

두산퓨얼셀 (336260)

노다지 캐러 미국 갑니다

2026년 1월 26일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	55,000 원 (유지)
✓ 상승여력	44.4%	✓ 현재주가 (1월 23일)	38,100 원

신한생각 미국향 수주는 투심과 펀더멘털 개선으로 이어진다

천연가스 발전 기자재, 신재생 에너지(수소) Top Pick으로 제시. 올해는 미국 내 데이터 센터향 수주가 시작되는 원년. 연속 수주 가능성에 주목

4Q25 Preview: 외형, 이익 컨센 하회 예상. 미국향 수주에 주목하자

[4분기 실적] 연결 매출액, 영업이익 각각 1,236억원(-52.8%, 이하 YoY), -203억원(적자지속, OPM -16.4%) 전망. 연료전지 주기기 외형 910억원(-61.3%) 예상. 일부 프로젝트(70MW 수준, 2,000억원 이상) 수주 지연이 주된 요인. 국내 SOFC 프로젝트(하이창원) 납품 지연 관련 비용 반영 예정. 3분기(SOFC 양산 시작)부터 증가한 고정비, 매출 부진 지속으로 전분기 대비 적자 확대. 백금 가격 급등(2025년 초 1,000달러/온스 수준 vs. 현재 2,500달러 상회)이 마진에 부담으로 작용 중

[2026년 실적 및 관전 포인트] 연결 매출액 및 영업이익 각각 5,545억원(+25.3%), -352억원(적자지속, OPM -6.3%) 전망. 수주 200MW 이상(2025년 CHPS 낙찰분 107MW + 상기 이연 프로젝트 70MW + 해외 α) 가능 예상. 해외 물량이 변수. 최근 HyAxiom과 PAFC 제조 공급 계약 체결. 상반기 중 초기 물량(30MW 수준) 수주 기대. 미국 내 데이터 센터향 수요 감안해 직전 보고서 대비 미국향 수주 가정치 상향(2026년 50MW, 2027년 100MW, 2028년 200MW, 2029년 300MW). 2027년부터 3년간 SOFC 250MW 추가 증설(50MW → 300MW) 추진 가능성 반영

Valuation & Risk: 미국과 데이터 센터로 흑자전환에 도전한다

투자이전 '매수', 목표주가(EV/EBITDA 밸류에이션) '5.5만원' 유지. 올해는 산업 성장의 직접적인 수혜를 누리는 원년. 미국 내 데이터 센터향 수주 증가는 분기 흑자전환 시기를 가늠할 수 있는 척도가 될 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	442.6	(49.4)	(51.6)	-	(10.9)	5.3	-	-
2026F	554.5	(35.2)	(39.8)	-	(9.3)	7.7	298.6	-
2027F	755.0	19.3	0.6	5,305.0	0.1	7.6	46.2	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[천연가스 발전 기자재,

신재생 에너지(수소)]

최규현, CFA 선임연구원

✉ cgh815@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

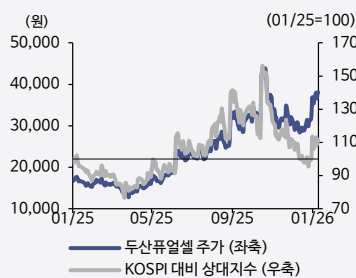
시가총액	2,495.3십억원
발행주식수(유동비율)	65.5백만주(61.6%)
52주 최고가/최저가	43,900 원/12,770 원
일평균 거래액 (60일)	43,385백만원
외국인 지분율	19.0%

주요주주 (%)

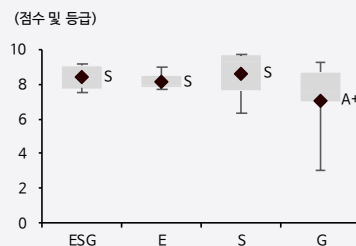
두산에너지빌리티 외 16 인	37.9
국민연금공단	7.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	24.5	25.3	129.8	31.4
상대	2.7	(3.4)	15.8	13.5

주가



ESG 컨센서스



두산퓨얼셀 4Q25 실적 Preview

(십억원, %, %p)	4Q25F	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	컨센서스	차이	신한	차이
매출액	123.6	261.6	(52.8)	90.8	36.1	194.6	(36.5)	-	-
영업이익	(20.3)	(2.6)	적지	(15.6)	적지	(11.9)	적지	-	-
EBITDA	(9.5)	1.5	적전	(8.9)	적지	-	-	-	-
영업이익률	(16.4)	(1.0)	(15.5)	(17.2)	0.7	(6.1)	(10.3)	-	-
EBITDA 마진율	(7.7)	0.6	(8.2)	(9.8)	2.1	-	-	-	-

