범한퓨얼셀 (382900)

기대에서 증명으로, 변곡의 구간 진입

Not Rated

현재주가(1.14) **31,100원**

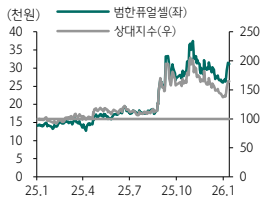
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	942.18
52주 최고/최저(원)	37,500/12,730
시가총액(억원)	2,724.7
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	8,761.0
60일 평균 거래량(천주)	518.9
60일 평균 거래대금(억원)	179.7
외국인지분율(%)	4.75
주요주주 지분율(%)	
범한산업	51.36

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	407	761
영업이익(억원)	28	63
순이익(억원)	(18)	5
EPS(원)	(274)	80
BPS(원)	18,829	18,922

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	0	507	305	362
영업이익	0	13	(52)	24
세전이익	0	24	(33)	3
순이익	0	23	(24)	8
EPS	0	290	(271)	95
증감율	N/A	N/A	적전	흑전
PER	0.0	90.0	(74.7)	135.1
PBR	0.0	2.0	1.6	0.7
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	16.3
ROE	0.0	2.1	(2.3)	0.5
BPS	0	12,779	12,498	19,365
DPS	0	0	0	0

Analyst 한유건 @hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

하나증권 리서치센터

수소연료전지 전문가

범한퓨얼셀은 PEMFC(고분자전해질 연료전지)를 주력으로 하는 수소연료전지 전문 기업이다. 현존하는 수소연료전지 기술 중 가장 상업화 단계에 도달한 PEMFC 방식의 연료전지를 모빌리티(선박, 잠수함, 버스 등), 건물(상업용, 주거용), 발전용(수소연료전지 발전소) 모듈로 공급하고 있다. 국내 유일한 잠수함 연료전지 생산 업체이며, 핵심 고객사는 한화오션, HD현대중공업, SK E&S, 현대제철, 삼성중공업 등을 보유하고 있다. 2025년 3분기 기준 사업별 매출 비중은 연료전지 50%, 수소충전소 28%, 기타 22%이다.

근거 있는 CPSP 수주 기대감, 안정감을 더해줄 액화수소충전소

범한퓨얼셀은 장보고-Ⅲ 급 잠수함 수소연료전지를 독점 공급 중으로 연 200억원 내외의 매출이 중기적으로 지속 발생할 예정이며, 2026년은 장보고-Ⅲ Batch-Ⅱ 의 2·3번함 건조 및 공정률에 따른 매출 인식이 지속될 전망이다. 캐나다 CPSP의 경우 3,000톤급 이상의 디젤 잠수함 최대 12척을 도입하는 대형 글로벌 수주 건으로 계약금 약 20조원, MRO 포함 약 60조원의 규모이다. 현재 한국 컨소시엄(한화오션, HD현대중공업)은 2026년 3월 최종 제안서를 제출하여 상반기 내에 최종 사업자 선정 결과를 받게 될 예정이다. 완성도 높은 기술 및 빠른 납기 등의 컨소시엄 스펙을 고려할 때 수주 가능성이 높을 것으로 판단되며, 수주 성공 시 동사는 스펙인된 연료전지 모듈의 생산 및 납품을 통해 최소 3,600억 이상의 중장기 매출 확보가 가능할 전망이다. 이후에도 페루, 사우디, 동남아 2,000톤급 잠수함 프로젝트 등의 글로벌 수주 건들이 다수 진행될 것으로 예상됨에 따라 동사의 잠수함 연료전지의 글로벌 확장에 대한 기대는 장기적으로 지속될 전망이다. 액화수소충전소의 경우 8개소 계약을 통해 2025년 4분기 일부, 2026년 대부분의 매출이 발생할 전망이며, 총 계약금 676억원(2024년 매출액의 186%) 중 약 550억원이 인식될 예정이다. 수소충전소의 경우 수소경제 활성화 로드맵에 따라 2025년 450기 수준에서 2040년 1,200기까지 확산될 전망으로 동사의 안정적인 성장의 핵심 축으로 자리잡을 것으로 기대된다.

많은 것을 보여줄 2026년

2026년 연결 기준 예상 실적은 매출액 909.8억원(+124.7% YoY), 영업이익 75.4억원(+163.6% YoY)을 전망한다. 연료전지 사업의 안정적인 매출 볼륨과 액화수소충전소 매출로 가파른 외형과 이익의 성장이 실현될 것으로 예상하며, 잠수함 예비용 모듈, 추가적인 수소충전소 수주로 성장이 지속될 것으로 기대한다. 수소산업내 희소한 안정적인 외형과 수익성을 갖춘 기업으로 자리매김하며 범한그룹 내 계열사들과의 시너지를 통해 독보적인 사업 확장 전략이 지속될 수 있을 것으로 기대한다.

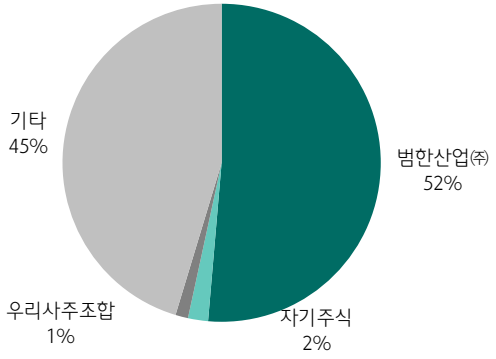
1. 기업개요

1-1) 수소연료전지 전문기업

국내 유일한 잠수함 연료전지 생산 업체

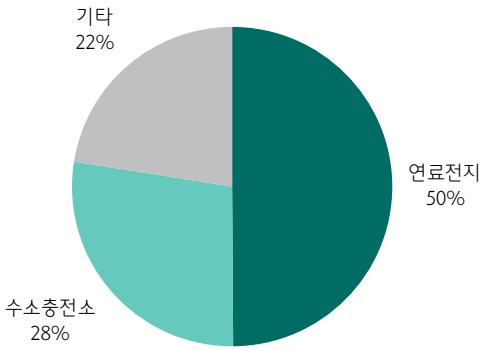
범한퓨얼셀은 PEMFC(고분자전해질 연료전지)를 주력으로 사업을 영위하는 수소 연료전지 전문 기업이다. 현존하는 수소연료전지 기술 중 가장 상업화 단계에 도달한 PEMFC 방식의 연료전지를 모빌리티(선박, 잠수함, 버스 등), 건물(상업용, 주거용), 발전용(수소연료전지 발전소) 모듈로 공급하고 있으며, 범한그룹 아래 12개 계열사의 유기적으로 구성된 수소 사업 포트폴리오를 통해 수소 생태계 구축과 수소 기술 국산화를 선도하고 있다. 개화하는 수소 시장의 선도적 입지를 확보 및 유지하기 위해 R&D 인력을 기반으로 PEMFC 사업 확장 및 SOFC, SOEC, 선박용 연료전지 등의 기술 국산화 및 개발에 집중하고 있다. 동사는 국내 유일한 잠수함 연료전지 생산 업체이며, 핵심 고객사는 한화오션, HD현대중공업, SK E&S, 현대제철, 삼성중공업 등을 보유하고 있다.

