

글로벌 기업 러브콜 폭주 중... NASA가 인정한 국보급 수소기업

2018년 2월 20일

투자의견 BUY(Initiate)

목표주가 (신규)	17,200원
현재주가 (2월 19일)	11,850원
Upside	45.1%

KOSDAQ	748.1pt
시가총액(보통주)	168십억원
발행주식수	14,168천주
액면가	500원
자본금	7십억원
60일 평균거래량	766천주
60일 평균거래대금	8,412백만원
외국인 지분율	1.6%
52주 최고가	14,650원
52주 최저가	6,090원
주요 대주주	
오중건	9.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	6.8	-0.7
3M	37.2	30.6
6M	45.4	48.5

주가차트



NASA가 채택한 독보적 수소액화 기술

- 라이트론은 지난 1월 22일 자회사 메타비스타가 개발한 대용량 액체수소 저장기술 IRaS(Integrated Refrigeration and Storage)가 NASA에 채택되었다고 밝혔다. IRaS 기술은 메타비스타 대표인 백종훈 전 NASA 연구원과 케네디 탐사 연구 및 기술 프로그램 수석 책임 연구원들인 제임스 페스 마이어, 윌리엄 노트르도나토가 2001년부터 함께 개발 해온 연구의 결과물이다. 이 기술은 수소가 액화되는 지점인 -253℃의 액체수소를 생산, 보관하여 운반 가능하게 시키는 기술로 극저온 냉각기술 및 특수 단열기술이 접목되었다.
 - 백종훈(메타비스타 대표): KIST 수소액화연구원, NASA와 15여년 공동연구 수행
 - 윌리엄 노트르도나토(사외이사): (現) NASA 책임연구원, 극저온 연료운송 시스템 매니저
 - 제임스 페스마이어 (사외이사): (現) NASA 수석책임연구원, 미국 극저온공학협회 회장
 - 알리 티레이시 (사외이사): FSEC 수소응용연구실험실 창립, 수소 및 가스 저장 검출 기술분야 전문가

수소전기자동차의 핵심은 액화수소

- 많은 수소경제 전문가가 동의하듯 수소경제 활성화의 핵심은 수소의 액화이다. 액화수소 사용시 기체수소 대비 효율이 뛰어나기 때문이다. 액화수소는 일반수소보다 부피가 1/800이상 작으며 현재 사용되고 있는 압축수소보다 1/10이상 작다. 즉, 수소를 저장하거나 운반할 시 현재 사용되고 있는 기체수소보다 액화수소를 쓸 경우 최소 10배 이상 효율적이란 소리다. 단순한 비교로 현재 기체수소를 쓰고 있는 상암 수소충전소의 경우 하루 충전 가능 차량이 약 30대, 내포 수소충전소의 경우 약 54대이지만 액화수소충전소를 구현할 경우 충전가능차량이 최소 300대 이상으로 증가한다. 참고로 휘발유/경유의 경우 하루 충전가능 차량은 평균 1,000대 이상이다. 동사는 액화수소 운반 및 저장의 가장 큰 문제인 극 저온 보관 기술을 NASA에서 인정 받은 만큼 수소경제에 최대 수혜를 받을 것으로 전망된다.

