

사)에너지전환포럼		바로잡기 보도자료	“사람·환경·미래를 위한 에너지전환”
2020년 1월 13일(월) 즉시 보도 가능합니다			
배 포	2020. 1. 13. (월)		
문 의	사무처장 양이원영 02-318-1418 energy@energytransitionkorea.org http://energytransitionkorea.org		

**두산중공업 경영악화가 현 정부 에너지정책 때문?
최근 5년 사이 수주실적 증 최대 83.6%가 해외석탄발전사업
글로벌 탈석탄 영향 직격탄으로 경영위기 빠졌는데 탈원전 탓
세계적인 에너지전환에 따라 산업도 전환시대, 못 따라가면 도태
국내 풍력산업계 대만 해상풍력 수주액만 8천659억원
연간 300조원 세계 재생에너지 시장 공략할 때**

조선일보는 국내 원전 주요기기(원자로, 증기발생기, 터빈) 독점 공급업체인 두산중공업이 문재인 정부의 탈원전 정책의 직격탄을 맞아 임원 20% 해임 통보를 받았다고 기사화하는 가하면, 자유한국당에 인재영입된 전 두산중공업 부사장을 인터뷰하면서 “문재인 정권의 탈원전 정책이 시작되자 거의 매일 다섯명꼴로 직원 사표를 받아야 했다”는 발언을 실으면서 두산중공업의 경영악화가 현 정부의 에너지정책 때문인 것으로 기정사실화했다.

두산중공업의 경영악화가 문재인 정부의 에너지정책 때문일까?

두산중공업의 경영실적 악화는 현 정부의 에너지전환 정책 전부터 시작되었는데 10년 전부터 지속적으로 주가가 하락하고 있다. 최근 5년간 손실 2.6조, 2013년 이래 당기 순이익 제로를 기록하고 있다.

두산중공업의 사업보고서 자료에 의하면, 두산중공업의 발전부문은 세계 에너지 시장 변화의 흐름을 제대로 읽지 못해 해외석탄발전과 국내 원전에 과도하게 의존한 결과 경영악화를 자초한 것으로 확인되었다.

두산중공업은 원전과 석탄발전 주기기 공급과 발전소 건설으로 주요 실적을 내는 곳이다. 주기기 공급은 한 기당 1조원 안팎으로 한 번 계약규모가 크지만 시장이 충분히 크지 않으면 지속가능한 실적을 내기 어렵다.

2014년~2018년, 5년간 두산중공업 사업보고서를 분석해보니 국내 원전관련 수주계약은 2조 1천억원 가량의 신고리 5, 6호기 주기기 계약을 한 2014년을 제외하면 4.3~10.8%에 불과하고 해외석탄발전관련 수주계약은 최대 83.6%에 달했지만 2018년 무실적을 기

록했다(건설 포함).

2018년 세계 에너지원별 투자금액은 재생에너지가 전년 2천980억달러에서 3천40억달러(352조원)로 늘었고, 석탄발전과 가스 등 화석연료에 전년 1,320억달러에서 1천2백70억달러(147조원)로 줄어들었다. 원전 투자액은 170억달러에서 470억달러(54조원)으로 늘었지만 재생에너지 시장에 비하면 미미한 수준이다.

기후변화를 위기로 인식하기 시작한 일부 세계 금융자본이 석탄발전에 대한 투자를 철회하고 있는데 이 경향은 더 확산될 것으로 보여 현재 석탄발전에 대한 투자는 좌초자산이 될 가능성이 높아 향후 석탄발전 시장은 더욱 위축될 것으로 전망된다. 세계 원전시장은 화력발전 시장보다 규모가 더 작고 다른 발전원에 비해 경제성이 떨어지며 중국과 러시아, 유럽, 미국 등 자체 기술을 보유한 나라에 수출하기도 어려워 해외 시장도 큰 기대를 할 수 없다. 단위면적당 석탄발전과 원전밀도가 세계에서 가장 높은 한국도 신규석탄과 원전을 언제까지나 늘일 수 없는 상황이므로 어차피 축소될 시장이었다.

국내외 시장과 정책의 변화를 미리 준비하지 못하고 원전과 석탄발전 산업을 고집한 경영진 오관의 결과가 현재의 경영악화로 귀결된 것이다.

2019년 9월에 에너지경제·재무분석연구소(IEEFA)¹⁾가 발간한 두산중공업 보고서를 보면 “두산중공업은 지난 3년 동안 발전 시장의 방향을 오판하여 발전 부문에 참여하는 다른 많은 국내 대형 업체들과 마찬가지로 국내외 성장 잠재력을 상당 부분 상실하고 말았다.” 평가했다. “두산중공업이 시장의 추세를 파악하지 못하고 글로벌 발전 시장의 재편을 주도하는 신재생에너지로의 전환을 꾀하는 전략 대신에 원자력과 화석 연료 발전에 과도하게 의존하는 전략을 택했다”고 지적하고 있는데, 현 정부의 에너지전환정책 뜻을 하는 것은 책임 전가다.

GE 최고 재무책임자인 제프리 번스타인은 2017년에 자리에서 물러나면서 “시장이 변했는데 우리는 충분히 빠르지 못했다. 전력시장을 잘못 평가해 (화석발전 부문에) 과잉 투자했다”라고 자성의 목소리를 낸 것과 비교된다.

