

두산에너지빌리티

(034020)

글로벌 원전 크레센도의 최대 수혜

데이터센터발 전력 수요 급증⇒ 무탄소 에너지원 및 안정적 전력 공급원 측면에서 원전 확대

AI, 반도체, 전기차 등이 성장하면서 에너지 수요도 증가하고 있는데, 특히 AI 등으로 인한 데이터센터 건설 등으로 전력 사용량 증대가 예상된다. 그런데 석탄 등 화석연료의 경우 탄소를 배출해 기후 위기를 심화시킬 수 있으며, 태양광, 풍력 등 신재생에너지는 자연환경 변화에 영향을 많이 받아 안정적인 전력 공급이 어렵다.

탄소배출 감축 등 기후변화 대응을 넘어서 국가 안보 측면에서도 안정적 전력 공급원을 통한 에너지 자립도를 높이기 위하여 원전이 확대될 것으로 예상된다.

향후 5년간 유럽, 중동 등에서 대형 원전 10기 이상 수주 가시화 될 듯

동사는 원전의 핵심 설비인 원자로, 증기발생기, 냉각펌프 등과 핵연료 취급 설비, 핵연료 운반 용기(Cask) 및 원자로 계통 보조기기의 대부분을 제작하여 공급하고 있다. 이러한 환경하에서 체코 정부가 지난 7월 두코바니 2기(5/6호기) 원전 건설 계획을 확정해 한수원을 우선협상자로 선정함에 따라 내년 3월에 최종 계약이 체결될 예정이다. 이와 관련하여 동사의 경우 원자로와 증기 발생기, 냉각 펌프를 포함한 1차 계통 핵심 주기기 뿐만 아니라 체코 자회사인 두산스코다파워 등을 통하여 증기터빈 등 2차 계통 핵심 주기기의 수주가 가시화 될 것이다. 그리고 시공의 일정부분도 참여할 것이다.

또한 UAE의 바라카 원전 1~4호기의 성공적인 수행 등을 고려할 때 향후 원전 5,6호기 사업이 추진될 가능성이 크다. 이와 더불어 네덜란드의 경우 신규원전 2기 건설을 추진 중에 있는데, 2025년 입찰에 들어가서 2028년 착공할 예정이다. 이렇듯 향후 5년간 유럽, 중동 등에서 대형 원전의 발주가 본격화 될 것으로 예상됨에 따라 10기 이상의 동사 수주가 가시화 될 수 있을 것이다.

다른 한편으로는 웨스팅하우스의 경우 AP1000 원자로 등으로 미국과 중국 등에서 원전을 건설하였는데, 이 중 대부분의 증기발생기 등을 동사가 공급하였다. 웨스팅하우스의 경우 현재 전 세계적으로 6기의 AP1000을 운영하고 있으며, 8기를 추가로 건설하고 있어서 2030년에는 AP1000 기반의 원전 18기 운영을 목표로 하고 있다. 이에 따라 향후 웨스팅하우스형 증기발생기 등의 수주가 가시화 될 것이다.

향후 5년간 모듈 62기 수주 등으로 글로벌 SMR 파운드리로 거듭날 듯

동사는 뉴스케일파워 지분 투자 등을 통하여 뉴스케일파워의 SMR 주요 기자재 등을 동사가 공급할 수 있는 기반을 마련하였다. 그 동안 동사는 제작성 검토 용역과 원자로 소재 제작 등을 수행하며 뉴스케일파워와의 협력을 강화해왔다.

루마니아 SMR 사업의 경우 뉴스케일파워 기술을 기반으로 기존 도이세슈티 지역에 위치한 석탄화력발전소를 폐쇄하고 462MW(77MW모듈X6기) 규모의 SMR로 교체하는 사업으로, 2026년 착공하여 오는 2030년 상업 운전을 목표로 하고 있다.

지난달 뉴스케일파워는 미국 플루어와 루마니아 SMR 사업 관련 기본설계(FEED) 2단계 계약을 체결하였다. 이에 따라 향후 동사의 SMR 기자재 공급도 가시화 될 것이다. 무엇보다 뉴스케일파워는 다수의 빅테크 기업과 데이터센터 전력 공급을 논의 중이다.

다른 한편으로는 지난해 1월 미국의 4세대 고온가스로 SMR 개발사인 엑스에너지와 지분투자 및 핵심 기자재 공급을 위한 협약을 체결하였다. 지난 10월 아마존은 이러한 엑스에너지에 5억달러 투자를 발표하였으며, 2039년까지 5GW 이상의 엑스에너지 SMR을 도입할 예정이다.

이와 같이 뉴스케일파워, 엑스에너지 등과의 협력 등을 통하여 동사는 향후 5년간 모듈 62기 수주 등이 가시화 되면서 글로벌 SMR 파운드리로 거듭날 수 있을 것이다.

Company Brief

NR

액면가 5,000원
증가(2024.11.01) 19,980원

Stock Indicator

| | |
|-----------|----------------|
| 자본금 | 1,938십억원 |
| 발행주식수 | 64,056만주 |
| 시가총액 | 12,798십억원 |
| 외국인지분율 | 22.8% |
| 52주 주가 | 13,460~22,250원 |
| 60일평균거래량 | 5,367,081주 |
| 60일평균거래대금 | 103.3십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률 | 11.6 | 6.8 | 18.9 | 48.4 |
| 상대수익률 | 13.5 | 15.3 | 24.5 | 38.0 |

Price Trend



| FY | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 15,244 | 10,991 | 15,421 | 17,590 |
| 영업이익(십억원) | 409 | 869 | 1,106 | 1,467 |
| 순이익(십억원) | -854 | 495 | -772 | 56 |
| EPS(원) | -3,669 | 1,042 | -1,245 | 87 |
| BPS(원) | 8,511 | 11,664 | 11,144 | 11,111 |
| PER(배) | | 19.6 | | 183.2 |
| PBR(배) | 1.5 | 1.7 | 1.4 | 1.4 |
| ROE(%) | -30.9 | 10.7 | -11.7 | 0.8 |
| 배당수익률(%) | | | | |
| EV/EBITDA(배) | 12.1 | 10.6 | 8.6 | 6.3 |

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

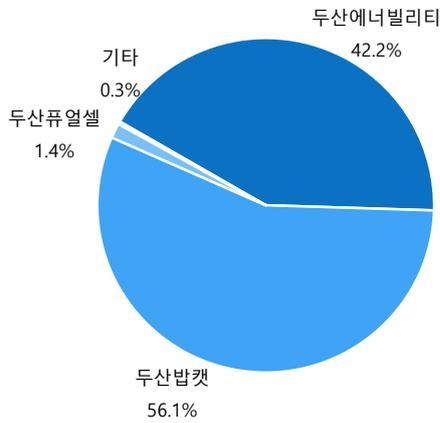
이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

