

두산퓨얼셀 (336260)

NR

액면가	100 원
종가(2022/11/11)	36,650 원

Stock Indicator	
자본금	7십억원
발행주식수	6,549만주
시가총액	2,400십억원
외국인지분율	14.5%
52 주 주가	24,450~53,500원
60 일평균거래량	518,560주
60 일평균거래대금	17.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	34.5	-9.2	-7.1	-29.0
상대수익률	21.2	-7.6	-2.9	-13.9

Price Trend



FY	2018	2019	2020	2021
매출액(십억원)	-	221	462	381
영업이익(십억원)	-	19	26	18
순이익(십억원)	-	12	14	9
EPS(원)	-	188	187	106
BPS(원)	-	2,321	6,262	6,331
PER(배)	-	45.7	277.8	451.8
PBR(배)	-	3.7	8.5	7.6
ROE(%)	-	-	4.2	1.7
배당수익률(%)	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)	-	24.5	111.6	129.9

주 K-IFRS 별도 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

수소 밸류체인 내 사업영역 확장으로 성장성 가시화

선박용 연료전지, 모빌리티 파워팩, 중국수출 등 수소 밸류체인 내 사업영역 확장으로 성장성 가시화 될 듯

동사는 기술 포트폴리오 다각화를 통한 시장지배력의 강화를 위하여 기존의 인산형 연료전지(PAFC) 기술 외에 고체산화물 연료전지(SOFC) 기술의 확보를 추진하고 있다. 특히 중저온형 고체산화물 연료전지(SOFC) 사업을 통하여 시장경쟁력을 확보하기 위하여 현재 영국의 연료전지 기술업체인 세레스파워(Ceres Power)와 협력하여 연료전지의 핵심 부품인 셀스택의 양산기술을 개발하고 있다. 또한 생산설비는 2023년까지 1,437억원을 투자하여 50MW 규모로 구축할 예정으로, 2024년부터 제품 양산이 시작될 것으로 예상된다.

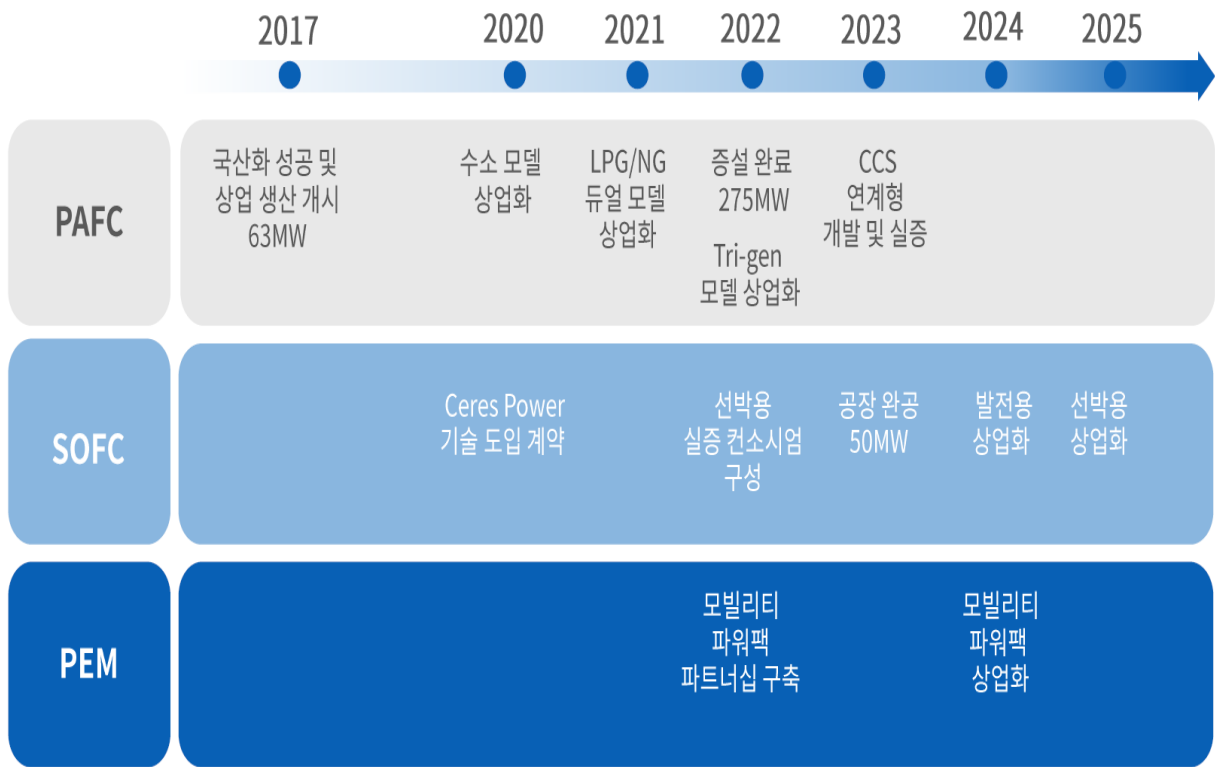
또한 동사는 선박용 연료전지, 모빌리티 파워팩 등 신사업 진출을 추진하고 있다. 선박용 연료전지 사업과 관련하여 지난달에 셸(shell), 한국조선해양, 하이엑시엄, 노르웨이 선급협회 DNV와 선박용 연료전지 실증을 위한 컨소시엄 본계약을 체결하였다. 이와 같이 컨소시엄에 참여한 기업들은 600kW 선박용 고체산화물 연료전지(SOFC)를 보조동력장치(APU)로 활용해 1년간 실제 무역항로에서 실증선을 운행하면서 시스템을 최적화해 나갈 예정이다. 여기에서 동사는 SOFC 핵심 부품인 스택 공급, 선박용 SOFC 시스템 공급 및 서비스 지원 등을 담당함에 따라 2024년까지 선박용 SOFC 시스템 개발과 납품을 완료하고, 2025년부터 1년간의 실증에 나선다는 계획이다.

