두산퓨얼셀 (336260)

터널의 끝이 보인다

더 많은 리포트 보기

2024년 5월 2일

유틸리티/ESG Analyst 정혜정
02-6114-2091 hyejung.jung@kbfg.com

투자의견 Buy 유지, 목표주가 27,000원으로 하향조정

두산퓨얼셀에 대해 예상되었던 수소발전입찰시장 낙찰분의 수주 반영이 지연되는 것을 반영하여 목표주가를 27,000원으로 기존 대비 12.9% 하향조정하나, 아직 남아 있는 상승여력을 감안해 투자의견 Buy를 유지한다. 목표주가는 DCF 방식으로 산출 (WACC 9.4%, 영구성장률 3.3% 가정)했다. 목표주가의 12M Fwd. Implied P/E는 150.3배, 12M Fwd. P/B는 3.86배에 해당하며, 최근 종가 대비 상승여력은 35.5%다.

1Q24 영업이익 16억원 (-49.7% YoY) 기록: 기나긴 수주 부진의 영향

두산퓨얼셀의 1Q24 잠정 매출액은 317억원 (-36.5% YoY, -72.7% QoQ), 영업이익은 16억원 (-49.7% YoY, 흑전 QoQ), 당기순손실은 2억원 (적전 YoY, 적지 QoQ)을 각각 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스와 KB증권 추정을 각각 12억원, 26억원 상회하는 수준이다. 영업이익이 전년동기대비 크게 축소된 것은 그간 부진했던 신규 수주의 영향으로 매출액이 감소한 것이 가장 큰 원인이었다. 통상적으로 발전용 연료전지가 매출로 연결되기까지는 6~12개월이 걸리는데, 지난해 상반기에 수주 공백이 발생함에 따라 1Q24 중 연료전지기기 인도에 따른 매출액은 거의 발생하지 않았던 것으로 판단한다.

신규 수주 부진의 터널의 끝이 보이는 시점. 사업 다각화도 장기적으로 도움될 것

두산퓨얼셀의 국내 발전용 연료전지 신규 수주는 2024년 본격적으로 개선될 것으로 기대한다. 지난해 시행된 일반수소입찰시장에서 두산퓨얼셀은 175MW 중 109MW를 확보하면서 높은 점유율을 기록했고, 이 중 49MW는 올해 상반기 중 계약이 체결될 전망이다. 올해는 청정수소 발전입찰시장 (6,500GWh 규모)이 추가로 열릴 예정이다. 올해 중 기존에 진행 중이던 RPS 제도 하의 잔여 물량과 일반 및 청정수소입찰시장에서의 추가 물량 수주가 가능할 전망이다. 청정수소입찰시장의 경우 연료전지 외 수소 또는 암모니아 혼소발전도 경쟁대상이 되기 때문에 상대적으로 시장 점유율은 떨어지겠지만, 규모가 큰 만큼 추가적인 신규 수주를 기대할 수 있다. 한편, 현재 개발 및 준비 중인 전극 및 SOFC 부문은 2025년부터 본격화될 전망이다.

Buy 유지

목표주가 (하향, 원)	27,000
Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	35.5
현재가 (4/30, 원)	19,930
Consensus target price (원)	28,800
시가총액 (조원)	1.4

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

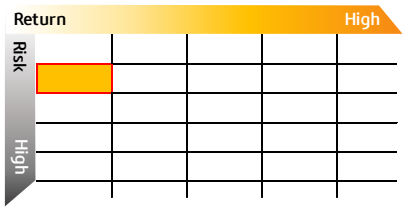
Trading Data

Free float (%)	61.3
거래대금 (3m, 십억원)	5.1
외국인 지분율 (%)	12.2
주요주주 지분율 (%)	두산에너빌리티 외 14 인 37.8
	국민연금공단 6.5

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	-3.7	18.8	-33.3
시장대비 상대수익률	-0.8	-11.3	0.4	-39.3

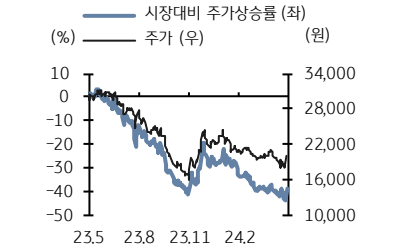
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	261	370	621	669
영업이익 (십억원)	2	18	32	35
지배주주순이익 (십억원)	-9	3	23	31
EPS (원)	-104	34	287	373
증감률 (%)	적전	흑전	744.1	30.0
P/E (x)	N/A	593.3	69.5	53.4
EV/EBITDA (x)	116.0	30.5	23.1	20.8
P/B (x)	3.7	3.2	3.0	2.9
ROE (%)	-1.6	0.5	4.5	5.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Price & Relative Performance



