

두산퓨얼셀 (336260)

올해 운동 많이 될거야

2026년 2월 12일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	55,000 원 (유지)
✓ 상승여력	62.5%	✓ 현재주가 (2월 11일)	33,850 원

[유틸리티/신에너지]

최규현, CFA 선임연구원

✉ cgh815@shinhan.com

신한생각 의심이 확신으로 바뀌는 순간, 시세는 폭발할 것

유틸리티/신에너지 Top Pick 유지. 더 큰 물에서 놀기 위해 현재는 성장통을 겪는 중. 업계 호황은 수주로, 수주는 흑자전환으로 이어질 전망

4Q25 Review: 외형 컨센 부합, 이익 큰 폭 하회. 앞으로가 중요하다

[4분기 실적] 연결 매출액, 영업이익 각각 1,358억원(-48.1%, 이하 YoY), -766억원(적자지속, OPM -56.4%) 기록. 주기기 외형은 1,000~1,200억원, LTSA는 200~300억원 수준인 것으로 파악. 주기기는 전분기 대비 회복했으나 2024년 CHPS 낙찰 물량 수주 인식 지연으로 전년 동기 대비 큰 폭 감소. 백금 등 원재료 가격 상승으로 인한 원가율 상승(PAFC), SOFC 고정비 등 증가, SOFC 초도 프로젝트 납기 지연 관련 일회성 비용 발생, 국산화 초기 생산 물량에 대한 품질 이슈로 인한 CSA 교체 증가(LTSA) 영향으로 큰 폭 적자 기록. 연간 신규 수주 물량 72MW 확보

[향후 관전 포인트] 올해 신규 수주는 200MW 상회 가능. 2025년 CHPS 낙찰 물량 107MW, 2024년 CHPS 낙찰 물량 이월 68MW에 해외에서의 추가 수주가 불을 전망. 특히 미국 내 데이터 센터향 수주에 주목. 폐열 활용(냉방) PAFC로 빅테크 1개사와 협의 중. 빅테크 외 타 데이터 센터 사업자와의 프로젝트도 논의 중. 독일 업체 1개사와의 SOFC 스택 파운드리 사업 순항으로 내년부터 유의미한 물량(수십MW) 확보 가능할 전망. LTSA의 문제인 CSA 품질 이슈는 올해 중 일단락될 것으로 기대

Valuation & Risk: 1H26 중 미국향 물량 수주가 가져올 변화에 주목

투자이전 '매수', 목표주가(EV/EBITDA 밸류에이션) '5.5만원' 유지. 당장의 실적 부진이 아쉬우나 확실한 턴어라운드 성공한 업황에 주목 필요. 올해 상반기 수주에 따라 1Q~2Q27 중 흑자전환 여부 결정될 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	454.8	(105.7)	(132.8)	-	(30.7)	6.4	-	-
2026F	522.9	(45.5)	(51.8)	-	(15.2)	8.8	-	-
2027F	768.5	22.1	1.6	1,751.3	0.5	8.8	40.8	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

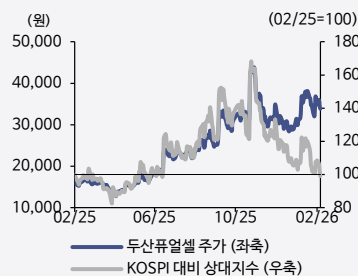
시가총액	2,217.0십억원
발행주식수(유동비율)	65.5백만주(61.6%)
52주 최고가/최저가	43,900 원/12,770 원
일평균 거래액 (60일)	23,840백만원
외국인 지분율	18.1%

주요주주 (%)

두산에너지빌리티 외 16인	37.9
국민연금공단	7.9

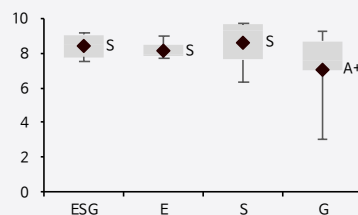
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	8.8	(9.7)	119.4	16.7
상대	(6.8)	(30.8)	4.0	(6.1)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



두산퓨얼셀 4Q25 실적 Review

(십억원, %, %p)	4Q25P	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	컨센서스	차이	신한	차이
매출액	135.8	261.6	(48.1)	90.8	49.6	129.8	4.6	123.6	9.9
영업이익	(76.6)	(2.6)	적지	(15.6)	적지	(26.0)	적지	(20.3)	적지
EBITDA	(66.5)	1.5	적전	(8.9)	적지	-	-	(9.5)	적지
영업이익률	(56.4)	(1.0)	(55.4)	(17.2)	(39.2)	(20.0)	(36.4)	(16.4)	(40.0)
EBITDA 마진율	(49.0)	0.6	(49.5)	(9.8)	(39.2)	-	-	(7.7)	(41.3)

