

Not Rated

목표주가 -
현재가 (2/1) 8,950원

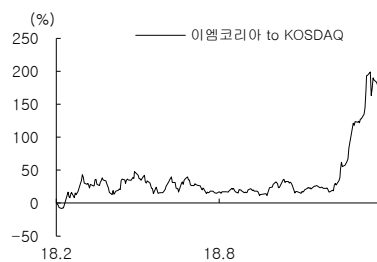
KOSDAQ (2/1) 716.92pt
시가총액 325십억원
발행주식수 36,333천주
액면가 500원
52주 최고가 10,450원
최저가 3,305원
60일 일평균거래대금 30십억원
외국인 지분율 2.3%
배당수익률 (2015F) #N/A

주주구성
강삼수 외 1 인 21.42%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	39%	145%	180%
절대기준	48%	122%	121%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(16)	14	-	-
EPS(17)	100	-	-

이엠코리아 상대주가 (%)



이엠코리아 (095190)

올해 수소충전소 구축 사업 본격화 기대

자회사 이엠솔루션을 통한 수소충전소 사업 영위

지난 2000년부터 R&D 투자를 통해 수전해(물 전기분해) 방식의 수소제조 기술을 개발하여 작년 말 기준 국내에서 운영되는 총 14개 수소충전소 중 자회사 이엠솔루션(지분율: 100%)을 통해 9개(창원, 제주, 대구, 광주 등)를 건설 및 운영. 1월 말, 울산(발주처: 울산테크노파크)에서도 수소충전소 2개를 신규 수주함

정부가 올해 수소충전소를 86개까지 확대할 것임을 발표한 만큼 경쟁업체가 늘어날 여지가 있지만, 그간 동사의 높은 기술 경쟁력과 수주 실적을 고려하면 보수적으로 보아도 올해 건설 예정된 수소 충전소 72개 중 약 1/3(24개)은 수주할 수 있을 것으로 전망됨

이엠솔루션의 수소충전소 수주 금액은 약 480억원으로 전망

충전소 1개 기준 수주 금액이 약 20억원임을 감안하면, 올해 약 480억원의 수주 실적이 예상됨. 평균적으로 6개월의 공사 과정을 반영하면 상반기 수주건에 대해 약 200~250억원이 올해 매출로 인식될 것으로 전망됨

정부의 수소경제 활성화 로드맵에 따르면 수소충전소가 2022년 310개, 2030년 660개, 2040년 1,200개로 확대됨에 따라 동사의 수소충전소 수주 및 관련 매출은 지속적으로 증가할 전망. 더욱이 동사가 건설한 수소충전소가 늘어남에 따라 유지보수 매출도 함께 증가할 것으로 기대됨

중장기적으로 수전해 수소제조 기술 활용 영역 확대 가능성 높아

중장기적 측면에서 정부의 수소산업 육성 의지와 맞물려, 수소를 에너지 원으로 하는 주택 단지 조성 등 지자체 차원의 수소 시티 구축 수요가 확대될 것으로 예상되는 바, 동사의 수전해 수소제조 기술 활용 영역이 확장될 여지가 높아보임

(단위: 십억원, 배)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	92	111	106	103	105
영업이익	3	5	4	-4	0
세전이익	1	2	2	-6	-3
지배주주순이익	2	1	1	0	2
EPS(원)	75	61	34	14	100
증가율(%)	-58.8	-17.9	-43.8	-58.6	596.9
영업이익률(%)	3.3	4.1	4.0	-3.5	-0.3
순이익률(%)	2.5	1.9	1.5	-6.7	-2.3
ROE(%)	3.0	2.4	1.3	0.5	3.5
PER	91.4	70.4	123.2	273.5	28.0
PBR	2.7	1.6	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	29.7	17.7	18.0	61.9	17.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

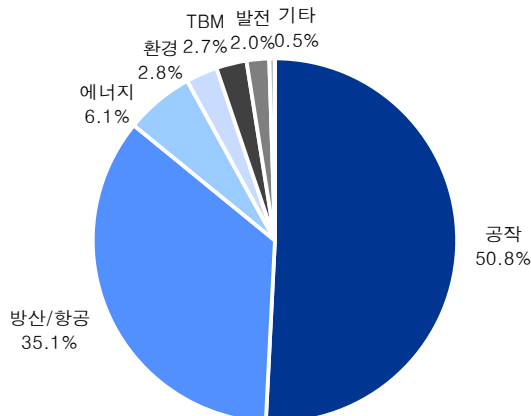
기업개요

2003년 공작기계 제조를 목적으로 설립된 이후, 2005년 동우정밀을 인수해 공작기계 핵심부품과 방산·항공 제품, 발전 및 에너지 설비제품, 건설용 터널보링머신(TBM) 등으로 사업영역을 확장함.

