

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**나승두**

nsdoo@sk.com  
02-3773-8891

### Company Data

|       |          |
|-------|----------|
| 자본금   | 44 억원    |
| 발행주식수 | 877 만주   |
| 자사주   | 0 만주     |
| 액면가   | 500 원    |
| 시가총액  | 3,507 억원 |
| 주요주주  |          |
| 범한산업  | 51.33%   |

|        |       |
|--------|-------|
| 외국인지분률 | 0.00% |
| 배당수익률  | 0.00% |

### Stock Data

|              |           |
|--------------|-----------|
| 주가(22/06/17) | 0.00      |
| KOSDAQ       | 802.15 pt |
| 52주 Beta     | 0.00      |
| 52주 최고가      | 0.00      |
| 52주 최저가      | 0.00      |
| 60일 평균 거래대금  | N/A       |

## 범한퓨얼셀 (382900/KQ | Not Rated)

### 수소연료전지 영역 확장 가능성에 주목

- PEMFC 기반의 잠수함용/건물용 연료전지 개발 및 제조 전문 업체
- 2019년 범한산업으로부터 수소연료전지 사업부문 물적분할하여 설립
- 세계 두 번째 잠수함 연료전지 AIP 상업화 성공, 국내 잠수함용 연료전지 전담
- PEMFC 주력으로 하는 만큼 선박 등 다양한 모빌리티에 확대 적용 가능
- 운영 중인 수소충전소 기준 전국 M/S는 약 10% 수준, 11개 추가 구축 예정

### PEMFC 기반 연료전지 개발/제조 전문 업체

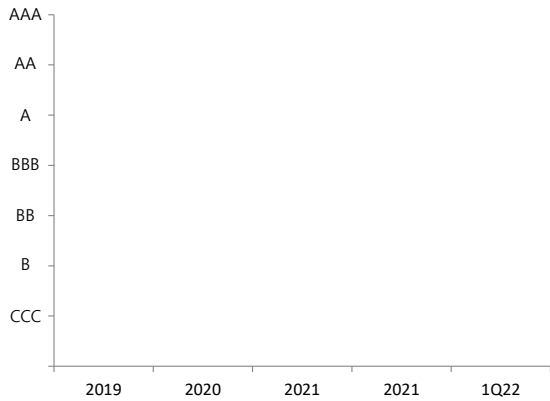
범한퓨얼셀은 PEMFC(고분자전해질형연료전지)를 기반으로 하는 잠수함용/건물용 연료전지 개발/제조 전문 업체다. 초고압 산업용 공기압축기 제조 사업을 영위하던 범한산업이 2015년 GS칼텍스로부터 잠수함용 연료전지 사업부문을 양수했고, 2018년에는 현대제철로부터 건물용 연료전지 사업부문을 양수했으며, 2019년 수소연료전지 사업부문의 물적분할을 통해 범한퓨얼셀이 설립되었다. 현재 우리나라 잠수함의 AIP(공기불요추진체계)에 적용된 연료전지를 납품/운영 중이다. 지난해 기준 매출액은 461 억원(YoY +44.4%), 영업이익은 62 억원(YoY +24.4%)을 기록했다. 주요 사업 부문별 매출 비중은 연료전지 61.4%, 수소충전소 38.6%로 구성되어 있다.