기네스 드론 비행시간 단번에 5배 증가... 국보급 기술력으로 글로벌 선두기업 러브콜 ↑

- 지난 1월 23일 메타비스타의 액화수소탱크를 장착한 드론이 10시간 50분 비행하며 세계 신기록을 경신하였다. 기존 기네스에 등재되어 있던 최장 비행시간(2시간 6분)과 비공식 세계신기록(4시간40분)을 훌쩍 웃도는 수치이다. 이번 드론에는 메타비스타의 6L 소형 액화수소탱크와 390g 정도의 액체수소가 사용되었다. 여기서 핵심은 소형 액화수소탱크인데, 극 단열을 필요로 하는 액체수소(-253℃)의 민감도를 감안한다면 액화수소탱크의 소형화는 굉장히 까다로운 기술이다. 메타비스타는 소형 액화수소탱크로 세계신기록을 세운 만큼 액화수소기술에 대해선 국보급 기술력을 갖춘 것으로 판단된다. 이러한 독보적인 기술력을 바탕으로 지난 11일 글로벌 에너지사인 영국 인텔리전트와 MOU를 체결하였으며, 글로벌 완성차 업체, 조선사, 글로벌 드론업체 등 글로벌 탑티어들의 러브콜이 쇄도하고 있는 것으로 파악된다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	41.5	82.3	56.6	82.1	98.5
영업이익	0.6	0.1	-9.0	12.6	17.6
영업이익률(%)	1.4	0.2	-15.9	15.4	17.8
세전이익	1.2	-3.4	-8.3	13.7	18.7
지배주주지분순이익	0.6	-3.1	-8.3	12.8	14.6
EPS(원)	92	-418	-617	905	1,028
증감률(%)	흑전	적전	적지	흑전	13.6
ROE(%)	1.5	-7.4	-15.3	17.4	16.6
PER (배)	75.6	-12.9	-19.2	13.1	11.5
PBR (배)	1.2	1.0	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA (배)	25.3	33.3	-24.6	12.2	8.7

자료: 라이트론, 토러스투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

3년간 가장 뜨거운 테마 '수소경제'

- 지난 17일 문재인 대통령은 울산에서 수소경제 로드맵을 밝히며 한국의 미래 먹거리로 '수소경제'를 선언했다. 주요 내용은 1) 지자체와 협력하여 수소버스의 보급을 2022년까지 2,000대로, 기존 경찰버스 820대를 2021년부터 수소버스로 전량 교체, 2) 수소차 보급량 2019년 4,000대에서 2022년 81,000대, 2030년까지 180만대로 늘릴 것, 3) 수소충전소 2019년 86대 구축, 2020년까지 310대 확대 등으로, 이번 정부는 수소 경제에 대해 매우 강한 드라이브를 걸고 있다. 더하여 지난 18일 폭스바겐이 2025년까지 25%, 2040년까지 100%의 전기+수소차를 생산하겠다는 로드맵을 밝히는 등 글로벌 자동차 업체들도 수소사회에 동참의사를 밝히고 있다. 동사는 국내 유일하게 수소 액화부터 저장, 운송 기술까지 모두 보유한 업체로써 향후 인프라 구축 및 수소경제 활성화에 중추적 역할 가능성이 높을 것으로 분석된다.

5G 인프라 투자로 인한 폭발성장 예고

- 동사는 수소 경제인프라 구축 수혜에 더해, 5G 상용화에 따른 성장이 기대된다. 동사의 본사업은 광통신 부품분야를 영위하고 있다. 매출의 50% 이상이 광통신 transceiver에서 나오고 있는데, 이는 광신호 송/수신이 가능한 광 전용 부품이다. 5G 상용화에 앞서 통신 3사는 앞다투어 인프라 투자를 진행하고 있다. '18년 4분기부터 이미 발주가 진행되었고 올해부터 그 랠리가 시작될 예정이다. 동사는 에릭슨, 히타치, 노키아와 같은 글로벌 고객사를 확보하고 있으며 수주 잔고가 1분기 200억원을 넘어서는 등, 향후 인프라 투자에 있어 상당한 수혜가 기대된다.

투자 의견 매수 목표주가 17,200원 (upside +45.1%)

- 동사의 대한 투자 의견 매수와 목표주가 17,200원을 제시한다. 목표주가는 2019년 예상 EPS 905원에 타겟 PER 19배를 적용하였다. 타겟 PER은 5G 장비업체 중 매출이 가시화 되어 있는 장비 업체 PER 18배에 수소 전기차 업체 PER 22.4배를 '19년 매출 비중에 따라 가중 평균하여 산출하였다. 2018년 말부터 수소차 관련주가는 6개월 평균 약 52% 이상 급등하며 시장의 관심을 한몸에 받았다. 특히 수소차 인프라 관련주의 경우 평균 6개월간 175% 상승하며 수소 경제 랠리에 가장 수혜를 보고 있다. 특히 동사와 가장 유사한 업을 영위하는 이엠코리아(독일 리넨사의 충전소를 판매 및 설치)의 현재 주가는 8,730원이며 6개월에 118%가량 상승, 멀티플은 현재 600배가 넘는다. 동사 역시 이동형과 고정형 충전소 기술개발을 이미 완료한 점과, 현재 국내 유일 액화수소 생산 및 저장 전문업체라는 점을 고려하였을 때, 국내 인프라 구축에 있어 이엠코리아 이상의 수혜가 기대된다.

