



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원

주가(7/10): 78,100원

시가총액: 500,278억원

유틸리티/스몰캡
Analyst 조재원

Stock Data

KOSPI (7/10)		7,475.94pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	136,400원	57,400원
등락률	-42.7%	36.1%
수익률	절대	상대
1M	-14.3%	-11.3%
6M	-7.2%	-43.1%
1Y	29.1%	-45.2%

Company Data

발행주식수	640,561 천주
일평균거래량(3M)	3,876천주
외국인 지분율	24.2%
배당수익률(2026E)	0.0%
BPS(2026E)	12,887원
주요 주주	두산 외 28인 30.7%

투자지표

(십억 원, IFRS 연결)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	17,057.9	17,713.1	20,479.7	22,362.9
영업이익	762.7	1,090.9	1,739.7	2,178.8
EBITDA	1,320.0	1,667.8	2,392.1	2,871.1
세전이익	326.8	670.4	1,325.9	1,714.9
순이익	205.2	478.9	947.2	1,225.2
지배주주지분순이익	84.8	243.6	529.2	684.4
EPS(원)	132	380	826	1,069
증감률(% YoY)	-23.9	187.4	117.2	29.3
PER(배)	569.1	205.4	94.5	73.1
PBR(배)	6.20	6.06	5.59	5.11
EV/EBITDA(배)	42.0	34.3	23.9	19.8
영업이익률(%)	4.5	6.2	8.5	9.7
ROE(%)	1.1	3.0	6.2	7.3
순차입금비용(%)	25.3	21.0	16.1	10.0

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



두산에너지빌리티 (034020)

의심의 벽을 타고 올라갈 때



국내외에서 대형원전 수주 가시성이 높아지고 있는 가운데, 동사의 밸류에이션 매력은 전보다 높아져 있다는 점에 주목한다. 대미 투자 프로젝트 구체화, 베트남 원전 파트너사 선정 등이 예정된 3Q26부터 주가 및 투자 심리 회복을 기대한다.

>>> 무난했던 2Q26

2Q26 에너지빌리티 부문 매출액 1조 9,459억원(+3%QoQ), 영업이익 870억원(+53%QoQ, OPM 4.5%)을 전망한다. 원전 기자재, 가스터빈 매출 비중 상승에 따른 영업이익률 개선은 2H26부터 본격화될 것으로 기대한다. 2Q26 신규 수주는 약 2.3조원을 예상한다. 북미향 스팀터빈 4기, 해외 복합 EPC 수주 2건(약 1.4조원)이 있었으나, 대규모 기자재 수주가 부재했다는 점이 다소 아쉽다. 2H26에는 SMR, 가스터빈 기자재 추가 수주를 기대해본다. AP1000 기자재는 이르면 연내 수주를 예상했으나, 현재로서는 2027년 수주 가능성이 이전보다 높아졌다고 판단한다.

>>> 높아지는 대형원전 수주 가시성

향후 수개월 내 대규모 AP1000 기자재 발주를 기대한다. 폴란드 PEJ는 연내 웨스팅하우스-벡텔 컨소시엄과 최종 EPC 계약을 체결할 예정이다. 따라서 기자재 발주는 늦어도 2027년 중에는 나올 가능성이 매우 높다.

미국에서는 AP1000 착공을 돕기 위한 물밀 작업이 지속되고 있다. 웨스팅하우스는 올해 4월 NRC에 AP1000 표준 설계 수정을 요청했다. 최근 건설/운영 경험이 있는 Vogtle 4호기의 표준화를 통해, 후속 프로젝트에선 설계/인허가 리스크가 완화될 수 있다. DOE는 원전 장주기 기자재 구매 대출 프로그램을 발표했다. 장주기 기자재 선발주를 통해, 납기 지연 리스크도 해소될 수 있다. 웨스팅하우스는 이미 프로젝트 부지를 구체적으로 명시한 7개의 잠재 파트너사와 의향서를 체결했다고 밝혔다.

