SK COMPANY Analysis

SK securities

2023-05-23

범한퓨얼셀 (382900/KQ | Not Rated)

탄탄한 방산 실적 위에 수소충전소 성장 더해진다

- 우리나라 해군이 운용 중인 잠수함에 연료전지 AIP 공급한 국내 유일 기업
- 향후 외국산 연료전지 AIP 국산화 추진 + 국산 잠수함 수출 수혜 가능성 높아
- 유비보수 및 창정비 수요 꾸준히 발생하는 방산, 안정적 실적 기반 확보
- 주력 분야인 PEMFC, 건물용/수송용 등 제품 라인업 이미 확보
- 계열사와 상용차 연료전지, 상용 수소충전소 구축 시너지 기대

국내 유일 잠수함용 연료전지 기술 보유 기업

범한퓨얼셀은 PEMFC 중심의 잠수함용/건물용 연료전지 생산, 수소충전소 구축 사업 등을 영위한다. 현재 우리나라 해군이 운용 중인 잠수함에 국산 연료전지 AIP 를 공급한 유일한 기업이라는 점에서 기술력은 이미 충분히 검증되었다는 판단이다. 여타 방위산업을 통해서도 확인할 수 있듯 한번 납품으로 모든 관계가 종료되는 것이 아니라 꾸준한 유지보수 및 창정비 수요가 발생한다는 점에서 안정적인 실적 기반을 마련했다는 판단이다. 뿐만 아니라 향후 외국산 연료전지 AIP 모듈을 탑재하고 있는 잠수함들의 국산화 추진, 국산 잠수함 해외 수출 가능성 등도 남아있어 실적 수준은 언제든지 한단계 레벨업 할 가능성이 크다.

계열사와의 상용 모빌리티, 상용 수소충전소 시너지 기대

PEMFC 는 작동에 필요한 준비시간이 짧다는 점에서 건물용/수송용 등으로 주로 활용된다. 이는 범한퓨얼셀의 사업 영역이 얼마든지 확대될 가능성이 있다는 것을 의미한다. 건물용 연료전지는 이미 5kW/6kW/10kW 등 다양한 제품 라인업을 보유 중이며, 무인 잠수정 및 선박 등 모빌리티용 연료전지 수주 가능성도 높다. 특히 계열회사 범한자동차를 활용한 상용 모빌리티 연료전지의 시너지 효과가 클 것으로 기대된다. 모회사 범한산업이 보유한 초고압 산업용 공기압축기 기술과 노하우는 수소충전소 및 수소압축기 수주 증가의 형태로 빛을 발하고 있다. 수소연료전지차 산업의 방향이 승용보다는 상용 쪽에 더 집중되면서 상용차 전용 수소충전소의 수요도 함께 증가할 것으로 예상되는데, 이미 상용 수소충전소 구축 경험을 보유한 범한퓨얼셀의 M/S 확대가 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022
매출액	억원	319	461	507
yoy	%	N/A	44.4	10.0
영업이익	억원	51	62	13
yoy	%	N/A	22.1	-78.8
EBITDA	억원	56	71	25
세전이익	억원	49	43	24
순이익(지배주주)	억원	39	33	23
영업이익률%	%	15.8	13.4	2.6
EBITDA%	%	17.6	15.4	4.9
EPS(계속사업)	원	605	498	290
PER	배	0.0	0.0	90.1
PBR	배	0.0	0.0	2.2
EV/EBITDA	배	0.9	-0.2	-23.0
배당수익률	%	N/A	N/A	0.0
ROE	%	29.9	14.6	3.4
순차입금	억원	-5	-115	-705
부채비율	%	133.2	127.2	21.9

Analyst
나승두
nsdoo@sks.co.kr
3773-8891

Company Data	
자본금	33 억원
발행주식수	876 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,405 억원
주요주주	
범한산업	51.36%
자사주	2.01%
외국인지분율	1.58%
배당수익률	N/A%

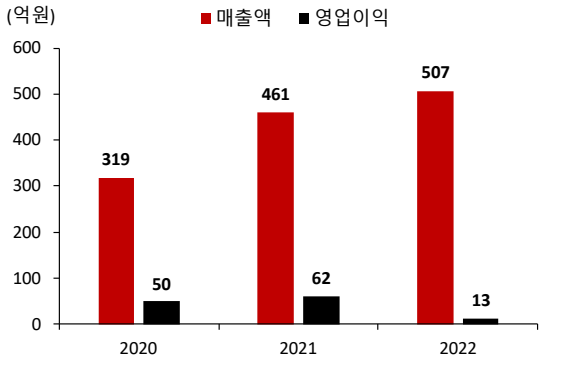
Stock Data	
주가(23/05/19)	27,950 원
KOSDAQ	841.72 pt
52주 Beta	1.6
52주 최고가	47,950 원
52주 최저가	23,650 원
60일 평균 거래대금	28 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.0%	6.2%
6개월	-11.5%	-21.3%
12개월		