도표 1. 주주구성



주: 3Q25 기준
자료: 하나증권

도표 2. 품목별 매출 비중

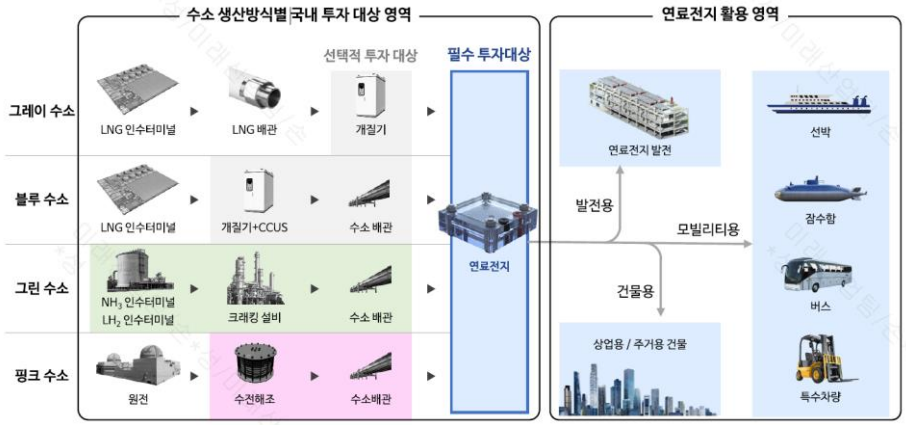


주: 3Q25 기준
자료: 하나증권

도표 3. 범한그룹 계열사 현황

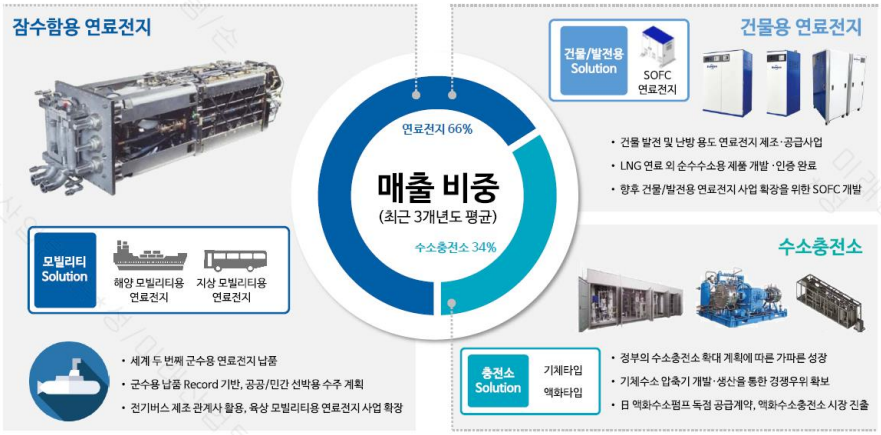
자료: 범한퓨얼셀, 하나증권

도표 4. 수소 연료전지 활용 영역



자료: 범한퓨얼셀, 하나증권

도표 5. 범한퓨얼셀 사업 Portfolio



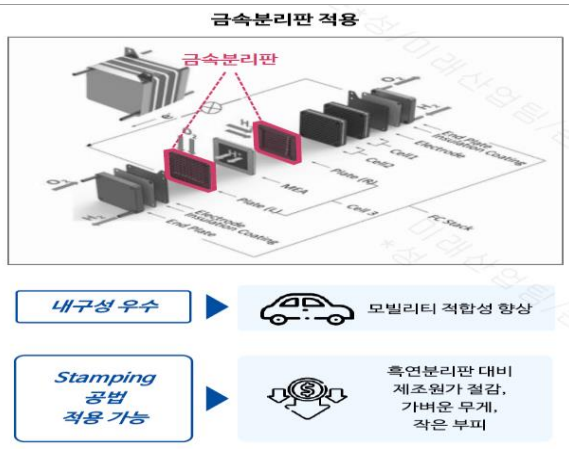
자료: 범한퓨얼셀, 하나증권

도표 6. 모빌리티용 연료전지 요구 특성

구분	핵심 요건	세부 내용
운용 환경	다양한 환경에서 안정적 작동	• 고온·저온·진동·충격 등 다양한 주행 환경에서도 안정적인 성능 유지 필요
품질·신뢰도	높은 품질 신뢰도	• 모빌리티 적용 특성상 고장 허용 범위가 매우 낮음
내충격성	충격 내성 확보	• 금속 분리판 적용 • 주행 중 전달되는 외부 충격에 대한 내성 확보
고출력·고밀도	고출력 스택 소형화	• 100kW 이상 고출력 스택 구현 • 소형화 설계, 무게·부피 최소화
탑재 용이성	공간 효율성	• 경량화 및 콤팩트 설계
방수·방폭·방진	해양·가혹 환경 대응	• 해수 침투 방지 설계 • 폭발 방지 구조 • 운행 중 다양한 리스크 원천 차단

자료: 범한퓨얼셀, 하나증권

도표 7. 범한퓨얼셀 연료전지 기술특징



자료: 범한퓨얼셀, 하나증권

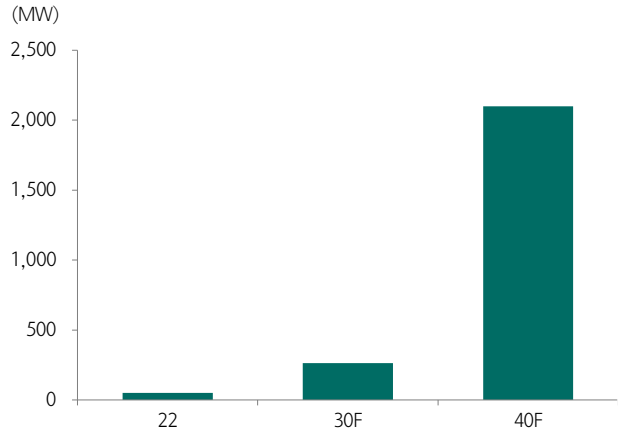
1-2) 수소 사업 Portfolio

(1) 건물/발전용 연료전지

설계 변경을 통해 원가 30~40% 절감에 성공 인증 완료 후 영업 재개

범한퓨얼셀의 건물용 연료전지는 PEMFC 연료전지로, 공공시설 및 민간 건물의 분산 전원 수요를 타깃하고 있다. 정부의 연료전지 설치 의무화 정책에 따라 중장기적으로 안정적인 수요가 발생할 전망이다. 기존에는 미흡했던 경제성을 요인으로 공격적인 영업을 자제해 왔으나, 최근 10kW 주력 모델의 설계 변경을 통해 원가를 30~40% 절감하는 데 성공했다. 2026년 초 인증 완료 후 본격적인 판매 확대를 위한 영업 재개가 진행될 전망이다. 현시점 개화되고 있는 건물/발전용 연료전지 입찰 시장에서는 정책적으로 국산화 의지가 강하게 반영되고 있으며, 내재화된 국산 기술을 활용한 동사에 많은 기회가 부여될 것으로 기대된다. 범한퓨얼셀은 고신뢰도/고내구성 설계를 강점으로 차별화를 시도 중이며, 건물용 연료 전지 사업은 향후 데이터센터, 분산전원, 발전소 시장으로의 확장을 위해 2026년 SOFC 개발 완료를 목표하고 있다.