자료: 회사 자료, 에프앤가이드, 신한투자증권 추정

두산퓨얼셀 실적 추정치 변경

(십억원, %, %p)	변경 전			변경 후			변경률		
	2025F	2026F	2027F	2025P	2026F	2027F	2025P	2026F	2027F
매출액	442.6	554.5	755.0	454.8	522.9	768.5	2.8	(5.7)	1.8
영업이익	(49.4)	(35.2)	19.3	(105.7)	(45.5)	22.1	적지	적지	14.3
EBITDA	(22.7)	10.2	67.0	(79.8)	(0.2)	69.7	적지	적전	4.1
영업이익률	(11.2)	(6.3)	2.6	(23.2)	(8.7)	2.9	(12.1)	(2.4)	0.3
EBITDA 마진율	(5.1)	1.8	8.9	(17.5)	(0.0)	9.1	(12.4)	(1.9)	0.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

두산퓨얼셀 실적 추이 및 전망

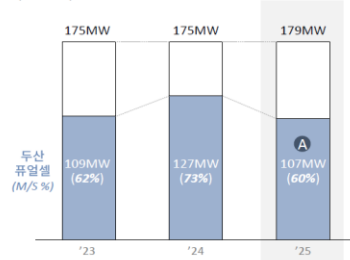
(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026F	2027F	2028F	2029F
매출액	31.7	86.5	32.0	261.6	99.7	128.5	90.8	135.8	411.8	454.8	522.9	768.5	969.7	1,318.8
YoY %	(36.5)	75.8	(29.8)	125.1	214.5	48.6	183.8	(48.1)	57.8	10.4	15.0	47.0	26.2	36.0
QOQ %	(72.7)	172.9	(63.0)	717.5	(61.9)	28.9	(29.3)	49.6	-	-	-	-	-	-
연료전지 주기기	0.1	53.9	3.1	235.0	75.0	102.3	68.2	110.8	292.1	356.2	411.4	644.4	839.3	1,177.3
YoY %	(99.7)	185.1	(81.7)	173.4	98,538.2	89.9	2,090.0	(52.9)	100.5	22.0	15.5	56.6	30.3	40.3
QOQ %	(99.9)	70,761.8	(94.2)	7,449.3	(68.1)	36.5	(33.4)	62.5	-	-	-	-	-	-
LTSA	31.6	32.6	28.9	26.6	24.8	26.2	22.6	25.0	119.7	98.6	111.4	124.1	130.4	141.5
YoY %	21.4	7.7	1.0	(12.2)	(21.6)	(19.8)	(21.7)	(5.9)	3.9	(17.7)	13.0	11.4	5.0	8.5
QOQ %	4.4	3.2	(11.4)	(8.1)	(6.7)	5.6	(13.5)	10.5	-	-	-	-	-	-
영업이익	1.6	2.2	(3.0)	(2.6)	(11.5)	(1.9)	(15.6)	(76.6)	(1.7)	(105.7)	(45.5)	22.1	41.3	78.5
YoY %	(48.1)	344.7	적전	적지	적전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	흑전	87.3	89.9
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)	(56.4)	(0.4)	(23.2)	(8.7)	2.9	4.3	5.9
EBITDA	6.3	6.6	2.0	1.5	(7.5)	3.1	(8.9)	(66.5)	16.4	(79.8)	(0.2)	69.7	90.7	138.7
YoY %	(9.9)	49.3	(57.6)	80.3	적전	(52.4)	적전	적전	(3.7)	적전	적지	흑전	30.1	53.0
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)	(49.0)	4.0	(17.5)	(0.0)	9.1	9.4	10.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

두산퓨얼셀 신규 수주

CHPS 일반수소 입찰시장

(단위: MW)

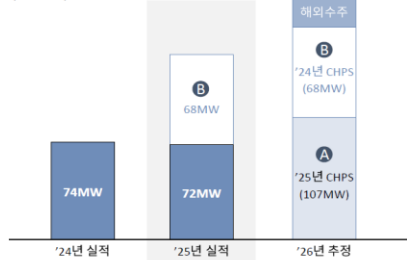


['23년 개설 이후, 3년 연속 60% 이상 M/S 차지]

- A '25년 낙찰분 → '26년 수주 인식 대상
- 107MW (15개 Project)

수주 실적 및 전망

(단위: MW)



