

두산에너지빌리티 (034020)

하민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

26,000

하향

현재주가

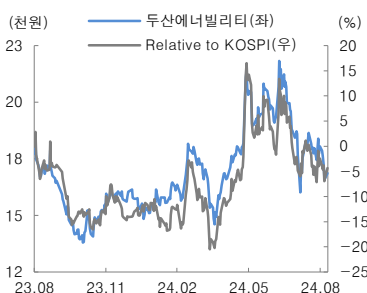
16,800

(24.09.09)

유틸리티업종

KOSPI	2535.93
시가총액	10,761십억원
시가총액비중	0.50%
자본금(보통주)	3,267십억원
52주 최고/최저	22,250원 / 13,420원
120일 평균거래대금	1,544억원
외국인지분율	20.96%
주요주주	두산 외 26 인 30.67% 국민연금공단 6.85%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.0	-12.4	5.9	-0.3
상대수익률	-3.1	-5.9	12.0	0.2



성공적인 사업구조 개편을 위한 제언

- 분할합병을 통한 1.2조원 투자여력 마련은 긍정적, 주매청금액 최소화 필요
- 분할비율은 0.89:011로 변경, 두산밥캣 지분에 대한 경영권 프리미엄 요구
- 투자조건 '매수' 유지, 목표주가 26,000원으로 하향

기존 분할 및 합병 계획은 현재 주가 기준 주주 손실 14.5% 발생 가능

두산로보틱스와 두산밥캣 간 합병은 취소되었지만, 동사의 분할 및 합병을 계속 진행하기 위해서는 관련 증권 신고서를 금감원에 다시 제출해야 하며, 일정도 연기해야 하는 상황임. 기존 분할/합병 구조에서 존속법인과 신설법인의 분할비율 0.75:0.25는 각 법인의 순자산 가치가 아닌 장부가액 기준이며, 신설법인이 보유하게 되는 두산밥캣 지분 46.1%에 대한 경영권 프리미엄 없이 두산로보틱스에 합병됨(합병비율 0.13, 분할합병 비율 0.03). 이에 따라 주주입장에서는 향후 두산에너지빌리티 주가가 주식매수청구권 가격인 20,850원으로 상승한다고 하더라도, 9월 9일 두산로보틱스 주가 63,900원 기준으로는 14.5%의 손실이 발생할 수 있음

분할합병을 통한 1.2조원 투자여력 마련은 긍정적, 주매청금액은 최소화 필요

존속법인인 두산에너지빌리티는 금번 분할합병을 통해 1.2조원(두산밥캣 취득을 위해 부담했던 차입금 7,200억원의 신설법인으로 이전, 두산큐백스 및 D2O Capital 지분 100% 매각대금 4,350억원 등)의 투자여력 마련을 통해 향후 한국형 대형 원전 및 SMR 수주 등을 위한 설비 및 R&D 등에 투자하고, 일부 재무구조 개선에 나설 것으로 기대됨. 글로벌 원전 시장 확대, 한국 원전 및 두산에너지빌리티의 경쟁력 등을 감안 시, 가시성 높은 성장 기회를 놓치지 않기 위해서는 응당 필요한 투자임. 그러나 두산그룹의 의지만 있다면, 자산 매각대금 4,350억원(장부가액 수준) 등은 분할합병 없이도 가능함. 주식매수청구금액이 한도인 6,000억원에 이르면, 사업구조 개편을 통한 차입금 축소, 투자자금 마련 계획은 의미가 훼손될 수 있음

분할비율은 0.89:011로 변경, 두산밥캣 지분에 대한 경영권 프리미엄 요구

그룹 사업구조 개편이 성공하기 위해서는 첫째, 분할합병 딜 자체만으로도 주주의 손해가 없어야 함. 따라서 1) 존속법인과 신설법인의 분할비율을 순자산가치 기준인 0.89:0.11 수준으로 변경되어야 하며, 2) 두산로보틱스로의 신설법인 매각/합병가치 산정 시에도 두산밥캣 지분 46.1%에 대한 경영권 프리미엄 적용이 요구됨. 9월 9일 두산로보틱스 주가 기준으로 주주 손실이 발생하지 않는 수준의 경영권 프리미엄은 두산밥캣 지분의 기존 합병가치 2,340억(신설법인의 합병가액 10,221원 기준 합병가치는 1,620억) 대비 5.4%로 추산됨(현재 두산밥캣 주가 대비 22.1% 할증). 둘째, 그러나 분할 이후 존속법인 두산에너지빌리티의 중장기 성장을 위한 투자자금 마련을 위해서는 주식매수청구 금액이 최소화되어야 하며, 두산로보틱스 주가의 고평가 논란, 최근 주식시황 변동성 확대에 따른 두산그룹 주가 불확실성 등을 감안 시, 경영권 프리미엄은 5.4%를 상회해야 할 필요가 있음