국내 발전부문 산업에서도 변화가 감지되는데, 대만 해상풍력발전(총 5.5기가와트) 시장이 단계적으로 열리기 시작하면서 2018년 9월부터 국내 관련 기업들(타워, 하부구조물, 자켓 구조물, 전력망 구축 등)의 수주가 본격화되고 있다. 2018년 9월부터 대만 해상풍력발전 관련 국내 업체들의 수주액이 총 8천659억원에 이르는데, 2019년 미국 등 해외수주액까지 더하면 1조원이 넘는다.

두산중공업도 풍력발전 터빈을 생산하고 있어서 2018년 1천511억원의 수주액을 기록했다. 서남해 해상풍력 60메가와트 덕분이다. 아직 풍력터빈이 해외로 수출할만큼의 기술수

1) 에너지경제·재무분석연구소(IEEFA: Institute for Energy Economics and Financial Analysis)는 에너지와 환경에 관련된 재무 및 경제 현안들에 관한 연구와 분석을 수행한다. 본 연구소는 다양성, 지속가능성, 수익성을 갖춘 에너지 경제로의 전환을 앞당기는 것을 목적으로 한다. www.ieefa.org

준이 아니라서 두산중공업이 풍력부문에 보다 공격적인 투자를 해야 하는데 작년에 유상 증자를 단행한 9천483억원을 두산건설에 공급해 버려 밑빠진 독에 물 붓기를 해버렸다.

재생에너지산업을 적극 지원하는 대만 정부가 이번 총통 선거 결과 재집권하게 되어 작년 말에 발표한 10기가와트 해상풍력발전을 추가하겠다는 계획이 탄력을 받을 것으로 기대된다. 하지만 대만 정부가 풍력발전에 공급하는 설비의 일정 비중 이상을 대만 현지에서 조달하도록 하는 LCR(Local Contents Rule)을 강화하고 있어 국내 기업들이 낙관할 수만은 없는 상황이다(풍력 타워업체 씨에스윈드, 대만 현지에 공장 건설).

대만보다 국토면적도, 발전시장 규모도 훨씬 큰 한국이 본격적으로 풍력발전 시장을 키운다면 원전과 석탄발전 시장보다 더 큰 시장이 될 것이다. 두산중공업도 2018년 투자자에게 제공한 참고자료에서 현 정부의 에너지전환정책에 따른 해상풍력 등의 신규사업이 원전과 석탄발전 축소·축소 사업을 능가할 것으로 보아 두산중공업의 국내 사업의 규모와 수익성이 개선될 것으로 전망했다.

문제는 현 정부가 국내 풍력발전시장을 여는 데에 있어 대만보다도 더디다는 것이다. 풍력자원만 739기가와트의 기술적 잠재량을 기록하고 있음에도 2018년 한 해 풍력발전 국내 실적은 168메가와트에 불과하고 환경부, 산림청, 해수부 등 여러 부처에 산재해 있는 복잡한 인허가 과정과 지자체의 과도한 주민 수용성 보장 요구 등이 풍력발전 시장을 가로막고 있다. 반면에 대만은 단일 창구(Single window)체도로 풍력발전 사업의 인허가를 한 창구에서 해결하는 제도를 도입하면서 빠르게 풍력발전 시장을 늘려가고 있다.

화석연료와 원전이 당분간 유지된다고 하더라도 관련 산업이 쇠퇴하는 것은 분명한 사실이다. 기존의 전통적인 에너지원에서 풍력, 태양광과 같은 재생에너지원으로의 대체는 빠르게 일어나고 있다. 세계는 물론 아시아의 재생에너지 발전시장 규모는 매우 크다. 높은 기술과 인력자원이 자산인 나라에서 과거의 향수에 젖어 남 탓이나 하고 있을 때가 아니다.

<관련기사>

- [최보식이 만난 사람] "탈원전 뒤로 직원 사표를 매일 다섯명꼴로 받았다... 내가 罪人 같았다" 조선일보 2019. 12. 2. 최보식 선임기자
- 두산중 임원·공장가동률 반토막... 원전산업 枯死단계로 조선일보 2019. 11. 26 최현목 기자 안준호 기자
- '탈원전 직격탄' 맞은 두산중... "해외서 돌파구 마련" 한국경제 2019. 8. 27. 김보형 기자
- 탈원전에 포위당한 두산중, 사장마저 떠났다 한국경제 2018. 12.11. 김보형 기자

<두산중공업 주가 현황>

최근 5년간 주가 74.8% 폭락

신용등급 A+ ==> BBB (투자부적격 등급 직전)

최근 5년간 손실 2.6조, 2013년 이래 당기 순이익 없음



*출처: 네이버 금융 <https://finance.naver.com/item/main.nhn?code=034020#>

<두산중공업 수주상황>2)

두산중공업의 재무 위기 원인은 탈원전이 아닌 석탄발전 사업 부문의 실패.

석탄발전의 경쟁력 악화로 국내외 수주 물량이 급격하게 줄어든 것이 두산중공업 재무 악화의 주된 원인임.

