

두산중공업 (034020)

신재생에너지



윤용한

02 3770 5588
yonghan.yun@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (I)
목표주가	-원 (I)
현재주가 (3/23)	21,850원
상승여력	-

시가총액	132,377억원
총발행주식수	605,845,218주
60일 평균 거래대금	1,525억원
60일 평균 거래량	7,477,255주
52주 고	30,886원
52주 저	11,389원
외인지분율	8.68%
주요주주	두산 외 33 인 37.20%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.8	11.0	91.8
상대	16.2	21.6	110.8
절대(달러환산)	14.9	8.6	78.6

에너지전환 핵심 원자력, 풍력 제조업체

되살아난 원자력 수요, 풍력 시장 성장에 따른 수혜

EU-taxonomy의 조건부 승인으로 원자력에 대한 글로벌 인식 변화. 재점화된 신규 원전 수요는 2022년 13GW에서 2037년까지 96GW로 성장 전망. 시장 점유율 20% 추정, 단기적으로는 신한울 3, 4호기 주기기 납품 및 수명 연장 임박 원전에 대한 교체 설비 수주 기대.

국내/베트남 해상 풍력 터빈 수요 또한 수혜 가능. 국내 해상 풍력 터빈 시장은 보수적으로 20조원 규모 전망. 국내 풍속 환경에 최적화된 터빈 설계 및 국산 제품 사용시 REC 계수 우대 등 수주 경쟁력 확보. 22년 현재 베트남 풍력 발전 용량은 현재 0.3GW에 불과하지만, 2025년 11.8GW, 2030년 18GW로 도전적인 목표를 제시. 당사는 베트남 현지 유일한 중공업 사업자로 독점적인 지위 점유.

탄소 중립 맞춤형 사업으로 변화

두산중공업은 원자로 핵심 기자재 및 발전 설비 주단조 제조업체. 세계 최대(출력 17,000톤, 수용중량 650톤) 고중량 프레스 및 숙련된 제조 역량 보유. 풍력 터빈, 가스 및 수소 터빈, 담수화 플랜트, 탄소 포집 기술 도입 등 탄소중립/에너지전환 기자재 제조업체로 진화중.

2022년 수주 잔고 8.9조원 목표

광복합화력 6,000억원, 엘다바원전 발전설비 6,000억원, 사우디 주단조공장 1조원, 창원 연료전지 5,000억원, 담수플랜트 3,000억원, 가스터빈 3,000억원 등 On-hand 신규 수주 및 유지 보수 3조원 확보. 신재생에너지 관련 8,000억원, 미국향 SMR 기자재 2,000억원 등 추가될 것으로 예상. 23년부터 26년까지 연평균 10조원 규모로 수주 성장 및 에너지전환 관련 사업 비중 확대 전망

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q21	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	21,708	-46.2	-37.3	39,770	-45.4
영업이익	1,270	흑전	-47.8	2,570	-50.6
세전계속사업이익	-1,333	적지	적전	1,840	-172.5
지배순이익	1,759	흑전	33.2	1,110	58.5
영업이익률 (%)	5.9	흑전	-1.1 %pt	6.5	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	8.1	흑전	+4.3 %pt	2.8	+5.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

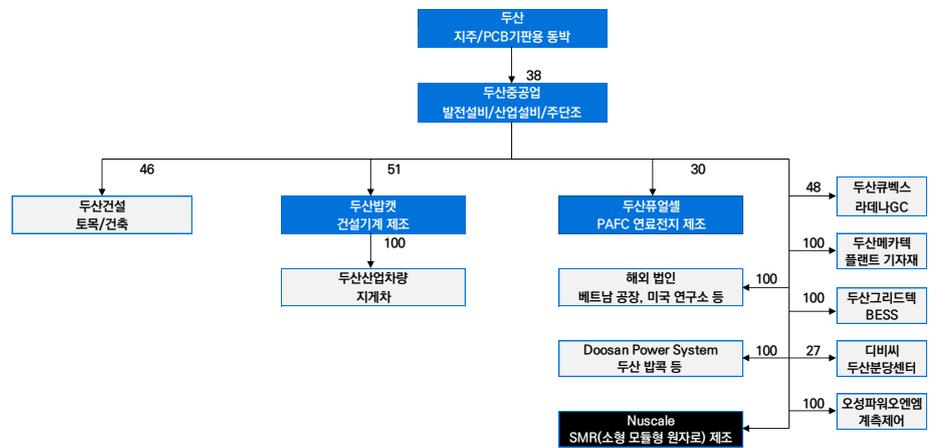
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	147,611	156,597	151,324	112,836
영업이익	10,035	10,769	1,541	8,779
지배순이익	-5,238	-3,953	-10,697	4,952
PER	-3.1	-2.9	-2.1	22.7
PBR	0.7	0.5	1.0	2.0
EV/EBITDA	8.5	8.0	18.2	16.7
ROE	-16.9	-14.7	-37.2	10.4