• '25년 수주: 72MW

- 실적: RPS 21MW + '23년 CHPS 3MW + '24년 CHPS 48MW
- 수주 인식 '26년으로 이월: B '24년 CHPS 낙찰 프로젝트 68MW

• '26년 수주: 큰 폭 증가 예상

- A '25년 CHPS 낙찰분 + B '24년 CHPS 이월분 + 해외 수주

두산퓨얼셀 원천별 매출총이익

(단위: 억원)

구분	1Q	2Q	3Q	4Q	FY25
매출	998	1,285	908	1,358	4,549
매출원가	997	1,196	967	2,011	5,171
(원가율)	99.9%	93.1%	106.5%	148.1%	113.7%
매출총이익	1	89	-59	-653	-622
판매비	111	103	92	108	415
영업손익	-110	-14	-151	-762	-1,037

Source of Income

PAFC

• 매출총이익 65억원

- 백금 등 주요 원재료 가격 상승으로 마진 하락

SOFC

• 매출총이익 -500억원

- 4분기부터 하이브리드 프로젝트의 납품이 시작되며('10대), '26년 납품 예정인 잔여 20대에 대한 손실도 총당금으로 비용 반영
- ① 저마진 수주(레퍼런스 확보 차원)
- ② 재료비 과다 투입(수율 이슈)
- ③ 납기 지연에 따른 Penalty

서비스

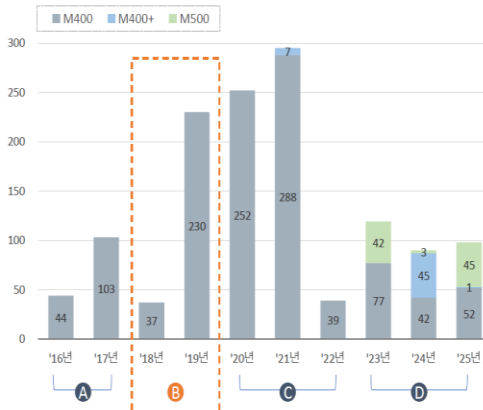
매출

• 매출총이익 -188억원

- CSA 교체 증가 (정기검사 대응 위한 조기 교체)

두산퓨얼셀 연도별 LTSA 개시 연료전지 대수 및 CSA 교체 대상

(단위: 대수)



• 상업운전 개시 후, 매 4년마다 성능검사

→ 8년 차 정기 수검을 앞두고 6~7년차에 조기 교체

• M400+, M500: 품질이슈 없음

• M400 모델 공급시기

- A '17년 익산공장 준공 이전 LTSA 개시
- 미국으로부터 상품 수입 후 설치/운영

B '18~'19년 LTSA 개시

- 익산공장 준공 후 초기 생산품
- 원가절감 차원에서 급격한 국산화(공급망 교체 등)

C '20년~'22년 LTSA 개시: 품질 이슈 확인 중

D '23년 이후 LTSA 개시: 이슈 없음

* M400 / M400+: CSA 4개가 들어가는 NG 모델 (출력: 440kW)
M500: CSA 5개가 들어가는 수소 모델 (출력: 550kW)