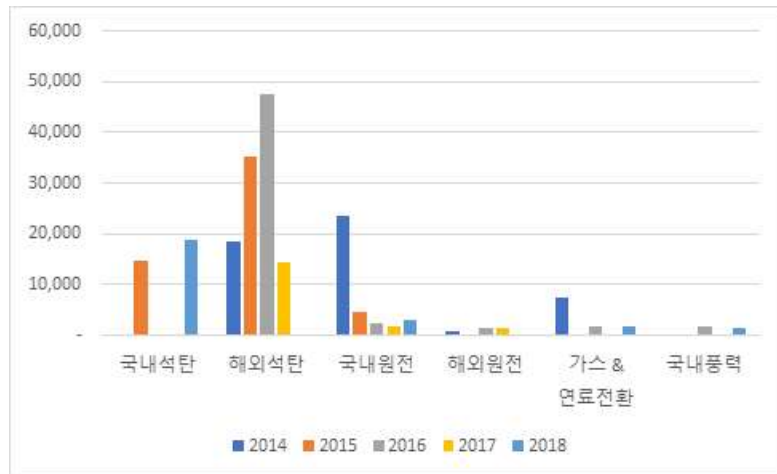
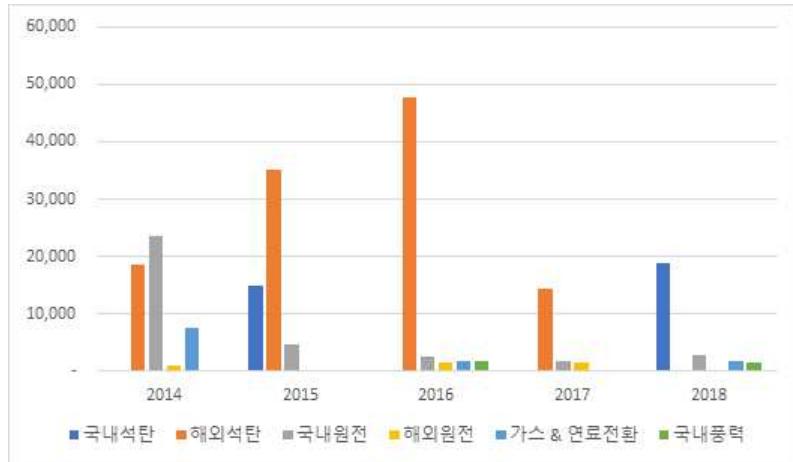
가스 터빈, 풍력 터빈 등 변화하는 발전시장 수요에 적응하지 못하고 사양산업인 석탄에 집중한 것이 패인이고, 탈원전의 영향은 상대적으로 미미함.

특히 수출금융에 기대는 해외석탄발전사업 의존도가 문제로 드러남(2015년 35,195억원에서 2018년 0원).

2) 출처 : '14년 - '18년 두산중공업 사업보고서

(단위 : 억원)

내 용	2014		2015		2016		2017		2018	
	금액	비율	금액	비율	금액	비율	금액	비율	금액	비율
국내석탄	0	0	14,805	26.2%	0	0.0%	0	0.0%	18,978	69.9%
해외석탄	18,660	36.8%	35,195	62.2%	47,630	83.6%	14,489	73.0%	0	0
국내원전	23,490	46.3%	4,574	8.1%	2,479	4.3%	1,698	8.6%	2,941	10.8%
해외원전	973	1.9%	0	0	1,593	2.8%	1,632	8.2%	0	0
가스/연료전환	7,578	14.9%	0	0	1,396	2.4%	0	0	1,693	6.2%
국내풍력	0	0	0	0	1,892	3.3%	0	0	1,511	5.6%
합	50,701	100%	56,589	100.0%	57,006	100.0%	19,836	100.0%	27,141	100.0%



* 2014-2018 두산중공업 사업보고서 수주상황 바탕으로 에너지전환포럼 제작성

2018년 수주상황

당사는 포스파워와 17,831억 규모의 삼척화력 1,2호기 EPC 건설공사, 한국수력원자력(주)와 1,280억 규모의 한울 #1,2 RRVH, CHIYODA와 1,002억 규모의 Sodegaura Biomass, 한국도로공사와 924억 규모의 고속국도 함양~창녕간 건설공사, 한국중부발전(주)와 693억 규모의 신서천화력 FGD, 한국수력원자력(주)와 475억 규모의 한울#3,4/한빛#5,6 CEDM 노즐 예방정비, 삼성엔지니어링과 420억 규모의 Bapco MED, 한국서부발전(주)와 365억 규모의 장흥육상풍력, SK E&S와 290억 규모의 중공업 창원공장 수유관리용 ESS, 한국중부발전(주)와 210억 규모의 보령 #7,8 보일러 FSH 교체, 한국수력원자력(주)와 174억 규모의 신고리 #5,6 Fuel Rack, 경기도 건설본부와 158억 규모의 적성~두일간 도로확포장공사 등 신규 계약과 한국수력원자력(주)와 신고리 #5,6 NSSS ESC 398억, 평택에너지서비스(주)와 오성복합 O&M 167억, 한국수력원자력(주)와 신고리 #5,6 주설비공사 458억 등 변경 계약을 2018년 체결 하였습니다.

