두산퓨얼셀
(336260.KS)

글로벌 최대의 수소업체로 성장가시성 높아

Green Industry

2020. 11. 26



Alternative Energy 한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com



BUY(신규)

목표주가(12M, 신규)	61,000원
현재주가(11/25)	47,500원

Key Data	(기준일: 2020.11.25)
KOSPI(pt)	2,602
KOSDAQ(pt)	865
액면가(원)	100
시가총액(십억원)	2,636*
52 주 최고/최저(원)	62,500 / 4,010
52 주 일간 Beta	1.38
발행주식수(천주)	63,361
평균거래량(3M,천주)	2,285
평균거래대금(3M,백만원)	104,976
배당수익률(20F, %)	-
외국인 지분율(%)	13.2
주요주주 지분율(%)	
두산 외 29 인	54.4

*구주 기준 시가총액

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.2	20.4	292.0	460.9
KOSPI 대비상대수익률	2.0	10.5	261.5	438.4

Financial Data			
결산기(12 월)	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	449.7	531.7	943.5
영업이익(십억원)	24.9	31.1	82.4
세전계속사업손익(십억원)	20.2	30.4	80.8
당기순이익(십억원)	15.0	23.2	62.2
EPS(원)	265	354	950
증감률(%)	26.1	33.4	168.6
PER(배)	179.0	134.2	50.0
ROE(%)	4.6	4.7	11.6
PBR(배)	179.0	134.2	50.0

▪ 투자의견 BUY, 목표주가 61,000원으로 분석 시작

두산퓨얼셀에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 61,000원을 제시한다. 목표주가는 2022년 기준 PSR 5.3배를 적용해서 산출했다(증자 후 우선주 포함 기준). 해외 수소관련업체들의 2022년 매출 기준 PSR은 평균 23.7배이다. 가치평가를 PSR로 하는 이유는 수소산업이 성장초기여서 이익이 발생하는 업체가 거의 없기 때문이다. 동사는 현재 63MW인 생산능력을 2021년말에는 260MW로 확대한다. 따라서 2022년부터 1차 증설효과가 반영된 실적이 계상된다. 2025년까지 450MW수준으로 추가 증설을 할 예정이어서 2022년을 가치 산정기준으로 삼는 것에 부담이 없다. 발전에 이어 운송, 수전해 부문 등으로 수소연료전지 기술을 확대적용하기 때문에, 해외관련업체 대비 저평가될 이유는 없다.

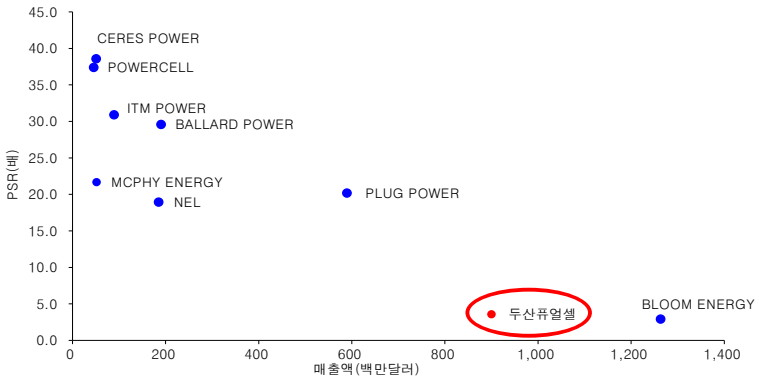
▪ 담보된 성장 바탕으로 제 2의 도약 준비

정부의 2040년 수소연료전지 설치목표는 8GW이다. 현재까지 약 0.6GW만 설치된 상태이고, 전기위원회의 허가를 받은 규모는 약 4GW 수준이다. 2022년부터 발전회사들은 수소연료전지 발전을 일정비율 이상 의무화(HPS) 할 예정이다. HPS가 도입되면, 점유율 70% 이상을 유지하는 두산퓨얼셀은 담보된 성장이 가능하다. 또한 동사는 Ceres Power와의 협력으로 SOFC 기술을 도입해 선박, 철도, 건물용 등으로 사업을 확장한다. 모그룹이 보유하고 있는 PEMFC 기술로 수전해 사업도 개발한다.