자료: 유안타증권

두산중공업 개요

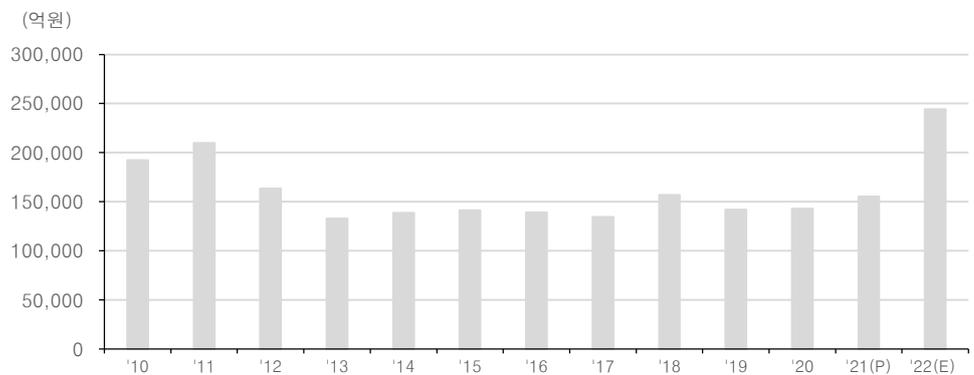
두산중공업은 원자로주기기, 증기발생기 등 원자로 핵심 설비 및 가스 터빈, 보일러 등 발전설비와 플랜트 설비를 만드는 산업설비, 기타 산업용 대형 주단조품을 제조하는 기계 제조업을 영위하고 있다. 자회사로는 건설기계 제조업인 두산밥캣, 연료전지 제조업인 두산퓨얼셀을 보유하고 있다. 국내 원자로주기기 및 원자력 관련 기자재 대부분을 납품하고 있으며, 한수원 및 해외 원자력 벤더가 주요 고객이다. 주단조 제조 역량을 바탕으로 소형모듈형원전(SMR) 제조업체인 Nuscale, X-energy 등에도 기자재를 납품할 계획이다.

그림 1 두산중공업 지배구조



주: 2021 년 기준, (%)
 자료: 두산중공업, 유안타증권 리서치센터

그림 2 수주잔고추이(별도기준)



자료: 두산중공업, 유안타증권 리서치센터

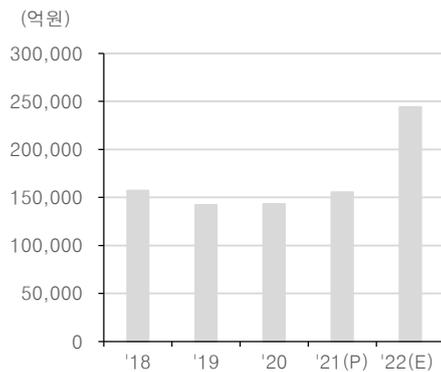
2021년 실적 돌아보기

당해 신규 수주 7.1조원(+33%, YoY), 수주 잔고 15.8조원(+11%, YoY)로 누적 수주 잔고는 증가했다. 광 복합화력 및 한림해상풍력 등 9,000억원의 수주가 2022년으로 지연되었는데도 당진 LNG, 사우디 담수 등 신규 수주의 영향으로 신규 수주 및 잔고가 크게 개선되었다.

중공업 부문 매출 또한 5.6조원(+6%, YoY)으로 외형 성장에 성공했다. 신규 수주의 증가로 인한 당해 수주 인식 분이 매출 성장에 기여가 컸다.

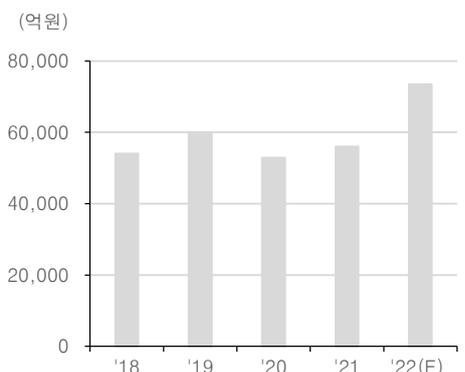
영업이익은 매출 성장 및 원가 개선 효과로 중공업부문 2,622억원(흑전), 연결 기준 8,778억원을 달성했다. 이는 연간 목표로 제시했던 2,212억원을 초과한 수치이다. 당기순이익은 중공업부문 2,877억원, 연결기준 6,458억원으로, 두산밥캣의 PRS 평가이익 1,145억, 두산인프라코어 BW 평가이익 561억원, 인프라코어 분할합병차익 597억원 등이 포함되었다.

그림 3 중공업부문 수주잔고 추이



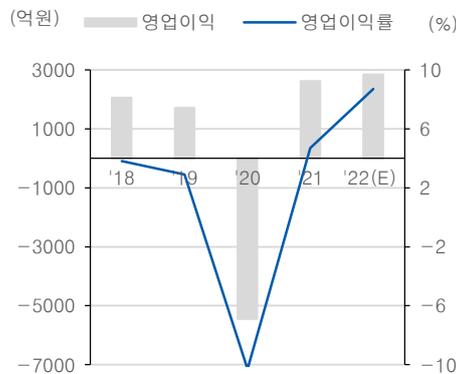
자료: 두산중공업, 유안타증권 리서치센터

그림 4 중공업부문 매출 추이



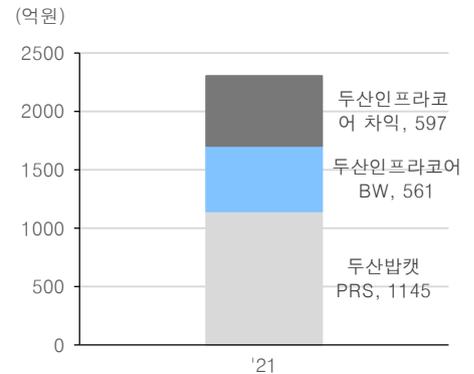
자료: 두산중공업, 유안타증권 리서치센터

그림 5 중공업부문 영업이익률 추이



자료: 두산중공업, 유안타증권 리서치센터

그림 6 중공업부문 2021년 기타영업외이익



자료: 두산중공업, 유안타증권 리서치센터

수주가 다가온다

2022년 수주 계획

두산중공업은 2022년 수주 목표를 8.9조원으로 제시했다. 국내 해상 풍력에 주력한 신재생 에너지 관련 수주 및 신규 복합 발전, SMR 기자재 등 수주가 연내 이어질 것으로 기대하고 있다.

