

원전

두산에너지빌리티 034020

2Q26 Review: 수주는 가이던스 초과를 향해

July 29 2026

BUY

유지

수주 물량 매출 인식 드라이브

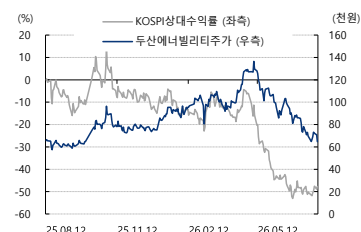
TP 120,000 원

하향

Company Data

현재가(07/28)	64,700 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	136,400 원
52 주 최저가(보통주)	57,400 원
KOSPI (07/28)	6,023.66p
KOSDAQ (07/28)	705.85p
자본금	32,673 억원
시가총액	414,443 억원
발행주식수(보통주)	64,056 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	267.1 만주
평균거래대금(60 일)	2,015 억원
외국인지분(보통주)	24.00%
주요주주	
두산 외 28 인	30.68%
국민연금공단	7.86%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-20.2	-29.7	1.9
상대주가	11.4	-39.6	-45.7

두산에너지빌리티의 2026년 2분기 연결 매출액 4.7조원 (YoY +2.8%), 영업이익 3,143억원 (YoY +15.9%)을 기록. 매출액 컨센서스 부합, 영업이익 컨센서스(2,629억원) 대비 34.5% 상회. 자회사 두산밥캣 영업이익 2,917억원으로 컨센서스 2,044억원 대비 상회. 두산밥캣의 대비 상호관세 일회성 환급과 평가인상 영향. 에너지빌리티 부문은 대형원전 기자재 공정 진행 가속과 가스터빈 설계 단계 조기 매출 인식 진행되며 전분기 매출 대비 증가

가스터빈 수주는 가이던스에 이미 도달

가스터빈 대규모 수주로 2분기임에도 가스/수소 부문 연간 가이던스 3.2조원의 97% 달성. 현재 논의 중인 가스터빈 물량 수주 계약 존재하며 하반기에도 추가 수주 기대. 그리고 대형원전 AP1000형 물량 수주 기대 가능. DOE의 금융지원 프로그램으로 SPC 연내 2건 설립 시 장주기 기자재의 조기 발주 기대. 두산에너지빌리티가 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. 2026년 가이던스 상향 가능성은 충분

동사의 가스터빈과 원전 주기기 중장기 수주 환경은 긍정적. 대미투자는 8~9월에 발표, 국내 3대 메가 프로젝트, AP1000의 확대 기조 등으로 대형원전과 LNG에 대한 수주 확대 기조는 지속될 것으로 전망

투자의견 BUY, 목표주가 120,000원으로 하향

두산에너지빌리티에 대한 투자의견 BUY로 유지하고 목표주가는 120,000원으로 하향. 동사가 제시한 에너지빌리티 부문 2030년 가이던스 보다 상향 추정하며 2030E EBITDA 적용 유지. 글로벌 원전 확대기 2009~2015년의 최고점 멀티플인 28.1x에서 피어평균 30.4x 적용하며 영업가치(wacc 6.8% 할인기간 4년) 산정방식으로 변경. 주가 흐름이 글로벌 밸류체인 하락세와 동행한다고 판단하여 하향 조정. 향후 피어밸류 상승과 대형원전, SMR 그리고 가스터빈에 대한 수주 증가가 이어진다면 추정치와 밸류에이션 상향 가능성 존재

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	16,233	17,058	18,996	21,030	23,629
YoY(%)	-7.7	5.1	11.4	10.7	12.4
영업이익(십억원)	1,018	763	1,084	1,617	2,016
OP 마진(%)	6.3	4.5	5.7	7.7	8.5
순이익(십억원)	395	205	481	835	1,071
EPS(원)	174	132	505	1,042	1,337
YoY(%)	100.1	-23.9	282.0	106.2	28.3
PER(배)	100.9	569.1	128.0	62.1	48.4
PCR(배)	7.7	31.3	26.5	21.0	18.8
PBR(배)	1.5	6.2	5.1	4.7	4.3
EV/EBITDA(배)	12.2	42.0	30.6	23.0	19.2
ROE(%)	1.5	1.1	4.1	7.9	9.3

