

두산퓨얼셀 (336260)

1Q25 Pre: 이제 시선은 이익 개선으로

2025년 4월 3일

✓ 투자판단 매수 (유지) ✓ 목표주가 23,000 원 (하향)
 ✓ 상승여력 71.3% ✓ 현재주가 (4월 2일) 13,430 원

[수소, 천연가스]

최규현, CFA 선임연구원
 ✉ cgh815@shinhan.com

신한생각 최근 계약 취소 공시가 펀더멘털에 주는 영향은 “Zero”

수소 Top Pick, 천연가스 관심 종목으로 제시. 최근 약 8,200억원 규모의 계약 취소 공시가 있었으나 제대로 진행이 되고 있지 않던 사업들로 선수금 반납, 수주 잔고 감소 등과 같은 재무적인 영향은 없음. 큰 규모로 인해 투자 심리에 악영향을 끼친 상황. 2023년에 수주한 CHPS 물량이 2024년부터 본격적으로 매출에 반영되면서 미래 사업 계획에 대한 신뢰도는 오히려 크게 개선됐다고 판단. 외형 성장에 대한 우려는 덜어냈고 이제는 이익 개선의 속도가 주가에 미치는 영향이 커질 전망

1Q25 Pre: 외형은 컨센서스 상회, 이익은 하회 예상

[1분기 실적] 연결 매출액, 영업이익 각각 977억원(+208.3%, 이하 YoY), -56억원(적자전환) 전망. CHPS 물량 납품 본격화에 따라 연료전지 주기기 매출액 675억원으로 크게 증가할 것으로 기대. 주기기 납품 계절성은 여전히 있겠으나 2025년 분기당 매출액 변동성이 크게 축소될 것으로 예상. CHPS 입찰 특성 상 P 하락, 고정비 부담 증가(SOFC 공장 신증설, 전극 PAFC 관련 전극 사업부 인수) 영향으로 전분기 대비 적자 확대 예상

[2025년 실적] 연결 매출액 및 영업이익 각각 5,760억원(+39.9%), -47억원(적자지속) 전망. 신규 수주는 100~150MW 수준(2024년 낙찰 CHPS 물량 127MW + 해외 물량 + SOFC 스택 등 부품 + RPS 잔여 물량) 예상. 하반기부터 수소 버스 판매 개시될 경우 외형 추정치 상향 조정 가능

Valuation & Risk: 외형도 중요하지만 이제 이익이 더 중요해지는 중

투자 의견 ‘매수’ 유지, 목표주가(EV/EBITDA 밸류에이션) 멀티플, 추정치 조정 반영해 ‘2.3만원’으로 하향. 무게추가 이익 개선으로 이동 중. 외형 성장이 큰 폭의 이익 개선으로 이어질 경우 밸류 부담도 완화될 전망

| 12월 결산 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 지배순이익 (십억원) | PER (배) | ROE (%) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | DY (%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|-----------|
| 2023 | 260.9 | 1.6 | (8.5) | - | (1.6) | 3.7 | 116.0 | - |
| 2024 | 411.8 | (1.7) | (10.5) | - | (2.1) | 2.6 | 87.8 | - |
| 2025F | 576.0 | (4.7) | (15.4) | - | (3.1) | 2.3 | 77.0 | - |
| 2026F | 654.3 | 5.4 | (3.8) | - | (0.8) | 2.3 | 35.5 | - |
| 2027F | 731.1 | 19.5 | 8.5 | 128.8 | 1.8 | 2.3 | 21.9 | - |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

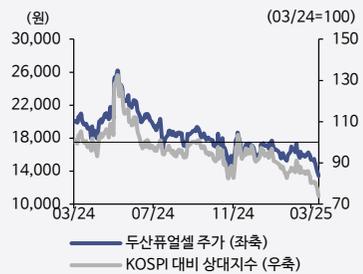
| Revision | |
|-----------|----|
| 실적추정치 | 하향 |
| Valuation | 하향 |

| | |
|---------------|-----------------|
| 시가총액 | 879.6십억원 |
| 발행주식수(유동비율) | 65.5백만주(61.9%) |
| 52주 최고가/최저가 | 26,200원/13,430원 |
| 일평균 거래액 (60일) | 3,215백만원 |
| 외국인 지분율 | 10.6% |

| 주요주주 (%) | |
|----------------|------|
| 두산에너지빌리티 외 16인 | 37.9 |
| 국민연금공단 | 6.5 |

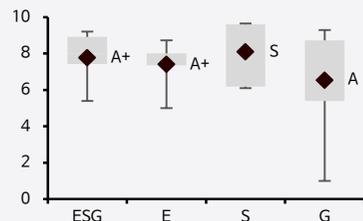
| 수익률 (%) | 1M | 3M | 12M | YTD |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 절대 | (18.8) | (17.6) | (34.5) | (17.6) |
| 상대 | (17.9) | (21.1) | (28.0) | (21.1) |

