

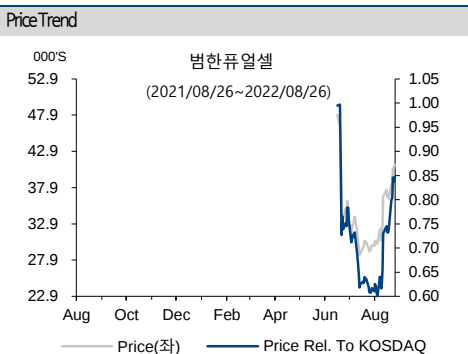
범한퓨얼셀 (382900)

NR

액면가	500 원
종가(2022/08/26)	41,050 원

Stock Indicator	
자본금	4십억원
발행주식수	876만주
시가총액	360십억원
외국인지분율	0.4%
52 주 주가	28,650~47,950 원
60 일평균거래량	1,425,104 주
60 일평균거래대금	56.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	41.1	-14.4	-14.4	-14.4
상대수익률	39.5	-6.5	-6.3	7.0



FY	2018	2019	2020	2021
매출액(십억원)	-	-	32	46
영업이익(십억원)	-	-	5	6
순이익(십억원)	-	-	3	3
EPS(원)	-	-	530	498
BPS(원)	-	1,074	-2,376	3,756
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	72.1
배당수익률(%)	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)	-	-	-	-

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

잠수함 및 충전소 등 수소로 성장한다

잠수함용 및 건물용 수소연료전지, 수소충전소 구축 등의 사업을 영위

동사는 지난 2019 년 말에 범한산업의 수소연료전지 사업부를 물적분할하여 설립된 수소연료전지 전문기업이다. PEMFC(고분자전해질)방식의 수소연료전지를 개발 및 생산하면서 잠수함용 연료전지 사업을 시작으로 건물용 연료전지, 수소충전소 구축 등으로 사업을 확장하고 있다.

올해 상반기 기준으로 부문별 매출비중을 살펴보면 연료전지 71.9%, 수소충전소 28.1% 등이다.

잠수함용 수소연료전지로 안정적인 매출기반을 만들면서 향후 성장도 가능할 듯

디젤 잠수함의 경우 보통 물 위에서 공기를 빨아들여 엔진을 가동하고 이를 통해 만든 전기를 축전지에 저장해 추진력을 얻는다. 축전지에 저장된 전기를 모두 쓰면 다시 물위로 올라와서 엔진을 작동해야 한다. 그러나 공기불요추진체계(AIP, Air Independent Propulsion)는 수중에서 공기 유입 없이도 전기를 발생시키는 시스템이다. 현재 수소연료전지에 산소와 수소를 투입해 잠수함 내에서 전기와 물을 생산하는 방식이 주로 사용되고 있다.

이러한 잠수함용 연료전지 모듈은 독일에 이어 세계 두 번째로 연료전지 잠수함 상업화에 성공하였으며, 2018 년부터 해군 장보고-III 사업의 3,000 톤급 차세대 잠수함에 납품하고 있다. 장보고-III 사업의 경우 총 9 척 발주를 계획 중이며 현재 3 척 납품을 완료했고 잔여 6 척형 연료전지 판매를 통해 연간 200~250 억원 규모의 매출이 발생할 것으로 예상된다.

또한 2024 년 이후 지멘스가 납품한 잠수함 연료전지 교체 주기가 도래함에 따라 동사 매출 증가에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

수소충전소 구축 시장 커질 것으로 예상됨에 따라 동사 매출 성장성 가시화 될 듯

동사는 관계사인 범한산업으로부터 국내 자체 생산된 대형 수소압축기를 가져와 표준모델을 구축하였다. 이에 따라 동사는 수소충전소 구축을 턴키(Turn-key)로 전 과정을 진행한다.

수소충전소를 구성하는 부품 원가 비중에는 수소압축기가 약 50%로 가장 큰 비중을 차지하고 있기 때문에 이와 같은 내재화 과정을 거쳐 높은 부가가치와 마진율을 창출이 가능하다.

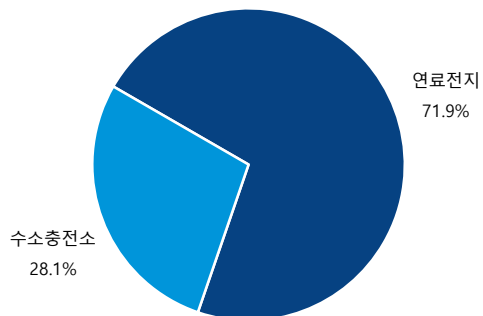
해를 거듭할수록 수소충전소 구축 시장이 커질 것으로 예상되면서 동사의 매출 성장도 가시화 될 것으로 전망된다.

