

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

01 / 20

핵심 요약: 수주가 주주 현금이 되는 시간

주문 증가와 현금 소모가 함께 나타나는 성장 구간이다.

성장 증거	검증 위험	다음 확인
수주·잔고 증가	매출 전환 시차	공정·인도
원전·GT 기회	미확정 정책·허가	계약·선수금
이익 개선	운전자본·차입	영업 CF·미청구공사

두산에너지빌리티의 투자 논리는 원전·가스터빈의 수주 기회를 장기간의 매출·마진·현금 회수로 바꾸는 과정이다. 정책 발표와 공급계약, 공사 진행 및 대금 회수는 같은 사건이 아니다. 전체 에너지 투자액을 이 회사의 매출로 계산하지 않는다.

상반기 에너지빌리티 내부관리연결 수주는 7.1225조원, 잔고는 26.3509조원이다. 그러나 재무 연결 영업현금흐름은 -0.8867조원이다. 수주 증가가 미청구공사·재고와 선투입 비용을 늘릴 수 있어, 이익 개선만으로 현금창출의 개선까지 확정하기 어렵다.

현재 판단의 핵심은 성장 가시성이 높아지는 가운데 계약의 질과 자금 부담을 검증해야 한다는 것이다. 장기 영업가치와 자회사 지분 가치를 더하는 SOTP에서는 연결 이익을 쓰고 지분 가치를 또 더하는 중복을 피한다. 전망의 시간과 할인율을 공개해 기대가 가격을 얼마나 설명하는지 보게 한다.

관측 가격은 81,400원이고 최근 20일 평균보다 -4.22% 높거나 낮다. 기업의 사업 전망과 현재 가격이 요구하는 기대는 구분한다. 좋은 기업도 기대가 너무 높으면 투자 수익이 약할 수 있고, 단기 반등도 장기 이익·현금 전망의 개선을 입증하지는 않는다.

출처: S1 · S2 · S3 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

02 / 20

세 개의 재무 범위: 연결·별도·내부관리연결

에너지 사업의 성장을 연결 전체 이익과 혼동하지 않는다.

범위	사용 목적	2분기 / 반기
재무 연결	전사 재무·CF	2Q OP 0.3143조
에너지빌리티 관리 연결	수주·에너지 실적	2Q OP 0.0974조
별도	모회사 잔액·현금	연결과 합산 금지
지배주주	보통주 EPS	H1 NI 0.1584조

재무 연결은 종속기업을 포함하고, 별도는 모회사를 나타낸다. 회사 IR의 에너지빌리티 부문 내부관리연결은 별도와 해외 자회사를 합친 관리 기준이다. 세 범위의 수주·영업이익·순차입금을 서로 교차해 같은 분모로 계산하지 않는다.

2분기 재무 연결 매출은 4.7248조원, 영업이익은 0.3143조원이다. 에너지빌리티 부문의 매출과 이익은 각각 2.2330조원·0.0974조원으로 범위가 다르다. 밥캣 등의 기여가 존재하기 때문에 연결 영업이익 개선을 원전 사업만의 이익 증가로 표현할 수 없다.

연결 순이익과 지배주주 순이익도 구분한다. 상반기 연결 순이익 0.2866조원 중 지배주주 귀속은 0.1584조원이다. 주당순이익과 가치평가 분모는 보통주 주주에 귀속되는 부분으로 연결해야 한다. 비지배지분 이익을 전체 주식수로 나눠 EPS를 부풀리지 않는다.

반기 손익과 잔액은 각각 기간 수치와 시점 수치다. 매출은 상반기 동안 쌓였지만 채권은 마지막 날의 잔액이므로 두 숫자를 같은 기간의 현금 흐름으로 취급하지 않는다. 회전일수도 단순 기말 잔액으로 확정하지 않고 평균 잔액·신용 매출 및 계약의 결제 조건을 추가 확인해야 한다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

03 / 20

증권사 비교: 최신 전망과 오래된 원문

목표가격의 기준 시점과 확인 범위를 밝힌다.

기관 / 날짜	목표가	26F 매출 / OP	확인 범위
삼성증권 / 10-01	112,000원	19.14 / 1.24 조원	원문 확인
미래에셋증권 / 09-14	120,000원	19.00 / 1.20 조원	목록 정보만
iM증권 / 09-28	없음 (N/R)	17.70 / 1.00 조원	목록 정보만

삼성의 10월 1일 원문을 확인했다. 2026년 매출 19.139조원·영업이익 1.241조원, 2027년 21.159조원·1.883조원과 목표가격 11.2만원을 제시한다. 미래 이익 증가와 SOTP 방식이 함께 작동하는 의견이다. 보고서 표의 현재가격은 그 자료의 기준일 가격이며 이번 판 관측 종가와 다르다.

미래에셋의 최신 9월 자료와 iM의 9월 자료는 공개 목록 수치만 확인했다. iM은 N/R로 목표가격이 없다. 이 행에 임의의 목표가격을 채우지 않는다. 미래에셋은 1월 19일 원문을 별도로 확인했지만 이를 9월 최신 원문이라고 표시하지 않았다.

원문 두 기관과 최신 목록 표본을 나눠 읽는다. 연초의 장기 수주 기대가 현재 공시 잔고로 얼마나 옮겨졌는지 검증하는 데는 의미가 있지만, 오래된 전망과 최신 전망의 평균이 지금 시장의 컨센서스라는 뜻은 아니다. 발간일은 기사 송고일보다 원문 날짜를 우선했다.

삼성의 2027년 지배 EPS 1,573원에 이번 관측 가격을 적용하면 약 51.75배다. 이 배수는 해당 추정이 유지되는 경우의 관측값이다. 연결 순이익 전체를 사용한 EPS나 연초 자료의 목표가격과 혼합하지 않는다. 장기 성장이 높은 현재 배수를 정당화하는지 현금·인도·이익 귀속으로 검증한다.

출처: S3 · S4 · S5 · S6 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

04 / 20

사업 구조: 기자재·EPC·서비스의 수익성을 나눈다

주문 금액이 같아도 현금 회수와 위험은 다르다.

