

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (하향) 140,000원

현재가 (7/27) 70,900원

KOSPI (7/27)	6,755.75pt
시가총액	45,416십억원
발행주식수	640,561천주
액면가	5,000원
52주 최고가	136,400원
최저가	57,400원
60일 일평균거래대금	346십억원
외국인 지분율	24.1%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성	
두산 외 28 인	30.68%
국민연금공단	7.86%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	-43%	-49%
절대기준	-13%	-24%	8%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	140,000	160,000	▼
EPS(26)	297	280	▲
EPS(27)	508	500	▲

두산에너지빌리티 추가추이



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.

두산에너지빌리티 (034020)

견조한 수주 성장세

2Q26 영업이익, 시장기대치를 약 20% 상회

2분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 4조 7,248억원(+3.4% yoy), 3,143억원(+15.9% yoy)을 기록하며 컨센서스(4조 6,647억원/2,629억원)를 상회했고, 당사 추정치(4조 8,030억원/3,120억원)에 부합했다. 에너지빌리티 부문은 매출 2조 2,330억원(-1.5% yoy), 영업이익은 974억원(+5.4% yoy)으로 전년과 유사한 실적을 기록했으나, 자회사 두산바캬의 미국 상호관세 관련 8,100만 달러 환급 효과가 반영되며 연결 기준 양호한 실적을 시현했다.

견조한 수주 흐름 긍정적

에너지빌리티 부문의 2분기 신규 수주는 4조 3,368억원(+113.0% yoy, +55.7% qoq)을 기록했다. 국내 복합화력발전소향 가스터빈 2기와 가스터빈 장기 서비스 계약 3건을 수주했으며, 북미 데이터센터향 스팀터빈 수주도 이어졌다. 이에 따라 수주잔고는 26조 3,509억원(+60.4% yoy, +8.7% qoq)으로 확대됐다. 회사는 연간 수주 목표 13.3조원을 유지하고 있으나, 체코 원전 시공 및 주요 기자재, SMR(소형모듈원전) 주기기, 미국 AP1000 원전 장납기 기자재, 해외 가스터빈 및 스팀터빈 등 주요 프로젝트의 진행 상황을 감안하면 목표를 초과 달성할 가능성이 높아 보인다. 특히 웨스팅하우스가 올해 중 미국 내 1~2기 AP1000 원전 프로젝트 추진을 위한 특수목적 법인을 설립할 것으로 전망되는 가운데, 원자로와 증기발생기 등 주요 기자재의 가격 협상이 동사와 진행되고 있는 것으로 파악된다. 또한 NuScale(뉴스케일)과 TVA(미 공공 전력회사)간 전력구매계약이 체결될 경우 하반기 NuScale SMR 주기기 제작 계약도 본격화될 전망이다.

목표주가 14만원으로 조정, 성장 스토리는 변함없어

시장 밸류에이션 하락을 반영해 목표주가를 14만원으로 12.5% 하향한다. 다만 미국 내 대형원전과 SMR 사업의 본격화, 국내 대미투자 확대와 3대 메가 프로젝트 추진, 12차 전력수급기본계획의 신규 원전 및 SMR 도입 검토 등을 고려하면 국내외 원전 및 가스터빈 시장의 중장기 성장 여력은 더욱 확대될 전망이다. 이에 투자의견 매수를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	16,233	17,058	18,049	19,018	20,341
영업이익	1,018	763	1,123	1,356	1,636
세전이익	658	327	575	987	1,235
지배주주순이익	111	85	190	325	388
EPS(원)	174	132	297	508	606
증가율(%)	100.1	-23.9	124.6	70.8	19.4
영업이익률(%)	6.3	4.5	6.2	7.1	8.0
순이익률(%)	2.4	1.2	2.1	3.5	4.0
ROE(%)	1.5	1.1	2.4	3.9	4.4
PER	100.9	569.1	238.5	139.6	117.0
PBR	1.5	6.2	5.5	5.3	5.1
EV/EBITDA	12.3	41.9	29.2	25.8	22.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