작년 3분기 누적 기준, 사업부문별 매출 비중은 공작 50.8%, 방산/항공 35.1%, 에너지 6.1%, 환경 2.8%, TBM 2.7%, 발전 2.0%, 기타 0.5%로 구성됨. 공작기계(기계를 만드는 기계) 완제품 및 부품은 주 고객사 현대위아에 OEM형태로 납품되고 있으며 국내 시장 점유율은 약 13% 수준. 방산/항공 부문의 주요 제품은 한국형신형자주포(K-9)용 탄약운반장치, 차기보병장갑차(K-21)용 차보송탄장치, KUH(수리온)용 랜딩기어 등이며 방산시스템 부품을 개발하여 장기적인 계약물량을 확보, 양산납품 중에 있음

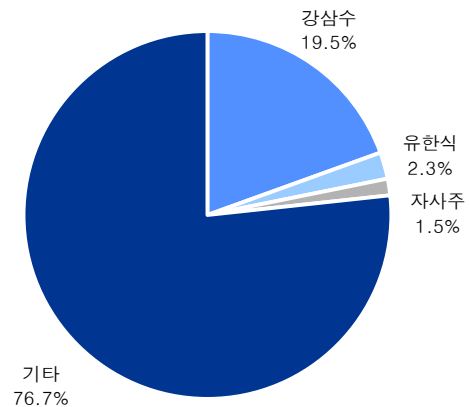
2002년 전기화학장치와 환경설비 제조 및 생산을 위해 설립된 엘캠텍을 설립했으며 3Q18 기준 51.0% 지분 보유. 또 2016년 이엠코리아의 환경에너지사업부문을 물적 분할해 설립한 이엠솔루션은 평형수 처리장치, 수소에너지, 음식물 및 유기성폐기물 처리장치, 부동산 임대 사업 등을 영위하고 있으며 동사가 100% 지분 보유. 이엠코리아 최대주주는 3Q18 기준 19.49% 지분을 보유한 강삼수 대표이며, 유한식 고문의 지분이 2.38%, 자사주는 1.46%임

그림 34. 사업부문별 매출 비중



자료: 전자공시시스템, IBK투자증권 리서치센터
주: 3Q18 누적 연결 매출 기준

그림 35. 주주구성



자료: 전자공시시스템, IBK투자증권 리서치센터
주: 3Q18 기준

표 12. 이엠코리아 자회사 사업 현황

구분	사업부문	주요재화 및 용역	주요고객
이엠솔루션 (지분율:100%)	환경	선박평형수처리장치(BWTS), 음식물처리플랜트시스템 등	현대중공업, 지자체 등
	에너지	수소에너지 / 수소스테이션	지자체 등
엘캠텍 (지분율:51%)	환경	평형수 처리 장치 전해조, 환경 폐기물 처리시스템 등	이엠솔루션 등
	에너지	수소발생기 제조 등	지자체 등

자료: 이엠코리아, IBK투자증권 리서치센터

2019년 수소충전소 구축 사업 본격화

지난 2000년부터 R&D 투자를 통해 수전해(물 전기분해) 방식의 수소제조 기술을 개발하여 작년 말 기준 국내에서 운영되는 총 14개 수소충전소 중 자회사 이엠솔루션(지분율: 100%)을 통해 9개(창원, 제주, 대구, 광주 등)를 건설 및 운영. 1월 말, 울산(발주처: 울산테크노파크)에서도 수소충전소 2개를 신규 수주함. 정부가 올해 수소충전소를 86개까지 확대할 것임을 발표한 만큼 경쟁업체가 늘어날 여지가 있지만, 그간 동사의 높은 기술 경쟁력과 수주 실적을 고려하면 보수적으로 보아도 올해 건설 예정된 수소충전소 72개 중 약 1/3(24개)은 수주할 수 있을 것으로 전망됨

충전소 1개 기준 수주 금액이 약 20억원임을 감안하면, 올해 약 480억원의 수주 실적이 예상됨. 평균적으로 6개월의 공사 과정을 반영하면 상반기 수주건에 대해 약 200~250억원이 올해 매출로 인식될 것으로 전망됨. 정부의 수소경제 활성화 로드맵에 따르면 수소충전소가 2022년 310개, 2030년 660개, 2040년 1,200개로 확대됨에 따라 동사의 수소충전소 수주 및 관련 매출은 지속적으로 증가할 전망. 더욱이 동사가 건설한 수소충전소가 늘어남에 따라 유지보수 매출도 함께 증가할 것으로 기대됨

중장기적 측면에서 정부의 수소산업 육성 의지와 맞물려, 수소를 에너지원으로 하는 주택 단지 조성 등 지자체 차원의 수소 시티 구축 수요가 확대될 것으로 예상되는 바, 동사의 수전해 수소제조 기술 활용 영역이 확장될 여지가 높아보임

그림 36. 이엠코리아 대구 수소 충전소



자료: 이엠코리아, IBK투자증권 리서치센터

그림 37. 수소발생장치



자료: 이엠코리아, IBK투자증권 리서치센터

표 13. '울산수소충전소 구축사업(5,6호기) 수소복합충전용 수소충전시스템 제작 및 설치' 입찰 결과

업체명	입찰가격점수	기술평가점수	종합평점
이엠솔루션	9.24	86.50	95.74
효성중공업주식회사	9.18	85.20	94.38
광신기계공업주식회사	9.40	81.40	90.80
(주)엔케이텍	10.00	76.50	86.50

