E band chart

(천원)

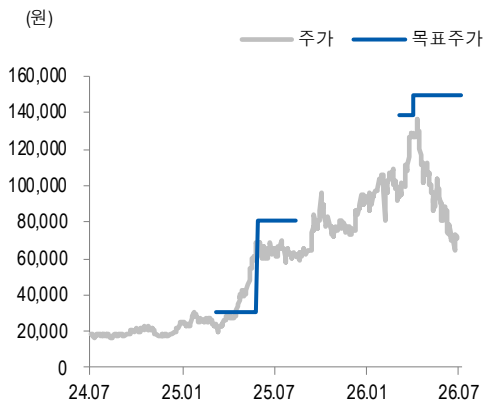


P/B band chart

(천원)



두산에너지빌리티 (034020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-28	BUY	149,000	1년		
2026-04-30	BUY	149,000	1년		
2026-04-02	BUY	139,000	1년	-20.89	-7.05
2025-09-22	BUY	81,000	1년	6.01	35.31
	담당자변경				
2025-06-25	BUY	81,000	1년	-21.49	-14.32
2025-04-03	BUY	31,000	1년	19.08	122.26

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-07-28

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김도엽)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.