

두산퓨얼셀 (336260/KS)

유틸리티/신재생에너지. 나민식 / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 40,800 원

상승여력: -

Stock Data

주가(25/10/28)	40,800 원
52주 최고가	40,800 원
52주 최저가	12,720 원
60일 평균 거래대금	47 십억원

Company Data

발행주식수	6,549 만주
시가총액	2,672 십억원
주요주주	
두산에너지빌리티(외16)	37.85 %
국민연금공단	7.92 %

주가 및 상대수익률



SOFC 양산이 기대된다

- 국내 발전용 연료전지 시장 점유율 1위 기업으로, 25년 SOFC 양산 개시
- Bloom Energy의 연료전지 대비 중·저온 운전으로 전력 효율 및 내구성 우위 확보
- 미국 데이터센터향 SOFC 수출 본격 추진

■ 국내 발전용 연료전지 1위 기업

동사는 발전용 연료전지 기자재 공급 및 연료전지 발전소에 대한 장기 유지보수 서비스 사업을 영위하고 있는 업체로 국내 발전용 연료전지 시장에서 누적 점유율 1위를 기록하고 있다. 기존 주력 제품인 인산염연료전지(PAFC)에 더해, 차세대 친환경 발전원으로 부상 중인 고체산화물연료전지(SOFC)의 양산을 본격화하고 있다. 2Q25 매출액은 1,285억원(YoY +48.5%) 기록했으며, 발전용 연료전지 주기기 납품 증가에 기인한다.

■ SOFC 양산 본격화

동사는 25년 7월 군산 공장에서 SOFC 양산을 시작하며 연료전지 사업의 성장 기반을 확보했다. Bloom Energy의 SOFC가 700~1000℃의 고온에서 작동하는 반면, 동사의 SOFC는 약 600℃의 중·저온에서 빠른 가동이 가능하다. 이를 통해 전력 효율과 내구성 측면에서 경쟁사 대비 우위를 확보했다. 25년 11월에는 창원국가산업단지 내 두산에너지빌리티 부지에서 진행되는 하이창원퓨얼셀 프로젝트에 9MW 규모의 초도 물량을 공급하며 상업화 단계에 진입할 예정이다. 국내에서 SOFC 양산이 본격화된 만큼, 26년 고객사 다변화를 통한 실적 개선이 기대된다.

■ 미국 데이터센터향 SOFC 수출 기대

미국에서는 데이터센터 전력 수요 급증과 OBBBA 시행을 계기로 연료전지 발전 시장이 빠르게 확대되고 있다. 전력 효율성과 친환경을 동시에 충족하는 전력 인프라에 대한 수요가 늘어나면서, Oracle은 데이터센터 전력원으로 Bloom Energy의 연료전지를 채택했다. 특히 OBBBA를 통해 연료전지는 2032년까지 30% 세액공제 혜택을 받을 수 있어, 미국 내 빅테크를 중심으로 연료전지 채택이 확산되는 분위기다. 이러한 변화 속에서, 동사는 국내에서 확보한 SOFC 양산 역량을 기반으로 미국 연료전지 시장 진출을 본격 추진하고 있다. 미국 데이터센터에서 적시 전력 공급이 가능한 발전원 수요가 확대되는 만큼, 동사는 26년 미국향 수출 확대를 신규 성장 동력을 확보할 것으로 예상된다.

두산퓨얼셀 (336260/KS)

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	652	498	676	648	666
현금및현금성자산	132	6	32	50	134
매출채권 및 기타채권	119	67	171	109	100
재고자산	112	209	431	460	379
비유동자산	138	201	351	423	514
장기금융자산	5	5	7	8	10
유형자산	51	91	176	271	332
무형자산	28	37	36	34	30
자산총계	790	699	1,027	1,071	1,180
유동부채	265	78	313	287	364
단기금융부채	100	3	145	186	227
매입채무 및 기타채무	80	29	124	63	55
단기충당부채	17	16	17	18	36
비유동부채	13	103	191	271	313
장기금융부채	1	82	134	198	229
장기매입채무 및 기타채무	1	2	2	2	3
장기충당부채	9	19	55	66	76
부채총계	278	181	504	558	677
지배주주지분	488	486	486	486	486
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	479	478	478	478	478
기타자본구성요소	-0	-0	-0	-0	-0
자기주식	-0	-0	-0	-0	-2
이익잉여금	24	32	37	26	16
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	513	518	523	513	503
부채와자본총계	790	699	1,027	1,071	1,180