표18. 범한퓨얼셀, 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2020	319	50	43	35	35	530	
2021	461	62	43	33	33	498	
2022E	625	98	97	78	78	890	46.1

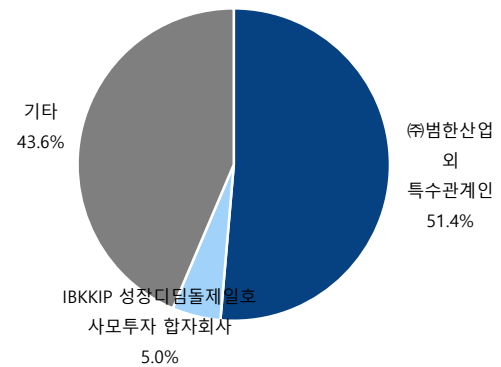
자료: 범한퓨얼셀, 하이투자증권

그림66. 범한퓨얼셀 매출 구성(2022년 상반기 기준)



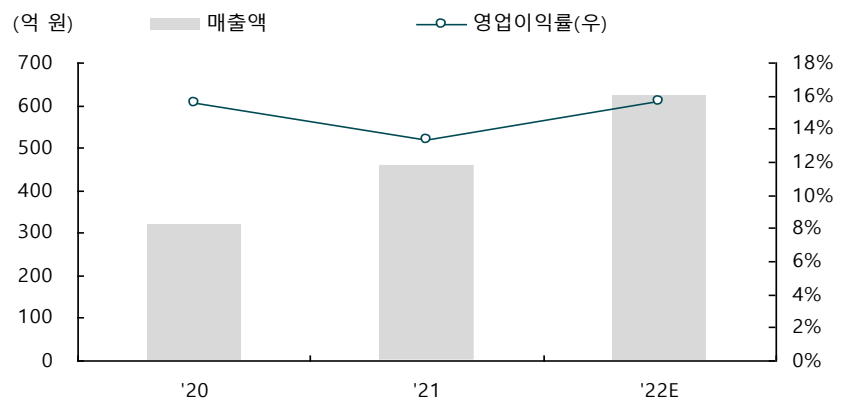
자료: 범한퓨얼셀, 하이투자증권

그림67. 범한퓨얼셀 주주 분포(2022년 6월 30일 기준)