### 세계 두 번째 잠수함 연료전지 상업화 성공

전 세계적으로 현존하는 잠수함은 원자력잠수함과 재래식잠수함으로 구분할 수 있다. 원자력잠수함은 말 그대로 핵 원자로 내 핵반응을 통해 얻은 동력으로 운행하는 잠수함을 말한다. 반면 재래식잠수함은 배터리(일반적으로 납축전지)를 활용하여 전기 모터를 작동하지만, 방전된 배터리를 다시 충전하기 위한 용도로 디젤엔진을 함께 탑재하고 있다. 하지만 이 디젤엔진을 작동하기 위해서는 흡기 및 배기를 위해 수면으로 부상해야 한다는 단점이 있고, 이를 보완하기 위한 수단이 바로 AIP(공기불요추진체계)이다. 단어 뜻 그대로 공기가 필요하지 않은 추진 체계, 다시 말해 수면으로 부상하지 않더라도 활용할 수 있는 추진 체계를 말한다. 이 AIP에 활용되는 것이 바로 수소연료전지다. AIP를 탑재한 잠수함은 기존 재래식잠수함 대비 잠항 시간을 크게 증가시켜 적으로부터 피탐될 가능성을 크게 낮춘다. 이에 연료전지 AIP를 선택하는 재래식잠수함이 크게 증가하는 추세다. 현재 우리나라는 209 급(1,200t, 장보고급) 잠수함 9 척, 214 급(1,800t, 손원일급) 잠수함 9 척, 도산안창호급 증잠수함 3 척을 운용 중이다. 이 중 손원일급(장보고-II) 잠수함 9 척과 도산안창호급(장보고-III) 3 척에 연료전지 AIP가 적용되었고, 범한퓨얼셀이 잠수함용 연료전지를 모두 담당했다. 2010년부터 시작된 잠수함 연료전지 AIP 도입 프로젝트는 한 번 설치 후 끝나는 것이 아니라 일정 기간 연료전지를 운용 후 지상에서 창정비 과정을 거치게 된다. 즉, 신규 연료전지 AIP 도입 수요 외에도 교체 및 정비 수요가 꾸준히 발생할 가능성이 높는데, 이는 동사의 안정적인 실적의 기반으로 작용하고 있다. 범한퓨얼셀이 주력으로 하는 PEMFC는 모빌리티용/건물용으로 주로 활용된다는 점에도 주목해야 한다. 특히 동사는 잠수함에 적용되는 연료전지 기술을 보유한 만큼 일반적인 수소차에 적용되는 연료전지보다 높은 출력력이 가능한 PEMFC 기술을 보유 중이다. 당연히 선박 등 다양한 모빌리티로의 확대 적용이 가능하다. 현재 전국 각지에 12개의 수소충전소를 운영 중(운영 중인 수소충전소 기준 M/S 약 10% 수준)이고, 11개를 추가 구축 중이라는 점도 주목할 필요가 있다.

## ESG 하이라이트

### 범한퓨얼셀 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### SK 증권 리서치센터의 범한퓨얼셀 ESG 평가

N/A

자료: SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

|                           | 지속가능발전소    | Refinitiv  | Bloomberg  |
|---------------------------|------------|------------|------------|
| <b>범한퓨얼셀 종합 등급</b>        | <b>N/A</b> | <b>N/A</b> | <b>N/A</b> |
| 환경(Environment)           | N/A        | N/A        | N/A        |
| 사회(Social)                | N/A        | N/A        | N/A        |
| 지배구조(Governance)          | N/A        | N/A        | N/A        |
| <b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b> |            |            |            |
| N/A                       | N/A        | N/A        | N/A        |

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### 범한퓨얼셀 ESG 채권 발행 내역

(단위: 백만원, %)

| 발행일 | 세부 섹터 | 발행규모 | 표면금리 |
|-----|-------|------|------|
| N/A | N/A   | N/A  | N/A  |