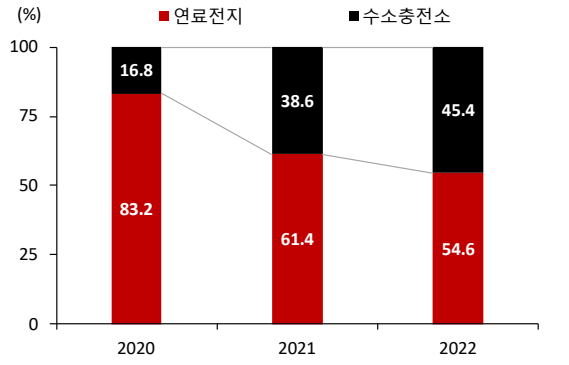
Analyst 나승두 nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

범한퓨얼셀 실적 추이



자료: 범한퓨얼셀, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



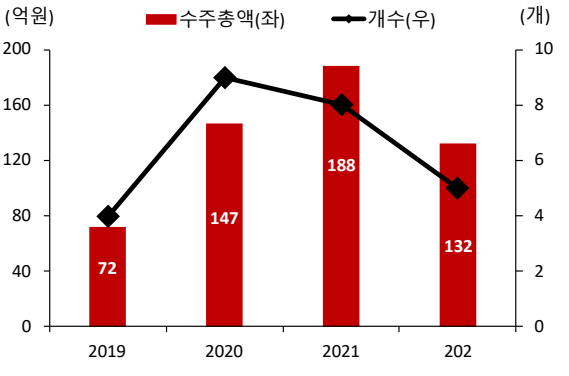
자료: 범한퓨얼셀, SK 증권

우리나라 지역별 수소충전소 구축 현황

지역	개수	지역	개수
서울	14	전북	17
경기	42	전남	6
인천	10	광주	10
충북	21	경북	6
충남	19	경남	20
대전	14	대구	6
세종	3	울산	21
강원	14	부산	9
제주	0	**총합**	**232**

자료: 월간수소경제 통계, SK 증권 / 주: 23.03. 기준

연도별 수소충전소 신규 수주총액 및 개수 추이



자료: 범한퓨얼셀, SK 증권

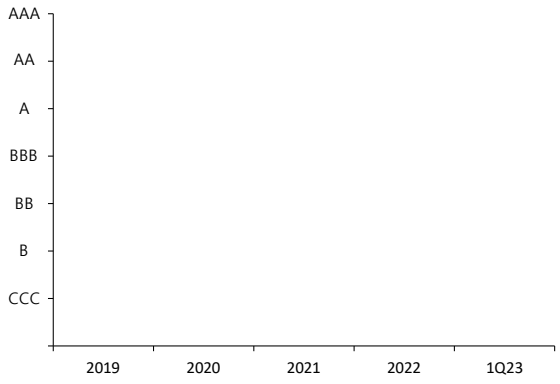
우리나라 잠수함정 제원 및 특징

구분	길이(m)	수중 배수량(t)	수중 최대속도(kn)	항속거리(km)	잠항심도(m)	방식	비고
장보고급 (SS-Ⅰ)	56	1,350	22	14,800	500	디젤-전기추진	장보고함 외 8척
손원일급 (SS-Ⅱ)	65	1,860	20	19,300	600	디젤-전기추진, 연료전지	손원일함 외 8척
도산안창호급 (SS-Ⅲ)	84	3,705	20	18,520	400	디젤-전기추진, 연료전지	도산안창호함 외 2척

자료: 방위사업청, 한국군 무기연감, 언론 발췌, SK 증권

ESG 하이라이트

범한퓨얼셀 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
범한퓨얼셀 종합 등급	**N/A**	**N/A**	**N/A**
환경(Environment)	N/A	N/A	N/A
사회(Social)	N/A	N/A	N/A
지배구조(Governance)	N/A	N/A	N/A
<비교업체 종합 등급>			
두산퓨얼셀	BBB	N/A	59.9
일진하이솔루스	BB	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv SK 증권

SK 증권 리서치센터의 범한퓨얼셀 ESG 평가

범한퓨얼셀은 수소연료전지, 수소충전소 사업 등을 통해 신재생에너지 저변 확대 및 에너지 전환에 기여하고 있음. 연료전지 제품 생산/판매 과정에서 오염물질 배출 절감을 위해 저탄소 생산공정을 도입하고 있으며, 사회공헌 및 환경문제 개선 활동 등에 적극적임.

자료: SK 증권

범한퓨얼셀 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모(백만원)	표면금리(%)
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

범한퓨얼셀 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
N/A	N/A	N/A

자료: 주요 언론사, SK 증권

Analyst **나승두** nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

재무상태표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022
유동자산	306	378	1,038
현금및현금성자산	57	162	230
매출채권 및 기타채권	163	44	46
재고자산	54	47	109
비유동자산	164	185	259
장기금융자산	52	68	93
유형자산	55	64	93
무형자산	7	19	28
자산총계	470	563	1,297
유동부채	226	256	170
단기금융부채	30	36	35
매입채무 및 기타채무	33	59	86
단기충당부채	4	4	3
비유동부채	42	59	63
장기금융부채	27	30	26
장기매입채무 및 기타채무	5	14	24
장기충당부채	0	0	0
부채총계	268	315	233
지배주주지분	162	179	970
자본금	33	33	44
자본잉여금	129	146	981
기타자본구성요소	0	0	-55
자기주식	0	0	59
이익잉여금	39	69	94
비지배주주지분	0	0	0
자본총계	201	248	1,064
부채와자본총계	470	563	1,297