도표 8. 건물용 연료전지 시장 전망

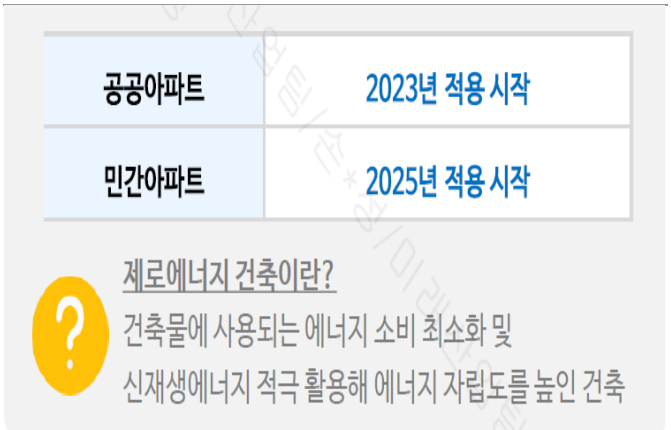


자료: 수소경제 활성화 로드맵, 국토교통부, 하나증권

도표 9. 건물용 연료전지 제품 Line-up

자료: 범한퓨얼셀, 하나증권

도표 10. 제로에너지 건축물 의무화 제도 강화



자료: 범한퓨얼셀, 하나증권

도표 11. 연료전지·SOFC/SOEC 관련 연구과제 현황

연구과제명	주관부서	비고
고효율 연료전지용 Hot box 제작 및 기술 개발	중소벤처기업부 / 중소기업기술정보진흥원	진행 완료(2kW SOFC Hot box 개발)
캐스케이드 스택을 활용한 10kW급 고효율 SOFC 시스템 기술 개발	산업통상자원부 / 한국에너지기술평가원	진행 중(세계 두 번째 캐스케이드 방식)3kW SOFC Hot box 장기운전 성공
국산 지르코니아 소재 및 셀 적용 SOEC 제품 활용기술 개발	산업통상자원부 / 한국산업기술평가원	진행 중(SOEC 스택 개발 / 국제공동연구)

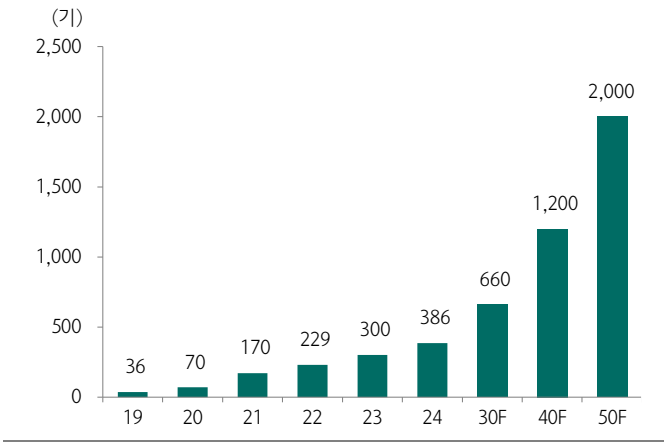
자료: 범한퓨얼셀, 하나증권

(2) 수소충전소

2026년 외형 성장을 이끌 핵심 축

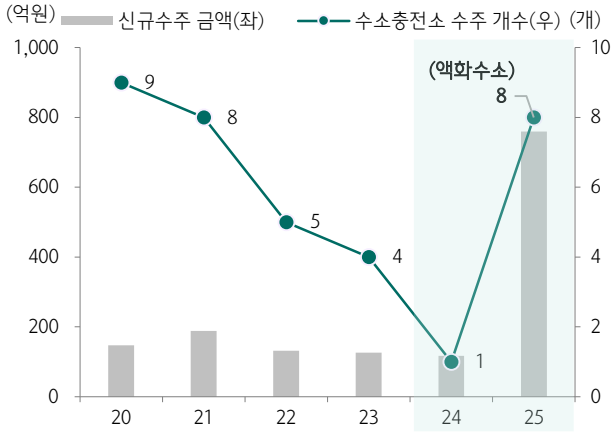
수소충전소 사업은 범한퓨얼셀의 2026년 외형 성장을 이끌 핵심 축이다. 초기에는 기체 수소 충전소 위주로 사업을 전개했으나, 경쟁 심화와 수익성 한계로 전략 전환을 단행했다. 현재는 액화수소충전소를 중심으로 사업 구조를 재편하고 있다. 액화수소는 기체 대비 저장 밀도가 높고, 충전 속도가 빠르며, 대규모 차량/버스 충전소 운용에 유리하여 액화수소충전소가 표준화되고 있는 상황이다. 범한퓨얼셀은 일본 파트너사와 협력해 액화수소 펌프 핵심 기술을 확보했으며, 그룹 계열사를 통해 저장탱크까지 내재화했다. 2025년 인천공항 액화수소충전소 및 SK 계열사의 8개소 구축 계약을 수주했으며, 2026년 추가적으로 수주 계약이 진행될 전망이다. 기존 기체수소충전소 대비 약 2배 수준의 높은 계약 금액과 높은 기술적 진입 장벽으로 중장기 성장에 크게 기여할 것으로 기대되며, 정부의 지원 아래 액화수소충전소 인프라 확대 기조와 더불어 향후 다수의 추가 수주가 가능할 것으로 기대된다.