자료: 회사 자료, 에프앤가이드, 신한투자증권 추정

두산퓨얼셀 실적 추정치 변경

(십억원, %, %p)	변경 전			변경 후			변경률		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
매출액	558.1	650.5	795.0	442.6	554.5	755.0	(20.7)	(14.8)	(5.0)
영업이익	(36.6)	4.9	28.6	(49.4)	(35.2)	19.3	적지	적전	(32.5)
EBITDA	(13.9)	34.8	60.9	(22.7)	10.2	67.0	적지	(70.8)	10.1
영업이익률	(6.6)	0.8	3.6	(11.2)	(6.3)	2.6	(4.6)	(7.1)	(1.0)
EBITDA 마진율	(2.5)	5.4	7.7	(5.1)	1.8	8.9	(2.6)	(3.5)	1.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

두산퓨얼셀 실적 추이 및 전망

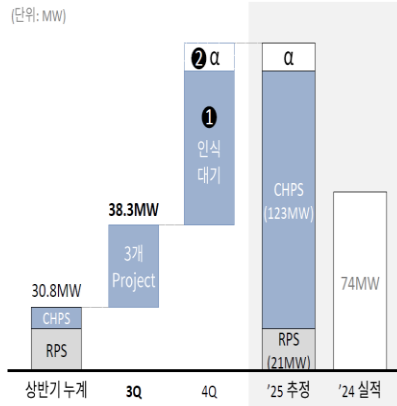
(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
매출액	31.7	86.5	32.0	261.6	99.7	128.5	90.8	123.6	411.8	442.6	554.5	755.0	961.5	1,313.8
YoY %	(36.5)	75.8	(29.8)	125.1	214.5	48.6	183.8	(52.8)	57.8	7.5	25.3	36.2	27.3	36.6
QOQ %	(72.7)	172.9	(63.0)	717.5	(61.9)	28.9	(29.3)	36.1	-	-	-	-	-	-
연료전지 주기기	0.1	53.9	3.1	235.0	75.0	102.3	68.2	91.0	292.1	336.4	443.1	630.9	831.1	1,172.3
YoY %	(99.7)	185.1	(81.7)	173.4	98,538.2	89.9	2,090.0	(61.3)	100.5	15.2	31.7	42.4	31.7	41.1
QOQ %	(99.9)	70,761.8	(94.2)	7,449.3	(68.1)	36.5	(33.4)	33.5	-	-	-	-	-	-
LTSA	31.6	32.6	28.9	26.6	24.8	26.2	22.6	32.6	119.7	106.2	111.4	124.1	130.4	141.5
YoY %	21.4	7.7	1.0	(12.2)	(21.6)	(19.8)	(21.7)	22.7	3.9	(11.3)	4.9	11.4	5.0	8.5
QOQ %	4.4	3.2	(11.4)	(8.1)	(6.7)	5.6	(13.5)	44.1	-	-	-	-	-	-
영업이익	1.6	2.2	(3.0)	(2.6)	(11.5)	(1.9)	(15.6)	(20.3)	(1.7)	(49.4)	(35.2)	19.3	39.8	77.6
YoY %	(48.1)	344.7	적전	적지	적전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	흑전	106.0	95.0
QOQ %	흑전	31.4	적전	적지	적지	적지	적지	적지	-	-	-	-	-	-
영업이익률	5.2	2.5	(9.3)	(1.0)	(11.6)	(1.5)	(17.2)	(16.4)	(0.4)	(11.2)	(6.3)	2.6	4.1	5.9
EBITDA	6.3	6.6	2.0	1.5	(7.5)	3.1	(8.9)	(9.5)	16.4	(22.7)	10.2	67.0	89.1	137.8
YoY %	(9.9)	49.3	(57.6)	80.3	적전	(52.4)	적전	적전	(3.7)	적전	흑전	557.9	33.0	54.6
QOQ %	653.4	5.4	(69.0)	(26.7)	적전	흑전	적전	적지	-	-	-	-	-	-
EBITDA 마진율	19.8	7.6	6.4	0.6	(7.6)	2.4	(9.8)	(7.7)	4.0	(5.1)	1.8	8.9	9.3	10.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

두산퓨얼셀 신규 수주

'25년 수주 전망

(단위: MW)