표1. 두산에너지빌리티 실적 추이 및 전망

| FY | 매출액(억원) | 영업이익(억원) | 세전이익(억원) | 순이익(억원) | 자배주순이익(억원) | EPS(원) | PER(배) |
|-------|---------|----------|----------|---------|------------|--------|--------|
| 2019 | 155,704 | 9,184 | -633 | -2,236 | -5,146 | -2,785 | |
| 2020 | 91,715 | -1,345 | -7,829 | -8,384 | -10,697 | -3,669 | |
| 2021 | 109,909 | 8,694 | 5,639 | 6,458 | 4,953 | 1,042 | 19.6 |
| 2022 | 154,211 | 11,061 | -1,865 | -4,531 | -7,725 | -1,245 | |
| 2023 | 175,899 | 14,673 | 7,385 | 5,175 | 556 | 87 | 183.2 |
| 2024E | 158,014 | 10,281 | 9,179 | 6,153 | 3,209 | 501 | 39.9 |
| 2025E | 170,143 | 12,302 | 10,637 | 7,969 | 4,786 | 747 | 26.7 |

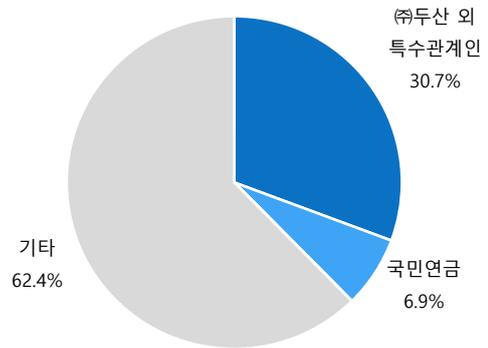
자료: 두산에너지빌리티, iM증권 리서치본부

그림1. 두산에너지빌리티 매출 구성(2024년 상반기 기준)



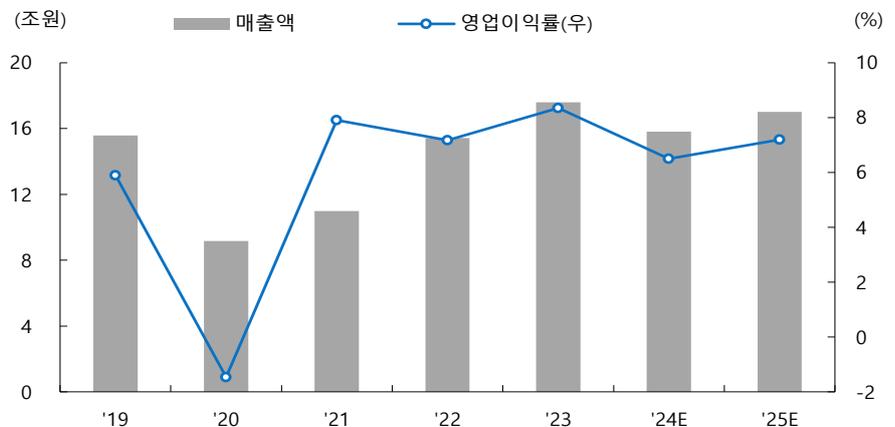
자료: 두산에너지빌리티, iM증권 리서치본부

그림2. 두산에너지빌리티 주주 분포 (2024년 6월 30일 기준)