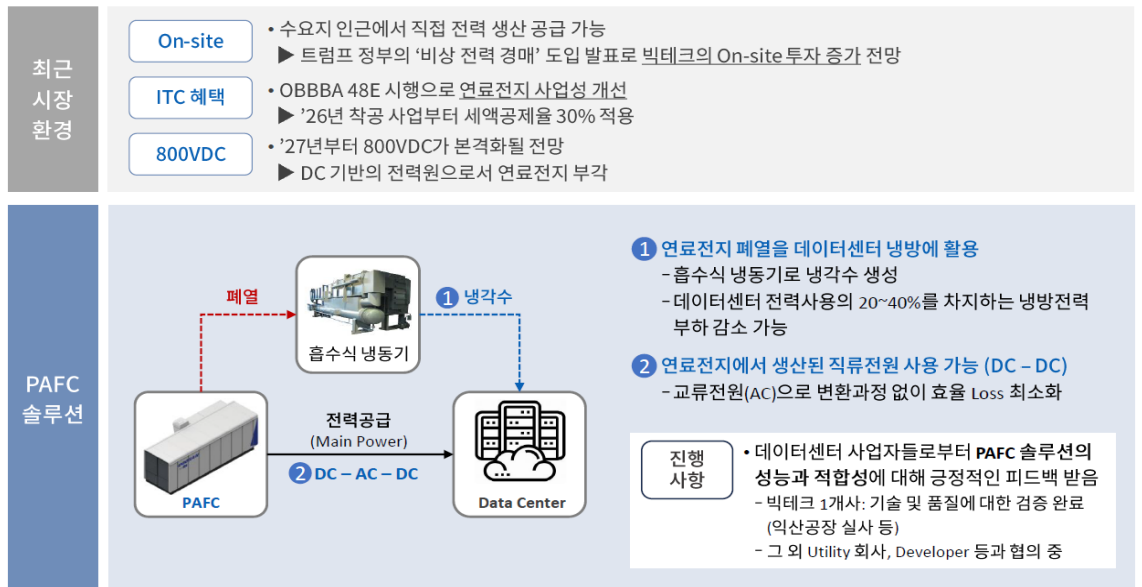
자료: 회사 자료, 신한투자증권

두산퓨얼셀 SOFC 사업 추진 현황 및 목표

양산 초기 시행 착오/학습비용 발생	품질 안정화 Stack 파운드리 사업화	원가 절감 SOFC 원제품 경쟁력 확보
- 군산 공장 준공('25.6월) - Capa: 50MW - 초기 수율 부진: 50% 미만 - 재료비 투입비용 과다 발생 - 하이창원 Project (9MW, 30대) - '25.12월 10대 납품 완료 - 초도 수주로서 저마진 수주 불가피 - 수율 이슈로 인해 원가율 상승 - 납품 지연에 따른 Penalty	- 수율 개선 - 핵심 공정 목표수율 90% 수준 - 하이창원 Project - '26.2월까지 납품 및 설치 완료 - '26.3월~8월 시운전을 통해 성능 검증 - '26.9월 상업운전 개시 예정 - Stack 판매 증가 기대 - 현재 협의: 해외 3개사, 국내 1개사 - 특히, 이중 독일 1개사는 '25년에 당사 stack을 구매한 업체로서 성능에 만족하여 후속 대량발주에 대해 협의 중 - Stack 판매만으로 '27년 1,000억원 이상 매출 예상	- SOFC 원제품 공급 본격화 [전제조건] ① 성능 신뢰성 검증(하이창원 상업운전) ② 원가 절감 - 기타 해외 시장 - 대만: SOFC 수요가 미국 다음으로 강함 - 말레이시아/태국: 데이터센터 수요 - 싱가포르, 인도네시아, 카자흐스탄 등: 시범사업 진행 후 확대 추진 - 국내 CHPS 일반수소 입찰시장 참여 - 선박용 연료전지 후속 수주 기대 - '25.4분기부터 실증운행 중(약 1년 검증)

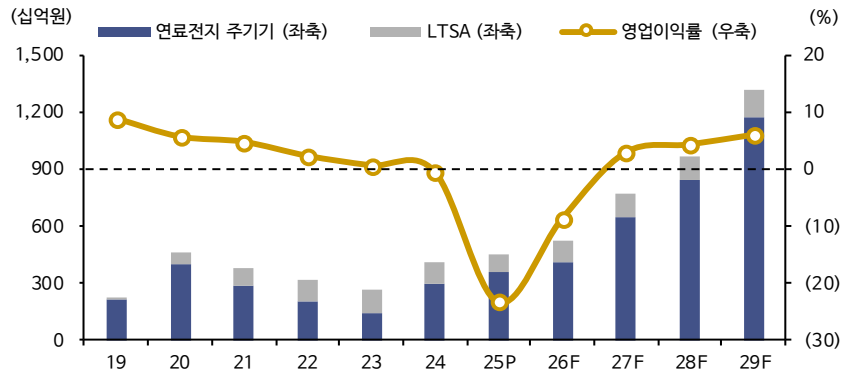
자료: 회사 자료, 산업통상자원부, 신한투자증권

두산퓨얼셀 PAFC 기반 데이터 센터용 솔루션



자료: 회사 자료, 신한투자증권

두산퓨얼셀 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



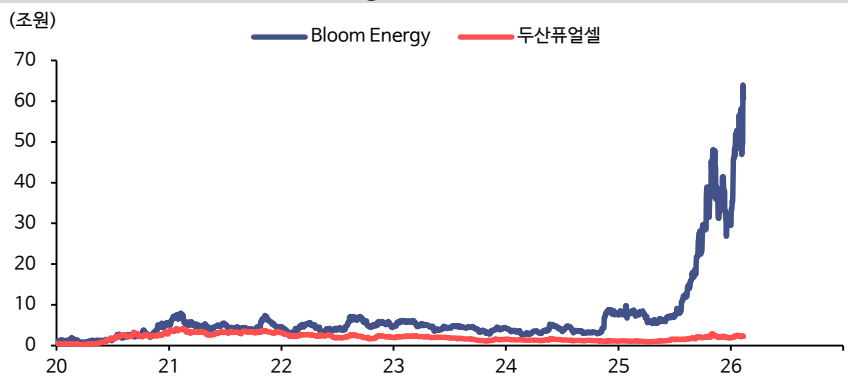
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