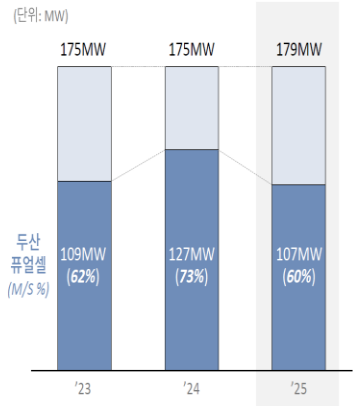


- 9월 누계 신규수주: 69.1MW
- 4분기 수주 예상: 75MW 이상

- ① 인식대기: '24년 CHPS 낙찰분 5개 프로젝트 4분기 중 계약 예정
- ② α: 해외시장(미국, 중국/대만 등), 셀스택 판매(파운드리 사업화)

CHPS 일반수소 입찰시장

(단위: MW)



[2025년 CHPS 일반수소 입찰 결과]

- 총 25개 사업, 179MW(발전량 1,355GWh)가 최종 낙찰
- 당사는 15개 사업, 107MW 확보 → '26년 중 수주 예상
- 'PAFC + SOFC 조합' 입찰 참여 (SOFC 제품의 성능 검증 및 Reference 확보)

※ '25년 입찰시장 변경사항: 배출비 사후정산 추가, 지역기여도 배점 상향, 분산전원 평가 강화

자료: 회사 자료, 신한투자증권

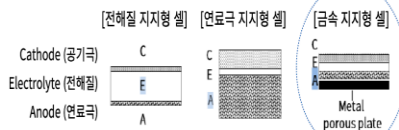
두산퓨얼셀 SOFC 진행 현황

제품 개요

기술	금속 지지형 저온 SOFC 기술
정격 출력	300kW
전기효율	55% (BOL ¹⁾ 기준 64%)
가동온도	600°C 내외 (중저온 가동으로 내구성 및 수명 개선)
사용연료	Natural Gas

1) Beginning of Life: 최대 성능을 발휘하는 초기 상태

Cell type of SOFC



[셀 적층시 발생하는 기계적 강도를 금속 지지체가 부담하는 3세대 SOFC 기술]

- 장점
 - 전해질 두께 감소와 중저온 전해질 적용으로 600°C 내외 중저온 가동
 - 높은 기계적 강도로 스택 안정성 우수
 - 외부 충격에 강해 선박용 연료전지 등 활용처 높음

- 단점
 - 제조 공정이 까다로움. Mass Production 사례가 없음

생산 공정

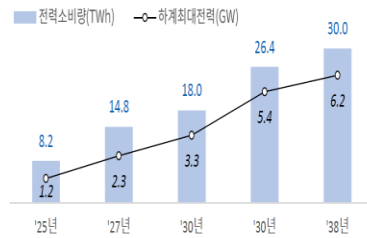


자료: 회사 자료, 신한투자증권

데이터 센터 시장과 연료전지

국내 데이터센터 전력수요 전망

제11차 전력수급기본계획, 산업통상자원부('25.2.21)



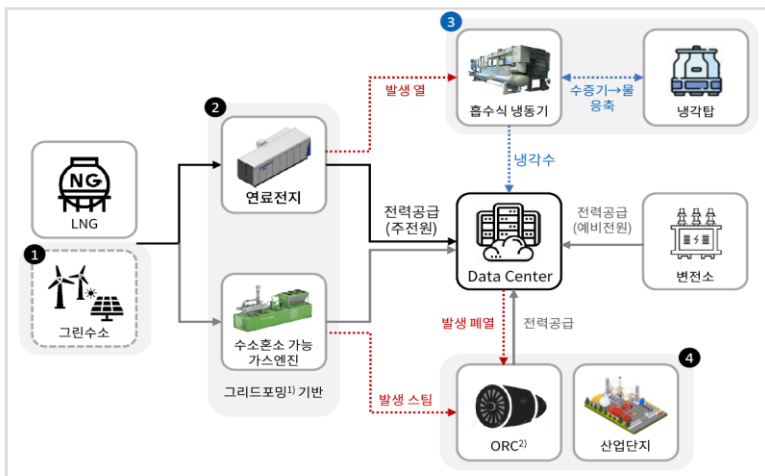
- 국내 시장은 한국전력 중심의 중앙집중형 전력수급 시스템으로 인해 데이터센터 내 연료전지 역할이 보조전원으로 국한
- 당사 공급: 고양 에쿠닉스 1대('23.8월), 삼성전자 HPC 2대('24.4월)
- 단, 데이터센터 전력수요 급증과 수도권 집중화에 따른 이슈로 분산전원으로서 연료전지의 역할이 커질 것으로 예상됨
- 현재 보조전원 역할로부터 장기적으로 주전원 활용을 추진
→ 유관 회사, 기관과 협력을 통한 사업화 및 제도 개선 추진 중

Why Fuel Cell?