(단위 : 억원)

프로젝트	계약시기	발주처	계약금액
한울 #1,2 RRVH	1월	한국수력원자력(주)	1,280
신서천화력 FGD	2월	한국중부발전(주)	693
고속국도 함양~창녕간 건설공사	2월	한국도로공사	924
적성~두일간 도로확포장공사	2월	경기도 건설본부	158
신고리 #5,6 Fuel Rack	3월	한국수력원자력(주)	174
오성복합 O&M	3월	평택에너지서비스(주)	167
보령 #7/8 보일러 FSH 교체	4월	한국중부발전(주)	210
신고리 #5,6 NSSS ESC	4월	한국수력원자력(주)	398
장흥육상풍력	5월	한국서부발전(주)	365
중공업 창원공장 수유관리용 ESS	5월	SK E&S	290
한울#3,4/한빛#5,6 CEDM노즐 예방정비	6월	한국수력원자력(주)	475
삼척화력 1,2호기 EPC 건설공사	7월	포스파워(주)	17,831
서남해해상풍력 MSA	8월	한국해상풍력(주)	1,146
BAPCO MED	9월	삼성엔지니어링	420
신고리 #5,6 주설비공사 변경계약	11월	한국수력원자력(주)	458
고리 #3,4 CLP 보수	10월	한국수력원자력(주)	156
Sodegaura Biomass	11월	CHIYODA	1,002
영동 #2 연료전환	11월	한국남동발전(주)	691
강릉안인 #1,2 CSU	12월	(주)한진중공업	244
울산다운2 공공주택지구 조성공사 1공구	12월	한국토지주택공사	220
			27,302

* 상기 내용은 당사의 수주인식 기준으로 실제 계약과는 차이가 있을 수 있습니다.

2017년 수주상황

당사는 Marubeni/한전과 11,561억 규모의 Thabametsi, (주)알비디케이와 5,026억 규모의 남양주백봉지구 공동주택신축공사, SWCC와 4,739억 규모의 Shuaibah ph.4 RO, PT PLN (PERSERO)과 2,928억 규모의 Muara Tawar, 경동스마트홈과 1,763억 규모의 양산두산위브2차 신축공사, 한국전력공사와 1,632억 규모의 UAE #3.4 운전용 예비품, 경기동서순환도로(주)와 1,262억 규모의 봉담-송산고속도로 건설공사 등을 체결 하였습니다.

(단위:억원)

부문	프로젝트	계약시기	발주처	계약금액
발전	Muara Tawar	3월	PT PLN (PERSERO)	2,928
	신고리 #5.6 주기기	4월	한국수력원자력(주)	332
	UAE #3,4 NSSS 운전용 예비품	6월	한국전력공사	1,632
	고리 #3,4 및 한빛 #1,2 CRCS	7월	한국수력원자력(주)	203
	신한울 #1,2 변경계약	11월	한국수력원자력(주)	339
	Thabametsi	12월	Marubeni / 한전	11,561
	신한울 #1,2 NSSS 운전용 예비품	12월	한국수력원자력(주)	627
Water	Shuaibah Ph.4 RO	3월	SWCC	4,739
	Birmingham Resilience WTW	6월	Severn Trent	868
건설	봉담-송산고속도로	3월	경기동서순환도로(주)	1,262
	남양주백봉지구공동주택신축공사	6월	(주)알비디케이	5,026
	경주시용강동공동주택 신축공사	12월	경주용강프로젝트금융투자(주)	2,160
	양산두산위브2차 신축공사	12월	경동스마트홈	1,763
	신고리 # 5.6 주설비공사	12월	한국수력원자력(주)	197
				33,637

※ 상기 내용은 당사의 수주인식 기준으로 실제 계약과는 차이가 있을 수 있습니다.

2016년 수주상황

당사는 당기 중 인도 UPRVUNL/JVUNL과 24,031억 규모의 Obra C/Jawaharpur, 사우디 ENGIE와 10,530억 규모의 Fadhili, 필리핀 Mgen과 9,709억 규모의 Subic Redodndo, 쿠웨이트 수전력부(MEW)와 4,589억 규모의 Doha, NTPC와 3,360억 규모의 Barh, 한수원과 2,286억 규모의 한빛#5.6 RSG, EPH와 1,396억 규모의 Lynemouth, 한국해상풍력과 1,191억 규모의 서남해 해상풍력, 싱가포르 항만청과 1,017억 규모의 Vina RMQC 운반설비 등의 신규계약과 한국전력공사와 UAE #1~4 1,244억 등 변경 계약을 체결 하였습니다.

(단위:억원)

부문	프로젝트	계약시기	발주처	계약금액
발전	Barh	1월	NTPC	3,360
	서남해 해상풍력	2월	한국해상풍력	1,191
	탐라해상풍력 유지보수	2월	탐라해상풍력발전(주)	701
	신한울 #1,2 (변경계약)	3월	한국수력원자력(주)	193
	Lynemouth	4월	EPH	1,396
	UAE #1~4 (변경계약)	5월	한국전력공사	1,593
	한빛 #5.6 RSG	8월	한수원	2,286
	Subic Redodndo	10월	Mgen	9,709
	Jawaharpur	12월	JVUNL	12,143
	Obra C	12월	UPRVUNL	11,888
Fadhili	12월	ENGIE	10,530	

Water	Horsley	3월	Northumbrian Water	356
	Doha	5월	쿠웨이트 수전력부(MEW)	4,589
	RAK O&M	12월	SWCC	821
산업	Vina RMQC운반설비	1월	싱가포르 항만청	1,017
	용인지사 연계시설 건설공사	2월	한국지역난방공사	219
건설	광고 두산위브	3월	코람코 자산신탁(주)	857
	제주 LNG 복합화력 건설공사	5월	한국중부발전(주)	499
	창녕-밀양 고속국도	10월	한국도로공사	1,242
	양산덕계 두산위브	11월	경동스마트홈	2,084
두산건설	시흥시 대야동 주택재개발정비사업	2월	시흥시 대야동 주택재개발정비사업조합	2,270
	김해센텀2차 공동주택 신축공사	3월	주식회사 김해센텀 2차 피에프비이	4,927
	부산정관테라스	7월	(주)신화건설 디벨로퍼	632
	서울대병원BTL	7월	서울대대학병원	479
	수원검찰청사	10월	조달청	625
	대구코스트코	11월	(주)코스트코 코리아	432
				76,039

※ 상기 내용은 당사의 수주인식 기준으로 실제 계약과는 차이가 있을 수 있습니다.

