

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

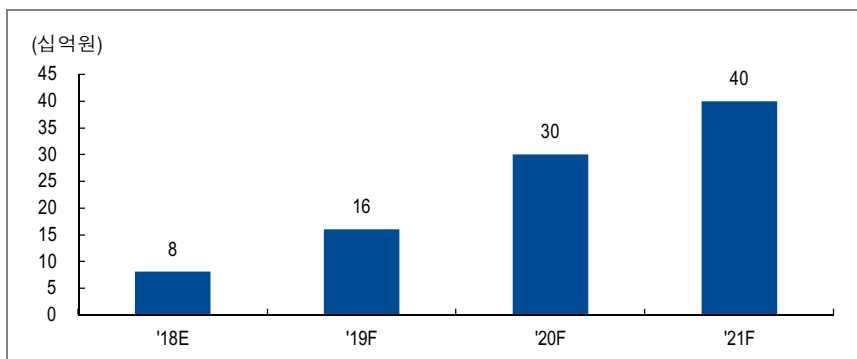
2018년 2분기 실적은 매출액 330.2억원(-8.1% y-y), 영업적자 4.9억원(적자 y-y)을 기록하며 적자폭 축소. 2018년 2분기 기준 수주잔고는 1026억원

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 2인	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

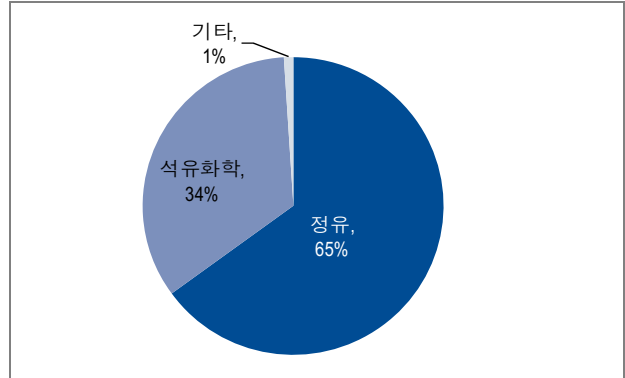
RA 강경근
 02)768-6487, kyeongkeun.kang@nhqv.com

기업개요

- 제이엔케이히터는 대림엔지니어링 히터사업부가 전신으로 1998년 설립. 국내 유일의 산업용 가열로 전문기업으로 전 세계 시장에서 다양한 프로젝트 수행
- 동사는 2013년부터 국가과제로 시작한 수소충전소용(640kg/day) 개질기 개발에 성공. 도시가스 및 LPG 개질방식 수소제조장치 기술 보유. 이를 기반으로 on-site방식 수소충전소 구축 사업을 수행

제품 및 매출비중

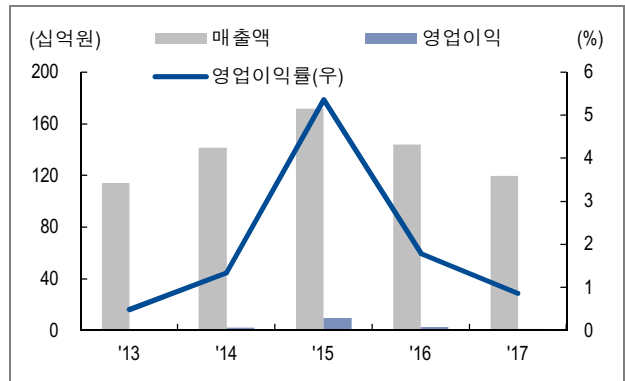
- 2017년 공정별 수주는 정유 65%, 석유화학 34%, 기타 1%로 구성
- 동사의 지역별 수주는 아프리카 36%, 아시아 34%, 한국 26%, 중동 4%로 구성



