

Not Rated

제이엔케이히터 (126880)

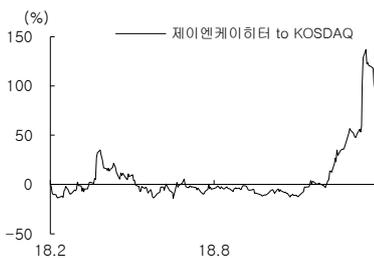
목표주가	-
현재가 (2/1)	8,060원
KOSDAQ (2/1)	716.92pt
시가총액	136십억원
발행주식수	16,889천주
액면가	500원
52주 최고가	9,730원
최저가	2,705원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	1.4%
배당수익률 (2015F)	#N/A

주주구성	
김방희 외 2 인	23.51%
현대커머셜	7.70%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	46%	126%	124%
절대기준	55%	105%	77%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(16)	-98	-	-
EPS(17)	-1,283	-	-

제이엔케이히터 상대주가 (%)



수소 충전소용 개질기 사업 진출

올해부터 수소차 충전소용 개질기 매출 발생 전망

정유·석유화학 공장에 열을 공급하는 핵심 설비인 산업용 가열로의 공정설계, 제작, 유지보수(효율 개선, 오염물질 저감 등)를 주 사업으로 영위하고 있는 국내 유일 업체. 도시가스 및 LPG 개질에 의한 수소제조장치 기술을 바탕으로 올해 부터 수소차 충전소용 개질기 매출이 발생할 것으로 전망됨

올해 수소차용 충전소 수주 금액은 약 150억원 될 듯

지난 2013년 국가과제 수행을 통해 On-site(현지공급방식, 개질수소방식) 수소충전소용 개질기(640kg/day)를 개발함. 이후 작년 국내 수소충전소용 표준용량(250kg/day) 개질기 제작 및 테스트를 완료하고 환경부의 수소충전소 민간자본 보조사업자로 선정됨에 따라, 4월 중 수소 충전소 1개를 구축할 예정. 올해 국내 수소차용 충전소 수주 금액은 약 150억원(하루 250kg 생산이 가능한 수소개질기 10대, 1대당 단가 약 15억원), 매출 인식은 100억원 수준이 될 . 또 5월 중 창원에 수소개질기(500kg/day)를 설치, 생산된 수소를 창원 내 수소 충전소(현재 건설중인 2개를 포함한 4개)에 판매할 것으로 전망됨.

작년 전사기준 신규 수주 금액 624억원 중에서 수소사업과 관련된 수주 비중은 42%로 파악됨. 이는 인도 비료공장용 수소 개질기(텐마크업체가 기술 제공) 수주에 기인하며, 현재까지 관련 매출 인식율은 약 40% 수준. 올해도 정유 및 비료 공장용 수소 개질기 해외 신규 수주(1~2건)가 예상됨

온사이트(On-site) 수소충전소 보급 확대에 따른 수혜 기대

올해 수소차 충전소 관련 매출은 100억원 수준으로 미미하겠지만 정부의 수소충전소 확대 계획과 맞물려 온사이트(On-site) 방식 수소충전소 수주가 확대될 전망. 더욱이 현재 500kg 수준의 하루 수소 생산량을 추후 1ton으로 확대해 수소차 충전소 뿐 아니라 수소에너지 산업 전반에서 입지를 확대할 것으로 기대

(단위:십억원배)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	114	141	171	144	119
영업이익	1	2	9	3	1
세전이익	1	-13	7	-1	-18
지배주주순이익	0	-18	3	-1	-19
EPS(원)	8	-1,542	235	-98	-1,283
증가율(%)	-98.7	-18,527.4	-115.2	-141.8	1,206.5
영업이익률(%)	0.5	1.3	5.4	1.8	0.9
순이익률(%)	0.3	-12.4	1.9	-1.2	-14.0
ROE(%)	0.1	-28.2	4.9	-2.0	-29.7
PER	597.7	-2.1	18.7	-37.0	-2.7
PBR	0.8	0.7	0.9	0.8	0.9
EV/EBITDA	40.1	16.3	7.1	16.7	24.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

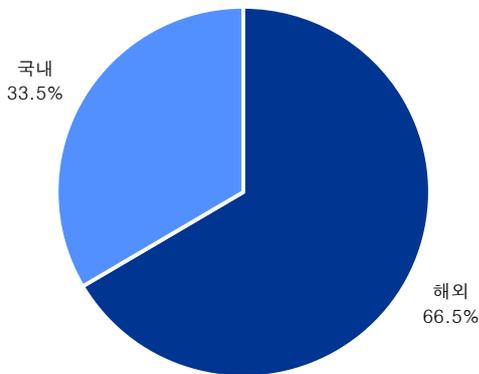
기업개요

대림엔지니어링(현, 대림산업) 히터사업부를 전신으로, 1998년에 독립하여 설립됐으며 2011년 1월 코스닥 시장에 상장. 정유·석유화학 공장에 열을 공급하는 핵심 설비인 산업용 가열로의 공정설계, 제작, 유지보수(효율 개선, 오염물질 저감 등)를 주 사업으로 영위하고 있는 국내 유일 업체

