

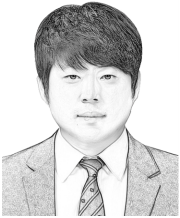
주간 탐방노트

- _____
- _____
- _____
- _____
- _____
- _____
- _____

SK증권 그린솔루션/항공우주/스몰캡
나승두

2022년 06월 셋째 주_2022.06.17.

SK COMPANY Analysis



Analyst
남승두

nsdoo@sks.co.kr
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

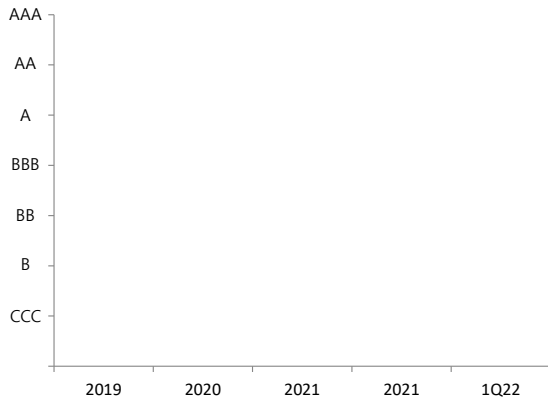
범한퓨얼셀은 PEMFC(고분자전해질형연료전지)를 기반으로 하는 잠수함용/건물용 연료전지 개발/제조 전문 업체다. 초고압 산업용 공기압축기 제조 사업을 영위하던 범한산업이 2015년 GS칼텍스로부터 잠수함용 연료전지 사업부문을 양수했고, 2018년에는 현대제철로부터 건물용 연료전지 사업부문을 양수했으며, 2019년 수소연료전지 사업부의 물적분할을 통해 범한퓨얼셀이 설립되었다. 현재 우리나라 잠수함의 AIP(공기불요추진체계)에 적용된 연료전지를 납품/운영 중이다. 지난해 기준 매출액은 461억원(YoY +44.4%), 영업이익은 62억원(YoY +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 낮춰준다. 이에 연료전지 AIP를 선택하는 재래식잠수함이 크게 증가하는 추세다. 현재 우리나라는 209급(1,200t, 장보고급) 잠수함 9척, 214급(1,800t, 손원일급) 잠수함 9척, 도산안창호급 중잠수함 3척을 운용 중이다. 이 중 손원일급(장보고-Ⅱ) 잠수함 9척과 도산안창호급(장보고-Ⅲ) 3척에 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 출력에 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
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>			
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

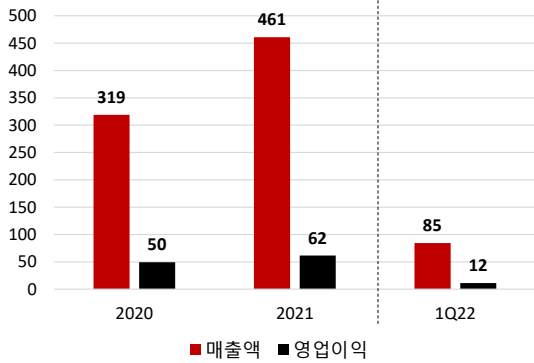
범한퓨얼셀 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
N/A	N/A	N/A

자료: 주요 언론사, SK 증권

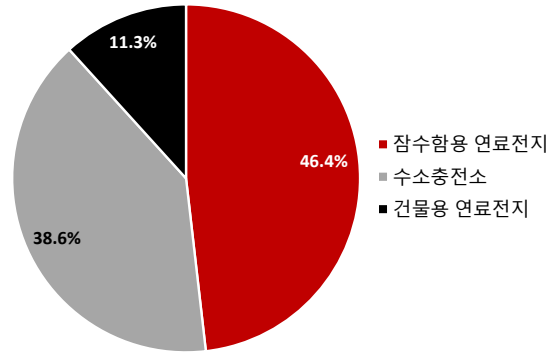
범한퓨얼셀 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 범한퓨얼셀 SK 증권

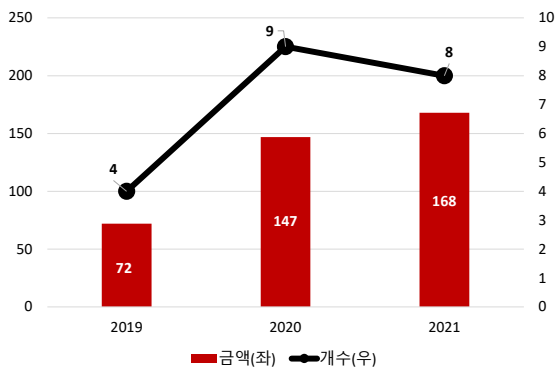
주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 범한퓨얼셀 SK 증권

연도별 수소충전소 신규 수주 추이

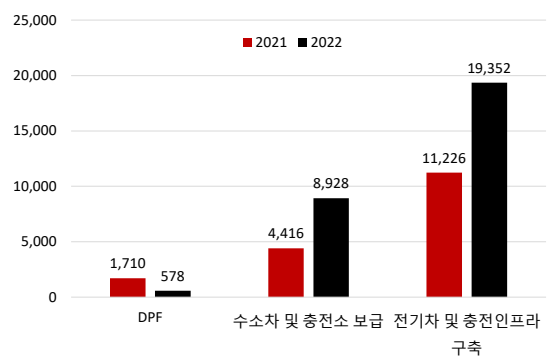
(단위: 억원, 개소)