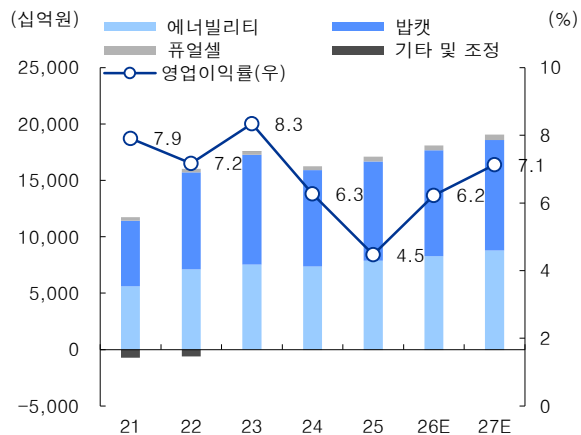
표 1. 두산에너지 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	3,749	4,569	3,880	4,860	4,261	4,725	4,107	4,956	17,058	18,049	19,018
에너지비리	1,576	2,268	1,678	2,360	1,896	2,233	1,771	2,386	7,881	8,285	8,776
밥캣	2,098	2,201	2,115	2,377	2,247	2,448	2,261	2,427	8,792	9,383	9,803
퓨얼셀	100	101	91	136	145	44	79	155	428	422	484
기타 및 조정	-25	-2	-4	-13	-27	0	-3	-11	-43	-42	-45
YoY	-8.5%	10.1%	14.3%	5.9%	13.7%	3.4%	5.8%	2.0%	5.1%	5.8%	5.4%
에너지비리	-7.3%	25.0%	4.1%	5.3%	20.3%	-1.5%	5.5%	1.1%	7.0%	5.1%	5.9%
밥캣	-12.4%	-1.6%	19.0%	11.0%	7.1%	11.2%	6.9%	2.1%	2.8%	6.7%	4.5%
퓨얼셀	214.8%	17.3%	183.6%	-29.9%	45.2%	-56.4%	-13.3%	13.7%	24.3%	-1.3%	14.6%
영업이익	142	271	137	212	234	314	238	337	763	1,123	1,356
에너지비리	-1	92	43	168	57	97	71	167	302	392	754
밥캣	200	204	134	148	207	292	179	180	686	857	886
퓨얼셀	-12	-2	-16	-77	-1	-51	-4	-8	-106	-64	-44
기타 및 조정	-45	-24	-24	-27	-29	-24	-7	-2	-119	-62	-240
YoY	-60.2%	-12.5%	19.4%	-9.7%	63.9%	15.9%	73.8%	58.9%	-25.0%	47.2%	20.7%
에너지비리	적전	28.0%	26.4%	166.3%	흑전	5.4%	63.3%	-0.5%	24.1%	29.8%	92.1%
밥캣	-38.6%	-14.8%	6.3%	-17.9%	3.5%	42.9%	33.7%	21.3%	-21.3%	24.9%	3.4%
퓨얼셀	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
% OPM	3.8	5.9	3.5	4.4	5.5	6.7	5.8	6.8	4.5	6.2	7.1
에너지비리	-0.1	4.1	2.6	7.1	3.0	4.4	4.0	7.0	3.8	4.7	8.6
밥캣	9.5	9.3	6.3	6.2	9.2	11.9	7.9	7.4	7.8	9.1	9.0
퓨얼셀	-11.6	-1.9	-17.2	-56.6	-0.9	-115.0	-5.5	-5.1	-24.8	-15.2	-9.0