투자조건 '매수' 유지, 목표주가 26,000원으로 하향

분할합병에 대한 불확실성이 존재하지만, 2025 ~ 2026년 한국 원전의 체코 원전 2기 계약 체결 이외 UAE 원전 5,6호기, 폴란드 원전 2기 수주 등이 기대됨. 이를 감안해 투자의견 '매수' 유지, 목표주가는 기존 30,000원에서 26,000원으로 13% 하향함. 이는 회사 두산밥캣의 실적 전망치 하향 및 시가총액 하락을 반영한 것임

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	15,421	17,590	16,321	17,331	18,548
영업이익	1,106	1,467	1,242	1,400	1,643
세전순이익	-186	738	1,190	1,266	1,537
총당순이익	-453	518	862	951	1,148
자배분순이익	-772	56	505	545	703
EPS	-1,247	87	789	850	1,098
PER	NA	183.0	21.3	19.8	15.3
BPS	11,481	11,120	11,938	12,828	13,966
PBR	1.3	1.4	1.4	1.3	1.2
ROE	-11.7	0.8	6.8	6.9	8.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: 두산에너지, 대신증권 Research Center

표 1. 두산에너지의 분할합병 관련 가격 및 현재 주가, 괴리율

(단위: 원, %)

	두산로보틱스 합병가액	두산법캣 주가(24.07.12)	두산에너지 주식매수청구가액
합병가액/주가(24.07.12)/주식매청가액 (원)	80,114	54,600	20,890
현재주가 (24.09.09, 원)	63,900	41,050	16,800
합병가액/주식매수청구권 대비 주가 괴리율 (%)	(20.2)	(24.8)	(19.6)

자료: 대신증권 Research Center

표 1. 두산에너지의 기존 분할/합병 구조에 따른 분할비율 및 주주 가치 변동, 주주 수익률

	장부가액 (십억원)	분할비율 (%)	주식수 (천주)	주가 (원)	주주 가치 (십억원)	분할합병 주식수 (주)	주주 수익률 (%)	대주주 지분율 (%)
분할전 두산에너지 (별도기준)	5,984	100.0	640,561	20,890	13,381	100.0		30.4
A. 존속법인(에너지별도기준)	4,503	75.3	482,084	20,890	10,071	75.3		30.4
B. 신설법인(두산법캣 지분 46.1% 등)	1,481	24.7	158,477	20,890	3,311			
C. 신설법인의 로보틱스와 합병가액			158,477	10,221	1,620			
D. 합병 전 두산로보틱스 (현재주가)			64,820	63,900	4,142			68.2
E. 합병 후 두산로보틱스 (C + D)			85,039	67,760	5,762	3.2		59.2
F. 두산로보틱스로 주식 전환 가치			20,219	67,760	1,370	3.2		
분할/합병 후 주주 합산가치 (A + F)					11,441		(14.5)	

주1: 분할비율 산정 시 자기주식 가치 21억원 포함 / 주2: B. 신설법인은 두산법캣 지분 46.1%(장부가액 2.2조원), 부채 이전 등을 보유한 법인
 주3: D. 합병 전 두산로보틱스의 주식수, 주가, 시장가치는 2024.09.09 기준
 자료: 두산에너지, 대신증권 Research Center