자료: 범한퓨얼셀 SK 증권

2022년 환경부 예산 변화

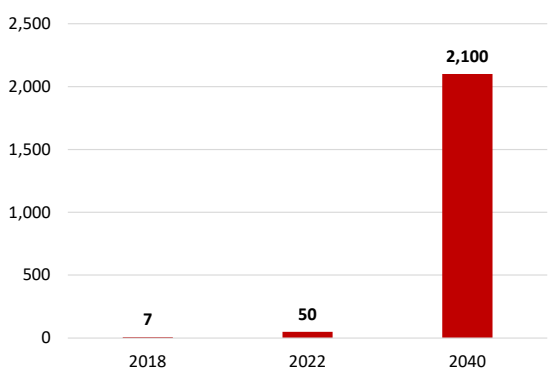
(단위: 억원)



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.

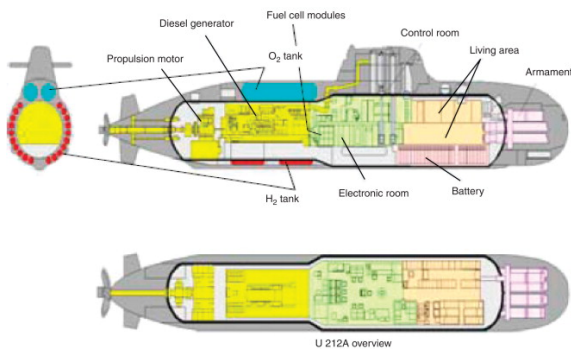
자료: 범한퓨얼셀 SK 증권

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

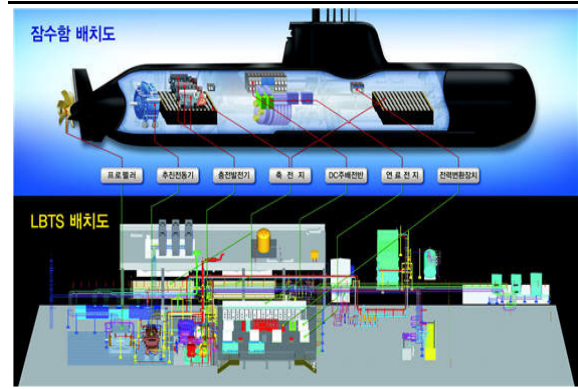
자료: 방위사업청 SK 증권

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
2022.06.17	Not Rated			

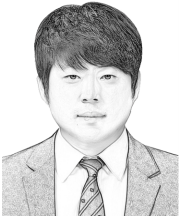
Compliance Notice

- 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 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%
----	--------	----	-------	----	----

SK COMPANY Analysis



Analyst
남승두

nsdoo@sksec.co.kr
02-3773-8891

Company Data

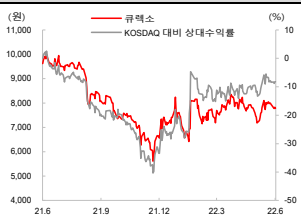
자본금	167 억원
발행주식수	3,345 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,602 억원
주요주주	
한국아쿠르트(외1)	36.59%

외국인지분률	0.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/06/16)	7,280 원
KOSDAQ	802.15 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	9,970 원
52주 최저가	5,610 원
60일 평균 거래대금	10 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.3%	2.6%
6개월	18.6%	37.9%
12개월	-19.1%	-8.2%

큐렉소 (060280/KQ | Not Rated)

해외에서 경쟁하는 국산 의료용 로봇

- 무릎 인공관절 수술 및 척추 수술, 보행 재활치료 등 돕는 의료로봇 전문 업체
- 지난해 큐렉소 의료로봇 판매대수 30대 기록, 2020년 대비 66.7% 증가
- 올해 1 분기에만 13대 판매, 같은 추세 이어진다면 연간 최대 판매치 갱신 유력
- 코로나 19의 확산, 비대면 수요 증가로 의료로봇 및 의료 AI 기술 저변 확대 이끌어
- 2대 주주 등극 예정인 엘앤씨바이오와의 사업 간 시너지 효과 기대감도 커

인공관절/척추 수술, 재활치료 등 돕는 의료로봇 전문 업체

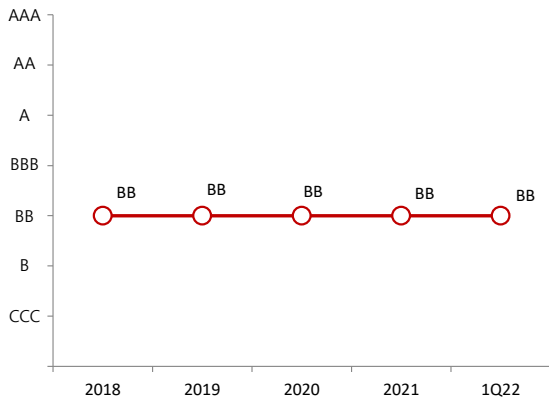
큐렉소는 인공관절 및 척추 수술, 보행 재활치료 등을 돕는 의료로봇을 생산/판매한다. 더불어 인공관절 임플란트(NexGen)의 국내 유통 및 식품 및 식품첨가물 유통/판매 사업 등을 함께 영위 중이다. 지난해 기준 매출액 428 억원(YoY +8.9%), 영업손실 -18 억원(적자전환)을 기록했다. 주요 사업 부문별 매출 비중은 의료로봇 24.5%, 임플란트 20.5%, 무역 55.0%로 구성되어 있다. 2021년 국내/외 의료로봇 판매대수는 총 30대를 기록하며 2020년 18대 대비 66.7% 증가했다. 특히 인공관절 수술로봇 CUVIS-Joint의 판매량이 6대에서 21대로 급증하며 매출 상승을 견인했다. 반면 글로벌 공급망 악화 영향으로 운임비용이 상승하고, 수술로봇 차기 버전 제품 개발비 증가 등의 요인으로 영업손실을 기록했다. 올해 1분기는 매출액 147 억원(YoY +145%), 영업이익 1 억원(흑자전환)을 기록하며 큰 폭의 실적 개선세를 보였다. 1분기에만 작년 연간의 의료로봇 판매량의 43%에 해당하는 13대의 의료로봇이 판매되며 큰 폭의 실적 반등세를 이끌었다. 1분기와 같은 추세가 이어진다면 올해 연간으로 의료로봇 사상 최대 판매치 갱신이 유력하다.