모빌리티 사업과 관련하여 올해 4월 발라드파워시스템즈(Ballard Power Systems), 하이엑시엄과 모빌리티용 수소연료전지 시스템 개발 및 수소버스 보급 사업을 위한 업무협약(MOU)을 체결하였다. 이번 업무협약으로 3사는 모빌리티용 수소연료전지(PEMFC) 시스템 개발과 양산, 수소버스 판매, 수소 및 전기 충전소 공급을 위해 협력할 예정이다. 우선 시범적으로 오는 2023년 국내 수소버스 사업을 진행할 예정이며, 향후 2년 내 하이엑시엄이 개발한 모빌리티용 수소연료전지를 탑재한 버스를 국내에 출시한다는 계획이다.

한편, 지난해 9월 동사는 중국 포산시 난하이 지역에 440kW 규모 수소연료전지 4대를 수출한데 이어 올해 4월 중국 칭하이성 시닝시에 440kW 규모 발전용 수소연료전지 11대를 공급하는 계약을 체결하였다. 이번에 수출하는 수소연료전지는 중국 내 최초로 시도하는 P2G(Power to Gas) 수전해 연계 그린수소 연료전지 발전 시범사업에 활용될 예정이다. P2G는 에너지 저장기술 가운데 하나로, 재생에너지로 얻은 전기를 이용해 수소를 생산·저장하는 방식이다.

이에 따라 중국에서의 추가 수주 등도 기대할 수 있을 뿐만 아니라 중국 수소시장 성장 등을 고려할 때 중장기적으로 수출 물량을 확대할 가능성 등이 높아지면서 성장성 등이 가시화 될 수 있을 것이다.