신속성	안정성
• 제작 및 설치기간이 짧아 주문 후 1년 내 전력 공급 가능 • On-site 전원 → Grid 접속 대기 불필요	• 높은 가동률(95%)로 24시간 안정적인 전력 생산 가능 • 기상 조건에 따른 간헐성 없으며 ESS 장치 불필요
효율성	친환경성
• 가스터빈 수준의 전기효율 - NG 모델 43%, Hydrogen 모델 50% - 열을 활용한 데이터센터 냉방 시 효율 ↑ • 설치면적이 작아 입지 제약 낮음 • 모듈 단위 공급 → 용량 확장 용이	• 질산화물 및 황산화물 배출 미미 • Hydrogen 모델 채택 시 온실가스 배출 없음

자료: 회사 자료, 산업통상자원부, 신한투자증권

데이터 센터 전력 공급 모델

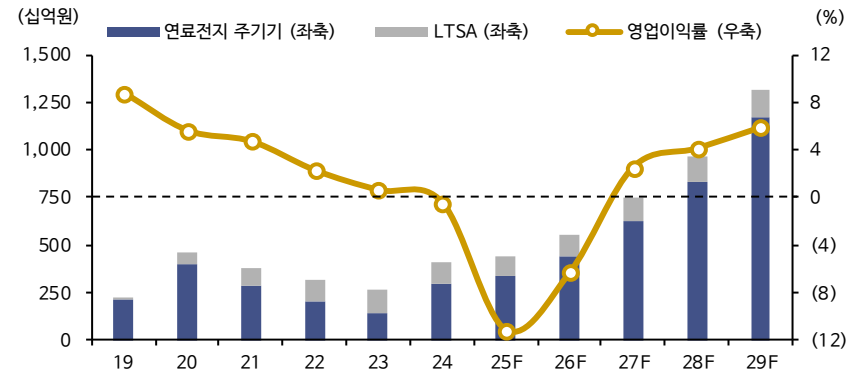


- 1) Grid Forming : 전기 공급장치와 전력망의 기준이 되는 전압과 주파수를 만들어내는 기술
2) Organic Rankine Cycle : 저온 폐열을 이용해 전기를 생산하는 장치

자료: 회사 자료, 신한투자증권

- 청정수소 공급 시 무탄소 발전 가능**
- NG모형을 수소모델로 전환 가능
- On-site 전력 공급**
- 계통연계 불필요하여 신속한 전력 공급이 가능하며, 입지 선정 자유도 ↑
- 연료전지 열을 데이터센터 냉방에 활용**
- 흡수식 냉동기로 냉각수 생성 가능
* 저압 조건에서 물의 증발 잠열을 이용하는 원리로, 수증기 분리 공정에서 열을 활용
- 데이터센터 전력사용의 20~40%를 차지하는 냉방 전력부하 감소 가능
- 기타 발생 열/스팀 활용**
- ORC로 추가 전력을 생산하고 산업단지에 스팀을 공급하여 에너지 효율 극대화

두산퓨얼셀 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



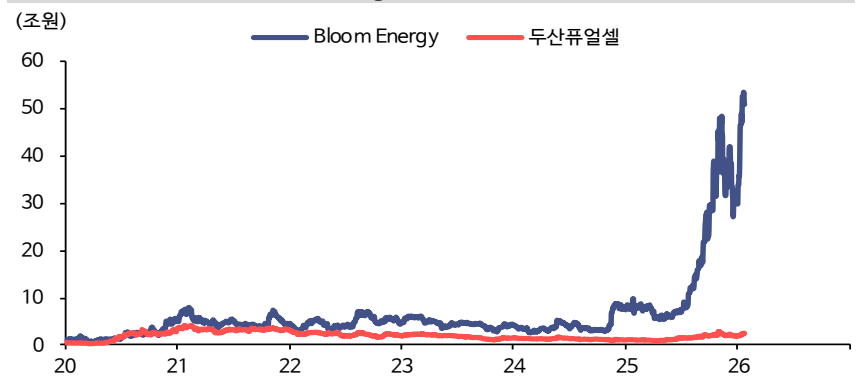
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

두산퓨얼셀 EV/EBITDA 밸류에이션

(십억원, 천주, 원, %)	2029F EBITDA	2026F	멀티플	적정 가치	비고
① 영업 가치	137.8	102.5	40.6	4,168.1	- 할인율(WACC) 10% - 글로벌 연료전지 피어 그룹 2026년 예상 멀티플 평균 15% 할인
② 자산 가치				4.1	
③ 순 차입금				439.4	
④ 우선주 시가총액				131.2	
목표 시가총액				3,601.7	(①+②-③-④)
발행 주식 수				65,486	자사주 제외
목표주가				55,000	
현재 주가				38,100	
상승 여력				44.4	