자료: 두산퓨얼셀, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	39,000원 (12M Fwd P/B 5.6배 수준)
Base-case Scenario (목표주가)	27,000원 (12M Fwd P/B 3.9배 수준)
현재주가	19,930원
Bear-case Scenario	15,000원 (12M Fwd P/B 2.2배 수준)

Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 2024년 국내외 신규 수주 248MW
2) 수소발전입찰시장 발주 시장 점유율 50%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 중국 및 호주향 신규 수출 추가
2) 수소발전입찰시장 발주 시장 점유율 50% 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 고금리 상황 지속에 따른 대형 프로젝트 추가 지연
2) 수소발전입찰시장 발주 시장 점유율 50% 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	498	722	370	621	-25.8	-14.0
영업이익	35	55	18	32	-49.3	-42.8
지배주주순이익	17	42	3	23	-84.2	-43.8

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	370	621	470	617	-21.4	0.8
영업이익	18	32	20	36	-12.3	-11.9
지배주주순이익	3	23	6	19	-52.6	25.0

자료: Quantiwise, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

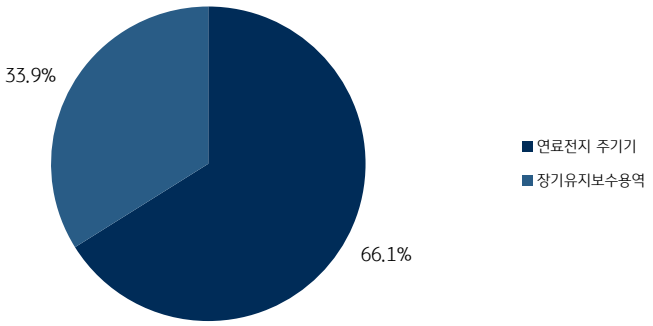
1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
3-stage DCF valuation

2) 목표주가 산정:
유통주식의 적정가치 1.8조원 (WACC 9.4%, 영구성장률 3.3%)

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
39,000원 ~ 15,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12M Fwd P/B 3.9배

매출액 구성 (%, 2023)



자료: DART, KB증권

실적민감도 분석

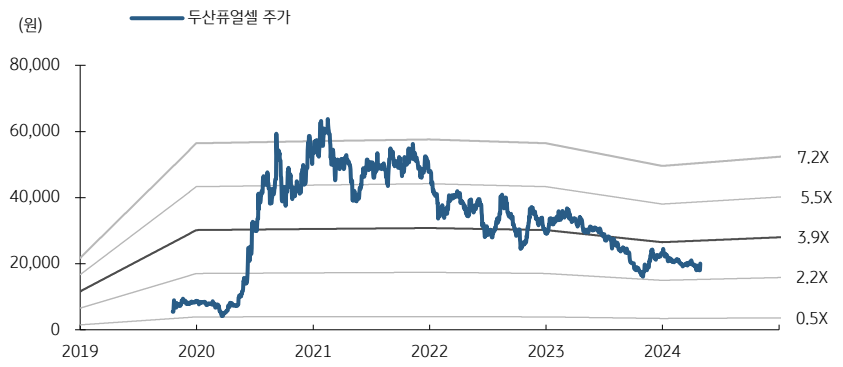
(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
금리 1%p 상승 시	+14.8	+64.5
환율 1% 상승 시	-8.0	+21.3

PEER 그룹 비교

(백만달러, X, %)	시가총액	12M Fwd P/E	EPS 3-yr CAGR	12M Fwd P/B	12M Fwd ROE	12M Fwd EV/EBITDA	EBITDA 3-yr CAGR
두산퓨얼셀	947	35.1	45.6	7.2	2.5	n/a	29.2
Bloom Energy	406	-3.8	적지	-19.8	0.8	n/a	적지
Fuel Cell Energy	796	-5.8	적지	-20.8	1.2	n/a	적지
Plug Power	1,574	-5.5	적지	-12.0	0.7	n/a	흑전