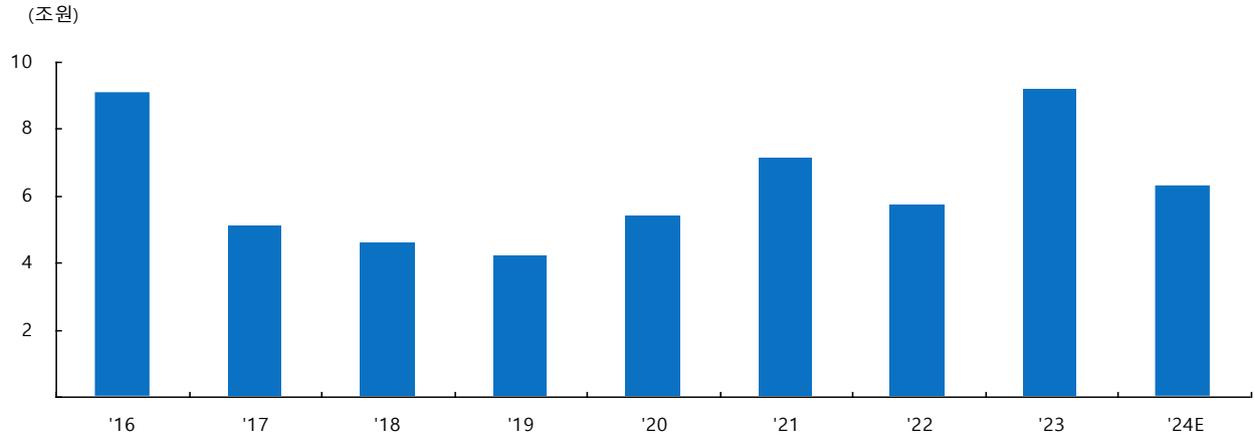
자료: 두산에너지빌리티, iM증권 리서치본부

그림3. 두산에너지빌리티 실적 추이 및 전망



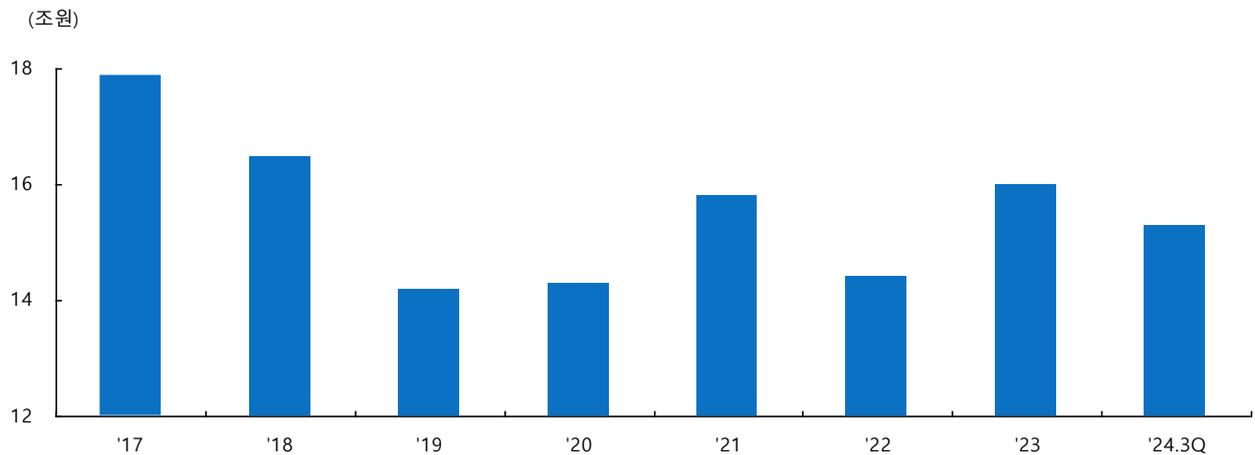
자료: 두산에너지빌리티, iM증권 리서치본부

그림4. 두산에너지빌리티 연도별 신규수주 추이



자료: 두산에너지빌리티, iM증권 리서치본부

그림5. 두산에너지빌리티 연도말 기준 수주잔고 추이



자료: 두산에너지빌리티, iM증권 리서치본부

표2. 두산에너지빌리티 2023년 연간 주요 수주내역

| 프로젝트 | 계약시기 | 발주처 | 계약금액 (억원) |
|---------------------------|---------|-----------------|-----------|
| 음성천연가스발전소 건설공사 | 2023.02 | 한국동서발전(주) | 924 |
| Turkistan CCP | 2023.03 | Turkistan LLP | 11,522 |
| 신한울 #3,4 NSSS | 2023.03 | 한국수력원자력(주) | 23,381 |
| 신한울 #3,4 TG | 2023.03 | 한국수력원자력(주) | 5,320 |
| Syrdaria II STG | 2023.03 | HEI | 629 |
| 보령신복합발전소 주기기 공급 | 2023.06 | 한국중부발전(주) | 2,816 |
| 당진 #1~4 환경설비 성능개선 | 2023.09 | 한국동서발전(주) | 1,054 |
| 고성 천연가스발전소 건설공사 | 2023.12 | 한국남동발전(주) 삼천포본부 | 3,355 |
| 의왕월암 A~3BL 아파트 건설공사 2공구 | 2023.12 | 한국토지주택공사 경기지역본부 | 811 |
| 신한울원자력 3,4호기 주설비 공사 | 2023.12 | 한국수력원자력(주) | 10,918 |
| 하이창원퓨얼셀 연료전지 발전사업 | 2023.12 | 하이창원퓨어셀(주) | 1,946 |
| 안동복합2호기 Power Block EP 구매 | 2023.12 | 한국남부발전(주) | 2,531 |
| 고성복합 STG 공급 | 2023.12 | 현대엔지니어링(주) | 621 |

자료: 두산에너지빌리티, iM증권 리서치본부

표3. 두산에너지빌리티 2024년 상반기 주요 수주내역

| 프로젝트 | 계약시기 | 발주처 | 계약금액 (억원) |
|-------------------------|---------|---------------------------|-----------|
| 의왕월암 A-3BL 아파트 건설공사 2공구 | 2024.01 | 한국토지주택공사 경기지역본부 | 26 |
| 부산, 신인천 가스터빈 로터 수명연장 | 2024.01 | 한국남부발전(주) | 429 |
| 공주복합 STG | 2024.02 | (주)대우건설 | 484 |
| Taiba & Qassim | 2024.03 | SEPCO3 | 1,468 |
| IEM Fuel Conversion | 2024.05 | Engine energia Chile S.A. | 531 |
| 안동복합2 DGT LTSA | 2024.06 | 한국남부발전(주) | 786 |
| 삼척 교동 공동주택 신축공사 | 2024.06 | 대한토지신탁(주) | 1,086 |
| 보령신복합 DGT LTPM | 2024.06 | 한국중부발전(주) | 1,121 |
| 논산 취입동 공동주택 신축공사 | 2024.06 | (주)건우씨엠 | 1,171 |
| 분당열병합 가스터빈 | 2024.06 | 한국남동발전(주) | 2,398 |

자료: 두산에너지빌리티, iM증권 리서치본부

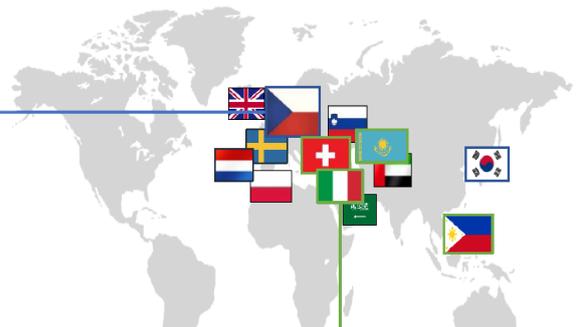
그림6. 한국형 원전 주요 현황

[체코] 우선협상대상자 선정 후 양국 정상 간 협약 체결

- '22년 입찰제안서 제출 완료 (한/미/프)
- '24년 1월 미국 제외로 한/프 2파전 재판
- '24년 7월 **한국을 우선협상대상자로 선정/발표**
- 양국 정상 참석 하에 두산스코다파워에서 원전 전주기 협력 협약 체결 ('24.9.20)
- 체코 발주처와 Team Korea 간 계약 내용 협상 중 ('24.10월)
- '25년 3월경, 신규원전 EPC 건설계약 체결 목표
- '25년 하반기, 주기기 공급계약 체결 예상

체코 후속 신규원전 수출 추진

- 폴란드, 영국, UAE, 사우디, 튀르키예 등 기존 Target 국가 대상 Team Korea 차원의 수주 활동 지속



Global 원전 활용 확대 동향

- **카자흐스탄** 최초 원전 도입 국민투표 찬성 71%, 신규원전 건설에 한·중·러·프 4개국 경쟁 전망
- 수력발전 60%의 재생에너지 강국 **스위스**, 2017년 국민투표로 결정된 탈원전 철회 법안 준비
- 세계최초 탈원전 국가 **이탈리아**, '35년만에 원전 재도입 추진
- **필리핀**, '50년까지 원전 4.8GW 확보 계획 발표 - '32년까지 1.2GW 건설

자료: 두산에너지빌리티, iM증권 리서치본부

표4. 주요 해외 원전 프로젝트 현황

| 전담 기관 | 국가 | 사업 규모 | 주요 내용 |
|-------|------|------------------------------|--|
| 한수원 | 체코 | APR1000 2~4기 (2,400~4,800MW) | 체코 정부로부터 우선협상대상자 선정 (2024년 7월) 본계약 체결 및 서명 예정 (2025년 3월) |
| | 폴란드 | APR1400 2기 (2,800MW) | 타당성 조사 착수 예정 (2024년 하반기) 설계·조달·시공(EPC) 계약 예정 (2025~2026년) |
| | 루마니아 | 675MW급 2기 (1,400MW) | 삼중수소제거설비(TRF) 수주 성공 (2023년 6월) 체르노빌 3~4호기 건설재개 사업 참여 추진 (2022년~) |
| | 네덜란드 | APR1400 2기 (2,800MW) | 보르셀레 신규 원전 타당성 조사 시행 (~2024년 10월) 설계·조달·시공(EPC) 계약 예정 (2026년 이후) |
| | 이집트 | 1200MW급 4기 (4,800MW) | 엘다바 원전 1호기 터빈 착공 (2023년 8월), 4호기 터빈 착공 (2024년 4월) 1호기 터빈 준공 예정 (2027년 11월), 4호기 터빈 준공 예정 (2029년 4월) |
| 한전 | UAE | APR1400 4기 (5,600MW) | UAE 원전건설사업 계약 체결 (2009년 12월) 바라카 4호기 상업운전 및 1~4호기 종합 준공 추진 (2024년 하반기) |
| | | APR1400 2~4기 (2,400~4,800MW) | 바라카 1~4호기 추가 사업 추진 예정 (2024년 하반기~) |
| | 영국 | APR1400 2기 (2,800MW) | 방한한 영국 원전산업 대표단과 협력방안 논의 (2024년 6월) |
| | 튀르키예 | APR1400 4기 (5,600MW) | 튀르키예 원전사업 예비제안서 제출 (2023년 1월) |
| | 남아공 | 1250MW급 2기 (2,500MW) | 남아공 정부 신규 원전 도입 공식화 (2024년 1월) 남아공 정부 신규 원전 입찰 안내서 발급 예상 (2024년 하반기) |