표 2. 두산에너지의 기존 분할/합병 구조에 따른 분할비율 및 주주 가치 변동, 주주 수익률

	순자산가치 (십억원)	분할비율 (%)	주식수 (천주)	주가 (원)	주주 가치 (십억원)	분할합병 주식수 (주)	주주 수익률 (%)	대주주 지분율 (%)
분할전 두산에너지 (연결기준)	13,381	100.0	640,561	20,890	13,381	100.0		30.4
A. 존속법인(에너지별도기준)	11,900	88.9	569,663	20,890	11,900	88.9		30.4
B. 신설법인(법캣 지분 46.1% 등)	1,481	11.1	70,898	20,890	1,481			
C_1. 신설법인 매각 가치			70,898	22,847	1,620			
C_2. 신설법인 매각 가치			70,898	24,626	1,746			
D. 합병 전 두산로보틱스 (현재주가)			64,820	63,900	4,142			68.2
E_1. 합병 후 두산로보틱스 (c_1 + d)			85,039	67,760	5,762	3.2		59.2
E_2. 합병 후 두산로보틱스 (c_2 + d)			86,614	67,980	5,888	3.4		58.7
F_1. 두산로보틱스로 주식 전환 가치			20,219	67,760	1,370	3.2		
F_2. 두산로보틱스로 주식 전환 가치			21,794	67,980	1,482	3.4		
분할/매각 후 주주 합산가치 (A + F_1)					13,270		(0.8)	
분할/매각 후 주주 합산가치 (A + F_2)					13,382		0.0	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 두산에너지빌리티의 분할합병 관련 가격 및 현재 주가, 괴리율 (단위: 원, %)

	두산로보틱스 합병가액	두산밥캣 주가(24.07.12)	두산에너지빌리티 주식매수청구가격
합병가액/주가(24.07.12)/주식매청가격 (원)	80,114	54,600	20,890
현재주가 (24.09.09, 원)	63,900	41,050	16,800
합병가액/주식매수청구권 대비 주가 괴리율 (%)	(20.2)	(24.8)	(19.6)

자료: 대신증권 Research Center

표 3. 두산에너지빌리티의 새롭게 필요한 분할/합병 구조를 위한 두산밥캣 지분 경영권 프리미엄

(단위: 십억원)	두산밥캣			경영권 프리미엄		매각가치	
	기존 합병가액 기준	현재주가 기준		기존 합병가액 기준	현재주가 기준	지분 46.1%	신설법인
시가총액	5,069	4,115	F_1의 경우	0.0%	15.9%	2,337	1,620
지분 46.1% 시장가치	2,337	1,897	F_2의 경우	5.4%	22.1%	2,463	1,746

주: 2024.09.09 두산밥캣의 현재주가는 41,050원

자료: 대신증권 Research Center

표 4. 두산에너지빌리티의 분할 후 재무제표

(단위: 십억원)

존속법인 (두산에너지빌리티)			신설법인 (두산밥캣 지분 +부채 이전 등)		
자산	11,692	부채 7,189	자산	2,205	부채 724
유동자산	4,185		두산밥캣 지분 46.1%	2,198	
비유동자산	7,508	자본 4,503	기타 자산	7	자본 1,481

자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 리서치센터

표 1. 두산에너지빌리티의 분할합병 전후 영업실적 전망 비교

(단위: 십억원)

연결기준	분할 전				분할 후			
	2024F	2025F	2026F	2027F	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액	16,321	17,331	18,548	19,394	7,066	7,617	8,522	9,369
에너지빌리티	6,752	7,128	7,911	8,758	6,677	7,053	7,836	8,683
밥캣	9,196	9,656	9,967	9,967	0	0	0	0
퓨얼셀	405	579	700	700	405	579	700	700
기타	(32)	(31)	(30)	(30)	(16)	(15)	(14)	(13)
영업이익	1,242	1,400	1,643	1,866	194	295	490	713
에너지빌리티	271	356	530	753	196	281	455	678
밥캣	1,048	1,106	1,154	1,154	0	0	0	0
퓨얼셀	20	35	54	54	20	35	54	54
기타	(97)	(96)	(96)	(95)	(22)	(21)	(20)	(19)
에너지빌리티	2024F	2025F	2026F	2027F	2024F	2025F	2026F	2027F
영업이익	271	356	530	753	196	281	455	678
EBITDA	406	497	683	920	331	422	608	845
영업이익 증감					(75)	(75)	(75)	(75)
금융손익 증감					66	66	66	66
세전이익 증감					(9)	(9)	(9)	(9)

자료: 대신증권 Research Center

표 1. 두산에너지빌리티의 그룹지배구조 재편에 따른 순차입금 감소

(단위: 십억원)

	순부채 감소
두산밥캣 취득을 위해 부담했던 차입금	720
두산큐백스(지분 100%) 매각	371
D20 Capital(지분 100%) 매각	64
분당리츠(지분 18.6%)	26
총 현금 유입 추정	1,181

자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

표 2. 두산큐팩스, D2O Capital 의 실적 현황

(단위: 십억원)