2015년 수주상황

당사는 당기 중 NTPC와 10,565억 규모의 Pudimadaka, Lilama와 9,758억 규모의 Song Hau 1, 삼성물산과 6,645억 규모의 강릉안인화력 기자재 공급공사, SK건설과 6,577억 규모의 고성하이 화력 공사, EVN과 6,057억 규모의 Vinh Tan 4 Extension 화력발전 공사, 한국수력원자력과 4,175억 규모의 신고리 원자력 #5.6 주설비공사, Botswana Power Corporation과 2,384억 규모의 Morupule A Retrofit, SK건설과 1,920억 규모의 Red Dragon 기자재 공급공사, UP 주 전력청과 1,794억 규모의 Harduaganj, 한국지역난방공사와 1,473억 규모의 화성동탄2 건설공사, 유엔미개발과 1,047억 규모의 마콕더랜드파크오피스 신축공사, 한전기술/포스코 건설과의 1,046억 규모의 Nam Dinh, 한국중부발전과 1,044억 규모의 신서천 터빈발전기 공사 등의 신규계약을 체결 하였습니다.

(단위:억원)

부문	프로젝트	계약 시기	발주처	계약금액
발전	강릉 안인 화력 기자재 공급	3월	삼성물산(주)	6,645
	화성동탄2 건설공사	3월	한국지역난방공사	1,473
	Red Dragon 기자재 공급	3월	SK건설(주)	1,920
	신한울 #1,2시운전 정비	3월	한국수력원자력(주)	158
	Song Hau 1	4월	Lilama	9,758
	신한울 #1,2 NSSS (변경계약)	6월	한국수력원자력(주)	106
	Rabigh LTSA	8월	SEC	317
	Harduaganj	9월	UP 주 전력청	1,794
	신서천 터빈발전기	11월	한국중부발전(주)	1,044
	Vinh Tan 4 Extension	12월	EVN	6,057
고성하이화력	12월	SK건설(주)	6,577	

	Morupule A Retrofit	12월	Botswana Power Corporation	2,384
	Vinh Tan 4 (변경계약)	12월	EVN	1,292
	Nam Dinh	12월	한전기술/포스코건설	1,046
	Pudimadaka	12월	NTPC	10,565
Water	Shuwaikh RO O&M (변경계약)	2월	Ministry of Electricity &Water	140
	Al Ansab STP	6월	Haya Water	897
	Bellozanne Ph.3	6월	State of Jersey	813
건설	신고리#3,4 주설비 공사 (변경계약)	1월	한국수력원자력(주)	135
	Koniambo (변경계약)	2월	Konimabo Nickel SAS	62
	신양항 방파제 보수 보강공사 (변경계약)	3월	제주특별자치도청	98
	신고리 #5,6 주설비 공사	6월	한국수력원자력(주)	4,175
두산건설	삼천포화력제4회처리장 건설공사	9월	한국남동발전(주)	539
	마곡더랜드파크오피스 신축공사	12월	(주)유앤미개발	1,047
	동해선 포항~상척 철도건설 제17공구 노반 건설공사(제1차)	2월	한국철도시설공단	1,327
	14-본 A지역 시설공사	3월	국방부(국군재정관리단)	481
	수도권고속철도(수서~평택) 제2공구 노반신설 기타공사	6월	한국철도시설공단	1,759
	신림선 경전철 민간투자사업	6월	남서울경전철(주)	1,057
	경주 진현동 주상복합 신축공사	9월	육남위드유 주식회사	1,170
	계림5-2구역 주택재개발정비사업	9월	계림5-2구역 주택재개발정비사업조합	1,067
알제리 JIJEL 복합화력발전소 HRSG	12월	(주)대우인더내셔널	613	

* 상기 내용은 당사의 수주인식 기준으로 실제 계약과는 차이가 있을 수 있습니다.

* 강릉 안인 화력 기자재 공급 프로젝트는 작업착수서 수령기준으로 기재하였습니다.인 화력 기자재 공급 프로젝트는 작업착수서 수령기준으로 기재하였습니다.

2014년 수주상황

당사는 당기 중 한국수력원자력(주)와 20,992억 규모의 신고리 #5,6 및 2,135억 규모의 한빛 #3,4 RSG, NS2PC와 18,129억 규모의 Nghi Son II TPP, Karabatan UtilitySolutions와 3,432억 규모의 Karabatan CCPP, 한국지역 난방공사와 3,448억 규모의 화성동탄2 집단에너지 주기기공급 등의 계약을 체결 하였습니다.