두산퓨얼셀 EV/EBITDA 밸류에이션

(십억원, 천주, 원, %)	2029F EBITDA	2026F	멀티플	적정 가치	비고
① 영업 가치	138.7	103.2	40.7	4,199.9	- 할인율(WACC) 10% - 글로벌 연료전지 피어 그룹 2026년 예상 멀티플 평균 15% 할인
② 자산 가치				4.1	
③ 순 차입금				475.5	
④ 우선주 시가총액				126.8	
목표 시가총액				3,601.7	(①+②-③-④)
발행 주식 수				65,486	자사주 제외
목표주가				55,000	
현재 주가				33,850	
상승 여력				62.5	

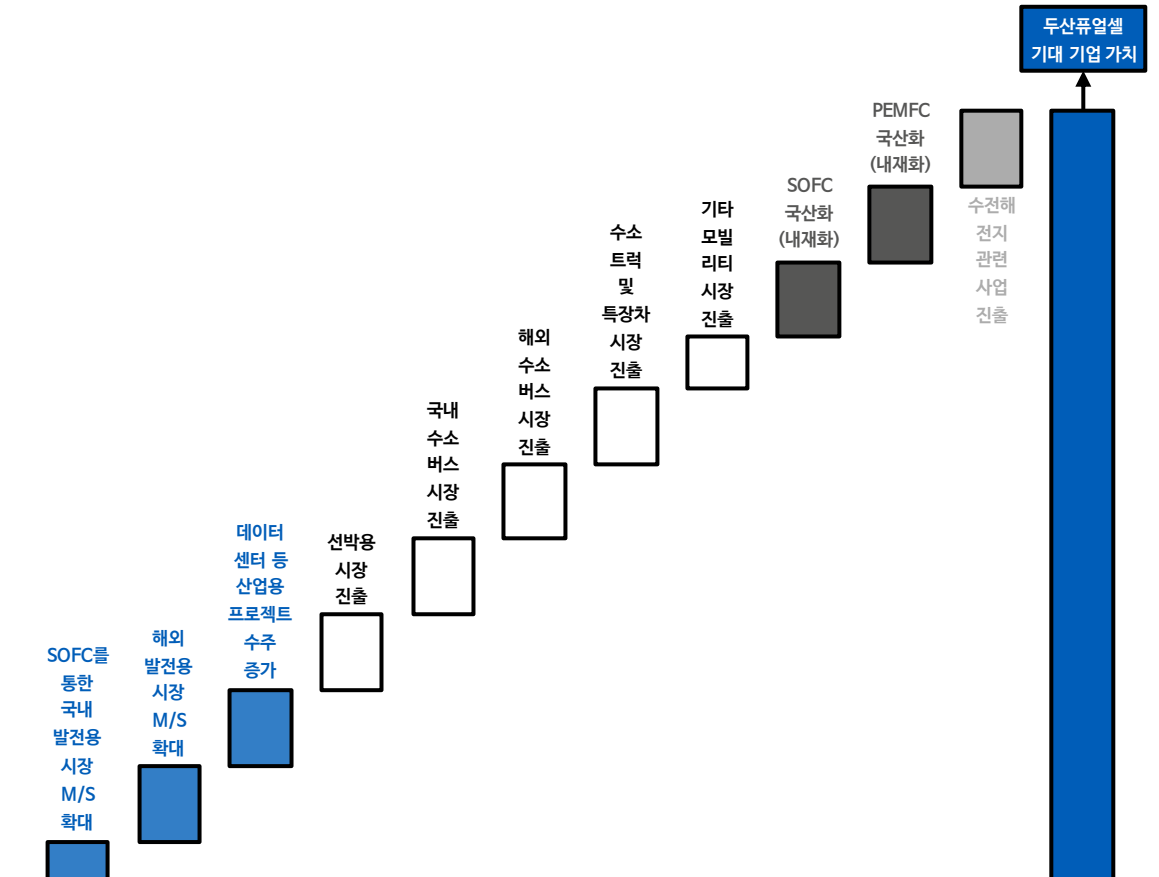
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