자료: 한국수력원자력, 한국전력공사, iM증권 리서치본부

표5. 스웨덴 원자력발전소 운영 현황

| 구분 | 원자력발전소 원자로 | 원자로 타입 | 원자로 모델 | 발전량 (단위: MW) | 가동 시작연도 | 운영여부(폐쇄연도) |
|----|--------------|--------|------------|--------------|---------|------------|
| 1 | Oskarshamn 1 | BWR | ASEA-I | 467 | 1972 | X (2017) |
| 2 | Oskarshamn 2 | BWR | ASEA-II | 605 | 1975 | X (2016) |
| 3 | Oskarshamn 3 | BWR | ASEA-III | 1,450 | 1985 | O |
| 4 | Ringhals 1 | BWR | ASEA-I | 859 | 1976 | X (2020) |
| 5 | Ringhals 2 | PWR | WH 3-loops | 866 | 1975 | X (2019) |
| 6 | Ringhals 3 | PWR | WH 3-loops | 1,045 | 1981 | O |
| 7 | Ringhals 4 | PWR | WH 3-loops | 950 | 1983 | O |
| 8 | Forsmark 1 | BWR | ASEA-III | 987 | 1980 | O |
| 9 | Forsmark 2 | BWR | ASEA-III | 1,000 | 1981 | O |
| 10 | Forsmark 3 | BWR | ASEA-IV | 1,170 | 1985 | O |
| 11 | Barsebäck 1 | BWR | ASEA II | 630 | 1975 | X (1999) |
| 12 | Barsebäck 2 | BWR | ASEA II | 630 | 1977 | X (2005) |

자료: 스웨덴 에너지청, 코트라, iM증권 리서치본부

표6. 핀란드 원자력발전소 운영 현황

| 원자력 발전소 | 원자로형 | 설비용량 (단위: MW) | 시공 착수일 | 전력망 연결일 |
|-------------|-------------------|---------------|---------|---------|
| Loviisa 1 | VVERV-213 | 507 | 1971.05 | 1977.02 |
| Olkiluoto 1 | ABB-III, BWR-2500 | 890 | 1974.02 | 1978.09 |
| Olkiluoto 2 | ABB-III, BWR-2500 | 890 | 1975.11 | 1980.02 |
| Loviisa 2 | VVERV-213 | 507 | 1972.08 | 1980.11 |
| Olkiluoto 3 | EPR | 1,600 | 2005.08 | 2022.03 |

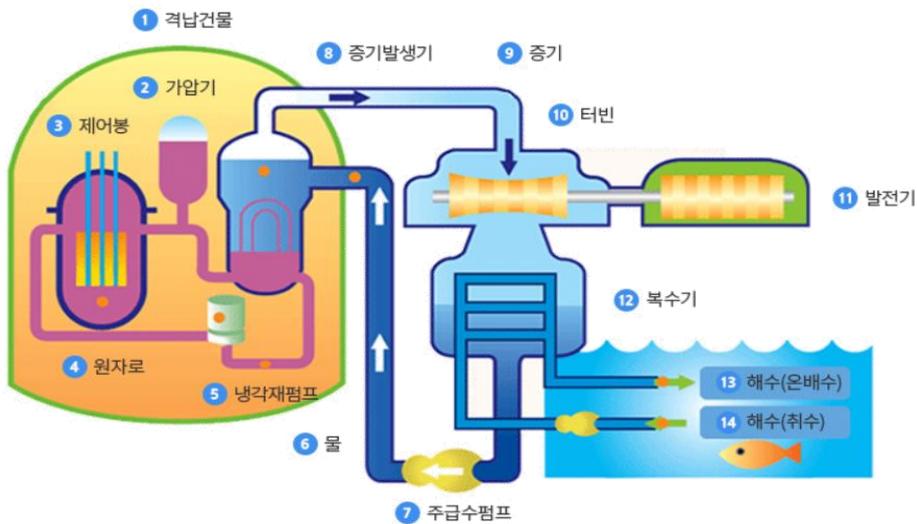
자료: World Nuclear Association, 세계 원자력협회, 코트라, iM증권 리서치본부

그림7. UAE 바라카 원전 1~4호기 전경



자료: 한국전력, iM증권 리서치본부

그림8. 원자력발전 개념도



- | | | | |
|--------|---------|--------|------------|
| 1 격납건물 | 5 냉각재펌프 | 9 증기 | 13 해수(온배수) |
| 2 가압기 | 6 물 | 10 터빈 | 14 해수(취수) |
| 3 제어봉 | 7 주급수펌프 | 11 발전기 | |
| 4 원자로 | 8 증기발생기 | 12 복수기 | |