코로나 19 + 4차 산업혁명 = 스마트수술 확산

글로벌 수술용 로봇 시장은 코로나 19 확산 이전인 2019년 17억 달러 수준에서 2021년 26억 달러 수준으로 2년만에 53% 급성장했고, 2026년에는 69억 달러 수준까지 향후 5년간 약 165% 성장할 것으로 전망된다. 코로나 19의 확산은 의료진 코로나 19 감염 위험을 낮추기 위한 비대면 진료 및 원격 수술 필요성을 부각시켰고, 4차 산업혁명 확산 트렌드와 함께 맞물려 의료로봇 및 의료 AI 기술의 저변 확대를 이끌었다. 수술로봇의 최대 장점은 수술에 의한 부작용 및 재수술에 대한 우려를 크게 줄일 수 있다는 점이다. 사전에 주치의가 모의 수술을 통해 수술 계획을 수립하고, 이를 바탕으로 수술로봇이 정밀하게 뼈를 깎아 임플란트/나사못 등을 삽입하는 방식으로 수술이 진행된다. 따라서 불필요한, 또는 과도한 뼈 절삭 등을 방지하고 효율적으로 수술을 진행함에 따라 환자의 피해를 최소화하고 부작용을 방지하게 된다. 큐렉소의 인공관절 수술로봇 CUVIS-Joint는 의사나 환자의 선택에 따라 각기 다른 회사의 임플란트를 사용하여 수술을 진행할 수 있는 범용성이 가장 큰 장점으로 꼽힌다. 지난 5월 23일에는 인체조직 기반 의료기기 전문 업체 엘앤씨바이오를 대상으로 405 억원 규모의 3차 배정 유상 증자를 결정했고, 오는 6월 30일 주식 취득이 마무리되면 엘앤씨바이오는 큐렉소의 지분 14.03%를 보유한 2대 주주가 된다. 엘앤씨바이오의 무릎 관절 연골 손상 치료 제품 '메가카티(MegaCarti)'와 큐렉소의 로봇 기술 간의 시너지 효과가 기대되며, 엘앤씨차이나를 통한 큐렉소 의료로봇의 중국 시장 진출 가능성도 눈 여겨 봐야 한다.

ESG 하이라이트

큐렉소 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
큐렉소 종합 등급	BB	N/A	N/A
환경(Environment)	6.67	N/A	N/A
사회(Social)	42.48	N/A	N/A
지배구조(Governance)	44.17	N/A	N/A
<비교업체 종합 등급>			
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치센터의 큐렉소 ESG 평가

N/A

자료: SK 증권

큐렉소 ESG 채권 발행 내역

(단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

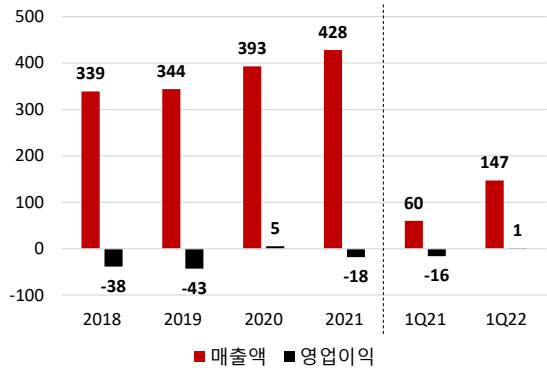
큐렉소 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
N/A	N/A	N/A

자료: 주요 언론사, SK 증권

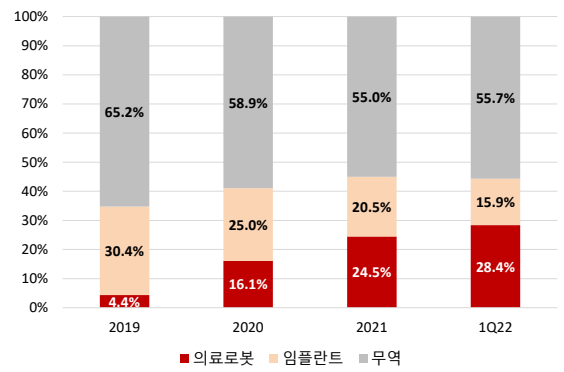
큐렉소 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 큐렉소, SK 증권