주가



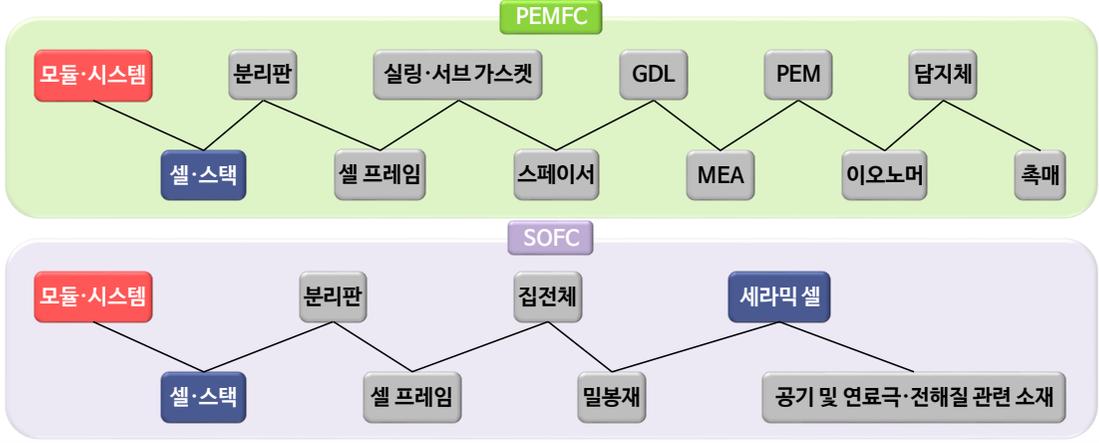
ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



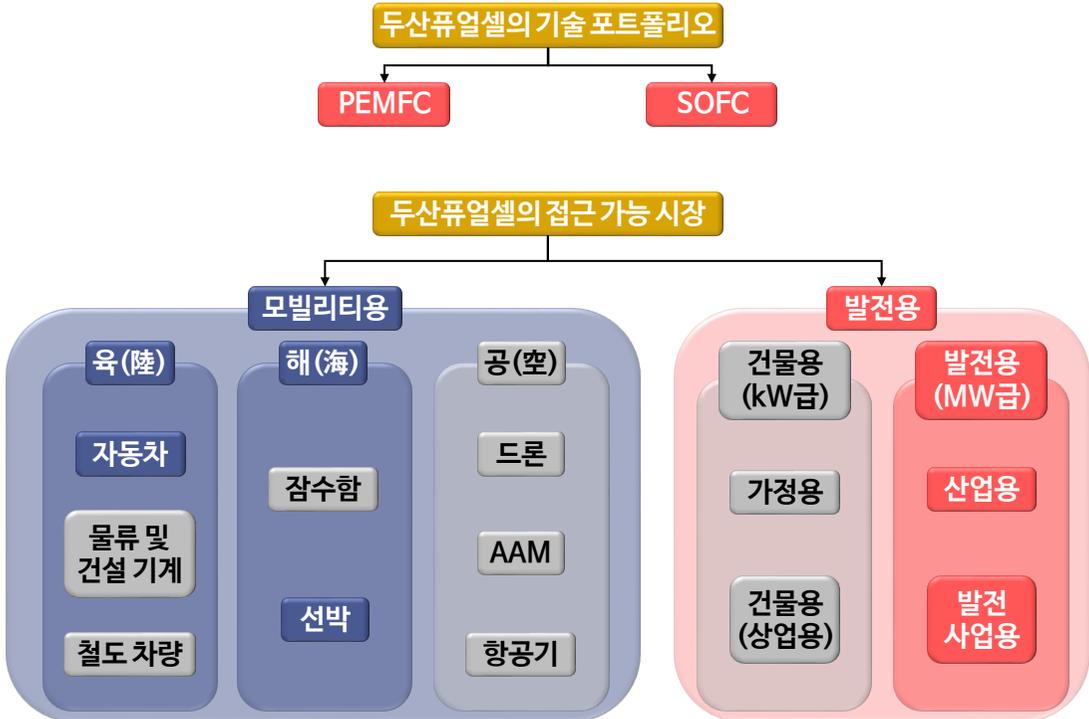
<연료전지 관련 사업 추진 현황>

PEMFC 및 SOFC Value Chain 구성 요소 중 두산퓨얼셀의 사업화 현황



자료: 회사 자료, 산업 자료, 언론 보도 종합, 신한투자증권 추정 / 주: 1) Value Chain 구성 요소는 임의로 구분. 현재 관련 사업을 영위 중이거나 혹은 사업화를 계획 중인 것으로 추정되는 구성 요소를 빨간색 및 남색으로 음영 처리(빨간색은 Value Chain 상 해당 업체의 정체성을 의미), 2) 똑같은 기술에 기반한 제품을 생산할 경우에도 개별 업체마다 활용하는 구성 요소는 충분히 상이할 수 있음

두산퓨얼셀의 기술 포트폴리오 및 접근 가능 시장 현황



자료: 회사 자료, 산업 자료, 언론 보도 종합, 신한투자증권 추정 / 주: 두산퓨얼셀이 현재 확보한 기술 포트폴리오는 빨강, 향후 확보 계획 중인 기술은 남색으로 음영 처리. 두산퓨얼셀이 현재 접근 가능한 시장은 빨강, 향후 진출 계획 중인 시장은 남색으로 음영 처리