3Q18 누적 연결기준 사업부문별 매출 비중은 산업용 가열로(FH: Fired Heaters) 부문 99.4%, 공랭식 증기 응축기(ACC: Air Cooled Condenser) 부문 0.6%로 구성됨. 국내외 매출 비중은 국내 33.5%, 해외 66.5%로 구성되어 있으며, SK이노베이션, S-Oil, 현대오일뱅크, 한화토탈 등 정유사와 삼성엔지니어링, GS건설, 대림산업 등 EPC 엔지니어링 업체가 국내 주 거래처임. 해외 매출의 약 80%는 글로벌 EPC엔지니어링 업체 대상의 수주를 통해 발생하며, 20%는 해외에 진출한 국내 EPC엔지니어링 업체를 통해 발생함

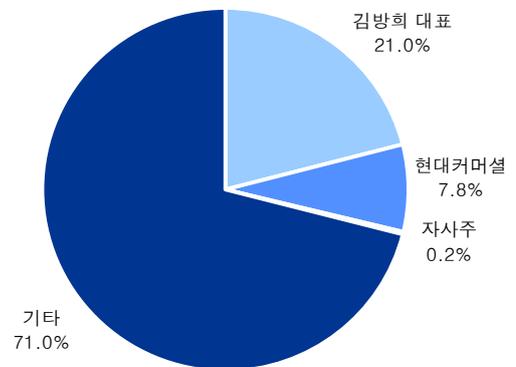
제이엔케이히터 최대주주는 3Q18 기준 21.00% 지분을 보유한 김방희 대표이며, 현대커머셜의 지분이 7.75%, 자사주는 0.22%임. 연결대상 종속 기업으로 2011년 4월 설립된 (주)아이플랜트(제작, 설치, 유지보수 등 사업부문 내 제휴)가 있으며 동사가 70% 지분을 보유

그림 38. 국내외 매출 비중



자료: 전자공시시스템, IBK투자증권 리서치센터
주: 3Q18 기준

그림 39. 주주구성



자료: 전자공시시스템, IBK투자증권 리서치센터
주: 3Q18 기준

올해 4월부터 수소충전소용 On-site 개질기 사업 개시

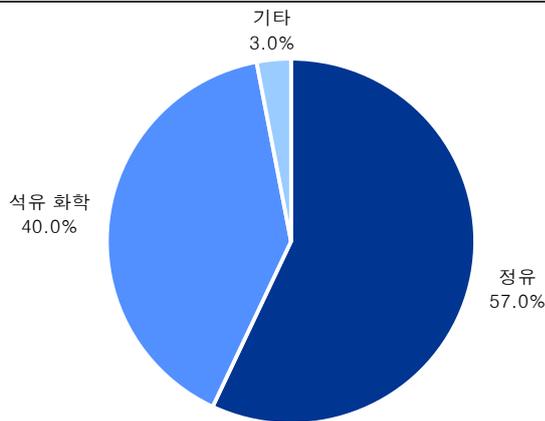
도시가스 및 LPG 개질에 의한 수소제조장치 기술을 바탕으로, 지난 2013년 국가과제 수행을 통해 On-site(현지공급방식, 개질수소방식) 수소충전소용 개질기(640kg/day)를 개발함. 이후 작년 국내 수소충전소용 표준용량(250kg/day: 승용차 기준 하루 50대 충전할 수 있는 용량) 개질기 제작 및 테스트를 완료하고 환경부의 수소충전소 민간자본 보조사업자로 선정됨에 따라, 4월 중 수소 충전소 1개를 구축할 예정

올해 국내 수소차용 충전소 수주 금액은 약 150억원(하루 250kg 생산이 가능한 수소 개질기 10대, 1대당 단가 약 15억원), 매출 인식은 100억원 수준이 될 전망. 또 5월 중 창원에 수소개질기(500kg/day)를 설치, 생산된 수소를 창원 내 수소 충전소(현재 건설중인 2개를 포함한 4개)에 판매할 것으로 전망됨

작년 전사기준 신규 수주 금액 624억원 중에서 수소사업과 관련된 수주 비중은 42%로 파악됨. 이는 인도 비료공장용 수소 개질기(덴마크업체가 기술 제공) 수주에 기인하며, 현재까지 관련 매출 인식율은 약 40% 수준. 올해도 정유 및 비료 공장용 수소 개질기 해외 신규 수주(1~2건)가 예상됨