사업	검증 변수	주요 위험
원전 기자재	제작·인도·검수	허가·납기
복합발전 EPC	공정률·예정원가	원가 상승·손실 총당
가스터빈	실제 계약·용량	생산·성능 보증
서비스	장기 계약·가동	지연·유지보수 비용

주기기 공급, 발전플랜트 EPC, 장기 서비스는 매출 기간과 마진·위험이 다르다. 기자재는 제조·인도와 검수가 중요하고 EPC는 공정률, 원가 추정, 추가 비용과 책임 범위가 중요하다. 서비스는 장기간의 운전과 유지보수 계약이 반복 수익을 만들 수 있다.

수주가 늘어도 낮은 마진의 큰 EPC가 차지하는 비중이 높으면 영업이익 증가가 제한될 수 있다. 반대로 고부가 기자재와 서비스 비중이 늘면 매출 성장보다 이익 개선이 빨라질 수 있다. 잔고 총액만으로 미래 마진을 추정하지 않는다.

계약에는 인허가, 금융조달, 공정 일정과 환율이 영향을 준다. 추가 수주의 금액과 기간이 공개되지 않으면 수치를 임의로 채우지 않는다. 기본 모델에는 확정 잔고와 회사 계획을 구분하고, 아직 계약되지 않은 정책 기회는 낙관 시나리오의 조건으로 남긴다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

05 / 20

성장 동력: 원전과 가스터빈의 다른 시계

장기 정책과 가까운 인도를 같은 속도로 할인하지 않는다.

성장 축	성립 조건	모델 반영
대형 원전	계약·허가·제작	기간별 매출 전환
GT	기종·인도·대금	마진·운전자본
LTSA	서비스 체결·가동	반복 CF
SMR	허가·FID·공급	미확정 기회 분리

원전은 정책과 자금 조달, 허가 및 제작 일정의 단계가 많다. 발전 수요 증가가 확인돼도 계획이 실제 계약으로 바뀌고 매출로 인식되기까지 시간이 걸린다. 주기기 공급사의 수혜는 프로젝트 전체 금액 중 실제 담당 범위로 측정해야 한다.

가스터빈과 서비스는 원전과 다른 납기·수익 구조를 가진다. 회사 IR은 수주한 기기와 장기 서비스 건수를 구분한다. 기자재 대수 증가만으로 동일 단가와 동일 마진을 적용하지 않는다. 기종, 인도 시점, 서비스 포함 여부에 따라 금액과 현금 회수가 달라진다.

SMR은 확정 기자재 계약과 장래 프로젝트 기회를 나눠 본다. 설계 인증·건설 허가·금융 조달·최종 투자결정이 완료됐는지 확인해야 한다. 회사의 중장기 생산능력 계획을 현재 매출이나 이익으로 인정하지 않고, 실제 가동과 수율 및 반복 주문을 후속 검증한다.

규모가 같은 신규 계약도 선수금을 받는지, 원가를 먼저 지급하는지에 따라 초기 현금 효과가 다르다. 고객 자금 조달이 늦어지면 수요가 유지돼도 착공과 매출이 미뤄질 수 있다. 회사의 확보 계약과 정책상 미래 기회를 나눠 시나리오의 기간을 다르게 두는 이유다.

출처: S2 · S3 · S4 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

06 / 20

수주잔고의 질: 26.35조원의 해석

잔고는 매출과 이익과 현금을 동시에 뜻하지 않는다.

잔고 지표	관측값	해석 범위
6월 잔고	26.3509조	관리 연결
H1 신규 수주	7.1225조	연결 매출 아님
H1 관리 매출	4.1289조	분기·연간 구분
잔고 / 연환산 매출	3.19배	납기 예측 아님

에너지빌리티 관리 연결의 6월 말 잔고는 26.3509조원이다. 상반기 매출 4.1289조원을 단순 연환산하면 잔고는 약 3.19배다. 이 비율은 납기 분포를 모르는 상태의 규모 비교이며 잔고가 정확히 3.19년 안에 모두 매출로 바뀐다는 뜻은 아니다.

신규 수주와 매출 전환 사이에는 환율·취소·설계 변경 등이 있다. 회사 IR도 잔고가 분기 환율에 따라 변할 수 있음을 설명한다. 잔고 증가분을 전부 신규 계약의 유기적 성장으로 계산하면 환산 효과와 범위 변동을 놓칠 수 있다.

가장 중요한 것은 계약별 예정원가와 회수 조건이다. 장기 잔고를 확보했어도 비용이 늘면 마진이 낮아질 수 있다. 계약금·중도금·잔금의 시점과 선투입 비용을 연결해야 자금 부담을 알 수 있다. 상세 납기·마진을 확보하지 못한 잔고에 확정 이익률을 일괄 적용하지 않았다.

잔고의 10%는 약 2.64조원이지만 이것이 동일 연도 추가 매출 또는 취소 손실을 뜻하지는 않는다. 여러 해에 걸친 매출과 원가·선수금이 포함될 수 있다. 수주잔고를 매출로 전환하는 민감도 모델에는 프로젝트별 납기와 수행 의무·원가가 추가로 필요하다.

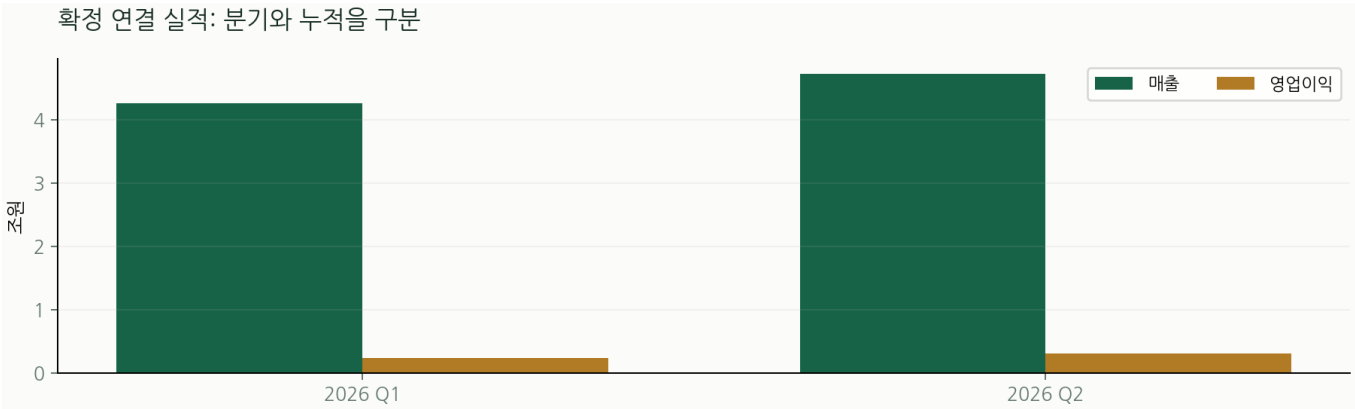
출처: S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