두산퓨얼셀 1Q25 실적 Preview

| (십억원, %, %p) | 1Q25F | 1Q24 | YoY | 4Q24 | QoQ | 컨센서스 | 차이 | 신한 | 차이 |
|--------------|-------|------|--------|-------|--------|------|-------|----|----|
| 매출액 | 97.7 | 31.7 | 208.3 | 261.6 | (62.6) | 89.5 | 9.2 | - | - |
| 영업이익 | (5.6) | 1.7 | 적전 | (2.5) | 적지 | 1.0 | 적전 | - | - |
| EBITDA | (1.2) | 6.3 | 적전 | 1.5 | 적전 | - | - | - | - |
| 영업이익률 | (5.8) | 5.2 | (11.0) | (1.0) | (4.8) | 1.1 | (6.9) | - | - |
| EBITDA 마진율 | (1.2) | 19.8 | (21.0) | 0.6 | (1.8) | - | - | - | - |

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

두산퓨얼셀 실적 추정치 변경

| (십억원, %, %p) | 변경 전 | | | 변경 후 | | | 변경을 | | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| | 2025F | 2026F | 2027F | 2025F | 2026F | 2027F | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액 | 575.6 | 690.1 | 812.1 | 576.0 | 654.3 | 731.1 | 0.1 | (5.2) | (10.0) |
| 영업이익 | 6.4 | 26.2 | 54.5 | (4.7) | 5.4 | 19.5 | 적전 | (79.5) | (64.3) |
| EBITDA | 30.9 | 59.7 | 92.2 | 16.2 | 32.7 | 51.9 | (47.7) | (45.2) | (43.6) |
| 영업이익률 | 1.1 | 3.8 | 6.7 | (0.8) | 0.8 | 2.7 | (1.9) | (3.0) | (4.1) |
| EBITDA 마진율 | 5.4 | 8.7 | 11.3 | 2.8 | 5.0 | 7.1 | (2.6) | (3.6) | (4.2) |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

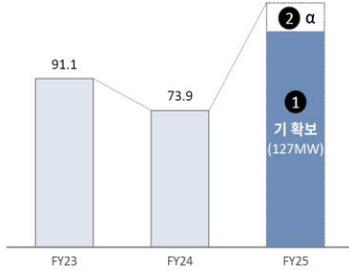
두산퓨얼셀 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|--------|----------|--------|---------|----------|--------|---------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 31.7 | 86.5 | 32.0 | 261.6 | 97.7 | 135.0 | 123.4 | 219.9 | 312.1 | 260.9 | 411.8 | 576.0 | 654.3 | 731.1 |
| YoY % | (36.5) | 75.8 | (29.8) | 125.1 | 208.3 | 56.1 | 285.6 | (16.0) | (18.2) | (16.4) | 57.8 | 39.9 | 13.6 | 11.7 |
| QOQ % | (72.7) | 172.9 | (63.0) | 717.5 | (62.6) | 38.1 | (8.6) | 78.2 | - | - | - | - | - | - |
| 연료전지 주기기 | 0.1 | 53.9 | 3.1 | 235.0 | 67.5 | 103.5 | 90.0 | 189.0 | 206.2 | 145.7 | 292.1 | 449.9 | 519.2 | 584.2 |
| YoY % | (99.7) | 185.1 | (81.7) | 173.4 | 88,704.2 | 92.2 | 2,790.7 | (19.6) | (28.2) | (29.4) | 100.5 | 54.1 | 15.4 | 12.5 |
| QOQ % | (99.9) | 70,761.8 | (94.2) | 7,449.3 | (71.3) | 53.3 | (13.0) | 110.0 | - | - | - | - | - | - |
| LTSA | 31.6 | 32.6 | 28.9 | 26.6 | 30.2 | 31.5 | 33.4 | 30.9 | 105.9 | 115.2 | 119.7 | 126.0 | 135.1 | 146.9 |
| YoY % | 21.4 | 7.7 | 1.0 | (12.2) | (4.3) | (3.5) | 15.5 | 16.2 | 12.4 | 8.8 | 3.9 | 5.3 | 7.2 | 8.7 |
| QOQ % | 4.4 | 3.2 | (11.4) | (8.1) | 13.8 | 4.2 | 6.0 | (7.5) | - | - | - | - | - | - |
| 영업이익 | 1.7 | 2.2 | (3.0) | (2.5) | (5.6) | (2.8) | (3.9) | 7.7 | 7.2 | 1.7 | (1.7) | (4.7) | 5.4 | 19.5 |
| YoY % | (47.9) | 329.1 | 적전 | 적지 | 적전 | 적전 | 적지 | 흑전 | (60.3) | (76.9) | 적전 | 적지 | 흑전 | 262.4 |
| QOQ % | 흑전 | 31.4 | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | - | - | - | - | - | - |
| 영업이익률 | 5.2 | 2.5 | (9.4) | (1.0) | (5.8) | (2.0) | (3.2) | 3.5 | 2.3 | 0.6 | (0.4) | (0.8) | 0.8 | 2.7 |
| EBITDA | 6.3 | 6.6 | 2.0 | 1.5 | (1.2) | 2.4 | 1.5 | 13.5 | 19.5 | 17.1 | 16.4 | 16.2 | 32.7 | 51.9 |
| YoY % | (9.9) | 49.3 | (57.6) | 80.3 | 적전 | (64.2) | (27.5) | 797.2 | (27.0) | (12.6) | (3.7) | (1.6) | 102.5 | 58.7 |
| QOQ % | 653.4 | 5.4 | (69.0) | (26.7) | 적전 | 흑전 | (37.2) | 806.4 | - | - | - | - | - | - |
| EBITDA 마진율 | 19.8 | 7.6 | 6.4 | 0.6 | (1.2) | 1.8 | 1.2 | 6.1 | 6.3 | 6.5 | 4.0 | 2.8 | 5.0 | 7.1 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

