

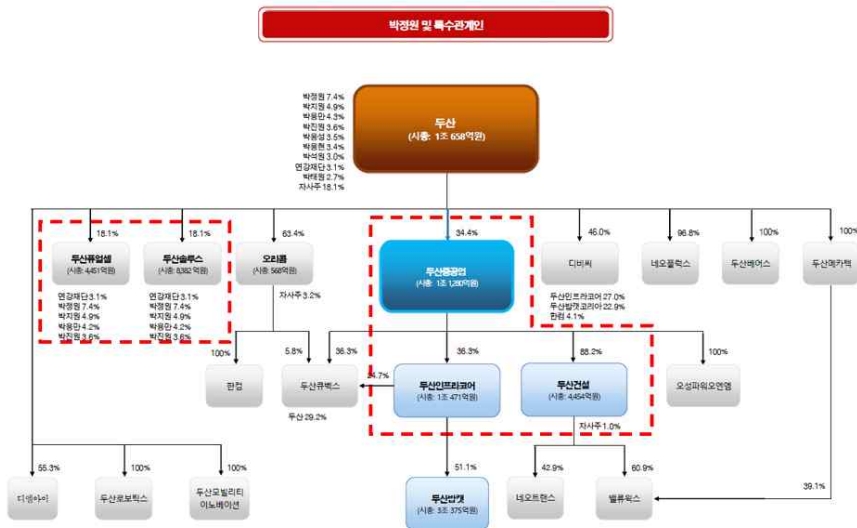
|                             |                                                        |         |                         |
|-----------------------------|--------------------------------------------------------|---------|-------------------------|
| 사)에너지전환포럼                   |                                                        | 보 도 자 료 | “사람·환경·미래를 위한<br>에너지전환” |
| 2020년 2월 13일(목) 즉시 보도 가능합니다 |                                                        |         |                         |
| 배 포                         | 2020. 2. 13. (목)                                       |         |                         |
| 문 의                         | 양이원영 사무처장 02-318-1418 http://energytransitionkorea.org |         |                         |

**실적시즌마다 정부정책 핑계? 두산, 에너지신산업으로 전환결심 보다!**  
**두산솔루스, 두산퓨얼셀 기업가치 급등, 합산 시가총액 1.3조원 두산중공업 상회**  
**구산업 과감한 구조조정과 신에너지산업 투자확대로 위기를 기회로 바꿔야**

두산중공업, 한국전력 등 원전 관련 업체들의 실적 부진이 지속되면서 원인을 정부의 탈원전 정책으로 몰아가는 분위기가 있다. 두산중공업의 실적 부진이 오롯이 정부정책 때문일까?

일정부문 영향은 미쳤지만, 두산중공업의 부진은 원전 이외에도 글로벌 탈석탄 움직임과 자회사 두산건설, 두산인프라 등과 관련된 업황부진과 과다한 외부자금 조달에 따른 영향이 월등히 크다.

표 1. 두산그룹 지배구조



자료: 유진투자증권

탈원전, 탈석탄은 글로벌 트렌드, 변화 거부하면 위기 닥쳐

두산중공업의 연결기준과 별도기준 재무제표만 보더라도 쉽게 판단할 수 있다. 2014~2019년 두산중공업의 매출과 영업이익 변동 폭은 크지 않지만, 영업 외 손익은 큰 폭의 적자시현 빈도가 높았다. 이자비용, 투자나 자회사 관련 손실 등이 많았기 때문이다 (표 2, 3 참조).

물론, 대한민국이 과거처럼 매년 1~2개의 원전건설이 지속되었다라면 위 두 가지의 잠재 리스크가 전체 연결실적에서는 돋보이지 않을 수 있었을 것이다. 하지만, 어떤 정부도 민간기업에게 영구적인 사업기회를 제공할 수 없다. 지난 수십 년 동안 두산중공업과 두산 그룹은 정부의 원전과 석탄발전 건설 덕분에 성장해왔다. 그런 오랜 황금기에 미래를 내다보고 전환을 준비했어야 했다. 구시대 에너지산업을 부어잡고 변화를 거부했기 때문에 현재의 위기가 온 것이다. 탈원전, 탈석탄은 대한민국만의 정책 아젠다가 아니라 글로벌 트렌드이다.