▪ 글로벌 수소업체들 주가 리레이팅 지속, 두산퓨얼셀 프리미엄 받아야

그린수소 시대가 열리면서 수소산업의 지속가능한 성장이 가능해졌다. 이를 반영해 해외 수소관련주들의 주가 상승 폭이 매우 크다. 하지만, 의미있는 매출이 발생하는 수소업체들 중 흑자를 기록하는 업체는 없다. 두산퓨얼셀은 비교업체들 중 매출액이 두번째로 크고, 유일하게 흑자를 기록하고 있다. 전세계에서 가장 큰 수소발전 시장에서 절대강자인 것을 감안하면 비교업체들 대비 할인 받는 것은 논리적이지 않다.

두산퓨얼셀, 글로벌 수소관련업체들 중 가장 저평가(2022 년 매출 기준)



자료: 유진투자증권

목표주가 61,000원 제시

두산퓨얼셀에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 61,000원을 제시한다. 목표주가는 2022년 매출액에 PSR 5.3배를 적용해서 산출했다. 글로벌 수소업체들의 PSR은 평균 23.7배 수준이다. 글로벌 최대 수소발전 시장의 절대 강자이고, 향후에는 포트폴리오가 운송부문, 수전해 등으로 다양한 연료전지 기술을 통해 확장된다. 따라서, 해외의 대표적인 수소업체들과 궁극적으로는 같은 영역에서 경쟁하게 될 것이다. 현재와 미래의 위상 모두를 고려해도 해외업체들 대비 저평가 받고 있다고 판단된다. 동사는 63MW의 생산능력을 260MW로 증설하고 있고, 2021년말에 완공된다. 따라서 2022년부터 증설효과가 나온다. 2025년까지 2단계 증설을 통해 450MW로 추가 확장할 예정이어서 1단계 첫 증설효과가 나오는 2022년을 가치 평가의 기준으로 하는 것은 보수적이라고 볼 수도 있다. 정부의 의무판매제도 도입(HPS)으로 두산퓨얼셀의 국내 성장에 대한 가시성이 확보되는 것도 가치 평가에 긍정적이다.

도표 1 연간 실적 추정치

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	**221.2**	**449.7**	**531.7**	**943.5**	**1,404.3**	**1,625.2**	**1,848.2**
증감율			18.2%	77.4%	48.8%	15.7%	13.7%
연료전지 주기기	210.0	383.1	435.0	807.0	1231.0	1416.0	1601.0
장기유지보수서비스	11.2	66.6	96.7	136.5	173.3	209.2	247.2
매출원가	**195.5**	**403.1**	**476.4**	**834.4**	**1240.7**	**1433.9**	**1627.1**
매출원가율	88%	90%	90%	88%	88%	88%	88%
매출총이익	25.6	46.6	55.3	109.1	163.6	191.3	221.1
판관비	**-6.2**	**21.7**	**24.2**	**26.7**	**28.6**	**31.0**	**33.2**
판관비율	-2.8%	4.8%	4.6%	2.8%	2.0%	1.9%	1.8%
영업이익	**19.5**	**24.9**	**31.1**	**82.4**	**135.0**	**160.3**	**187.9**
증감율			25.1%	164.8%	63.8%	18.7%	17.2%
영업이익률	8.8%	5.5%	5.9%	8.7%	9.6%	9.9%	10.2%
영업외손익	0.0	-4.7	-0.7	-1.6	-2.0	-1.7	-1.9
세전이익	**16.0**	**20.2**	**30.4**	**80.8**	**133.0**	**158.6**	**186.0**
법인세	**-4.1**	**5.2**	**7.3**	**18.6**	**30.4**	**36.8**	**42.4**
법인세율	-25.9%	25.7%	23.9%	23.0%	22.8%	23.2%	22.8%
당기순이익	**0.0**	**15.0**	**23.2**	**62.2**	**102.6**	**121.8**	**143.6**