자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권

그림 1. 두산퓨얼셀 P/B Band Chart



자료: Quantiwise, KB증권 추정

표 1. 두산퓨얼셀 목표주가 산출내역

(십억원, 천주, 원, %)		비고
가중평균자본비용 (WACC)	9.4	
영구성장률	3.3	3개월 평균 30년 국채 수익률
Terminal Value	6,513.0	
Sum of PV	1,891.6	
순부채	-22.0	2023년 말 순현금+2024년 FCF 잔여분 반영
우선주 가치	121.1	4/30 종가 기준
보통주 적정가치	1,792.6	
유통주식수	65,494	
목표주가	**27,000**	
현재주가	19,930	4/30 종가 기준
상승여력	35.5	

자료: Quantiwise, KB증권 추정

표 2. WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 민감도 분석 Table

(%)	WACC →						
Growth rate ↓	7.9	8.4	8.9	9.4	9.9	10.4	10.9
2.9	1,700	9,200	16,700	24,200	31,700	39,200	46,700
3.1	3,100	10,600	18,100	25,600	33,100	40,600	48,100
3.3	4,500	12,000	19,500	**27,000**	34,500	42,000	49,500
3.5	5,900	13,400	20,900	28,400	35,900	43,400	50,900
3.7	7,300	14,800	22,300	29,800	37,300	44,800	52,300

자료: KB증권 추정

표 3. 두산퓨얼셀 적정주가 산출내역 – 3 stage DCF 방식

(십억원, 백만달러, 천주, X, %)	1st Stage							2nd Stage												Terminal
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E~
매출액 추정																				
매출액	**312**	**261**	**370**	**621**	**669**	**807**	**973**	**1,160**	**1,369**	**1,597**	**1,843**	**2,102**	**2,371**	**2,643**	**2,912**	**3,171**	**3,412**	**3,627**	**3,809**	
연료전지 주기기	206	146	235	437	436	515	609													
시장점유율 (%)	60.5%	60.0%	57.0%	54.0%	50.0%	50.4%	50.8%													
유지보수용역	106	115	135	185	233	292	364													
영업이익	**7**	**2**	**18**	**32**	**35**	**44**	**54**	**63**	**72**	**82**	**93**	**103**	**113**	**123**	**131**	**139**	**145**	**150**	**152**	
영업이익률 (%)	2.3%	0.6%	4.7%	5.1%	5.2%	5.5%	5.5%	5.4%	5.3%	5.1%	5.0%	4.9%	4.8%	4.6%	4.5%	4.4%	4.3%	4.1%	4.0%	
FCF 추정 (%, 원)																				
FCF	**-119**	**-145**	**310**	**72**	**71**	**-24**	**-28**	**39**	**37**	**43**	**49**	**56**	**63**	**70**	**77**	**83**	**90**	**95**	**100**	
NOPAT	5	1	13	24	26	34	41	48	55	62	70	78	86	93	100	105	110	113	115	
D&A	7	10	26	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	
CAPEX	-77	-115	-26	-23	-23	-23	-23	-24	-23	-23	-23	-23	-23	-23	-23	-23	-23	-23	-23	
chg. NWC	-54	-41	297	48	45	-57	-69	-8	-18	-19	-21	-22	-23	-23	-23	-22	-20	-18	-15	
현금흐름의 현재가치 (X, %)																				
WACC			9.71	9.68	9.83	9.80	9.77	9.73	9.70	9.85	9.81	9.78	9.75	9.71	9.68	9.65	9.61	9.58	9.55	9.48
Terminal growth rate			3.3																	
Terminal Value																				6,623
Discount factor			100.0%	91.2%	83.0%	75.6%	68.9%	62.8%	57.2%	52.1%	47.4%	43.2%	39.4%	35.9%	32.7%	29.8%	27.2%	24.8%	22.7%	20.7%
현재가치			155	66	59	-18	-20	25	21	22	23	24	25	25	25	25	24	24	23	1,372