[건설/원전] 이상호

3771-9733

20250023@iprovest.com

[도표 1] 두산에너지리티 실적 및 컨센서스

구분	잠정실적	컨센서스	차이	2Q26	2Q25	증감	
	2Q26P	2Q26				QoQ	YoY
매출액	4,698.5	4,664.7	0.7%	4,664.7	4,569.0	0.7%	2.8%
영업이익	314.3	262.9	19.5%	262.9	271.1	19.5%	15.9%
영업이익률	6.7%	5.6%	1.1%p	5.6%	5.9%	1.1%p	0.8%p
(지배)당기순이익	157.6	72.7	116.8%	72.7	130.9	116.8%	20.4%
순이익률	3.4%	1.6%	1.8%p	1.6%	2.9%	1.8%p	0.5%p

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 두산에너지리티 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액(연결)	3,749	4,569	3,880	4,860	4,261	4,698	4,586	5,451	17,058	18,996	21,030
에너지리티 부문	1,576	2,268	1,678	2,360	1,896	2,233	2,130	2,771	7,881	9,030	10,304
두산발전	2,054	2,245	2,115	2,377	2,247	2,448	2,365	2,483	8,792	9,500	9,994
두산퓨얼셀	100	128	91	136	145	44	106	215	455	574	809
영업이익(연결)	142	271	137	212	234	314	224.8	312	763	1,084	1,617
OPM(%)	3.8%	5.9%	3.5%	4.4%	5.5%	6.7%	4.9%	5.7%	4.5%	5.7%	7.7%
에너지리티 부문	(1)	92	43	168	57	97	93	158	283	406	756
두산발전	196	208	134	148	207	283	173	177	692	828	930
두산퓨얼셀	(12)	(2)	(16)	(77)	(1)	(51)	(15)	4	(55)	(28)	43
OPM(%)	5.2%	4.6%	3.4%	3.1%	4.9%	6.0%	3.8%	3.3%	4.1%	4.4%	4.4%
OPM(%)	0.0%	2.0%	1.1%	3.5%	1.3%	2.1%	2.0%	2.9%	1.7%	2.1%	3.6%
OPM(%)	-0.3%	0.0%	-0.4%	-1.6%	0.0%	-1.1%	-0.3%	0.1%	-0.3%	-0.1%	0.2%
영업외손익	(112)	39	(155)	(208)	(114)	(123)	(165)	(169)	(436)	(571)	(743)
세전이익	30	311	(18)	4	119	348	60	142	327	670	874
당기순이익	(21)	198	(24)	53	60	226	56	139	205	481	835
(지배)순이익	(69)	131	(50)	73	1	158	47	118	85	324	668
NPM	-1.8%	2.9%	-1.3%	1.5%	0.0%	3.4%	1.0%	2.2%	0.5%	1.7%	3.2%
YoY											
연결 매출	-8.5%	10.1%	14.3%	5.9%	13.7%	2.8%	18.2%	12.2%	5.1%	11.4%	10.7%
에너지리티 부문	-7.3%	25.0%	4.1%	5.3%	20.3%	-1.5%	26.9%	17.4%	7.0%	14.6%	14.1%
두산발전	-14.2%	0.4%	19.0%	11.0%	9.4%	9.0%	11.8%	4.4%	2.8%	8.1%	5.2%
두산퓨얼셀	214.8%	48.5%	183.6%	-48.1%	45.3%	-65.5%	16.6%	58.0%	10.5%	26.3%	40.8%
연결 영업이익	-60.2%	-12.5%	19.3%	-9.7%	63.9%	15.9%	64.1%	47.0%	-25.0%	42.2%	49.1%
에너지리티 부문	적전	28.2%	26.2%	166.5%	흑전	5.4%	115.2%	-5.8%	16.1%	43.6%	86.1%
두산발전	-39.9%	-13.0%	6.3%	-17.7%	5.7%	36.0%	29.7%	19.5%	-20.6%	19.7%	12.3%
두산퓨얼셀	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전