두산퓨얼셀 수주 실적 및 전망

(단위: MW)



1 기 확보

- '24년 CHPS 낙찰 Project
- 11개 사업(127MW) 대부분이 '25년 수주로 반영 예정 (발전사업자 PF 조달 후 수주 계약 체결)

2 플러스 α

- 해외 신규수주
- 아시아: 중국/대만에서 시범사업 통한 Presence 확보
- 미국: 계열사 통해 미국시장 판매분 수주
- SOFC stack 등 부품 판매
- RPS 잔여 물량

자료: 회사 자료, 신한투자증권

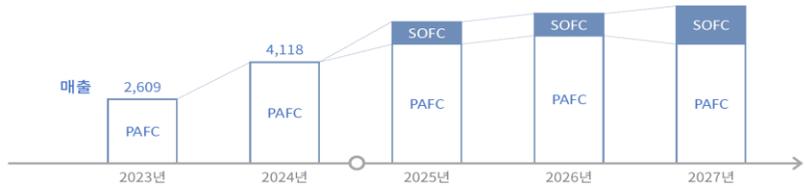
두산퓨얼셀 사업 영역 재편



| | |
|------|---|
| 개요 | 수소 사업의 근원적 경쟁력 확보를 위해 연료전지 생산을 한국법인으로 통합 |
| 기대효과 | <ol style="list-style-type: none"> 1 시장 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 미국 시장에 연료전지 제품 공급 가능 - 데이터센터 등 미국 시장 수요 증가 수혜 가능 2 원가 경쟁력 제고 <ul style="list-style-type: none"> - 생산규모 확대로 Sourcing 협상력 강화, 생산 효율성 제고 기대 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

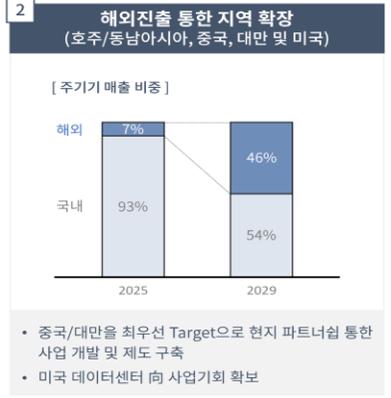
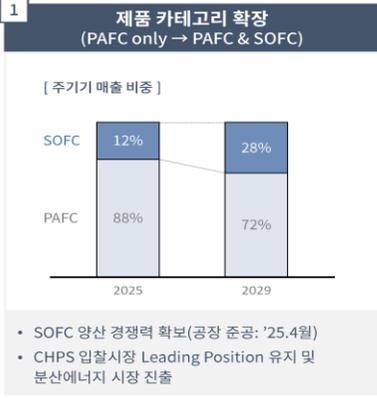
두산퓨얼셀 제품 Line-Up 다양화를 통한 성장 동력 확보 (1)



| | |
|---|--|
| <p>SOFC</p> <ul style="list-style-type: none"> • 원천기술 도입 • 시설투자(군산공장) 1,558억원 | <p>연료전지 경쟁력 강화 (PAFC + SOFC 조합)</p> <ul style="list-style-type: none"> • CHPS 일반시장 Biz Model 다각화 (PAFC, SOFC, PA+SO) • 데이터센터 시장 본격 진입 • SOFC Stack 파운드리 사업화 |
| <p>PAFC</p> <ul style="list-style-type: none"> • 전극사업부 인수 224억원 | |

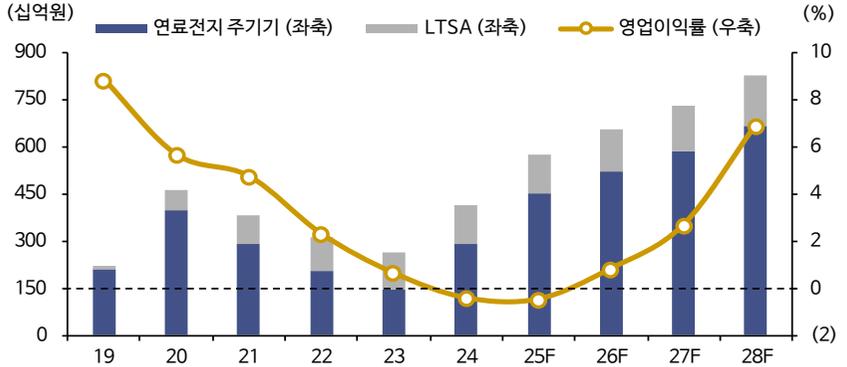
자료: 회사 자료, 신한투자증권

두산퓨얼셀 제품 Line-Up 다양화를 통한 성장 동력 확보 (2)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