자료: KB증권 추정

표 4. 두산퓨얼셀 WACC 산출 내역

(십억원, %)	기존 추정 (12/14)	KB 증권 추정 (5/2)	비고
보통주 COE (A) = a + b x c	**10.42**	**10.14**	
Risk free rate (a)	3.69	3.37	최근 3개월 평균 통안채 1년 수익률
조정 beta (b)	1.24	1.11	52주 주간 Adj. Beta
Raw Beta	1.6	1.3	
R^2	38.7%	32.1%	
Risk premium (c = d x e)	5.41	6.11	
Market (d)	8.72	9.41	2001년~2023년 WMI500 연평균 Total return
Risk free rate (e)	3.32	3.30	2001년~2023년 통안채 1년물 연평균 Total return
우선주1 COE	9.00	9.13	
우선주2 COE	8.96	9.31	
COD (B)	**6.01**	**2.74**	**발행된 원화사채의 YTM**
보통주 적정주주가치	2,023.2	1,792.6	목표주가가 의미하는 유통주식의 가치
우선주1 시가총액	95.6	89.9	4/30 종가 기준
우선주2 시가총액	30.8	31.1	4/30 종가 기준
차입금	101.1	184.6	이자 발생 차입금
보통주가치 가중치 (j)	89.9	85.4	
우선주1가치 가중치	4.2	4.3	
우선주2 가치 가중치	1.4	1.5	
차입금 가중치 (k)	4.5	8.8	
WACC (C) = (A x j) + (B x k)	**10.14**	**9.43**	

자료: 두산퓨얼셀, KB증권 추정

표 5. 두산퓨얼셀 1Q24 실적 전망 및 각종 비교

(십억원, %)	1Q24P	전년동기대비		직전분기대비		컨센서스대비		기존추정대비	
		1Q23	YoY %	4Q23	QoQ %	컨센서스	Diff. %	1Q24E	Diff. %
매출액	32	50	-36.5	116	-72.7	45	-28.8	41	-21.9
영업이익	2	3	-49.7	-3	흑전	0	255.6	-1	흑전
세전이익	-1	2	적전	-9	적지	1	적전	-14	적지
지배주주 순이익	0	2	적전	-9	적지	2	적전	-11	적지
영업이익률	5.0	6.4		-2.3		1.0		-2.4	
세전이익률	-1.9	3.6		-8.0		1.8		-34.9	
지배주주 순이익률	-0.6	3.7		-8.0		4.7		-26.5	

자료: Dart, Quantiwise, KB증권 추정

표 6. 2024년 두산퓨얼셀 실적 전망 및 각종 비교

(십억원, %)	2024E	전년대비		컨센서스대비		기존추정대비	
		2023E	YoY %	컨센서스	차이 %	2024E	차이 %
매출액	370	261	41.7	470	-21.4	498	-25.8
영업이익	18	2	966.7	20	-12.3	35	-49.3
세전이익	8	-13	흑전	8	0.2	23	-66.6
지배주주 순이익	6	-9	흑전	6	4.5	17	-65.2
영업이익률	4.7	0.6		4.2		6.9	
세전이익률	2.1	-4.8		1.6		4.6	
순이익률	1.6	-3.3		1.2		3.5	