표 2. 두산중공업 연결기준 손익계산서

| (십억원) | 2014A  | 2015A  | 2016A  | 2017A  | 2018A  | 2019F  |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액   | 18,128 | 16,204 | 13,893 | 14,524 | 14,761 | 15,396 |
| 매출원가  | 15,045 | 13,647 | 11,477 | 12,019 | 12,191 |        |
| 판매관리비 | 2,194  | 2,496  | 1,624  | 1,579  | 1,568  |        |
| 영업이익  | 888    | 62     | 791    | 926    | 1,002  | 1,049  |
| 영업이익률 | 4.9%   | 0.4%   | 5.7%   | 6.4%   | 6.8%   | 6.8%   |
| 영업외손익 | -1,074 | -1,620 | -1,037 | -808   | -1,107 |        |
| 세전이익  | -186   | -1,558 | -246   | 118    | -105   | 437    |
| 법인세비용 | -101   | 168    | 132    | 202    | 220    |        |
| 당기순이익 | -85    | -1,751 | -216   | -110   | -422   | 200    |

자료: 유진투자증권

표 3. 두산중공업 별도기준 손익계산서

| (십억원) | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019F |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액   | 5,497 | 5,146 | 4,705 | 4,337 | 4,102 | 3,915 |
| 매출원가  | 4,685 | 4,442 | 3,963 | 3,704 | 3,575 |       |
| 판매관리비 | 592   | 476   | 459   | 406   | 342   |       |
| 영업이익  | 220   | 228   | 283   | 226   | 185   | 234   |
| 영업이익률 | 4.0%  | 4.4%  | 6.0%  | 5.2%  | 4.5%  | 6.0%  |
| 영업외손익 | -292  | -622  | -576  | -241  | -875  |       |
| 세전이익  | -72   | -394  | -292  | -15   | -690  |       |
| 법인세비용 | -23   | 57    | -61   | -31   | 35    |       |
| 당기순이익 | -48   | -451  | -231  | 16    | -725  |       |

자료: 유진투자증권

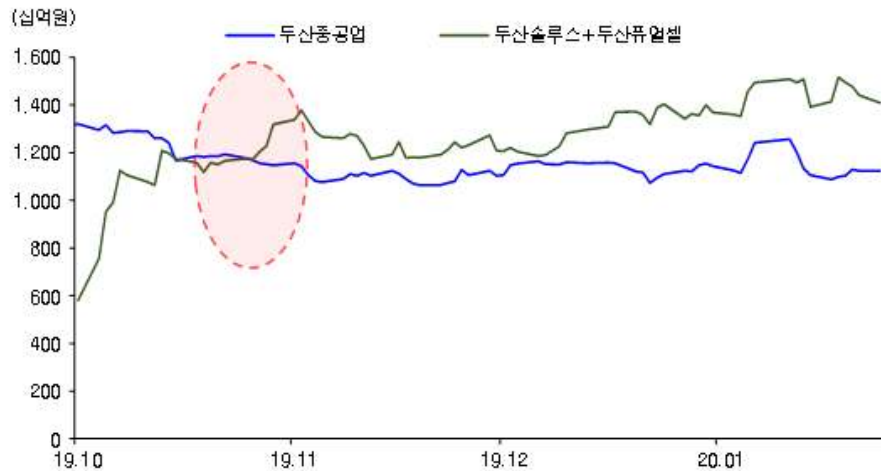
## 변화의 물꼬 튼 두산, 에너지전환의 달콤한 결실 거두어

두산그룹의 지주회사인 (주)두산은 현재의 위기를 탈피하기 위해 구시대산업과 신산업을 분리하는 그룹의 구조개편을 하고 있다. 대표적인 예가 지난 해 분사한 두산솔루스와 두산퓨얼셀이다.