07 / 20

실적 분석: 에너지 개선과 연결 기여

마진 확대의 반복성을 사업 범위별로 확인한다.



연결 실적	1분기 (조원)	2분기 (조원)	상반기 (조원)
매출	4.26	4.72	8.99
영업이익	0.23	0.31	0.55
순이익	0.06	0.23	0.29

2분기 재무 연결 영업이익률은 약 6.65%다. 상반기 매출은 8.9859조원, 영업이익은 0.5478조원이다. 성장의 원인을 에너지빌리티와 종속기업으로 나눠 보지 않으면 원전 성장과 경기 민감 사업의 성과를 혼동할 수 있다.

관리 연결 에너지 부문은 상반기 매출 4.1289조원·영업이익 0.1544조원으로 마진 약 3.74%다. 회사 IR은 프로젝트 진행과 밥캣의 관세 환급 등을 연결 실적 설명에 포함한다. 이런 일회성 또는 시점 효과의 규모를 확보하지 못하면 전부 정상 마진으로 간주하지 않는다.

다음 분기의 질문은 매출 성장보다 예정원가와 사업 믹스다. 고부가 기자재와 서비스의 비중이 높아졌는지, 비용 재추정과 총당부채가 생겼는지, 밥캣의 수익이 유지되는지 확인한다. 같은 연결 이익을 사업 가치와 자회사 지분 가치 양쪽에 쓰지 않는다.

직접 계산한 2분기 마진 6.65%는 1분기 5.48%보다 +1.17%p 변했다. 퍼센트와 퍼센트포인트를 구분해 표시한다. 한 분기의 개선이 지속되는지 판단하려면 매출·원가·일회성 비용과 제품 구성의 변화가 다음 분기에도 유지되는지 확인해야 한다.

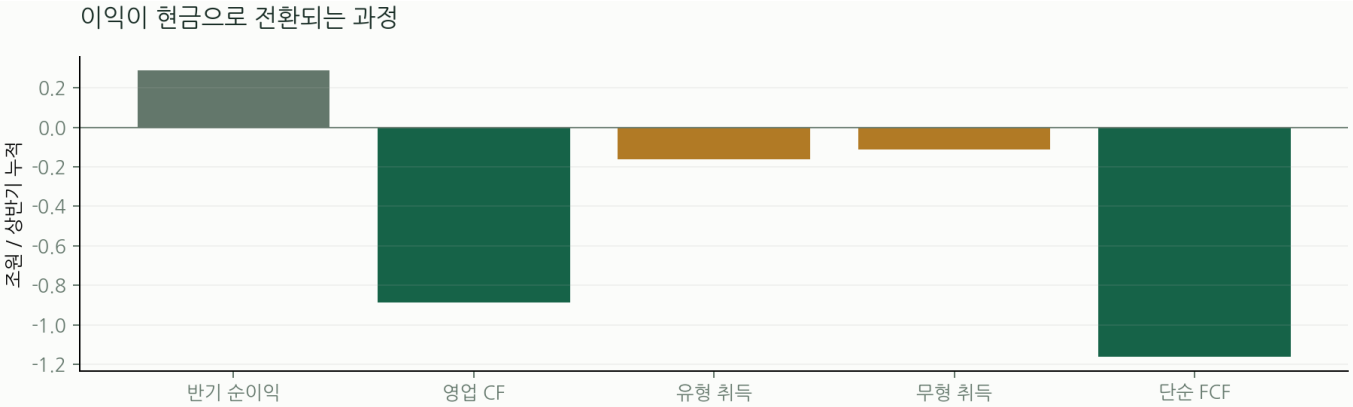
출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

08 / 20

현금흐름: 수주 성장의 선투입 비용

영업이익 증가와 영업 CF 악화가 함께 나타났다.



항목	상반기 (조원)	정의
영업현금흐름	-0.89	반기 누적 / 연결
유형·무형 취득	0.28	현금 지출 기준
단순 FCF	-1.16	영업 CF - 두 취득액

상반기 연결 영업현금흐름은 -0.8867조원이다. 영업활동 자산·부채 변동 -1.7531조원이 현금에 부담을 줬다. 공정 진행과 운전자본을 확인하지 않고 순이익의 흑자를 현금창출 개선이라고 부를 수는 없다.

유형자산 취득 0.1637조원과 무형자산 취득 0.1115조원을 차감한 단순 FCF는 -1.1619조원이다. 인수·금융투자·리스 상환·배당까지 포함한 최종 주주 현금과는 다르다. 회사의 관리 연결 순차입금과 이 연결 CF를 같은 범위의 현금 모델로 바로 합치지 않는다.

6월 말 연결 미청구공사는 2.4558조원으로 연말 1.7137조원보다 늘었다. 이는 아직 청구되지 않은 공정 관련 금액으로, 당장 회수 가능한 현금과 같지 않다. 증가 자체가 손실을 뜻하지 않지만 청구·회수와 공정 진행의 균형을 확인해야 한다.

반기 영업현금흐름 / 연결 순이익은 -3.09배다. 이 비율은 현금화의 첫 점검이지 장기 현금창출 능력을 확정하는 수치가 아니다. 세금·배당 수취·운전자본과 결제 시점이 들어 있으므로 낮거나 음수라고 바로 회계 부정을 의미하지 않고 높은 비율도 반복성을 검증해야 한다.