2022년 중공업부문 수주 목표				(단위: 조원)	
On-Hand PJT	궤복합화력	0.6	기타 프로젝트	해상 풍력 등 신재생	0.8
	한림해상풍력	0.3		국내 복합 발전	0.3
	사우디주단조공장	1		SMR	0.2
	이집트 El Daba 원전	0.6	유지보수	서비스 및 기자재	3
	창원연료전지 공장	0.5			
	사우디 담수화 플랜트	0.3			

자료: 유안타증권 리서치센터

원전 관련 공약 최대 수혜

국민의 힘은 대통령 선거에서 한-미 원자력 협력 관계를 동맹으로 격상시키고, 2030년까지 원전 10기 이상의 수주를 공약했다. 실현된다면, 약 15조원의 원자로 주기기 수주가 예상된다. 현재 논의중인 국가로는 2024년 체코 1~2기, 2025년 폴란드 2기 등, 웨스팅하우스가 수주한 인도 등이다. 이 외에도 사우디, 미국 등과 발전소 설계를 수행중인 것으로 알려져 있다. 국내에서는 후보지였던 영덕에 2~4기 정도가 예상된다. 특히, 두산중공업은 EDF, 웨스팅하우스 등에도 주기기를 납품해왔기 때문에, 한수원 수주 외에도 수혜를 기대할 수 있다.

단기적으로 실적에 영향을 줄 공약으로는 신한울 3, 4호기의 건설 재개가 있다. 두산중공업은 과거 신한울 3, 4호기의 주기기를 제작하다 지금까지 재공품 상태로 보유하고 있다. 설계연한이 임박한 고리 3, 4호기 등의 수명 연장 또한 기대할 부분이다. 원안위의 계속운전의 허가 여부에 향방이 갈린다. 운영허가승인에는 대통령령으로 정하는 바에 따라 원안위의 허가가 필요하다.

그림 7 신한울 3, 4 호기 예정지



자료: 조선일보

그림 8 제 7 차 전력기본 계획의 원전 후보지



자료: 연합뉴스

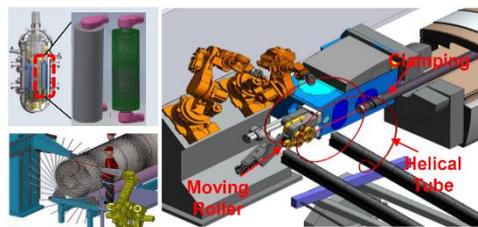
대형 원전 제조 역량은 SMR에서도 1등

두산중공업은 100여기가 넘는 원자로 주기기 및 증기 발생기를 제조해왔다. SMR은 모든 원자로 구성품이 일체형으로 자리잡고 있기 때문에 오히려 기존 원전보다 원자로의 크기는 더 크다. 반면 내부 구조물은 복잡하여 기존 제조기술을 적용하기 곤란한 부분도 있다.

두산중공업은 수십년간 대한민국 원전 기술의 발전과 기업의 역사를 함께 했다. 특히, 원자로 핵심 부품의 용접성 평가 및 모델링 기술을 한국원자력연구원과 공동으로 연구/개발하였고, SMR 제작에 필요한 원통형 튜브 연신법, 전자빔용접, 레이저용접, 로봇용접, 금속3D프린팅 등 신기술의 도입에도 선제적으로 나섰다.

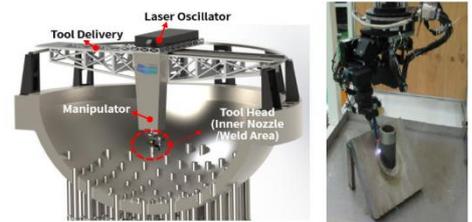
Nuscale은 초도호기 제작시, 처음에는 자국 업체 우선 방침에 미국의 BWXT를 선정했으나, 두산중공업의 제작기술을 높이 평가하여 지분투자를 제안했고, 기자재 공급권 획득에 성공했다.