자료 : 유진투자증권, 두산퓨얼셀

도표 2 글로벌 수소관련주들 Valuation 비교

	두산솔루스	BLOOM ENERGY	ITM POWER	CERES POWER	BALLARD POWER	PLUG POWER	POWERCELL	NEL ASA	MCPHY ENERGY
국가	SOUTH KOREA	UNITED STATES	BRITAIN	BRITAIN	CANADA	UNITED STATES	SWEDEN	NORWAY	FRANCE
2020-11-25	47,500	18.7	4.7	11.2	19.3	24.4	32.0	2.5	38.5
통화	KRW	USD	GBp	GBp	USD	USD	SEK	NOK	EUR
시가총액(백만달러, 십억원)	2,636	3,102	2,604.4	1,916.2	5,034.6	10,781.6	1,659.5	3,585.6	1,072.0
PSR(배)									
FY19A	11.9	4.0	435.1	96.8	47.3	46.8	234.6	60.8	84.1
FY20F	5.9	4.0	299.2	53.6	47.7	35.5	126.2	53.0	57.7
FY21F	5.0	3.1	66.3	52.6	38.8	25.6	72.1	30.5	29.9
FY22F	**2.8**	**2.5**	**29.1**	**37.6**	**26.4**	**18.3**	**36.5**	**19.1**	**20.6**
PBR(배)									
FY19A	3.8	-	3.2	3.0	6.7	11.4	14.1	5.7	3.9
FY20F	7.0	-	-	-	13.0	23.8	28.3	8.5	4.7
FY21F	6.7	33.9	-	-	14.0	18.8	31.5	8.7	4.8
FY22F	5.9	17.7	-	-	15.4	18.5	26.8	9.0	4.8
매출액(백만달러, 십억원)									
FY19A	221.2	785.2	6.0	19.8	106.3	230.2	7.1	59.0	12.7
FY20F	449.7	780.6	8.7	35.8	105.5	304.1	13.1	67.7	18.6
FY21F	531.7	1,009.3	39.3	36.4	129.8	420.7	23.0	117.7	35.9
FY22F	943.5	1,263.3	89.4	50.9	190.4	589.6	45.4	187.3	52.0
영업이익(백만달러, 십억원)									
FY19A	19.5	-232.8	-12.0	-10.2	-27.4	-50.0	-8.4	-28.8	-7.3
FY20F	24.9	-89.7	-28.2	-18.0	-34.9	-90.0	-8.1	-34.6	-10.5
FY21F	31.1	-42.9	-6.2	-13.8	-29.8	-30.8	0.0	-23.4	-4.7
FY22F	82.4	29.7	7.8	-6.7	-21.3	12.9	13.5	-5.9	0.5
영업이익률(%)									
FY19A	8.8	-29.6	-200.5	-51.4	-25.8	-21.7	-118.9	-48.9	-57.5
FY20F	5.5	-11.5	-324.2	-50.3	-33.1	-29.6	-61.9	-51.1	-56.6
FY21F	5.9	-4.2	-15.8	-38.0	-22.9	-7.3	-0.1	-19.8	-13.2
FY22F	8.7	2.3	8.7	-13.2	-11.2	2.2	29.7	-3.2	1.0
순이익(백만달러, 십억원)									
FY19A	11.9	-304.4	-12.3	-6.3	-39.1	-85.5	46.3	-30.7	-7.0
FY20F	15.0	-80.9	-28.2	-15.6	-44.0	-101.6	-8.1	-17.8	-10.1
FY21F	23.2	5.0	-4.4	-11.8	-32.8	-91.9	-7.3	-17.5	-6.7
FY22F	62.2	79.8	7.4	-7.0	-12.7	-54.4	3.3	-3.0	-2.8
ROE(%)									
FY19A	-	-	-30.6	-10.1	-14.7	-	126.5	-15.7	-38.8
FY20F	4.6	-87.1	-10.3	-11.2	-11.6	-34.4	-16.3	-7.7	-5.9
FY21F	4.7	5.2	-1.8	-8.8	-12.0	-61.5	-23.1	-4.6	-3.1
FY22F	11.6	74.5	3.2	-5.0	-12.5	1.9	16.8	-0.8	-1.5

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2020.11.25 종가기준, 컨센서스 기준. 두산솔루스는 당사추정치

설비능력 7배로 확대

동사의 연료전지 제조 능력은 63MW이다. 2021년말까지 260MW로 1차 증설을 하고, 2025년까지는 450MW로 2차 증설을 할 것으로 예상된다. 증설의 이유는 1) 국내 연료전지 발전 시장의 성장 2) PAFC를 이용한 발전사업에서 SOFC, PEMFC 등 다른 연료전지 기술을 이용한 운송용, 수전해 등의 산업영역 확대를 하기 때문이다. SOFC 연료전지는 영국의 Ceres Power와 기술도입 계약을 맺고 2021년 공장 건설에 착공해서 2023년말에 완공할 계획이다. \

