

이엠코리아 (095190.KQ)

기존 사업 순항 + 수소 사업 기대

주요 사업인 공작기계 부문 실적 개선, 방산부문 안정적인 성장 지속, TBM(Tunnel Boring Machine)사업 향후 성장성 기대. 정부의 수소산업 활성화 정책 하 수소충전소 사업 수혜 전망

기존 비즈니스(공작기계, 방산, TBM) 순항 중

이엠코리아는 공작기계 OEM(Original Equipment Manufacturer: 주문자상표부착방식), 방산제품, 발전/에너지설비, TBM(Tunnel Boring Machine, 첨단터널굴삭기) 등의 관련 제품 공급 업체. 자회사 이엠솔루션(지분율 100%)은 수소에너지 및 선박평형수 처리장치(BWTs) 등 환경에너지 사업 영위

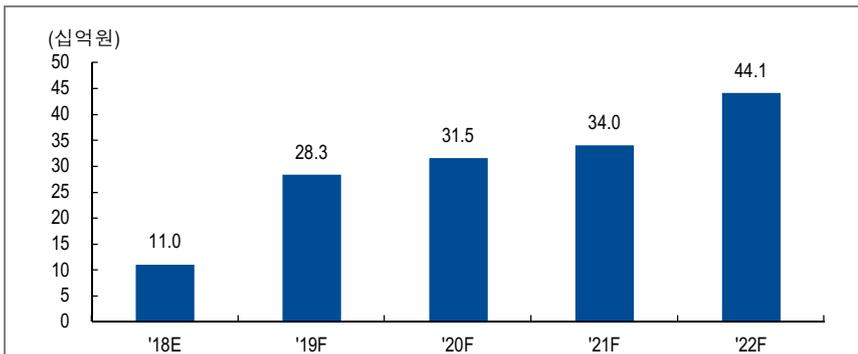
전방산업 부진으로 주요 사업인 공작기계 부문 부진. 이로인해 지난 2년간 영업적자 기록. 최근 주 고객사인 현대위아의 투자확대, 고부가가치 신기종 출시로 실적 개선. 공작기계부문 2018E 매출액은 548.8억원(+9.3% y-y) 전망

방산부문 안정적인 성장 지속. 정부의 방산물자 생산계획에 따라 안정적인 납품 물량 확보해 향후 2년간 약 12% 성장 전망(마진 10% 수준). 또한 국내 최초로 TBM(Tunnel Boring Machine)을 국산화하여 국내 유일의 TBM 전문업체로 성장 중. 정부가 현재 5% 수준인 TBM 도입비율을 단기에 50% 수준까지 확대키로 계획함에 따라 동사 수혜 예상

수소 분야 신사업 성장성 기대

자회사 이엠솔루션은 on-site수전해 방식의 수소충전소 솔루션 제공. 현재 수소충전소 8개소를 운영 중이며 3기 추가 구축 중. 정부는 2019년 41개소, 2022년까지 총 310개소의 수소충전소 설치 계획. 동사의 수소충전소 구축 M/S는 60% 수준. 최근 수주 경쟁 과열 및 외국계 기업 진입으로 경쟁 심화 우려는 있으나 정부의 수소산업 활성화 정책 하 향후 성장성 기대. 2018년 약 20억원의 영업적자가 예상되나 2019년부터 흑자 전환 전망

이엠솔루션 수소충전소 사업 매출액 전망



자료: 산업통상자원부, NH투자증권 리서치본부

Not Rated

현재가 ('18/10/01)	4,425 원
업종	기계, 장비
KOSPI / KOSDAQ	2338.88 / 816.53
시가총액(보통주)	160.8십억원
발행주식수(보통주)	36.3백만주
52주 최고가 ('17/07/17)	5,500원
최저가 ('16/12/05)	2,307원
평균거래대금(60일)	3,360백만원
배당수익률(2017E)	0.00%
외국인지분율	1.0%

