

## 두산퓨얼셀

### 110MW 수주로 완벽한 한 해 마무리

#### 전해영

그린인프라/2차전지 | yhy95@daolsecurities.com

#### ● 12/23 110MW급 연료전지 시스템 공급 계약 체결

- 두산퓨얼셀, 한국전력기술, 금호건설, LS일렉트릭 등과 110MW급 연료전지 시스템 공급 계약 체결. 판매-공급 지역은 국내로, 11/21 금호건설의 연료전지 발전사업 건설 공사 수주 공시에 따르면 왕신 연료전지 발전사업(경북 경주시)일 것으로 예상
- 이번 계약은 사업시행자(SPC)의 전력판매계약 체결 등 연료전지 발전사업의 시행을 전제로 하며, 발주처(EPC)로부터 착수지시서를 수령한 뒤 계약기간 등 관련 내용을 추가로 공시할 계획

#### ● 2022년 누적 277MW 수주로 가이던스 상회, 실적/수주 기대되는 2023년

- 이번 수주로 동사는 2022년 누적 277MW 수주 달성하며 연초 제시했던 240MW 수주 가이던스를 초과 달성하며 한 해 마무리. CHPS 도입이 늦어지며 국내 발주 시장이 기존 전망 대비 축소되었지만, 중국 지방정부의 수소 시범 사업 확대로 광동성에 JV설립 및 105MW 규모의 완제품/부품 공급 계약 등을 체결하며 중국 진출 발판도 마련
- 국내 CHPS는 2Q23 이후 시행될 전망. 아직 CHPS 관련 구체적인 시행령이 발표되지 않았기 때문. 아직 대규모 수소 혼소/전소 발전이 갖춰지지 않았기 때문에, 2023년 시행되는 CHPS는 대부분 연료전지형 위주의 입찰이 이루어질 것으로 전망. 따라서 2023년 국내 연료전지 발주 시장도 최소 금년 규모인 200MW 이상으로 예상
- 작년 12월 수주했던 100MW 프로젝트와 금년 277MW 신규 수주 물량들의 매출 인식 시작되며 2023년 매출 7천억원 이상 가능할 전망. 약 2배의 매출 성장에 더해 중국, 호주, 사우디 등 정부 주도 하 수소 프로젝트를 진행 중인 국가향 추가 수출에 대한 기대감도 유효

Fig. 01: 연료전지 발전소 건설사업 추진 현황표

발전소명	발전회사	지역	용량 (MW)	발전 사업허가	착공	준공	제작사	전분기 대비 변동
울촌산단 연료전지 발전소	울촌청정에너지(주)	전남	105.6	'15.12	미정	미정	두산퓨얼셀	
동춘천그린에너지 연료전지 발전소	동춘천그린에너지(주)	강원	105.6	'20.11	4Q22	3Q25	두산퓨얼셀	1Q 지연
하이창원 퓨얼셀 연료전지 발전소	하이창원 퓨얼셀(주)	경남	100.3	'21.05	'24.01	'26.12	두산퓨얼셀	1년 지연
울산 복합 연료전지 발전소	(주) 울산클린하이	울산	100.3	'21.12	'24.01	'26.09	두산퓨얼셀	1년 지연
광양파워 연료전지	광양파워(주)	전남	100.0	'16.11	미정	미정	두산중공업	
강진수소발전소	강진수소발전(주)	전남	99.9	'19.10	'21.02	'24.12	선정중 (두산퓨얼셀 예정)	착공 4Q22 주요기자재 계약 예정
묘도연료전지	묘도연료전지(주)	전남	97.8	'19.10	미정	미정	미정	
내포그린에너지 복합열병합 발전소	(주)내포그린에너지	충남	60.0	'19.02	미정	미정	미정	
충주에코파크 연료전지 발전소	에스케이디앤디(주)	충북	39.9	'19.07	2Q23	1Q25	블룸에너지	2Q 지연
대소원에코파크 연료전지 발전소	에스케이디앤디(주)	충북	39.9	'20.11	2Q23	1Q25	블룸에너지	2Q 지연
달성 40MW 연료전지 발전소	달성에너지(주)	대구	39.6	'16.02	'23.03	'25.05	두산퓨얼셀	1Q 지연
경주 노당연료전지 발전소	(주) 경주노당그린에너지	경북	39.6	'20.02	'22.06	'23.12	블룸에너지	착공
광산그린에너지 연료전지 발전소	광산그린에너지(주)	광주	39.6	'21.11	'24.01	'26.01	두산퓨얼셀	신규 프로젝트
예천 스마트팜 연계형 연료전지발전소	GS 건설	경북	39.6	'22.01	미정	미정	두산퓨얼셀	신규 프로젝트
포항 영일만 4 산단 연료전지 발전사업	GS 건설	경북	39.6	'22.01	미정	미정	두산퓨얼셀	신규 프로젝트
금산 에코밸리 연료전지 발전소	디에스티(주)	충남	39.0	'21.03	'25.06	'27.03	블룸에너지	신규 프로젝트
초남리 그린연료전지 발전소	에이치에스에너지(주)	전남	36.9	'19.01	'23.02	'24.08	블룸에너지	
평택에코연료전지 발전소	포승퓨얼셀(주)	경기	37.5	'15.01	'23.06	'24.05	두산퓨얼셀(예정)	신규 프로젝트
마곡연료전지 발전소	마곡크린에너지	서울	30.8	'20.11	'24(예정)	미정	두산퓨얼셀	1년 지연
강원 고성 수소연료전지 발전소	고성하이드로솔루션(주)	강원	30.0	'21.07	'22.07	'23.09	블룸에너지	착공
신산그린에너지 발전소	(주) 신산테크	전북	30.0	'19.10	미정	미정	미정	
춘천 연료전지 발전소	춘천그린에너지(주)	강원	29.4	'20.02	'22.05	'24.01	블룸에너지	착공
합계			1,281					

Source: 전력거래소, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY : 93.5%      HOLD : 5.8%      SELL : 0.6%

투자등급 관련사항

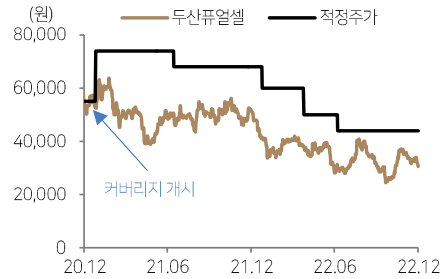
이래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미  
 · STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50% 이상.  
 · BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상~+50% 미만.  
 · HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상~ +15% 미만.  
 · REDUCE: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.  
 · SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 목표가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음  
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음  
 · Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우  
 · Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우  
 · Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

두산퓨얼셀 (336260)



일자	커버리지	2020.11.12	2021.01.18	2021.07.08	2022.01.17	2022.04.18
투자의견	개시	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		55,000원	74,000원	68,000원	60,000원	50,000원
일자		2022.07.01				
투자의견		BUY				
적정주가		44,000원				

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2020.11.12	55,000원	50,139원	58,700원	-8.84	6.73
2021.01.18	74,000원	50,147원	63,800원	-32.23	-13.78
2021.07.08	68,000원	49,736원	56,200원	-26.86	-17.35
2022.01.17	60,000원	38,700원	41,950원	-35.5	-30.08
2022.04.18	50,000원	35,464원	39,550원	-29.07	-20.9
2022.07.01	44,000원	-	-	-	-

\* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2022년 12월 23일)

\*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가