자료: 범한퓨얼셀, 하이투자증권

그림68. 범한퓨얼셀 실적 추이



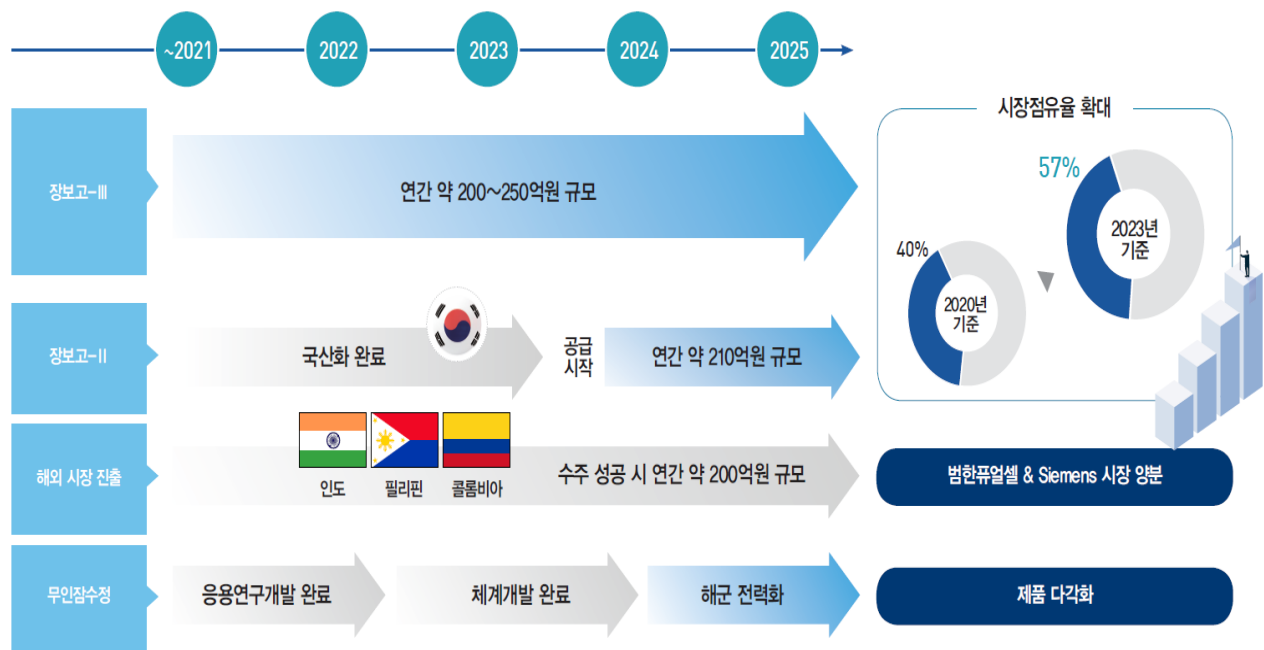
자료: 범한퓨얼셀, 하이투자증권

표19. 대한민국 해군 잠수함정 현황

사업명	운용 함정	특징
장보고-Ⅰ (SS-1)	장보고함, 최무선함, 이종무함, 이순신함, 이억기함, 이천함, 박위함, 정운함, 나대용함	- 톤수 1,200톤급 / 길이 56m - 최대속력 22kts (40km/h) - 항속거리 약 21,000km - 승조원 40여명 - 어뢰, 기뢰, 잠대함유도탄
장보고-Ⅱ (SS-2)	손원일함, 안중근함, 윤봉길함, 홍범도함, 신돌석함, 정지함, 김좌진함, 유관순함, 이범석함	- 톤수 1,800톤급 / 길이 65m - 최대속력 20kts (37km/h) - 항속거리 약 22,000km - 승조원 40여명 - 어뢰, 기뢰, 잠대함유도탄 - 공기불요추진체계(AIP) 탑재 (연료전지 모듈 - 독일 지멘스 제작)
장보고-Ⅲ (SS-3)	도산안창호함, 안무함, 신채호함, 추가로 6척 건조예정(Batch Ⅱ, Ⅲ)	- 톤수 3,000톤급 / 길이 83m - 최대속력 20kts (37km/h) - 항속거리 약 22,000km - 승조원 50여명 - 어뢰, 기뢰, 잠대함유도탄 - 공기불요추진체계(AIP) 탑재 (연료전지 모듈 - 동사 제작)