주요주주	
강삼수 외 1인	21.8%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-10.2	-13.1	18.5
상대수익률 (%)	-10.0	-7.3	-5.2

	2014	2015	2016	2017
매출액	111	106	103	105
증감률	20.9	-4.7	-3.4	2.0
영업이익	5	4	-4	0
영업이익률	4.1	4.0	-3.5	-0.3
(지배지분)순이익	1	1	-7	-2
EPS	61	34	-294	-79
증감률	-17.9	-43.8	-952.7	-73.1
PER	70.4	123.2	N/A	N/A
PBR	1.6	1.7	1.6	1.2
EV/EBITDA	17.6	17.9	61.7	18.8
ROE	2.4	1.3	-11.8	-2.8
부채비율	166.5	168.8	194.4	152.2
순차입금	76	83	83	63

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부



Analyst 조수홍
 02)768-7604, soohong.cho@nhqv.com

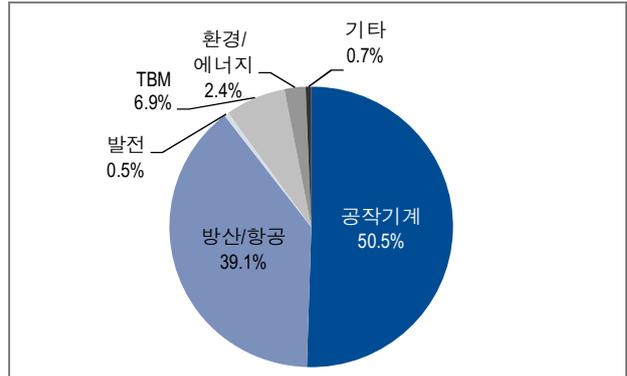
RA 강경근
 02)768-6487, kyeongkeun.kang@nhqv.com

기업개요

- 이엠코리아는 2003년에 설립된 공작기계 완성품 및 부품을 제작하여 국내 주요 공작기계 업체에 OEM(Original Equipment Manufacturer: 주문자상표부착방식)형식으로 납품. 이와 함께 방산제품, 발전/에너지설비, TBM(Tunnel Boring Machine) 등의 관련 제품도 공급
- 2000년부터 수소 제조장치 개발 시작. 2016년 1월 1일자로 환경에너지 사업부문을 물적분할하여 이엠솔루션 설립(지분율 100%). 이엠솔루션은 수소에너지, 선박형수처리장치, 음식물유기성폐기물처리장치, FA(공장자동화설비) 등 미래에너지 솔루션 제공

제품 및 매출비중

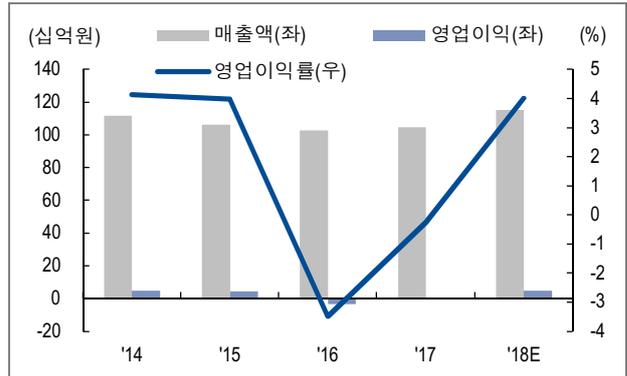
- 2018년 2분기 기준 부문별 매출액 비중은 공작기계 49.7%, 방산/항공 38.4%, TBM 6.8%, 환경 2.3%, 에너지 1.7%, 발전 0.5%, 기타 0.6%
- 동사의 내수 비중은 73.8%, 수출 비중은 26.2%(수출 고객사인 현대위아의 OEM 수출 물량)