시가총액 추이 비교: Bloom Energy vs. 두산퓨얼셀



자료: Bloomberg, 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

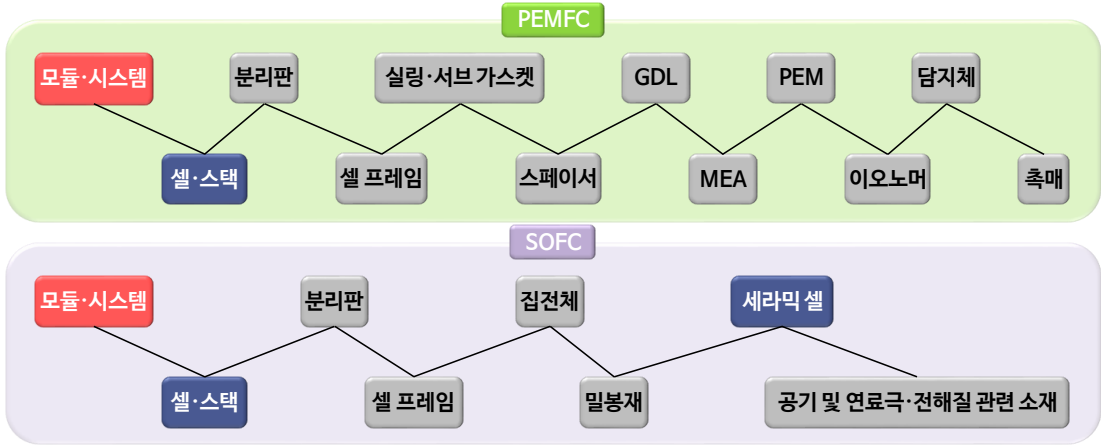
두산퓨얼셀 기업 가치 상승 요인 요약



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

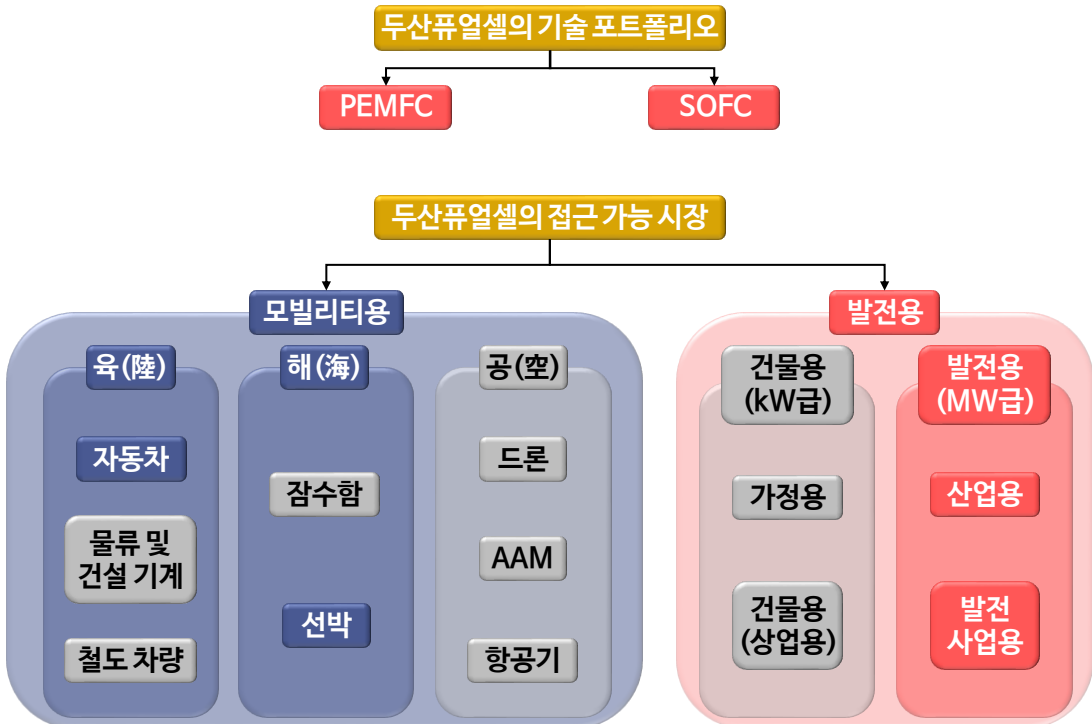
<연료전지 관련 사업 추진 현황>

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

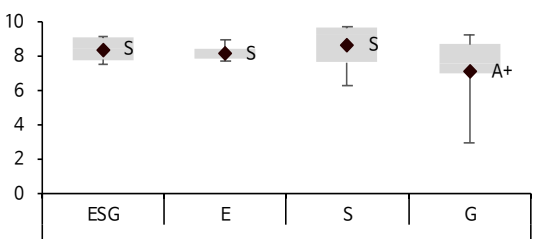
ESG Insight

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

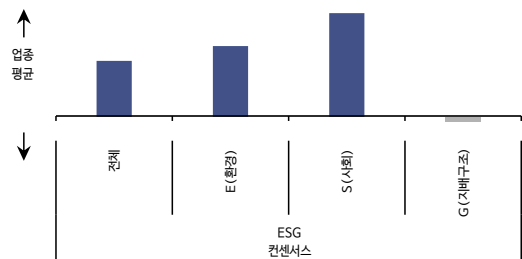
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권 / 주: 8개사 평균과 분포