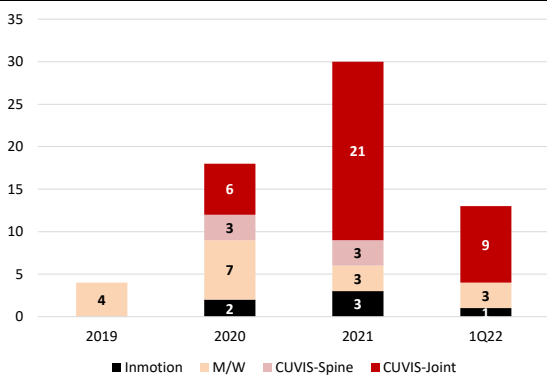
주요 사업 부문별 매출 비중 추이



자료: 큐렉소, SK 증권

의료로봇 판매 대수 추이

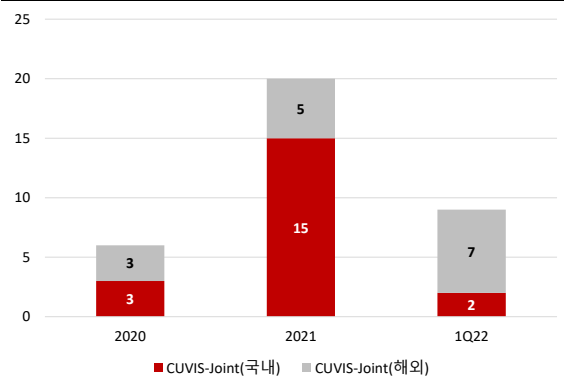
(단위: 대)



자료: 큐렉소, SK 증권

인공관절 수술로봇(CUVIS-Joint) 내수/수출 판매 추이

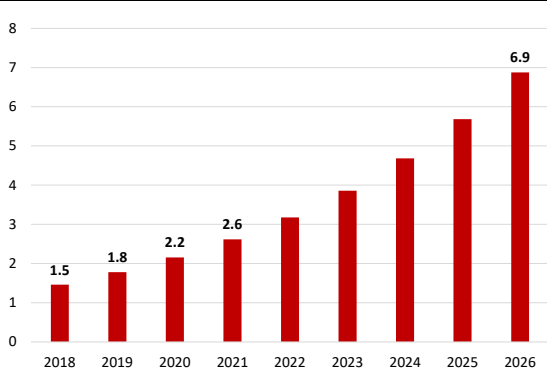
(단위: 대)



자료: 큐렉소, SK 증권

글로벌 수술로봇 시장 규모 및 전망

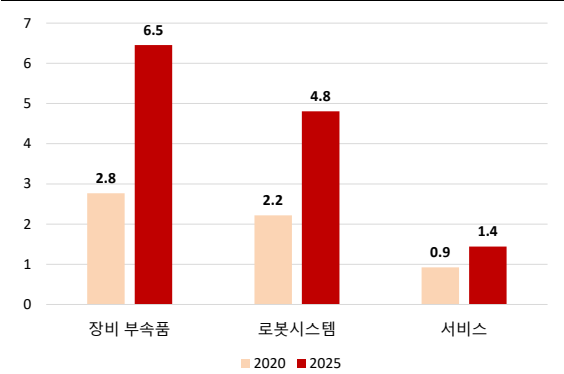
(단위: 십억달러)



자료: GIA, 한국바이오경제연구원, SK 증권

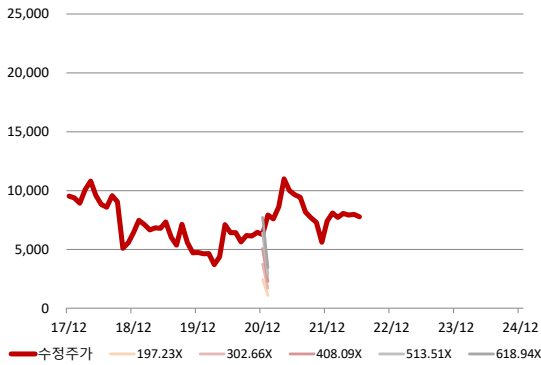
글로벌 의료용 로봇 시장 제품/서비스별 규모 및 전망

(단위: 십억달러)