주: 2017년 기준, 자료: 이엠코리아

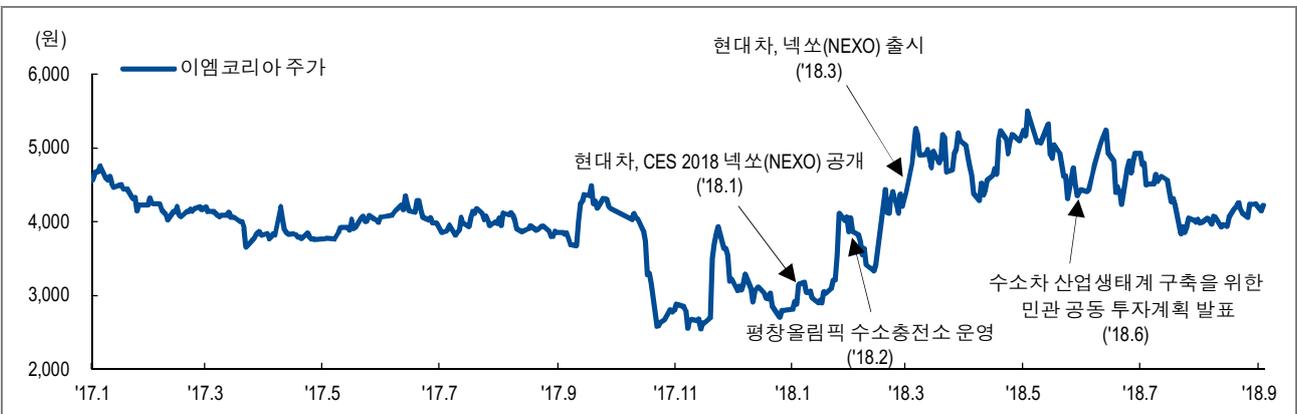
영업 실적 추이

- 연결기준 2018년 2분기 실적은 매출액 299.1억원(+28.0% y-y), 영업이익 7억원(흑전 y-y)을 기록
- 글로벌 경기 침체로 인한 전방산업 부진으로 주요 사업인 공작기계 실적 악화. 최근 주 고객사의 투자확대, 고부가가치 신기종 출시로 실적 개선
- 방산부문은 정부 방산물자 생산계획에 따라 안정적인 납품 물량 확보. 신개발 양산제품의 지속적인 증가로 매출액 및 수익 증가세



자료: 이엠코리아, NH투자증권 리서치본부

과거 주가 추이 및 주요 이벤트



자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

본업 턴어라운드 신사업 성장 기대

이엠코리아 공작기계, 방산, 발전, TBM 제조, 자회사 이엠솔루션은 환경에너지 사업 담당

이엠코리아는 공작기계 완성품 및 부품을 제작하여 국내 주요 공작기계 업체에 OEM(Original Equipment Manufacturer: 주문자상표부착방식)형식으로 납품하고, 방산제품, 발전/에너지설비, TBM(Tunnel Boring Machine) 등의 관련 제품을 공급하는 업체. 2016년 환경에너지 사업부문을 물적분할하여 설립된 자회사 이엠솔루션은 수소에너지, 선박평형수처리장치, 음식물유기성폐기물처리장치, FA(공장자동화설비) 등 미래에너지 솔루션 제공

공작기계 부문 실적 개선

글로벌 경기둔화로 인한 전방산업 부진으로 주요 사업인 공작기계 부문 부진. 이로 인해 지난 2년간 영업적자 기록. 최근 주 고객사인 현대위아의 투자확대, 고부가가치 대형 수직선반 신기종 출시로 매출 및 수익이 확대되면서 실적 턴어라운드 기대. 공작기계부문 2018E 매출액은 548.8억원(+9.3% y-y)으로 전망

방산사업 부문 안정적인 성장세

동사의 방산부문 안정적인 성장 지속. 정부의 방산물자 생산계획에 따른 안정적인 납품 물량 확보, 신개발 양산제품의 지속적인 증가로 매출액이 안정적으로 증가세. K-9용 탄약운반장치, K-21용 차보송탄장치, T-50용 Door Acuator 등의 부품을 국산화 개발하여 장기적인 계약물량을 확보해 양산 납품 증으로 연차적으로 생산 품목 및 규모가 확대 추세. 향후 2년간 약 12% 성장(마진 10% 수준)이 기대