국내외에서 한국형 원전 수주 기회도 점차 확대되고 있다. 베트남은 3Q26까지 Ninh Thuan 2원전의 해외 파트너사를 선정할 계획이다. 예상대로 팀코리아가 선정될 경우, 2027년 내로 EPC 계약 체결과 주기기 발주가 가능할 전망이다. 국내에선 반도체 공장 및 데이터센터 건설 등으로 수십GW 규모의 전력 수요 확대가 예상되는 만큼, 12차 전기본에 신규 원전 건설 계획이 포함될 가능성이 높아 보인다. 작년 말까지는 기대하지 않았던 국내 시장에서만 4~6기의 원전 수요가 추가되는 셈이다.

대미 투자 프로젝트 국회 보고, 베트남 원전 파트너사 선정 등이 예정된 3Q26부터 본격적인 주가 및 투자 심리 회복을 기대한다. 최근 2개월간 동사 주가는 작년 7~9월 수준인 12개월 선행 EV/EBITDA 25배까지 하락했다. 불과 몇 개월 사이에 밸류에이션 매력이 빠르게 높아졌다는 점에 주목한다.

두산에너지 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	3,749	4,569	3,880	4,860	4,261	4,496	4,164	4,772	17,058	17,713	20,480
%YoY	-9%	10%	14%	6%	14%	-2%	7%	-2%	5%	4%	16%
에너지비리	1,576	2,268	1,678	2,360	1,896	1,955	1,773	2,232	7,881	7,856	9,941
두산밥캣	2,098	2,201	2,115	2,377	2,247	2,413	2,293	2,391	8,792	9,344	9,797
두산퓨얼셀	100	128	91	136	145	136	113	183	455	577	802
기타 및 조정	-25	-29	-4	-13	-27	-8	-15	-34	-70	-64	-61
영업이익	142	271	137	212	234	252	238	367	763	1,091	1,740
%YoY	-60%	-12%	19%	-10%	64%	-7%	74%	73%	-25%	43%	59%
에너지비리	-1	92	43	168	57	87	108	200	302	452	864
두산밥캣	200	204	134	148	207	194	175	183	686	759	920
두산퓨얼셀	-12	-2	-16	-77	-1	-18	-11	6	-106	-25	48
기타 및 조정	-45	-24	-24	-28	-29	-11	-33	-23	-120	-95	-93
영업이익률 (%)	3.8%	5.9%	3.5%	4.4%	5.5%	5.6%	5.7%	7.7%	4.5%	6.2%	8.5%
세전이익	30	311	-18	4	119	198	160	192	327	670	1,326
법인세 비용	51	113	6	-49	59	48	38	46	122	191	379
법인세율 (%)	170%	36%	-34%	-1217%	50%	24%	24%	24%	37%	29%	29%
당기순이익	-21	198	-24	53	60	151	122	146	205	479	947
지배주주순이익	-69	131	-50	73	1	87	71	85	85	244	529