자료: KRX, SK 증권

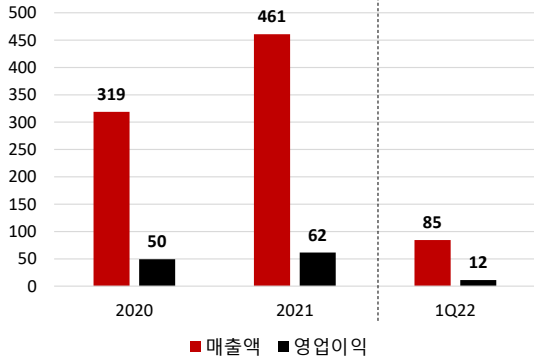
### 범한퓨얼셀 ESG 관련 뉴스 Flow

| 일자  | 세부 섹터 | 내용  |
|-----|-------|-----|
| N/A | N/A   | N/A |

자료: 주요 언론사, SK 증권

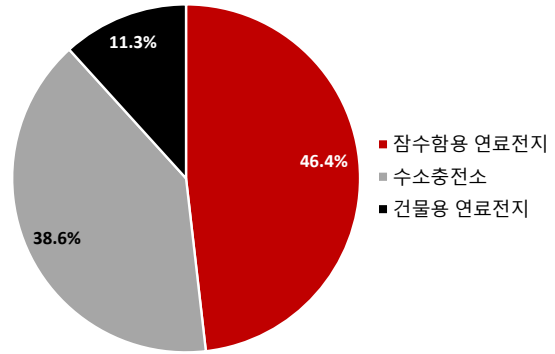
범한퓨얼셀 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 범한퓨얼셀 SK 증권

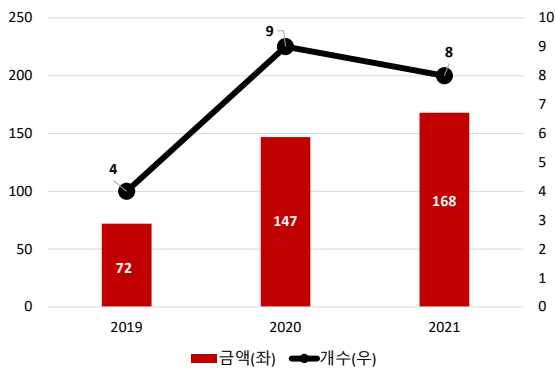
주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 범한퓨얼셀 SK 증권

연도별 수소충전소 신규 수주 추이

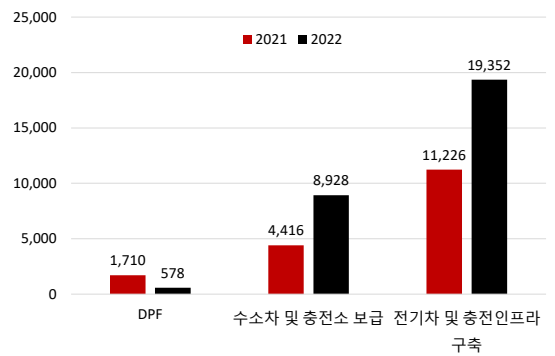
(단위: 억원, 개소)



자료: 범한퓨얼셀 SK 증권

2022년 환경부 예산 변화

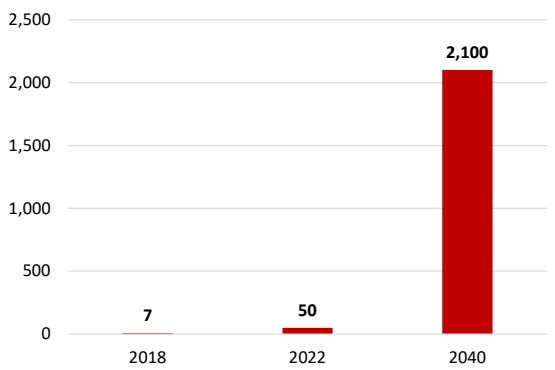
(단위: 억원)



자료: 환경부, SK 증권

우리나라 가정용/건물용 연료전지 보급 계획

(단위: MW)