표1 라이트론 실적 추이

(억원)	2019E				2020E				2019E	2020E	2021E
	1QE	2QE	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE			
매출액	260	189	171	201	312	227	205	241	821	985	1,182
YoY	73.8%	35.1%	62.1%	17.8%	20%	20%	20%	20%	45%	20%	21%
QoQ	52.4%	-27.3%	-9.5%	17.5%	55%	-27%	-10%	18%			
영업이익	62	29	19	16	81	40	28	26	126	176	235
YoY	흑전	흑전	흑전	110.5%	31.1%	39.0%	47.2%	59.0%	흑전	39%	34%
QoQ	흑전	-52.8%	-33.8%	-14.7%	391.4%	-49.9%	-29.9%	-7.9%			
순이익	69	23	15	13	63	31	22	20	128	145	183
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	-8.5%	39.0%	47.2%	59.0%	흑전	14%	26%
QoQ	흑전	-67.0%	-33.8%	-14.7%	391.4%	-49.9%	-29.9%	-7.9%			

자료: 라이트론, 토러스투자증권 리서치센터

그림1 나사의 차세대 액체수소 저장탱크 개발 주역



자료: NASA, 토러스투자증권 리서치센터

그림2 메타비스타 한국 선급과 MOU 체결



자료: 언론보도, 토러스투자증권 리서치센터

그림3 글로벌 에너지 업체 인텔리전트와 MOU 체결



자료: 언론보도, 토러스투자증권 리서치센터

그림4 NASA 핵심연구진 메타비스타 사외이사 선임

James E. Fesmire (사외이사)  • 한) 미국 항공우주국(NASA) 케네디우주센터 수석책임연구원 • 한) 미국 극저온공학협회 회장 • R&D 100 및 NASA 명예의 천당 메달 수상 • 극저온/단열분야 세계최고 전문가	Dr. Ali T-Raissi (사외이사)  • 미국 중앙플로리다대학 플로리다태양에너지센터 고등에너지연구소 소장 • FSEC 수소융합연구실험실 창립자 • R&D 100 수상 • 수소 및 가스 저장, 시스템 분석 및 검증 기술분야 전문가	Dr. William Notardonato (사외이사)  • 미국 항공우주국(NASA) 케네디우주센터 책임연구원 및 차세대 극저온 연료운용 시스템 매니저 • 액체수소 및 액체산소 운용 전문가
---	--	--

자료: 라이트론, 토러스투자증권 리서치센터

그림5 메타비스타 액화수소 충전소 개발 완료

이동형 (2019년 전반기 시제품 완료)  ▪ 고정식 수소충전스테이션에 비해 저렴 ▪ 고정식 약 30억 원 VS. 이동식 약 10~20억 원 ▪ 설치면적 제한이 적으며 모듈화를 통해 트레일러 내에 장착가능 ▪ 압축기체방식에 비해 저렴 ▪ 압축기와 냉각시스템 불필요 ▪ 초기 수소전기차 확산에 핵심적인 설비 ▪ 도요타는 이동형 수소충전소로 수소차에 직접 수소를 주입하는 서비스를 일본, 호주 실시	고정형 (2019년 시제품 완료)  ▪ 소요부지 및 시설비 절감으로 기체방식에 비해 적은 비용으로 시설 가능 ▪ 액체수소 장기 저장을 위한 가장 큰 애로요인인 Boil-off 최소화 ▪ 자체 개발 재액화기를 통해 수소 증발율 0% (zero-boil-off) ▪ 액체상태로 영구적 무손실저장 실현 ▪ 하루 50~100대 이상의 수소차를 충전해야 경제성이 있는데 기체압축방식으로는 많은 양의 수소를 저장대기하기 어려운 반면 액체수소방식은 경제적 운영 가능 ▪ 액체수소와 기체수소 충전이 가능한 복합형 충전소화
--	---