그림24. 두산퓨얼셀 기술별 로드맵



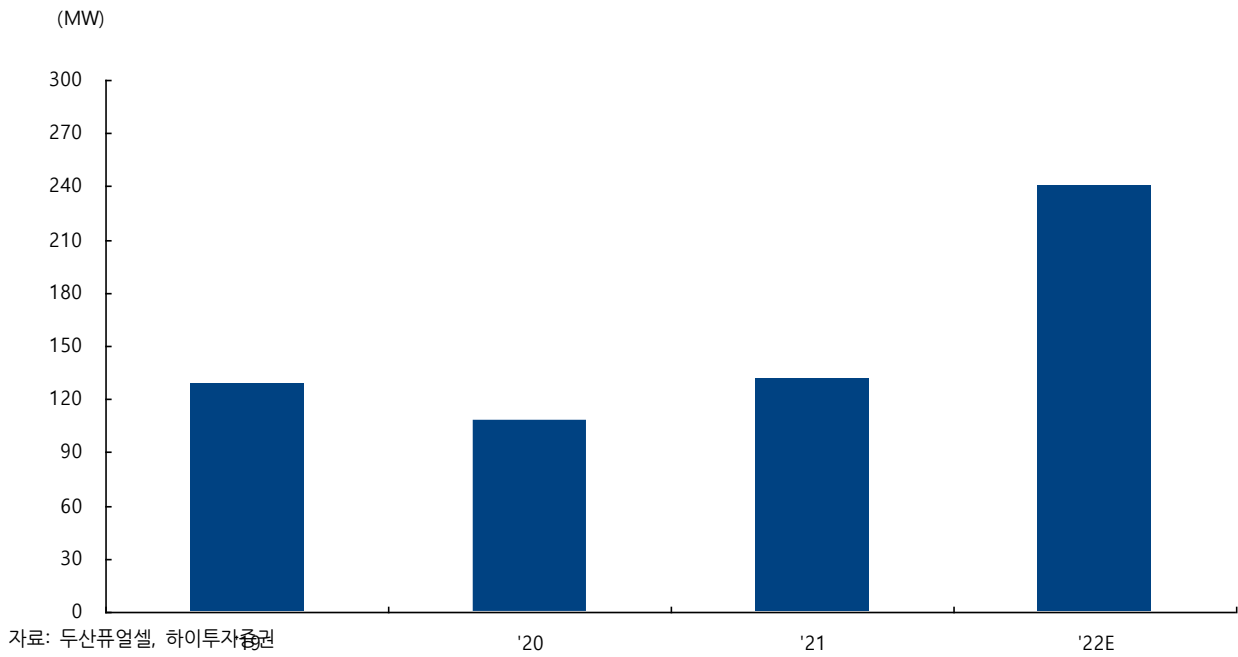
자료: 두산퓨얼셀, 하이투자증권

그림25. 중국 발전용 연료전지 타겟 시장



자료: 두산퓨얼셀, 하이투자증권

그림26. 두산퓨얼셀 수주 추이



K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019	2020	2021
유동자산	-	408	652	498
현금 및 현금성자산	-	133	132	6
단기금융자산	-	20	0	0
매출채권	-	95	72	29
재고자산	-	78	112	209
비유동자산	-	87	138	201
유형자산	-	43	51	91
무형자산	-	29	28	37
자산총계	-	496	790	699
유동부채	-	225	265	78
매입채무	-	43	74	17
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	1	100	3
비유동부채	-	104	13	103
시채	-	99	-	75
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	-	329	278	181
자배주주지분	-	-	-	-
자본금	-	7	8	8
자본잉여금	-	149	479	479
이익잉여금	-	11	24	32
기타자본항목	-	0	0	-1
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	-	167	513	518

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2018	2019	2020	2021
매출액	-	221	462	381
증가율(%)	-	-	108.8	-17.4
매출원가	-	196	411	333
매출총이익	-	26	51	48
판매비와관리비	-	6	25	30
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-	19	26	18
증가율(%)	-	-	33.6	-30.9
영업이익률(%)	-	8.8	5.6	4.7
이자수익	-	0	3	0
이자비용	-	1	5	5
지분법이익(손실)	-	-2	2	0
기타영업외손익	-	0	-2	0
세전계속사업이익	-	16	18	19
법인세비용	-	4	4	10
세전계속이익률(%)	-	7.2	4.0	4.9
당기순이익	-	12	14	9
순이익률(%)	-	5.4	3.1	2.3
자배주주귀속 순이익	-	-	-	-
기타포괄이익	-	-1	0	-1
총포괄이익	-	11	14	8
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	-	122	-76	-140
당기순이익	-	-	-	-
유형자산감가상각비	-	1	6	7
무형자산상각비	-	0	1	2
지분법관련손실(이익)	-	-2	2	0
투자활동 현금흐름	-	-23	-255	42
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-	0	1	5
금융상품의 증감	-	-2	2	0
재무활동 현금흐름	-	0	331	-28
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-24
자본의증감	-	1	332	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-	99	-1	-126
기초현금및현금성자산	-	34	133	132
기말현금및현금성자산	-	133	132	6

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)				
EPS		188	187	106
BPS		2,321	6,262	6,331
CFPS				
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	-	45.7	277.8	451.8
PBR	-	3.7	8.5	7.6
PCR	-	-	-	38.5
EV/EBITDA		24.5	111.6	129.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE			4.2	1.7
EBITDA 이익률		9.5	7.2	7.0
부채비율		197.3	54.2	34.9
순부채비율	-	-31.9	-6.3	13.8
매출채권회전율(x)	-	4.6	5.5	7.5
재고자산회전율(x)	-	5.7	4.9	2.4

자료 : 두산퓨얼셀, 하이투자증권 리서치본부

두산퓨얼셀
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2020-07-13

NR

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 중가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 중가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 중가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 중가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 중가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.8%	2.2%	-