도표 12. 국내 수소충전소 구축 현황 및 계획(환경부)



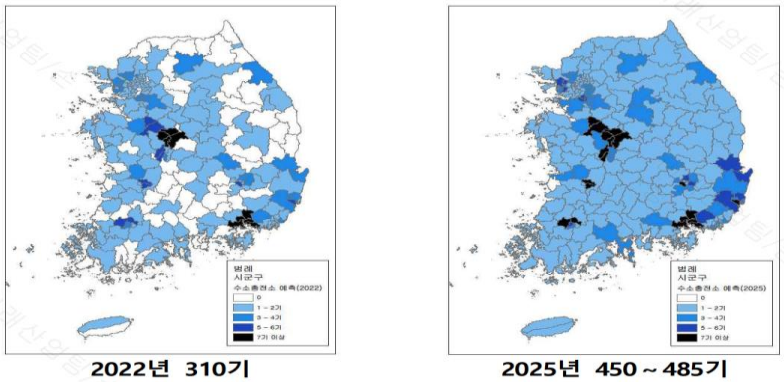
자료: 환경부, 하나증권

도표 13. 수소충전소 신규 수주 총액 추이



자료: 범한퓨얼셀, 하나증권

도표 14. 수소충전소 전략적 배치 지도



자료: 환경부 수소충전소 전략적 배치계획, 하나증권

(3) 해양용 연료전지 (잠수함·선박)

세계 2번째로 잠수함용 연료전지 모듈 상용화 성공

해양 부문은 범한퓨얼셀의 기술 경쟁력이 가장 응축된 영역이다. 특히 잠수함용 PEMFC AIP(Air Independent Propulsion: 공기불요추진체계) 연료전지는 고농도 산소 환경, 부식, 수압, 충격 등 극한 조건을 만족해야하는 최고 난이도 분야이다. 동사는 장보고-Ⅲ 급 잠수함에 연료전지 모듈을 상용화하며 국내 유일, 세계 소수 기업만 보유한 기술 레퍼런스를 확보했다. 이 사업은 연간 200억원 수준의 안정적인 매출이 발생할 전망이다. 또한 2026년 장보고-Ⅱ 급 독일제 연료전지 국산화 교체 사업과 보조 연료전지 모듈 추가 납품 및 유지보수가 예정되어 있어 안정적 매출에 추가적인 성장을 더할 것으로 기대된다.

수주 성공 시 최소 3,600억원 이상의 중장기 매출 확보

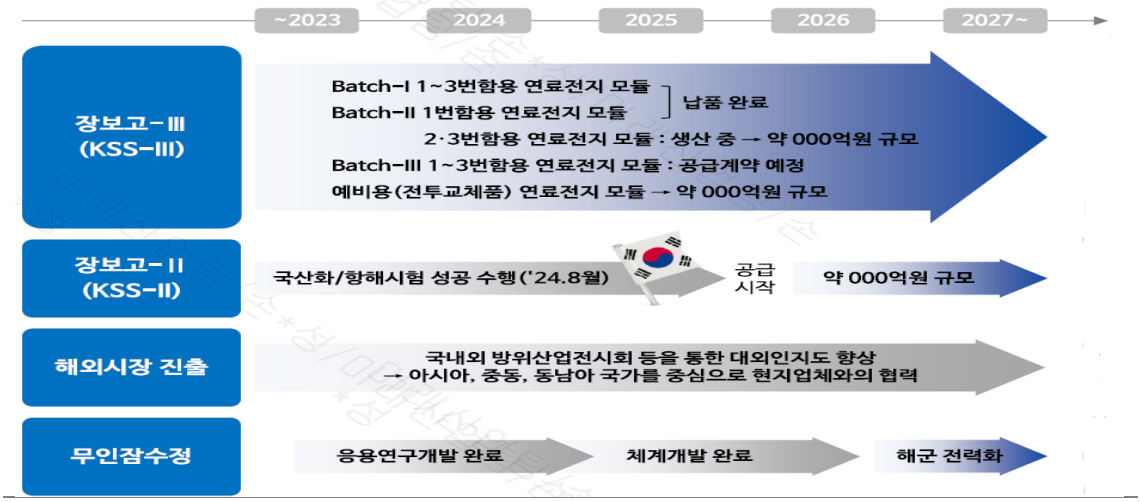
캐나다 CPSP의 경우 3,000톤급 디젤 잠수함을 최대 12척 도입하는 대형 프로젝트로, 계약금만 약 20조원 수준인 것으로 파악된다. 현재 한국 컨소시엄(한화오션, HD현대중공업 등)과 2026년 3월 최종 제안서 제출 예정으로 알려졌다. 최종으로 독일 T사와 최종 경쟁 구도를 형성한 것으로 파악되며, 수주 가능성은 예견하기 어려우나 완성도 높은 기술 및 빠른 납기 등의 컨소시엄 스펙, 이미 전략적으로 배치되어 작전을 수행하고 있는 다수의 잠수함들의 공급 레퍼런스를 고려할 때 수주 가능성이 높을 것으로 판단되며, 수주 성공 시 최소 3,600억원 이상의 중장기 매출 확보가 가능할 전망으로 기대감이 고조되고 있는 상황이다. 이후에도 페루, 사우디, 동남아 2,000톤급 잠수함 프로젝트 등의 글로벌 수주 건수들이 다수 진행될 것으로 예상됨에 따라 동사의 잠수함 연료전지의 글로벌 확장 기대는 지속될 전망이다.

선박용 연료전지의 경우 아직 가시화 단계는 아닌 것으로 파악되지만, 5MW급 이상 선박용 연료전지 기본설계도에 대한 고객사 승인을 획득해 기술력은 입증한 단계이다. 환경 규제 강화로 친환경 선박 수요는 구조적으로 증가 중이며, 단기보다는 중장기 개화될 사업으로 판단된다.

도표 15. 국내 최초, 세계 2번째 잠수함용 연료전지 상용화

자료: 범한퓨얼셀, 하나증권

도표 16. 잠수함용 연료전지 사업 중장기 전략



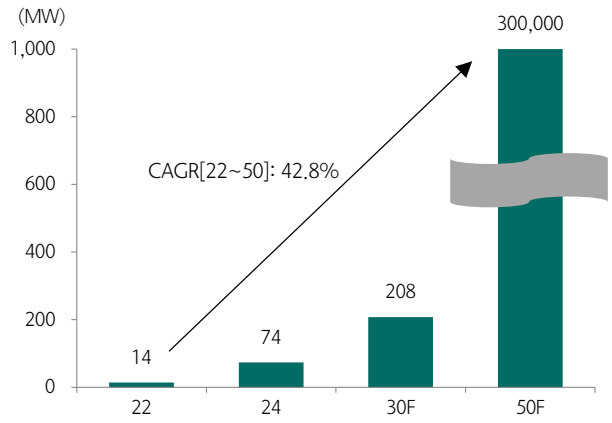
자료: 범한퓨얼셀, 하나증권

도표 17. 잠수함용 연료전지 사업 경쟁력 경쟁력

구분	범한퓨얼셀	S社 (독일)	N社 (프랑스)	K社 (러시아)	D社 (인도)
개발 시기	• 2014년 개발 완료 • 세계 2번째 상용화	• 2004년 개발 완료 • 세계 최초 상용화	• 2003년~ 진행 중	• 2000년~ 진행 중	• 2000년~ 진행 중
잠항일수	약 3주 (최장 잠항)	약 2주	-	-	-
주요 탑재 장비	• 수소저장합금 • 액화산소 • PEMFC 연료전지 (480kW)	• 수소저장합금 • 액화산소 • PEMFC 연료전지 (240kW)	• 개질 타입 수소 생산 • 산소+질소 혼합 공급 • PEMFC 연료전지 (250kW)	-	-
잠수함	○	○	X	X	X
운용 여부	(장보고-III)	(장보고-II)			