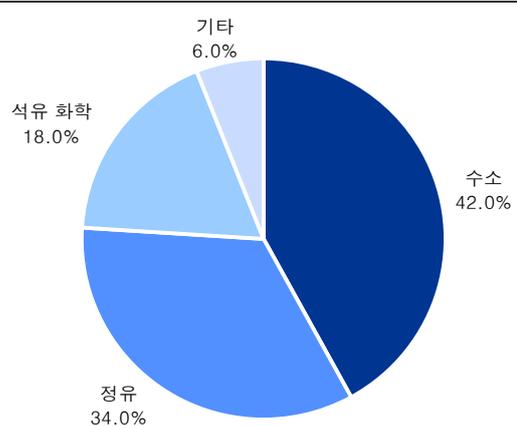
올해 수소차 충전소 관련 매출은 100억원 수준으로 미미하겠지만 정부의 수소충전소 확대 계획과 맞물려 온사이트(On-site) 방식 수소충전소 수주가 확대될 전망. 더욱이 현재 500kg 수준의 하루 수소 생산량을 추후 1ton으로 확대해 수소차 충전소 뿐 아니라 수소에너지 산업 전반에서 입지를 확대할 것으로 기대

그림 40. 공정별 수주구성 (2017년)



자료: 제이앤케이히터, IBK투자증권 리서치센터
주: 2017년 수주실적은 650억원

그림 41. 공정별 수주구성 (2018년)

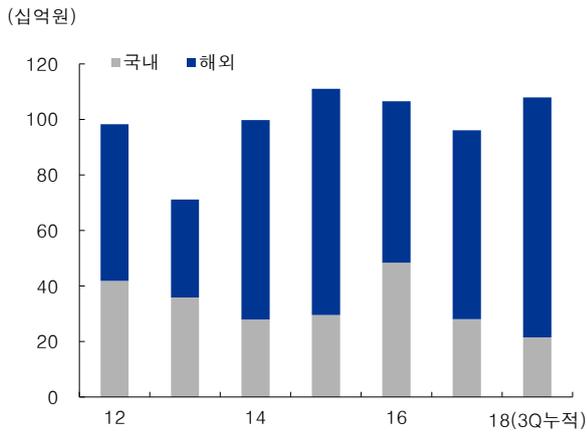


자료: 제이앤케이히터, IBK투자증권 리서치센터
주: 2018년 수주실적은 624억원

산업용 가열로 수주 개선 기대

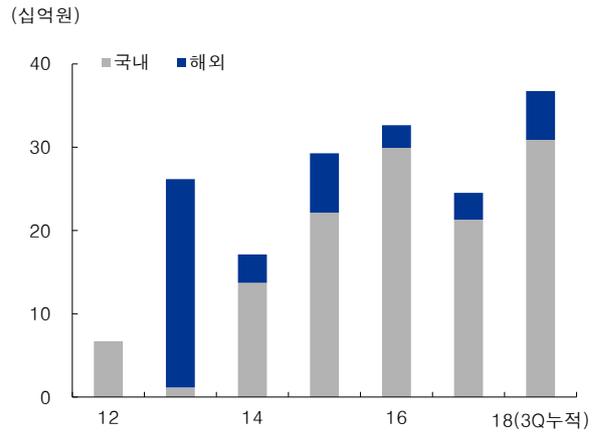
국제 유가가 지난 1월 반등세를 나타낸 가운데, 올해는 작년 지연됐던 해외 대형 프로젝트가 재개될 것으로 예상됨에 따라 산업용 가열로 수주 환경은 작년보다 개선될 가능성이 높음. 인도 시장에서의 수주가 증가하는 가운데, 태국 등 동남아 시장에서 신규 사업, UAE에서도 정유시설 및 부산물에 대한 석유화학 제품 생산을 위한 투자가 지속되고 있어 올해 산업용 가열로 부문 수주 금액은 1,200억원으로 확대될 것으로 기대