자료: 교보증권 리서치센터

투자 의견 BUY, 목표주가 120,000원으로 하향

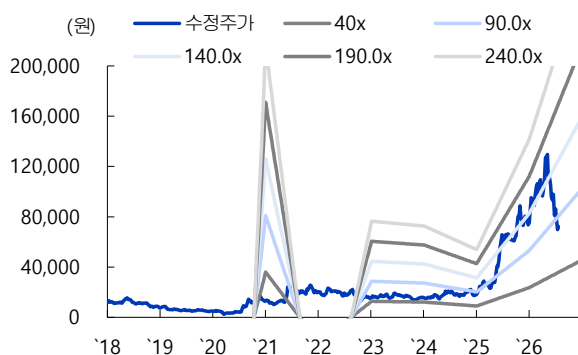
두산에너지에 대한 투자 의견 BUY로 유지하고 목표주가는 120,000원으로 하향. 에너지 부문 2030E EBITDA 기준과 실적 추정 논리는 유지하되 밸류에이션 산정방식을 변경하며 목표주가 하향. 과거 밴드 최고점(2009~2015년, 28.1x)은 원전 단일 사이클 시기의 가격이며 과거 대비 가스터빈 사업은 예상보다 빠른 수주와 매출화로 멀티플 상향에 기여할 수 있는 것으로 판단. 이에 따라 밸류에이션 멀티플은 30.4x로 상향 조정. 다만 현재 글로벌 피어의 디레이팅 국면임으로 목표주가는 불가피하게 하향 조정

두산에너지는 전분기 대비 가스/수소 부문이 추정치 대비 빠르게 신규수주 계약을 진행하였음. 상반기 만에 연간 수주 가이던스를 사실상 달성(97%)하며 가스터빈이 원전에 이은 확인된 성장축으로 자리잡았다고 판단. 신규 진입 시장에 대한 발주처들의 트랙레코드 검증은 이제는 끝난 것으로 판단. 이에 과거 대비 주가와 밸류에이션이 글로벌 밸류체인 피어(GE 버노바, 지멘스에너지, 미쓰비시중공업 등)와 동행하는 국면에 진입. 이에 따라 피어 평균 EV/EBITDA 30.4x가 목표주가의 시장 적합성 측면에서 우월하다고 판단해 멀티플 앵커를 교체

아울러 동사가 제시한 에너지 부문 2030년 가이던스 보다 상향 추정하며 2030E EBITDA 적용 유지. 동사 밸류에이션을 피어의 2027E 멀티플을 적용했기에 동사의 2030E EBITDA도 현재가치로 환산 적용(WACC 6.8%, 할인기간 4년). 이는 수주가 매출과 이익으로 인식되기 시작한 실적 구간 진입에 맞춘 밸류에이션 정상화인 것으로 판단. 이에 따라 종합적으로 영업가치는 하향 판단

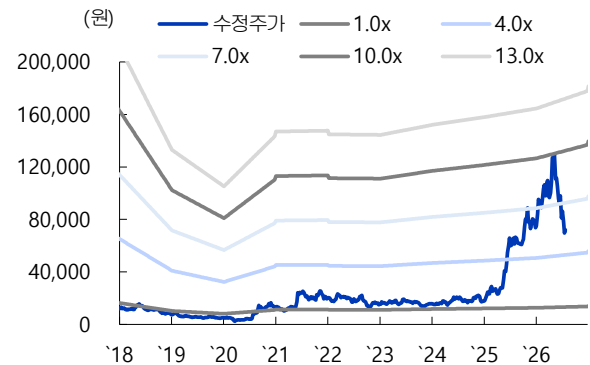
다만 현재 밸류체인 디레이팅 국면에서는 동사의 멀티플 또한 디레이팅에 직면 중인 것으로 판단. 하지만 동시에 피어 밸류에이션이 재상승한다면 리레이팅의 근거로도 이어질 것. 그리고 지속적으로 공격적인 대형원전, SMR, 가스터빈 수주 증가가 이어질 것으로 판단. 이에 따라 가이던스 상향 기대감은 충분하며 매출인식 가속화가 진행된다면 추정치와 밸류에이션 상향 여지는 여전히 유효

[도표 3] 두산에너지 PER Band



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 두산에너지 PBR Band



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 두산에너지 EV/EBITDA Valuation

(단위: 십억원, 원, 배, %)

구분	2030EBITDA	Multiple	적정가치	비고
영업가치	3,129	30.4	95,114	(에너지부문) 2030E EBITDA 기준, 피어 평균 멀티플 적용
A. 영업가치(할인후)			73,018	(WACC 6.8%, 할인기간 4년)
B. 지분가치	시가총액	지분율	4,702	
두산밥캣	5,713	48.2%	2,756	상장주식 가치(1Q26 기준)
두산퓨얼셀	1,965	30.3%	596	상장주식 가치(1Q26 기준)
비상장 자회사 등 기타			1,350	비상장자회사 장부가치(4Q25 말 기준)
C. 순차입금			838	(에너지부문) 2027E 순차입금 기준.
D. 기업가치			76,881	(연결) A+B-C
E. 주식수			640,561,146	(연결) 발행주식수(1Q26 기준)
적정주가(원)			120,022	D/E*10^9
목표주가(원)			120,000	100 의자리 반올림.
현재주가			64,700	2026-07-28
상승여력			85.5%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 글로벌 피어 밸류에이션