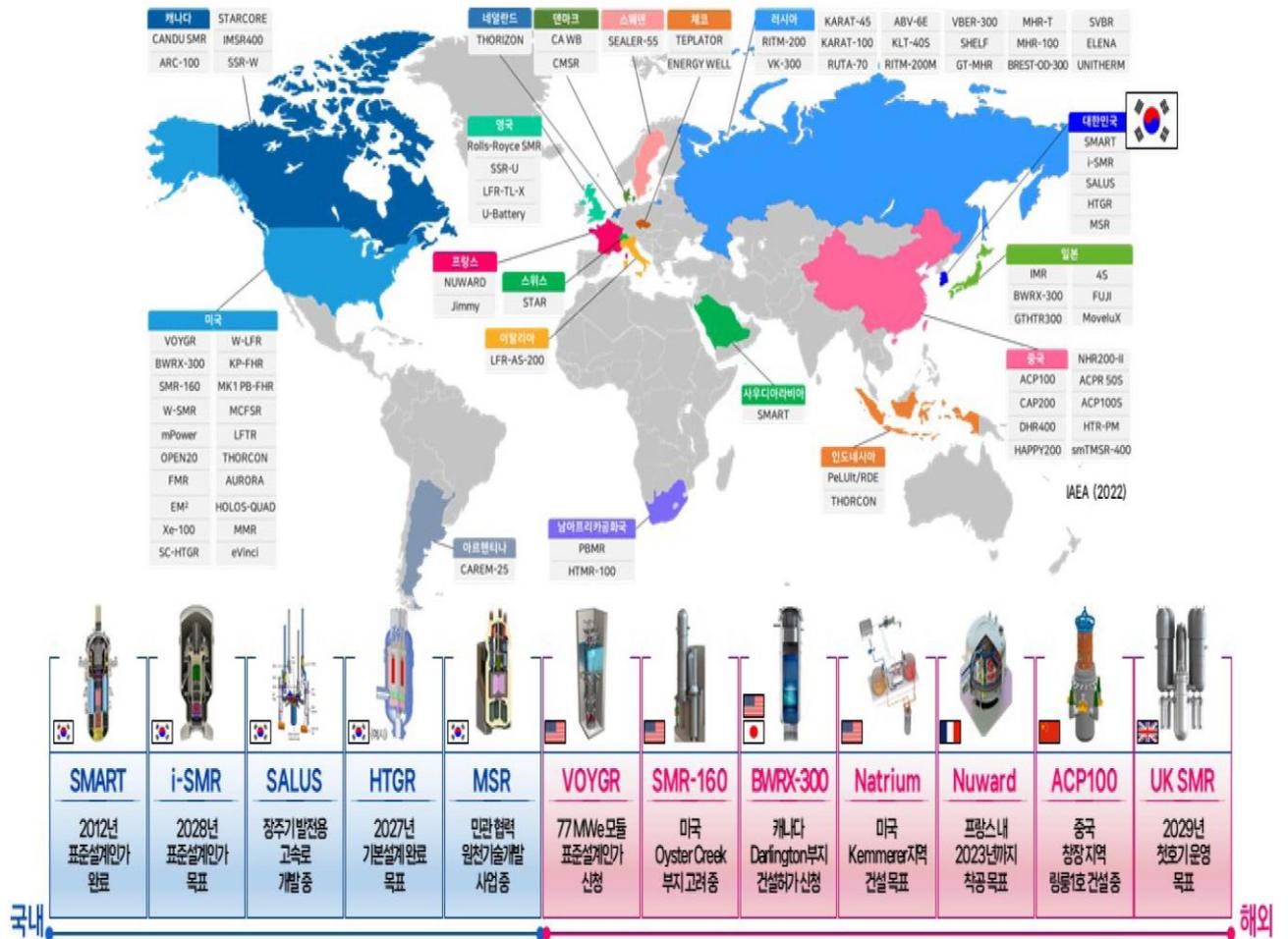
자료: 한전원자력연료, iM증권 리서치본부

그림9. APR1400 원자력발전소 단면도



자료: 한국수력원자력, IM증권 리서치본부

그림10. 글로벌 SMR 개발 현황



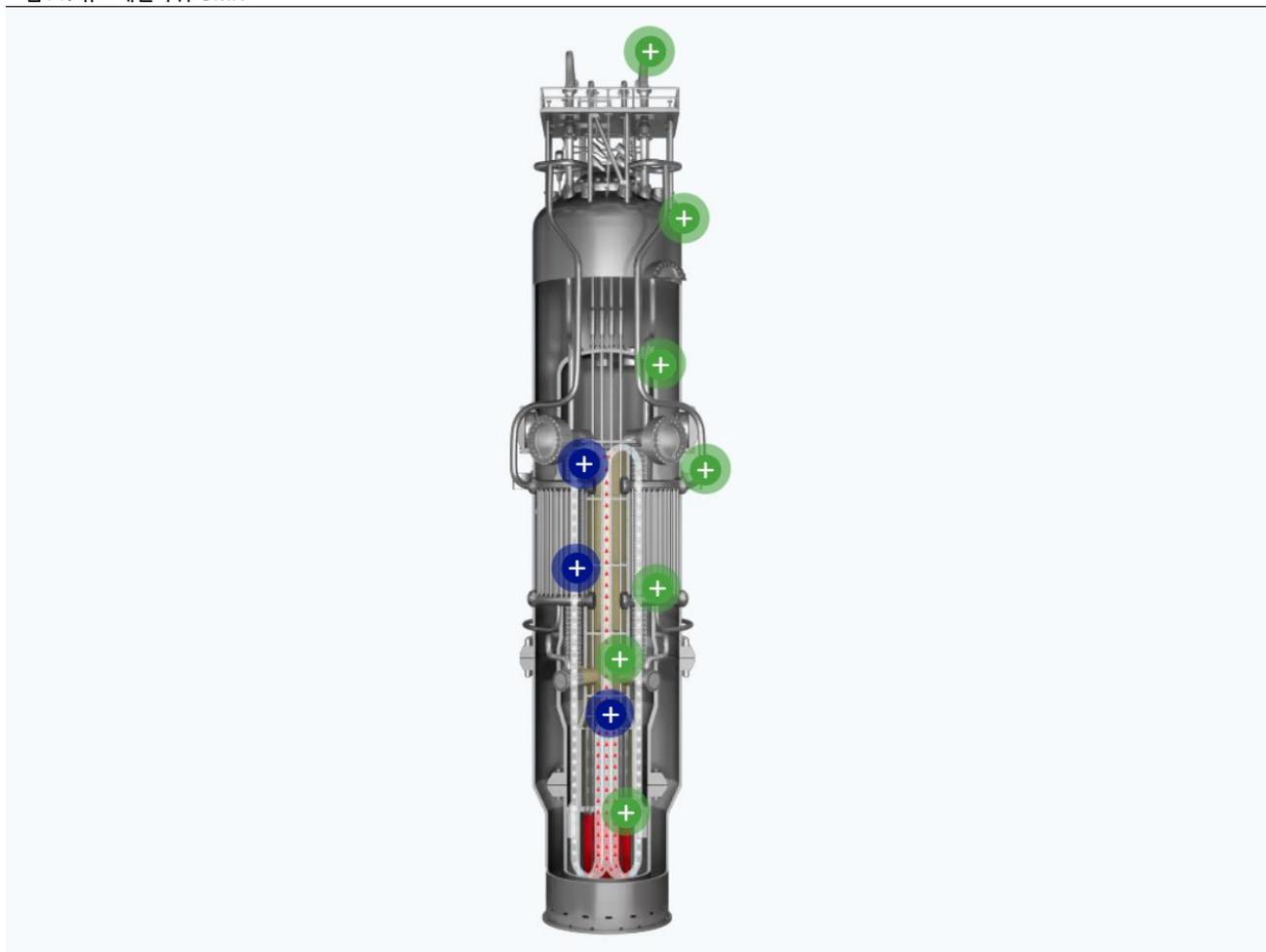
자료: IAEA, IM증권 리서치본부

표7. SMR 별 기술적 특징

| 내용 | | 냉각재 | 핵연료 | 특징 |
|------------|----------------|------|--------------------|--|
| 경수로 (3세대) | 가압경수로(PWR) | 경수 | 세라믹 UO2소결체 (고체) | <ul style="list-style-type: none"> - 오랜 운전 경험 축적: 대부분의 상용로 - 안정적이고 상용화된 핵연료 및 기기 공급망 형성 - 냉각재의 비등 방지를 위해 가압 필요(약 150기압) |
| 비경수로 (4세대) | 소듐냉각고속로(SFR) | 액체소듐 | 금속 또는 산화물 (고체) | <ul style="list-style-type: none"> - 비경수형 원자로 중 운전경험이 가장 많음 - 대기압 운전 압력 및 냉각재의 열전달 특성 우수 - 소듐-물 반응이 일반적으로 알려진 우려사항 |
| | (초)고온가스로(HTGR) | 헬륨기체 | 삼중피복입자핵연료 (고체) | <ul style="list-style-type: none"> - 방사성물질 누출에 대해 안정성이 높음 - 약 700°C 이상의 고온 열 이용 산업에 유리 - 방사화된 핵연이 폐기물로 발생 |