출처: S1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

09 / 20

재무·주주 가치: 비지배지분과 차입 부담

연결 자산 전부가 모회사 보통주에 귀속되지는 않는다.

항목	6월 말	주의점
연결 자산	29.9477조	자회사 포함
연결 자본	12.6665조	비지배 포함
지배주주 자본	8.1596조	보통주 귀속 기준
관리 순차입금	4.0338조	범위 일치 필요

6월 말 연결 자산은 29.9477조원, 부채 17.2813조원, 자본 12.6665조원이다. 자본 중 지배주주 지분은 8.1596조원 이고 나머지는 비지배지분이다. 연결 장부 자본 전체를 보통주식으로 나눠 PBR을 계산하면 주주 귀속 범위가 맞지 않는다.

관리 연결 에너지빌리티 순차입금은 4.0338조원이다. SOTP의 핵심 사업 가치에서 사용하는 범위와 맞추어 이 수치를 차 감한다. 연결 전체 순차입금과 자회사 지분 가치를 동시에 사용하는 방식은 중복 또는 범위 불일치를 만들 수 있으므로 별 도 모델 검증이 필요하다.

성장 투자가 늘면 차입·금리·보증과 공사 이행 조건이 주주 현금에 영향을 준다. 향후 수주가 크게 늘어도 선수금이 충분 하지 않으면 추가 자금이 필요하다. 자회사 지분의 할인율과 처분 가능성도 장부상 가치와 실현 가능한 가치의 차이를 만 든다.

연결 순이익이 증가해도 비지배 주주의 몫이 커지면 모회사 EPS의 개선 폭은 더 작아질 수 있다. 지배·비지배 이익의 비 율을 과거 한 분기 그대로 고정하지 않는다. 자회사 지분율, 자회사 이익 구성과 금융 비용이 바뀌면 보통주에 귀속되는 현금이 달라진다.

출처: S1 · S2 · S3 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

10 / 20

향후 실적: 잔고가 아니라 마진의 달성 부담

장기 수주가 얼마나 빠르게 고부가 이익으로 바뀌는가.

변수	상향 증거	하향 조건
매출 전환	공정·인도 진전	허가·납기 지연
마진	기자재·서비스 믹스	원가·충당 증가
현금	청구·충도금 회수	미청구·재고 증가
지분 가치	배당·가치 실현	할인·귀속 불일치

삼성 원문의 2027년 연결 영업이익 예상은 1.883조원이다. 매출 21.159조원 대비 약 8.90% 마진으로 상반기 확정 마진보다 높다. 실적 증가 전망은 단순한 잔고 성장 이상의 사업 믹스·비용·종속기업 이익 개선을 요구한다.

회사의 연간 수주 계획과 증권사의 연간 매출·EPS는 다른 종류의 전망이다. 수주가 당해 연도 매출로 전부 인식되지 않으며 계약의 인도 기간에 따라 이익이 나뉜다. 새 계약을 모델에 넣을 때는 기존 잔고에서 이미 고려한 프로젝트인지 먼저 확인해 중복을 막는다.

장기 원전·SMR 기대는 높은 할인율과 일정 지연 민감도를 같이 보여줘야 한다. 계약이 유지돼도 인도가 1년 늦어지면 가치가 낮아질 수 있다. 시나리오에서는 수주 기회보다 매출 전환 속도, 마진, 운전자본과 할인율을 실제 검증 대상에 둔다.

분기 발표가 나오면 숫자를 맞췄는지와 왜 맞거나 틀렸는지를 따로 평가한다. 매출 차이는 물량·가격·환율, 이익 차이는 마진·비용·금융손익, 현금 차이는 채권·재고·지급 조건으로 나눈다. 가정의 원인이 틀렸는데 결과가 우연히 비슷한 경우를 분석의 성공으로 기록하지 않는다.

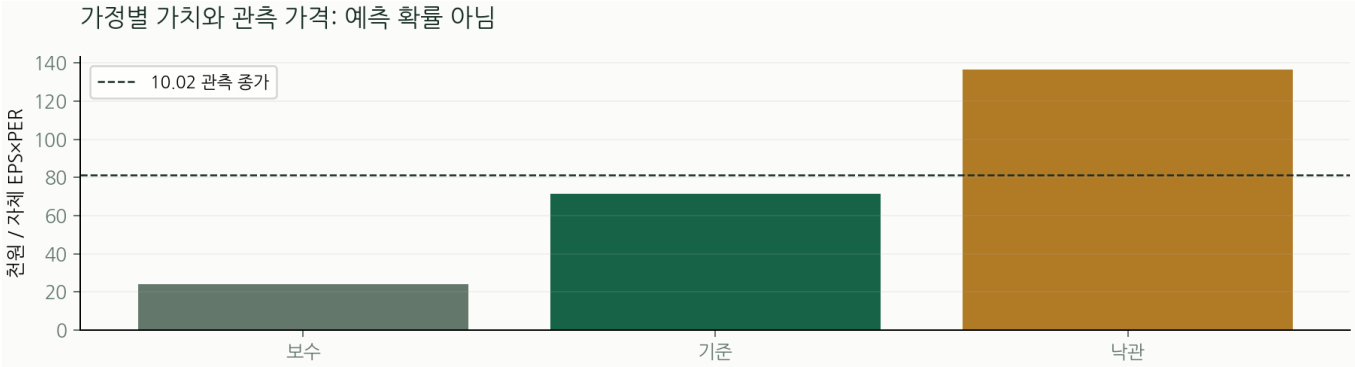
출처: S1 · S2 · S3 · S4 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

11 / 20

자체 시나리오: 무엇이 달라져야 하는가

확률 예측이 아닌 가정 조합을 공개한다.



2027 가정	매출 / OP (조원)	정상 EPS / PER	가정값
보수	19 / 1	600원 / 40배	24,000원
기준	21 / 2	1,300원 / 55배	71,500원
낙관	24 / 2	2,100원 / 65배	136,500원

보수: 공정 지연과 원가 상승, 낮은 마진 및 주가 배수 하향이 함께 일어나는 경우다. 기준: 잔고가 계획대로 매출로 바뀌고 기자재·서비스 믹스가 개선된다. 낙관: 신규 원전·GT 계약이 실제 인도와 수익으로 연결되고 자금 회수도 개선돼야 한다.