	두산큐팩스		D2O Capital	
	2022	2023	2022	2023
매출액	698	58	8	1
영업이익	7	4	N.A	N.A
세전이익	9	37	N.A	N.A
순이익	10	32	(4)	(4)
자본총계	371	370	63	60
부채총계	108	111	3	2

자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

표 1. 두산에너지빌리티의 Valuation

(단위: 십억원, 배, 원, %)

	2027F	비고
(A) 영업가치	15,464	에너지빌리티 부문의 2027F EBITDA 적용(2027년 체코, 폴란드, 국내 신규 원전 매출을 모두 반영)
EBITDA	920	2027년 예상 EBITDA 9,200억원 (두산밥캣으로부터의 배당금 753억원 포함)
EV/EBITDA (배)	16	미국 원전 Peer 의 2024F 실적 기준 EV/EBITDA 20배 대비 20% 할인
(B) 지분가치	3,044	
두산밥캣	1,906	두산밥캣 시가총액 x 지분율 46.1%
두산퓨얼셀	340	두산퓨어셀 시가총액 x 지분율 30.3%
비상장 자회사	798	비상장 자회사 장부가치로 계산
(C) 기업가치	18,508	
(D) 순차입금	1,501	순차입금은 두산에너지빌리티 부문 기준
(E) 주주가치	17,006	주주가치는 (E) = (A) + (B) + (C) - (D)
목표주가 (원)	26,000	
현재주가 (원)	16,800	
상승여력 (%)	54.8	

자료: 대신증권 Research Center

표 3. 두산에너지빌리티의 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
수주금액	4,305	859	710	3,012	634	1,264	1,500	2,744	8,886	6,141	10,504	10,621	11,625
수주잔고	17,458	16,373	15,395	16,050	14,984	14,528	14,372	15,535	16,050	15,535	18,912	21,621	24,488
매출액	4,041	4,539	4,155	4,855	4,098	4,150	3,983	4,090	17,590	16,321	17,331	18,548	19,394
에너지빌리티	1,663	1,806	1,770	2,413	1,700	1,814	1,656	1,581	7,652	6,752	7,128	7,911	8,758
발전	2,405	2,672	2,366	2,316	2,395	2,237	2,237	2,327	9,759	9,196	9,656	9,967	9,967
퓨얼셀	50	49	46	116	32	86	115	172	261	405	579	700	700
기타	(77)	12	(26)	9	(29)	13	(26)	10	(82)	(32)	(31)	(30)	(30)
영업이익	365	495	311	297	358	310	283	291	1,467	1,242	1,400	1,643	1,866
에너지빌리티	85	33	57	50	74	72	68	57	225	271	356	530	753
발전	370	467	298	256	326	240	253	230	1,390	1,048	1,106	1,154	1,154
퓨얼셀	3	0	1	(3)	2	2	6	10	2	20	35	54	54
기타	(94)	(6)	(44)	(6)	(44)	(4)	(43)	(6)	(149)	(97)	(96)	(96)	(95)
세전이익	288	415	197	(161)	369	317	247	258	738	1,190	1,266	1,537	1,776
순이익	171	263	120	(36)	261	221	193	187	518	862	951	1,148	1,329
순이익(자배)	70	107	22	(143)	144	136	100	125	56	505	545	703	884
에너지빌리티	37	(3)	(46)	(258)	72	51	44	35	(269)	202	236	372	553
발전	96	142	87	100	100	73	83	72	425	327	363	387	387
퓨얼셀	1	(0)	(0)	(3)	(0)	(0)	1	1	(3)	2	5	9	9
기타	(63)	(32)	(20)	17	(28)	13	(27)	17	(98)	(26)	(59)	(66)	(65)
영업이익률	9.0	10.9	7.5	6.1	8.7	7.5	7.1	7.1	8.3	7.6	8.1	8.9	9.6
에너지빌리티	5.1	1.8	3.2	2.1	4.4	4.0	4.1	3.6	2.9	4.0	5.0	6.7	8.6
발전	15.4	17.5	12.6	11.1	13.6	10.7	11.3	9.9	14.2	11.4	11.5	11.6	11.6
퓨얼셀	6.4	1.0	1.4	(2.3)	5.2	2.5	5.0	6.0	0.6	4.9	6.1	7.8	7.8
지배지분율	40.7	40.9	18.1	393.7	55.2	61.7	51.7	66.9	10.7	58.6	57.3	61.3	66.5

