

두산퓨얼셀 (336260)

기업이슈 브리프 | 유틸리티

N/R

목표주가	-
현재주가	30,700 원
시가총액	20,107 억원
KOSPI (7/28)	2,415.53 pt

아직은 지켜봐야 할 때

Analyst 나민식, CFA _ 02 3779 8754 _ minsik.na@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

90 일 일평균거래대금	204.97 억원
외국인 지분율	14.6%
절대수익률 (YTD)	-36.0%
상대수익률 (YTD)	-17.2%
배당수익률 (21E)	0.0%

재무데이터

(십억원)	2018	2019	2020	2021
매출액	-	221.2	461.8	381.4
영업이익	-	19.5	26.0	18.0
순이익	-	11.9	14.2	8.7
ROE (%)	-	7.1	4.2	1.7
PER (x)	-	-	216.2	361.4
PBR (x)	-	-	8.5	7.6

자료: 두산퓨얼셀, 이베스트투자증권 리서치센터
주: K-IFRS 연결 기준

Stock Price



2Q22 컨센서스 부합

매출액은 741억원(YoY +33.4%), 영업이익 8억원(YoY -22.7%) 기록했다. 수소법 일부 개정안 통과로 연료전지 수주가 재개되면서 영업이익이 전분기 대비 흑자로 전환했다. 연료전지 수주가 재개되면서 2022년 연초에 제시한 240MW 수주 목표에는 변함이 없다. 22년 하반기는 CHPS(청정수소발전의무화제도) 시행령 확정으로 잠재수주 물량이 실제 수주잔고로 연결될 것으로 보인다. 시행령에서 부과하는 의무 이행 정도에 따라서 연료전지 사업 탄력도가 결정될 것이다. CHPS 시행령은 11월에 확정될 예정으로 8월부터 공청회에 들어갈 예정이다.

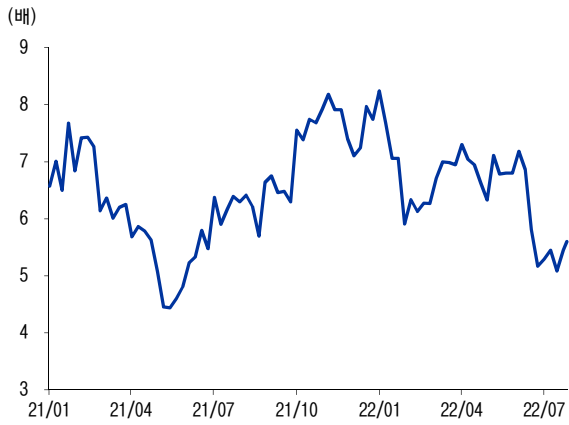
수소관련 정책은 '중립' 기어

2022년 주가하락 배경에는 정권교체로 인한 수소정책 연속성에 대한 의문이 있었기 때문이다. 대통령 후보시절 공약으로 '원전 최강국'을 제시했고, 취임 초기부터 한-미 원자력 동맹을 맺는 등 정책적인 관심이 수소에서 원자력으로 옮겨졌다. 다만 이전 정부가 추진한 수소 정책을 모두 용도 폐기하지 않았다. 지연되었던 수소법 일부 개정안이 국회 상임위를 통과(2020. 05. 04) 하면서 정책 불확실성이 해소되었다. CHPS 제도가 명문화되면서 고객사가 연기한 연료전지 수주속도가 개선될 것으로 보인다. 요약하면, 에너지믹스에서 수소의 중요성이 낮아졌으나 뒤로 후퇴하지는 않았다.

아직 지켜봐야 할 때

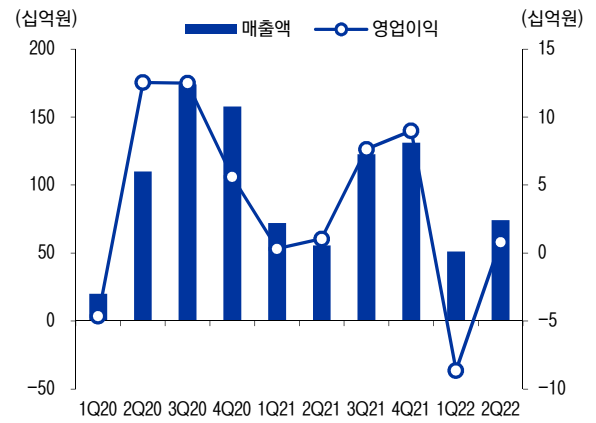
주가하락에도 불구하고 아직 매력적인 Valuation 구간에 진입하진 않았다고 생각한다. 매출액 감소로 여전히 Trailing PSR 5.6배에 거래가 되고 있다. 여기에 금리인상으로 인한 할인률이 높아지면서 성장주에 우호적인 상황은 아니라고 판단한다. CHPS 시행령이 구체화되는 11월까지 주가에 큰 변화는 없을 것으로 전망한다.

그림1 PSR(Trailing)

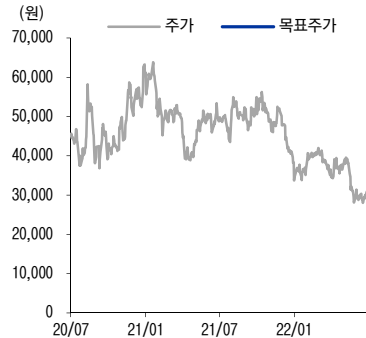


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 매출액, 영업이익 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

두산퓨얼셀 목표주가 추이		투자의견 변동내역											
(원)	주가 목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2022.07.28	신규	나민식									
		2022.07.28	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 나민식).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.0% 9.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 03. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)