자료: 키움증권 리서치센터

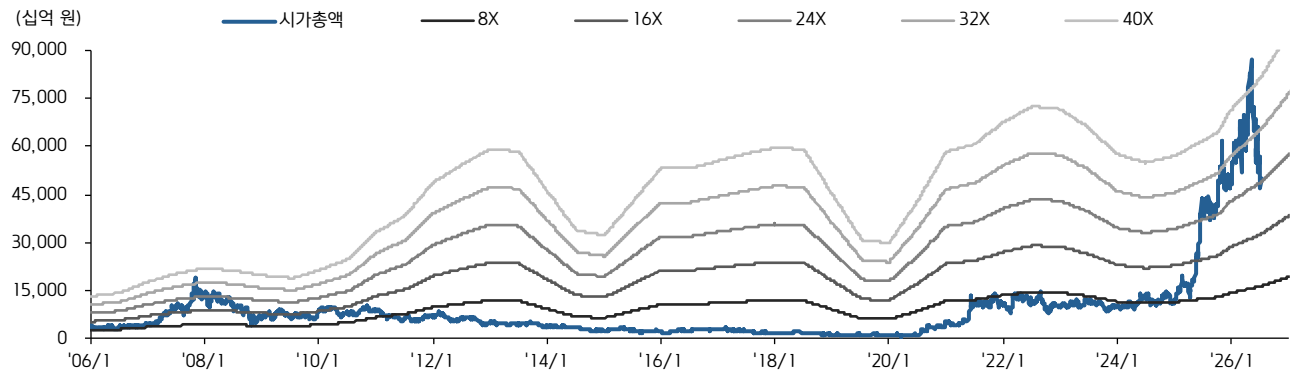
글로벌 유사 기업 비교

기업	사업 영역	2026~2030년 EBITDA 성장률	2030년 EBITDA 마진율	2026E EV/EBITDA	2030E EV/EBITDA	시가총액/수주잔고 ²⁾
두산에너지빌리티	대형원전, SMR, 가스	48% ¹⁾	18% ¹⁾	34.3	12.4	1.9
GE Vernova	가스, 전력기기, SMR	30%	24%	46.3	16.4	1.8
미쓰비시중공업	가스, 대형원전, 방산 등	13%	15%	22.3	11.5	1.0
BWXT	원자력 (핵연료, SMR)	10%	19%	28.2	17.8	2.0
Siemens Energy	가스, 전력기기, 원전X	19%	20%	18.4	9.7	0.9

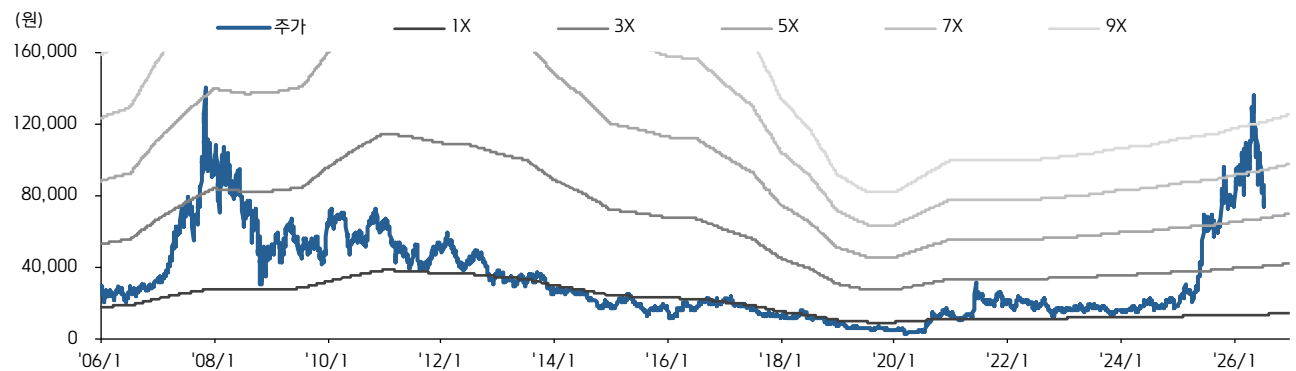
자료: 각 사, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주1): 에너지빌리티 부문만 고려. 주2): 가장 최근 분기말 수주잔고