두산퓨얼셀 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



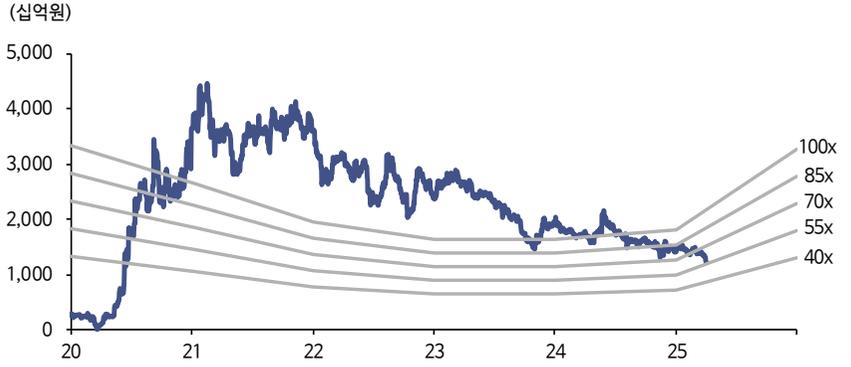
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

두산퓨얼셀 EV/EBITDA 밸류에이션

| (십억원, 천주, 원, %) | 2028F EBITDA | 2025F | 멀티플 | 적정 가치 | 비고 |
|-----------------|--------------|-------|------|---------|---|
| ① 영업 가치 | 91.2 | 71.3 | 26.4 | 1,883.3 | - 할인율(WACC) 9% - 글로벌 연료전지/수전해전지 피어 그룹 2025F 예상 멀티플 평균 10% 할인(트럼프 리스크 반영) |
| ② 자산 가치 | | | | 4.1 | |
| ③ 순 차입금 | | | | 303.1 | |
| ④ 우선주 시가총액 | | | | 77.4 | |
| 목표 시가총액 | | | | 1,507.0 | (①+②-③-④) |
| 발행 주식 수 | | | | 65,483 | 자사주 제외 |
| 목표주가 | | | | 23,000 | |
| 현재 주가 | | | | 13,430 | |
| 상승 여력 | | | | 71.3 | |

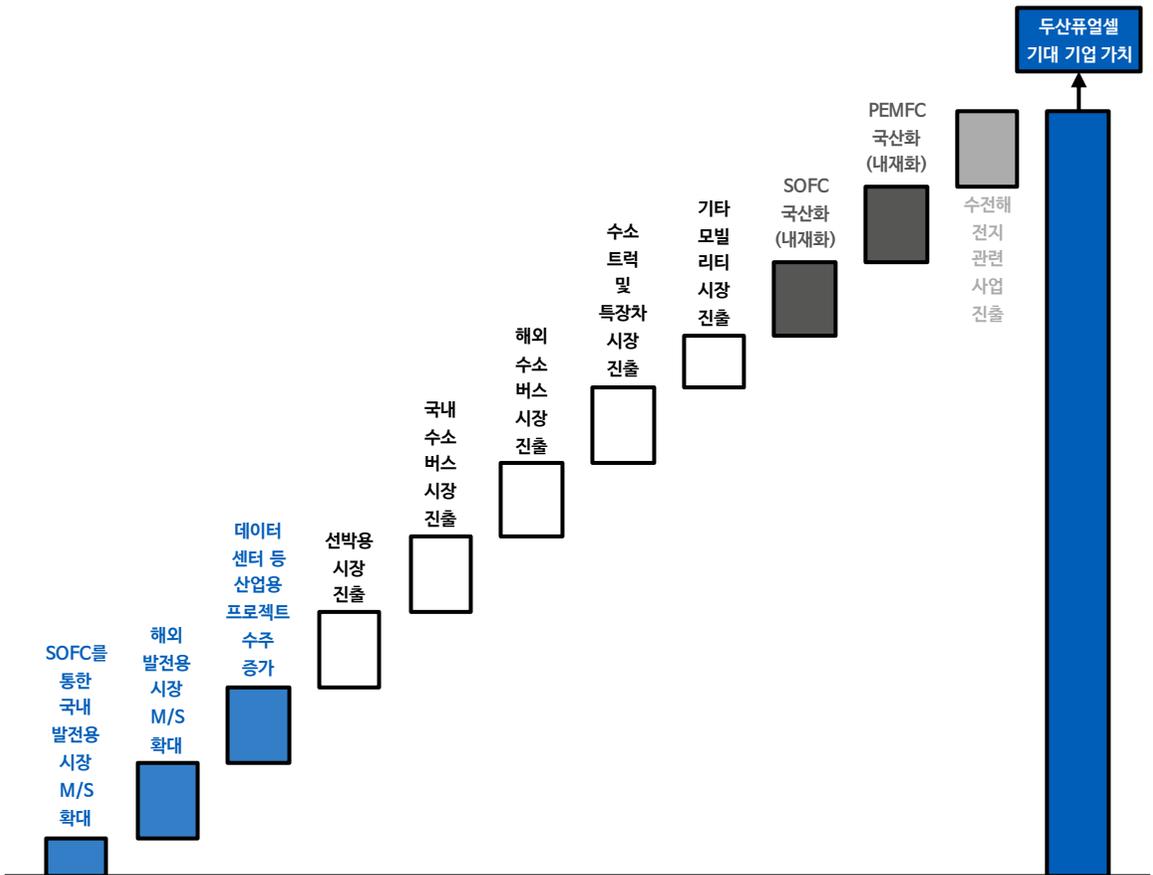
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

