

(034020)

두산에너지빌리티

에너지/인프라/배터리 황성현, Ph.D.
6878 / tjdgus2009@eugenefn.com

출력 상승 중

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
150,000 원(유지)
129,200 원(4/29)

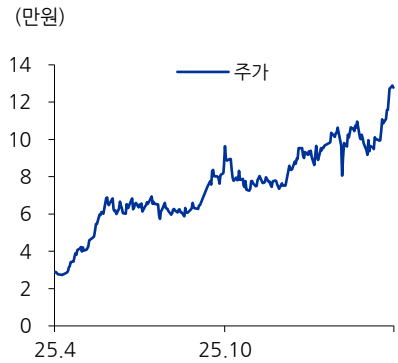
“ **[투자의견]** 두산에너지빌리티에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 150,000원을 유지한다. 동사의 가스터빈 중장기 수주 목표 상향 조정, SMR 신규 수주 가능성 등을 고려하면 중장기 주가 강세가 지속될 전망이다.

“ **[1Q26 Review]** 1Q26 연결 기준, 매출액 4.3조원(-12%qoq, +14%yoy), 영업이익 2,335억원(+10%qoq, +64%yoy), 순이익 602억원(+15%qoq, 흑전yoy)으로 컨센서스를 상회하는 호실적을 기록했다. 에너지빌리티 부문은 매출액 1.9조원, 영업이익 570억원(OPM 3.0%)을 기록했다. 체코 원전 기 자체·가스터빈 매출 증대 및 중동 복합EPC 공정 초과 반영으로 수익성이 개선되었다. 이번 분기 수주는 2.8조원(+62%yoy)으로 연간 목표의 21%를 달성했으며, 수주잔고도 24조원(+46%yoy)으로 최고치를 경신했다. 북미·국내 빅테크 데이터센터용 가스터빈 및 스팀터빈 계약 체결이 반영되었다. 가스터빈 수주분은 대부분 2029년 출하 예정이나 progress payment 구조로 분기별 매출 인식이 본격화될 것으로 예상된다. 체코 원전은 한수원·대우건설·두산에너지빌리티 간 계약 협상이 진행 중으로 연내 3조원 이상 수주 계약 체결이 예상된다. SMR 수주 가이드스(연간 1조원)에 포함되지 않은 Rolls-Royce·GEH 등도 하반기에 가시화될 것으로 기대된다.

“ **[투자포인트]**
가스터빈: 2034년 가스터빈 누적 수주 목표를 78기→110기로 상향했다. 1Q26에 이미 10기(북미 7기·국내 3기)를 수주했으며, 중장기적으로 서비스 매출 연 1조원 달성 목표를 제시했다. 또한 90MW급 중형 가스터빈도 설계 완료·시제품 제작 중으로 내년 6월 완제품 출시 예정이다. 중형은 수소 연소 기능을 탑재해 대형대비 높은 마진이 기대된다.

“ **SMR:** TerraPower Kemmerer 1호기 건설허가 승인, Rolls-Royce 영국 Wylfa 3기 착수 계약, 체코 Temelin EWC 체결, X-Energy 16기 예약 계약, NRC 10 CFR Part 53 발효 등으로 수혜가 기대된다. 현재 SMR 수주 가이드스 1조원은 보수적으로 반영된 수치이며, Rolls-Royce·GEH 등 추가 반영이 기대된다. NuScale TVA-ENTRA PPA는 늦어도 3Q26 체결 예상으로 이후 제작 계약 예정이며, 창원 SMR 전용 공장은 기본설계 완료 후 상설설계·인허가 준비 중으로 3Q26 착공 목표이다.

“ **한미 원자력 협력:** 한미 핵잠수함 실무회의가 미국에서 진행될 예정이다. 한국의 핵잠수함 도입을 위한 연료주기(fuel cycle) 확보 협상이 성공적으로 진행된다면 팀코리아의 수혜로 이어질 수 있다. 농축, 재처리를 포함한 토탈 패키지(러시아 수출 모델) 제공이 가능해지면 신흥국 중심으로 K-원전의 수주 가능성이 높아질 수 있기 때문이다.



| | |
|---------------|-----------|
| 시가총액(십억원) | 82,761 |
| 발행주식수(천주) | 640,561 |
| 52 주 최고 | 131,100 원 |
| 최저 | 25,150 원 |
| 52 주 일단 Beta | 0.97 |
| 60 일 평균 거래대금 | 5,765 억원 |
| 외국인 지분율 | 0.0% |
| 배당수익률(26E) | 0.0% |
| 주주구성 | |
| 두산 (외 29인) | 30.7% |
| 국민연금공단 (외 1인) | 7.9% |

| | | | |
|-----------|---------|---------|-------|
| 주가상승률(%) | 1M | 6M | 12M |
| | 31.7 | 34.0 | 347.1 |
| (원 십억원) | 현재 | 직전 | 변동 |
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가 | 150,000 | 150,000 | - |
| 영업이익(26E) | 1,138 | 1,064 | ▲ |
| 영업이익(27E) | 1,495 | 1,495 | - |