자료: 범한퓨얼셀, 하나증권

도표 18. 선박용연료전지시장전망



자료: Clarkson Research, 하나증권

도표 19. 해양 수소모빌리티 컨소시엄

Bumhan 범한퓨얼셀 & 한화오션 / HD현대중공업

- '15년 해군 대상 공기불요 잠수함용 연료전지 추진체계 공급계약 수주
- '18년~'21년 장보고-III(KSS-III) Batch-I 1/2/3번함 연료전지 탑재
- '20년~ 장보고-III(KSS-III) Batch-II 1/2/3번함 건조
- 향후 장보고-III(KSS-III) Batch-III 1/2/3번함 건조 예정
- 캐나다, 폴란드 등 해외 잠수함 도입 프로젝트 협력

Bumhan 범한퓨얼셀 & 삼성중공업

- '21년 중대형 선박용 연료전지 공동 개발을 위한 MOU 체결
- '22년 10월 국내 최초 5MW급 선박용 액화수소 연료전지 노르웨이 선급 인증(AIP) 획득
- 유럽 선주 대상 주력 추진체계 / 보조 추진체계 공동마케팅 진행

자료: 범한퓨얼셀, 하나증권

(4) 지상 모빌리티 (버스·차량)

순차적이고 점진적인 사업 전개 예상

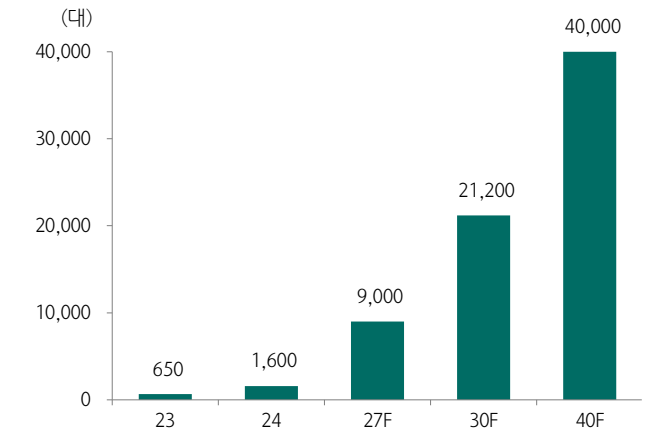
지상 모빌리티 부문은 PEMFC의 빠른 응답성과 고출력 특성을 활용하는 영역이다. 범한퓨얼셀은 승용차보다는 수소버스 등 상용차 중심으로 사업을 전개할 것으로 예상된다. 정부의 수소버스 보급 정책(2024년 1,600대, 2027년 9,000대, 2040년 40,000대)은 잠재 수요이며, 잠수함용 연료전지에서 요구되는 내구성·신뢰성 기준을 충족한 기술은 모빌리티 적용 시 강점으로 작용할 전망이다. 상용화될 경우 수소충전소 사업과의 시너지도 발생할 수 있을 것으로 기대되며, 계열사와의 차량 개발 및 충전인프라 협력을 통해 사업 전개가 가속될 것으로 기대된다. 모빌리티 부문은 기술 검증 → 정책 확대 → 수요 증가의 순차적이고 점진적인 사업 전개가 예상된다.

도표 20. 수소 버스 사업화 전략

대상 시장	주요 전략 및 내용
국내 수소전기버스	• 2년 이내 수소연료전지– 배터리 하이브리드 시스템 개발(계열사 협업) • 버스 제조 관계사가 수입·자체 개발한 차종에 수소연료전지 납품 • 국내 친환경 버스 전환 확대 트렌드에 따라 노선버스 시장 추가 진출 • 상용차용 대형 충전소 기술을 기반으로 버스– 충전소 연계 구축 사업 입찰
해외 수소전기버스	• 국내 사업 Track Record 기반 해외 시장 진출 타진 • 유럽 등 수소경제 선도국 우선 진출 후 기타 지역으로 확장
수소 상용 트럭	• 수소 모빌리티 확산에 따라 트럭용 연료전지 적용 가능성 검토 • 물류·운송 부문 중심의 단계적 진입 전략
지게차·항만·공항 차량 등	• 개별 특수차량 모델에 특화된 연료전지 생산 • 공항·항만·물류센터 등 공공부문 차량 대상 우선 공급

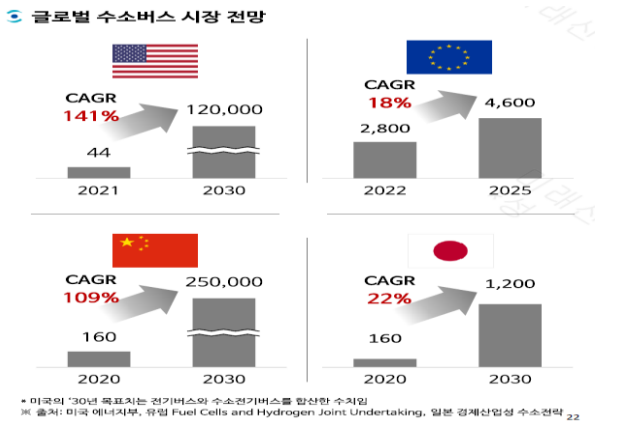
자료: 범한퓨얼셀, 하나증권

도표 21. 국내 수소버스 시장 전망



자료: 국토교통부, 하나증권

도표 22. 글로벌 수소버스 시장 전망



자료: 범한퓨얼셀, 미국 에너지부, 일본 경제산업성 수소전략, 하나증권

2. 투자포인트

1) CPSP를 비롯해 다양한 성과 기대

글로벌 수주 건수들이 다수 진행될 것

범한퓨얼셀은 장보고-Ⅲ 급 잠수함 수소연료전지를 독점 공급 중으로 연간 200억원 내외의 매출이 지속 발생하고 있으며, 2026년은 장보고-Ⅲ, Batch-Ⅱ 의 2·3번함 건조 및 공정률에 따른 매출 인식이 지속될 전망이다. 캐나다 CPSP의 경우 3,000톤급 이상의 디젤 잠수함 최대 12척을 도입하는 대형 글로벌 수주 건으로 계약금 약 20조원, MRO 포함 약 60조원의 규모이다. 현재 한국 컨소시엄(한화오션, HD현대중공업)은 2026년 3월 최종 제안서 제출하여 상반기 내에 최종 사업자 결과를 받게 될 예정이며, 최종으로 독일 T사와 최종 경쟁 구도를 형성한 것으로 파악된다, 완성도 높은 기술 및 빠른 납기 등의 컨소시엄 스펙을 고려할 때 수주 가능성이 높을 것으로 판단되며, 수주 성공 시 동사는 스펙인 된 연료전지 모듈을 생산 및 납품하여 최소 3,600억 이상의 중장기 매출 확보가 가능할 것으로 기대된다. 이 외에도 페루, 사우디, 동남아 2,000톤급 잠수함 프로젝트 등의 글로벌 수주 건수들이 다수 진행될 것으로 예상됨에 따라 동사의 잠수함 연료전지의 글로벌 확장 기대는 지속될 전망이다.