(단위:억원)

부문	프로젝트	계약시기	발주처	계약금액
발전	Watts Bar #2 RSG	3월	Westinghouse Electric Company, LLC.	973
	신고리#5,6	8월	한국수력원자력(주)	20,992
	화성동탄2 집단에너지 주기기	8월	한국지역난방공사	3,448

	한빛 #3,4 RSG	10월	한국수력원자력(주)	2,135
	Nghi Son II TPP	12월	NS2PC (한국전력공사&Marubeni)	18,129
	Karabatan CCPP	12월	Karabatan Utility Solutions	3,423
서비스	영월F3 Upgrade	3월	한국남부발전(주) 하동화력	707
건설	창원동읍-김해하림 국도건설공사	2월	부산지방국토관리청	876
	Koniambo	2월	Koniambo Nickel SAS	531
	신고리 #3,4 주설비공사	4월	한국수력원자력(주)	363
두산엔진	Mexico BCS V	6월	Acciona	184
두산건설	김포철도2공구	1월	한국철도시설공단	416
	춘천연수원 설계 및 신축공사 (T/K)	2월	MHPS(Mitsubishi Hita chi Power Systems)	630
	Taiwan Tung Hsiao HRSG	2월	MHPS(Mitsubishi Hitachi Power Systems)	1,402
	월계 제4구역 주택재개발정비사업	6월	월계4구역 주택재개발정비사업조합	650
	신분당 연장(정자~광교) 복선전철 민간투자사업미금정차역추가설치 공사	12월	경기철도(주)	764
	가좌주공 2단지 주택재건축 정비사업	12월	가좌주공 2단지 주택재건축 정비사업조합	2,771
	홍은14구역 주택재개발정비사업	12월	홍은14구역 주택재개발정비사업조합	948
	회원2구역 주택재개발정비사업	12월	회원2구역 주택재개발정비사업조합	1,393

* 수주일자 및 납기는 각 계약건별 모두 상이하여 당기말 현재 기준의 수주현황을 포괄적으로 작성하였습니다.

<IEEFA 한국: 두산중공업>

부정적발감사(Forensic Audit)가 필요한 시점

2019년 9월 23일(IEEFA 한국): 새로 발간된 보고서에 따르면, 최근 5년은 두산중공업 주주들에게는 암담한 시간이었던 것으로 나타났다. 주가가 거의 75% 급락한 두산중공업의 현재 시가총액은 10억 달러에 불과하다.

에너지경제·재무분석연구소(IEEFA)에서 발간한 ‘두산중공업—부정적발감사가 필요한 시점’ 보고서는 조심스러운 문구로 작성된 두산중공업의 재무제표와 회사의 국내외 성장 잠재력을 분석하여 각각에 내재된 심각한 문제점을 지적하고 있다.

IEEFA의 분석에 따르면, 두산중공업의 2018년도 감사될 재무제표에는 최소한 10가지의 적신호가 담겨 있다. 이러한 문제는 가장 최근에 작성된 2019년도 상반기 감사 미필 재무제표에 대한 분석을 통해서도 확인됐다.

종합적으로 판단할 때, 두산중공업의 재무 실적은 비단 두산중공업 주주들뿐만 아니라 회사의 재무적 난맥에 얽혀 있는 은행·투자자·거래상대방의 관점에서든 회사의 신인도와 관련된 중대한 의구심을 불러 일으킨다.

뿐만 아니라, 두산중공업은 지난 3년 동안 발전 시장의 방향을 오관하여 발전 부문에 참여하는 다른 많은 국내 대형 업체들과 마찬가지로 국내외 성장 잠재력을 상당 부분 상실하고 말았다.

보고서의 저자인 멜리사 브라운(Melissa Brown) IEEFA 아시아 에너지 금융 담당이사는 현재 당면한 과제는 과연 두산중공업이 주력 사업을 통해 재무·사업상의 의무를 이행할 능력이 있는지 여부를 판단하는 것이라고 말한다.

멜리사 브라운은 “감사될 재무제표상의 조심스러운 표현들은 회사가 국제 회계 기준의 경계선에 근접했을 가능성이 높다는 사실을 시사한다”고 말한다.

“두산중공업은 지난 5년간 감사인으로 서로 다른 회계법인 세 곳을 선임하였다. 이 사실 하나만으로도 고객, 금융기관, 투자자가 어떤 문제가 있는 것은 아닌지 감사될 재무제표를 들여다볼 이유가 될 수 있다.”

“회사는 2013년 이래로 이익을 기록하지 못하고 있고, 각종 재무 및 회계 처리와 기밀 제작성에 크게 의존했음에도 불구하고 연이은 손실이 총 2.6조 원(21억 달러)을 넘어섰다.”

“회사의 재무 건전성이 여전히 국내 및 개도국 화석 연료 프로젝트로 이뤄진 고위험 영업

파이프라인과 벨 수 없는 관계를 맺고 있다는 점이 상황을 악화시키고 있다.”

“두산중공업의 경우, 시장에서의 문제와 대차대조표 상의 압력이 긴밀하게 얽혀 있다.”

보고서는 두산중공업이 시장의 추세를 파악하지 못하고 글로벌 발전 시장의 재편을 주도하는 신재생에너지로의 전환을 꾀하는 전략 대신에 원자력과 화석 연료 발전에 과도하게 의존하는 전략을 택했다고 지적하고 있다.

이로 인해 회사는 동남아시아와 중동에서 각종 사업 수주를 위해 중국이나 일본 설비 업체와 직접 경쟁하는 상황으로 내몰렸으며, 이 사업에 거액을 지원하고 있는 국내 주요 은행들에게도 위험이 전가되고 있다.

보고서의 공동저자인 재무분석전문가 기 페(Ghee Peh)는 “회사는 구조적으로 수익성이 결여된 사업 모델로 인해 어려움을 겪고 있을 뿐만 아니라 급성장하는 아시아 발전 시장이 요구하는 차별화된 청정 기술 솔루션 개발에 필요한 투자도 따라가지 못하고 있다”고 말한다.