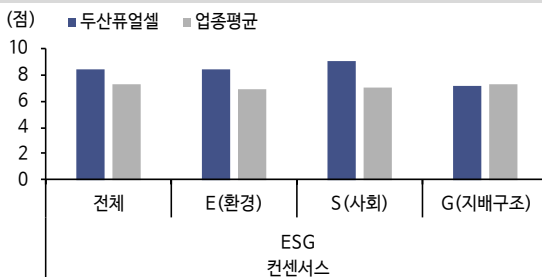
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

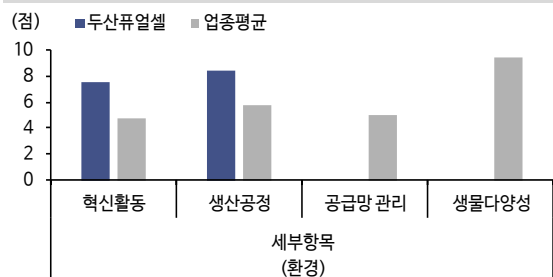
Key Chart

ESG 필라별 점수 및 업종평균



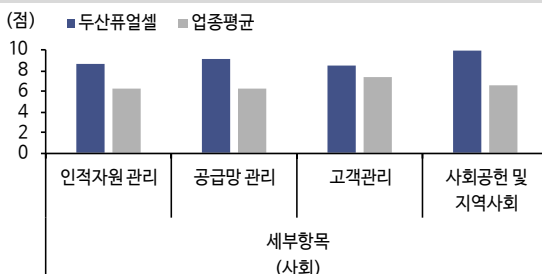
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



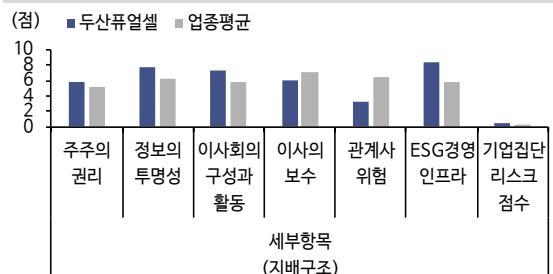
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