자료: DART, Quantiwise, KB증권 추정

표 8. 두산퓨얼셀 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	**50**	**49**	**46**	**116**	**32**	**86**	**143**	**110**	**261**	**370**	**621**
연료전지기기	24	19	17	86	0	54	110	71	146	235	437
신규수주 (MW)	0	0	29	62	0	91	91	121	91	303	275
장기유지보수	26	30	29	30	32	32	33	38	115	135	185
누적 용량 (MW)	654	778	778	778	855	855	946	1,037	778	1,037	1,323
영업이익	**3**	**0**	**1**	**-3**	**2**	**6**	**7**	**2**	**2**	**18**	**32**
영업이익률 (%)	6.4	1.0	1.4	-2.3	5.0	7.5	5.0	2.2	0.6	4.7	5.1
영업외손익	-1	-3	-4	-7	-2	-13	4	2	-14	-10	6
이자순손익	-3	-4	-5	-4	-4	-1	5	2	-16	2	8
외환관련손익	2	0	2	-3	3	-12	0	0	1	-9	0
기타 영업외손익	0	1	-1	1	-2	0	0	-1	1	-3	-2
세전이익	**2**	**-2**	**-3**	**-9**	**-1**	**-7**	**11**	**4**	**-13**	**8**	**38**
당기순이익	**2**	**0**	**-1**	**-9**	**0**	**-5**	**9**	**3**	**-9**	**6**	**29**
당기순이익률 (%)	3.7	-0.6	-1.8	-8.0	-0.6	-6.2	6.0	2.7	-3.3	1.6	4.6
매출액 (% YoY)	*-2.6*	*-33.6*	*54.0*	*-26.1*	*-36.5*	*74.1*	*213.0*	*-5.6*	*-16.4*	*41.7*	*68.0*
연료전지기기 (% YoY)	*-13.3*	*-60.7*	*410.5*	*-32.5*	*-100.0*	*186.0*	*545.8*	*-16.9*	*-29.4*	*61.4*	*85.7*
신규수주 (% YoY)	*흑전*	*흑전*	*38.1*	*-50.0*	*흑전*	*흑전*	*213.3*	*95.4*	*56.9*	*232.8*	*-9.3*
장기유지보수 (% YoY)	*9.7*	*16.5*	*8.9*	*1.3*	*21.7*	*4.4*	*15.5*	*26.6*	*8.8*	*16.9*	*37.2*
누적 용량 (% YoY)	*9.7*	*30.5*	*25.7*	*21.6*	*30.7*	*9.9*	*21.6*	*33.3*	*21.6*	*33.3*	*27.6*
영업이익 (% YoY)	*흑전*	*-39.9*	*흑전*	*적전*	*-49.7*	*1,223.1*	*969.3*	*흑전*	*-77.3*	*966.7*	*80.5*
영업이익률 (%p YoY)	*23.2*	*-0.1*	*11.3*	*-13.7*	*-1.3*	*6.5*	*3.5*	*4.5*	*-1.7*	*4.1*	*0.4*
영업외손익 (% YoY)	*적전*	*적지*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*적지*	*적지*	*흑전*
이자순손익 (% YoY)	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*적지*	*흑전*	*344.4*
외환관련손익 (% YoY)	*56.5*	*-84.8*	*-58.6*	*적지*	*62.0*	*적전*	*흑전*	*흑전*	*-66.9*	*적전*	*흑전*
기타 영업외손익 (% YoY)	*적전*	*흑전*	*적전*	*흑전*	*적지*	*적전*	*적지*	*적전*	*흑전*	*적전*	*적지*
세전이익 (% YoY)	*흑전*	*적지*	*적전*	*적전*	*적전*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*적전*	*흑전*	*397.5*
당기순이익 (% YoY)	*흑전*	*적전*	*적전*	*적전*	*적전*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*적전*	*흑전*	*376.6*
당기순이익률 (%p YoY)	*9.4*	*-0.7*	*-5.5*	*-11.5*	*-4.4*	*-5.6*	*7.8*	*10.7*	*-4.5*	*4.9*	*3.0*

자료: DART, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-S)	(IFRS-S)	(IFRS-S)	(IFRS-S)	(IFRS-S)
매출액	312	261	370	621	669
매출원가	267	221	285	474	508
매출총이익	45	40	85	147	161
판매비와관리비	37	38	67	115	126
영업이익	7	2	18	32	35
EBITDA	20	17	46	57	60
영업외손익	-3	-14	-14	-1	6
이자수익	2	1	11	15	30
이자비용	5	18	13	14	22
지분법손익	0	1	0	0	0
기타영업외손익	1	1	-12	-2	-2
세전이익	4	-13	3	31	40
법인세비용	0	-4	1	7	10
당기순이익	4	-9	3	23	31
지배주주순이익	4	-9	3	23	31
수정순이익	4	-9	3	23	31

성장성 및 수익성 비율

(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	-18.2	-16.4	41.7	68.0	7.6
영업이익 성장률	-59.9	-77.3	967.7	80.6	9.3
EBITDA 성장률	-26.6	-12.9	169.0	25.2	4.7
지배기업순이익 성장률	-55.6	적전	흑전	753.5	30.0
매출총이익률	14.3	15.2	22.9	23.7	24.0
영업이익률	2.3	0.6	4.7	5.1	5.2
EBITDA이익률	6.3	6.5	12.4	9.2	9.0
세전이익률	1.4	-4.8	0.9	5.0	6.0
지배기업순이익률	1.2	-3.3	0.7	3.8	4.6

