

# SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com  
02-3773-8891

## Company Data

자본금	96 억원
발행주식수	1,940 만주
자사주	63 만주
액면가	500 원
시가총액	1,254 억원
주요주주	
김승우(외3)	13.93%
한국증권금융	6.35%
외국인지분률	0.40%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(19/01/03)	6,900 원
KOSDAQ	657.02 pt
52주 Beta	1.35
52주 최고가	9,950 원
52주 최저가	3,480 원
60일 평균 거래대금	33 억원

이 보고서는  
『코스닥 시장 활성화를 통한  
자본시장 혁신 방안』의 일환으로  
작성된 보고서입니다.

## 뉴로스 (126870/KQ | Not Rated)

### 수소연료전지차(FCEV) 리드오프 기업

- 수소연료전지차(FCEV)에 들어가는 공기압축기 생산/납품
- 수소차 내에서 전력 생산을 위한 핵심 부품 중 하나
- 상용차 위주의 수소차 시장이 형성되면 공기압축기 수요는 더욱 증가 예상
- 수소차 개발에 뛰어드는 글로벌 완성차 업체로부터의 러브콜도 예상됨
- 친환경 트렌드에 맞춰 근간 기술인 공기베어링의 활용가치 높아질 것

### 수소연료전지차로 발돋움 하는 해

뉴로스는 수소연료전지차(FCEV, 이하 수소차)에 들어가는 공기 압축기를 생산/납품하고 있다. 수소차는 수소와 산소가 결합할 때 발생하는 전력을 이용하여 구동된다. 따라서 수소를 저장하고 공급해주는 수소탱크와 대기중의 산소를 포집하여 공급하는 공기압축기의 중요성이 매우 높다. 현재 우리나라에서 양산 중인 수소차는 현대차의 '넥쏘(NEXO)'가 유일하지만, 승용차 외 상용차 시장에서의 수소차 도입 논의가 활발하게 이뤄지고 있는 상황이다.

### 상용차 시장에 주목하자

전기차/수소차 등을 떠올릴 때면 흔히 승용차 형태를 생각하는 경우가 대부분이다. 하지만 수소차의 대중화 과정에서는 승용차보다 상용차의 역할이 더 클 것으로 판단된다. 수소차는 수소와 산소가 결합할 때 발생하는 높은 열로 인하여 내연기관만큼의 고출력을 내기 힘든 것으로 알려져 있다. 따라서 고속 주행 횟수는 적지만 안정적인 주행이 요구되는 버스/트럭 등 상용차 위주의 시장이 먼저 형성될 가능성이 높다. 상용차에는 승용차보다 더 큰 수소탱크와 더 많은 개수의 공기압축기가 탑재된다. 상용차 시장의 확대는 수소차용 공기압축기를 생산하는 동시에 가장 유리하게 작용할 것으로 판단된다.

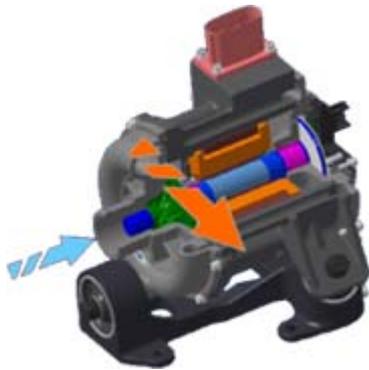
### 기술력의 차이, 공기베어링

수소차 내에서 전기를 생산하는 스택(STACK)은 일정한 압력비로 수소와 산소를 공급받는 것이 가장 중요하다. 이때 공기압축의 효율성을 높이고, 안정적인 압력비를 유지하기 위한 핵심 부품이 공기베어링이다. 뉴로스의 비접촉식 공기 포일 베어링은 고속회전에 적합하면서 내구성이 뛰어나기 때문에 스택의 효율적인 발전과 더불어 수명 증가에 큰 역할을 하고 있다. 세계 각국에서 수소차 도입을 위한 장기 계획을 세우고 있는 만큼 수소차 개발에 참여하고 있는 글로벌 완성차 업체들의 러브콜이 이어질 것으로 예상된다.

### 친환경 시대, 활용가치 높아질 것

수소차의 등장과 함께 공기 압축기를 납품하는 뉴로스에 대한 관심이 높아졌지만, 결국 동사의 근간은 공기베어링을 기반으로 하는 터보엔진 기술이다. 공기베어링은 기본적으로 볼베어링에 비해 수명도 길고 소음이나 진동이 적다는 장점이 있지만, 더 큰 장점은 볼베어링이 마찰로 인한 에너지 손실이 발생하는 데 비해 공기베어링은 이러한 에너지 손실을 최소화 할 수 있다는 점이다. 이는 항공기의 제트엔진부터 발전 시설/일반 산업 시설 등에서 다양하게 활용가능하기 때문에 에너지 효율을 높이고자 하는 친환경 트렌드의 정책적 수혜를 입을 가능성이 높다.