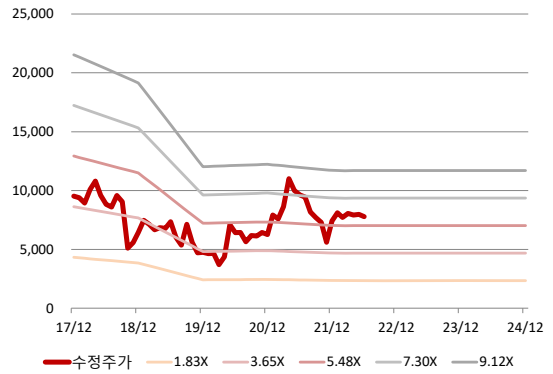
자료: MarketandMarkets, SK 증권

큐렉소 P/E Band Chart



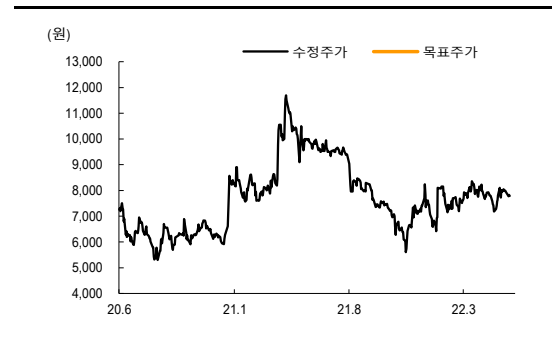
자료: Quantwise, SK 증권

큐렉소 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022.06.17	Not Rated					
2020.09.03	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 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 6 월 17 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	196	396	359	391	505
현금및현금성자산	12	31	20	25	26
매출채권및기타채권	91	103	89	112	128
재고자산	54	168	195	212	279
비유동자산	560	337	112	98	108
장기금융자산		15	15		33
유형자산	10	25	17	10	17
무형자산	132	75	48	55	25
자산총계	756	733	471	489	613
유동부채	48	33	25	34	183
단기금융부채	30		5	5	136
매입채무 및 기타채무	16	21	11	21	36
단기충당부채		2	2	3	3
비유동부채	1	0	6	7	1
장기금융부채			1	2	1
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채				0	1
부채총계	49	33	31	41	184
지배주주지분	707	700	440	448	429
자본금	145	167	167	167	167
자본잉여금	1,307	1,579	1,579	1,582	1,585
기타자본구성요소		1	3	3	3
자기주식					
이익잉여금	-745	-1,043	-1,305	-1,300	-1,323
비지배주주지분					
자본총계	707	700	440	448	429
부채외자본총계	756	733	471	489	613

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동현금흐름	-15	-152	-51	-15	-87
당기순이익(손실)	-169	-294	-259	4	-23
비현금성항목등	177	272	222	16	20
유형자산감가상각비	2	4	5	4	6
무형자산감가상각비	1	1	1	2	3
기타	174	267	215	9	10
운전자본감소(증가)	-22	-131	-15	-37	-85
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-12	-19	22	-22	-15
재고자산감소(증가)	11	-123	-22	-18	-74
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-18	8	-10	10	15
기타	-27	-36	39	-50	-41
법인세납부		0	0		0
투자활동현금흐름	-44	-94	36	22	-59
금융자산감소(증가)	-35	-70	40	30	-48
유형자산감소(증가)	-5	-21	-3	-7	-6
무형자산감소(증가)	-2	-3	0	-2	-2
기타	2	0	0	0	12
재무활동현금흐름	37	264	4	-1	147
단기금융부채증가(감소)		-30			
장기금융부채증가(감소)			4	-1	147
자본의증가(감소)	37	294			
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)	-23	19	-11	5	1
기초현금	35	12	31	20	25
기말현금	12	31	20	25	26
FCF	-133	-108	-35	-28	-64

자료 : 큐렉소, SK증권 추정

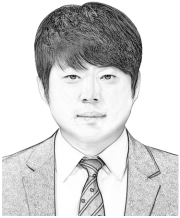
포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	335	339	344	393	428
매출원가	276	277	288	299	337
매출총이익	59	61	56	94	91
매출총이익률 (%)	17.5	18.1	16.2	23.8	21.2
판매비와관리비	53	100	99	88	109
영업이익	6	-38	-43	5	-18
영업이익률 (%)	1.7	-11.3	-12.6	1.3	-4.3
비영업손익	-174	-256	-216	-1	-5
순금융비용	0	-3	-2	-1	7
외환관련손익	0	2	0	0	1
관계기업투자등 관련손익	-171	-192	-190		
세전계속사업이익	-169	-294	-259	4	-23
세전계속사업이익률 (%)	-50.4	-86.8	-75.4	1.1	-5.4
계속사업법인세				0	0
계속사업이익	-169	-294	-259	4	-23
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-169	-294	-259	4	-23
순이익률 (%)	-50.4	-86.8	-75.4	1.1	-5.5
지배주주	-169	-294	-259	4	-23
지배주주귀속 순이익률(%)	-50.43	-86.81	-75.37	1.06	-5.47
비지배주주					
총포괄이익	-172	-300	-262	5	-23
지배주주	-172	-300	-262	5	-23
비지배주주					
EBITDA	9	-33	-36	12	-8

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
성장성 (%)					
매출액	11.4	1.2	1.5	14.2	8.9
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	적전
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	적전
EBITDA	흑전	적전	적지	흑전	적전
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	적전
수익성 (%)					
ROE	-23.5	-41.8	-45.5	0.9	-5.3
ROA	-22.0	-39.5	-43.0	0.9	-4.3
EBITDA마진	2.6	-9.8	-10.6	3.0	-2.0
안정성 (%)					
유동비율	408.2	1,211.7	1,424.6	1,145.8	276.2
부채비율	6.9	4.7	7.2	9.1	42.9
순차입금/자기자본	-2.4	-17.4	-14.9	-12.2	11.2
EBITDA/이자비용(배)	10.0	-144.4	-507.6	44.0	-1.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-592	-897	-777	12	-70
BPS	2,361	2,099	1,318	1,341	1,283
CFPS	-581	-880	-757	32	-41
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	618.9	N/A
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	197.2	N/A
PBR(최고)	7.1	5.9	6.0	5.8	9.1
PBR(최저)	2.0	2.3	3.4	1.8	4.4
PCR	-16.4	-7.3	-6.3	197.8	-182.4
EV/EBITDA(최고)	537.4	-120.6	-70.2	217.4	-474.6
EV/EBITDA(최저)	153.0	-44.9	-38.8	66.4	-230.6

SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

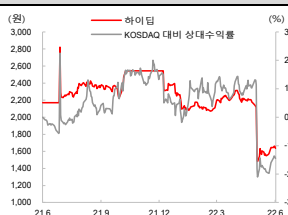
Company Data

자본금	22 억원
발행주식수	13,493 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	2,089 억원
주요주주	
고범규(외9)	52.18%
WI-HD Investment	8.18%
외국인지분률	18.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/06/16)	1,495 원
KOSDAQ	802.15 pt
52주 Beta	0.58
52주 최고가	2,820 원
52주 최저가	1,480 원
60일 평균 거래대금	8 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-23.1%	-24.3%
6개월	-35.8%	-25.3%
12개월	-24.7%	-14.4%

하이딴 (365590/KQ | Not Rated)

판도를 바꿀 기술을 보유한 기업

- 모바일/웨어러블 기기에 적용되는 Touch IC 및 UX 솔루션 전문 기업
- 국내 스마트워치 제조사 On-Cell Flexible OLED Touch IC 단독 공급사 선정
- 디스플레이 얇아지면서 디스플레이와 Touch 센서 간 간섭현상 막는 기술 보유
- Touch IC와 Stylus Pen IC 통합 추진, 부품 비용은 줄어 들고 범용성은 증가
- 브랜드 및 기술 구분 없이 범용 사용 가능한 Stylus Pen 등장 가능해져

모바일/웨어러블 디스플레이 Touch Solution 전문 기업

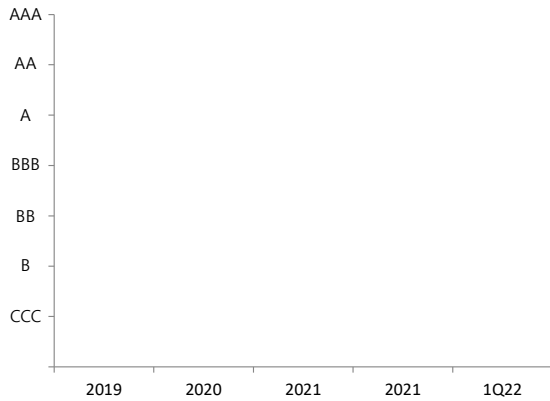
하이딴은 모바일/웨어러블 기기에 적용되는 Touch IC 설계 및 UX/UI 개선에 필요한 종합 솔루션 개발/공급 전문 업체다. 지난 5월 12일, NH스펙 18호와의 합병을 통해 코스닥 시장에 상장했다. 지난해 기준 매출액 133 억원, 영업손실 43 억원을 기록했다. 2021년 국내 스마트워치 제조사 제품에 적용되는 On-Cell Flexible OLED 디스플레이 이용 Touch IC 단독 공급사로 선정되며 약 120 억원의 매출을 기록했고, 이는 연간 전체 매출의 약 90%에 해당한다. 스마트워치에 Flexible OLED가 사용되는 이유는 손목 등에 차고 다니는 제품의 특성상 적당한 휘어짐도 필요하지만, 디스플레이 두께가 얇다는 장점 때문이다. LCD의 경우 전체적인 크기를 웨어러블 기기 수준으로 작게 만드는 것은 어렵지 않지만, 디스플레이 구현을 위한 백라이트유닛(BLU) 등이 별도로 필요해 상대적으로 두께가 두껍다는 단점이 있다. OLED는 이러한 LCD의 단점을 보완하면서 두께도 얇고, 높은 해상도 구현이 가능하며, 소비전력도 상대적으로 적다는 장점이 있다. 나아가 Flexible OLED는 두께가 더욱 얇아지고 휘어지는 특성을 활용한 다양한 디자인 구현이 가능하다는 장점이 있다. On-Cell Flexible OLED는 별도의 터치 필름 부착 없이 디스플레이 패널에서 바로 터치 기능을 구현한 것을 말하는데, 디스플레이 패널 두께가 극단적으로 얇아지면서 디스플레이와 Touch 센서 간의 거리가 가까워지고 이는 간섭현상(Noise) 발생이라는 부작용으로 이어졌다. 하이딴은 이런 간섭현상을 해결할 수 있는 Noise Cancelling Touch IC를 자체 개발하는데 성공했고, 이는 국내 스마트워치 제조사 Touch IC 독점 공급으로 이어졌다.

브랜드 구분 없이 사용할 수 있는 Stylus Pen 이 등장한다면

하이딴은 Stylus Pen 시장 진출을 통해 또 한 번의 성장을 계획하고 있다. Touch 디스플레이 채택 노트북 비중 증가, Tablet 및 디스플레이 대형화 등의 영향으로 효율적인 기기 사용을 위한 Stylus Pen 수요도 함께 증가하는 추세다. 그런데 Stylus Pen은 제품별, 브랜드별 채택 기술이 달라 호환 및 사용이 불가능하다는 단점이 있다. 실제로 다른 브랜드의 모바일/웨어러블 기기를 함께 사용하는 소비자의 경우 각각 다른 Stylus Pen을 사용해야만 한다. 하이딴은 디스플레이 Noise Cancelling Touch IC에 Stylus 센서가 결합된 IC 개발을 통해 부품 비용을 낮추고, 각각 다른 폼팩터를 사용하는 Stylus Pen을 하나로 통합 가능한 Solution 제공을 추진 중이다. 통합 IC(Touch IC+Stylus Pen IC) 및 별도 배터리 탑재가 필요 없는 Passive 방식의 Stylus Pen 공급이 목표다. 현재 국내 고객사와의 기술 검증이 진행되는 중이고, 내년 하반기 양산을 목표로 한다. 모바일/웨어러블 제조사의 고민과 소비자의 불편함을 모두 해소할 수 있는 기술을 보유하고 있다는 점에서 향후 성장 잠재력에 주목할 필요가 있다는 판단이다.