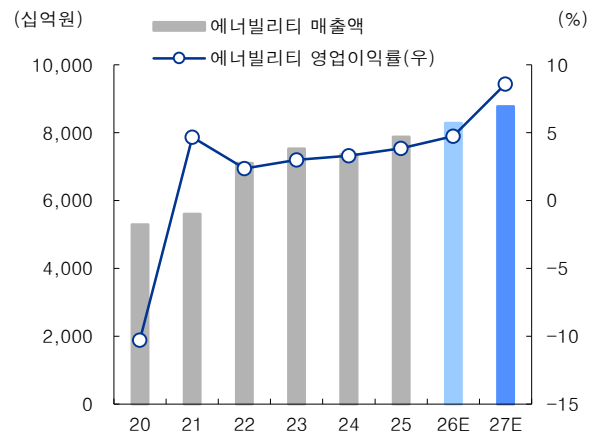
자료: 두산에너지, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



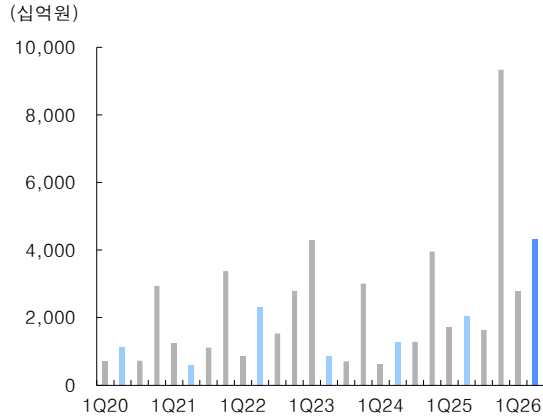
자료: 두산에너지, IBK투자증권

그림 2. 에너지비리 부문 실적 추이 및 전망



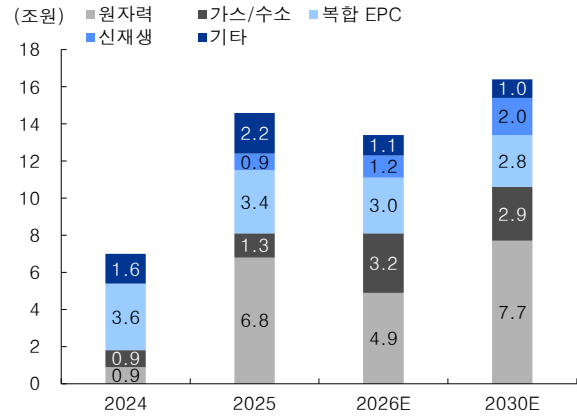
자료: 두산에너지, IBK투자증권

그림 3. 분기별 수주 추이



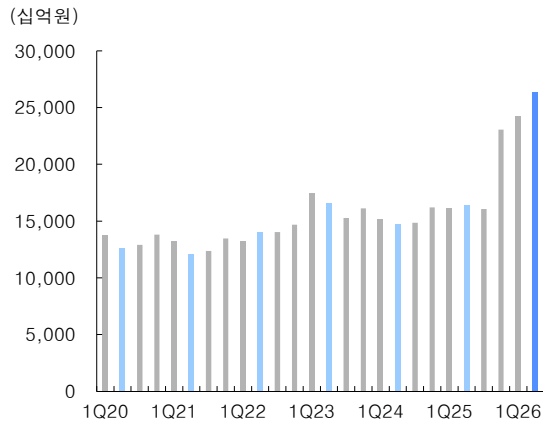
자료: 두산에너지리터, IBK투자증권

그림 4. 연간 수주 추이 및 전망



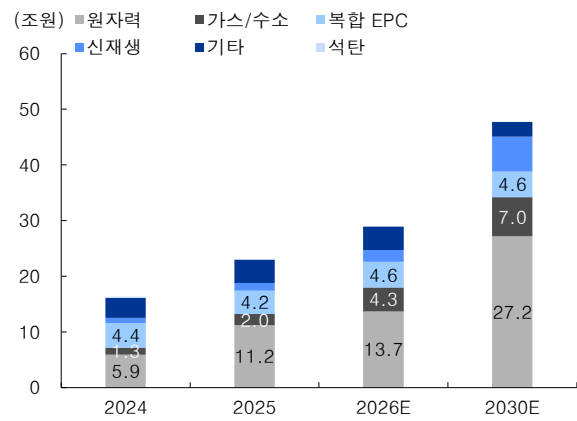