주 1: 수주금액 및 수주잔고는 에너지빌리티 부문만 반영, 지배지분율은 당기순이익 대비 지배지분 당기순이익 비율임

주 2: 기타부문은 중간지주회사 사업을 영위하는 두산에너지빌리티의 자회사로부터의 배당수익, 기타 자회사 실적 등으로 구성

주 3: 두산발전, 두산퓨얼셀 실적 전망치는 WSEn 컨센서스임

자료: WSEn, 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

표 4. 두산에너지빌리티의 부문별 실적비중 추이 및 전망 (연결기준)

(단위: %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
매출액 비중													
에너지빌리티	41.2	39.8	42.6	49.7	41.5	43.7	41.6	38.7	43.5	41.4	41.1	42.7	45.2
발전	59.5	58.9	56.9	47.7	58.4	53.9	56.2	56.9	55.5	56.3	55.7	53.7	51.4
퓨얼셀	1.2	1.1	1.1	2.4	0.8	2.1	2.9	4.2	1.5	2.5	3.3	3.8	3.6
기타	(1.9)	0.3	(0.6)	0.2	(0.7)	0.3	(0.7)	0.2	(0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
영업이익 비중													
에너지빌리티	23.4	6.8	18.2	16.8	20.7	23.3	24.0	19.5	15.3	21.8	25.4	32.3	40.3
발전	101.4	94.3	95.6	86.3	91.0	77.3	89.3	79.1	94.7	84.4	79.0	70.2	61.8
퓨얼셀	0.9	0.1	0.2	(0.9)	0.5	0.7	2.0	3.5	0.1	1.6	2.5	3.3	2.9
기타	(25.7)	(1.2)	(14.0)	(2.2)	(12.2)	(1.3)	(15.3)	(2.1)	(10.2)	(7.8)	(6.9)	(5.8)	(5.1)
지배지분순이익 비중													
에너지빌리티	52.9	(2.4)	(209.3)	180.0	50.2	37.4	43.6	28.0	(483.5)	39.9	43.4	52.9	62.5
발전	137.6	132.2	401.0	(69.9)	69.3	53.5	82.8	57.5	764.2	64.8	66.6	55.0	43.8
퓨얼셀	0.8	(0.1)	(1.1)	2.0	(0.1)	(0.1)	0.5	0.9	(4.6)	0.3	0.9	1.3	1.1
기타	(91.3)	(29.7)	(90.6)	(12.0)	(19.4)	9.2	(27.0)	13.5	(176.1)	(5.1)	(10.9)	(9.3)	(7.4)

자료: WSEn, 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	15,421	17,590	16,321	17,331	18,548
매출원가	12,865	14,573	13,506	14,376	15,232
매출총이익	2,556	3,017	2,814	2,955	3,315
판매비와관리비	1,450	1,550	1,572	1,555	1,673
영업이익	1,106	1,467	1,242	1,400	1,643
영업외수익	72	83	76	81	89
EBITDA	1,578	1,934	1,785	1,995	2,258
영업외손익	-1,293	-729	-51	-134	-106
관세기입손익	-230	-39	-38	-38	-38
금융수익	747	595	461	137	133
외환포괄이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,225	-863	-605	-286	-252
외환포괄손실	631	329	261	261	261
기타	-585	-422	131	52	51
법인세비용차감전순이익	-186	738	1,190	1,266	1,537
법인세비용	-147	-221	-329	-315	-389
계속사업순이익	-333	518	862	951	1,148
중단사업순이익	-120	0	0	0	0
당기순이익	-453	518	862	951	1,148
당기순이익	-2.9	2.9	5.3	5.5	6.2
비재계분순이익	319	462	357	406	445
재계분순이익	-772	56	505	545	703
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	33	2	0	0	0
포괄순이익	-119	537	863	951	1,148
비재계분포괄이익	436	538	357	406	445
재계분포괄이익	-554	-1	506	545	703

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-1,247	87	789	850	1,098
PER	NA	183.0	21.3	19.8	15.3
BPS	11,481	11,120	11,938	12,828	13,966
PBR	1.3	1.4	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	2,546	3,022	2,787	3,114	3,525
EV/EBITDA	10.5	8.4	9.5	8.5	7.4
SPS	24,889	27,483	25,478	27,066	28,955
PSR	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
CFPS	3,113	3,226	4,015	4,167	4,576
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/율	40.3	14.1	-7.2	6.2	7.0
영업이익 증/율	27.2	32.7	-15.4	12.7	17.3
순이익 증/율	착전	흑전	66.5	10.4	20.7
수익성					
ROIC	13.5	7.0	6.0	6.8	7.7
ROA	4.7	6.2	5.0	5.5	6.2
ROE	-11.7	0.8	6.8	6.9	8.2
안정성					
부채비율	128.7	127.3	116.5	107.4	96.9
순차입금비율	37.6	22.3	18.2	15.1	10.0
이자보상비율	4.3	4.6	3.9	4.9	6.5