EPS는 지배주주 귀속 이익의 자체 가정이다. 연결 영업이익에 세율을 적용해 그대로 나누지 않았다. 비지배 이익과 금융 비용의 효과가 존재하기 때문이다. 높은 PER은 장기 성장 기대를 반영하므로 PER 방식만으로 적정가치를 확정하지 않고 별도 SOTP 실험을 함께 읽는다.

표의 값은 2027년을 상정한 MONEY의 자체 가정이며 회사 가이드런스·증권사 목표가격·매수 권고가 아니다. 보수 시나리오도 최악의 손실 한도는 아니다. 수요 충격이나 자금 문제로 이보다 나빠질 수 있어 숫자의 범위 자체보다 어떤 조건에서 가정을 바꿀지가 중요하다.

관측 종가 대비 보수·기준·낙관 가정값의 차이는 각각 -70.5%, -12.2%, +67.7%다. 이는 수익률 예측이 아닌 가격과 가정값의 단순 차이다. 배당·보유 기간·거래 비용과 시나리오 확률을 포함하지 않으므로 기대수익률로 부르지 않는다.

MONEY 자체 가정. 주가 예측 확률·손실 한도·추천가격이 아닙니다.

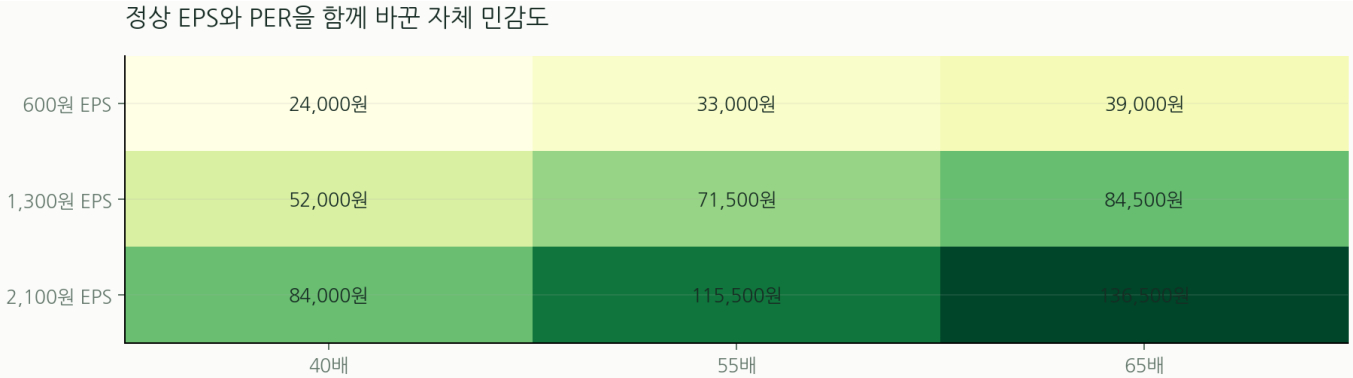
출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

12 / 20

가치평가 EPS와 배수의 이중 위험

이익 하향과 배수 축소가 동시에 발생할 수 있다.



EPS 가정	40배	55배	65배
600원	24,000원	33,000원	39,000원
1,300원	52,000원	71,500원	84,500원
2,100원	84,000원	115,500원	136,500원

현재 관측 종가 81,400원을 기준 EPS 1,300원으로 나누면 62.62배다. 이는 자체 정상 EPS를 사용한 가정 배수이지 거래소가 공표한 PER이 아니다. 세금·금융손익·희석 주식수의 처리와 예상 연도가 다른 외부 PER과 같은 숫자로 비교하지 않는다.

기준 EPS에 기준 배수를 적용한 값은 71,500원이다. 기준 EPS를 유지한 채 배수만 낮추는 경우와 이익도 낮아지는 경우를 격자에서 구분한다. 주가가 많이 하락했더라도 이익 전망과 시장의 요구 배수가 함께 줄면 이전 고점이 가치의 기준이 되지 않는다.

Peer 비교에는 동일 가격일·동일 예상 연도·지배 순이익 기준·순현금과 사업 구성이 필요하다. 이 조건을 충족한 완전한 비교를 확보하지 못했으므로 정밀 Peer 저평가 순위나 평균 배수를 실측치처럼 쓰지 않았다. 표의 배수는 모델 민감도를 위한 가정이다.

EPS가 20% 낮아지고 적용 배수가 20% 줄어드는 예시에서는 계산 가치가 36% 감소한다. 두 변수를 각각 20%라고 읽어 손실이 20%에 그친다고 생각하면 위험을 작게 본다. 이익 전망이 내려갈 때 투자자의 요구 배수도 낮아지는 상황을 동시에 고려해야 한다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

13 / 20

가치평가 SOTP: 영업가치와 지분을 분리

연결 이익에 자회사 지분 가치를 중복 더하지 않는다.

2030 핵심 EBITDA	18배	24배	30배
1.8조원	31,705원	42,811원	53,918원
2.5조원	44,663원	60,088원	75,514원
3.4조원	61,322원	82,301원	103,279원

SOTP 실험은 핵심 에너지 사업의 2030년 EBITDA에 배수를 적용해 4년 할인한 뒤, 별도 지분 가치 가정 3조원을 더하고 관리 연결 순차입금 4.0338조원을 뺀다. EBITDA 1.8·2.5·3.4조원, 배수 18·24·30배, 할인율 11%는 MONEY의 가정이며 외부 Peer의 실측 평균이 아니다.

모델 주식수는 삼성 원문에 표시된 640,561,146주를 사용했다. 기준 EBITDA 2.5조원과 24배이면 60,088원이다. 핵심 사업 가치와 비핵심 지분 가치를 나누지만 지분 할인·거래 비용·우선주·보증과 차입 범위의 완전 조정은 끝내지 않았다. 이번 값은 계산 구조를 보는 실험이다.