자료: 산업통상자원부(수소경제 활성화 로드맵 2019), SK 증권

범한퓨얼셀 주요 연구개발 과제

| 연구과제명                         | 전담기관    | 연구기간         |
|-------------------------------|---------|--------------|
| KSS-II용 연료전지모듈                | 국방기술품질원 | 20.08~23.07. |
| 선박용 수소 저장용기 및 연료공급시스템 안전기준    | 해양수산부   | 21.01~22.12. |
| 가정용 건물용 연료전지 발전 시스템 실증        | 중소기업벤처부 | 20.07~22.06. |
| 공공건물 대상 수소추출기 연계형 연료전지 안전실증   | 산업통상자원부 | 20.10~24.09. |
| 대형 수소 상용차 충전시간 단축 위한 충전기술     | 산업통상자원부 | 21.04~24.12. |
| 수소전기트램 실주행 환경 실증 및 운영기술       | 중소기업벤처부 | 21.07~23.12. |
| 캐스케이드 스택 활용 10kW 고효율 SOFC 시스템 | 산업통상자원부 | 21.05~25.04. |
| 암모니아 기반 연료전지 하이브리드 친환경 선박     | 중소기업벤처부 | 22.01~23.12. |
| 선박용 LNG-수소연료전지 하이브리드 기술 개발    | 산업통상자원부 | 22.04~25.12. |

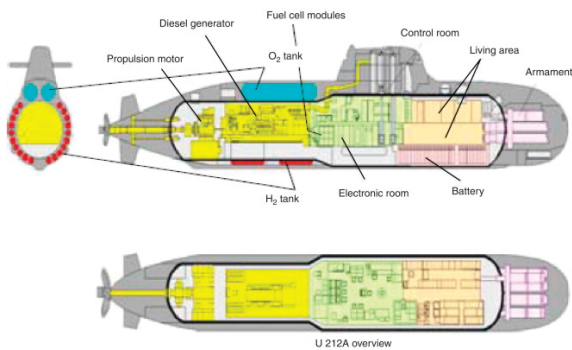
자료: 범한퓨얼셀 SK 증권

우리나라 잠수함 제원 비교

| 구분      | 크기           | 톤 수     | 수중 최대속력 | 추진방식        | 무장          | 함명     | 승조원   |
|---------|--------------|---------|---------|-------------|-------------|--------|-------|
| 장보고-I   | 56.4m x 7.6m | 1,200톤급 | 20kts   | 디젤/납축전지     | 어뢰/기뢰/유도탄 등 | 장보고함   | 40여 명 |
| 장보고-II  | 65.3m x 7.6m | 1,800톤급 | 20kts   | 디젤/납축전기+AIP | 어뢰/기뢰/유도탄 등 | 손원일함   | 40여 명 |
| 장보고-III | 83.5m x 9.6m | 3,000톤급 | 20kts   | 디젤/납축전기+AIP | 어뢰/기뢰/유도탄 등 | 도산안창호함 | 50여 명 |

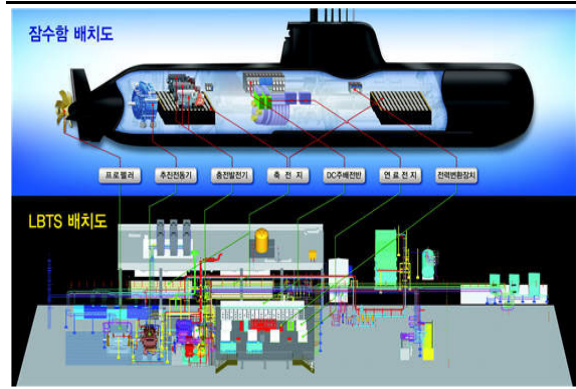
자료: 방위사업청 SK 증권

독일제 212형 잠수함 구조도



자료: HDW, SK 증권

국산 전기추진 잠수함 전기추진 체계 배치도



자료: 한국전기연구원 SK 증권

| 일시         | 투자의견      | 목표주가 | 목표가격 | 괴리율                      |
|------------|-----------|------|------|--------------------------|
|            |           |      | 대상시점 | 평균주가대비<br>최고(최저)<br>주가대비 |
| 2022.06.17 | Not Rated |      |      |                          |

Compliance Notice

- 작성자(이승두)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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 6월 17일 기준)

|    |        |    |       |    |    |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 91.41% | 중립 | 8.59% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|