두산에너지빌리티 12개월 Forward EV/EBITDA Chart



두산에너지빌리티 12개월 Forward P/B Chart



원전 기업 주가 및 밸류에이션

분류	기업	시가총액 (백만 달러)	주가 추이 (%)					P/E		P/B		EV/EBITDA		영업이익률		EBITDA 마진율		ROE (%)	
			5D	1M	3M	6M	1Y	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
기자재	두산에너지빌리티	33,944	-8.1	-15.9	-20.4	-9.0	31.6	157.0	88.1	6.3	5.8	33.8	26.7	6%	8%	10%	11%	4.3	6.9
	GE Vernova	293,327	-1.9	16.0	10.1	70.6	102.5	52.2	45.6	18.8	14.6	46.0	30.0	10%	15%	14%	18%	40.2	35.5
	미쓰비시중공업	79,751	0.7	7.9	-19.5	-10.5	19.9	44.5	31.4	4.9	3.9	22.3	17.3	9%	10%	12%	13%	11.6	13.0
	Siemens Energy	149,723	-9.5	-1.0	-9.0	18.7	65.9	34.5	24.9	10.8	8.9	18.3	13.8	11%	14%	15%	17%	32.8	39.1
	BWXT	17,040	-2.6	-3.9	-19.0	-10.0	35.7	39.9	35.5	11.0	9.4	27.9	24.3	14%	15%	17%	18%	30.0	28.0
	Curtiss-Wright	27,882	-0.7	-0.4	4.0	20.8	59.5	49.7	44.3	9.4	8.3	32.8	29.8	19%	20%	22%	23%	20.1	20.4
	JSW	3,601	-1.8	3.5	-20.5	-9.4	1.1	29.5	26.3	2.8	2.6	15.4	15.2	9%	9%	12%	13%	9.9	10.4
	비에이치아이	1,008	-10.2	-29.2	-46.6	-12.6	32.1	18.9	12.1	5.9	3.9	11.7	8.9	11%	11%	12%	12%	36.9	39.1
연료	Cameco	41,807	-0.6	-4.9	-17.3	-12.6	32.0	84.9	50.1	7.8	6.9	36.0	26.7	22%	31%	47%	55%	10.5	15.7
	Centrus Energy	3,365	5.5	5.2	-8.6	-44.7	-17.1	57.7	62.2	4.7	3.8	70.6	37.3	6%	7%	11%	18%	8.2	6.5
설계	한전기술	2,626	-3.5	-22.8	-38.2	0.8	13.5	60.2	48.5	6.1	5.8	45.4	37.0	13%	14%	16%	16%	10.4	12.4
SMR 설계	Rolls-Royce	161,099	-4.4	10.0	13.5	11.8	45.6	38.5	32.1	41.1	30.3	23.8	21.0	18%	19%	22%	22%	118.0	119.4
	NuScale	3,304	-7.4	-8.6	-1.8	-54.2	-75.9	N/A	N/A	2.9	1.8	N/A	N/A	-526%	-154%	-532%	-181%	-15.2	-17.2
	Oklo	8,499	-6.7	-15.0	-2.8	-52.3	-12.9	N/A	N/A	3.1	3.1	N/A	N/A	-9758%	-4952%	-8911%	-4218%	-5.1	-5.4
유틸리티	한국전력	15,599	-4.8	-5.7	-16.1	-28.6	-1.4	3.7	3.0	0.4	0.4	5.8	5.2	11%	13%	26%	28%	12.1	13.2
	Constellation Energy	91,074	5.1	-0.9	-12.3	-25.2	-21.8	21.4	18.4	2.9	3.1	12.7	11.7	20%	21%	25%	27%	18.5	15.3
	Vistra Energy	53,565	5.2	7.3	2.7	-7.9	-19.2	17.2	14.2	10.1	7.6	10.2	8.8	23%	23%	32%	33%	64.9	53.2
	Dominion Energy	61,632	0.5	3.2	9.1	20.0	22.1	19.5	18.4	1.8	1.7	14.8	14.0	30%	32%	46%	48%	9.5	9.6
정비	한전 KPS	1,375	1.7	-14.7	-20.9	-10.4	-15.8	13.0	12.0	1.5	1.4	6.5	5.9	12%	12%	15%	16%	11.5	11.9

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주) 7월 10일(한국시간) 기준. 추정치는 Bloomberg Consensus