자료: 대한민국 해군, 하이투자증권

그림69. 잠수함용 연료전지 사업 중장기 전략



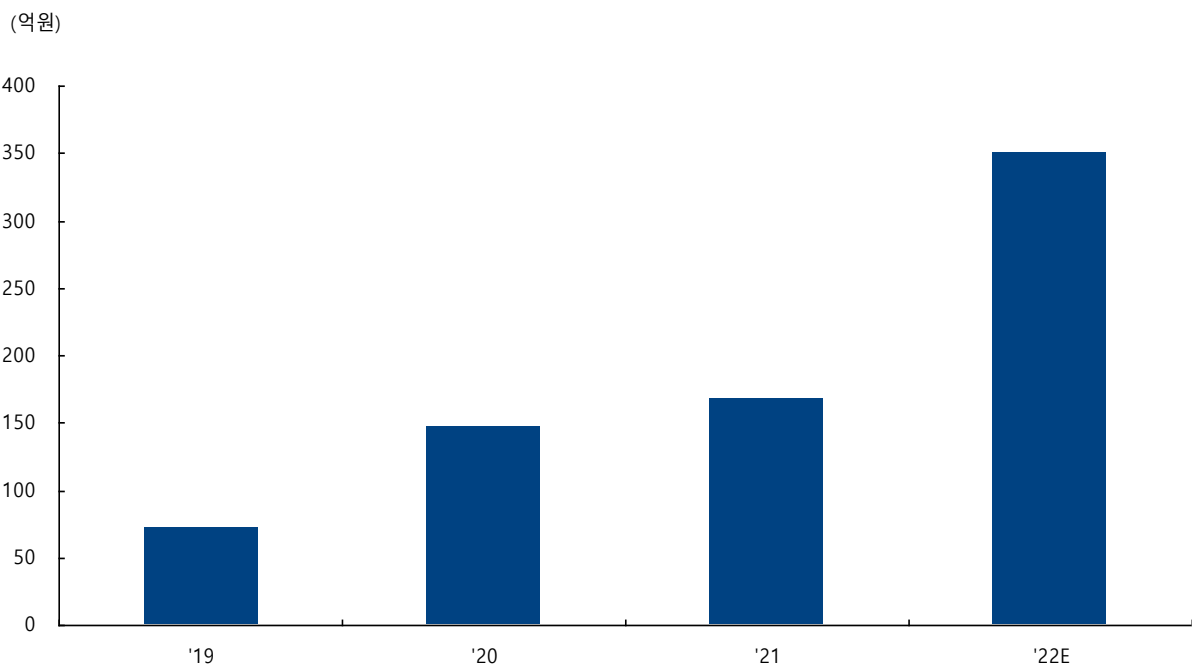
자료: 범한퓨얼셀, 하이투자증권

그림70. 범한퓨얼셀 구축 완료 및 예정 수소충전소 현황 (23 개소) (2022년 5월 기준)



자료: 범한퓨얼셀, 하이투자증권

그림71. 범한퓨얼셀 수소충전소 수주 추이



자료: 범한퓨얼셀, 하이투자증권

K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019	2020	2021
유동자산	-	13	34	38
현금 및 현금성자산	-	0	6	16
단기금융자산	-	2	1	2
매출채권	-	7	7	4
재고자산	-	2	5	5
비유동자산	-	6	14	18
유형자산	-	1	6	6
무형자산	-	1	1	2
자산총계	-	19	48	56
유동부채	-	11	58	26
매입채무	-	5	4	7
단기차입금	-	3	38	4
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	-	2	6	6
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	0	3	3
부채총계	-	12	63	32
자배주주지분	-	6	-16	25
자본금	-	3	2	3
자본잉여금	-	3	-21	15
이익잉여금	-	0	3	7
기타자본항목	-	0	0	0
비자배주주지분	-	0	0	0
자본총계	-	6	-16	25

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2018	2019	2020	2021
매출액	-	-	32	46
증가율(%)	-	-	-	44.4
매출원가	-	-	25	38
매출총이익	-	-	7	8
판매비와관리비	-	-	2	2
연구개발비	-	-	0	0
기타영업수익	-	-	0	0
기타영업비용	-	-	0	0
영업이익	-	-	5	6
증가율(%)	-	-	-	24.4
영업이익률(%)	-	-	15.5	13.4
이자수익	-	-	0	0
이자비용	-	-	0	3
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-	-	0	0
세전계속사업이익	-	-	4	7
법인세비용	-	-	1	1
세전계속이익률(%)	-	-	13.6	9.3
당기순이익	-	-	3	3
순이익률(%)	-	-	12.4	7.1
자배주주귀속 순이익	-	-	3	3
기타포괄이익	-	-	-	-
총포괄이익	-	-	3	3
자배주주귀속총포괄이익	-	-	3	3

현금흐름표

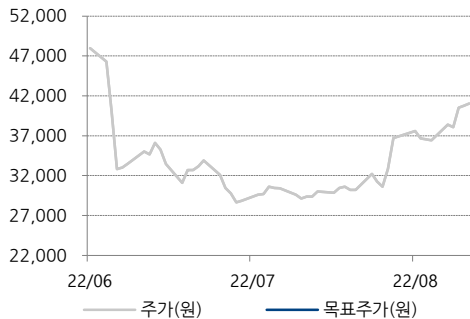
(단위:십억원)	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	-	-	-1	17
당기순이익	-	-	3	
유형자산감가상각비	-	-		
무형자산상각비	-	-		
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-	-	-6	-6
유형자산의 처분(취득)	-	-	-5	-2
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	-4
금융상품의 증감	-	-	-1	-3
재무활동 현금흐름	-	-	12	0
단기금융부채의증감	-	-	0	0
장기금융부채의증감	-	-	12	0
자본의증감	-	-	0	0
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-	-	5	11
기초현금및현금성자산	-	-	0	6
기말현금및현금성자산	-	-	6	16

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)				
EPS	-	-	530	498
BPS	-	1,074	-2,376	3,756
CFPS	-	-	628	635
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-
PCR	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-	-	-	72.1
EBITDA 이익률	-	-	17.53	15.35
부채비율	-	191.8	133.2	127.2
순부채비율	-	43.0	-2.7	-46.5
매출채권회전율(x)	-	-	2.6	4.2
재고자산회전율(x)	-	-	8.7	9.1

자료 : 범한퓨얼셀, 하이투자증권 리서치본부

범한퓨얼셀
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2022-08-16

NR

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 2.09% 보유하고 있습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율(%)	97.9%	2.1%	-