그림 9 협소공간내 원통형 튜브 연신 제조기술



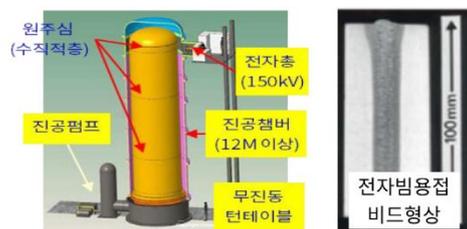
자료: 두산중공업, 유안타증권 리서치센터

그림 10 진류 응력 제어 - 레이저 용접기술



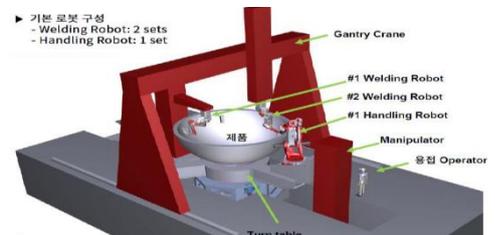
자료: 두산중공업, 유안타증권 리서치센터

그림 11 용접공정 시간 절감 - 전자빔 용접 기술



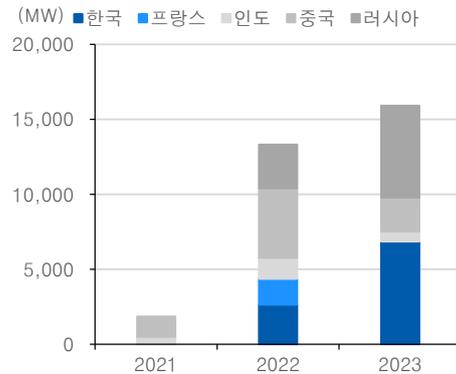
자료: 두산중공업, 유안타증권 리서치센터

그림 12 용접공정 시간 절감 - 로봇 용접 기술



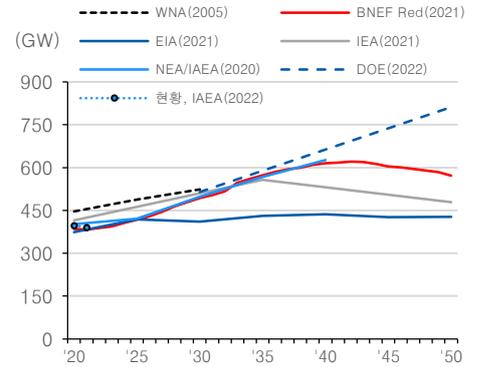
자료: 두산중공업, 유안타증권 리서치센터

그림 13 글로벌 원자력 발전소 건설 계획 및 제조사 국적



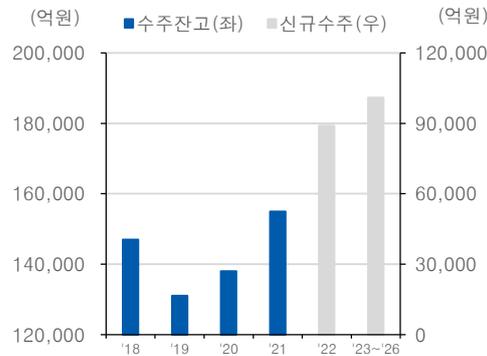
자료: IAEA, WNA, 유안타증권 리서치센터

그림 14 글로벌 원자력 발전용량 전망



자료: BloombergNEF, IEA, EIA, IAEA, 유안타증권 리서치센터

그림 15 두산중공업 수주잔고 추이 및 신규수주 전망



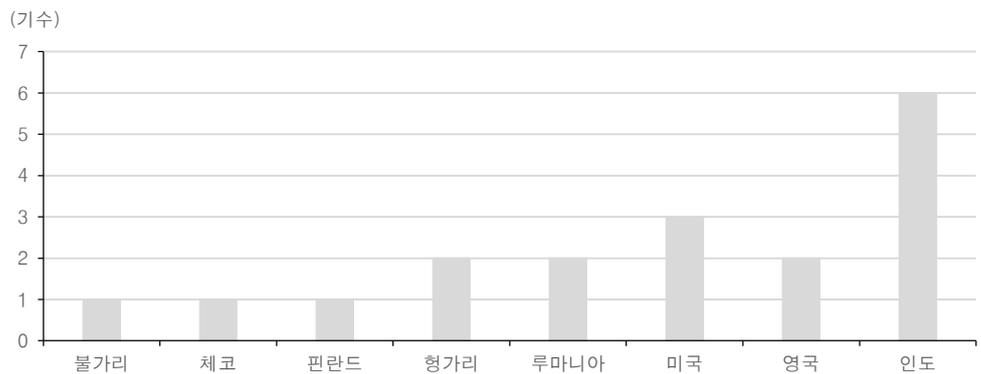
자료: 두산중공업, 유안타증권 리서치센터

표 1 Nuscale Power IPO

기업명	Nuscale Power
주요사업	소형 모듈형 원전 제조
기업가치	약 1,900,000,000\$
지분현황	Fluor(~60%) 두산중공업(1억 400만\$)
상장일정	2022년 전반기(예정)

자료: Nuscale, 두산중공업, 유안타증권 리서치센터

그림 16 국가별 원전 건설 계획중, 잠재 수주 가능성



자료: WNA, 유안타증권 리서치센터

석탄 화력의 빈자리

가스 터빈 발전 설비 또한 잠재 수요가 기대된다. 국내 석탄 화력 발전소는 현재 12개 부지에 총 60여기가 운영중인 것으로 알려졌다. 보다 빠른 탄소중립을 위해 시급히 퇴출해야 할 대상이지만, 원자력 발전소는 국내 잔여 부지 및 건설 기간의 문제로 대체할 수 있는 부분이 제한적이다. 천연가스 발전 또한 이산화탄소를 배출량한다. 그러나, 석탄 발전의 배출량은 820gCO₂/kWh, 가스 발전은 490gCO₂/kWh으로 배출량 감축 효과 자체는 유효하다. 게다가, 가스 터빈은 향후 수소 보급이 확산되어 저렴한 수소를 공급받을 경우, 저탄소/무탄소 전원으로 개장할 수 있어 Net-zero로 가는 경로의 징검다리 역할을 할 수 있다는 의견이다.

2022년 말 제10차전력기본수급계획이 발표되면, 차기 정부의 에너지 믹스를 구체적으로 알 수 있을 전망이다. 대선 전에 공개된 내용을 종합해보면 원자력 발전 30%, 화력 발전 40%이하, 나머지 30%는 신재생에너지 외에 옵션이 없다. 신재생에너지가 최대한 보수적으로 증설된다는 가정하에서는, 화력발전 비중을 더 낮추기 힘들다는 의견이다. 그런데 국민의 힘이 공약한 석탄 발전 가동률 80%에서 50% 하향안을 적용하면, 그만큼 가스 발전 비중이 증가하게 된다. 주의할 점은, 모든 석탄 발전을 가스 발전이 일대일로 대체하는 것은 아니라는 것이다.