현금흐름표

(십억원) 현금흐름	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-258	8	301	97	101
당기순이익	4	-9	3	23	31
유무형자산상각비	12	15	28	26	26
기타비현금손익 조정	66	63	1	7	10
운전자본증감	-331	-37	270	48	45
매출채권감소 (증가)	-119	103	2	-2	-9
재고자산감소 (증가)	-226	-38	136	49	83
매입채무증가 (감소)	71	-55	24	2	13
기타운전자본증감	-56	-47	108	-2	-42
기타영업현금흐름	-10	-25	-1	-7	-10
투자활동 현금흐름	93	-96	-303	-330	-101
유형자산투자감소 (증가)	-74	-114	-26	-23	-23
무형자산투자감소 (증가)	-2	-1	0	0	0
투자자산감소 (증가)	-3	0	0	0	0
기타투자현금흐름	172	20	-277	-306	-78
재무활동 현금흐름	191	105	19	232	0
금융부채 증감	191	36	-36	232	0
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	0	70	55	0	0
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의 증가 (감소)	26	18	17	0	0
기말현금	32	50	67	67	67
잉여현금흐름 (FCF)	-331	-106	275	74	78
순현금흐름	-329	-105	349	74	78
순현금 (순차입금)	-227	-332	17	90	168

자료: 두산퓨얼셀, KB증권 추정

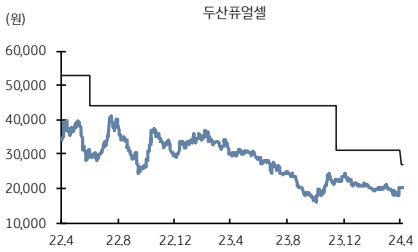
재무상태표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-S)	(IFRS-S)	(IFRS-S)	(IFRS-S)	(IFRS-S)
자산총계	1,027	1,071	1,219	1,478	1,500
유동자산	676	648	818	1,079	1,103
현금 및 현금성자산	32	50	67	67	67
단기금융자산	19	2	298	604	682
매출채권	148	44	42	43	53
재고자산	431	460	324	275	191
기타유동자산	46	92	87	90	110
비유동자산	351	423	401	399	397
투자자산	10	12	12	12	12
유형자산	176	271	271	271	271
무형자산	36	34	32	30	28
기타비유동자산	129	106	86	86	86
부채총계	504	558	704	940	931
유동부채	313	287	378	381	372
매입채무	86	31	54	57	70
단기금융부채	144	186	150	150	150
기타유동부채	83	71	173	175	152
비유동부채	191	271	326	558	558
장기금융부채	134	198	198	431	431
기타비유동부채	58	73	128	128	128
자본총계	523	513	515	539	569
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	478	478	478	478	478
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	0	1	1	1	1
이익잉여금	37	26	29	53	83
지배지분 계	523	513	515	539	569
비지배지분	0	0	0	0	0

주요투자지표

(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	621.7	N/A	593.3	69.5	53.4
P/B	4.6	3.7	3.2	3.0	2.9
P/S	7.7	7.3	4.4	2.6	2.4
EV/EBITDA	118.1	116.0	30.5	23.1	20.8
EV/EBIT	319.7	1204.4	79.8	41.9	36.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	47	-104	34	287	373
BVPS	6,391	6,264	6,297	6,584	6,957
SPS (주당매출액)	3,814	3,188	4,518	7,592	8,171
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	0.7	-1.6	0.5	4.5	5.5
ROA	0.5	-0.8	0.2	1.7	2.1
ROIC	1.3	1.1	1.8	3.8	4.7
안정성지표					
부채비율	96.3	108.9	136.6	174.4	163.4
순차입비율	43.4	64.8	순현금	순현금	순현금
유동비율	2.2	2.3	2.2	2.8	3.0
이자보상배율 (배)	1.5	0.1	1.3	2.2	1.6
활동성지표					
총자산회전율	0.4	0.3	0.3	0.5	0.5
매출채권회전율	3.5	2.7	8.6	14.6	13.9
매입채무회전율	6.1	4.5	8.7	11.2	10.6
재고자산회전율	1.0	0.6	0.9	2.1	2.9

투자자 고지 사항



KB증권은 자료 공표일 현재 [두산퓨얼셀]에 대한 주식 등의 유동성공급자 입니다.
KB증권은 자료 공표일 현재 [두산퓨얼셀]의 채권자 채무자인 법인입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

두산퓨얼셀 (336260)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
22-04-28	Buy	정혜정	53,000	-33.42	
22-06-30	Buy	정혜정	44,000	-26.65	-7.05
23-06-30	1년 경과 이후			-48.40	-34.32
23-12-14	Buy	정혜정	31,000	-33.29	-20.97
24-05-02	Buy	정혜정	27,000		

투자등급 비율 (2024. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
87.6	12.4	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.