도표 3 두산퓨얼셀의 사업전략



자료 : 두산퓨얼셀

도표 4 수소연료전지 기술 비교

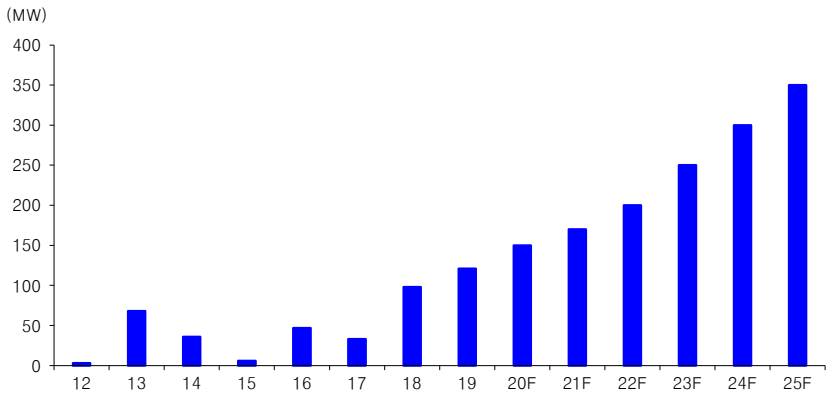
구분	고분자전해질 연료전지 (PEMFC)	인산형 연료전지 (PAFC)	용융탄산염 연료전지 (MCFC)	고체산화물 연료전지 (SOFC)
전해질	고분자막	인산염	용융탄산염	고체산화물
작동온도	50~100℃	150~250℃	650℃	600~900℃
주 촉매	백금	백금	Perovskite	니켈
전기효율	< 40%	40~45%	45~60%	50~60%
복합효율	-	90%	88%	-
주용도	수송용 휴대용	발전용 가정/건물용	발전용 가정/건물용	발전용 가정/건물용

자료 : 두산퓨얼셀

수소발전 의무제도 도입으로 실적 가시성 높아져

정부가 주관하는 수소위원회는 최근 수소연료전지 발전의 지속적인 성장을 위해 수소발전 의무화 제도를 2022년부터 도입하기로 했다. 그동안은 재생에너지 의무비율(RPS)내에서 여러 대안 중에 하나였지만, 수소발전을 따로 분리해서 일정비율만큼을 의무화하는 것이다. 수소산업에 대한 정부의 의지가 강하다는 것을 알 수 있는 정책이다. 다만, 이 제도는 수소발전만을 위한다기 보다는 재생에너지 생태계 전반을 위한 것으로 해석할 수 있다. 수소발전은 REC(재생에너지 크레딧) 가중치가 2.0배로 태양광, 육상풍력 대비 2배의 REC를 받는다. 따라서 수소발전이 많이 증설될수록 REC 공급량이 상대적으로 큰 폭으로 확대되어 REC 가격이 하락할 수 밖에 없다. 최근의 REC 스팟가격의 하락의 원인 중의 하나로 지목되고 있다. 따라서 수소발전이 기존의 RPS 제도에서 독립된다면 REC 가격이 상대적으로 안정될 수 있다. 수소발전 의무화제도가 나름의 정책타당성을 가질 수 있는 것이다. 정부의 국내 수소발전 목표치는 2040년 누적 8GW이다. 2020년말 기준 약 600MW가 설치가 예상된다. 따라서 향후 20년간 매년 370MW의 신규 설치가 예상되고, 정부는 이를 의무화제도로 달성할 계획이다. 국내 시장 점유율 약 70% 이상인 두산퓨얼셀은 기존의 점유율을 유지한다면 연간 약 259MW의 신규 설치를 할 수 있는 것이다. 1MW당 약 100억원(40억원 연료전지 포함 건설비, 60억원 유지보수)의 수주금액이므로 연간 약 2.6조원의 수주가 가능한 것이다.

