

두산에너지빌리티 (034020)

2025.01.20

[지주/Mid-Small Cap] 이상현

2122-9198 value3@imfnsec.com

[RA] 장호

2122-9194 hojang@imfnsec.com

글로벌 원전 확대 정책의 최대 수혜주

향후 5년간 유럽, 중동 등에서 대형 원전 10기 이상 수주 가시화

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 지난해 7월 두코바니 2기(5/6호기) 원전 건설 계획을 확정해 한수원을 우선협상자로 선정함에 따라 올해 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 웨스팅하우스향 증기발생기 등의 수주가 가시화 될 것이다.

향후 5년간 모듈 62기 수주 등으로 글로벌 SMR 파운드리로 거듭남

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.

지난해 10월 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. 지난해 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.

NR

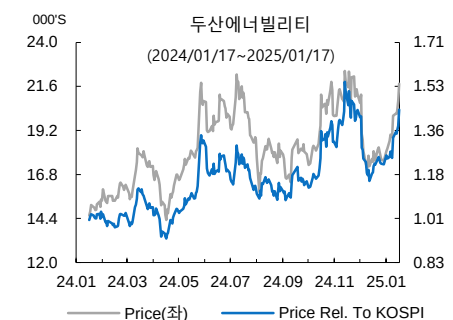
액면가	5,000원
증가(2025.01.17)	21,750원

Stock Indicator

자본금	3,203십억원
발행주식수	64,056만주
시가총액	13,932십억원
외국인지분율	23.9%
52주 주가	14,320~22,450원
60일평균거래량	7,550,639주
60일평균거래대금	151.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.4	2.8	2.4	49.3
상대수익률	21.6	6.1	13.6	45.7

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

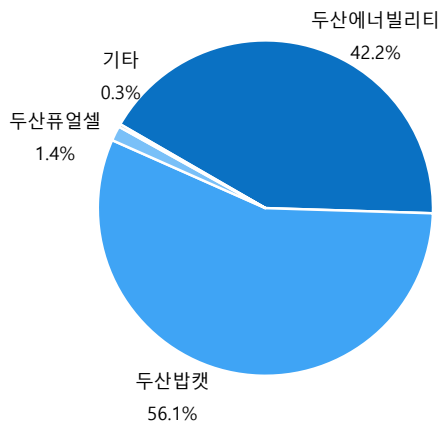
주K-IFRS 연결 요약 재무제표

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	154,014	9,781	8,531	5,552	2,920	456	38.5
2025E	162,143	11,302	9,202	6,840	3,597	562	38.7

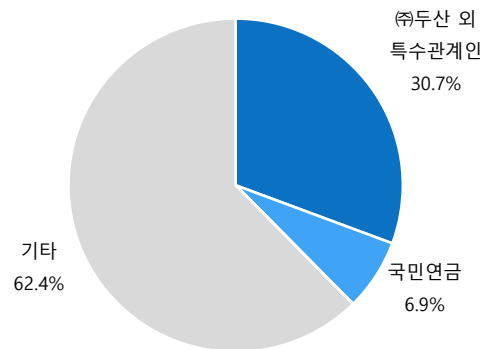
자료: 두산에너지빌리티, iM증권 리서치본부

그림1. 두산에너지빌리티 매출 구성(2024년 상반기 기준)