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	16,233.1	17,057.9	17,713.1	20,479.7	22,362.9
매출원가	13,503.3	14,314.6	14,687.2	16,817.4	18,185.0
매출총이익	2,729.7	2,743.3	3,025.8	3,662.3	4,177.9
판매비	1,712.1	1,980.6	1,934.9	1,922.5	1,999.1
영업이익	1,017.6	762.7	1,090.9	1,739.7	2,178.8
EBITDA	1,508.6	1,320.0	1,667.8	2,392.1	2,871.1
영업외손익	-359.8	-435.9	-420.5	-413.8	-463.9
이자수익	109.2	86.7	99.8	110.4	121.3
이자비용	329.1	325.9	332.0	329.3	313.8
외환관련이익	588.5	413.1	281.4	281.4	281.4
외환관련손실	531.2	501.7	300.4	300.4	300.4
종속 및 관계기업손익	20.5	22.8	21.6	23.8	22.8
기타	-217.7	-130.9	-190.9	-199.7	-275.2
법인세차감전이익	657.8	326.8	670.4	1,325.9	1,714.9
법인세비용	263.1	121.6	191.5	378.7	489.8
계속사업손익	394.7	205.2	478.9	947.2	1,225.2
당기순이익	394.7	205.2	478.9	947.2	1,225.2
지배주주순이익	111.4	84.8	243.6	529.2	684.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-7.7	5.1	3.8	15.6	9.2
영업이익 증감율	-30.6	-25.0	43.0	59.5	25.2
EBITDA 증감율	-22.0	-12.5	26.3	43.4	20.0
지배주주순이익 증감율	100.4	-23.9	187.3	117.2	29.3
EPS 증감율	100.1	-23.9	187.4	117.2	29.3
매출총이익율(%)	16.8	16.1	17.1	17.9	18.7
영업이익율(%)	6.3	4.5	6.2	8.5	9.7
EBITDA Margin(%)	9.3	7.7	9.4	11.7	12.8
지배주주순이익율(%)	0.7	0.5	1.4	2.6	3.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	242.2	751.8	1,187.0	1,409.7	1,472.1
당기순이익	394.7	205.2	478.9	947.2	1,225.2
비현금항목의 가감	1,344.2	1,458.6	1,297.8	1,547.3	1,671.8
유형자산감가상각비	350.3	394.1	406.4	480.5	521.5
무형자산감가상각비	140.7	163.2	170.4	171.9	170.8
지분법평가손익	-26.7	-22.8	-22.8	-22.8	-22.8
기타	879.9	924.1	743.8	917.7	1,002.3
영업활동자산부채증감	-891.3	-415.9	-168.5	-489.7	-745.1
매출채권및기타채권의감소	85.8	-397.9	-120.0	-343.5	-414.6
재고자산의감소	58.9	152.0	-62.3	-202.3	-146.5
매입채무및기타채무의증가	-854.5	557.8	66.2	125.7	-109.8
기타	-181.5	-727.8	-52.4	-69.6	-74.2
기타현금흐름	-605.4	-496.1	-421.2	-595.1	-679.8
투자활동 현금흐름	-821.4	-310.6	-686.2	-579.2	-390.0
유형자산의 취득	-461.5	-403.1	-800.0	-700.0	-500.0
유형자산의 처분	9.4	6.3	6.0	5.0	0.0
무형자산의 순취득	-190.8	-293.7	-200.0	-150.0	-150.0
투자자산의감소(증가)	-158.6	77.6	80.2	43.0	43.0
단기금융자산의감소(증가)	79.4	50.6	-24.1	-28.9	-34.7
기타	-99.3	251.7	251.7	251.7	251.7
재무활동 현금흐름	608.4	-287.9	109.3	-58.3	-196.4
차입금의 증가(감소)	861.1	-142.3	116.3	-51.4	-297.6
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-64.8	-138.7	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-86.3	-108.1	-108.1	-108.1	0.0
기타	-101.6	101.2	101.1	101.2	101.2
기타현금흐름	248.9	29.4	-153.0	-409.8	-517.9
현금 및 현금성자산의 순증가	278.1	182.7	457.2	362.4	367.8
기초현금 및 현금성자산	2,620.2	2,898.3	3,081.0	3,538.2	3,900.6
기말현금 및 현금성자산	2,898.3	3,081.0	3,538.2	3,900.6	4,268.4