삼성 원문의 실제 SOTP 입력과 이 표의 자체 입력은 다르다. 원문 목표가격을 이 사이트 계산의 결과로 표시하지 않는다. 특히 연결 전체 EBITDA를 쓰면서 밥캣 지분 가치를 추가하면 이미 포함된 현금을 다시 더할 수 있다. 범위가 다른 모델은 숫자를 평균하기 전에 귀속 관계부터 확인해야 한다.

기준 SOTP 약 6.01만원은 관측 가격 8.14만원보다 낮다. 높은 가격을 설명하려면 핵심 사업 EBITDA·적용 배수·지분 가치 중 일부가 기준 가정보다 높거나 할인 기간이 짧아져야 한다. 원전 기대가 이미 가격에 들어 있다면 수주 발표 자체보다 계약의 마진·회수·인도 시점이 더 중요한 확인 항목이 될 수 있다.

MONEY 자체 SOTP. 배수와 지분 3조원은 가정 / 할인 4년·11% / 투자 추천 아님.

출처: S1 · S2 · S3 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

14 / 20

역산 가치평가: 현재 가격이 요구하는 조건

모델 결과보다 시장 기대의 달성 부담을 읽는다.

유지할 PER	현재가 설명 EPS	해석
40배	2,035원	가격 / 배수, 자체 역산
55배	1,480원	가격 / 배수, 자체 역산
65배	1,252원	가격 / 배수, 자체 역산

기준 SOTP의 지분·순차입금·할인 조건을 유지하고 현재 가격을 설명하려면 2030년 핵심 EBITDA 약 3.36조원이 필요하다. 이 역산은 시장 참여자의 실제 예상치를 조사한 결과가 아니라 같은 모델의 방정식을 반대로 푼 값이다.

가격이 기업가치와 다르게 움직이는 이유에는 단기 수급과 위험 프리미엄도 있다. 역산 숫자를 시장 전체의 합의된 기대라고 표시하지 않는다. 투자자는 예상 이익 자체와 그 이익에 부여하는 배수를 별도로 판단해야 한다. 기대가 커질수록 실적이 좋아도 주가가 약해질 가능성이 생긴다.

일정 지연도 가치에 영향을 준다. 동일한 미래 현금인 한 해 늦어지면 할인율 11%에서는 현재가치가 약 9.91% 감소한다. 이 수치는 단일 현금흐름의 시간 효과 설명이며 기업 주가가 같은 비율로 움직인다는 예측은 아니다. 실적·시간·배수의 세 변수를 함께 갱신한다.

기준 SOTP의 11% 할인율을 유지한 채 사업 가치 인식을 1년 늦추면 가치가 감소한다. 매출 목표가 같아도 인도·대금 회수가 늦는 경우와 예정대로 진행되는 경우는 다르다. 회사의 장기 생산능력 발표를 현재 가동·판매·현금 흐름과 같은 단계로 할인하면 시간 위험을 과소평가할 수 있다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

15 / 20

기술적 분석 추세와 가격 구간

가격 관측과 기업가치 판단을 따로 검증한다.



관측	값	정의
20일 평균	84,990원	단순 종가 평균
60일 평균	78,225원	단순 종가 평균
120일 평균	91,972원	단순 종가 평균
252일 고가 / 저가	139,200 / 57,000원	확보한 관측치 범위

종가는 20일·120일 평균 아래이고 60일 평균 위다. 일관된 상승 배열보다는 반등 뒤 단기 약화와 맞는 모습이다. 관측 종가는 81,400원이다. 이동평균은 과거 종가의 평균으로 향후 반전 시점을 보증하지 않는다. 추세 해석은 다음 실적과 이익 전망이 같은 방향인지 함께 확인해야 한다.

최근 20관측일 고가·저가는 94,400 / 75,400원이다. 60일 범위는 94,400 / 57,000원이다. 거래량이 누적된 가격대를 계산하지 않았으므로 이를 확정 지지·저항이라고 부르지 않는다. 범위 돌파 뒤 종가 유지와 거래량 변화가 중요하다.

300개 일별 OHLCV에서 직접 계산했다. 수정종가와 기업행위 반영 방식이 확인되지 않아 과거 고가 회복을 가치 기준으로 쓰지 않는다. 아래 252관측일 고가·저가는 확보한 자료의 범위이며 거래소가 공표한 52주 가격이나 총수익률과 같다고 보장하지 않는다.

종가는 120일 평균 대비 -11.50%, 관측 252일 최고가 대비 -41.52%다. 이전 고점과 거리가 크다는 사실은 저평가의 증거가 아니다. 이익 전망·배수·주식수와 거래량이 과거 고점 당시와 같은지 확인하지 않고 회복 여력을 확정할 수 없다.

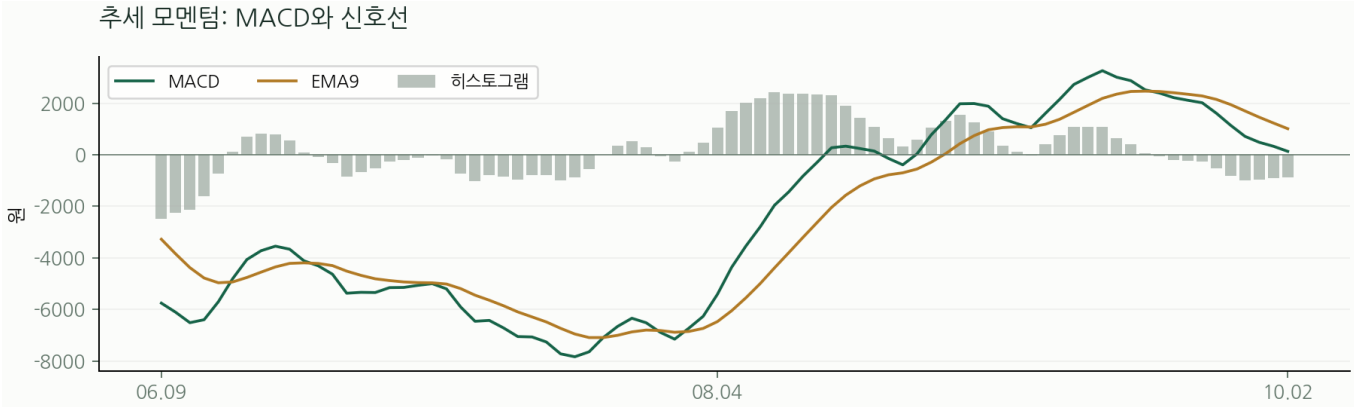
출처: P1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

16 / 20

기술적 분석 RSI와 MACD

같은 종가에서 나온 지표를 독립 증거로 과대평가하지 않는다.



