

2023. 7. 27

두산퓨얼셀 336260

2Q23 Review: 쌀쌀해지면 숨통이 트일 듯

유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA 윤동준

02. 6454-4886

dongjun.yoon@meritz.co.kr

일감 가뭄이 지속. 4Q23부터 숨통이 트일 듯

2Q23 매출은 492억원(-33.6% YoY), 영업이익은 5억원(-37.5% YoY)을 기록하며 컨센서스를 하회(매출 783억원, 영업이익 32억원). 이번 분기 LTSA 매출은 약 300억원 정도로 추정. 기자재 매출이 부진한 이유는 작년 하반기 이후 이어져 오고 있는 일감 가뭄을 극복할 수 있는 신규 수주가 부재했기 때문.

3분기 중 RPS(Renewable Portfolio Standard) 프로젝트 한 건이 완료될 수 있을 것으로 기대. 4Q23부터 본격적 매출 반영이 시작되면서 의미 있는 손익계산서 개선을 기대할 수 있음. 4Q23부터 중국 매출도 신규로 인식될 가능성도 높음. 이들을 제외하면 연간 목표로 하고 있는 수주는 4Q23에 몰릴 것으로 예상. 8월/11월 중 발표가 예상되는 1차/2차 CHPS(Clean Hydrogen Portfolio Standard) 입찰 결과 등이 여기에 포함

성공적인 회사채 발행을 통해 한숨 돌린 유동성 리스크

동사는 6월 말 800억원 규모의 회사채 발행을 성공리에 진행(이자율 6.283~6.465%). 750억원 규모의 기발행 사채의 만기가 9월에 돌아오는 상황에서 단기적인 유동성 리스크를 해소. 이외에도 일부 한도대를 확보한 상황이며, 국책은행과도 Debt Financing 관련 논의가 이루어지고 있음. 여기서 4Q23 예정대로 매출이 올라와준다면 유동성 리스크는 접어들 수 있을 것

국내 연료전지 시장 규모를 어디까지 볼 수 있을까? 연말 연초에 주목

동사의 주요 시장이었던 RPS 시장이 2025년까지 Phase-out하고, CHPS가 2024년부터 주요 시장으로 등장. 이 중 연료전지의 주요 타겟인 일반수소 발전 입찰이 연간 200MW 규모인 점은 1~2년 전 기대 대비 아쉬운 상황

다만 1)2024년부터 CHPS 시장 중 청정수소 발전 입찰에서 석탄, 가스 혼소 발전과의 경쟁을 통해 유의미한 물량을 확보할 수 있을 것으로 보이고, 2)분산에너지 특별법(2023년 6월 통과)을 통해 데이터센터, 병원 등 신규 민간 수요처를 개발할 수 있다는 점은 긍정적. 해당 수요를 감안한다면 국내 시장에서 연간 150~200MW 수주는 지속적으로 발굴 가능

신규 시장에서의 타겟 수주 규모를 정확히 파악하기 위해서는 1)청정수소발전 입찰 진행 현황을 관찰해야 하고(2024년 상반기 중 예상), 2)분산에너지 특별법의 시행령 확인(2023년 말 예상)이 필요. 이들 정책안에서 합의하는 연료전지의 신규 수요 규모가 예상보다 크다면, 본격적인 우상향을 기대 가능

표1 두산퓨얼셀 2Q23 실적 Review									
(십억원)	2Q23P	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	49.2	74.1	-33.6	49.9	-1.4	78.3	-37.2	135.2	-63.6
영업이익	0.5	0.8	-39.9	3.2	-84.7	3.2	-84.8	8.0	-93.9
세전이익	-2.2	-0.5	적합	1.8	적전	1.6	N/A	3.0	N/A
순이익	-0.3	0.1	적전	1.9	적전	1.4	N/A	2.3	N/A

자료: 두산퓨얼셀, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.