자료: 두산에너지리터, IBK투자증권

그림 5. 분기별 수주잔고 추이



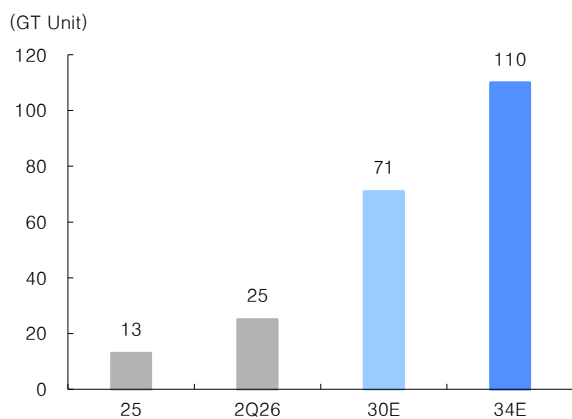
자료: 두산에너지리터, IBK투자증권

그림 6. 연간 수주잔고 추이 및 전망



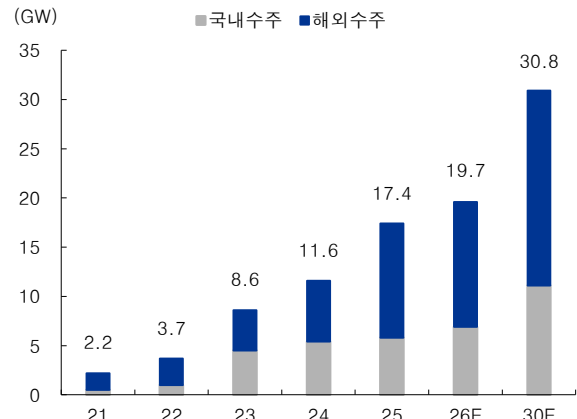
자료: 두산에너지리터, IBK투자증권

그림 7. 가스터빈 누적 수주 및 전망



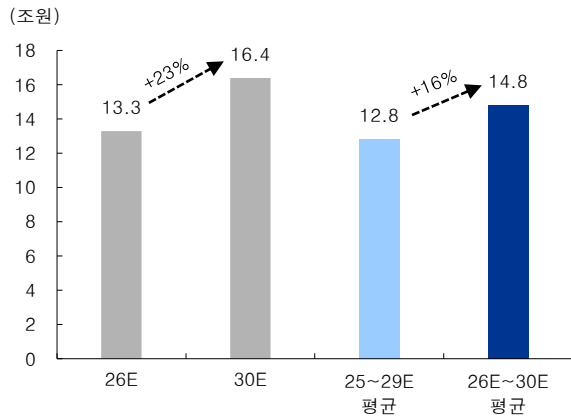
자료: 두산에너지리터, IBK투자증권

그림 8. 스팀터빈 수주 실적 및 전망



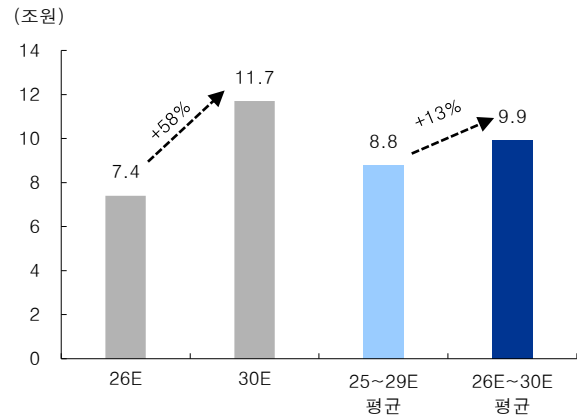
자료: 두산에너지리터, IBK투자증권

그림 9. 2026년 및 중기 가이드스(수주)