두산퓨얼셀 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드



자료: QuantiWise, 두산퓨얼셀, 신한투자증권 추정

두산퓨얼셀 기업 가치 상승 요인 요약



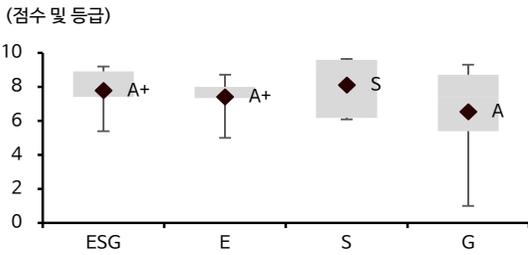
자료: 신한투자증권 추정 / 주: 막대의 크기는 기업 가치 상승에 미치는 영향력의 크기를 나타냄

ESG Insight

Analyst Comment

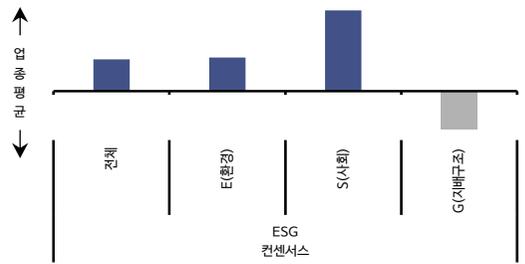
- ◆ 에너지 산업 ESG 메가 트렌드 대응 전략 (1): 육상 수소 모빌리티 시장 진출을 통해 사업 영역 확장
- ◆ 에너지 산업 ESG 메가 트렌드 대응 전략 (2): CCU 기술 개발로 청정 수소 연료전지 전환 노력
- ◆ 중·장기 및 단기 EHS 목표 달성 및 안전한 사업장 구축을 위해 CSHO 임명해 총괄 운영 추진
- ◆ 협력사 ESG 가이드 라인을 규정하고 이를 통해 협력사들도 ESG 경영에 동참할 수 있도록 유도

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

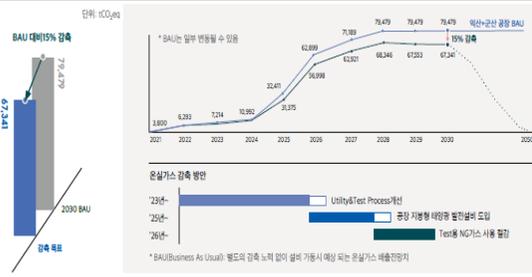
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