ESG 하이라이트

하이딤 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

SK 증권 리서치센터의 하이딤 ESG 평가

N/A

자료: SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
하이딤 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>			
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

하이딤 ESG 채권 발행 내역

(단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

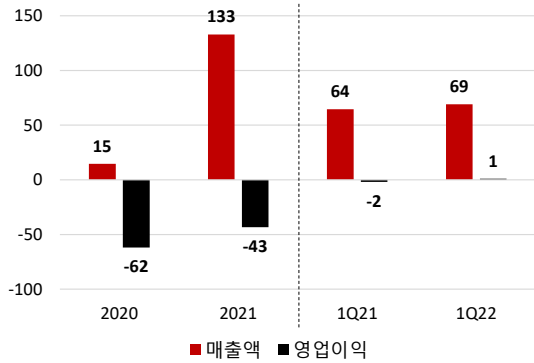
하이딤 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
N/A	N/A	N/A

자료: 주요 언론사, SK 증권

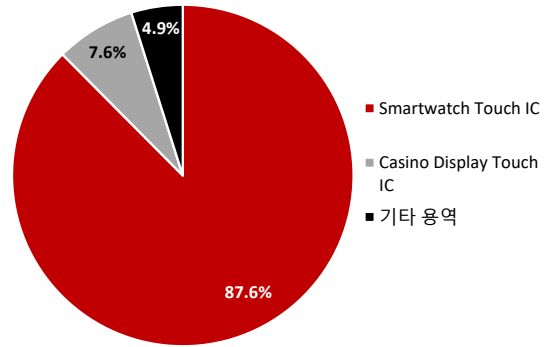
하이딥 실적 추이

(단위: 억원)



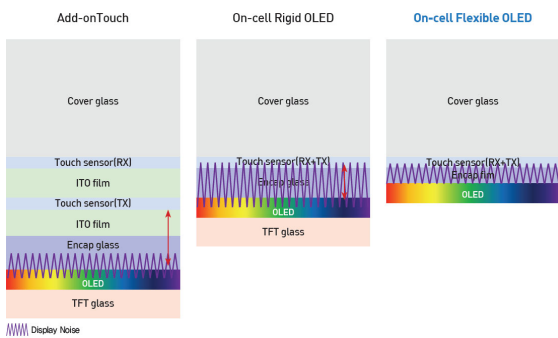
자료: 하이딥 SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중