지표	값	계산
RSI14	46.77	Wilder
MACD	133원	EMA12 - EMA26
Signal	1,011원	MACD EMA9
Histogram	-878원	MACD - Signal

RSI가 50 아래이고 MACD 히스토그램이 음수다. 가격의 단기 약화와 맞지만 이 수치만으로 미래 하락을 확정하지 않는다. RSI14는 46.77, MACD는 133원, 신호선은 1,011원이다. 지표의 수준과 변화 방향을 구분하며, 검증하지 않은 다이버전스를 이미 발생한 신호라고 표시하지 않는다.

RSI는 최초 14개 가격 변화의 상승·하락 평균으로 시작해 Wilder 방식으로 평활했다. MACD는 EMA12와 EMA26의 차이, 신호선은 MACD의 EMA9다. EMA의 초기값은 첫 종가다. 초기화와 관측 길이 때문에 다른 서비스의 표시와 소폭 차이가 날 수 있다.

RSI 70 이상이 즉시 하락을, 30 이하가 즉시 반등을 의미하지 않는다. 강한 추세에서는 극단 값이 이어질 수 있다. RSI와 MACD 모두 종가에서 파생하므로 두 지표가 같은 방향이라고 독립 근거 두 개가 확보된 것처럼 확률을 계산하지 않는다.

모멘텀의 변화가 뉴스 발표 전후에 집중됐는지 볼 필요는 있지만 이번 판에서는 일별 뉴스와 주문 흐름을 완전히 연결하지 않았다. 지표의 양수·음수만으로 촉매나 거래 주체를 추정하지 않는다. 표와 관측 시계열을 보존해 후속 작성본에서 동일 산식으로 변화량을 비교한다.

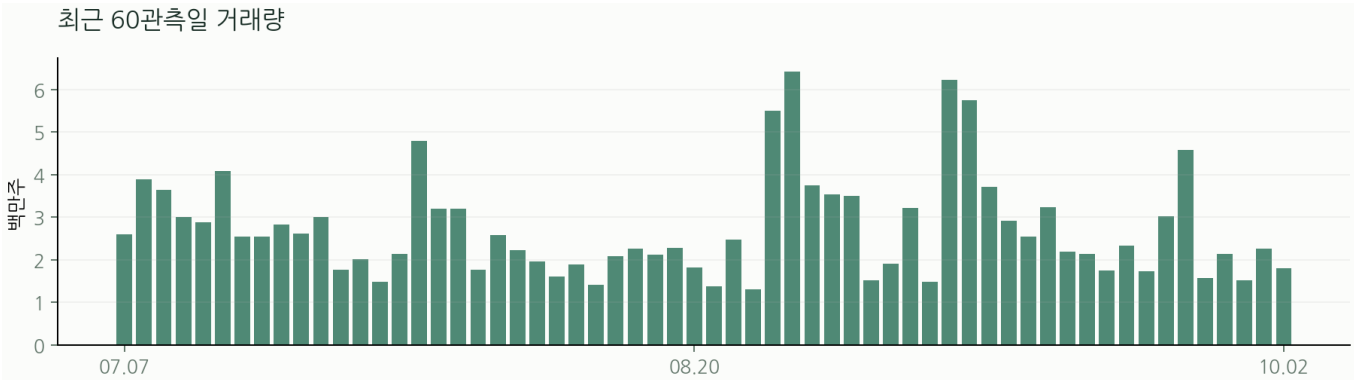
출처: P1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

17 / 20

기술적 분석 거래량·변동성과 위험 단위

가격의 방향과 허용 손실 크기는 다른 문제다.



지표	값	범위
거래량 비율	0.64배	직전 20일 대비
ATR14	3,658원	Wilder 진폭
밴드 상단	92,483원	20일 / 2
밴드 하단	77,497원	20일 / 2

마지막 거래량은 1,806,290주로 직전 20개 관측일 평균의 0.64배다. 마지막 날짜를 평균에서 제외했다. 이 수치는 관심과 거래의 크기이며 누가 매수했는지, 주문 방향이나 외국인·기관의 순매수를 보여주지 않는다.

Wilder ATR14는 3,658원, 증가의 4.49%다. 갭을 포함한 진폭을 사용한다. 20일 모집단 표준편차 2배의 밴드는 77,497~92,483원이다. 밴드 바깥의 증가는 자동 반전 신호도 통계적으로 검증된 매매 신호도 아니다.

위험 예산 예시로 허용 손실 10만원, 가격 위험 단위 2ATR를 가정하면 수량은 $\text{floor}(100000 / 2\text{ATR}) = 13\text{주}$ 다. 특정 투자자의 적정 수량을 권고하는 것이 아니라 산식을 보여준다. 갭·슬리피지·비용 때문에 실제 손실은 예시 예산을 넘을 수 있다.

현재 2ATR는 약 7,315원으로 관측 증가의 8.99%다. 이 정도 진폭을 감수할 수 있는지는 기업의 장기 전망과 별개의 문제다. ATR 기준 폭이 실제 손절 체결을 보장하지 않고 변동성이 급격히 커지면 과거 평균이 미래 위험을 낮게 보여줄 수 있다.

매매 승률·수익률 백테스트를 수행하지 않았습니다.

출처: P1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

18 / 20

상대성과와 투자 논리의 반증

가격 하락과 기업가치 훼손을 구분하고 함께 추적한다.



위험	확인 자료	모델 수정
일정·허가	공정·FID·인허가	할인 기간 연장
원가·이행	예정원가·충당	마진·CF 하향
운전자본	미청구·재고·회수	차입·순현금 수정
귀속·중복	지분·비지배·연결 범위	SOTP 재구성

20관측일 가격수익률은 두산에너지빌리티 +6.27%, KOSPI +6.72%다. 60관측일은 각각 -4.80%, -13.01%다. 배당 제외·같은 날짜의 단순 비교이며 위험 조정 알파나 투자 전략 성과가 아니다.