자료: 제이엔케이히터, NH투자증권 리서치본부

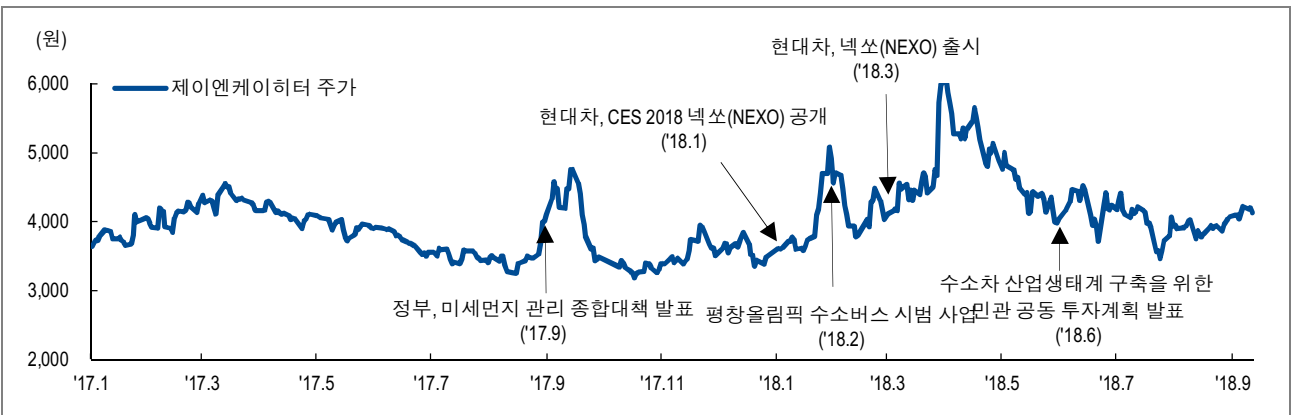
영업 실적 추이

- 연결기준 2018년 2분기 실적은 매출액 330.2억원(-8.1% y-y), 영업적자 4.9억원(적지 y-y)을 기록
- 지난 몇년간 유가 하락으로 인한 전방산업 악화, 저가수주 등으로 플랜트 사업 실적부진
- 최근 유가가 60달러 수준으로 반등하면서 수주증가. 올해 영업이익률 5% 회복 전망



자료: 제이엔케이히터, NH투자증권 리서치본부

과거 주가 추이 및 주요 이벤트



자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

본업 턴어라운드에 수소충전소 사업 확대

정유/화학 플랜트 핵심설비인 산업용 가열로 전문기업

제이엔케이히터는 대림엔지니어링 히터사업부의 전신으로 98년에 분사해 설립된 정유/화학 플랜트 핵심설비인 산업용 가열로 전문기업이다. 사업비중은 정유65%, 석유화학 34%, 기타 1%이며, 지역별 수주는 아프리카 36%, 아시아 34%, 한국 26%, 중동 4%로 구성

산업용 가열로 분야에서 다수의 레퍼런스 및 가격경쟁력 확보

동사는 국내 유일의 산업용가열로 기업으로 30여년간 주요 EPC(Engineering, Procurement, Construction)기업과 프로젝트 진행 대림엔지니어링 시기부터 30여개 이상의 프로젝트를 진행한 경험이 있으며 미국 리머스와 기술협약을 통해 특허관련 주요기술을 확보. 경제적 설계, 국내주요 EPC기업과의 관계, 구매 채널 다양화 등을 통한 가격경쟁력이 동사의 강점

유가 상승으로 본업인 플랜트 사업 실적 개선

지난 몇년간 유가하락으로인해 전방산업이 악화되고, 수주 경쟁이 치열해지면서 본업인 플랜트 사업이 부진. 최근 유가가 60달러를 상회함에 따라 수주 증가가 기대된다. 하반기부터 수주 증가로 올해 영업이익률 5%대 회복이 전망

수소충전소용 개질기 개발 성공

동사는 2013년부터 국가과제로 시작한 수소충전소용 개질기 개발에 성공. 현지생산방식(on-site) 수소충전소는 튜브트레이를 이용해 장거리에서 수소를 공급하는 중앙공급방식(off-site) 보다 원가측면에서 저렴하게 수소 공급이 가능

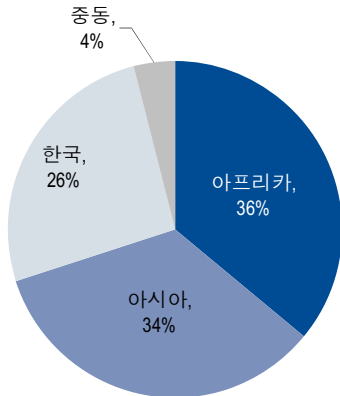
지난해부터 총 사업비 75억원의 ‘수소충전소용 대용량(500kg/day) 수소제조장치 개발’ 연구과제 진행. 프로젝트 완료 후 향후 3년에 걸쳐 200억원 가량의 국내외 매출이 전망. 순도 99.9%의 수소 500kg은 수소차의 평균탱크용량 5kg을 기준으로 하루 100대분 이상의 차량에 수소 공급이 가능. 동사의 2021년 수소관련 사업 매출은 약 400억원으로 전망