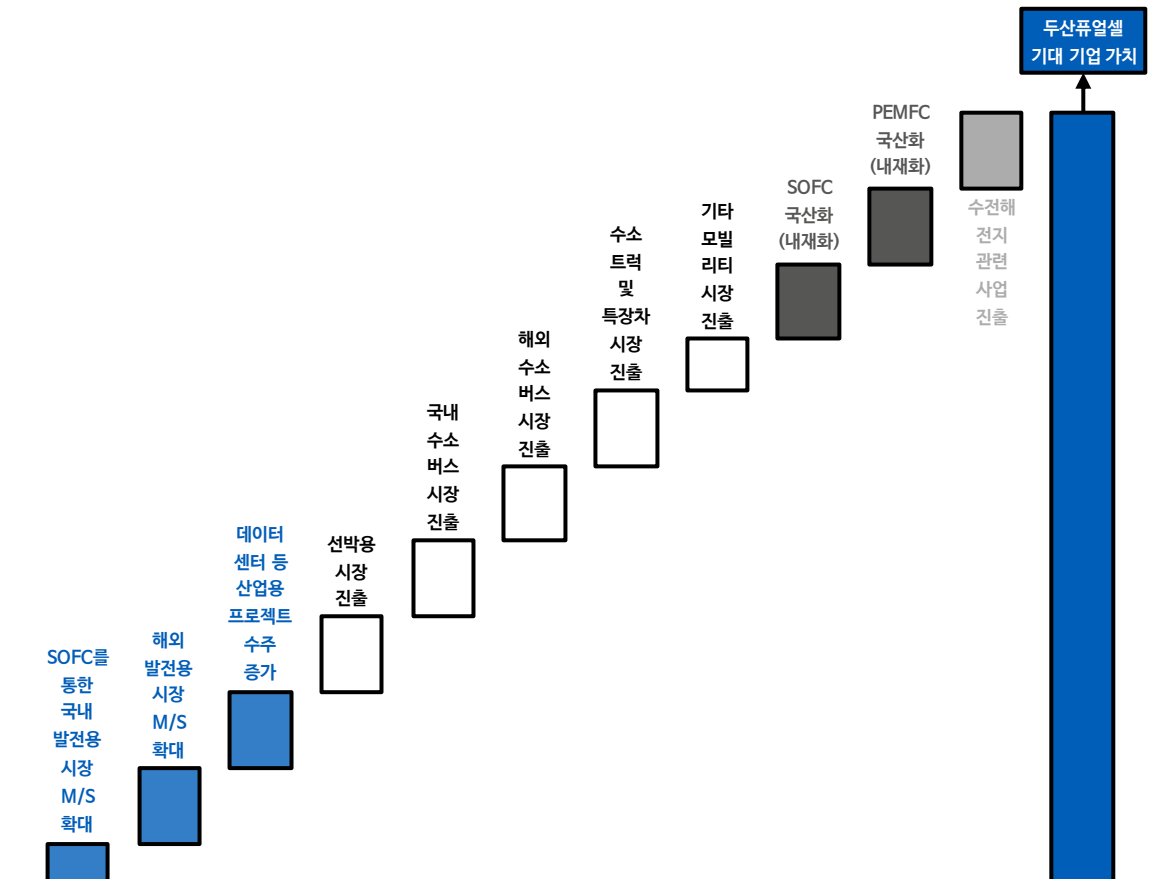
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