		기업명& 시가총액	두산 에너지빌리티	GE 버노바	지멘스 에너지	미쓰비시 중공업	커티스 라이트	IHI	BWX 테크놀로지	한국 전력기술	카메코
시가총액 (십억달러)	날짜	평균	56,087	292,617	176,755	101,317	26,059	20,062	19,805	4,986	50,657
주가상승률 (%)	1M	10.8	33.0	27.6	21.5	4.8	6.4	(15.4)	6.7	23.3	11.9
	3M	12.4	37.5	51.8	22.6	5.9	6.4	(17.5)	2.9	40.0	(13.0)
	6M	32.5	38.8	88.4	64.2	7.8	17.4	(4.7)	1.2	76.6	9.0
	YTD	42.3	70.7	66.6	45.7	24.9	28.1	7.4	25.1	113.7	27.1
PER (X)	`26E	61.6	236.8	52.3	42.9	56.3	46.9	24.6	46.8	123.4	99.3
	`27E	47.0	145.0	46.0	30.6	42.2	42.1	22.4	41.7	91.4	59.7
	`28E	33.5	95.2	32.8	23.9	34.5	37.1	20.2	37.8	-	48.2
	`29E	28.5	81.1	26.3	20.9	29.5	33.6	18.1	35.3	-	36.1
PBR (X)	`26E	10.6	10.2	18.7	12.3	6.2	8.8	5.2	12.8	11.9	9.2
	`27E	9.1	9.5	14.5	10.7	5.5	7.8	4.4	10.7	11.2	8.1
	`28E	7.4	8.7	11.3	8.8	4.9	7.0	3.8	9.0	-	6.9
	`29E	6.2	8.7	10.1	7.0	4.4	-	3.2	6.8	-	5.7
EV/EBITDA (X)	`26E	38.7	53.8	46.7	22.2	28.3	31.8	15.7	32.7	88.8	43.4
	`27E	30.4	42.3	30.9	17.1	23.2	28.9	13.8	28.5	68.5	32.3
	`28E	21.4	33.8	22.6	13.9	19.7	26.2	13.0	26.2	-	28.4
	`29E	18.7	30.7	18.3	12.4	17.1	24.5	12.2	23.6	-	22.7
ROE (%)	`26E	22.0	4.6	38.9	31.8	11.6	19.8	23.8	29.8	9.6	10.7
	`27E	22.9	6.7	36.4	36.9	14.1	20.1	20.9	27.6	12.5	14.4
	`28E	25.2	9.0	37.6	40.2	15.2	20.2	19.8	26.2	-	17.4
	`29E	25.5	7.8	37.4	37.5	16.0	21.6	18.9	25.5	-	21.6

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[두산에너지빌리티 034020]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	16,233	17,058	18,996	21,030	23,629
매출원가	13,503	14,315	15,662	16,924	18,816
매출총이익	2,730	2,743	3,333	4,106	4,813
매출총이익률 (%)	16.8	16.1	17.5	19.5	20.4
판매비와관리비	1,712	1,981	2,249	2,489	2,797
영업이익	1,018	763	1,084	1,617	2,016
영업이익률 (%)	6.3	4.5	5.7	7.7	8.5
EBITDA	1,509	1,320	1,570	2,042	2,389
EBITDA Margin (%)	9.3	7.7	8.3	9.7	10.1
영업외손익	-360	-436	-388	-347	-296
관계기업손익	20	23	23	23	23
금융수익	1,156	875	769	814	856
금융비용	-1,337	-1,221	-1,000	-1,003	-995
기타	-199	-114	-180	-180	-180
법인세비용차감전순이익	658	327	697	1,270	1,719
법인세비용	263	122	259	473	640
계속사업순이익	395	205	437	798	1,079
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	395	205	481	835	1,071
당기순이익률 (%)	2.4	1.2	2.5	4.0	4.5
비지배지분순이익	283	120	157	167	214
지배지분순이익	111	85	324	668	856
지배순이익률 (%)	0.7	0.5	1.7	3.2	3.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	578	322	321	321	321
포괄순이익	973	527	802	1,156	1,392
비지배지분포괄이익	603	256	389	560	675
지배지분포괄이익	370	272	414	596	717