국내 유일의 TBM 전문 업체로 성장

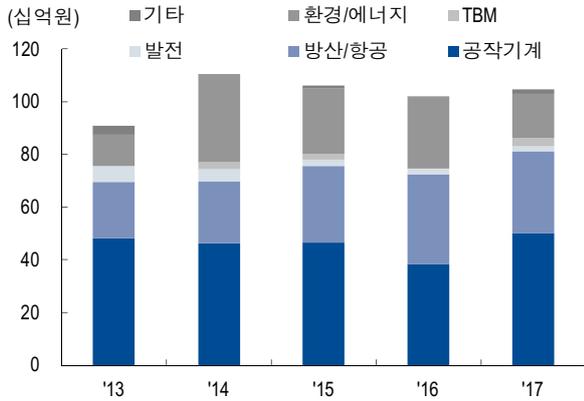
동사는 국내 최초로 TBM(Tunnel Boring Machine)을 국산화하여 국내 유일의 TBM 전문업체로 성장 중. TBM(Tunnel Boring Machine)은 암반에 압력을 가해 분쇄한 후 굴착하여 터널을 뚫는 자동화 기계. 선진국의 TBM 도입률(유럽 80%, 일본 60%, 미국 50%, 중국 50%) 대비 국내 TBM 도입률은 5%로 아직 초기 단계. 정부가 현재 5% 수준인 TBM 도입비율을 단기에 50% 수준으로 확대키로 계획함에 따라 동사 수혜가 예상

수소 분야 신사업 성장성 기대

이엠코리아는 2000년부터 수소관련분야 연구개발을 시작. 수소 제조장치→수소충전소→주택용 수소발전까지 사업을 확장 중. 수소 제조, 압축, 저장, 충전, 안전에 대한 요소기술을 보유. 자회사 이엠솔루션은 on-site수전해 방식의 수소충전소 솔루션을 제공. 현재 수소충전소 8개소를 운영 중이며 3기 추가 구축 중

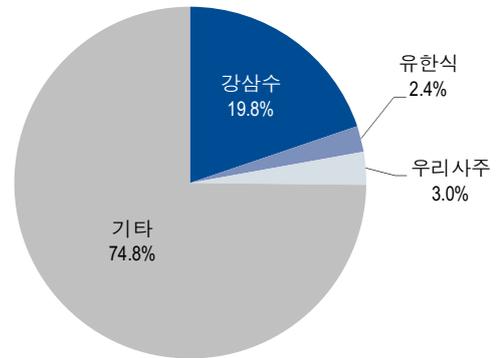
정부는 2019년 41개소, 2022년까지 총 310개소의 수소충전소 설치한다는 계획을 발표. 동사의 수소충전소 시장점유율은 60% 수준이며 주요 경쟁사는 효성중공업, 광신기계공업, Nell Korea. 최근 수주 경쟁 과열 및 외국계 기업 진입으로 경쟁 심화 우려는 있으나 정부의 수소산업 활성화 정책 하에 향후 성장성 기대. 2018년 이엠솔루션은 약 20억원의 영업적자를 기록할 것으로 예상되나 2019년부터 흑자 전환을 전망