시가총액 추이 비교: Bloom Energy vs. 두산퓨얼셀



자료: Bloomberg, 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

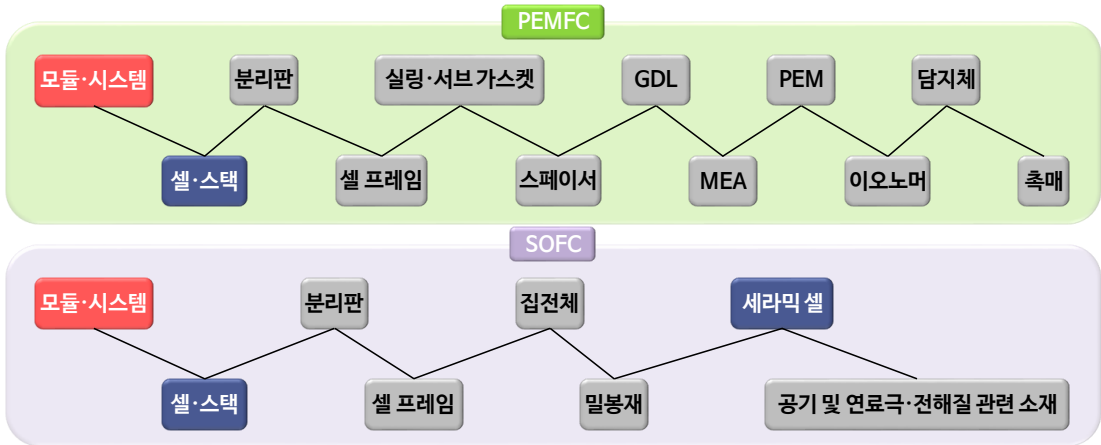
두산퓨얼셀 기업 가치 상승 요인 요약



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

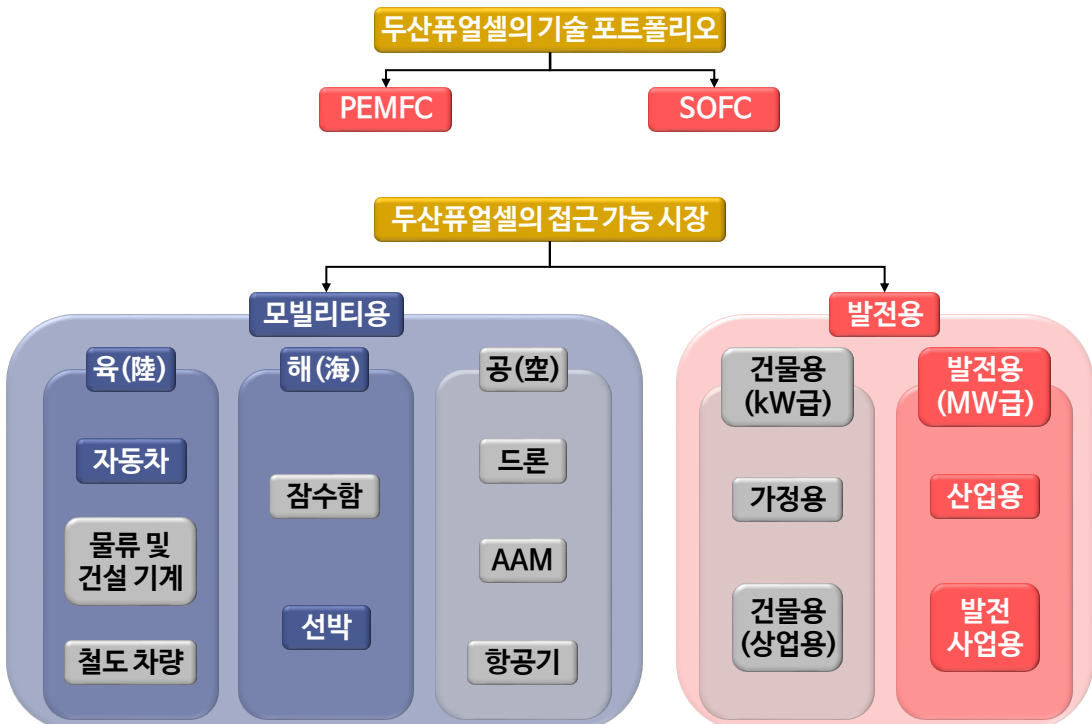
<연료전지 관련 사업 추진 현황>

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

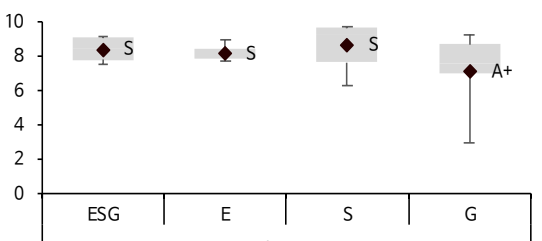
ESG Insight

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

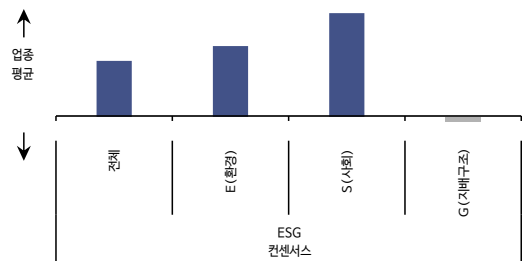
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권 / 주: 8개사 평균과 분포