그림 42. 제이엔케이히터(별도) 산업용 가열로 매출 추이



자료: 전자공시시스템, IBK투자증권 리서치센터

그림 43. 아이플랜트 산업용 가열로 매출 추이



자료: 전자공시시스템, IBK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	114	141	171	144	119
증가율(%)	-16.5	24.2	21.2	-16.3	-16.8
매출원가	103	128	150	127	108
매출총이익	11	13	21	17	12
매출총이익률 (%)	9.8	9.5	12.3	11.7	9.9
판매비	11	12	12	14	11
판매비율(%)	9.4	8.2	6.9	10.0	9.0
영업이익	1	2	9	3	1
증가율(%)	-91.1	249.8	388.6	-72.2	-57.1
영업이익률(%)	0.5	1.3	5.4	1.8	0.9
순금융손익	0	-5	-4	-1	2
이자손익	-1	-2	-1	-2	-1
기타	0	-3	-3	1	4
기타영업외손익	1	-10	2	-3	-20
종속/관계기업손익	0	0	0	0	-1
세전이익	1	-13	7	-1	-18
법인세	0	-3	1	1	-1
법인세율	52.7	24.9	19.4	-72.7	7.2
계속사업이익	0	-10	6	-2	-17
중단사업손익	0	-8	-3	0	0
당기순이익	0	-18	3	-2	-17
증가율(%)	-95.0	적전	흑전	적전	적지
당기순이익률 (%)	0.3	-12.4	1.9	-1.2	-14.0
지배주주당순이익	0	-18	3	-1	-19
기타포괄이익	0	0	0	0	1
총포괄이익	0	-18	3	-2	-16
EBITDA	2	5	12	5	4
증가율(%)	-68.7	110.5	146.0	-54.3	-33.8
EBITDA마진율(%)	2.0	3.3	6.8	3.7	2.9

투자지표

(12월 결산)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
주당지표(원)					
EPS	8	-1,542	235	-98	-1,283
BPS	6,282	4,660	4,959	4,781	3,854
DPS	100	0	100	50	50
밸류에이션(배)					
PER	597.7	-2.1	18.7	-37.0	-2.7
PBR	0.8	0.7	0.9	0.8	0.9
EV/EBITDA	40.1	16.3	7.1	16.7	24.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-16.5	24.2	21.2	-16.3	-16.8
EPS증가율	-98.7	-18,527.4	-115.2	-141.8	1,206.5
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	0.0	2.3	1.4	1.4
ROE	0.1	-28.2	4.9	-2.0	-29.7
ROA	0.3	-11.5	2.0	-1.0	-10.4
ROIC	0.4	-21.0	4.6	-2.3	-23.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	90.7	179.5	163.0	134.9	142.5
순차입금 비율(%)	37.8	62.6	44.7	40.5	54.6
이자보상배율(배)	0.3	1.0	4.1	1.2	0.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.1	7.8	6.2	5.0	3.3
재고자산회전율	7.4	13.0	36.4	61.7	323.0
총자산회전율	0.8	0.9	1.1	0.8	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	86	105	95	114	81
현금및현금성자산	7	24	30	31	8
유가증권	13	5	3	6	2
매출채권	9	27	29	29	43
재고자산	16	5	4	1	0
비유동자산	59	56	66	63	61
유형자산	43	39	42	46	22
무형자산	3	2	2	2	2
투자자산	6	8	15	10	23
자산총계	145	161	162	177	142
유동부채	63	102	90	79	79
매입채무및기타채무	9	19	19	18	26
단기차입금	40	59	50	45	32
유동성장기부채	4	5	0	0	6
비유동부채	6	1	10	23	5
사채	0	0	0	10	0
장기차입금	5	1	10	13	4
부채총계	69	103	100	102	84
지배주주지분	72	54	57	71	57
자본금	4	4	4	7	7
자본잉여금	25	25	25	38	38
자본조정등	-7	-7	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	0	0	0	-1	0
이익잉여금	49	31	34	31	17
비지배주주지분	4	4	4	4	2
자본총계	76	57	61	75	59
비이자부채	20	39	40	34	42
총차입금	49	65	60	67	42
순차입금	29	36	27	30	32

현금흐름표

(십억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	9	-3	22	-20	-82
당기순이익	0	-18	3	-2	-17
비현금성 비용 및 수익	4	17	7	6	24
유형자산감가상각비	2	3	2	3	2
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
운전차분변동	7	-9	12	-22	-88
매출채권등의 감소	-2	-18	-2	0	-29
재고자산의 감소	-2	-3	1	3	0
매입채무등의 증가	-1	10	0	-1	11
기타 영업현금흐름	-2	7	0	-2	-1
투자활동 현금흐름	-8	5	-11	-2	-13
유형자산의 증가(CAPEX)	-10	-3	-5	-7	-1
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-2	-7	5	-13
기타	2	8	1	0	0
재무활동 현금흐름	-5	15	-5	23	-1
차입금의 증가(감소)	2	0	3	3	0
자본의 증가	0	0	0	17	0
기타	-6	14	-8	3	-2
기타 및 조정	0	0	0	0	74
현금의 증가	-3	17	6	1	-23
기초현금	10	7	24	30	31
기말현금	7	24	30	31	8