

두산에너지빌리티 주주를 위한 서한

두산에너지빌리티

회사분할합병에 따른 사업구조개편

클린에너지 글로벌 리더로 도약

2024. 08. 04.

**DOOSAN**

존경하는 두산에너지빌리티 주주 여러분께,

안녕하십니까? 두산에너지빌리티 대표이사 박상현입니다.

과거 회사는 심각한 재무적 어려움을 겪었지만, 주주님들의 적극적인 유상증자 참여에 힘입어 역대 최단기간인 23개월만에 회사를 정상화하고 채권단 관리를 종료할 수 있었습니다. 또한, 이를 통해 현재의 성장 발판을 마련할 수 있도록 해 주신 점 깊이 감사드립니다. 금번 사업구조 개편 관련하여 주주님들께 충분히 사전 설명을 드리지 못해 심려를 끼쳐 드린 점 송구하게 생각합니다. 그러나 회사가 이번 사업구조 개편 결정을 쉽게 한 것은 아니라는 점은 분명히 말씀드릴 수 있습니다. 회사는 깊은 고민과 검토 끝에 이번 사업구조 개편이 주주님들과 회사 모두에 도움이 된다고 판단하였다는 점을 설명드리고자 합니다.

회사는 전 세계적인 원자력 발전 호황을 맞이하여 전례 없는 사업기회를 눈 앞에 두고 있습니다. 국내에서는 신한울 #3,4호기 재개로 인해 2기의 일감을 확보했으며, 이번 체코 원전의 우선협상대상자 선정으로 최대 4기의 원전에 원자로, 증기발생기, 터빈/발전기를 공급함과 동시에 대규모 시공에도 참여할 예정입니다. 원전 강국으로 손꼽히는 프랑스, 미국 등과의 경쟁력 우위를 입증하여 후속 사업의 성공 가능성도 높아지고 있습니다. ‘팀코리아’가 역량을 집중하고 있는 폴란드, UAE, 사우디 원전에서도 추가 수주 가능성이 높아지고 있으며 영국, 스웨덴, 네덜란드 등의 신규 원전 건설 사업에도 수주를 기대하고 있어, 향후 5년간 체코를 포함하여 총 10기 내외의 수주를 기대할 수 있는 상황입니다. 이외에도 회사는 미래성장동력으로 집중 육성 중인 SMR(소형 모듈형 원전) 사업과 관련하여 최근 루마니아 원자력규제기관의 인증을 취득했고, 그 결과 NuScale의 루마니아 SMR 최초 건설사업에 본격 참여할 수 있는 기회를 확보하였습니다. SMR은 AI를 위한 전력 수요의 유력한 대안으로 떠올라 현재 글로벌 빅테크 기업의 관심이

집중되고 있는 분야로, 회사는 이번 인증 취득을 통해 SMR 사업의 확장과 가속화를 위한 교두보를 확보한 것으로 평가될 수 있습니다. 회사는 향후 5년간 약 62기의 원자로 모듈을 수주하는 것을 목표로 수립하였지만 데이터센터용 전력 수요와 국내 혁신형 SMR 건설 등으로 이를 대폭 초과할 가능성이 있어 제작 기반 확보에 만반의 준비가 필요한 상황입니다.

현재 계획된 수주는 회사의 원자력 주기기 제작 용량을 크게 상회하는 수준이므로, 향후 5년간 연 4기 이상의 대형원전 제작 시설을 안정적으로 확보하고 세계 최대 수준인 연 20기 규모의 SMR 제작 시설을 확충하는 것을 목표로 수립하였습니다. 진입장벽이 높고 고부가가치인 원자력 분야에서 약 8천억원 규모의 선제적 투자를 통해 회사의 원자력 사업이 3배 이상 확대될 것으로 전망하였는데, 최근 원자력 시장의 수요는 이보다 더 가파르게 증가하고 있어 외부 시장에 대한 유연한 대처가 어느 때보다 더 요구되고 있습니다. 따라서 회사는 신기술 확보 및 적시의 생산설비 증설을 위하여, 현금 확보와 더불어 추가 차입여력 확보가 매우 중요한 상황입니다.

금번 사업구조 개편은 이러한 성장을 위한 재원을 적시에 확보하기 위해 좋은 방안이라고 말씀드릴 수 있습니다. 우선, 밥캣 지분을 보유하고 있더라도 신용보강용 담보 제공에 따른 차입의 용이성은 있으나, 계열사 지분 자체가 실질 담보력이 낮아 차입한도를 증가시키지는 않습니다. 반면, 밥캣을 분할할 경우 회사의 차입금이 0.7조원 감소하여 각종 재무지표(차입금 의존도, 이자보상배율 등)가 개선되며 아울러, 그룹 지배구조 개편의 일환으로 외부 매각이나 차입에 활용하기 어려웠던 비영업용 자산을 처분하여 0.5조원의 현금을 확보할 수 있습니다. 회사는 담보없이 자체 신용으로 차입이 가능한 재무역량을 확보했기 때문에 줄어든 차입금 0.7조원으로 인한 추가 차입 여력이 발생하고, 확보된 0.5조원의 현금과 함께 약 1조원 수준의 신규 투자여력이 발생합니다. 회사는 이렇게 확보한 투자여력을 위에서 언급한 수요증가에 따른 생산설비 증설에 신속히 투입할 수 있고, 이를 통해 시장수요를 적기에 충족시키고 성장속도를 가속화할 수 있을 것

입니다.