미래 성장 동력, 풍력 터빈

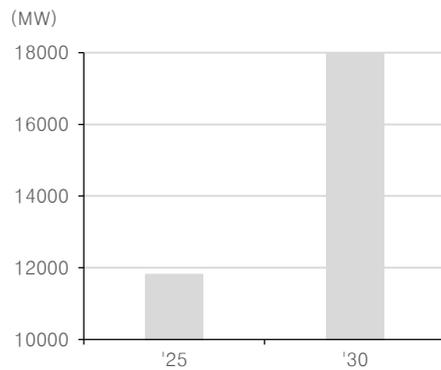
풍력 터빈 또한 중요한 시장이다. 현재는 국내 시장에 주력할 계획이지만, 향후 베트남 시장 진출 기반도 이미 마련되어있다. 베트남 생산법인은 베트남의 유일한 중공업 사업자이다.

글로벌 해상 터빈의 트렌드는 대형화이지만, 국내 바람 자원은 변동성이 커 특화된 터빈이 유리하다. 두산중공업은 8MW 제품 개발을 완료하고 정부와 협조해 이미 전남의 국가풍력실증센터에서 시제품을 실증하고 있다. 국내에 최적화 된 제품으로 글로벌 풍력 터빈 OEM 대비 경쟁력을 확보하려는 목적이다. 현재 국내에서 8MW 터빈을 제작할 수 있는 업체로는 유일하다.

그러나, 시장에 진입하려는 경쟁자가 많아질 전망이다. 주의할 부분이라 판단한다. 현대일렉트릭은 GE Renewable Energy와 협업하여 국내에서 터빈을 생산할 계획이다. 효성중공업 또한 상하이전기윈드파워(SEWP)와 협업하여, 진행중인 KS인증이 끝나면 국내 부지를 물색할 계획이다. 2022년 3월 8일에는 Vestas의 타워 부문을 인수한 씨에스윈드가 Vestas 본사와 협업하여 국내 터빈 공장 준공 계획을 발표했다. BloombergNEF는 2021년 하반기 Wind turbine price index 2021 2H에서 터빈 인도 시간이 2017년의 6개월에서 2021년 전반기 12개월로 증가하는 것을 지적했다. 따라서 잠재력 있는 시장에서 가까운 공장을 짓는 방향으로 글로벌 풍력 터빈 OEM들이 모여드는 것이라고 본다.

두산중공업은 베트남 생산 법인을 베트남 풍력 시장 및 동남아향 터빈 진출 기지로 활용할 계획이다. 현재 베트남의 유일한 중공업 생산자 지위를 활용하여 시장을 선점하면 납품 실적과 브랜드 가치의 재고가 동시에 달성 가능할 것으로 예상된다.

그림 17 베트남 풍력 시장 전망



자료: Vietnam Briefing, 유안타증권 리서치센터

표 2 주요 풍력 터빈 제조사 제품군별 출력 비교

제조사	육상(MW)	해상(MW)
GE-Renewable	2~6.1	6, 12, 13, 14
Siemens-Gamesa	2.1~6.6	8, 11, 14
Vestas	2~4.5	9.5, 10, 15
GoldWind	0.85~6.0	6.45~8
Envision	2~4	-
유니슨	2~4.3	10(개발중)
두산중공업	3, 3.3	5.5, 8

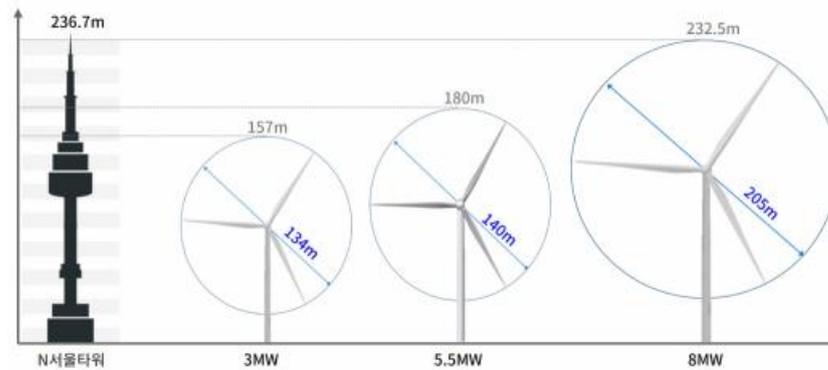
자료: 각사 자료, 유안타증권 리서치센터

그림 18 전남 국가풍력실증센터의 두산중공업 8MW 풍력 터빈 실증 현황



자료: 두산중공업, 유안타증권 리서치센터

그림 19 두산중공업 풍력발전기 제품 라인업



자료: 두산중공업

습식 탄소 포집

원재료에서 이산화탄소가 유래하여, 배출량을 감축하기 어려운(hard-to-abate)분야에서 탄소포집의 수요도 기대해볼 수 있다. 2019년 대한민국의 이산화탄소 총 배출량은 3억 4,654만톤이다.

두산중공업은 2022년 3월 15일, 한전전력연구원으로부터 습식흡수제 및 공정 기술을 이전받았다. 창원 액화수소 플랜트 구축 사업에 해당 기술을 적용할 예정이다. 2022년 말부터 일간 블루수소 5톤을 생산할 예정으로, 이산화탄소는 연간 24만톤가량 발생한다.