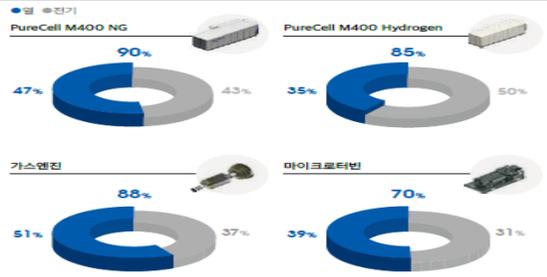
Key Chart

온실가스 배출량 감축 목표(Scope 1+2)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

친환경 제품 및 기술 확대: 경제적 가치



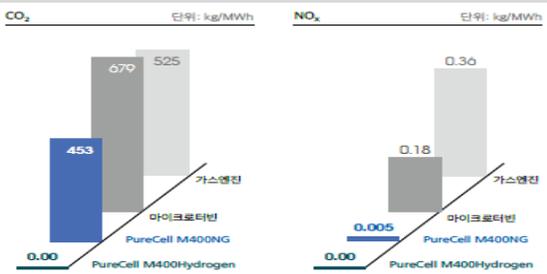
자료: 회사 자료, 신한투자증권

친환경 제품 및 기술 확대: 사회적 가치



자료: 회사 자료, 신한투자증권

친환경 제품 및 기술 확대: 환경적 가치



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

| 12월 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 자산총계 | 1,070.8 | 1,179.7 | 1,181.8 | 1,101.6 | 1,074.3 |
| 유동자산 | 648.1 | 660.6 | 624.3 | 541.7 | 514.4 |
| 현금및현금성자산 | 50.2 | 137.6 | 154.1 | 166.5 | 109.3 |
| 매출채권 | 44.4 | 69.5 | 96.0 | 109.1 | 121.9 |
| 재고자산 | 460.1 | 380.4 | 303.1 | 187.0 | 208.9 |
| 비유형자산 | 422.8 | 519.1 | 557.5 | 560.0 | 559.9 |
| 유형자산 | 271.3 | 334.7 | 386.9 | 389.5 | 384.0 |
| 무형자산 | 34.2 | 32.6 | 34.6 | 35.5 | 35.0 |
| 투자자산 | 11.6 | 14.4 | 11.9 | 12.6 | 13.0 |
| 기타금융투자자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채총계 | 558.2 | 680.8 | 698.2 | 621.9 | 586.1 |
| 유동부채 | 287.4 | 366.0 | 369.2 | 330.8 | 350.7 |
| 단기차입금 | 60.0 | 100.0 | 70.0 | 60.0 | 50.0 |
| 매입채무 | 30.5 | 37.6 | 96.0 | 81.8 | 121.9 |
| 유동성장기부채 | 126.0 | 127.5 | 118.5 | 103.5 | 88.5 |
| 비유동부채 | 270.8 | 314.8 | 329.0 | 291.2 | 235.3 |
| 사채 | 70.8 | 147.6 | 128.6 | 88.6 | 48.6 |
| 장기차입금(장기금융부채 포함) | 127.3 | 83.2 | 129.0 | 126.5 | 109.6 |
| 기타금융투자부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 512.7 | 498.9 | 483.5 | 479.7 | 488.2 |
| 자본금 | 8.2 | 8.2 | 8.2 | 8.2 | 8.2 |
| 자본잉여금 | 477.5 | 476.1 | 476.1 | 476.1 | 476.1 |
| 기타자본 | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) |
| 기타포괄이익누계액 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 이익잉여금 | 26.3 | 14.0 | (1.3) | (5.2) | 3.4 |
| 지배주주지분 | 512.7 | 498.9 | 483.5 | 479.7 | 488.2 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| *총차입금 | 384.1 | 458.3 | 446.1 | 378.6 | 296.7 |
| *순차입금(순현금) | 332.3 | 308.9 | 287.4 | 206.1 | 179.9 |

현금흐름표

| 12월 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 7.8 | 101.1 | 79.6 | 110.2 | 57.6 |
| 당기순이익 | (8.5) | (10.5) | (15.4) | (3.8) | 8.5 |
| 유형자산상각비 | 12.3 | 15.3 | 17.7 | 22.4 | 25.6 |
| 무형자산상각비 | 3.1 | 2.8 | 3.1 | 4.9 | 6.9 |
| 외환환산손실(이익) | (2.0) | (3.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자산처분손실(이익) | 0.0 | 1.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | (1.3) | (0.8) | (1.0) | (0.9) | (1.0) |
| 운전자본변동 | (37.4) | 47.3 | 75.2 | 87.6 | 17.5 |
| (법인세납부) | (3.3) | (0.2) | 4.3 | 1.1 | (2.4) |
| 기타 | 44.9 | 48.5 | (4.3) | (1.1) | 2.5 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | (95.7) | (82.7) | (50.9) | (30.4) | (32.9) |
| 유형자산의증가(CAPEX) | (113.9) | (68.3) | (70.0) | (25.0) | (20.0) |
| 유형자산의감소 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의감소(증가) | (1.3) | (3.4) | (5.1) | (5.8) | (6.5) |
| 투자자산의감소(증가) | 0.0 | (0.0) | 3.5 | 0.2 | 0.6 |
| 기타 | 19.5 | (11.0) | 20.7 | 0.2 | (7.0) |
| FCF | (136.1) | 52.2 | 47.3 | 87.4 | 41.4 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | 105.3 | 69.1 | (12.2) | (67.5) | (81.9) |
| 차입금의 증가(감소) | 38.2 | 72.1 | (12.2) | (67.5) | (81.9) |
| 자기주식의처분(취득) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 67.1 | (3.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타현금흐름 | 0.0 | 0.0 | (0.0) | 0.0 | 0.0 |
| 연결범위변동으로인한현금의증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 환율변동효과 | 1.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의증가(감소) | 18.3 | 87.4 | 16.5 | 12.4 | (57.3) |
| 기초현금 | 31.9 | 50.2 | 137.6 | 154.1 | 166.5 |
| 기말현금 | 50.2 | 137.6 | 154.1 | 166.5 | 109.2 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