| | 용융염원자로(MSR) | 용융염 | (불화 또는 염화)용융염 (액체) | <ul style="list-style-type: none"> - 핵연료가 냉각재에 녹아있어 중대사고 무발생 - 소형화가 용이하고 운영중 실시간 핵연료 교체 가능 - 비경수로 중 기술 성숙도가 가장 낮음 |

자료: 한국원자력연구원, iM증권 리서치본부

그림11. 뉴스케일파워 SMR



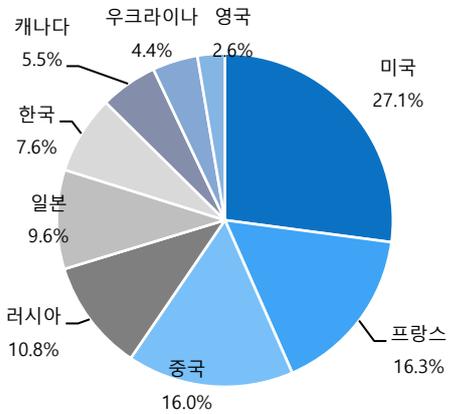
자료: 뉴스케일파워, iM증권 리서치본부

그림12. 엑스에너지 'Xe-100' 주기기 모듈. 좌측 원통형 부분은 원자로, 우측 원통형 부분은 증기발생기



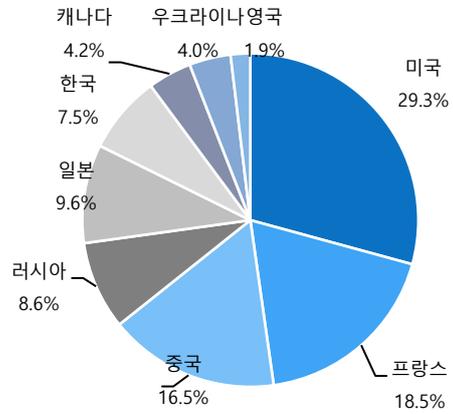
자료: 두산에너지빌리티, iM증권 리서치본부

그림13. 글로벌 주요 국가별 원자로 수 점유율(2024.04)



자료: IAEA, iM증권 리서치본부

그림14. 글로벌 주요 국가별 원전 설비용량 점유율(2024.04)



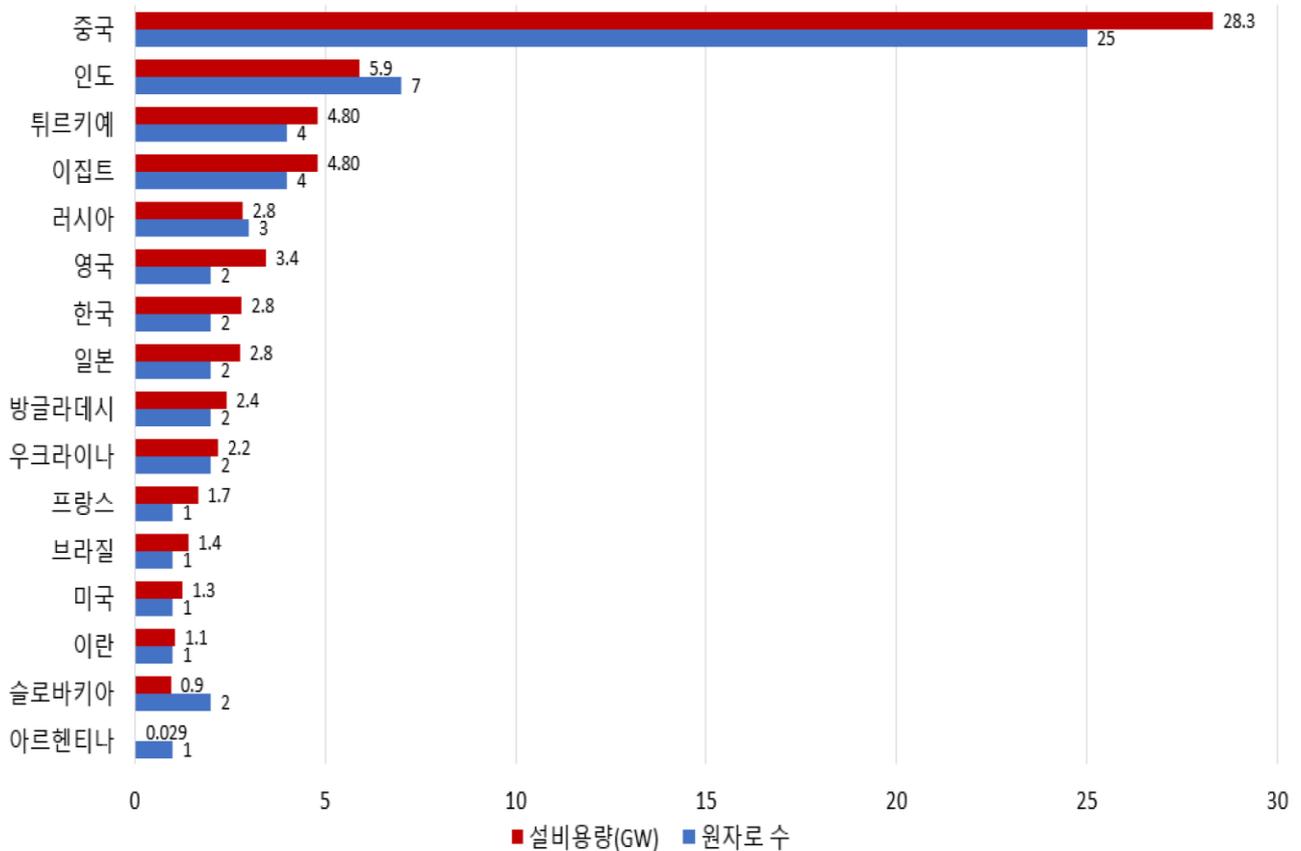
자료: IAEA, iM증권 리서치본부

표8. 세계 원자력 시장 전망

| (단위: GW) | 2030E | 2040E | 2050E |
|----------|-------|-------|-------|
| 유럽 | 148 | 177 | 206 |
| 중앙·동아시아 | 169 | 247 | 331 |
| 남아시아 | 276 | 49 | 78 |
| 아프리카 | 3 | 11 | 16 |