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	242	752	226	887	903
당기순이익	395	205	481	835	1,071
비현금항목의 가감	1,344	1,459	1,443	1,566	1,643
감가상각비	350	394	330	276	231
외환손익	-56	70	19	19	19
자본법평가손익	-20	-23	-23	-23	-23
기타	1,071	1,018	1,117	1,294	1,415
자산부채의 증감	-891	-416	-1,236	-868	-1,036
기타현금흐름	-605	-496	-462	-646	-774
투자활동 현금흐름	-821	-311	-350	-391	-424
투자자산	-53	335	385	385	385
유형자산	-461	-403	-564	-581	-599
기타	-307	-243	-170	-194	-210
재무활동 현금흐름	608	-288	128	139	-81
단기차입금	1,063	-239	0	0	0
사채	474	286	196	192	-28
장기차입금	873	-7	-51	-35	-36
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-86	-108	-108	-108	-108
기타	-1,715	-220	91	91	91
현금의 증감	278	183	960	1,725	1,630
기초 현금	2,620	2,898	3,081	4,041	5,766
기말 현금	2,898	3,081	4,041	5,766	7,397
NOPLAT	611	479	681	1,015	1,265
FCF	-251	217	-634	-10	4

자료: 두산에너지빌리티, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,049	10,772	12,872	15,513	18,313
현금및현금성자산	2,898	3,081	4,041	5,766	7,397
매출채권 및 기타채권	3,405	4,046	4,786	5,388	6,104
재고자산	2,734	2,544	2,833	3,136	3,524
기타유동자산	1,012	1,101	1,212	1,223	1,289
비유동자산	16,266	16,742	15,884	15,093	14,357
유형자산	5,703	5,777	5,447	5,170	4,939
관계기업투자금	348	353	-9	-371	-733
기타금융자산	834	857	857	857	857
기타비유동자산	9,381	9,755	9,589	9,437	9,293
자산총계	26,315	27,513	28,756	30,606	32,670
유동부채	8,946	10,107	10,469	10,870	11,383
매입채무 및 기타채무	5,463	6,434	6,795	7,175	7,660
차입금	2,141	1,884	1,884	1,884	1,884
유동성채무	398	1,030	1,020	1,009	999
기타유동부채	944	760	771	802	840
비유동부채	5,708	5,397	5,778	6,197	6,427
차입금	2,435	2,336	2,285	2,250	2,214
사채	907	499	696	887	859
기타비유동부채	2,367	2,562	2,797	3,060	3,354
부채총계	14,654	15,504	16,247	17,068	17,810
지배지분	7,497	7,786	8,110	8,777	9,634
자본금	3,267	3,267	3,267	3,267	3,267
자본잉여금	1,572	1,442	1,442	1,442	1,442
이익잉여금	1,394	1,696	2,020	2,688	3,544
기타자본변동	47	46	46	46	46
비지배지분	4,165	4,224	4,399	4,762	5,226
자본총계	11,661	12,009	12,509	13,539	14,860
총차입금	6,283	6,226	6,450	6,702	6,752

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	174	132	505	1,042	1,337
PER	100.9	569.1	128.0	62.1	48.4
BPS	11,703	12,155	12,660	13,702	15,040
PBR	1.5	6.2	5.1	4.7	4.3
EBITDAPS	2,355	2,061	2,451	3,187	3,729
EV/EBITDA	12.2	42.0	30.6	23.0	19.2
SPS	25,342	26,630	29,655	32,831	36,888
PSR	0.7	2.8	2.2	2.0	1.8
CFPS	-392	339	-990	-15	6
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-7.7	5.1	11.4	10.7	12.4
영업이익 증가율	-30.6	-25.0	42.2	49.1	24.7
순이익 증가율	-23.7	-48.0	134.5	73.5	28.3
수익성					
ROIC	4.4	3.2	4.5	6.6	8.1
ROA	0.4	0.3	1.2	2.2	2.7
ROE	1.5	1.1	4.1	7.9	9.3
안정성					
부채비율	125.7	129.1	129.9	126.1	119.9
순차입금비율	23.9	22.6	22.4	21.9	20.7
이자보상배율	3.1	2.3	3.4	4.9	6.0

두산에너지빌리티 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 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	(34.73)	(5.93)					
2026.07.29	매수	120,000							

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 기관투자자 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_2026.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7	4.6	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

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

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하