보고서는 회사의 분기 실적에서 재무적 취약성을 규정하는 주요 스트레스 항목이 발견된다는 점에 주목한다. 일례로, 2018년 4분기에 회사는 3,460억 원(2억 8,520만 달러) 규모의 부실채권 비용을 제각했다.

회사의 최근 주주 실적은 2016년 이후 2조 원(17억 달러)이 순감소하였으며, 주주 물량이 구조적인 하락세로 접어든 것이 아닌지 여부에 대한 의구심을 불러 일으킨다.

멜리사 브라운은 “회사의 주요 사업들의 완공이 임박한 상황이라 회사가 새로운 사업을 절박하게 필요로 하는 것은 당연하다”고 말한다.

“두산중공업은 과도한 레버리지로 인해 이미 압박을 받고 있으며 2.5년 내에 1.2조 원(10억 달러)를 차환해야 하는 현재의 상황을 감안한다면 더더욱 그러하다.”

보고서는 두산중공업이 각종 전략을 동원하여 안정적인 레버리지와 현금흐름의 외관을 유지하고 있으며, 회사의 현재 경영 전략이 영업 수익으로 이어지기 어렵다고 지적한다.

요약하자면 두산중공업은 다수의 항목에 대해 손익계산서상에서 가치를 평가하는 방식과 현금흐름표상에 표시하는 방식 간의 명백한 차이를 이용하여 현금을 부풀려 보고해왔다. 그로 인해 두산중공업의 현금흐름표는 통상적으로 기대할 수 있는 것보다 추정 오류에 취약하여 신뢰성이 낮을 수 있다는 것이다.

기 폐는 “만약 이처럼 가치평가에 민감한 조정 사항들이 실제 현금 상황을 제대로 표시하지 못하고 있다면 회사의 재무 부담은 보고된 것보다 더 과증할 가능성이 있다”고 말한다.

IEEFA는 두산중공업의 장기 부채가 전체 부채의 60%를 차지하고 있으며, 이는 경영 악화 추세를 고려할 때 새로운 자금을 확보하기 위한 지속적인 노력이 필요하다는 신호라고 평가하였다. 또한, 2019년 상반기에 부채비율이 다소 개선된 것은 사실이지만 기초적인 현금흐름 추세는 부정적이었으며 이는 연말까지 시장 반응이 개선되지 않을 경우 부채비율 추세가 언제라도 뒤바뀔 수 있음을 의미한다고 지적했다.

기 폐는 “이 보고서가 급변하는 시장 상황하에서 두산중공업이 지속적으로 자금을 조달할 능력을 보유하고 있는지에 대해 의문을 제기하고 있는 것”이라고 말한다.

“두산중공업의 자금 가운데 한국수출입은행과 국민은행이 지급을 보증한 회사채에 의존하는 비중이 상당하며 계속 증가하고 있다.”

“나아가 2017년 1월 증시 개장 이래 두산중공업의 주가는 75.1% 하락했다.”

“금융시장이 두산중공업의 사업 전망을 신뢰하지 못하고 있다는 점을 무시하는 것은 불가능하다.”

이 보고서는 2019년 5월에 국내 신용평가사들이 회사의 신용등급을 부정적인 전망과 함께 투자부적격 등급 바로 위 단계인 BBB로 낮추면서 두산중공업에서 분명히 발을 빼고 있다는 점을 지적하고 있다.

멜리사 브라운은 “두산중공업이 대외적으로는 계속해서 신규 해외 프로젝트를 홍보하며 낙관적인 메시지를 전하고 있는 것은 사실이지만, 안타깝게도 투자자의 입장에서는 그 중 상당수가 석탄화력처럼 돌이킬 수 없는 하락세에 접어든 산업에 의존하고 있다는 점에서 주의를 기울여야 할 이유가 충분하다”고 말한다.

“현재 회사가 직면한 재무적 문제는 쉽게 해결될 수 없다.”

“한국의 최상위 금융 규제 당국인 금융감독원과 국내외 주요 금융기관들은 이 문제에 주의를 기울여야 한다.”

“투자자들에게 회사채 신용등급을 제공하는 신용평가사 역시 추가적으로 주의를 기울일 필요가 있다.”

[보고서 보기: 두산중공업-부정적발감사가 필요한 시점](#)

Report in English: Doosan Heavy – Time for a Forensic Audit

언론 담당자: Kate Finlayson (kfinlayson@ieefa.org) +61 418 254 237

저자 연락처: Melissa Brown (mbrown@ieefa.org) 및 Ghee Peh (gpeh@ieefa.org)