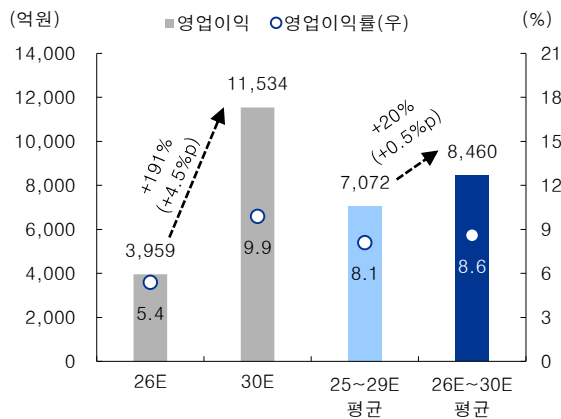
자료: 두산에너지빌리티, IBK투자증권

그림 10. 2026년 및 중기 가이드스(매출)



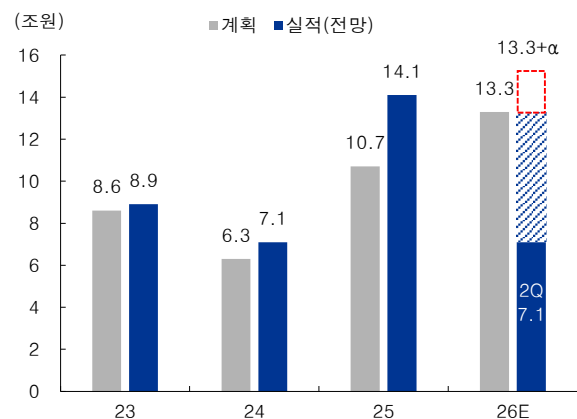
자료: 두산에너지빌리티, IBK투자증권

그림 11. 2026년 및 중기 가이드스(영업이익)



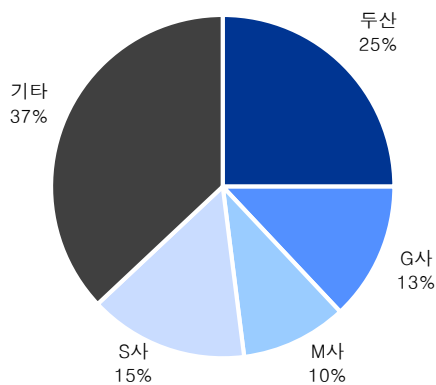
자료: 두산에너지빌리티, IBK투자증권

그림 12. 과거 수주 계획 및 실적



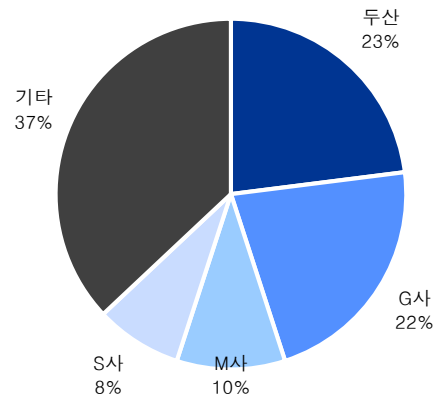
자료: 두산에너지빌리티, IBK투자증권

그림 13. 대형 스팀터빈 시장 점유율(최근 5년 기준)



자료: 두산에너지빌리티, IBK투자증권

그림 14. 대형 스팀터빈 시장 점유율(2025년 기준)