도표 23. CPSP 경쟁구도

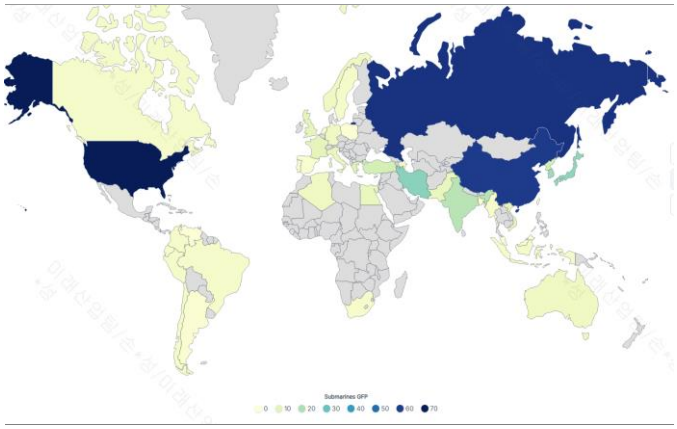
항목	한국 (한화오션·HD현대중공업)	독일 (TKMS)
플랫폼	장보고-Ⅲ 기반 디젤 잠수함	독일 기존 수출형 잠수함
기술 경쟁력	독자 설계·건조, 최신형 플랫폼	장기간 운용 이력, 기술 안정성
납기 리스크	짧은 납기·일정 신뢰도 강점	보수적 일정, 안정성 중시
가격 경쟁력	비용 대비 성능 우위	상대적으로 고가
현지화 전략	현지 생산 + 기술이전 포함	제한적 현지화
G2G 패키지	방산 중심 → 확장 필요	에너지·광물 등 종합 패키지
동맹 프레임	전략적 파트너십 확대 중	NATO 네트워크 직접 활용
정책 리스크	Buy European에 취약	정책 수혜 가능
차별화 포인트	납기·가격·유연성	동맹·정책 연계

자료: 언론자료 취합, 하나증권

도표 24. 해외시장 전략

자료: 범한퓨얼셀, 하나증권

도표 25. 2026년 국가별 잠수함 보유 현황 지도



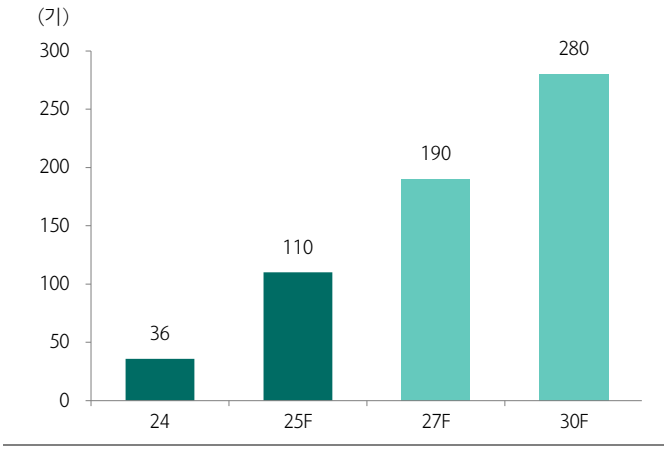
자료: World Population Review, 하나증권

2) 액화수소충전소, 성장의 핵심 사업이 될 것

2026년 상반기 첫 액화수소충전소 구축 완료 예정

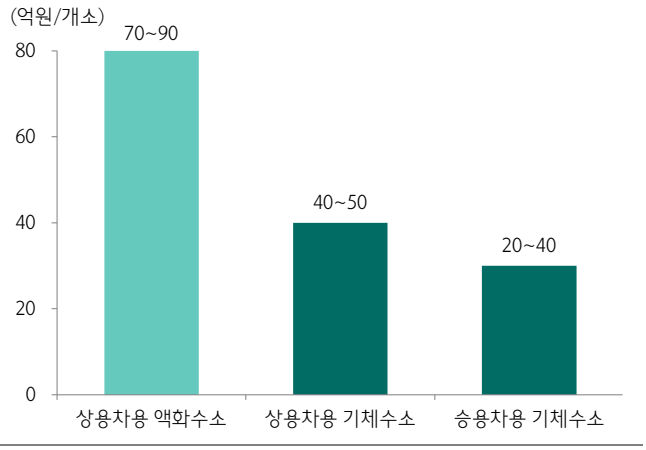
액화수소충전소의 경우 8개소 계약(25.10.01)을 통해 2025년 4분기 일부, 2026년 대부분의 매출이 발생할 전망이며, 총 계약금 676억원(2024년 매출액의 186%) 중 약 550억원이 인식될 예정이다. 수소충전소의 경우 수소경제 활성화 로드맵 에 따라 2025년 450기, 2040년 1,200기까지 가파르게 확산될 전망으로 동사의 안정적인 성장의 핵심 축으로 자리잡을 것으로 기대되며, 2026년 상반기 동사의 첫 액화수소충전소 구축이 완료될 것으로 파악된다. 아직 경제성이 증명되지 않은 액화수소충전소에 대한 의구심이 동사의 기술력으로 해소되는 시점이 될 것으로 기대되며, 향후 다수의 액화수소충전소 구축이 계획되어 있음에 따라 시장 선도자로써 높은 점유율 확보가 가능할 것으로 기대된다. 기체수소충전소 대비 높은 단가와 마진이 확보됨에 따라 동사의 성장 궤도를 한층 더 업그레이드 시켜줄 핵심 사업으로 판단된다.