그림1. 사업부별 매출 추이



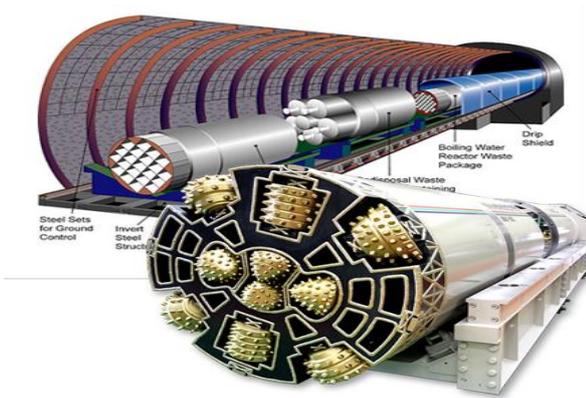
자료: 이엠코리아, NH투자증권 리서치본부

그림2. 이엠코리아 주주 구성



자료: 이엠코리아, NH투자증권 리서치본부

그림3. 국내 최초 국산화에 성공한 TBM



자료: 이엠코리아, NH투자증권 리서치본부

그림4. 이엠솔루션이 구축한 대구 수소스테이션



자료: 이엠코리아, NH투자증권 리서치본부

표1. 이엠코리아 분기실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
매출액	23.3	26.9	23.1	29.2	24.8	24.0	24.4	31.4	23.8	29.9
영업이익	-2.2	-0.2	-1.3	0.2	-0.4	-1.0	-0.1	1.3	-0.7	0.7
영업이익률(%)	-9.6	-0.9	-5.5	0.5	-1.6	-4.3	-0.5	4.1	-2.8	2.4
세전이익	-2.8	-1.0	-2.5	-0.2	-1.7	-2.0	-1.0	1.2	-1.4	0.3
순이익	-2.5	-1.9	-2.5	0.1	-1.7	-2.0	-0.8	2.0	-1.0	-0.4
지배지분순이익	-2.6	-1.9	-2.7	0.3	-1.7	-1.9	-0.7	2.4	-0.8	-0.2

자료: 이엠코리아, NH투자증권 리서치본부

표2. 이엠코리아 종속기업 현황(2018년 상반기)

법인명	주요 영업활동	법인설립 및 소재지	연결기업 내 기업이 소유한 지분을 및 의결권 비율(%)		결산월
			당반기말	전기말	
(주)엘캠텍	제조업	한국(서울)	51	51	12월
이엠솔루션(주)	제조업	한국(창원)	100	100	12월

자료: 이엠코리아, NH투자증권 리서치본부

표3. 이엠코리아 종속기업 요약 경영성과

(단위: 백만원)

2018년 상반기	자산	부채	자본	매출액	반기순이익	총포괄손익
(주)엘캠텍	12,400.2	9,744.2	2,656.1	251.3	-921.4	-921.4
이엠솔루션(주)	30,845.9	20,576.4	10,269.6	4,027.7	-1,569.5	-1,569.9
2017년 상반기	자산	부채	자본	매출액	반기순이익	총포괄손익
(주)엘캠텍	10,257.9	5,978.1	4,279.8	1,145.4	-575.8	-575.8
이엠솔루션(주)	31,062.5	18,118.0	12,944.5	6,533.2	-1,406.0	-1,479.9
2017년	자산	부채	자본	매출액	당기순이익	총포괄손익
(주)엘캠텍	12,898.1	9,320.6	3,577.4	1,673.5	1,278.2	1,278.2
이엠솔루션(주)	32,154.1	20,314.6	11,839.5	17,051.4	2,415.9	2,584.9
2016년	자산	부채	자본	매출액	당기순이익	총포괄손익
(주)엘캠텍	10,007.4	5,151.8	4,855.6	7,966.1	663.8	663.8
이엠솔루션(주)	30,642.4	16,218.0	14,424.4	26,816.7	-559.2	-450.1

자료: 이엠코리아, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2014/12A	2015/12A	2016/12A	2017/12A
매출액	111	106	103	105
증감률 (%)	20.9	-4.7	-3.4	2.0
매출원가	97	93	96	96
매출총이익	14	14	6	9
Gross 마진 (%)	12.9	12.8	6.0	8.4
판매비와 일반관리비	10	9	10	9
영업이익	5	4	-4	0
증감률 (%)	50.8	-8.2	적진	적지
OP 마진 (%)	4.1	4.0	-3.5	-0.3
EBITDA	10	10	3	7
영업외손익	-3	-2	-3	-3
금융수익(비용)	-3	-3	-3	-4
기타영업외손익	0	0	0	1
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	2	2	-6	-3
법인세비용	0	0	0	-1
계속사업이익	2	2	-7	-2
당기순이익	2	2	-7	-2
증감률 (%)	-6.1	-24.3	적진	적지
Net 마진 (%)	1.9	1.5	-6.6	-2.3
지배주주지분 순이익	1	1	-7	-2
비지배주주지분 순이익	1	1	0	-1
기타포괄이익	1	0	0	0
총포괄이익	3	2	-6	-3