도표 5 국내 수소 연료전지 연간 예상 신규설치량



자료: 에너지관리공단, 유진투자증권

글로벌 그린수소 프로젝트 급증, 수소산업 전반이 지속 가능해져

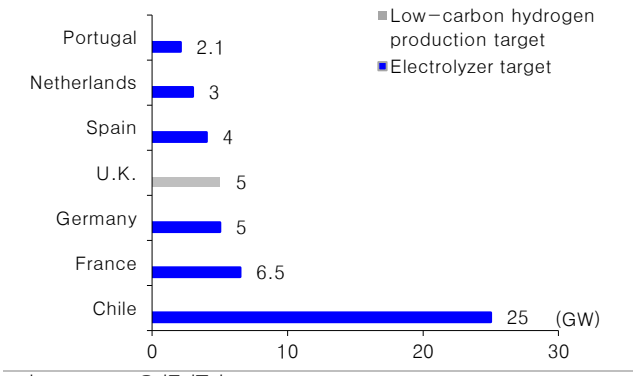
2019년 4분기부터 해외에서 그린수소 프로젝트들의 발표가 시작되었다. 특히 올 해 EU가 그린수소 전략을 발표하면서, 주요 경제권으로는 처음으로 수소에 대한 대규모 투자를 확정했다. 독일, 프랑스, 스페인, 포르투갈 등은 이미 관련 투자를 시작한 상태이며, 영국도 같은 상태이다. EU의 발표 이후 호주, 중국, 미국, 대한민국에서도 그린수소 프로젝트들의 추진이 본격화되고 있다. 그린수소가 수소 생산의 표준이 된다는 것은 수소산업의 지속가능한 성장을 가능하게 한다. 현재의 글로벌 수소생산은 95% 이상이 천연가스 개질 등 화석연료를 기반한 그레이 수소이다. 탄소배출 순제로 시대에 그레이 수소의 설 자리는 없다. 최근까지 전세계에서 발표된 그린수소 프로젝트는 50개 이상에 달하고 900억달러 이상의 투자가 예상된다. EU는 대규모 그린수소 투자를 통해 2025년까지 그레이 수소와 같은 수준으로 생산단가를 낮추려고 한다. 물론, 국가마다 상황은 다르고 그린수소로의 전환기에는 그레이 수소를 사용하는 것이 불가피하다. 하지만, 언젠가는 그린수소로 다 전환된다는 가정하에 기업과 정부의 수소전략을 정해야 할 것이다.

도표 6 EU Hydrogen Strategy

목표	▪ 2050년 EU 에너지 비중의 23% 이상을 그린수소로 달성, 현재는 2% 이하 수준
2030 투자 목표	▪ 2024년까지 수전해 설비 6GW 확보, 2030년까지 80GW(역내에 40GW, 역외에 40GW) ▪ 그린수소 제조단가 현재의 2.5~5.5유로/kg에서 그레이 수소와 같은 1.5유로 목표 ▪ 수소사용을 버스, 택시, 트럭, 철도, 배 등 교통수단에서 정유, 화학, 철강 등 제조업으로 확장
부분별 투자규모	▪ 2030년까지 수전해 설비 240~420억 유로 ▪ 수소 운송, 충전 등 인프라 확충 650억 유로 ▪ 그린수소 제조 위한 재생에너지 건설에 2,200~3,400억 유로(80~120GW)