수소연료전지차용 공기압축기



자료 : 뉴로스, SK 증권

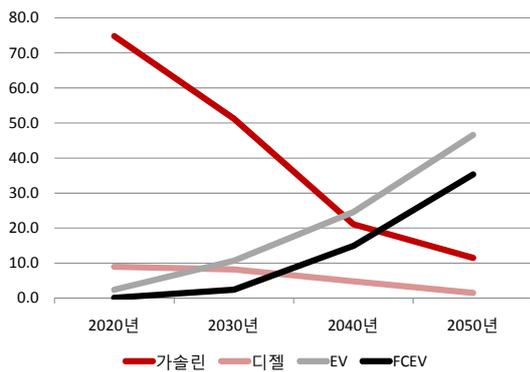
볼 베어링 vs 공기 베어링



자료 : 뉴로스, SK 증권

글로벌 친환경 자동차 시장 전망

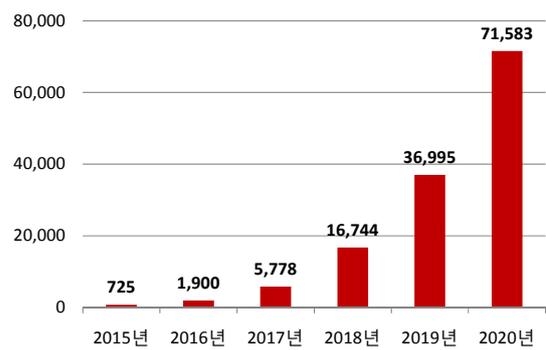
(단위 : 백만대)



자료 : 국제에너지기구(IEA), 뉴로스, SK 증권

수소연료전지차 글로벌 판매 대수 전망

(단위 : 대)



자료 : Information Trends, SK 증권

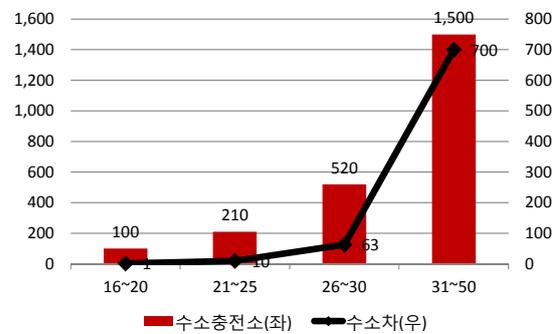
수소연료전지차 원가구조



자료 : 한국자동차산업연구소, SK 증권

수소연료전지차 및 충전소 보급 목표

(단위 : 좌 - 기 우 - 만대)



자료 : 뉴로스, SK 증권

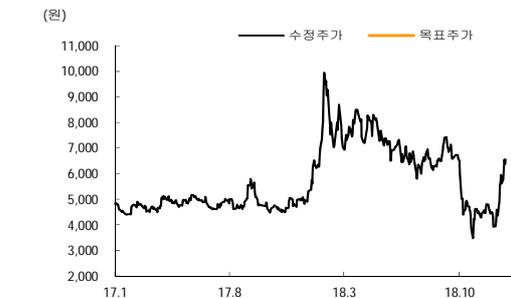
뉴로스 실적 추이

(단위: 억원)

구분	2015	2016	2017	3Q 18
매출액	423.0	441.1	447.8	337.1
터보블로워	337.4	402.6	387.7	268.4
기타	85.6	38.5	60.1	68.8
영업이익	5.4	16.4	22.7	-1.3
(OPM)	(1.3%)	(3.7%)	(5.1%)	(-)

자료: 뉴로스 SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2019.01.04	Not Rated			
2017.10.23	Not Rated			
2017.09.19	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (2019년 1월 4일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>유동자산</b>	438	573	561	605	717
현금및현금성자산	2	59	17	70	80
매출채권및기타채권	240	288	276	276	330
재고자산	108	169	207	192	200
<b>비유동자산</b>	226	228	242	427	519
장기금융자산	2	0	4	5	32
유형자산	171	191	206	386	382
무형자산	8	10	11	12	46
<b>자산총계</b>	664	800	803	1,033	1,236
<b>유동부채</b>	274	386	203	426	501
단기금융부채	190	293	121	302	329
매입채무 및 기타채무	68	68	58	98	151
단기충당부채	3	4	5	7	7
<b>비유동부채</b>	38	25	98	110	210
장기금융부채	32	19	91	103	203
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	312	411	301	536	711
<b>지배주주지분</b>	352	389	502	497	525
자본금	25	28	36	71	80
자본잉여금	185	216	337	307	393
기타자본구성요소	0	0	-22	-42	-42
자기주식	0		-22	-42	-42
이익잉여금	142	145	151	162	107
<b>비지배주주지분</b>					
<b>자본총계</b>	352	389	502	497	525
<b>부채외자본총계</b>	664	800	803	1,033	1,236