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,049.0	10,771.7	11,500.6	12,507.3	13,545.2
현금 및 현금성자산	2,898.3	3,081.0	3,538.2	3,900.6	4,268.4
단기금융자산	171.2	120.6	144.7	173.6	208.3
매출채권 및 기타채권	3,405.2	4,045.7	4,165.7	4,509.2	4,923.8
재고자산	2,733.9	2,544.0	2,606.3	2,808.6	2,955.1
기타유동자산	840.4	980.4	1,045.7	1,115.3	1,189.6
비유동자산	16,265.8	16,741.5	16,912.8	17,085.1	17,022.6
투자자산	1,150.7	1,095.9	1,038.5	1,018.3	998.1
유형자산	5,703.0	5,776.6	6,164.2	6,378.7	6,357.1
무형자산	8,397.3	8,723.6	8,753.2	8,731.3	8,710.6
기타비유동자산	1,014.8	1,145.4	956.9	956.8	956.8
자산총계	26,314.8	27,513.2	28,413.4	29,592.4	30,567.8
유동부채	8,945.8	10,107.1	10,252.4	10,326.8	10,019.4
매입채무 및 기타채무	5,462.6	6,433.7	6,499.9	6,625.6	6,515.8
단기금융부채	2,660.7	3,030.4	3,096.8	3,045.4	2,847.8
기타유동부채	822.5	643.0	655.7	655.8	655.8
비유동부채	5,707.9	5,396.8	5,446.8	5,446.8	5,346.8
장기금융부채	3,711.0	3,204.1	3,254.1	3,254.1	3,154.1
기타비유동부채	1,996.9	2,192.7	2,192.7	2,192.7	2,192.7
부채총계	14,653.7	15,503.9	15,699.2	15,773.5	15,366.2
지배지분	7,496.6	7,785.7	8,255.2	8,941.9	9,783.8
자본금	3,267.3	3,267.3	3,267.3	3,267.3	3,267.3
자본잉여금	1,572.1	1,441.6	1,441.6	1,441.6	1,441.6
기타자본	46.8	45.5	45.5	45.5	45.5
기타포괄손익누계액	1,215.9	1,335.0	1,560.8	1,718.3	1,875.8
이익잉여금	1,394.4	1,696.3	1,939.9	2,469.1	3,153.6
비지배지분	4,164.5	4,223.6	4,458.9	4,877.0	5,417.7
자본총계	11,661.1	12,009.4	12,714.1	13,818.9	15,201.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	174	132	380	826	1,069
BPS	11,703	12,155	12,887	13,959	15,274
CFPS	2,715	2,597	2,774	3,894	4,523
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	100.9	569.1	205.4	94.5	73.1
PER(최고)	143.8	736.1	366.0		
PER(최저)	82.3	133.0	188.3		
PBR	1.50	6.20	6.06	5.59	5.11
PBR(최고)	2.14	8.01	10.80		
PBR(최저)	1.22	1.45	5.56		
PSR	0.69	2.83	2.82	2.44	2.24
PCFR	6.5	29.0	28.2	20.1	17.3
EV/EBITDA	12.4	42.0	34.3	23.9	19.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	1.5	0.8	1.7	3.3	4.1
ROE	1.5	1.1	3.0	6.2	7.3
ROIC	4.2	3.3	6.2	7.7	9.2
매출채권회전율	4.8	4.6	4.3	4.7	4.7
재고자산회전율	6.2	6.5	6.9	7.6	7.8
부채비율	125.7	129.1	123.5	114.1	101.1
순차입금비용	28.3	25.3	21.0	16.1	10.0
이자보상배율	3.1	2.3	3.3	5.3	6.9
총차입금	6,371.6	6,234.5	6,350.8	6,299.5	6,001.9
순차입금	3,302.1	3,033.0	2,667.9	2,225.2	1,525.1
NOPLAT	1,508.6	1,320.0	1,667.8	2,392.1	2,871.1
FCF	-453.0	-49.4	382.3	560.6	853.8

Compliance Notice

- 당사는 7월 10일 현재 '두산에너지리티' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

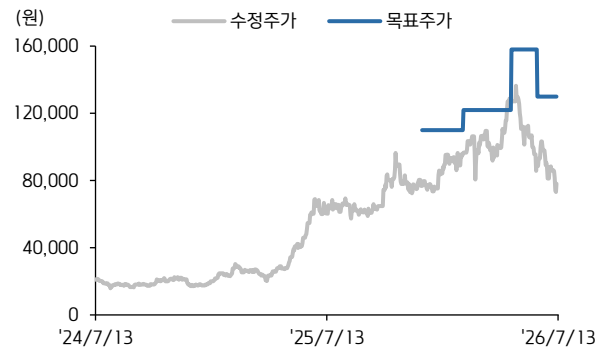
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
두산에너지리티 (034020)	2025/12/10	BUY(Initiate)	110,000 원	6 개월	-22.76	-12.27
	2026/02/13	BUY(Maintain)	122,000 원	6 개월	-14.87	5.90
	2026/04/30	BUY(Maintain)	158,000 원	6 개월	-28.57	-13.67
	2026/06/10	BUY(Maintain)	130,000 원	6 개월	-31.41	-20.54
	2026/07/13	BUY(Maintain)	130,000 원	6 개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%