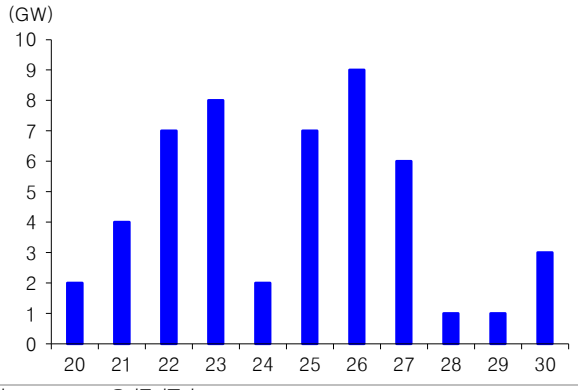
자료: 유진투자증권

도표 7 유럽의 그린수소 프로젝트 규모



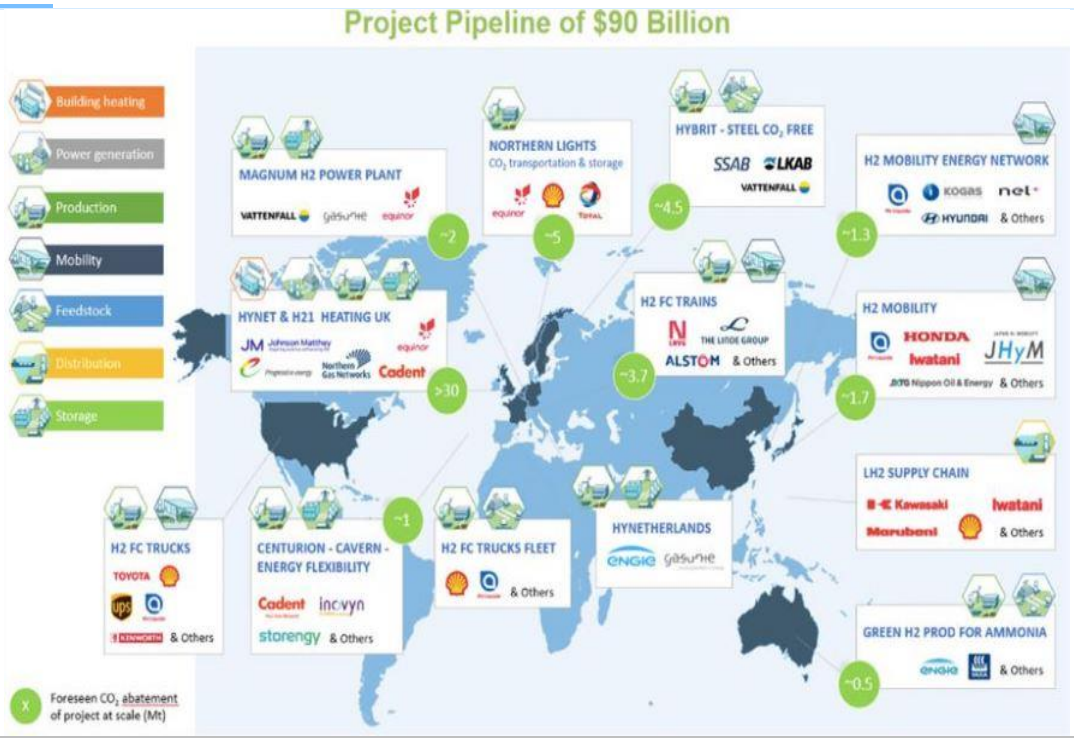
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 8 글로벌 그린수소 프로젝트 연간 시작 건수



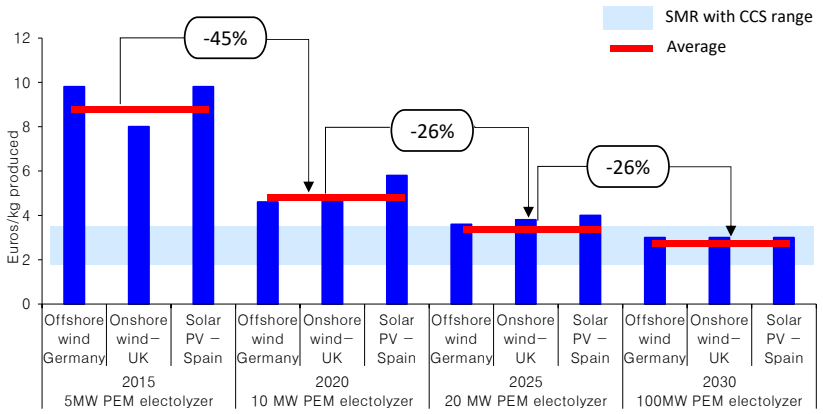
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 9 글로벌 그린수소 프로젝트 현재까지 약 900 억달러 규모