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>영업활동현금흐름</b>	27	-89	11	82	-57
당기순이익(손실)	29	3	6	11	-55
비현금성항목등	51	49	40	50	92
유형자산감가상각비	8	8	9	14	18
무형자산감가상각비	1	1	2	2	3
기타	41	39	28	34	71
운전자본감소(증가)	-45	-131	-27	28	-75
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-17	-68	12	-14	-76
재고자산감소(증가)	-25	-63	-37	17	-16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7	2	-10	36	57
기타	-44	-138	32	-39	-192
법인세납부		-1		-2	-7
<b>투자활동현금흐름</b>	-75	19	-66	-173	-147
금융자산감소(증가)	-44	31	-32	-8	-69
유형자산감소(증가)	-30	-21	-31	-163	-38
무형자산감소(증가)	0	-3	-3	-1	-38
기타	1	0	2	2	49
<b>재무활동현금흐름</b>	48	123	13	143	219
단기금융부채증가(감소)	125	97	-171	81	64
장기금융부채증가(감소)	-84	-8	100	82	147
자본의증가(감소)	6	33	107		10
배당금의 지급					
기타			1	0	2
<b>현금의 증가(감소)</b>	0	56	-42	54	10
기초현금	3	2	59	17	70
기말현금	2	59	17	70	80
FCF	2	-107	-22	-117	-55

자료 : 뉴로스, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>매출액</b>	369	350	423	441	448
<b>매출원가</b>	209	197	291	274	305
<b>매출총이익</b>	160	153	132	167	143
매출총이익률 (%)	43.3	43.8	31.1	37.8	31.9
<b>판매비와관리비</b>	112	154	126	150	120
영업이익	48	-1	5	16	23
영업이익률 (%)	13.0	-0.2	1.3	3.7	5.1
<b>비영업손익</b>	-16	3	-1	-2	-84
<b>순금융비용</b>	10	9	7	10	23
외환관련손익	-3	12	17	12	-41
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	3	8			0
세전계속사업이익	32	3	5	15	-61
세전계속사업이익률 (%)	8.7	0.8	1.1	3.3	-13.7
계속사업법인세	3	0	-1	4	-6
<b>계속사업이익</b>	29	3	6	11	-55
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	29	3	6	11	-55
<b>순이익률 (%)</b>	7.9	0.9	1.4	2.5	-12.4
지배주주	29	3	6	11	-55
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	7.91	0.87	1.4	2.47	-12.36
<b>비지배주주</b>					
총포괄이익	29	4	6	9	-67
지배주주	29	4	6	9	-67
<b>비지배주주</b>					
EBITDA	57	9	17	32	43

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	15.0	-5.3	21.0	4.3	1.5
영업이익	-13.2	적전	흑전	202.0	38.5
세전계속사업이익	5.8	-91.7	72.7	218.9	적전
EBITDA	-14.7	-84.0	84.0	92.0	34.6
EPS(계속사업)	3.3	-90.2	60.3	67.5	적전
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.7	0.8	1.3	2.2	-10.8
ROA	4.8	0.4	0.7	1.2	-4.9
EBITDA마진	15.5	2.6	4.0	7.3	9.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	159.7	148.3	276.2	142.2	143.0
부채비율	88.7	105.6	59.9	107.9	135.5
순차입금/자기자본	47.2	59.6	29.5	56.8	74.4
EBITDA/이자비용(배)	5.1	0.8	1.9	2.9	1.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	292	29	46	77	-351
BPS	3,515	3,532	3,732	3,793	3,543
CFPS	383	119	133	188	-220
주당 현금배당금					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	14.7	204.9	148.9	73.0	N/A
PER(최저)	10.9	113.5	78.9	54.1	N/A
PBR(최고)	1.2	1.7	1.8	1.5	1.6
PBR(최저)	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2
PCR	9.4	32.4	35.4	25.4	-24.2
EV/EBITDA(최고)	10.5	95.4	66.1	33.3	28.5
EV/EBITDA(최저)	8.6	61.6	33.0	27.0	23.5