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2020	2021	2022
매출액	319	461	507
매출원가	250	376	456
매출총이익	69	85	51
매출총이익률(%)	21.5	18.4	10.0
판매비와 관리비	18	23	38
영업이익	51	62	13
영업이익률(%)	15.8	13.4	2.6
비영업손익	-2	-19	11
순금융손익	-1	-28	13
외환관련손익	-0	-1	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0
세전계속사업이익	49	43	24
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	9	10	1
계속사업이익	39	33	23
중단사업이익	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0
당기순이익	39	33	23
순이익률(%)	12.4	7.1	4.5
지배주주	39	33	23
지배주주귀속 순이익률(%)	12.4	7.1	4.5
비지배주주	0	0	0
총포괄이익	0	35	25
지배주주	0	35	25
비지배주주	0	0	0
EBITDA	56	71	25

현금흐름표

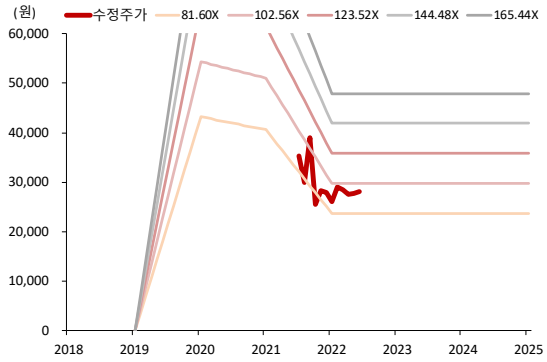
12월 결산(억원)	2020	2021	2022
영업활동현금흐름	-12	169	-128
당기순이익(손실)	39	33	23
비현금성항목등	15	43	21
유형자산감가상각비	4	7	9
무형자산상각비	2	2	3
기타	10	34	9
운전자본감소(증가)	-67	107	-161
매출채권및기타채권의감소(증가)	-125	26	5
재고자산의감소(증가)	-32	6	-63
매입채무및기타채무의증가(감소)	-16	35	26
기타	107	40	-130
법인세납부	0	-14	-11
투자활동현금흐름	-59	-61	-584
금융자산의감소(증가)	18	-32	-526
유형자산의감소(증가)	-51	-15	-28
무형자산의감소(증가)	-1	-43	-35
기타	-24	30	5
재무활동현금흐름	27	-2	-8
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-5
장기금융부채의증가(감소)	27	-1	-2
자본의증가(감소)	3	0	11
배당금지급	0	0	0
기타	-3	-1	-12
현금의 증가(감소)	54	105	67
기초현금	3	57	162
기말현금	57	162	230
FCF	-63	154	-156

주요투자지표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022
성장성 (%)			
매출액	N/A	44.4	10.0
영업이익	N/A	22.1	-78.8
세전계속사업이익	N/A	7.8	-87.7
EBITDA	N/A	26.0	-64.6
EPS	N/A	-17.8	-41.8
수익성 (%)			
ROA	12.0	6.4	2.4
ROE	29.9	14.6	3.4
EBITDA마진	17.6	15.4	4.9
안정성 (%)			
유동비율	135.2	147.8	608.8
부채비율	133.2	127.2	21.9
순차입금/자기자본	-2.7	-46.5	-66.3
EBITDA/이자비용(배)	34.4	2.5	13.5
배당성향	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)			
EPS(계속사업)	605	498	290
BPS	2,453	2,714	11,703
CFPS	691	635	442
주당 현금배당금	0	0	0
Valuation지표(배)			
PER	0.0	0.0	90.1
PBR	0.0	0.0	2.2
PCR	0.0	0.0	59.0
EV/EBITDA	0.9	-0.2	-23.0
배당수익률	N/A	N/A	0.0

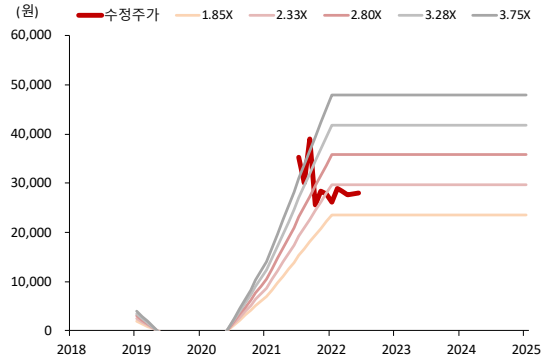
자료 : 범한퓨얼셀, SK증권 추정

범한퓨얼셀 P/E Band Chart



자료: Quantiwise, SK 증권

범한퓨얼셀 P/B Band Chart



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
2022.06.17	Not Rated				

Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023 년 05 월 23 일 기준)

매수	92.86%	중립	7.14%	매도	0.00%