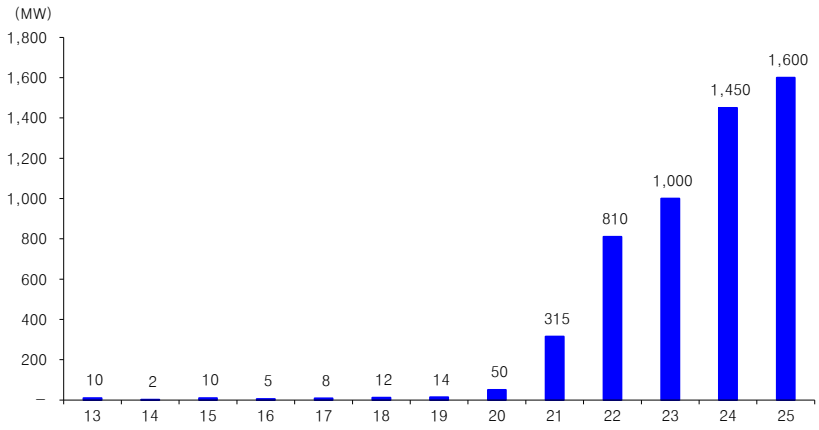
자료 : BNEF

도표 10 그린수소와 그레이 수소의 가격 갭 축소 예상보다 빠를 것



자료 : IHS

도표 11 글로벌 신규 수전해 설비 설치 예측치

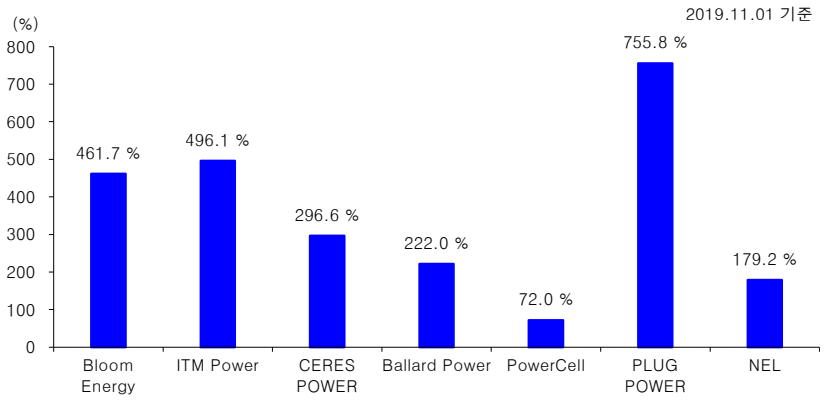


자료 : HIS, 유진투자증권

수소관련주들 주가 급등세 유지전망

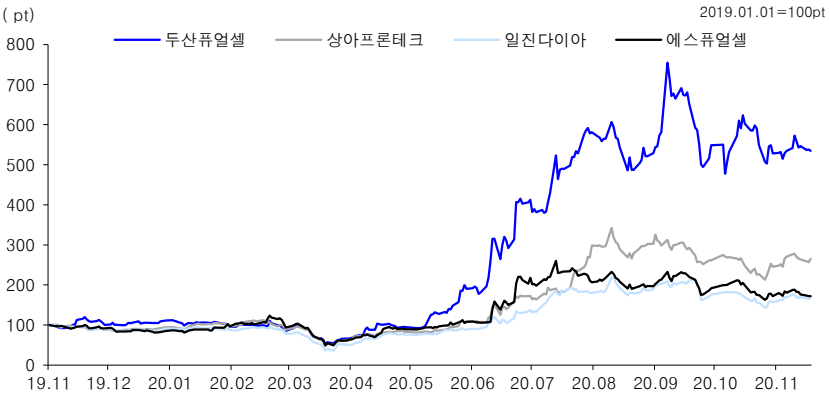
수소관련주들은 지난 20년전부터 급등과 급락을 반복해왔다. 하지만, 이번 상승은 과거와 다른 체질적인 상승이 될 수 있다. 그 이유는 1) 탄소배출 순제로 정책이 전세계적으로 추진되면서 수소의 역할이 필수적이고 2) 재생에너지 가격이 낮아져 그린수소가 수소생산의 표준이 될 수 있기 때문이다. 탄소배출 순제로를 달성하기 위해서는 전력과 운송부문은 100% 카본 프리가 되어야 한다. 재생에너지가 전력의 100%가 되기 위해서는 전력망의 안전성 확보를 위해 저장장치가 반드시 필요하고 수소와 배터리가 역할을 할 수 있다. 또한 분산전력망 구축을 위해서도 수소발전의 역할이 필요하다. 운송부문에서도 중량과 충전시간의 한계 때문에 상용차, 배, 항공기, 기차 등은 수소를 동력으로 하는 것이 유리하다. 대부분의 국가들이 향후 30년내에 탄소배출 순제로를 달성해야된다. 수소관련주들의 재평가 작업이 과거 어느때보다 지속적으로 이루어질 것으로 판단한다.

도표 12 지난 11 월부터의 해외 수소 관련주 주가 급상승



자료 : Bloomberg, 유진투자증권

도표 13 국내 수소 관련주 주가추이



자료 : Quantiwise, 유진투자증권

두산퓨얼셀(336260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
유동자산	735	790	770	825	893
현금성자산	395	395	238	172	103
매출채권	188	201	278	356	459
재고자산	134	176	235	278	312
비유동자산	94	165	199	230	264
투자자산	27	28	29	30	31
유형자산	39	109	141	171	204
무형자산	28	29	29	29	29
자산총계	**829**	**955**	**969**	**1,055**	**1,157**
유동부채	239	342	358	423	485
매입채무	65	80	123	167	203
단기차입금	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	108	108	109	109	109
사채및장기차입금	100	100	100	100	100
기타비유동부채	8	9	9	9	10
부채총계	**347**	**450**	**467**	**532**	**594**
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	448	448	448	448	448
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	26	49	46	66	106
자본총계	**482**	**505**	**502**	**523**	**563**
총차입금	101	101	101	101	101
순차입금(순현금)	(294)	(294)	(138)	(71)	(2)
투하자본	186	209	362	449	558