자료: 나라장터, IBK투자증권 리서치센터

주: 개찰일은 2019년 1월 28일

포괄손익계산서

(십억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	92	111	106	103	105
증가율(%)	5.0	20.9	-4.7	-3.4	2.0
매출원가	81	97	93	96	96
매출총이익	12	14	14	6	9
매출총이익률 (%)	12.5	12.9	12.8	6.0	8.4
판매비	8	10	9	10	9
판매비율(%)	9.2	8.8	8.8	9.5	8.6
영업이익	3	5	4	-4	0
증가율(%)	6.3	50.8	-8.2	적전	적지
영업이익률(%)	3.3	4.1	4.0	-3.5	-0.3
순금융손익	-2	-3	-3	-3	-4
이자손익	-3	-3	-3	-3	-3
기타	1	0	0	0	-1
기타영업외손익	0	0	0	0	1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	1	2	2	-6	-3
법인세	-1	0	0	0	-1
법인세율	-69.5	-6.9	8.7	-5.3	28.4
계속사업이익	2	2	2	-7	-2
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	2	2	-7	-2
증가율(%)	-43.0	-6.1	-24.3	적전	적지
당기순이익률 (%)	2.5	1.9	1.5	-6.7	-2.3
지배주주당기순이익	2	1	1	0	2
기타포괄이익	0	1	0	0	0
총포괄이익	3	3	2	-6	-3
EBITDA	8	10	10	3	7
증가율(%)	10.2	34.8	1.6	-72.2	127.5
EBITDA마진율(%)	8.2	9.2	9.8	2.8	6.3

투자지표

(12월 결산)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
주당지표(원)					
EPS	75	61	34	14	100
BPS	2,523	2,632	2,559	2,670	2,384
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	91.4	70.4	123.2	273.5	28.0
PBR	2.7	1.6	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	29.7	17.7	18.0	61.9	17.2
성장성지표(%)					
매출증가율	5.0	20.9	-4.7	-3.4	2.0
EPS증가율	-58.8	-17.9	-43.8	-58.6	596.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	3.0	2.4	1.3	0.5	3.5
ROA	1.7	1.4	1.0	-4.0	-1.3
ROIC	2.0	1.7	1.2	-4.8	-1.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	138.2	166.5	168.8	194.4	152.2
순차입금 비율(%)	103.1	120.9	133.5	141.1	66.7
이자보상배율(배)	1.1	1.6	1.6	-1.2	-0.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.1	11.1	8.4	7.7	7.0
재고자산회전율	4.8	4.3	3.5	3.2	3.5
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	44	54	52	59	76
현금및현금성자산	8	10	3	4	20
유가증권	0	0	1	6	6
매출채권	7	13	12	14	16
재고자산	22	30	32	31	29
비유동자산	99	114	115	116	121
유형자산	83	99	101	101	105
무형자산	13	12	10	11	10
투자자산	1	1	2	2	3
자산총계	143	168	167	175	197
유동부채	61	70	72	79	102
매입채무및기타채무	5	8	8	10	11
단기차입금	48	48	49	48	45
유동성장기부채	5	7	8	13	19
비유동부채	22	35	33	36	17
사채	0	0	1	12	0
장기차입금	18	31	28	21	14
부채총계	83	105	105	115	119
지배주주지분	59	62	60	57	77
자본금	8	11	11	11	16
자본잉여금	26	24	24	27	44
자본조정등	0	0	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	25	28	29	22	20
비지배주주지분	0	1	2	2	2
자본총계	60	63	62	59	78
비이자부채	13	19	18	21	40
총차입금	70	86	87	94	79
순차입금	62	76	83	84	52

현금흐름표

(십억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	2	6	3	4	10
당기순이익	2	2	2	-7	-2
비현금성 비용 및 수익	8	11	10	12	11
유형자산감가상각비	4	4	5	5	5
무형자산감각비	1	2	2	2	2
운전자본변동	-6	-4	-6	1	5
매출채권등의 감소	4	-6	1	-2	-1
재고자산의 감소	-6	-7	-2	0	2
매입채무등의 증가	2	3	0	2	1
기타 영업현금흐름	-2	-3	-3	-2	-3
투자활동 현금흐름	-8	-18	-9	-13	-10
유형자산의 증가(CAPEX)	-7	-24	-8	-6	-13
유형자산의 감소	0	7	1	0	4
무형자산의 감소(증가)	-4	-1	-1	-3	-1
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	-1
기타	3	0	-1	-5	1
재무활동 현금흐름	10	13	-1	11	16
차입금의 증가(감소)	0	17	6	5	6
자본의 증가	0	0	0	0	22
기타	10	-3	-7	6	-12
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	4	2	-7	1	16
기초현금	5	8	10	3	4
기말현금	8	10	3	4	20