전력만 고려할 경우, 포집 비용은 7~8만원/tCO₂ 가량으로 추정된다. 드라이 아이스 제조업체들은 석화업체를 통해 부생 이산화탄소를 평균 27,000원/tCO₂(=27원/kg)에 납품 받는다. 포집 비용을 소매가와 비교하면 상대적으로 비싸다고 생각할 수 있다. 그러나 포집한 배출량을 감축 실적으로 인정하고, 배출량 감축에 적극적으로 나서는 투자에 대한 ESG평가를 고려하면, 미래의 배출량 리스크를 헷지하는 효과로 작용할 수 있다. 미국 증권거래위원회(SEC)는 2022년 3월 22일 기후변화 대응 공시 표준안을 공개했다. 언제까지나 배출권 비용을 지불하며 배출량 감축 의무를 회피할 수 없는 투자 환경으로 바뀌고 있는 것이다.

현재는 배출권 할당 대상 업체가 포집하여, 식음료, 드라이아이스, 소화기, 냉매, 화학/제지/건설/시멘트의 제품 원료 및 반도체/디스플레이 세정 등 특정 용도로 활용할 경우에만 배출량에서 차감하고 있다. 매출과 배출량이 비례할 수 밖에 없는 다배출업종에서는, 일회성 비용으로 배출권을 지불하는 것 보다 배출량 감축에 능동적으로 대응할 수 있는 포집 설비의 도입이 유리하다.

표 3 블루수소 5톤 생산시 발생하는 이산화탄소 포집 비용 분석

항목	값	단위	
수소(SMR 개질 가정)	5	톤/일	
이산화탄소(물비율 기준)	27.5	톤/일	
(*스팀 에너지 비용 제외)	240,900	톤/년	
이산화탄소 포집 비용 추정			
흡수제 재생 에너지	2.2	GJ/tCO ₂	
전기 히터 효율	40	%	
필요 전력	972	kWh/tCO ₂	
필요 발전량	234,208,333	kWh/년	
전기요금 추정			
선택1	20,637,408,663	원/년	
선택2	19,529,989,542	원/년	
선택3	18,877,969,345	원/년	
산업용(을), 고압A 기준 요금표	기본요금	전력량요금	*주: 계질 및 부하 고려
선택1	171,633,918	20,465,774,745	원
선택2	197,783,130	19,332,206,412	원
선택3	233,203,426	18,644,765,919	원

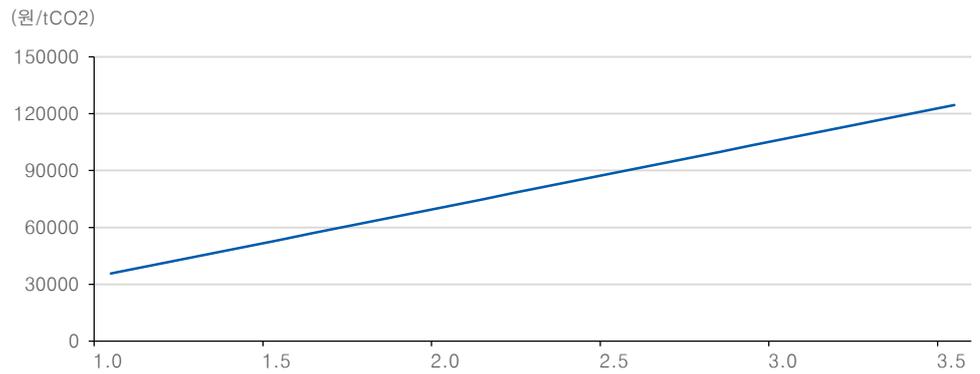
자료: 한국전력, 유안타증권 리서치센터

표 4 습식 흡수제별 재생에너지 필요량

흡수제	주성분	재생에너지(GJ/tCO ₂)	기타
MEA 용액	아민계	3.4	흡수제 벤치마크 reference
Linde-BASF OASE Blue	아민계	2.5	
Air liquide Rectisol	유기계	1.9	
Aker Carbon S21	아민계	3.4	
Aker Carbon S26	아민계	3.5	
DOW Selexol	유기계	2.1	
Fluor	아민계	3.2	
Shell	아민계	3.7	
MHI KS-1	아민계	2.7	
탄산칼륨(K ₂ CO ₃)	무기계	3.5	
SK 머티리얼즈 KIERSOL	무기계	2.2	한국에너지기술연구원, 탄산칼륨 기반
두산중공업-전력연구원 Kosol	아민계	약 2.2~2.3	한국전력 전력연구원, 아민 기반(추정)

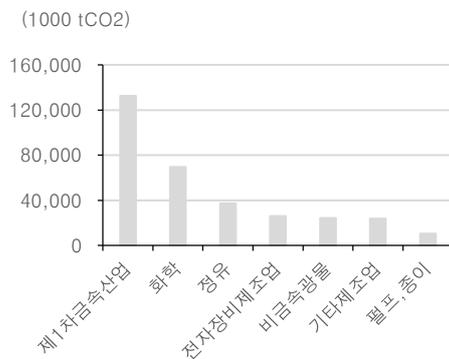
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

그림 20 습식흡수제 재생에 필요한 에너지와 탄소 포집 비용 관계(선택 3 기준)



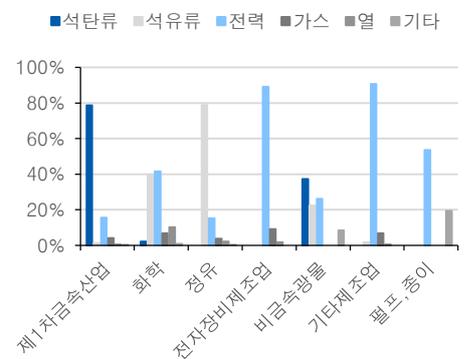
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 21 2019년 업종별 이산화탄소 배출량