Valuation / Profitability / Stability				
	2014/12A	2015/12A	2016/12A	2017/12A
PER(X)	70.4	123.2	N/A	N/A
PBR(X)	1.6	1.7	1.6	1.2
PCR(X)	7.7	8.3	19.0	7.7
PSR(X)	0.9	0.9	0.9	0.6
EV/EBITDA(X)	17.6	17.9	61.7	18.8
EV/EBIT(X)	39.4	44.3	N/A	N/A
EPS(W)	61	34	-294	-79
BPS(W)	2,632	2,559	2,431	2,384
SPS(W)	4,737	4,515	4,360	4,404
자기자본이익률(ROE, %)	2.4	1.3	-11.8	-2.8
총자산이익률(ROA, %)	1.4	1.0	-4.0	-1.3
투자자본이익률 (ROIC, %)	4.2	3.0	-1.9	-1.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	120.1	132.9	139.9	80.3
총부채/ 자기자본(%)	166.5	168.8	194.4	152.2
이자발생부채	86	87	94	90
유동비율(%)	77.2	72.7	74.6	74.9
총발행주식수(mn)	24	24	24	32
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	4,319	4,248	3,908	2,790
시가총액(십억원)	103	102	94	60

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2014/12A	2015/12A	2016/12A	2017/12A
현금및현금성자산	10	3	4	20
매출채권	13	12	14	16
유동자산	54	52	59	76
유형자산	99	101	101	105
투자자산	1	2	2	3
비유동자산	114	115	116	121
자산총계	168	167	175	197
단기성부채	55	58	61	76
매입채무	8	8	10	11
유동부채	70	72	79	102
장기성부채	31	29	33	14
장기충당부채	4	4	3	2
비유동부채	35	33	36	17
부채총계	105	105	115	119
자본금	11	11	11	16
자본잉여금	24	24	27	44
이익잉여금	28	29	22	20
비지배주주지분	1	2	2	2
자본총계	63	62	59	78

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2014/12A	2015/12A	2016/12A	2017/12A
영업활동 현금흐름	6	3	4	10
당기순이익	2	2	-7	-2
+ 유/무형자산상각비	6	6	6	7
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	1
Gross Cash Flow	13	12	5	9
- 운전자본의증가(감소)	-4	-6	1	4
투자활동 현금흐름	-18	-9	-13	-10
+ 유형자산 감소	7	1	0	4
- 유형자산 증가(CAPEX)	-24	-8	-6	-13
+ 투자자산의매각(취득)	0	0	-1	-1
Free Cash Flow	-18	-5	-2	-3
Net Cash Flow	-12	-5	-10	0
재무활동현금흐름	13	-1	11	16
자기자본 증가	0	0	4	22
부채증감	13	-2	7	-5
현금의증가	2	-7	1	16
기말현금 및 현금성자산	10	3	4	20
기말 순부채(순현금)	76	83	83	63

제이엔케이히터 (126880.KQ)

본업 턴어라운드 + α

Company Note | 2018. 10. 4

최근 유가가 60달러를 상회함에 따라 본업인 산업용 가열로 실적 개선 전망. 신규 사업인 수소생산과 수소충전소 사업 성장성 기대. 정부의 수소 버스 보급 계획에 따라 on-site 개질방식의 수소충전소 사업 수혜 전망

유가 상승으로 산업용 가열로 실적 개선

제이엔케이히터는 대림엔지니어링 히터사업부가 전신으로 98년에 분사해 설립되었으며, 정유/화학 플랜트 핵심설비인 산업용 가열로 전문기업. 사업 비중은 정유65%, 석유화학 34%, 기타 1%로 구성. 2013년부터 국가과제로 시작한 수소충전소용 개질기 개발에 성공

