

## 유틸리티 콤데이 노트

# 두산에너지빌리티

허민호 minho.hur@daishin.com

2024.10.11

### SMR 사업 현황

- 7~8년 전부터 SMR 제작을 준비해 왔음, 원전 핵심기기(원자로, 증기발생기 등)를 주단소재부터 최종 시험까지 일괄 생산할 수 있음
- 창원 공장 안에 소재 공장과 기자재 공장이 통합되어 있어 짧은 시간내 제작 가능함(차로 5분 거리 등, 운반 비용이 줄어듬.)
- SMR 시장에서 제작 기간 단축을 위해 첨단 제작 기술 확보가 경쟁의 주요 요소가 될 것, 두산에너지빌리티는 SMR의 제작기간을 17개월에서 3개월로 줄이기 위해 pm-hip, 레이저클래딩 등의 제작기술을 개발중임
- 두산에너지빌리티는 NuScale, X-energy, 한국 i-SMR의 3개 노형 제작을 진행중이며 그 이외 업체와도 준비중이며, 향후 5년간 62대의 SMR 모듈 수주 추진중
- NuScale의 SMR은 주단소재 제작 계약(2022.12)하여 제작 중, SMR은 제작기간을 줄이기 위해 소재를 미리 만들어 놓아야 할 필요성 있음. 현재 70~80% 만들어 놓아서 프로젝트 결정되면 급하게 공급 가능함(선수금 10%를 받음)
- X-energy와 주기기 제작 설계 용역 계약('21년 8월): 2025년부터 두산에너지빌리티와 본격적인 계약 할 것같은 (다우케미칼 프로젝트: 2026년 건설 착수, 2030년말 준공 목표), Energy Northwest는 Xe-100 3기(총 12 모듈) 건설 계획 발표('30년부터 순차적으로 모듈 준공 목표)
- i-SMR: 2030년 실증로 가동 목표

### NuScale의 SMR 프로젝트

- 1) 루마니아 RoPower 프로젝트는 FEED 2단계(2024.7월 착수)가 끝난 이후 2025년말 정도에 EPC 계약이 이루어질 것으로 봄. SMR도 건설이 시작되기전에 원자로를 만들어야 하기 때문에 EPC 계약 이후 바로 두산에너지빌리티의 원자로 수주로 이어질 수 있음
- 2) Standard Power 프로젝트: SMR(12개모듈) 2개 건설 목표
- 3) Big Tech 기업향 프로젝트: 미국 대형 유틸리티인 듀크에너지, 도미니언에너지 등은 smr을 통해 빅테크에 원자력 전력공급을 위한 요금체계 개발, SMR 도입을 위한 기술 타당성 평가를 위한 RFP 발행

### Q&A

- 대형원전과 경제성 측면 비교: 대형원전이 건설비용이 쌀 수 밖에 없음. 그러나 그리드 비용 등도 감안 시 SMR의 가격경쟁력 확보 기대, SMR은 6기 제작 이후 러닝커브 하락으로 제작비용 감소가 빨라질 것
- 비상계획구역 문제: 대형원전은 반경 16km, SMR은 반경 200~300미터(발전소만 관리하면 됨)
- SMR의 핵폐기물처리 문제: 핵연료처리방식은 대형원전과 동일. 60년동안 발전소 내 보관 후 처리장으로 운송
- SMR 밸류체인: 1) EPC, 2) 운영업체, 3) 소유업체, 4) off-taker(빅테크 등) → 빅테크는 원전 건설비는 안 내는 대신에 원자력에서 발생한 전기는 비싸더라도 사려고 함
- 두산의 원전 사업은 2개의 축: 1) 팀코리아 대형 원전 사업, 2) SMR 사업 → 기존 공장은 대형원전 제작용으로 사용하고, SMR은 전문 공장을 새로 구축하려고 함
- 인적분할을 통해 설비투자 여력 확보하여 대형원전 공장 증설, SMR 공장 신축을 위한 투자가 필요함
- 두산에너지빌리티는 꽤 많은 SMR 설계 업체와 대화중임. 대부분 2030~2032년 전력생산을 목표로 하고 있음. 그러기 위해서는 SMR 설계업체는 2025년부터 기자재 수주 계약을 해야 함
- SMR 경쟁: 러시아, 중국(러시아는 부유식 원자로 klt 40, 중국은 고온가스로를 가동중임. 경수로형 smr 원자로 설치가 되었음)가 앞서 있으며, 북미, 유럽은 러시아, 중국을 빨리 따라잡히 위해 노력중

- SMR 제작 경쟁사: 설계사는 북미, 유럽에 있지만 제작 경쟁사는 캐나다 BWXT, 일본 미쓰비츠,아이엔에이차이, 프랑스 프라마툼, 웨스팅하우스 이탈리아 등임
- 향후 SMR 제작사들 5개가 연간 1GW수준을 만들어야 할 상황임. 제작 레퍼런스를 확보한 업체에 몰릴 가능성이 높으며,
- 인적분할 정정신고 준비중: 분할합병 비율 변경, 두산로보틱스와의 포괄적 주식 교환, 임시주총 일정 등 많은 내용이 들어갈 것임. 주매청가격은 7/12 보유 기준. 가격 20,850원 그대로 일 것이며, 금감원이 더이상 정정요구가 없는 수준으로 하게 될 것임
- 3분기 실적: 수주도 계획대로 가고 있음. 매출과 영업이익은 계획대로 대부분 되고 있음. 2024년 6.3조원 수주는 가능할 것으로 보임
-

[Compliance Notice]

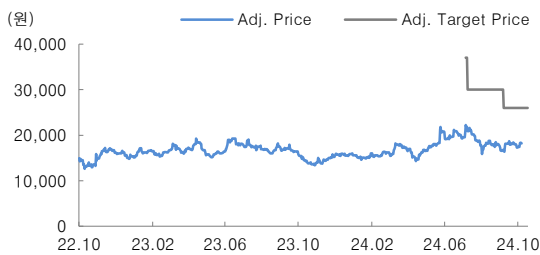
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 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



제시일자	24.10.11	24.09.10	24.07.18	24.07.12	24.07.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	26,000	26,000	30,000	30,000	37,000
과리율(평균%)		(30.93)	(38.84)	(29.29)	(41.80)
과리율(최대/최소%)		(28.04)	(28.00)	(28.00)	(40.95)

제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241009)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweight(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견**
- 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