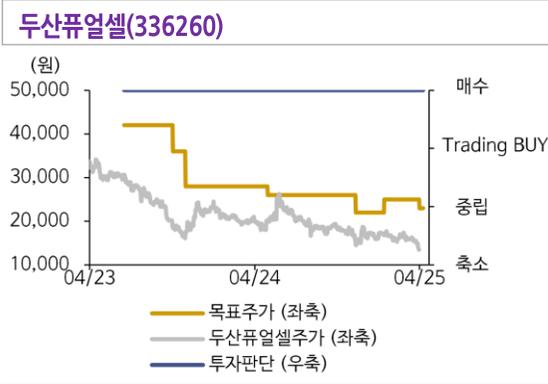
| 12월 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 매출액 | 260.9 | 411.8 | 576.0 | 654.3 | 731.1 |
| 증감률 (%) | (16.4) | 57.8 | 39.9 | 13.6 | 11.7 |
| 매출원가 | 221.3 | 375.6 | 508.0 | 567.9 | 622.7 |
| 매출총이익 | 39.5 | 36.2 | 67.9 | 86.5 | 108.4 |
| 매출총이익률 (%) | 15.2 | 8.8 | 11.8 | 13.2 | 14.8 |
| 판매관리비 | 37.9 | 37.9 | 72.6 | 81.1 | 89.0 |
| 영업이익 | 1.6 | (1.7) | (4.7) | 5.4 | 19.5 |
| 증감률 (%) | (77.3) | 적전 | 적지 | 흑전 | 262.4 |
| 영업이익률 (%) | 0.6 | (0.4) | (0.8) | 0.8 | 2.7 |
| 영업외손익 | (14.2) | (8.5) | (15.0) | (10.3) | (8.5) |
| 금융손익 | (13.4) | (11.9) | (16.6) | (13.5) | (10.9) |
| 기타영업외손익 | (2.1) | 2.6 | 0.5 | 2.3 | 1.4 |
| 종속 및 관계기업관련손익 | 1.3 | 0.8 | 1.0 | 0.9 | 1.0 |
| 세전계속사업이익 | (12.5) | (10.2) | (19.7) | (4.9) | 10.9 |
| 법인세비용 | (4.0) | 0.3 | (4.3) | (1.1) | 2.4 |
| 계속사업이익 | (8.5) | (10.5) | (15.4) | (3.8) | 8.5 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | (8.5) | (10.5) | (15.4) | (3.8) | 8.5 |
| 증감률 (%) | 적전 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| 순이익률 (%) | (3.3) | (2.5) | (2.7) | (0.6) | 1.2 |
| (지배주주)당기순이익 | (8.5) | (10.5) | (15.4) | (3.8) | 8.5 |
| (비지배주주)당기순이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 총포괄이익 | (10.5) | (12.3) | (15.4) | (3.8) | 8.5 |
| (지배주주)총포괄이익 | (10.5) | (12.3) | (15.4) | (3.8) | 8.5 |
| (비지배주주)총포괄이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| EBITDA | 17.0 | 16.4 | 16.2 | 32.7 | 51.9 |
| 증감률 (%) | (12.8) | (3.7) | (1.5) | 102.5 | 58.7 |
| EBITDA 이익률 (%) | 6.5 | 4.0 | 2.8 | 5.0 | 7.1 |

주요 투자지표

| 12월 결산 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS (당기순이익, 원) | (104) | (128) | (188) | (47) | 104 |
| EPS (지배순이익, 원) | (104) | (128) | (188) | (47) | 104 |
| BPS (자본총계, 원) | 6,264 | 6,096 | 5,908 | 5,861 | 5,965 |
| BPS (지배지분, 원) | 6,264 | 6,096 | 5,908 | 5,861 | 5,965 |
| DPS (원) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER (당기순이익, 배) | - | - | - | - | 128.8 |
| PER (지배순이익, 배) | - | - | - | - | 128.8 |
| PER (자본총계, 배) | 3.7 | 2.6 | 2.3 | 2.3 | 2.3 |
| PBR (지배지분, 배) | 3.7 | 2.6 | 2.3 | 2.3 | 2.3 |
| EV/EBITDA (배) | 116.0 | 87.8 | 77.0 | 35.5 | 21.9 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 수익성 | | | | | |
| EBITDA 이익률 (%) | 6.5 | 4.0 | 2.8 | 5.0 | 7.1 |
| 영업이익률 (%) | 0.6 | (0.4) | (0.8) | 0.8 | 2.7 |
| 순이익률 (%) | (3.3) | (2.5) | (2.7) | (0.6) | 1.2 |
| ROA (%) | (0.8) | (0.9) | (1.3) | (0.3) | 0.8 |
| ROE (지배순이익, %) | (1.6) | (2.1) | (3.1) | (0.8) | 1.8 |
| ROIC (%) | (0.5) | (0.2) | (0.3) | 0.4 | 2.4 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 (%) | 108.9 | 136.5 | 144.4 | 129.7 | 120.0 |
| 순차입금비율 (%) | 64.8 | 61.9 | 59.4 | 43.0 | 36.9 |
| 현금비율 (%) | 17.5 | 37.6 | 41.7 | 50.3 | 31.2 |
| 이자보상배율 (배) | 0.1 | (0.1) | (0.2) | 0.3 | 1.2 |
| 활동성 | | | | | |
| 순운전자본회전율 (회) | 0.5 | 0.9 | 1.6 | 2.4 | 3.3 |
| 재고자산회수기간 (일) | 623.2 | 372.5 | 216.6 | 136.7 | 98.8 |
| 매출채권회수기간 (일) | 134.4 | 50.5 | 52.5 | 57.2 | 57.6 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2023년 06월 19일 | 매수 | 42,000 | (39.0) | (27.4) |
| 2023년 10월 05일 | 매수 | 36,000 | (51.0) | (47.2) |
| 2023년 11월 02일 | 매수 | 28,000 | (25.9) | (12.5) |
| 2024년 05월 02일 | 매수 | 26,000 | (23.5) | 0.8 |
| 2024년 11월 02일 | | 6개월경과 | (35.4) | (30.8) |
| 2024년 11월 13일 | 매수 | 22,000 | (24.1) | (15.1) |
| 2025년 01월 15일 | 매수 | 25,000 | (36.0) | (29.2) |
| 2025년 04월 03일 | 매수 | 23,000 | - | - |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최규현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| | | | |
|----|---|----|---|
| 종목 | ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 | 섹터 | ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 |
| | ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% | | ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 |
| | ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% | | ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
| | ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | | |

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 01일 기준)

| | | | | | | | |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 90.76% | Trading BUY (중립) | 7.23% | 중립 (중립) | 2.01% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|