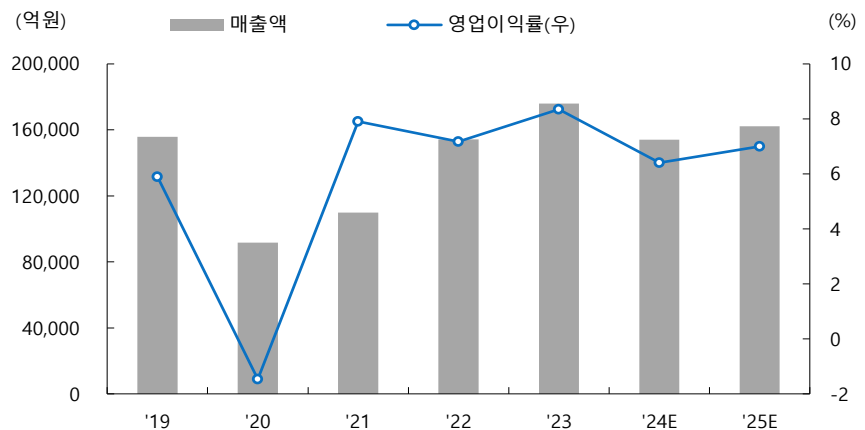
자료: 두산에너지빌리티, iM증권 리서치본부

그림2. 두산에너지빌리티 주주 분포 (2024년 6월 30일 기준)