| | | | |
|--------------|--------|--------|--------|
| 12월 결산(십억원) | 2025A | 2026E | 2027E |
| 매출액 | 17,058 | 17,887 | 19,314 |
| 영업이익 | 763 | 1,138 | 1,495 |
| 세전손익 | 327 | 694 | 1,071 |
| 당기순이익 | 205 | 436 | 672 |
| EPS(원) | 132 | 281 | 434 |
| 증감률(%) | -23.9 | 112.4 | 54.2 |
| PER(배) | 569.1 | 459.6 | 298.0 |
| ROE(%) | 1.1 | 2.3 | 3.4 |
| PBR(배) | 6.2 | 10.4 | 10.0 |
| EV/EBITDA(배) | 38.9 | 49.5 | 41.1 |

두산에너지빌리티(034020.KS) 재무제표

대차대조표

| (단위:십억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 자산총계 | 26,315 | 27,513 | 28,026 | 29,351 | 30,379 |
| 유동자산 | 10,049 | 10,772 | 10,717 | 11,348 | 11,587 |
| 현금성자산 | 3,222 | 3,298 | 3,158 | 3,257 | 3,129 |
| 매출채권 | 3,405 | 4,046 | 3,907 | 4,218 | 4,433 |
| 재고자산 | 2,734 | 2,544 | 2,767 | 2,988 | 3,140 |
| 비유동자산 | 16,266 | 16,742 | 17,310 | 18,004 | 18,792 |
| 투자자산 | 2,165 | 2,241 | 2,350 | 2,538 | 2,667 |
| 유형자산 | 5,703 | 5,777 | 5,955 | 5,947 | 5,736 |
| 기타 | 8,397 | 8,724 | 9,005 | 9,519 | 10,388 |
| 부채총계 | 14,654 | 15,504 | 15,837 | 16,884 | 17,531 |
| 유동부채 | 8,946 | 10,107 | 9,911 | 10,408 | 10,752 |
| 매입채무 | 5,463 | 6,434 | 6,237 | 6,735 | 7,078 |
| 유동성이자부채 | 2,881 | 3,122 | 3,122 | 3,122 | 3,122 |
| 기타 | 603 | 551 | 551 | 551 | 551 |
| 비유동부채 | 5,708 | 5,397 | 5,926 | 6,476 | 6,779 |
| 비유동이자부채 | 3,744 | 3,312 | 3,823 | 4,354 | 4,638 |
| 기타 | 1,964 | 2,084 | 2,103 | 2,122 | 2,140 |
| 자본총계 | 11,661 | 12,009 | 12,189 | 12,467 | 12,848 |
| 지배지분 | 7,497 | 7,786 | 7,966 | 8,244 | 8,624 |
| 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 | 1,876 | 2,154 | 2,535 |
| 기타 | 1,263 | 1,381 | 1,381 | 1,381 | 1,381 |
| 비지배지분 | 4,165 | 4,224 | 4,224 | 4,224 | 4,224 |
| 자본총계 | 11,661 | 12,009 | 12,189 | 12,467 | 12,848 |
| 충차입금 | 6,624 | 6,435 | 6,946 | 7,477 | 7,761 |
| 순차입금 | 3,403 | 3,137 | 3,787 | 4,220 | 4,632 |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 영업현금 | 242 | 752 | 2,283 | 1,271 | 1,176 |
| 당기순이익 | 395 | 205 | 436 | 672 | 922 |
| 자산상각비 | 491 | 557 | 611 | 620 | 621 |
| 기타비현금성손익 | 853 | 901 | 1,471 | (32) | (389) |
| 운전자본증감 | (891) | (416) | (280) | (35) | (24) |
| 매출채권감소(증가) | 86 | (398) | 139 | (312) | (215) |
| 재고자산감소(증가) | 59 | 152 | (223) | (221) | (152) |
| 매입채무증가(감소) | (854) | 558 | (196) | 498 | 343 |
| 기타 | (182) | (728) | 0 | 0 | 0 |
| 투자현금 | (821) | (311) | (1,087) | (1,172) | (1,304) |
| 단기투자자산감소 | (23) | 47 | 0 | 0 | 0 |
| 장기투자증권감소 | (8) | 386 | (17) | (46) | (25) |
| 설비투자 | 461 | 403 | 617 | 431 | 212 |
| 유형자산처분 | 9 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산처분 | (191) | (294) | (453) | (695) | (1,068) |
| 재무현금 | 608 | (288) | (1,335) | 0 | 0 |
| 차입금증가 | 760 | (258) | 0 | 0 | 0 |
| 자본증가 | (151) | (247) | (1,335) | 0 | 0 |
| 배당금지급 | 86 | 108 | 0 | 0 | 0 |
| 현금 증감 | 278 | 183 | (139) | 99 | (128) |
| 기초현금 | 2,620 | 2,898 | 3,081 | 2,942 | 3,041 |
| 기말현금 | 2,898 | 3,081 | 2,942 | 3,041 | 2,912 |
| Gross Cash flow | 1,739 | 1,664 | 2,563 | 1,306 | 1,200 |
| Gross Investment | 1,690 | 773 | 1,368 | 1,207 | 1,328 |
| Free Cash Flow | 49 | 890 | 1,196 | 99 | (128) |