두산솔루스는 두산의 OLED 소재와 전기차배터리용 전지박 사업을 분할해 출범했다. 두산퓨얼셀은 연료전지 발전사업을 별도로 분리해 설립했다. 두 회사 모두 시장의 반응은 뜨거웠다. 두 회사의 분할 기준 가격은 2,120원이었으나 4달이 지난 현재 **두산솔루스는 25,750원, 두산퓨얼셀은 7,840원으로 기업가치가 급등했다. 두 회사의 합산 시가총액은 1.3조원으로 이미 두산중공업의 시가총액을 상회한 상태**이다(그림 1 참조). 4달 된 회사가 수십 년 된 기업을 단숨에 넘어선 것이다.

두산솔루스는 헝가리에 전기차 배터리용 전지박 공장의 1단계(1만톤) 완공을 앞두고 있고, 매년 증설을 해 최소 5만톤까지 확보할 계획이다. 현재까지 유일한 유럽의 전지박 공장이기 때문에 유럽 전기차 시장의 고성장으로 긴 시간 동안 기업가치의 상승이 예상된다. 두산퓨얼셀도 수소연료전지 발전에 대한 갑론을박에도 불구하고 현 정부의 수소산업 육성정책으로 당분간 안정적인 성장이 예상된다.

그림 1. 두산중공업과 분할 신설회사 시가총액 추이



자료: 유진투자증권

## 탈원전 변명할 시간조차 없는 두산, 에너지전환산업으로 박차 가할 것

구시대 산업이 주력이었던 두산그룹이 체질을 바꿀 수 있는 두 개의 전환의 무기를 확보했다. 두산솔루스와 퓨얼셀의 지속가능한 성장을 통해 두산중공업과 두산건설발 실수를

만회해야 한다. 두산솔루스가 시작한 전지박 사업을 기반으로 전기차 배터리 리사이클, 배터리 스왑, 중고 배터리 ESS 사업 등으로 전기차 관련 산업의 영역을 늘리는 것이 필요하다.

두산퓨얼셀은 현 정부의 수소연료전지에 대한 적극적인 지원 정책이 탄생시킨 기업이다. 기술혁신을 통해 단기간에 연료전지 발전 단가를 낮추고, 그린수소를 확보하기 위한 사업에 매진해야 한다.

두산중공업의 해상풍력 터빈을 이용한 대규모 그린수소 투자 프로젝트는 국가적으로도 두산그룹으로도 수소산업 확산의 주요 분기점이 될 수도 있을 것이다. 탄소배출 순제로가 대세가 되어버린 에너지전환의 시대에 수소의 역할도 중요한 부분이 되어버렸기 때문이다.

두산그룹에게 주어진 시간이 많지 않다. 원전과 석탄발전이 대세라면 아무리 대한민국 정부의 정책이 반대로 가더라도 글로벌 기업인 두산중공업은 건전하게 생존할 수 있을 것이다. 하지만 현실은 정반대이고, 현 정부가 그 현실을 일깨워준 것이다. 글로벌 트렌드에 역행하면서 정부의 도움으로 연명해봐야 되돌아올 길만 멀어질 뿐이었다.

**다행히 두산은 전환의 길을 발견했다. 박차를 가해서 구산업에 대한 과감한 구조조정과 신에너지산업에 대한 투자확대로 위기를 기회로 바꿀 수 있는 마지막 기회를 잡은 것이다.**

두산도 “모든 게 탈원전 때문”이라고 운운하며 실패한 역사를 반복적으로 세상에 알리는 것을 원치 않을 것이다. 원전산업과 석탄발전 산업의 해계모니를 놓치지 않은 일부 관련 인사들과 일부 정치권들만이 논리도 없고 세상물정도 모르는 억지를 되풀이하고 있다.

참고>[바로잡기 보도자료]두산중공업 경영악화는 글로벌 탈석탄 영향

<http://energytransitionkorea.org/post/23058>