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	462	381	312	261	412
매출원가	411	333	267	221	376
매출총이익	51	48	45	40	36
매출총이익률(%)	11.0	12.6	14.3	15.2	8.8
판매비와 관리비	25	30	37	38	36
영업이익	26	18	7	2	0
영업이익률(%)	5.6	4.7	2.3	0.6	0.1
비영업손익	-8	1	-3	-14	-8
순금융손익	-2	-5	-3	-16	-17
외환관련손익	-2	5	4	1	6
관계기업등 투자손익	2	-0	-0	1	1
세전계속사업이익	18	19	4	-13	-8
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	4	10	0	-4	0
계속사업이익	14	9	4	-9	-8
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	14	9	4	-9	-8
순이익률(%)	3.1	2.3	1.2	-3.3	-2.0
지배주주	14	9	4	-9	-8
지배주주귀속 순이익률(%)	3.1	2.3	1.2	-3.3	-2.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	14	8	5	-10	-10
지배주주	14	8	5	-10	-10
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	33	27	20	17	18

두산퓨얼셀 (336260/KS)

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	-76	-140	-258	8	103
당기순이익(손실)	14	9	4	-9	-8
비현금성항목등	54	54	79	78	88
유형자산감가상각비	6	7	10	12	15
무형자산상각비	1	2	3	3	3
기타	47	45	66	63	71
운전자본감소(증가)	-133	-188	-331	-37	48
매출채권변동(감소/증가)	23	41	-119	103	-25
재고자산의감소(증가)	-36	-97	-226	-38	71
매입채무변동(증가/감소)	32	-57	71	-55	7
기타	-21	-23	-16	-28	-25
법인세납부	-9	-9	-6	-3	-0
투자활동현금흐름	-255	42	93	-96	-90
금융자산의감소(증가)	-240	82	160	18	-19
유형자산의감소(증가)	-13	-35	-74	-114	-68
무형자산의감소(증가)	-1	-5	-2	-1	-1
기타	-2	0	8	2	-2
재무활동현금흐름	331	-28	191	105	71
단기금융부채의증가(감소)	0	0	66	-82	-83
장기금융부채의증가(감소)	-1	-26	125	117	155
자본의증가(감소)	332	-2	-0	-0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-0	-1	-0	70	-0
현금의 증가(감소)	-1	-126	26	18	84
기초현금	133	132	6	32	50
기말현금	132	6	32	50	134
FCF	-89	-175	-331	-106	35

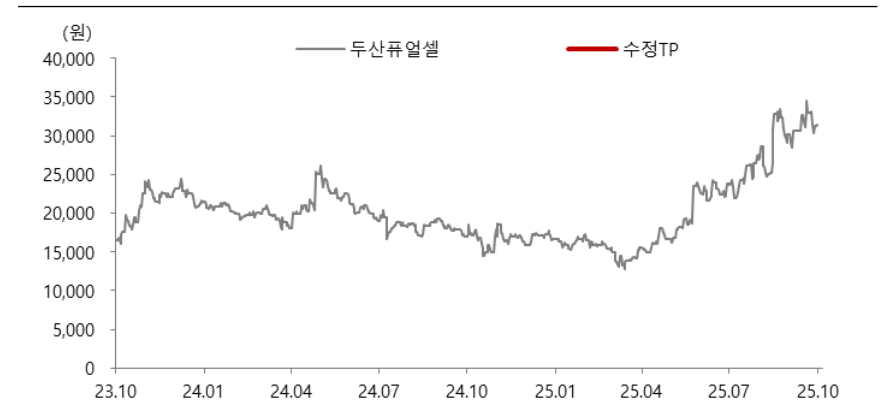
주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	108.8	-17.4	-18.2	-16.4	57.9
영업이익	33.6	-30.9	-59.9	-77.3	-80.6
세전계속사업이익	-1.5	143.7	-95.8	적전	흑전
EBITDA	57.9	-20.1	-26.6	-12.8	5.5
EPS	-70.1	-44.8	-55.6	적전	적지
수익성 (%)					
ROA	2.2	1.2	0.4	-0.8	-0.7
ROE	4.2	1.7	0.7	-1.6	-1.6
EBITDA마진	7.2	7.0	6.3	6.5	4.4
안정성 (%)					
유동비율	246.4	641.9	216.1	225.5	182.9
부채비율	54.2	34.9	96.3	108.9	134.7
순차입금/자기자본	-56.9	-19.8	43.5	64.8	59.6
EBITDA/이자비용(배)	6.7	5.3	4.0	1.0	0.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	193	106	47	-104	-98
BPS	5,964	5,943	5,938	5,943	5,943
CFPS	292	212	198	84	118
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	277.8	451.8	621.7	N/A	N/A
PBR	9.0	8.1	4.9	3.9	2.7
PCR	183.3	226.4	148.3	275.1	135.8
EV/EBITDA	-7.9	-2.6	13.6	21.4	18.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 두산퓨얼셀, SK증권 추정

두산퓨얼셀 (336260/KS)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.29	Not Rated				
2023.11.24	매수	31,600원	6개월	-36.45%	9.18%



Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15% 이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15% 미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 29일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------