자료: 두산에너지빌리티, IBK투자증권

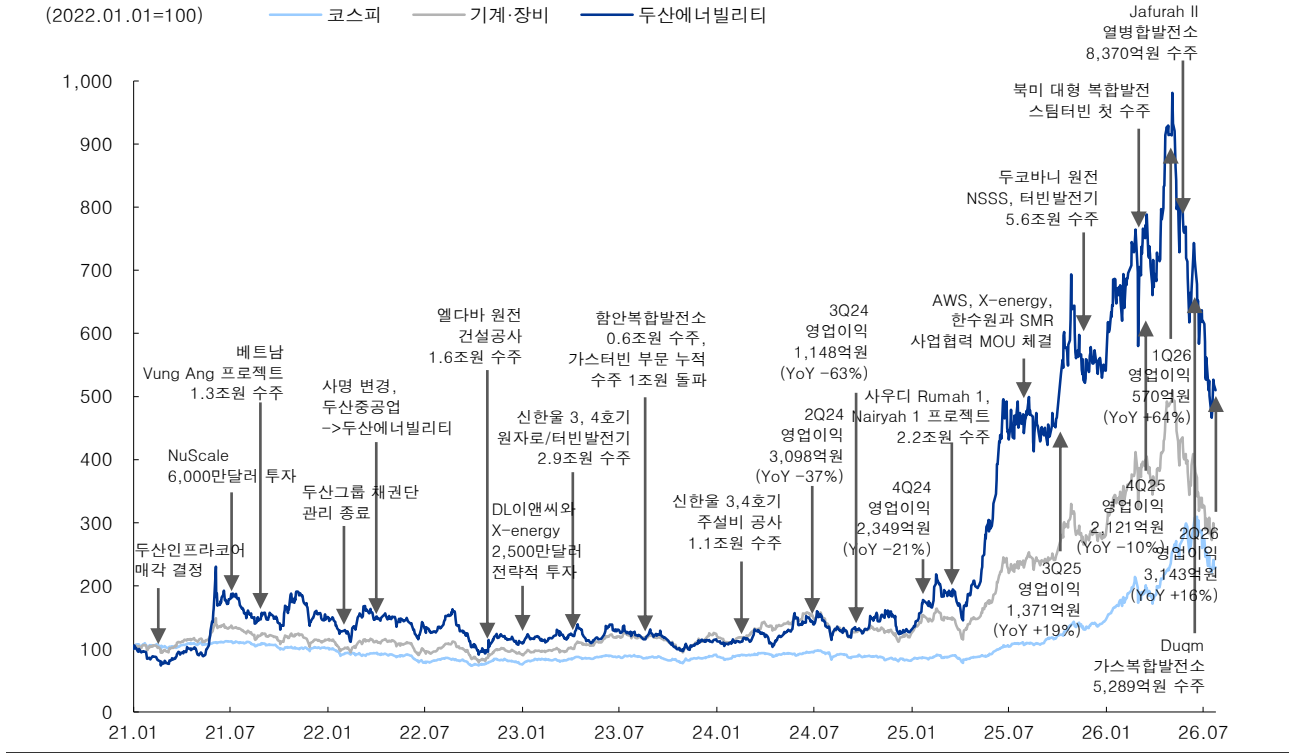
표 2. 두산에너지빌리티 목표주가 산출

EV/EBITDA Valuation		
EBITDA (2030E)	28,701	억원
Target Multiple	33.3	배
목표 EV	955,154	억원
(-) Net Debt (2030E)	17,426	억원
(+) Investment Securities (2030E)	10,002	억원
(-) Minority Interest (2030E)	44,488	억원
목표 시가총액	903,241	억원
주식수	640,561	천주
적정주가	141,008	원
목표주가	140,000	원
현재주가	70,900	원
상승여력	97.5	%
EV/EBITDA (2024-25 최고치)		
최고치	33.3	배
최저치	12.5	배
평균치	21.4	배