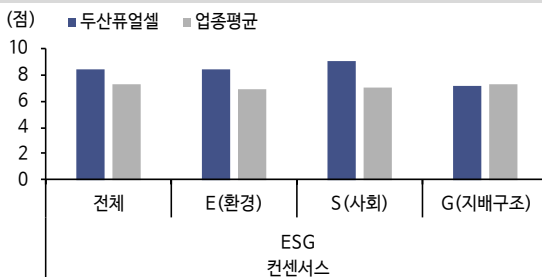
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

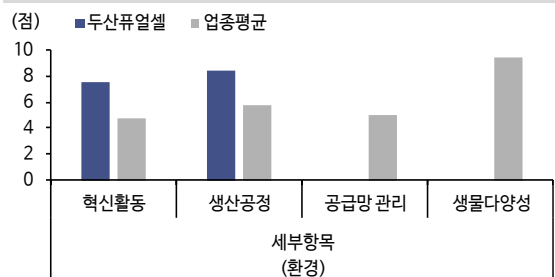
Key Chart

ESG 필라별 점수 및 업종평균



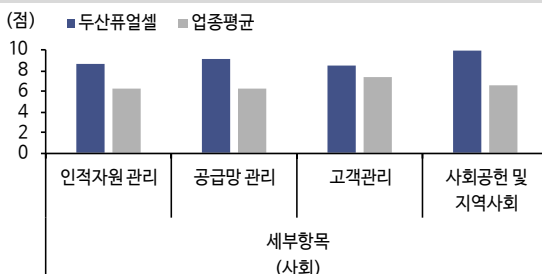
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



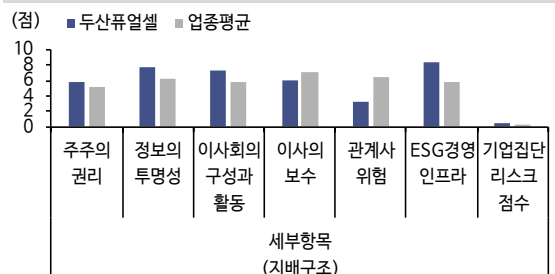
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,070.8	1,179.7	1,106.8	1,121.4	1,207.2
유동자산	648.1	660.6	487.6	511.6	529.4
현금및현금성자산	50.2	137.6	47.8	69.9	45.1
매출채권	44.4	69.5	73.8	85.3	107.9
재고자산	460.1	380.4	295.1	277.3	302.0
비유동자산	422.8	519.1	619.2	609.8	677.8
유형자산	271.3	334.7	383.0	373.3	431.0
무형자산	34.2	32.6	100.1	101.4	105.8
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	659.5	713.8	799.1
유동부채	287.4	366.0	257.4	254.6	350.7
단기차입금	60.0	100.0	95.0	90.0	85.0
매입채무	30.5	37.6	40.2	61.6	107.9
유동성장기부채	126.0	127.5	37.5	17.5	67.5
비유동부채	270.8	314.8	402.0	459.2	448.3
사채	70.8	147.6	241.6	286.6	281.6
장기차입금(경기금융부채 포함)	127.3	83.2	89.0	96.5	89.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	512.7	498.9	447.3	407.5	408.1
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	(37.6)	(77.4)	(76.8)
지배주주지분	512.7	498.9	447.3	407.5	408.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	384.1	458.3	463.1	490.6	523.7
*순차입금(순현금)	332.3	308.9	410.7	414.7	471.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	7.8	101.1	23.8	31.0	58.4
당기순이익	(8.5)	(10.5)	(51.6)	(39.8)	0.6
유형자산상각비	12.3	15.3	21.6	39.7	42.3
무형자산상각비	3.1	2.8	5.0	5.7	5.4
외화환산손실(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	49.8	26.3	11.1
(법인세납부)	(3.3)	(0.2)	14.6	11.2	(0.2)
기타	44.9	48.5	(14.6)	(11.2)	0.2
투자활동으로인한현금흐름	(95.7)	(82.7)	(118.4)	(36.6)	(116.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(113.9)	(68.3)	(70.0)	(30.0)	(100.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(1.3)	(3.4)	(72.6)	(7.0)	(9.8)
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	(7.2)	7.5	(29.9)
재무활동으로인한현금흐름	105.3	69.1	4.8	27.5	33.1
차입금의증가(감소)	38.2	72.1	4.8	27.5	33.1
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
연결법위반등으로인한현금의증가	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	(89.8)	22.0	(24.7)
기초현금	31.9	50.2	137.6	47.8	69.8
기말현금	50.2	137.6	47.8	69.8	45.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	260.9	411.8	442.6	554.5	755.0
증감률 (%)	(16.4)	57.8	7.5	25.3	36.2
매출원가	221.3	375.6	441.9	516.0	643.8
매출총이익	39.5	36.2	0.7	38.5	111.3
매출총이익률 (%)	15.2	8.8	0.2	6.9	14.7
판매관리비	37.9	37.9	50.1	73.7	92.0
영업이익	1.6	(1.7)	(49.4)	(35.2)	19.3
증감률 (%)	(77.3)	적전	적지	적지	확전
영업이익률 (%)	0.6	(0.4)	(11.2)	(6.3)	2.6
영업외손익	(14.2)	(8.5)	(16.7)	(15.8)	(18.6)
금융손익	(13.4)	(11.9)	(18.3)	(19.0)	(20.9)
기타영업외손익	(2.1)	2.6	0.5	2.3	1.4
중개 및 관계기업관련손익	1.3	0.8	1.0	0.9	1.0
세전계속사업이익	(12.5)	(10.2)	(66.1)	(51.0)	0.8
법인세비용	(4.0)	0.3	(14.6)	(11.2)	0.2
계속사업이익	(8.5)	(10.5)	(51.6)	(39.8)	0.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(8.5)	(10.5)	(51.6)	(39.8)	0.6
증감률 (%)	적전	적지	적지	적지	확전
순이익률 (%)	(3.3)	(2.5)	(11.7)	(7.2)	0.1
(지배주주)당기순이익	(8.5)	(10.5)	(51.6)	(39.8)	0.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(10.5)	(12.3)	(51.6)	(39.8)	0.6
(지배주주)총포괄이익	(10.5)	(12.3)	(51.6)	(39.8)	0.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	17.0	16.4	(22.7)	10.2	67.0
증감률 (%)	(12.8)	(3.7)	적전	확전	557.9
EBITDA 이익률 (%)	6.5	4.0	(5.1)	1.8	8.9