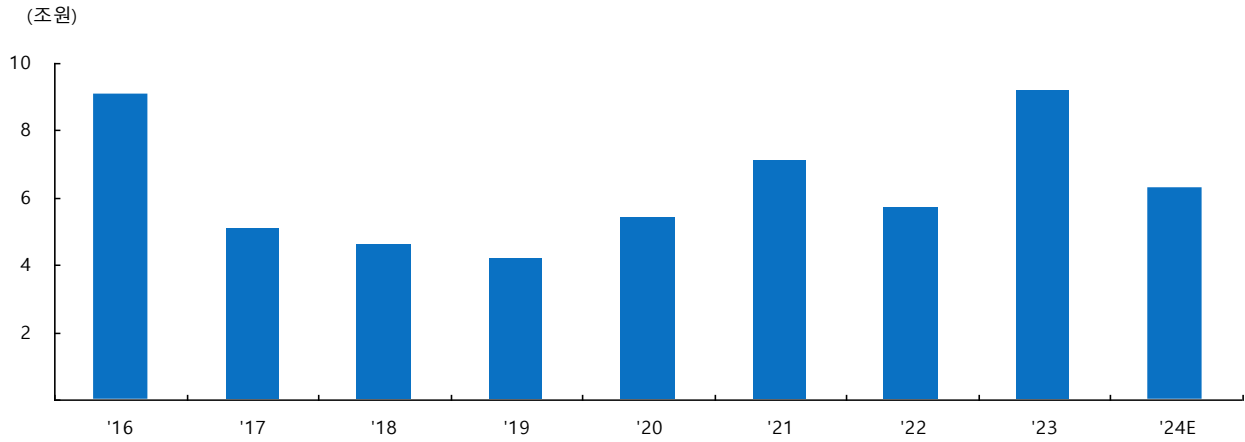
자료: 두산에너지빌리티, iM증권 리서치본부

그림3. 두산에너지빌리티 실적 추이 및 전망



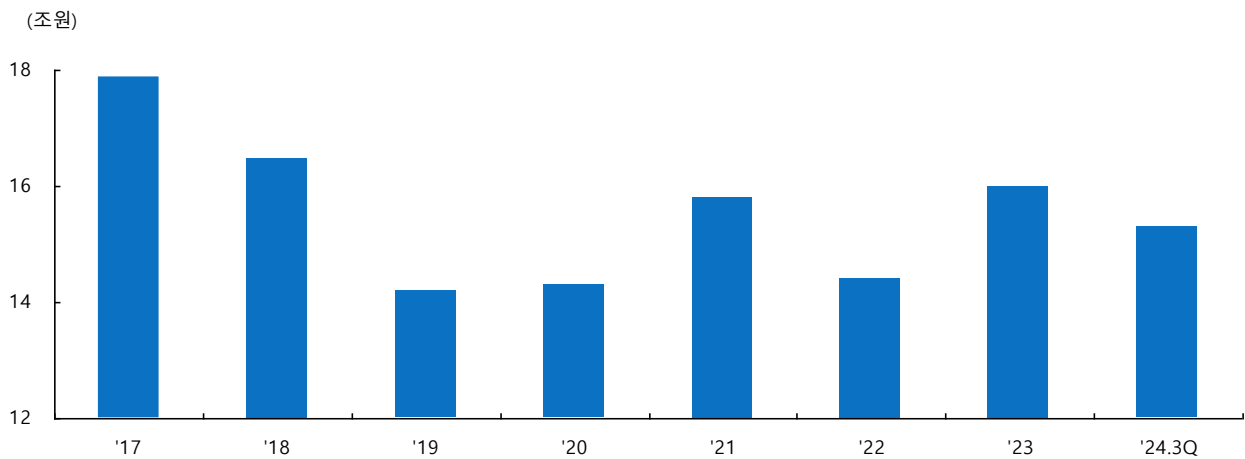
자료: 두산에너지빌리티, iM증권 리서치본부

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	하이창원퓨얼셀(주)	1,946
안동복합2호기 PowerBlock 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 취암동 공동주택 신축공사	2024.06	(주)건우씨엠	1,171
분당열병합 가스터빈	2024.06	한국남동발전(주)	2,398

자료: 두산에너지빌리티, iM증권 리서치본부

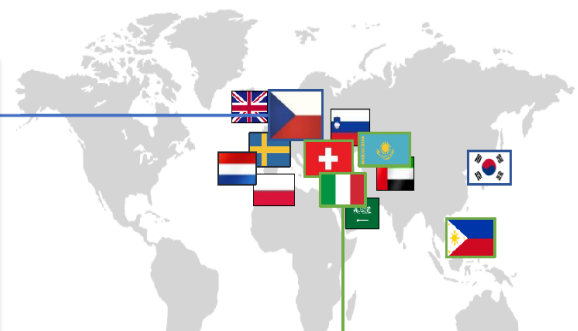
그림6. 한국형 원전 주요 현황

[체코] 우선협상대상자 선정 후 양국 정상 간 협약 체결

- '22년 입찰제안서 제출 완료 (한/미/프)
- '24년 1월 미국 제외로 한/프 2파전 재편
- '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