자료: 한국에너지공단, 유안타증권 리서치센터

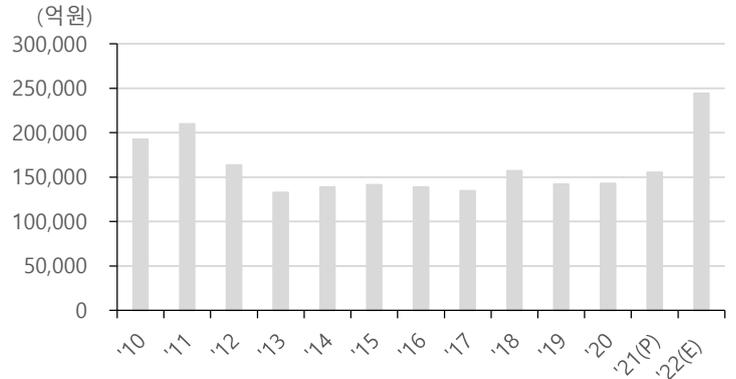
그림 22 2019년 업종별 이산화탄소 배출원 비중



자료: 한국에너지공단, 유안타증권 리서치센터

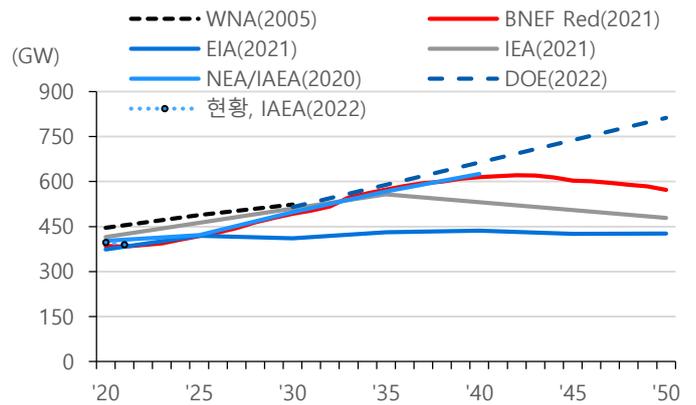
Key Chart

수주잔고추이



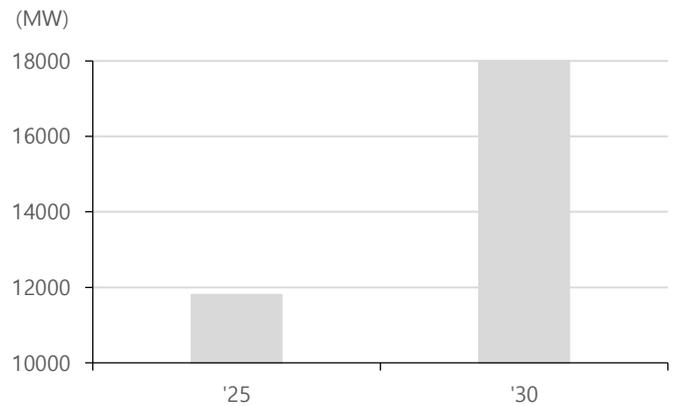
자료: 두산중공업, 유안타증권 리서치센터

글로벌 원자력 전망



자료: IEA, NEA, 유안타증권 리서치센터

베트남 풍력 시장 전망



자료: Vietnam Briefing, 유안타증권 리서치센터

두산중공업 (034020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	138,413	147,611	156,597	151,324	112,836
매출원가	113,900	121,915	129,835	130,771	94,187
매출총이익	24,513	25,696	26,761	20,553	18,649
판매비	15,379	15,661	15,993	19,012	9,870
영업이익	9,134	10,035	10,769	1,541	8,779
EBITDA	14,265	15,026	16,278	7,229	12,777
영업외손익	-7,826	-11,070	-9,817	-10,180	-5,023
외환관련손익	1,407	-718	-603	-457	-359
이자손익	-4,370	-4,620	-4,497	-4,145	-2,682
관계기업관련손익	-166	-297	-143	-163	-410
기타	-4,697	-5,434	-4,573	-5,414	-1,572
법인세비용차감전순손익	1,309	-1,035	952	-8,639	3,756
법인세비용	1,730	2,199	2,102	-255	2,423
계속사업순손익	-421	-3,234	-1,150	-8,384	4,748
중단사업순손익	-676	-984	106	0	1,710
당기순이익	-1,097	-4,217	-1,044	-8,384	6,458
지배지분순이익	-2,920	-5,238	-3,953	-10,697	4,952
포괄순이익	511	-2,631	-171	-9,852	5,053
지배지분포괄이익	-470	-5,105	-3,923	-11,489	5,893

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
영업활동 현금흐름	4,293	9,896	4,337	2,952	18,154
당기순이익	-1,097	-4,217	-1,044	-8,384	6,458
감가상각비	3,023	2,913	3,748	3,864	2,169
외환손익	-1,406	475	413	124	359
중속, 관계기업관련손익	167	298	143	163	410
자산부채의 증감	-9,030	-763	-8,059	-3,392	-2,965
기타현금흐름	12,636	11,190	9,135	10,577	11,722
투자활동 현금흐름	-4,571	-7,930	-5,797	-5,260	-14,743
투자자산	373	-769	-23	-306	889
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,773	-2,314	-3,774	-2,630	-2,011
유형자산 감소	656	309	1,584	124	0
기타현금흐름	-2,828	-5,156	-3,584	-2,449	-13,621
재무활동 현금흐름	7,036	-1,101	-5,305	12,262	-30,658
단기차입금	9,417	-8,365	9,110	18,035	-14,324
사채 및 장기차입금	1,289	4,619	-15,271	-14,556	-12,701
자본	0	0	4,718	12,125	-593
현금배당	-1,157	-656	-763	-302	0
기타현금흐름	-2,514	3,301	-3,099	-3,040	-3,040
연결범위변동 등 기타	-782	187	425	-999	8,385
현금의 증감	5,976	1,052	-6,340	8,955	-18,862
기초 현금	13,725	19,701	20,753	14,413	23,368
기말 현금	19,701	20,753	14,413	23,368	4,506
NOPLAT	9,134	31,356	10,769	1,541	8,779
FCF	1,521	7,581	563	323	16,143