자료: 유진투자증권

손익계산서

| (단위:십억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 16,233 | 17,058 | 17,887 | 19,314 | 20,299 |
| 증가율(%) | (7.7) | 5.1 | 4.9 | 8.0 | 5.1 |
| 매출원가 | 13,503 | 14,315 | 16,646 | 17,714 | 18,289 |
| 매출총이익 | 2,730 | 2,743 | 1,241 | 1,600 | 2,010 |
| 판매 및 일반관리비 | 1,712 | 1,981 | 103 | 105 | 110 |
| 기타영업손익 | 10 | 16 | (95) | 2 | 5 |
| 영업이익 | 1,018 | 763 | 1,138 | 1,495 | 1,899 |
| 증가율(%) | (30.6) | (25.0) | 49.2 | 31.4 | 27.0 |
| EBITDA | 1,509 | 1,320 | 1,748 | 2,115 | 2,520 |
| 증가율(%) | (22.0) | (12.5) | 32.5 | 21.0 | 19.2 |
| 영업외손익 | (360) | (436) | (444) | (424) | (430) |
| 이자수익 | 112 | 90 | 95 | 103 | 108 |
| 이자비용 | 329 | 326 | 341 | 327 | 336 |
| 지분법손익 | 14 | 23 | 23 | 23 | 23 |
| 기타영업외손익 | (156) | (223) | (221) | (223) | (225) |
| 세전순이익 | 658 | 327 | 694 | 1,071 | 1,469 |
| 증가율(%) | (10.9) | (50.3) | 112.4 | 54.2 | 37.2 |
| 법인세비용 | 263 | 122 | 258 | 399 | 547 |
| 당기순이익 | 395 | 205 | 436 | 672 | 922 |
| 증가율(%) | (23.7) | (48.0) | 112.4 | 54.2 | 37.2 |
| 지배주주지분 | 111 | 85 | 180 | 278 | 381 |
| 증가율(%) | 100.3 | (23.9) | 112.4 | 54.2 | 37.2 |
| 비지배지분 | 283 | 120 | 256 | 394 | 541 |
| EPS(원) | 174 | 132 | 281 | 434 | 595 |
| 증가율(%) | 100.3 | (23.9) | 112.4 | 54.2 | 37.2 |
| 수정EPS(원) | 174 | 132 | 281 | 434 | 595 |
| 증가율(%) | 100.3 | (23.9) | 112.4 | 54.2 | 37.2 |

주요투자지표

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 174 | 132 | 281 | 434 | 595 |
| BPS | 11,703 | 12,155 | 12,436 | 12,869 | 13,464 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 밸류에이션(배, %) | | | | | |
| PER | 100.9 | 569.1 | 459.6 | 298.0 | 217.3 |
| PBR | 1.5 | 6.2 | 10.4 | 10.0 | 9.6 |
| EV/ EBITDA | 9.7 | 38.9 | 49.5 | 41.1 | 34.7 |
| 배당수익률 | 0.0 | 0.0 | - | - | - |
| PCR | 6.5 | 29.0 | 32.3 | 63.4 | 69.0 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 6.3 | 4.5 | 6.4 | 7.7 | 9.4 |
| EBITDA이익률 | 9.3 | 7.7 | 9.8 | 11.0 | 12.4 |
| 순이익률 | 2.4 | 1.2 | 2.4 | 3.5 | 4.5 |
| ROE | 1.5 | 1.1 | 2.3 | 3.4 | 4.5 |
| ROIC | 4.5 | 3.3 | 4.9 | 6.1 | 7.4 |
| 안정성 (배, %) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 29.2 | 26.1 | 31.1 | 33.8 | 36.1 |
| 유동비율 | 112.3 | 106.6 | 108.1 | 109.0 | 107.8 |
| 이자보상배율 | 3.1 | 2.3 | 3.3 | 4.6 | 5.7 |
| 활동성 (회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.7 |
| 매출채권회전율 | 4.8 | 4.6 | 4.5 | 4.8 | 4.7 |
| 재고자산회전율 | 6.2 | 6.5 | 6.7 | 6.7 | 6.6 |
| 매입채무회전율 | 2.8 | 2.9 | 2.8 | 3.0 | 2.9 |

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

| | | |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 0% |
| · BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 95% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 5% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2026.03.31 기준)