자료: 하이딥 SK 증권

On-Cell Flexible OLED의 Display Noise 영향



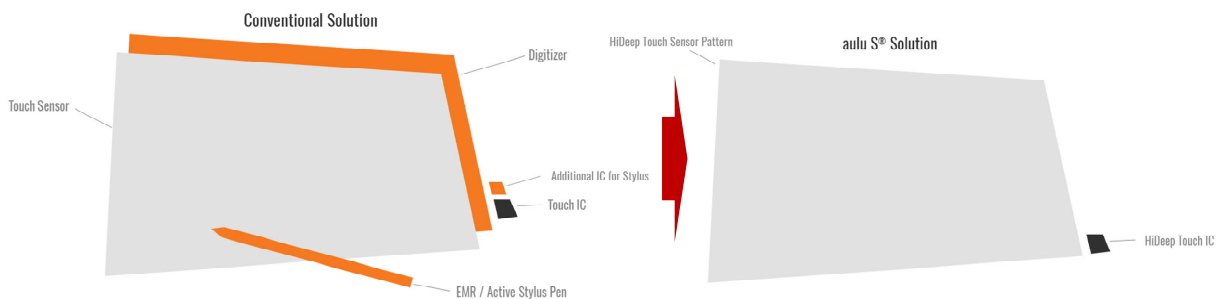
자료: 하이딥 SK 증권

하이딥 Touch+Stylus Total Solution



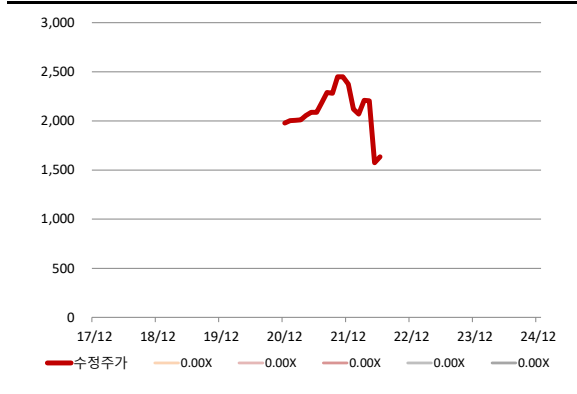
자료: 하이딥 SK 증권

하이딥의 디스플레이 터치 솔루션



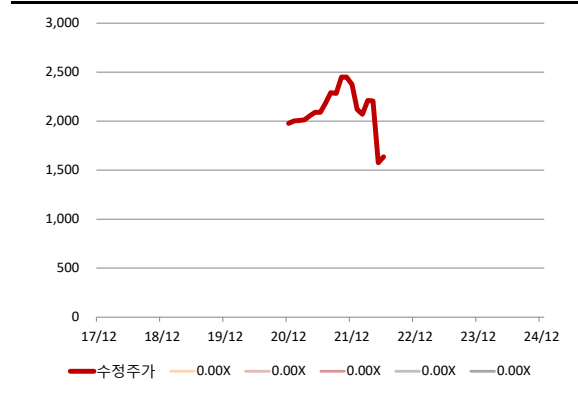
자료: 하이딥 SK 증권

하이딤 P/E Band Chart



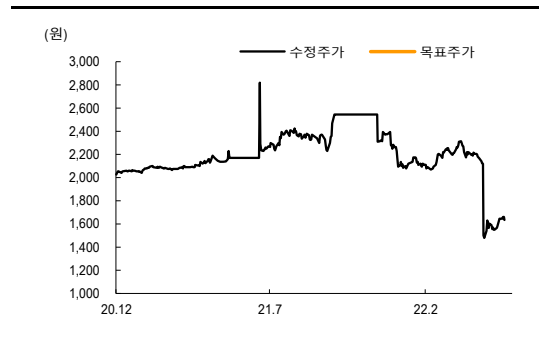
자료: Quantwise, SK 증권

하이딤 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 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%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	146	93	27	18	98
현금및현금성자산	33	30	10	1	10
매출채권및기타채권	0	1	0	3	38
재고자산	40	36	14	11	31
비유동자산	43	41	61	62	48
장기금융자산	0	0	0	0	1
유형자산	2	1	1	1	2
무형자산	9	14	18	22	28
자산총계	190	134	88	80	146
유동부채	6	3	29	69	62
단기금융부채	0	0	25	62	11
매입채무 및 기타채무	4	2	2	2	37
단기충당부채					
비유동부채		0	0		2
장기금융부채					0
장기매입채무 및 기타채무		0	0		
장기충당부채					1
부채총계	6	3	29	69	64
지배주주지분	184	131	58	11	82
자본금	21	21	21	21	22
자본잉여금	419	419	419	419	520
기타자본구성요소					44
자기주식					
이익잉여금	-257	-309	-382	-430	-505
비지배주주지분					
자본총계	184	131	58	11	82
부채외자본총계	190	134	88	80	146

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동현금흐름	-71	-56	-37	-38	-28
당기순이익(손실)	-69	-53	-73	-48	-50
비현금성항목등	6	5	35	12	38
유형자산감가상각비	2	1	1	0	3
무형자산감가상각비	1	1	2	3	3
기타	3	3	33	9	32
운전자본감소(증가)	-8	-9	0	-2	-13
매출채권및기타채권의 감소(증가)	4	-1	1	-3	-32
재고자산감소(증가)	6	3	1	0	-20
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	-2	1	0	30
기타	-7	-10	-1	-5	-55
법인세납부					0
투자활동현금흐름	-31	53	-8	-8	-14
금융자산감소(증가)	-23	54	0	0	-6
유형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	-6	-6	-8	-7	
기타	22	9	3	0	18
재무활동현금흐름			25	37	51
단기금융부채증가(감소)			25	37	-49
장기금융부채증가(감소)					-2
자본의증가(감소)			0	0	102
배당금의 지급					
기타					0
현금의 증가(감소)	-103	-3	-20	-9	9
기초현금	136	33	30	10	1
기말현금	33	30	10	1	10
FCF	-78	-60	-38	-41	N/A(IFRS)

자료 : 하이딤, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	22	8	2	1	133
매출원가	20	7	25	6	84
매출총이익	2	1	-23	-5	49
매출총이익률 (%)	7.2	13.5	-1,264.6	-382.1	36.5
판매비와관리비	69	57	43	39	92
영업이익	-67	-56	-66	-43	-43
영업이익률 (%)	-308.7	-750.3	-3,608.6	-3,419.1	-32.4
비영업손익	-1	4	-7	-4	-7
순금융비용	-1	-1	0	1	2
외환관련손익	-8	2	1	0	-1
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	-69	-53	-73	-48	-50
세전계속사업이익률 (%)	-314.7	-701.6	-4,011.7	-3,746.7	-37.6
계속사업법인세					0
계속사업이익	-69	-53	-73	-48	-50
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-69	-53	-73	-48	-50
순이익률 (%)	-314.7	-701.6	-4,011.7	-3,746.7	-37.6
지배주주	-69	-53	-73	-48	-50
지배주주귀속 순이익률(%)	-314.74	-701.56	-4,011.73	-3,746.69	-37.56
비지배주주					
총포괄이익	-69	-53	-73	-48	-50
지배주주	-69	-53	-73	-48	-50
비지배주주					
EBITDA					

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
성장성 (%)					
매출액	-83.4	-65.6	-75.8	-30.0	N/A(IFRS)
영업이익	적지	적지	적지	적지	N/A(IFRS)
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	N/A(IFRS)
EBITDA	적지	적지	적지		
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	N/A(IFRS)
수익성 (%)					
ROE	-31.5	-33.5	-76.9	-137.9	N/A(IFRS)
ROA	-29.9	-32.5	-65.7	-56.9	N/A(IFRS)
EBITDA마진	-296.3	-718.8	-3,462.8	-3,184.6	-27.6
안정성 (%)					
유동비율	2,502.2	3,073.5	92.2	26.2	158.5
부채비율	3.2	2.4	50.3	일부잠식	78.6
순차입금/자기자본	-46.9	-22.9	26.2	일부잠식	1.1
EBITDA/이자비용(배)			-376.2	-26.1	-17.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-5	-4	-5	-3	-5
BPS	12	9	4	1	27
CFPS	-4	-3	-5	-3	-4
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)					
EV/EBITDA(최저)					

memo