자료: 유안타증권

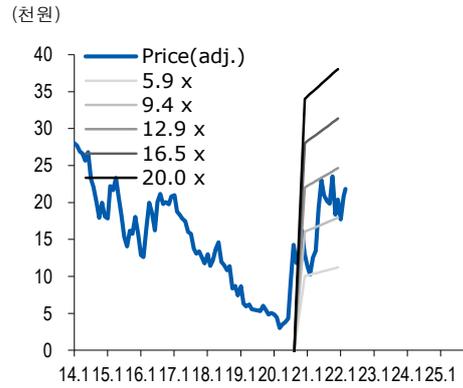
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
유동자산	92,299	97,822	93,516	99,468	84,891
현금및현금성자산	19,701	20,753	14,413	23,368	19,086
매출채권 및 기타채권	42,909	44,396	44,032	40,843	22,743
재고자산	17,380	18,916	22,017	19,587	17,882
비유동자산	157,324	150,327	154,576	156,204	152,322
유형자산	69,049	64,145	59,215	61,578	61,420
관계기업 등 지분관련 자산	787	1,009	1,558	1,630	331
기타투자자산	13,108	9,574	12,944	17,158	5,407
자산총계	249,623	248,149	248,092	255,672	237,213
유동부채	117,465	115,046	137,732	130,705	81,601
매입채무 및 기타채무	47,721	54,887	52,366	50,305	22,640
단기차입금	37,651	28,401	37,673	53,686	39,362
유동성장기부채	18,678	20,498	32,655	15,908	9,388
비유동부채	66,498	70,919	48,340	53,901	47,720
장기차입금	20,621	30,434	16,980	11,830	15,169
사채	26,001	20,530	8,468	18,002	8,482
부채총계	183,964	185,965	186,073	184,607	129,321
지배지분	33,868	28,048	25,621	31,884	63,423
자본금	5,968	6,503	10,753	19,377	26,756
자본잉여금	17,035	16,789	17,626	26,622	18,650
이익잉여금	4,025	-1,489	-9,742	-20,466	7,732
비지배지분	31,791	34,136	36,399	39,181	29,846
자본총계	65,659	62,184	62,020	71,065	93,269
순차입금	81,669	76,572	81,791	71,206	42,480
총차입금	106,494	103,060	101,159	102,589	75,564

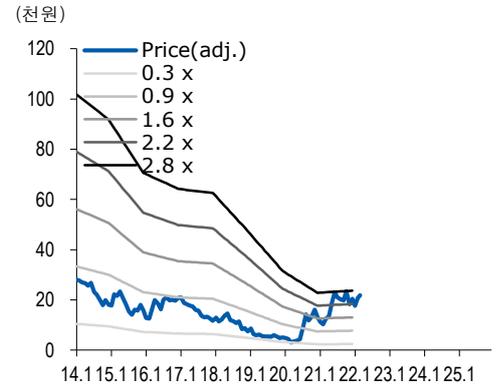
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
EPS	-2,211	-3,654	-2,027	-3,732	1,026
BPS	22,144	16,797	11,170	8,094	11,550
EBITDAPS	11,951	11,971	8,854	2,652	2,784
SPS	90,505	91,668	75,645	52,790	23,382
DPS	0	0	0	0	0
PER	-7.5	-3.1	-2.9	-2.1	22.7
PBR	0.7	0.7	0.5	1.0	2.0
EV/EBITDA	9.6	8.5	8.0	18.2	16.7
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	1.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액 증가율 (%)	-0.8	6.6	6.1	-3.4	-25.4
영업이익 증가율 (%)	14.4	9.9	7.3	-85.7	469.7
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	축전
매출총이익률 (%)	17.7	17.4	17.1	13.6	16.5
영업이익률 (%)	6.6	6.8	6.9	1.0	7.8
지배순이익률 (%)	-2.1	-3.5	-2.5	-7.1	4.4
EBITDA 마진 (%)	10.3	10.2	10.4	4.8	11.3
ROIC	-2.0	21.7	-9.2	1.1	2.1
ROA	-1.2	-2.1	-1.6	-4.2	2.0
ROE	-8.5	-16.9	-14.7	-37.2	10.4
부채비율 (%)	280.2	299.1	300.0	259.8	138.7
순차입금/자기자본 (%)	241.1	273.0	319.2	223.3	67.0
영업이익/금융비용 (배)	1.9	2.0	2.1	0.3	2.8

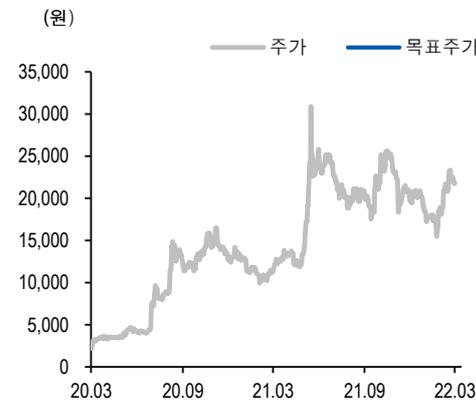
P/E band chart



P/B band chart



두산중공업 (034020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-24	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-03-21

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 윤용한)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.