기업가치의 훼손은 핵심 가정의 반증으로 판단한다. 위 표의 위험이 실제 공시에서 확인되면 가격이 내려갔다는 이유만으로 기존 가치평가를 유지하지 않는다. 반대로 추가 약화만으로 공시되지 않은 수요 감소를 확정하지 않는다. 원인별로 EPS·CF·기간·배수를 따로 수정한다.

확인 규칙은 다음 두 분기의 실적과 현금흐름을 함께 보는 것이다. 매출이 예상에 못 미치고 현금 회수도 약해지면 수요·운전자본 가정을 낮춘다. 단기 기술적 회복이 보여도 이런 기본 가정의 약화를 상쇄했다는 결론은 충분한 증거 없이는 내리지 않는다.

20일 상대 가격성과 차이는 -0.45%p이고 60일 차이는 +8.22%p다. 기간 선택에 따라 결론이 달라질 수 있으므로 유리한 기간만 제시하지 않는다. 시장 대비 성과와 미래 이익의 정확성은 별도 문제이며 이번 비교는 위험 조정 성과가 아니다.

출처: S1 · S2 · P1 · P2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

19 / 20

앞으로 확인할 일정과 업데이트 규칙

모르는 날짜와 미확정 계약을 만들어 채우지 않는다.

이벤트	현재 상태	후속 확인
3Q 공시·IR	공식 날짜 미확인	매출·마진·CF
계약·제품·인도	해당 공식 발표마다	금액·기간·완료
주주환원	미래 규모 미확정	결의·집행·소각
후속 보고서	날짜별 별도 판	가정·추정 오차

가장 가까운 실적 검증은 3분기 공시와 경영설명회다. 이번 수집 범위에서 확정 공표일을 확인하지 못했으므로 관행상의 날짜를 예정일로 쓰지 않는다. 공식 IR 공지로 날짜가 확인되면 후속 작성본에서 따로 표시한다.

사업 범위별 수주와 잔고, 미청구공사의 청구·회수 및 예정원가 변화를 연결한다. 잠정 매출·영업이익만 나와도 현금흐름과 잔액은 아직 공개되지 않았을 수 있다. 잠정 발표만으로 FCF·배당·주주환원을 확정하지 않는다. 공시의 정정 여부와 실제 계약 이행도 함께 확인한다.

새로운 원문 전망을 확보하면 같은 기관의 이전 전망과 비교해 매출·마진·EPS가 바뀐 원인을 기록한다. 지금의 목표가격표를 시세처럼 자동 갱신하지 않는다. 작성일과 가격일·재무 기준일을 함께 남겨 과거 판단을 나중에 평가할 수 있게 한다.

가격 데이터 오류나 회사의 재무 정정이 확인되면 수정 이유와 변경 전·후 수치를 기록한다. 후속 보고서는 종목 허브에 별도 날짜로 축적한다. 이번 판의 분석과 가정이 사후 가격에 맞춰 조용히 바뀌지 않도록 관측값과 산식을 보존한다.

후속 확인의 순서는 잠정 손익, 세부 사업 설명, 재무제표와 현금흐름, 계약·주주환원 집행이다. 각 단계에서 공개되지 않은 값은 빈칸의 이유를 기록한다. 출처가 더해졌다는 이유로 기존 가정을 전부 유지하지 않고 새로운 증거가 반증하는 입력부터 수정한다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

20 / 20

방법론·원문·이번 판의 범위

확인 수준과 가정의 한계를 함께 기록한다.

범위	확인	한계
재무·IR	공시·공식 자료	미래 계획은 미확정
증권사 원문	2개 기관	자료 날짜 상이
목록 정보	최신 공개 수치	원문 미확보 행 구분
가격·모델	직접 계산·관측 보존	가정·수정주가 한계

자료 우선순위는 검토 재무제표·공시, 회사 IR, 증권사 원문, 공개 리포트 목록, 배포 가격이다. 연결·별도·내부관리연결과 분기·누적, 원·백만원·억원·조원을 분리했다. 회사 계획과 증권사 전망, MONEY 자체 가정은 확정 실적으로 표시하지 않는다.

증권사 원문은 두 기관을 확인했다. 연초 원문과 최신 목록 정보의 날짜·확인 범위를 밝혔으며, 시장 전체 컨센서스나 최신 원문 세 기관이라고 표시하지 않았다. 외부 문서의 본문·표·차트를 복제하지 않고 핵심 수치의 비교와 자체 계산·해석을 제공한다.

SMA는 단순 평균, RSI·ATR은 Wilder, MACD는 EMA12/26과 EMA9, 밴드는 20종가 모집단 표준편차 2배다. 수정주가·기업행위와 거래소 원본 대조는 완료하지 않았고 배당·비용을 제외한 가격수익률이다. 기술적 전략 승률과 통계적 성공 확률은 제시하지 않는다.

본 자료는 MONEY AI 리서치의 공개정보 기반 기업분석이다. 개인 상황에 맞춘 투자상담·매수 또는 매도 권유·수익 보장이 아니다. 정밀 Peer 비교, 전체 공시 전수 확인, 완전한 회석·지분 조정 및 3개 재무제표 연결 예측을 완료한 보고서로 표시하지 않는다.

출처의 원문 링크는 아래 인쇄 링크와 웹 보고서에서 확인합니다. 기준일이 다른 전망을 동일 시점의 확정 수치로 표시하지 않았습니다.

- [S1] 두산에너지빌리티 2026년 반기 연결 검토보고서
- [S2] 두산에너지빌리티 2분기 기업설명회
- [S3] 삼성증권 두산에너지빌리티 Company Update
- [S4] 미래에셋증권 2026년 2호 / 원전
- [S5] IRGO / FnGuide 미래에셋증권 최신 리포트 정보
- [S6] IRGO / FnGuide iM증권 리포트 정보
- [P1] 네이버 금융 일별 두산에너지빌리티
- [P2] 네이버 금융 일별 KOSPI