자료: IAEA, iM증권 리서치본부

그림15. 국가별 원전 건설 현황



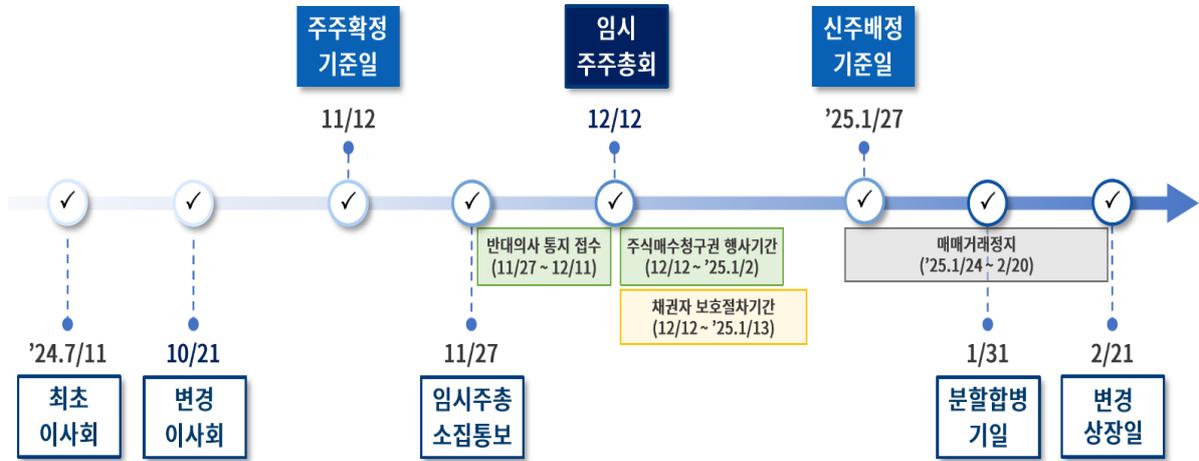
자료: IAEA, 에너지경제연구원, iM증권 리서치본부

표9. IEAE 발표 기준 국가별 원전 운영·건설·폐쇄 현황(2024.04)

| (단위: 개수, GW) | | 운영 중 | | 건설 중 | | 폐쇄 | |
|--------------|----------|------------|--------------|-----------|-------------|------------|--------------|
| 구분 | 국가 | 원자로 | 설비용량 | 원자로 | 설비용량 | 원자로 | 설비용량 |
| 원전 운영국가 | 미국 | 93 | 101.2 | 1 | 1.3 | 41 | 21.1 |
| | 프랑스 | 56 | 64.0 | 1 | 1.7 | 14 | 6.1 |
| | 중국 | 55 | 56.9 | 25 | 28.3 | | |
| | 러시아 | 37 | 29.6 | 3 | 2.8 | 10 | 4.3 |
| | 일본 | 33 | 31.1 | 2 | 2.8 | 27 | 17.9 |
| | 한국 | 26 | 26.1 | 2 | 2.8 | 2 | 1.3 |
| | 인도 | 20 | 7.5 | 7 | 5.9 | | |
| | 캐나다 | 19 | 14.6 | | | 6 | 2.3 |
| | 우크라이나 | 15 | 13.8 | 2 | 2.2 | 4 | 3.8 |
| | 영국 | 9 | 6.5 | 2 | 3.4 | 36 | 9.2 |
| | 스페인 | 7 | 7.4 | | | 3 | 1.1 |
| | 벨기에 | 5 | 4.1 | | | 3 | 2.1 |
| | 스웨덴 | 6 | 7.2 | | | 7 | 4.3 |
| | 체코 | 6 | 4.2 | | | | |
| | 파키스탄 | 6 | 3.5 | | | 1 | 0.1 |
| | 핀란드 | 5 | 4.6 | | | | |
| | 스위스 | 4 | 3.1 | | | 2 | 0.4 |
| | 헝가리 | 4 | 2.0 | | | | |
| | 슬로바키아 | 4 | 2.0 | 2 | 0.9 | 3 | 1.0 |
| | 대만 | 2 | 1.9 | | | 4 | 3.2 |
| | 아르헨티나 | 3 | 1.8 | 1 | 0.0 | | |
| | UAE | 3 | 4.3 | 1 | 1.4 | | |
| | 불가리아 | 2 | 2.1 | | | 4 | 1.8 |
| | 브라질 | 2 | 2.0 | 1 | 1.4 | | |
| | 남아프리카공화국 | 2 | 1.9 | | | | |
| | 멕시코 | 2 | 1.6 | | | | |
| | 루마니아 | 2 | 1.4 | | | | |
| | 벨라루스 | 2 | 2.4 | | | | |
| | 이란 | 1 | 1.0 | 1 | 1.1 | | |
| | 슬로베니아 | 1 | 0.7 | | | | |
| 네덜란드 | 1 | 0.5 | | | 1 | 0.1 | |
| 아르메니아 | 1 | 0.4 | | | 1 | 0.4 | |
| 신규원전 건설국가 | 튀르키예 | | | 4 | 4.8 | | |
| | 방글라데시 | | | 2 | 2.4 | | |
| | 이집트 | | | 4 | 4.8 | | |
| 원전 폐쇄국가 | 독일 | | | | | 33 | 27.7 |
| | 이탈리아 | | | | | 4 | 1.5 |
| | 리투아니아 | | | | | 2 | 2.6 |
| | 카자흐스탄 | | | | | 1 | 0.1 |
| 합계 | | 434 | 413.5 | 61 | 68.0 | 209 | 112.2 |

자료: IAEA, 에너지경제연구원, iM증권 리서치본부

그림16. 두산에너지빌리티 분할합병 일정



- '24. 10/21 : 조건 변경 이사회 결의
- '24. 11/12 : 주주총회에서 의결권을 행사하는 주주 확정기준일
- '24. 12/12 : 임시주주총회
- 주식매수청구권 : '24.7/12 까지 두산에너지빌리티 주식 매수한 주주가 주식매수청구권 보유 (매수청구가격 20,890원)
- '25. 1/27 : 신주배정기준일 기준 두산에너지빌리티 주식 보유 주주가 분할합병 주식 교부 대상
- '25. 2/21 : 두산에너지빌리티 주식 변경상장일, 두산로보틱스 주식 추가상장일

