

두산에너지빌리티 주주를 위한 서한 (2차)

두산에너지빌리티

회사분할합병에 따른 사업구조개편

클린에너지 글로벌 리더로 도약

2024. 12. 03.

DOOSAN

존경하는 두산에너지빌리티 주주 여러분께,

안녕하십니까? 두산에너지빌리티 대표이사 박상현입니다.

금번 사업구조 개편 관련하여 주주님들께서 보내주신 관심과 성원에 깊이 감사드립니다. 다만, 금번 사업구조 개편 대신 밥켓을 외부에 매각하는 경우의 효과에 관하여 궁금증을 가진 주주님들이 계셨습니다. 무엇보다 사전에 두 방안을 충분히 비교하여 주주님들께 설명드리지 못한 점 송구하게 생각합니다. 그러나 회사는 깊은 고민과 검토 끝에 금번 사업구조 개편이 밥켓 외부 매각 방안에 비해 주주님들과 회사 모두에 도움이 된다고 판단하였다는 점을 설명 드리고자 합니다.

회사는 (1) 사우디 등 중동지역의 전력수요 급증에 대비한 해외복합발전 프로젝트 급증, (2) 노후화 석탄화력발전소 대체를 위한 국내복합화력 전환 프로젝트 증가(11차 중장기 전력수급계획 정부안), (3) 구글, 아마존, MS 등 빅테크 기업의 Data center 용 독립 전원 확보 요구에 따른 전력수요 증가로 SMR 및 가스터빈(SMR 도입 전 전력수요 대응) 발주 확대, (4) 전세계적인 원전건설 확대 기대(이탈리아, 스위스 등 탈원전 선언 국가의 원전 건설 재검토 및 카자흐스탄, 터키, 베트남 등 신규원전 건설 검토) 등에 힘입어 다양한 사업기회 확대를 예상하고 있습니다.

이러한 환경에 맞추어 회사는 (1) 효율성 향상 및 생산 Capa. 확보를 위한 가스터빈 투자, (2) 제작 납기 단축을 위한 SMR 혁신 소재기술 확보, (3) 안정적인 대형원전 Capa. 확보를 위해 매년 최소 5,000억원~6,000억원 이상의 투자가 필요하며, 적기에 신속한 투자가 진행되었을 때 비로소 성장을 가속화할 수 있습니다.

일부에서는 밥캣 지분을 외부에 매각하는 것이 더 낫다는 취지의 주장도 있으나, 매각절차를 시작하게 되면 딜러나 직원들이 동요하게 되어 사업에 심각한 피해가 발생할 수 있으므로 지분매각은 아주 긴박한 상황이 아니면 함부로 선택할 수 있는 옵션이 아닙니다.

매각 시기 및 매각 성사 여부에 대한 불확실성이 크다는 점도 고려해야 합니다. 특히 밥캣의 경우 해외사업장이 대부분이어서 밥캣의 매출 규모 등을 고려하면 10개국 이상(국내 및 EU 포함)에 기업결합신고가 필요한데 그 승인이 언제 완료될지 예측하기 어려우며 매수자가 누구냐에 따라서 승인이 거절될 리스크도 있습니다(참고로, 보도에 따르면 현재 진행 중인 대한항공과 아시아나항공 합병의 경우 해외기업결합 승인에 약 4년이 소요되었습니다).

또한, 밥캣의 업황 다운사이클을 고려했을 때 매각기간의 지연이나 매각의 성공 여부는 더욱 불확실한 상황입니다(최근 M&A 진행 사례의 성공율은 20% 정도입니다).

따라서 회사는 밥캣 지분매각 금액의 다과보다는 투자의 속도와 타이밍이 사업성과에 무엇보다 중요하다고 판단하여 거래의 확실성과 신속성이 보장되는 분할합병 방식을 선택하였습니다.

한편, 회사는 주주님들의 불만을 최소화하기 위해서 합병비율을 최대한 높였습니다. 금번 사업구조 개편 초기에 밥캣 지분의 시가만을 기준으로 합병비율을 산정하였으나, 시장의 Concern을 반영하여 밥캣 지분의 시가에 43.7%의 경영권 프리미엄을 적용함으로써 법이 허용하는 범위 내에서 최대한 밥캣 주식이 평가받을 수 있도록 합병비율을 변경하였습니다.

이는 외부매각을 가정하여 합병비율을 산정한 것으로 밥캣 1주의 수익가치를 7만원 이상으로 평가한 것인데, 현재 시장의 컨센서스인 밥캣 EBIT 추정치 8,000억원 대비 거의 9~10배를 인정한 것이어서 밥캣 지분의 외부매각가에 최대한 근접한 것으로 판단하고 있습니다.

일각에서는 밥캣 지분의 가치를 캐터필러나 디어 등과 비교하나, 이 회사들은 미국에 상장된 회사로 주력 사업군도 다르고 매출이 밥캣의 9배에 달하며 미국 시장에서 지배적인 지위를 가지고 있다는 점에서 지분가치를 단순히 동일하게 비교하는 것은 무리가 있습니다. 그리고, 밥캣은 한국에 상장되어 있어 매각 시 코리아 디스카운트가 적용될 수밖에 없으며, 지분 매각 시 양도차익에 대한 법인세를 납부해야 한다는 점도 고려해야 합니다.

또한, 회사는 분할합병을 진행할 경우 그룹 내부적으로 시너지를 창출할 기회가 존재하고, 창출된 시너지를 통한 과실을 로보틱스 신주 교부를 통해 주주님들과 공유하는 것이 더 바람직하다고 판단하였으며, 이 과정에서 분할합병과 동시에 회사가 중간지주 역할에서 벗어나 본연의 사업에 집중할 수 있는 토대를 마련하였습니다.

이미 회사는 여러 설명회를 통하여 위에서 언급한 분할합병의 추진 배경, 기대 효과 등을 많은 잠재적 투자자들에게 설명하였는데, 모두 긍정적인 반응을 보였습니다.

금감원의 본 사업구조개편과 관련한 증권신고서에 대한 수리 여부의 불확실성이 겹치면 회사 주식을 매수하겠다는 잠재적 투자자가 상당수 존재하였으며, 이러한 반응은 금감원에 제출했던 증권신고서의 효력이 발생한 11월 22일 당일 주가가 전일 대비 5.7%

상승한 것으로도 확인할 수 있습니다. 만약, 시장이 금번 사업구조 개편을 회사에 불리하다고 판단했다면 이러한 주가 상승은 불가능했을 것입니다.

마지막으로 금번 사업구조 개편의 최종 의사결정권자는 주주님들이시며, 따라서 주주총회에서 투표결과에 따라 최종 실행 여부가 결정될 것입니다. 앞서 말씀드린 회사의 미래 성장 모습을 감안하셔서 부디 현명한 의사결정을 해 주실 것을 간곡히 부탁드립니다.

두산에너지빌리티 대표이사

박상현

주주 여러분의 많은 성원을 부탁드립니다.

감사합니다.

경상남도 창원시 성산구 두산볼보로 22

055-278-6114

www.doosanenergy.com

DOOSAN