자료: 라이트론, 토러스투자증권 리서치센터

그림6 액화수소 사용시 운용시간 최소 2시간이상 증가

액체수소 8~10시간 운용  압축 기체수소 3~4시간 운용  배터리 20~30분 운용 

자료: 라이트론, 토러스투자증권 리서치센터

그림7 주요국가 수소연료 선박개발 노력 가속화

액체수소 수송선  2500m³ freight pilot ship  16,000m³ freight Demonstration Ship	액체수소 연료 선박  액체수소 연료 페리, S.F. Breeze호 (샌프란시스코에서 실종테스트 중)  Viking Cruises - large cruise ship with zero emission propulsion from liquefied hydrogen (LH2) 현재 바이킹 크루즈에서 액체수소 연료를 사용하는 대형유람선 제작 중
--	--

자료: 라이트론, 토러스투자증권 리서치센터

Balance Sheet					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	41.2	49.5	70.5	83.3	98.1
현금및현금성자산	5.1	4.3	7.4	13.8	20.5
매출채권 및 기타채권	14.1	13.9	13.1	15.4	18.5
재고자산	15.1	13.4	15.0	17.6	21.1
기타유동자산	6.9	17.9	35.1	36.5	38.0
비유동자산	19.7	26.0	55.4	57.4	59.6
관계기업투자등	4.2	5.6	14.0	14.5	15.1
유형자산	11.4	11.3	12.1	12.2	12.7
무형자산	0.7	0.5	0.7	0.7	0.7
자산총계	60.9	75.5	125.9	140.7	157.8
유동부채	16.3	31.7	55.7	57.5	59.9
매입채무 및 기타채무	5.1	3.9	8.8	10.3	12.4
단기금융부채	9.9	27.0	39.2	39.2	39.2
기타유동부채	1.4	0.8	7.7	8.0	8.3
비유동부채	3.1	2.8	2.7	2.8	2.9
장기금융부채	0.2	0.5	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	2.9	2.2	2.6	2.7	2.8
부채총계	19.4	34.4	58.3	60.3	62.8
지배주주지분	41.5	41.0	67.5	80.3	94.9
자본금	3.6	3.7	7.1	7.1	7.1
자본잉여금	17.0	20.1	52.1	52.1	52.1
이익잉여금	22.3	20.0	11.2	24.0	38.6
비지배주주지분(연결)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	41.5	41.0	67.6	80.4	95.0

자료: 라이트론, 토러스투자증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	41.5	82.3	56.6	82.1	98.5
매출원가	34.0	71.4	52.3	57.5	67.0
매출총이익	7.5	11.0	4.2	24.6	31.5
판매비 및 관리비	6.9	10.8	13.2	12.0	14.0
영업이익	0.6	0.1	-9.0	12.6	17.6
(EBITDA)	2.1	1.6	-7.4	14.3	19.3
금융손익	0.3	-2.0	-0.4	1.1	1.1
이자비용	0.2	2.5	0.9	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	-1.5	1.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	1.2	-3.4	-8.3	13.7	18.7
계속사업법인세비용	0.6	-0.3	-0.1	0.9	4.1
계속사업이익	0.5	-3.0	-8.3	12.8	14.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.5	-3.0	-8.3	12.8	14.5
지배주주	0.6	-3.1	-8.3	12.8	14.6
총포괄이익	0.2	-3.4	-8.3	12.8	14.5
매출총이익률 (%)	18.1	13.3	7.5	30.0	32.0
영업이익률 (%)	1.4	0.2	-15.9	15.4	17.8
EBITDA 마진률 (%)	4.9	2.0	-13.1	17.5	19.6
당기순이익률 (%)	1.3	-3.7	-14.7	15.6	14.7
ROA (%)	1.1	-4.5	-8.2	9.6	9.8
ROE (%)	1.5	-7.4	-15.3	17.4	16.6
ROIC (%)	0.7	0.2	-11.0	16.6	17.8