자료: 두산에너지빌리티, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

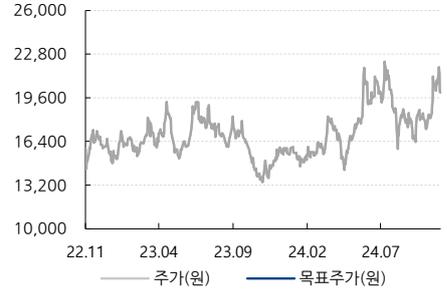
| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | (십억원, %) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| 유동자산 | 9,947 | 8,418 | 8,099 | 9,642 | 매출액 | 15,244 | 10,991 | 15,421 | 17,590 |
| 현금 및 현금성자산 | 2,337 | 1,909 | 1,396 | 2,620 | 증가율(%) | -2.1 | -27.9 | 40.3 | 14.1 |
| 단기금융자산 | 469 | 584 | 180 | 166 | 매출원가 | 12,933 | 9,157 | 12,865 | 14,573 |
| 매출채권 | 2,037 | 921 | 1,620 | 1,333 | 매출총이익 | 2,310 | 1,834 | 2,556 | 3,017 |
| 재고자산 | 1,959 | 1,788 | 2,459 | 2,539 | 판매비와관리비 | 1,901 | 964 | 1,450 | 1,550 |
| 비유동자산 | 15,620 | 15,303 | 14,951 | 14,999 | 연구개발비 | - | - | - | - |
| 유형자산 | 6,158 | 5,437 | 5,022 | 5,225 | 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 무형자산 | 6,900 | 8,016 | 7,773 | 7,893 | 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 자산총계 | 25,567 | 23,721 | 23,050 | 24,641 | 영업이익 | 409 | 869 | 1,106 | 1,467 |
| 유동부채 | 13,071 | 10,126 | 8,059 | 9,597 | 증가율(%) | -55.4 | 112.4 | 27.2 | 32.7 |
| 매입채무 | 2,194 | 1,881 | 2,519 | 2,434 | 영업이익률(%) | 2.7 | 7.9 | 7.2 | 8.3 |
| 단기차입금 | 5,369 | 3,908 | 1,434 | 1,187 | 이자수익 | 43 | 4 | 19 | 80 |
| 유동성장기부채 | 1,421 | 954 | 875 | 1,656 | 이자비용 | 458 | 283 | 260 | 321 |
| 비유동부채 | 5,390 | 4,787 | 4,910 | 4,203 | 지분법이익(손실) | -16 | 20 | -230 | -39 |
| 사채 | 1,800 | 848 | 356 | 494 | 기타영업외손익 | -88 | -16 | 27 | -56 |
| 장기차입금 | 1,183 | 1,517 | 2,351 | 1,458 | 세전계속사업이익 | -609 | 564 | -186 | 738 |
| 부채총계 | 18,461 | 14,913 | 12,969 | 13,799 | 법인세비용 | 14 | 95 | 147 | 221 |
| 자배주주지분 | 3,188 | 6,091 | 7,113 | 7,117 | 세전계속이익률(%) | -4.0 | 5.1 | -1.2 | 4.2 |
| 자본금 | 1,938 | 2,676 | 3,256 | 3,267 | 당기순이익 | -854 | 495 | -772 | 56 |
| 자본잉여금 | 1,175 | 1,234 | 2,363 | 1,226 | 순이익률(%) | -5.6 | 4.5 | -5.0 | 0.3 |
| 이익잉여금 | -2,047 | 773 | 59 | 1,185 | 자배주주귀속 순이익 | -854 | 495 | -772 | 56 |
| 기타자본항목 | 2,121 | 1,409 | 1,438 | 1,441 | 기타포괄이익 | -147 | 593 | 334 | 20 |
| 비자배주주지분 | 3,918 | 2,716 | 2,967 | 3,724 | 총포괄이익 | -769 | 1,239 | -119 | 537 |
| 자본총계 | 7,106 | 8,808 | 10,080 | 10,842 | 자배주주귀속총포괄이익 | -933 | 820 | -554 | -1 |

| 현금흐름표 | | | | | 주요투자지표 | | | | |
|--------------|--------|--------|--------|-------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| 영업활동 현금흐름 | 295 | 1,028 | 625 | 2,071 | 주당지표(원) | | | | |
| 당기순이익 | -854 | 495 | -772 | 56 | EPS | -3,669 | 1,042 | -1,245 | 87 |
| 유형자산감가상각비 | 386 | 362 | 315 | 323 | BPS | 8,511 | 11,664 | 11,144 | 11,111 |
| 무형자산감가상각비 | 182 | 175 | 157 | 144 | CFPS | -1,140 | 2,273 | -487 | 816 |
| 지분법관련손실(이익) | -16 | 20 | -230 | -39 | DPS | - | - | - | - |
| 투자활동 현금흐름 | -526 | -1,266 | -71 | -817 | Valuation(배) | | | | |
| 유형자산의 처분(취득) | - | - | - | - | PER | | 19.6 | | 183.2 |
| 무형자산의 처분(취득) | 250 | 205 | 197 | 209 | PBR | 1.5 | 1.7 | 1.4 | 1.4 |
| 금융상품의 증감 | -16 | 20 | -231 | -39 | PCR | -11.4 | 9.0 | -31.6 | 19.5 |
| 재무활동 현금흐름 | 1,226 | -308 | -1,132 | -53 | EV/EBITDA | 12.1 | 10.6 | 8.6 | 6.3 |
| 단기금융부채의증감 | 2,367 | 673 | 201 | 404 | Key Financial Ratio(%) | | | | |
| 장기금융부채의증감 | -1,456 | -121 | -52 | 29 | ROE | -30.9 | 10.7 | -11.7 | 0.8 |
| 자본의증감 | 1,275 | 380 | 1,568 | -3 | EBITDA이익률 | 6.4 | 12.8 | 10.2 | 11.0 |
| 배당금지급 | -30 | -1 | - | -80 | 부채비율 | 259.8 | 169.3 | 128.7 | 127.3 |
| 현금및현금성자산의증감 | 995 | -546 | -579 | 1,201 | 순부채비율 | 98.0 | 53.8 | 34.1 | 18.5 |
| 기초현금및현금성자산 | 1,441 | 2,337 | 1,909 | 1,396 | 매출채권회전율(x) | 7.4 | 7.4 | 12.1 | 11.9 |
| 기말현금및현금성자산 | 2,337 | 1,909 | 1,396 | 2,620 | 재고자산회전율(x) | 7.3 | 5.9 | 7.3 | 7.0 |

자료 : 두산에너지빌리티, iM증권 리서치본부

두산에너지빌리티 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | |
|------------|------|------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2024-11-04 | NR | | | |



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

| 종목추천 투자등급 | 산업추천 투자등급 |
|--|---|
| 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. · Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상 · Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 · Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상 | 시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 · Overweight(비중확대) · Neutral(중립) · Underweight(비중축소) |

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|-----|--------|------|
| 92% | 7.3% | 0.7% |