자료: IBK투자증권

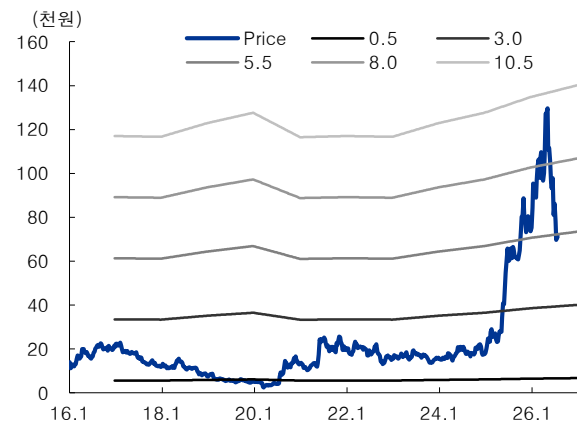
글로벌 대형 원전 확대와 미국의 SMR 상용화에 따른 원전 핵심 기자재 수주 모멘텀을 반영해 Target Multiple에 2024~25년 최고치 대비 10% 할증율 적용해왔으나, 최근 시장 밸류에이션 하락을 반영해 할증율 제거함

그림 15. 두산에너지빌리티 이벤트 차트



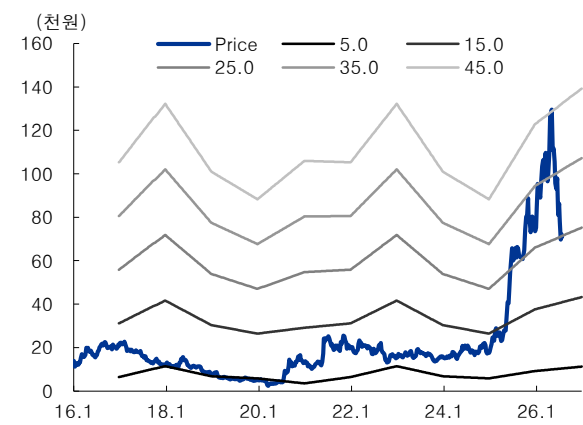
자료: 국내외언론, 두산에너지빌리티, IBK투자증권

그림 16. 두산에너지빌리티 Fwd PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 17. 두산에너지빌리티 Fwd EV/EBITDA 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

두산에너지빌리티 (034020)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	16,233	17,058	18,049	19,018	20,341
증가율(%)	-7.7	5.1	5.8	5.4	7.0
매출원가	13,503	14,315	14,975	15,778	16,730
매출총이익	2,730	2,743	3,074	3,240	3,611
매출총이익률 (%)	16.8	16.1	17.0	17.0	17.8
판매비	1,712	1,981	1,951	1,885	1,976
판매비율(%)	10.5	11.6	10.8	9.9	9.7
영업이익	1,018	763	1,123	1,356	1,636
증가율(%)	-30.6	-25.0	47.2	20.7	20.6
영업이익률(%)	6.3	4.5	6.2	7.1	8.0
순금융손익	-181	-345	-458	-189	-255
이자손익	-220	-239	-236	-220	-214
기타	39	-106	-222	31	-41
기타영업외손익	-199	-114	-126	-205	-171
중속/관계기업손익	20	23	36	26	25
세전이익	658	327	575	987	1,235
법인세	263	122	191	329	421
법인세율	40.0	37.3	33.2	33.3	34.1
계속사업이익	395	205	385	658	814
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	395	205	385	658	814
증가율(%)	-23.7	-48.0	87.4	71.1	23.7
당기순이익률 (%)	2.4	1.2	2.1	3.5	4.0
지배주주당기순이익	111	85	190	325	388
기타포괄이익	578	322	359	0	0
총포괄이익	973	527	744	658	814
EBITDA	1,509	1,320	1,820	2,049	2,345
증가율(%)	-22.0	-12.5	37.9	12.5	14.5
EBITDA마진율(%)	9.3	7.7	10.1	10.8	11.5