자료: 두산에너지빌리티, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,099	9,642	9,922	10,385	11,146
현금및현금성자산	1,396	2,620	2,817	2,671	2,768
매출채권 및 기타채권	3,024	3,351	3,393	3,600	3,831
재고자산	2,459	2,539	2,550	2,795	3,041
기타유동자산	1,220	1,132	1,162	1,319	1,506
비유동자산	14,951	14,999	15,300	15,570	15,680
유형자산	5,022	5,225	5,554	5,822	5,928
관계기업투자	356	317	298	304	311
기타비유동자산	9,573	9,457	9,448	9,444	9,442
자산총계	23,050	24,641	25,222	25,955	26,827
유동부채	8,059	9,597	9,208	9,330	9,247
매입채무 및 기타채무	5,133	6,119	5,944	6,084	6,158
차입금	1,434	1,187	982	972	963
유동상채무	771	1,576	1,561	1,545	1,391
기타유동부채	722	714	722	729	736
비유동부채	4,910	4,203	4,365	4,109	3,952
차입금	2,707	1,952	2,147	1,872	1,697
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,203	2,251	2,219	2,237	2,255
부채총계	12,969	13,799	13,573	13,438	13,199
자본부분	7,113	7,117	7,647	8,217	8,946
자본금	3,256	3,267	3,267	3,267	3,267
자본잉여금	2,870	1,713	1,713	1,713	1,713
이익잉여금	59	1,185	1,690	2,234	2,937
기타자본변동	928	953	977	1,003	1,029
비재계분	2,967	3,724	4,001	4,300	4,681
자본총계	10,080	10,842	11,649	12,517	13,627
순차입금	3,793	2,414	2,122	1,895	1,364

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	625	2,071	2,110	2,173	2,306
당기순이익	-453	518	862	951	1,148
비현금항목의기감	2,382	1,547	1,710	1,718	1,783
감가상각비	471	467	543	595	615
외환손익	153	13	-9	-9	-9
지분법평가손익	230	39	39	39	39
기타	1,527	1,029	1,137	1,094	1,138
자산부채의증감	-747	645	103	26	-59
기타현금흐름	-557	-639	-565	-521	-566
투자활동 현금흐름	-71	-817	-846	-915	-799
투자자산	-189	-178	-15	-42	-45
유형자산	-338	-387	-728	-719	-578
기타	455	-252	-103	-154	-176
재무활동 현금흐름	-1,132	-53	1,343	1,068	1,029
단기차입금	-2,368	-242	-204	-10	-10
사채	-32	509	-5	-125	-25
장기차입금	897	255	200	-150	-150
유상증자	1,708	-1,125	0	0	0
현금배당	-88	-80	0	0	0
기타	-1,250	630	1,353	1,353	1,214
현금의증감	-513	1,224	196	-145	97
기초 현금	1,909	1,396	2,620	2,817	2,671
기말 현금	1,396	2,620	2,817	2,671	2,768
NOPLAT	1,978	1,028	899	1,052	1,227
FCF	1,906	894	605	819	1,156

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

두산에너지리티(034020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용					투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240907)											
					<table border="1"> <thead> <tr> <th>구분</th> <th>Buy(매수)</th> <th>Marketperform(중립)</th> <th>Underperform(매도)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>비율</td> <td>95.6%</td> <td>4.4%</td> <td>0.0%</td> </tr> </tbody> </table>				구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)	비율	95.6%	4.4%	0.0%
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)													
비율	95.6%	4.4%	0.0%													
<p>산업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상 					<p>기업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상 - Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상 - Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상 											
제시일자	2409.10	2407.18	2407.12	2407.09												
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy												
목표주가	26,000	30,000	30,000	37,000												
과다율(평균%)		(38.70)	(29.29)	(41.80)												
과다율(최대/최소%)		(28.00)	(28.00)	(40.95)												
제시일자					00.06.29											
투자의견																
목표주가																
과다율(평균%)																
과다율(최대/최소%)																
제시일자					00.06.29											
투자의견																
목표주가																
과다율(평균%)																
과다율(최대/최소%)																