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	1,166.7	1,103.8	1,112.5
유동자산	648.1	660.6	547.4	494.3	434.8
현금및현금성자산	50.2	137.6	27.6	35.9	38.3
매출채권	44.4	69.5	75.8	80.4	102.5
재고자산	460.1	380.4	373.0	298.8	219.6
비유동자산	422.8	519.1	619.3	609.5	677.7
유형자산	271.3	334.7	383.0	373.3	431.0
무형자산	34.2	32.6	100.3	101.2	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	800.6	789.4	796.6
유동부채	287.4	366.0	408.6	385.3	403.3
단기차입금	60.0	100.0	155.0	125.0	110.0
매입채무	30.5	37.6	41.3	52.3	85.4
유동성장기부채	126.0	127.5	127.5	122.5	117.5
비유동부채	270.8	314.8	392.0	404.2	393.3
사채	70.8	147.6	231.6	231.6	226.6
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	366.1	314.3	315.9
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	(118.8)	(170.5)	(168.9)
지배주주지분	512.7	498.9	366.1	314.3	315.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	384.1	458.3	603.1	575.6	543.7
*순차입금(순현금)	332.3	308.9	570.9	533.7	497.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	7.8	101.1	(136.2)	71.9	150.8
당기순이익	(8.5)	(10.5)	(132.8)	(51.8)	1.6
유형자산상각비	12.3	15.3	21.6	39.7	42.3
무형자산상각비	3.1	2.8	5.0	5.7	5.4
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	(29.1)	79.2	102.5
(법인세납부)	(3.3)	(0.2)	(8.8)	14.6	(0.4)
기타	44.9	48.5	8.9	(14.6)	0.4
투자활동으로인한현금흐름	(95.7)	(82.7)	(118.5)	(36.2)	(116.4)
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)	(72.7)	(6.6)	(10.0)
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	(160.7)	52.3	63.6
재무활동으로인한현금흐름	105.3	69.1	144.8	(27.5)	(31.9)
차입금의 증가(감소)	38.2	72.1	144.8	(27.5)	(31.9)
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	(109.9)	8.3	2.4
기초현금	31.9	50.2	137.6	27.7	35.9
기말현금	50.2	137.6	27.7	35.9	38.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	260.9	411.8	454.8	522.9	768.5
증감률 (%)	(16.4)	57.8	10.4	15.0	47.0
매출원가	221.3	375.6	517.1	497.3	653.1
매출총이익	39.5	36.2	(62.3)	25.5	115.4
매출총이익률 (%)	15.2	8.8	(13.7)	4.9	15.0
판매관리비	37.9	37.9	43.4	71.0	93.3
영업이익	1.6	(1.7)	(105.7)	(45.5)	22.1
증감률 (%)	(77.3)	적전	적지	적지	흑전
영업이익률 (%)	0.6	(0.4)	(23.2)	(8.7)	2.9
영업외손익	(14.2)	(8.5)	(18.3)	(20.8)	(20.0)
금융손익	(13.4)	(11.9)	(21.9)	(25.1)	(23.9)
기타영업외손익	(2.1)	2.6	2.6	3.3	2.9
중속 및 관계기업관련손익	1.3	0.8	1.0	0.9	1.0
세전계속사업이익	(12.5)	(10.2)	(124.0)	(66.4)	2.0
법인세비용	(4.0)	0.3	8.8	(14.6)	0.4
계속사업이익	(8.5)	(10.5)	(132.8)	(51.8)	1.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(8.5)	(10.5)	(132.8)	(51.8)	1.6
증감률 (%)	적전	적지	적지	적지	흑전
순이익률 (%)	(3.3)	(2.5)	(29.2)	(9.9)	0.2
(지배주주)당기순이익	(8.5)	(10.5)	(132.8)	(51.8)	1.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(10.5)	(12.3)	(132.8)	(51.8)	1.6
(지배주주)총포괄이익	(10.5)	(12.3)	(132.8)	(51.8)	1.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	17.0	16.4	(79.0)	(0.2)	69.7
증감률 (%)	(12.8)	(3.7)	적전	적지	흑전
EBITDA 이익률 (%)	6.5	4.0	(17.4)	(0.0)	9.1

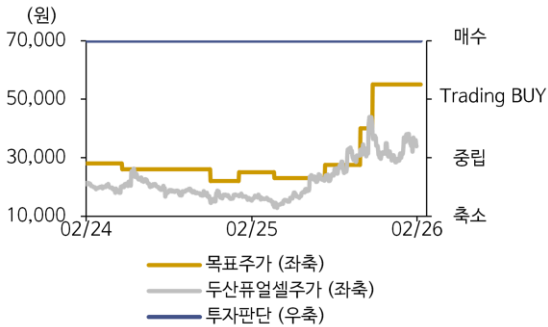
주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	(104)	(128)	(1,622)	(633)	19
EPS (지배순이익, 원)	(104)	(128)	(1,622)	(633)	19
BPS (자본총계, 원)	6,264	6,096	4,473	3,841	3,860
BPS (지배지분, 원)	6,264	6,096	4,473	3,841	3,860
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(223.4)	(124.7)	(17.8)	(53.5)	1,751.3
PER (지배순이익, 배)	(223.4)	(124.7)	(17.8)	(53.5)	1,751.3
PBR (자본총계, 배)	3.7	2.6	6.4	8.8	8.8
PBR (지배지분, 배)	3.7	2.6	6.4	8.8	8.8
EV/EBITDA (배)	116.0	87.8	(32.7)	(18,897.3)	40.8
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	(17.4)	(0.0)	9.1
영업이익률 (%)	0.6	(0.4)	(23.2)	(8.7)	2.9
순이익률 (%)	(3.3)	(2.5)	(29.2)	(9.9)	0.2
ROA (%)	(0.8)	(0.9)	(11.3)	(4.6)	0.1
ROE (지배순이익, %)	(1.6)	(2.1)	(30.7)	(15.2)	0.5
ROIC (%)	(0.5)	(0.2)	(13.3)	(4.3)	2.2
안정성					
부채비율 (%)	108.9	136.5	218.7	251.1	252.1
순차입금비율 (%)	64.8	61.9	155.9	169.8	157.6
현금비율 (%)	17.5	37.6	6.8	9.3	9.5
이자보상배율 (배)	0.1	(0.1)	(4.2)	(1.6)	0.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	0.5	0.9	1.1	1.4	2.6
재고자산회수기간 (일)	623.2	372.5	302.3	234.5	123.1
매출채권회수기간 (일)	134.4	50.5	58.3	54.5	43.4

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 02월 10일 기준)

매수 (매수)	89.88%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	2.72%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------