<대만 해상풍력 관련 수주상황>

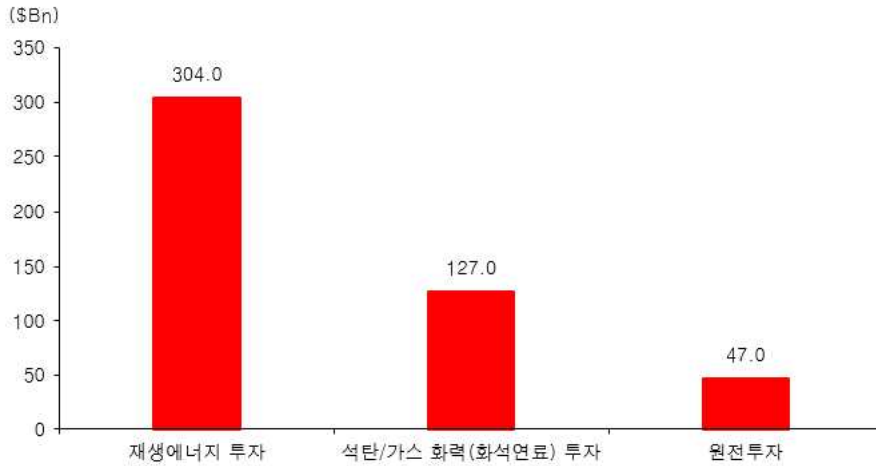
일자	공급사	내용	계약상대방	계약기간	계약금액
2019.01.21	삼강엠엔티	해상풍력 발전기 하부구조물 제작	JDN	2019.01.23~2020.04.07	4,453만 유로 (567억원)
2019.06.05			ORSTED TAIWAN LIMITED	2019.06.05~2021.03.01	9,535만 달러 (1,126억원)
2019.08.26			BLADT INDUSTRIES	2019.08.23~2022.09.15	8,500만 달러 (1,024억원)
2019.06.05	현대스틸산업	해상풍력 발전기 자켓 구조물	ORSTED TAIWAN LIMITED	2019.06~2021.03	1,100억원 추정
2019.01.06	LS전선	해저 전력망 구축 계약	WPD	2020년까지	8,900만유로(약 1180억원)
2019.07.12			ORSTED TAIWAN LIMITED	2022년까지	
2018.09.20	씨에스윈드	윈드 타워	Siemens	2022년까지	2,130억원
2019.06.07			Gamesa Siemens Gamesa	2020.09까지	1,532억원

추가로 동국S&C, 유니슨, 씨에스베어링 등 2019년 해외 수주액 약 2,300억원

*출처: 유진투자증권

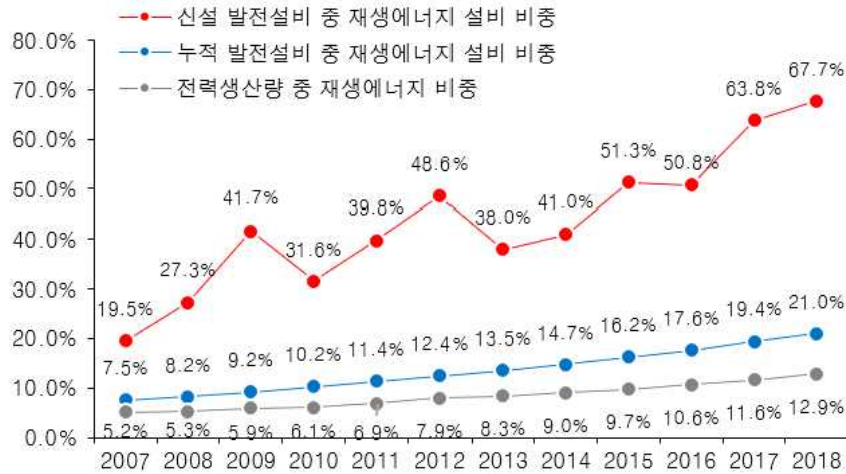
<세계 에너지원별 투자금액(2018년)과 재생에너지 성장 추이>

전세계 에너지원 별 투자 금액 (2018년)



자료: IEA, 유진투자증권

글로벌 재생에너지 비중



자료: BNEF, 유진투자증권

<한국 재생에너지원별 잠재량>

구분	세부	설비용량(GW)			연간발전환산량 (TWh/year, TWh _e /year)			최종에너지(10%toeyear)			1차에너지(10%toeyear)			
		이론적	기술적	시장	이론적	기술적	시장	이론적	기술적	시장	이론적	기술적	시장	
태양	광	106,831	1,807	321	137,347	2,338	411	11,811,842	201,068	35,346	28,980,217	493,318	86,721	
	열*	106,831	4,778	150	137,347	6,181	191	11,811,842	531,566	16,426	11,811,842	531,566	16,426	
풍력	육상	499	352	17	942	756	39	81,012	65,016	3,353	198,762	159,516	8,229	
	해상	462	387	22	1,385	1,176	71	119,110	101,136	6,106	292,235	248,136	14,981	
수력	-	28	12	3	246	41	9	21,156	3,526	774	51,906	8,651	1,899	
지열	천부*	22,236	1,256	334	55,796	932	29	4,798,456	80,152	2,494	4,798,456	80,152	2,494	
	심부	350	3	잠재량 없음	3,066	19	잠재량 없음	263,676	1,634	잠재량 없음	646,926	4,009	잠재량 없음	
해양	조류	430	109	보급 없음	3,766	957	보급 없음	323,876	82,302	보급 없음	794,626	201,927	보급 없음	
	조력	13	11	1	112	46	2	9,632	3,956	203	23,632	9,706	497	
	파력	129	18	보급 없음	1,128	40	보급 없음	97,008	3,440	보급 없음	238,008	8,440	보급 없음	
	해수 온도차	발전	64	0	보급 없음	557	4	보급 없음	47,902	344	보급 없음	117,527	844	보급 없음
		냉난방*	15	9	0	85	51	0	7,310	4,386	0	7,310	4,386	0
바이오	-	12	10	0.4	89	72	3	7,677	6,190	248	18,836	15,188	609	
폐기물	-	6	4	4	45	32	32	3,845	2,739	2,739	9,433	6,721	6,721	
합계		237,906	8,756	852	341,911	12,645	787	29,404,344	1,087,465	67,689	47,989,716	1,772,580	138,577	

*출처: 한국에너지기술연구원