도표 26. 국내 액화수소충전소 구축계획



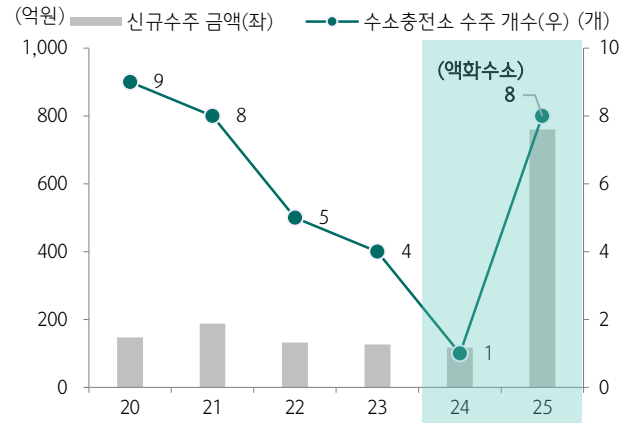
자료: 환경부, 하나증권

도표 27. 수소충전소 종류별 구축비용 비교



자료: 범한퓨얼셀, 하나증권

도표 28. 수소충전소 신규 수주총액 추이



자료: 범한퓨얼셀, 하나증권

도표 29. 액화수소충전소 보급비율 확대될 전망

구분	핵심 내용
확대 배경	운송·저장 용이, 충전 속도↑, 안전성↑
정책 방향	2024년부터 액화수소 연 4만 톤 생산 2025년 충전소 예산 비중 64%
시장 특성	고난도 기술 요구, 높은 진입장벽의 블루오션
핵심 기술	극저온 액화수소 운용 기술
경쟁력 요소	초고압 액화수소 펌프 확보(美·日 검증)
차별화 전략	공정 설계 역량 + 저장탱크 내재화

자료: 범한퓨얼셀, 하나증권

3. 실적 추정 및 전망

1) 해외 사업 확장 및 유지보수 매출 확대로 점진적 수익성 개선 전망

2025년은 매출 공백으로 일시적인 성장 둔화

2025년 연결 기준 예상 실적은 매출액 404.9억원(+11.9% YoY), 영업이익 28.6억원(+18.7% YoY)을 전망한다. 완만한 성장의 주 요인은 2025년 장보고-Ⅲ Batch-Ⅱ 의 1번함 연료전지 납품이 2025년 상반기 종료되며 건조함 변경 및 조정 등에 따른 매출 공백이었다. 이로 인해 액화수소충전소 수주에 따른 수소충전소 사업의 큰 폭의 매출 성장에도 완만한 성장을 시현할 것으로 전망된다.

2026년에는 가파른 외형과 이익 성장 실현 전망

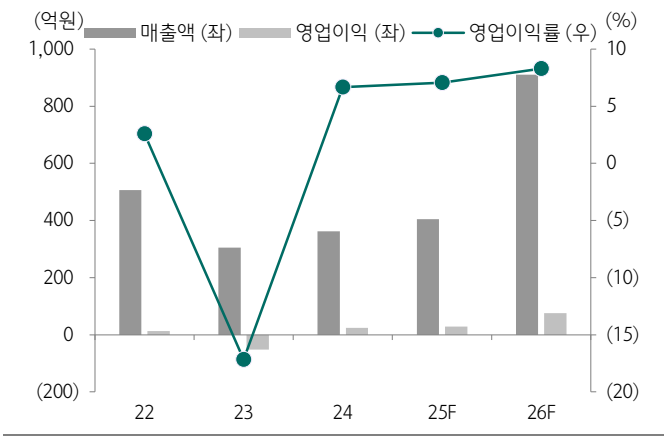
다만, 2026년 연결 기준 예상 실적은 매출액 909.8억원(+124.7% YoY), 영업이익 75.4억원 (+163.6% YoY)을 전망한다. 장보고-Ⅲ Batch -Ⅱ 2번, 3번 함 매출 인식 진행에 따른 연료전지 사업의 안정적인 매출 볼륨과 액화수소충전소 매출로 가파른 외형과 이익의 성장이 실현될 것으로 예상하며, 잠수함 예비용 모듈, 추가적인 수소충전소 수주로 성장이 지속될 것으로 기대한다. 수소산업내 희소한 안정적인 외형과 수익성을 확보한 기업으로 독보적인 사업 확장 전략이 지속되고, 범한그룹 내 계열사들과의 시너지를 통해 산업내 저변 확장을 지속할 것으로 기대한다.

도표 30. 범한퓨얼셀 실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	24	25F	26F
매출액	**67.2**	**91.9**	**110.0**	**92.8**	**104.5**	**70.6**	**104.0**	**125.8**	**361.9**	**404.9**	**909.8**
YoY	*-24.1*	*-10.3*	*177.7*	*24.6*	*55.5*	*-23.2*	*-5.5*	*37.8*	*18.6*	*11.9*	*124.7*
연료전지	38.4	63.2	82.0	62.6	80.2	32.9	26.2	12.1	246.2	151.4	227.2
수소충전소	21.9	8.8	6.3	9.4	3.4	16.8	56.8	92.4	46.4	169.4	594.5
부동산 임대	6.9	20.0	21.8	20.8	20.9	20.9	20.9	21.3	69.5	84.0	88.1
매출총이익	**2.7**	**25.0**	**21.7**	**13.1**	**17.1**	**13.2**	**19.0**	**25.2**	**62.5**	**74.5**	**159.5**
매출총이익률	*4.1*	*27.2*	*19.7*	*14.1*	*16.4*	*18.7*	*18.3*	*-35.1*	*17.3*	*18.4*	*17.5*
영업이익	**-6.4**	**16.5**	**13.4**	**0.6**	**6.8**	**1.6**	**8.4**	**11.8**	**24.1**	**28.6**	**75.4**
YoY	*적자전환*	*흑자전환*	*흑자전환*	*흑자전환*	*흑자전환*	*-90.3*	*-37.3*	*1866.7*	*흑자전환*	*18.7*	*163.6*
영업이익률	-9.5	18.0	12.2	0.6	6.5	2.3	8.1	9.4	6.7	7.1	8.3

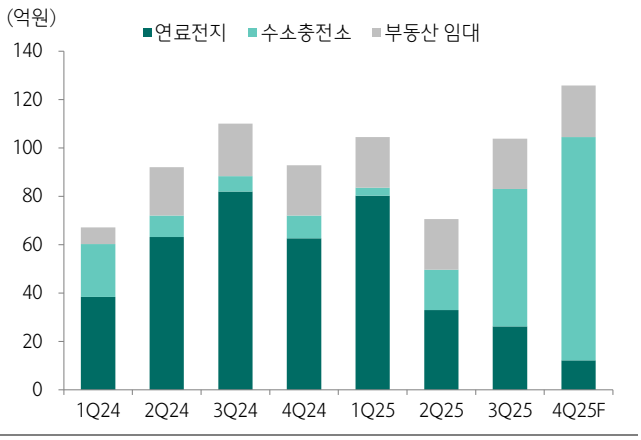
자료: 범한퓨얼셀, 하나증권 추정

도표 31. 연간 실적 추이 및 전망



자료: 범한퓨얼셀, 하나증권 추정

도표 32. 부문별 분기 매출 추이 및 전망



자료: 범한퓨얼셀, 하나증권 추정

4. Peer Valuation

도표 33. Peer Valuation Table (단위: 십억원, 백만달러, 배, %)