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 라이트론, 토러스투자증권 리서치센터

Cashflow Statement					
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-7.2	1.9	0.5	10.8	11.5
당기순이익(손실)	0.5	-3.0	-8.8	12.8	14.5
비현금수익비용가감	2.9	6.0	2.2	1.8	1.9
유형자산감가상각비	1.4	1.4	1.4	1.5	1.6
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
기타현금수익비용	0.2	0.3	0.7	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	-11.0	-1.3	5.9	-3.9	-5.0
매출채권 감소(증가)	-8.9	-0.5	2.1	-2.3	-3.1
재고자산 감소(증가)	-1.0	1.6	-1.6	-2.7	-3.5
매입채무 증가(감소)	3.3	-0.7	4.8	1.6	2.1
기타자산, 부채변동	-4.5	-1.7	0.6	-0.4	-0.4
투자활동 현금	-2.0	-20.8	-42.0	-4.3	-4.8
유형자산처분(취득)	-0.8	-1.6	-2.2	-1.7	-2.0
무형자산 감소(증가)	-0.3	-0.1	-0.4	-0.2	-0.2
투자자산 감소(증가)	2.5	-10.9	-9.1	-1.3	-1.3
기타투자활동	-3.3	-8.1	-30.3	-1.2	-1.2
재무활동 현금	10.5	18.4	44.5	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	5.7	19.4	34.9	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	5.0	1.0	11.7	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-0.2	-2.0	-2.0	0.0	0.0
현금의 증가	1.1	-0.8	3.0	6.5	6.7
기초현금	4.0	5.1	4.3	7.4	13.8
기말현금	5.1	4.3	7.4	13.8	20.5
NOPLAT	0.3	0.1	-6.5	11.8	13.7
FCF	-9.5	-19.1	-42.6	6.5	6.7

자료: 라이트론, 토러스투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
(원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	75.6	-12.9	-19.2	13.1	11.5
P/B	1.2	1.0	2.5	2.1	1.8
P/S	1.1	0.5	2.8	2.0	1.7
EV/EBITDA	25.3	33.3	-24.6	12.2	8.7
P/CF	13.1	13.3	-	11.5	10.2
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	39.8	98.4	-31.3	45.1	20.0
영업이익	흑전	-78.5	적전	흑전	39.0
세전이익	흑전	적전	적지	흑전	36.3
당기순이익	흑전	적전	적지	흑전	13.6
EPS	흑전	적전	적지	흑전	13.6
안정성 (%)					
부채비율	46.8	83.9	86.3	75.0	66.1
유동비율	252.1	156.3	126.6	144.9	163.7
순차입금/자기자본(x)	5.4	34.8	21.8	9.4	0.2
영업이익/금융비용(x)	343.9	4.9	-1,045.4	-	-
총차입금 (십억원)	10.0	27.5	39.3	39.3	39.3
순차입금 (십억원)	2.2	14.3	14.7	7.6	0.2
주당지표(원)					
EPS	92	-418	-617	905	1,028
BPS	5,786	5,581	4,763	5,668	6,696
SPS	6,409	11,261	4,207	5,795	6,954
CFPS	530	407	-	1,033	1,160
DPS	-	-	-	-	-

자료: 라이트론, 토러스투자증권 리서치센터

라이트론(069540)투자등급 및 목표주가 추이



투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준)

			투자의견 비율 (%)
기업	STRONG BUY	+ 50 % 이상의 투자수익이 예상되는 경우	12.1
	BUY	+ 20% ~ + 50% 이내의 투자수익이 예상되는 경우	83.4
	HOLD	- 20% ~ + 20% 이내의 등락이 예상되는 경우	2.5
	SELL	-20% 미만의 주가하락이 예상되는 경우	0.0
업종	OVERWEIGHT	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률대비 10% 이상 상승 예상	
	NEUTRAL	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률대비 -10%~10% 주가 변동 예상	
	UNDERWEIGHT	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률대비 10% 이상 하락 예상	

주 : 기준일 2019. 01. 01

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: Analyst 이왕진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.