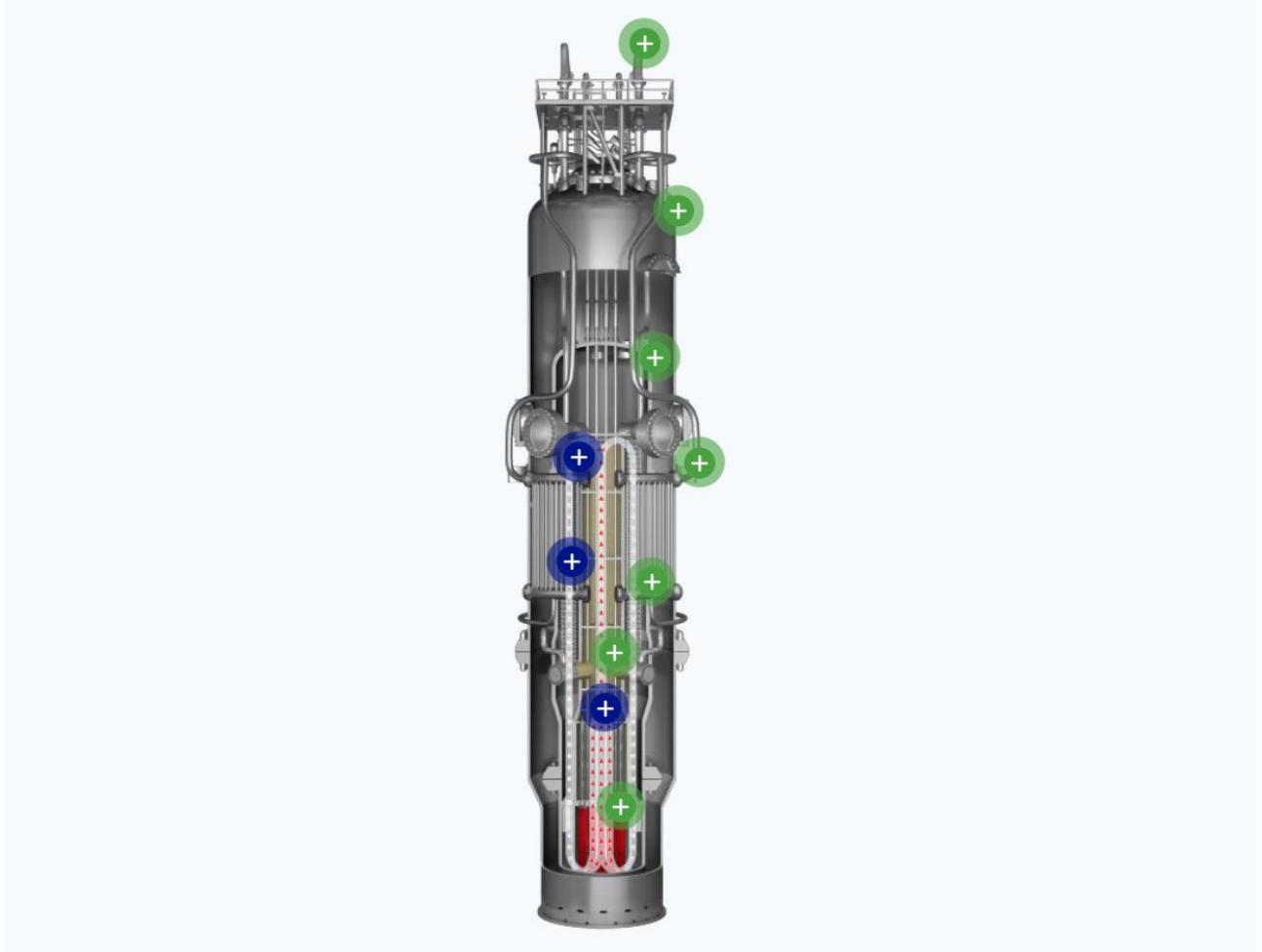


Global 원전 활용 확대 동향

- **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

그림7. 뉴스케일파워 SMR



자료: 뉴스케일파워, iM증권 리서치본부

그림8. 엑스에너지 'Xe-100' 주기기 모듈. 좌측 원통형 부분은 원자로, 우측 원통형 부분은 증기발생기



자료: 두산에너지빌리티, iM증권 리서치본부

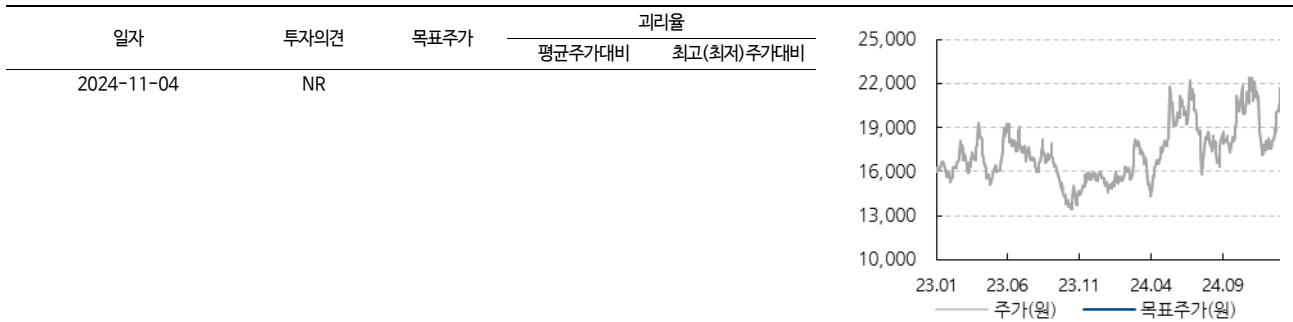
K-IFRS 연결 요약 재무제표

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
무형자산상각비	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 : 두산에너지리티, iM증권 리서치본부

두산에너지빌리티 투자이건 및 목표주가 변동추이



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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%