손익계산서

(단위:십억원)	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
매출액	**449.7**	**531.7**	**943.5**	**1,404.3**	**1,625.2**
증가율(%)	103.3	18.2	77.4	48.8	15.7
매출총이익	**46.6**	**55.3**	**109.1**	**163.6**	**191.3**
매출총이익율(%)	10.4	10.4	11.6	11.7	11.8
판매비와관리비	21.7	24.2	26.7	28.6	31.0
증가율(%)	252.0	11.6	10.3	7.1	8.4
영업이익	25	31	82	135	160
증가율(%)	27.8	25.1	164.8	63.8	18.7
EBITDA	30	37	91	145	173
증가율(%)	41.7	22.2	148.5	60.0	18.7
영업외손익	**(4.7)**	**(0.7)**	**(1.6)**	**(2.0)**	**(1.7)**
이자수익	1.8	0.5	0.8	1.3	1.5
이자비용	3.9	2.8	2.8	2.8	2.8
외화관련손익	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	2.4	3.2	3.2	3.2	3.2
기타영업외손익	(6.8)	(1.6)	(2.8)	(3.6)	(3.6)
세전계속사업손익	20.2	30.4	80.8	133.0	158.6
법인세비용	5.2	7.3	18.6	30.4	36.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.0	23.2	62.2	102.6	121.8
증가율(%)	26.5	54.3	168.6	64.9	18.7
당기순이익률(%)	3.3	4.4	6.6	7.3	7.5
EPS(원)	265	354	950	1,567	1,860
증가율(%)	26.1	33.4	168.6	64.9	18.7
완전희석EPS(원)	265	154	701	1,317	1,610
증가율(%)	26.1	(41.9)	354.5	88.0	22.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
영업활동현금흐름	**(56)**	**73**	**(52)**	**54**	**56**
당기순이익	15	23	62	103	122
유무형자산상각비	5	5	8	10	12
기타비현금손익가감	12	(3)	(3)	(3)	(3)
운전자본의변동	(88)	48	(120)	(56)	(75)
매출채권감소(증가)	(26)	(13)	(77)	(78)	(103)
재고자산감소(증가)	(57)	(42)	(59)	(43)	(34)
매입채무증가(감소)	18	15	43	44	36
기타	(23)	87	(27)	21	26
투자활동현금흐름	**13**	**(74)**	**(39)**	**(39)**	**(44)**
단기투자자산처분(취득)	20	(0)	(0)	(0)	(0)
장기투자증권처분(취득)	2	3	3	3	3
설비투자	(1)	(75)	(40)	(40)	(45)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
재무활동현금흐름	**300**	**0**	**(65)**	**(82)**	**(82)**
차입금증가(감소)	(1)	0	0	0	0
자본증가(감소)	300	0	(65)	(82)	(82)
배당금지급	0	0	65	82	82
현금의 증가(감소)	**256**	**(0)**	**(156)**	**(67)**	**(70)**
기초현금	133	390	389	233	166
기말현금	390	389	233	166	97
Gross Cash flow	32	26	68	110	131
Gross Investment	95	26	159	95	119
Free Cash Flow	(63)	(0)	(91)	15	13

주요투자지표

	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	265	354	950	1,567	1,860
BPS	5,890	6,173	6,134	6,387	6,876
DPS	0	800	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배,%)					
PER	179.0	134.2	50.0	30.3	25.5
PBR	8.1	7.7	7.7	7.4	6.9
PCR	109.3	150.9	57.3	35.3	29.6
배당수익율	-	1.7	2.1	2.1	2.1
수익성(%)					
영업이익율	5.5	5.9	8.7	9.6	9.9
EBITDA이익율	6.7	6.9	9.6	10.4	10.6
순이익율	3.3	4.4	6.6	7.3	7.5
ROE	4.6	4.7	12.4	20.0	22.4
ROIC	12.4	12.0	22.3	25.7	24.5
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(61.0)	(58.2)	(27.4)	(13.7)	(0.4)
유동비율	3.1	2.3	2.2	2.0	1.8
이자보상배율	6.4	11.1	29.3	48.0	56.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.6	1.0	1.4	1.5
매출채권회전율	2.6	2.7	3.9	4.4	4.0
재고자산회전율	4.2	3.4	4.6	5.5	5.5
매입채무회전율	7.7	7.3	9.3	9.7	8.8
매입채무회전율	-	1.7	2.1	2.1	2.1

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2020-11-26	Buy	61,000원	1년		

두산퓨얼셀(336260.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화