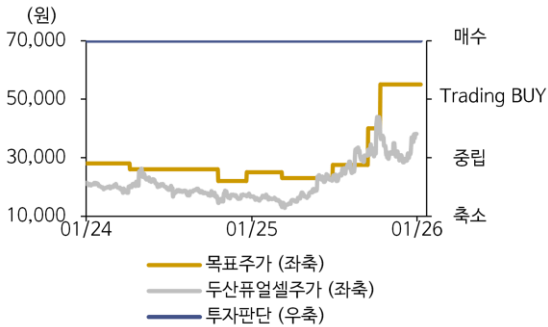
주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	(104)	(128)	(630)	(486)	7
EPS (지배순이익, 원)	(104)	(128)	(630)	(486)	7
BPS (자본총계, 원)	6,264	6,096	5,465	4,979	4,986
BPS (지배지분, 원)	6,264	6,096	5,465	4,979	4,986
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	-	-	-	-	5,305.0
PER (지배순이익, 배)	-	-	-	-	5,305.0
PBR (자본총계, 배)	3.7	2.6	5.3	7.7	7.6
PBR (지배지분, 배)	3.7	2.6	5.3	7.7	7.6
EV/EBITDA (배)	116.0	87.8	-	298.6	46.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	6.5	4.0	(5.1)	1.8	8.9
영업이익률 (%)	0.6	(0.4)	(11.2)	(6.3)	2.6
순이익률 (%)	(3.3)	(2.5)	(11.7)	(7.2)	0.1
ROA (%)	(0.8)	(0.9)	(4.5)	(3.6)	0.1
ROE (지배순이익, %)	(1.6)	(2.1)	(10.9)	(9.3)	0.1
ROIC (%)	(0.5)	(0.2)	(4.6)	(3.6)	1.9
안정성					
부채비율 (%)	108.9	136.5	147.4	175.2	195.8
순차입금비율 (%)	64.8	61.9	91.8	101.8	115.4
현금비율 (%)	17.5	37.6	18.6	27.4	12.9
이자보상배율 (배)	0.1	-	-	-	0.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	0.5	0.9	1.2	1.7	2.4
재고자산회수기간 (일)	623.2	372.5	278.5	188.4	140.0
매출채권회수기간 (일)	134.4	50.5	59.1	52.4	46.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

두산퓨얼셀(336260)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(19.9)	5.7
2025년 07월 24일	매수	27,500	(2.1)	21.6
2025년 10월 10일	매수	40,000	(9.4)	9.8
2025년 11월 06일	매수	55,000	-	-

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

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 01월 23일 기준)

매수 (매수)	89.80%	Trading BUY (중립)	7.45%	중립 (중립)	2.75%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------