물론, 밥캣 분할 시 배당수익의 상실로 인한 영업이익 하락을 우려하는 주주님도 계실 것입니다. 그러나 배당수익은 결국 밥캣의 영업실적에 따라 매년 변동할 수밖에 없고, 회사가 필요로 하는 투자재원에도 한참 부족한 수준입니다. 반면, 사업구조 개편을 통해 확보한 자원 1조원을 미래성장동력에 투자할 경우, 단순 배당수익보다 훨씬 더 높은 투자수익율로 인해 더 많은 이익 창출이 가능할 뿐만 아니라 성장도 가속화할 수 있다는 점을 주주님들께 자신 있게 말씀드릴 수 있습니다.

한편, 분할비율과 관련하여 주주님들께서 불만을 느끼고 계시다는 점은 충분히 인지하고 있습니다. 그러나 이는 합병 후 에너지빌리티 주식 수 감소에 따른 주가 상승 동력을 지나치게 저평가했기 때문입니다. 회사는 인적분할의 방식으로 에너지빌리티(사업법인)와 밥캣(투자법인)을 분할할 예정이므로, 분할 전후의 주주가치 합계는 일치하게 됩니다. 일률적으로 말씀드리기 조심스러우나 주가는 결국 기업가치와 주식 수에 의해 결정됩니다. 밥캣 분할 시 분할비율은 순자산가치에 따라 결정되기 때문에 에너지빌리티 주식 수는 25% 감소하게 됩니다. 반면, 기업가치(시가총액)는 10%밖에 감소하지 않기 때문에 재상장시점 에너지빌리티의 주당 가치는 두 비율의 차이만큼 상승할 수 있습니다. 순자산가치에 따른 분할비율 결정은 일반적으로 사용되는 중립적인 방식이어서 주주의 이익을 침해하지 않습니다. 여기에 더하여 사업구조 개편을 통한 투자재원 확보로 인한 추가 성장가능성까지 고려할 경우 분할 후 회사의 가치는 더욱 높아질 여지가 있다는 점도 충분히 고려해주시기 바랍니다.

존경하는 주주 여러분, 회사는 서두에 설명 드린 원자력 사업기회 이외에도 클린에너지 종합기업으로서 제2의 도약을 눈 앞에 두고 있습니다.

원자력 스팀터빈의 경우, 원전의 노형과 관계없이 접근 가능한 시장이므로 ‘팀코리아’로 추진중인 대형원전 이외에 유럽, 북미, 중동 등 해외 사업 추진을 위해 웨스팅하우스 노형 등과도 협력할 예정입니다. 또한, SMR용 스팀터빈의 경우 뉴스케일, 테라파워, 롤스로이스와도 사업을 논의 중입니다.

가스터빈의 경우, 한국형 가스터빈의 독자개발 및 실증에 성공함으로써 지난 1년 동안만 1조원의 가스터빈 주기기 수주에 성공했습니다. 제11차 전력수급기본계획(실무안)에서 언급한 것처럼 국내 노후석탄발전소의 LNG전환이 가속화될 것으로 예상되며, 해외 수출까지 합치게 되면 2038년까지 총 105기의 가스터빈 수주가 가능할 것으로 추정하고 있습니다.

더불어 무탄소 전원인 수소터빈 개발에도 박차를 가하고 있으며, 100% 수소 전소 터빈 개발을 목표로 하고 있습니다. 특히, 수소터빈 사업은 선진 OEM사 보다 더 빠른 진행을 통해서 미래 사업을 준비하고 있습니다.

가스터빈 서비스의 경우, 두산 가스터빈을 공급하여 장기 서비스 계약을 하게 되며, 글로벌 선진사의 경우도 가스터빈 서비스 사업을 통해 안정적인 매출 및 고수익(30~40%)의 사업을 영위하고 있습니다. 이에 따라 회사는 약 10년 뒤에는 가스터빈 서비스사업만으로 연 평균 1조원 수준의 안정적인 매출 확보를 기대하고 있습니다.

주지하시는 바와 같이 회사가 제안 드린 이번 사업구조 개편은 주주총회에서 주주님들의 의견에 따라 최종 결정될 것입니다. 사업구조 개편에 대해 주주님들의 의견이 다를 수 있고 여러 가지 우려를 가질 수 있음에도 모든 염려를 전부 해소해 드리지 못한 점 송구합니다. 하지만 앞서 말씀드린 회사의 제반 사정들을 종합적으로 고려하면, 이번 사

업구조 개편이 주주의 이익과 회사의 성장을 동시에 충족할 수 있는 좋은 기회라고 믿고 있습니다. 이러한 회사의 미래 성장 모습을 감안하셔서 현명한 의사결정을 해 주실 것을 간곡히 부탁드립니다. 감사합니다.

두산에너지빌리티 대표이사

박상현

주주 여러분의 많은 성원을 부탁드립니다.

감사합니다.

경상남도 창원시 성산구 두산볼보로 22

055-278-6114

[www.doosanenergy.com](http://www.doosanenergy.com)

**DOOSAN**