

두산에너지 (034020/KS)

성장사업 위주의 외형 및 수익성 성장

유틸/신재생. 나민식 / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Signal: 4Q25 실적 발표 Review

Key: 수주잔고 외형 및 수익성 개선되는 추세 확인

Step: 추가 원전사업 가시성 높아질 목표주가 상향 가능

수주잔고 양과 질 모두다 성장하고 있음

매출 대비 수주잔고 배수는 25년 2.9배 -> 26(E) 3.9배 -> 30(E) 4.1배로 원전 및 가스터빈 사업의 구조적인 성장이 나타나고 있다고 판단됨. 수주잔고의 외형성장 뿐 아니라 퀄리티 역시 개선되고 있음. 성장사업(원자력/가스터빈/수소/복합EPC/서비스) 비중이 25년 수주의 79% -> 26년(E) 83%로 확대 중. 24년부터 시작된 제품 포트폴리오 전환이 꾸준히 진행되고 있으며, 수주잔고가 매출액으로 전환됨에 따라서 외형성장 및 수익성개선 모두 다 기대할 수 있음.

원자력 사업 전망

중기 원전 수주 계획: 연평균 4.2조 -> 4.9조로 7천억 증가. 국내 신규 2기, 해외 APR1400 수출 4기, AP1000은 웨스팅하우스 10개 프로젝트 중 절반 수준 반영. SMR은 NuScale/X-energy/TerraPower 초도 프로젝트 위주라서 보수적 반영.

상세 내용은 다음과 같음 ① (미국) 트럼프 행정명령 이후 대형원전/SMR 발주 가속화. 미 상무부의 AP1000 건설에 800억불 투자 발표, 일본 정부도 투자 참여 의향, 한국 정부 검토 중. 연방정부 부지 무상 제공 방안도 검토. Duke Energy, Constellation, TVA 등 유틸리티와 The Nuclear Company, Fermi America 등 신규 디벨로퍼들이 활발히 추진 중. 건설 중단된 V.C. Summer 원전도 Brookfield와 MOU 체결로 재개 예상. ② (SMR) NuScale은 TVA와 6GW 규모 건설 예정이며, 상반기 중 PPA 체결 예상(다만 2/12 TVA 이사회에는 PPA안건 미등재). X-energy는 아마존과 12기 우선 건설 계획, 초도기는 Dow Chemical 부지에 4모듈. TerraPower는 건설허가 막바지이며, 두산에 2종 기자재 빠른 시일 내 발주 예상. ③ (국내) 12차 전기본에서 신규 대형원전 2기 이상 반영 예상. SMR 특별법 국회 통과 예상. 대국민 여론조사에서 원전 필요 80% 이상 지지되며 우호적인 환경 조성되고 있음.

추가 포텐셜: APR1400 수출 물량 상향 가능성, 튀르키예 등 신흥국 수출, 한미 협력을 통한 북미 APR1400 건설, AP1000 스킵 확대(현재는 원자로+증기발생기만 반영), SMR 후속사업 및 추가 노형 참여 가능성.

가스터빈/증기터빈 사업

가스터빈: 국내 누적 11기 수주(하동/고양/창릉 포함). 해외 진출 첫 해인 25년에 미국향 5기 수주. 26년부터 중동/동남아 시장 진출 강화. 90MW급 중형 가스터빈(GE 6F 대비 성능 우위) 개발 완료 단계로, 올해부터 사업화 가속. 연간 국내 5기 + 해외 5기 이상, 총 10기 이상 수주 목표. Time-to-Power 분위기 속에서 미국은 국내 대비 높은 가격을 적용하고 있는 것으로 추정됨. 경영진은 구체적인 가격정책/CAPA는 비공개.

2025 실적 (별도 기준)

수주 14.7조원 (전년 7.1조), 수주잔고 23조원으로 대폭 증가. 매출 7.88조원(+7% YoY), 영업이익 3,023억원을 기록했다. 영업이익은 가이던스 하단(~3,300억)을 약 100억원 미달했는데, 연말 VO(변경계약) 등 수익 인식이 약 100억원 이월된 영향이라고 설명했다. 당기순이익은 해외 자회사(VINA) 매각차익 및 자회사 평가손 환입 등으로 4,025억원 시현했음.

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 02 월 13 일 기준)

매수

92.95%

중립

7.05%

매도

0.00%