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	174	132	297	508	606
BPS	11,703	12,155	12,837	13,344	13,950
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	100.9	569.1	238.5	139.6	117.0
PBR	1.5	6.2	5.5	5.3	5.1
EV/EBITDA	12.3	41.9	29.2	25.8	22.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-7.7	5.1	5.8	5.4	7.0
EPS증가율	100.1	-23.9	124.6	70.8	19.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	1.5	1.1	2.4	3.9	4.4
ROA	1.5	0.8	1.4	2.3	2.7
ROIC	2.9	1.4	2.5	4.1	5.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	125.7	129.1	122.1	123.1	127.8
순차입금 비율(%)	27.3	23.9	25.3	23.4	20.9
이자보상배율(배)	3.1	2.3	3.6	4.4	5.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.4	11.7	11.1	11.1	11.0
재고자산회전율	6.2	6.5	7.2	7.5	7.7
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,049	10,772	10,339	10,846	11,729
현금및현금성자산	2,898	3,081	3,092	3,508	4,222
유가증권	144	108	127	131	139
매출채권	1,290	1,617	1,635	1,793	1,901
재고자산	2,734	2,544	2,478	2,562	2,715
비유동자산	16,266	16,742	17,792	18,217	18,661
유형자산	5,703	5,777	6,038	6,236	6,284
무형자산	8,397	8,724	9,174	9,313	9,573
투자자산	1,182	1,210	1,399	1,434	1,498
자산총계	26,315	27,513	28,131	29,063	30,390
유동부채	8,946	10,107	10,059	10,348	10,876
매입채무및기타채무	2,221	3,183	2,379	2,459	2,607
단기차입금	2,141	1,884	2,131	2,203	2,335
유동성장기부채	398	1,030	1,527	1,527	1,527
비유동부채	5,708	5,397	5,404	5,689	6,173
사채	907	499	439	439	439
장기차입금	2,435	2,336	2,011	2,207	2,494
부채총계	14,654	15,504	15,463	16,037	17,049
지배주주지분	7,497	7,786	8,223	8,548	8,936
자본금	3,267	3,267	3,267	3,267	3,267
자본잉여금	1,572	1,442	1,441	1,441	1,441
자본조정등	47	46	85	85	85
기타포괄이익누계액	1,216	1,335	1,526	1,526	1,526
이익잉여금	1,394	1,696	1,903	2,229	2,617
비지배주주지분	4,165	4,224	4,445	4,478	4,404
자본총계	11,661	12,009	12,668	13,026	13,340
비이자부채	8423	9447	9040	9346	9906
총차입금	6,231	6,057	6,423	6,691	7,143
순차입금	3,189	2,868	3,204	3,052	2,782

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	242	752	669	1,375	1,666
당기순이익	395	205	385	658	814
비현금성 비용 및 수익	1,344	1,459	1,414	1,061	1,110
유형자산감가상각비	350	394	494	484	495
무형자산상각비	141	163	203	209	215
운전자본변동	-891	-416	-855	-124	-45
매출채권등의 감소	249	-236	39	-158	-108
재고자산의 감소	59	152	189	-84	-154
매입채무등의 증가	-361	751	-902	80	147
기타 영업현금흐름	-606	-496	-275	-220	-213
투자활동 현금흐름	-821	-311	-764	-1,073	-1,156
유형자산의 증가(CAPEX)	-461	-403	-722	-683	-543
유형자산의 감소	9	6	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-191	-294	-399	-347	-475
투자자산의 감소(증가)	-17	394	-159	-56	-77
기타	-161	-14	515	13	-61
재무활동 현금흐름	608	-288	27	113	204
차입금의 증가(감소)	873	-7	104	196	287
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-265	-281	-77	-83	-83
기타 및 조정	249	30	79	1	0
현금의 증가	278	183	11	416	714
기초현금	2,620	2,898	3,081	3,092	3,508
기말현금	2,898	3,081	3,092	3,508	4,222

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 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 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
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