		범한퓨얼셀	두산퓨얼셀	미코	에스퓨얼셀
Ticker		382900 KQ	336260 KS	059090 KQ	288620 KQ
시가총액		275.5	2,072.9	436.1	70.5
매출액	24	36.2	411.8	540.5	33.7
	25F	40.7	551.1	-	21.9
	26F	76.1	654.2	-	19.5
영업이익	24	2.4	-1.7	94.6	-4.1
	25F	2.8	-35.7	-	-6.5
	26F	6.3	0.6	-	-6.0
순이익	24	0.8	-10.5	18.1	-1.2
	25F	-2.4	-39.8	-	-6.5
	26F	0.7	-13.4	-	-6.3
영업이익률	24	6.7	-0.4	17.5	-12.3
	25F	6.9	-6.5	-	-29.7
	26F	8.3	0.1	-	-30.8
순이익률	24	2.3	-2.5	3.4	-3.5
	25F	-5.9	-7.2	-	-29.7
	26F	0.9	-2.1	-	-32.3
P/E	24	186.0	-152.6	20.6	-78.6
	25F	-113.8	-70.0	-	-11.0
	26F	390.5	-207.3	-	-11.4
P/B	24	0.9	3.2	3.5	1.4
	25F	1.7	6.0	-	1.2
	26F	1.7	6.2	-	1.3
EV/EBITDA	24	43.8	56.2	3.8	23.4
	25F	62.0	-261.0	-	-9.9
	26F	33.9	85.0	-	-11.1
ROE	24	0.5	-2.1	17.0	-1.8
	25F	-1.1	-7.9	-	-10.4
	26F	0.3	-2.3	-	-11.3

자료: Quantiwise Consensus Data, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**0**	**0**	**507**	**305**	**362**
매출원가	0	0	456	322	299
매출총이익	0	0	51	(17)	63
판관비	0	0	38	36	38
영업이익	**0**	**0**	**13**	**(52)**	**24**
금융손익	0	0	13	21	(22)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	(2)	(2)	1
세전이익	**0**	**0**	**24**	**(33)**	**3**
법인세	0	0	1	(9)	(3)
계속사업이익	0	0	23	(24)	6
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**0**	**0**	**23**	**(24)**	**6**
비지배주주지분 순이익	0	0	0	(1)	(2)
지배주주순이익	**0**	**0**	**23**	**(24)**	**8**
지배주주지분포괄이익	0	0	25	(24)	601
NOPAT	0	0	12	(38)	54
EBITDA	0	0	25	(36)	46
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	N/A	(39.8)	18.7
NOPAT증가율	N/A	N/A	N/A	적전	흑전
EBITDA증가율	N/A	N/A	N/A	적전	흑전
영업이익증가율	N/A	N/A	N/A	적전	흑전
(지배주주)순익증가율	N/A	N/A	N/A	적전	흑전
EPS증가율	N/A	N/A	N/A	적전	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	N/A	10.1	(5.6)	17.4
EBITDA이익률	N/A	N/A	4.9	(11.8)	12.7
영업이익률	N/A	N/A	2.6	(17.0)	6.6
계속사업이익률	N/A	N/A	4.5	(7.9)	1.7

대차대조표 (단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**0**	**0**	**1,038**	**890**	**879**
금융자산	0	0	766	561	557
현금성자산	0	0	230	267	196
매출채권	0	0	22	47	89
재고자산	0	0	109	165	157
기타유동자산	0	0	141	117	76
비유동자산	**0**	**0**	**259**	**346**	**2,245**
투자자산	0	0	93	99	46
금융자산	0	0	93	99	46
유형자산	0	0	93	137	2,051
무형자산	**0**	**0**	**28**	**27**	**52**
기타비유동자산	**0**	**0**	**45**	**83**	**96**
자산총계	**0**	**0**	**1,297**	**1,236**	**3,124**
유동부채	**0**	**0**	**170**	**106**	**418**
금융부채	0	0	35	52	270
매입채무	0	0	53	29	9
기타유동부채	0	0	82	25	139
비유동부채	**0**	**0**	**63**	**71**	**1,048**
금융부채	**0**	**0**	**26**	**41**	**910**
기타비유동부채	0	0	37	30	138
부채총계	**0**	**0**	**233**	**177**	**1,466**
지배주주지분	**0**	**0**	**1,064**	**1,039**	**1,641**
자본금	**0**	**0**	**44**	**44**	**44**
자본잉여금	0	0	981	981	981
자본조정	0	0	(55)	(56)	(56)
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	597
이익잉여금	0	0	94	70	75
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**20**	**18**
자본총계	**0**	**0**	**1,064**	**1,059**	**1,659**
순금융부채	0	0	(705)	(468)	623

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	0	0	290	(271)	95
BPS	0	0	12,779	12,498	19,365
CFPS	0	0	563	(347)	630
EBITDAPS	0	0	321	(415)	527
SPS	0	0	6,498	3,483	4,131
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	0.0	90.0	(74.7)	135.1
PBR	0.0	0.0	2.0	1.6	0.7
PCFR	0.0	0.0	46.4	(58.4)	20.4
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	16.3
PSR	0.0	0.0	4.0	5.8	3.1
재무비율(%)					
ROE	0.0	0.0	2.1	(2.3)	0.5
ROA	0.0	0.0	1.7	(1.9)	0.3
ROIC	0.0	0.0	3.8	(7.8)	2.4
부채비율	0.0	0.0	21.9	16.8	88.4
순부채비율	0.0	0.0	(66.3)	(44.2)	37.6
이자보상배율(배)	0.0	0.0	7.1	(15.3)	0.7

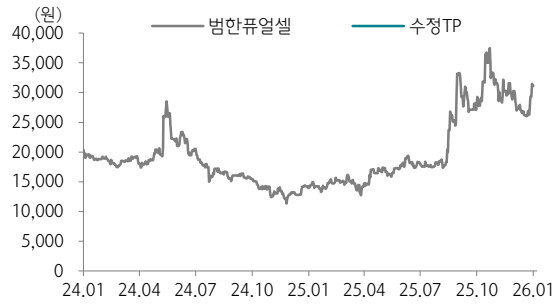
현금흐름표 (단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	**0**	**0**	**(124)**	**(189)**	**89**
당기순이익	0	0	23	(24)	6
조정	0	0	14	18	30
감가상각비	0	0	12	16	22
외환거래손익	0	0	1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	2	8
영업활동 자산부채 변동	0	0	(161)	(183)	53
투자활동 현금흐름	**0**	**0**	**(589)**	**200**	**(1,218)**
투자자산감소(증가)	0	0	(93)	(6)	53
자본증가(감소)	0	0	(28)	(73)	(1,181)
기타	0	0	(468)	279	(90)
재무활동 현금흐름	**0**	**0**	**781**	**27**	**1,057**
금융부채증가(감소)	0	0	58	29	1,044
자본증가(감소)	0	0	1,025	(0)	0
기타재무활동	0	0	(302)	(2)	13
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	**0**	**0**	**67**	**38**	**(71)**
Unlevered CFO	0	0	44	(30)	55
Free Cash Flow	0	0	(152)	(261)	(1,092)

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

범한퓨얼셀



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.15	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한유건)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(한유건)는 2026년 1월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 11일