지난 몇년간 유가하락으로 인한 전방산업 악화, 저가수주 등으로 플랜트 사업 실적부진. 최근 유가가 60달러를 상회하면서 수주증가. 올해 영업이익률 5% 회복 전망. 또한 개질 수소생산기술과 수소충전소 사업으로 제2의 도약을 준비

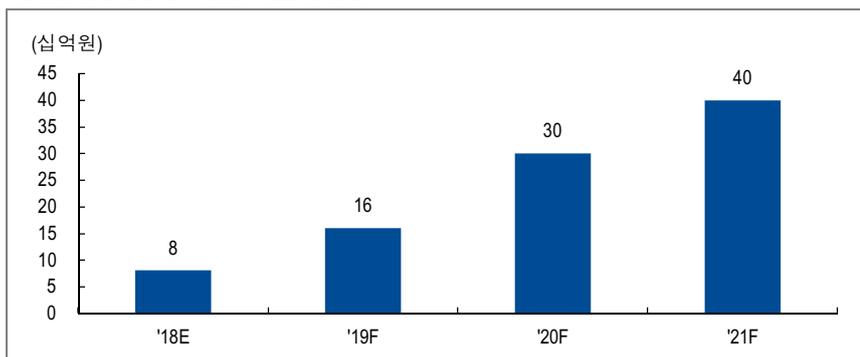
2018년 2분기 실적은 매출액 330.2억원(-8.1% y-y), 영업적자 4.9억원(적자 y-y)을 기록하며 적자폭 축소. 2018년 2분기 기준 수주잔고는 1026억원

수소 충전소 비즈니스 확대 기대

동사는 지난해부터 총 사업비 75억원의 '수소충전소용 대용량(500kg/day) 수소제조장치 개발' 연구과제 진행. 프로젝트 완료후 향후 3년에 걸쳐 200억원 가량의 국내외 매출 기대. 동사의 2021년 수소관련 사업 매출은 약 400억원 전망

정부는 서울, 울산('18), 5대 도시('19) 등 주요도시 시내버스 정규노선에 2022년까지 수소버스 1천대를 보급할 계획. 수소버스 보급을 위해 기존 버스차고지에 CNG 개질 형태의 융복합 충전소 허용. 따라서 동사의 on-site 개질방식의 수소충전소 사업 수혜 전망

제이엔케이히터 수소관련 매출액 전망



자료: 제이엔케이히터, NH투자증권 리서치본부

Not Rated

현재가 ('18/10/01) 3,785 원

업종	기계, 장비
KOSPI / KOSDAQ	2338.88 / 816.53
시가총액(보통주)	63.1십억원
발행주식수(보통주)	16.7백만주
52주 최고가 ('17/07/17)	6,090원
최저가 ('16/12/05)	3,180원
평균거래대금(60일)	629백만원
배당수익률(2017E)	1.32%
외국인지분율	1.4%

주요주주	
김방희 외 2 인	23.8%
현대커머셜	7.8%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-10.6	-36.6	8.6
상대수익률 (%p)	-10.4	-32.4	-13.2

	2014	2015	2016	2017
매출액	141	171	144	119
증감률	24.2	21.2	-16.3	-16.8
영업이익	2	9	3	1
영업이익률	1.3	5.4	1.8	0.9
(지배지분)순이익	-18	3	-2	-12
EPS	-1,542	235	-137	-787
증감률				
PER	N/A	18.7	N/A	N/A
PBR	0.7	0.9	0.8	0.9
EV/EBITDA	16.2	7.1	16.5	26.8
ROE	-28.2	4.9	-2.7	-17.9
부채비율	179.5	163.0	134.9	137.1
순차입금	35	27	29	41

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부



Analyst 조수홍
 02)768-7604, soohong.cho@nhqv.com

RA 강경근
 02)768-6487, kyeongkeun.kang@nhqv.com