CNG 개질 형태의 융복합 충전소 확대 수혜 기대

정부는 7월 24일 신산업 규제혁신 토론회에서 대중교통을 수소버스로 전환한다는 내용 발표. 서울·울산('18), 5대 도시('19) 등 전국 주요도시 시내버스 정규노선에 2022년까지 수소버스 1천대를 보급한다는 계획. 또한 원활한 수소버스 보급을 위해 기존 버스차고지에 CNG 개질 형태의 융복합 충전소를 허용하기로 결정

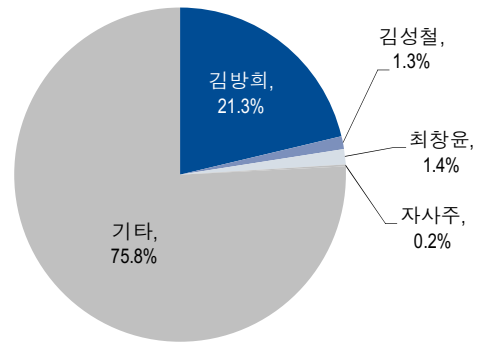
수소 생산 단계에서 개발 제한구역 내 개질기(CNG 가스를 수소로 전환하는 장치) 설치를 허용함에 따라 (개발제한구역법 시행령, '18.1) 개질방식의 수소 생산방식이 확대될 것으로 기대. 따라서 동사의 on-site 개질방식의 수소충전소 사업이 확대될 것으로 판단

그림1. 지역별 주주 비중



자료: 제이엔케이히터, NH투자증권 리서치본부

그림2. 제이엔케이히터 주주 구성



자료: 제이엔케이히터, NH투자증권 리서치본부

그림3. 정부 수소 충전소 관련 규제 완화 → CNG 개질 형태의 융복합 충전소 허용



자료: 산업통상자원부 NH투자증권리서치 본부

표1. 제이엔케이히터 분기실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
매출액	37.0	40.4	27.1	39.0	32.4	35.9	28.1	23.0	19.6	33.0
영업이익	3.3	0.7	-1.8	0.3	0.7	-2.1	1.3	1.2	-0.3	-0.5
영업이익률(%)	8.8	1.8	-6.5	0.8	2.1	-5.8	4.5	5.2	-1.3	-1.5
세전이익	0.7	2.2	-3.5	-0.3	-0.3	3.4	0.8	-21.6	-0.6	2.9
순이익	0.7	2.1	-3.6	-1.0	-0.3	2.4	0.5	-16.4	-0.5	0.5
지배지분순이익	1.0	2.1	-3.6	-1.3	-0.1	4.0	0.7	-16.3	-0.6	0.4

자료: 제이엔케이히터, NH투자증권 리서치본부

표2. 제이엔케이히터 종속기업 현황(2018년 상반기)

법인명	주요 영업활동	법인설립 및 소재지	연결기업 내 기업이 소유한 지분을 및 의결권 비율(%)		결산월
			당반기말	전기말	
(주)아이플랜트	제조업	한국	70.0	70.0	12월

자료: 제이엔케이히터, NH투자증권 리서치본부

표3. 제이엔케이히터 종속기업 요약 경영성과

(단위: 백만원)

2018년 상반기	자산	부채	자본	매출액	반기순이익	총포괄손익
(주)아이플랜트	18,611.5	12,903.5	5,708.0	19,507.5	739.9	739.9
2017년 상반기	자산	부채	자본	매출액	반기순이익	총포괄손익
(주)제이테크	33,116.6	28,250.3	4,866.3	9,976.2	-4,161.7	-4,161.7
(주)아이플랜트	12,551.2	6,778.3	5,772.9	15,997.7	1,037.7	1,037.7
LACC-JNK, Inc	8,939.1	8,933.4	5.8	26.7	-262.8	8.0
2017년	자산	부채	자본	매출액	당기순이익	총포괄손익
(주)아이플랜트	11,113.0	6,288.4	4,824.6	24,536.8	89.5	90.0
2016년	자산	부채	자본	매출액	당기순이익	총포괄손익
(주)제이테크	34,689.9	25,661.9	9,028.0	31,492.7	-628.9	-628.9
(주)아이플랜트	16,648.2	11,713.5	4,934.7	32,632.4	1,167.0	1,167.0
LACC-JNK, Inc	9,711.0	14,385.6	-4,674.6	905.9	-648.6	-775.4

자료: 제이엔케이히터, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2014/12A	2015/12A	2016/12A	2017/12A
매출액	141	171	144	119
증감률 (%)	24.2	21.2	-16.3	-16.8
매출원가	128	150	127	108
매출총이익	13	21	17	12
Gross 마진 (%)	9.5	12.3	11.7	9.9
판매비와 일반관리비	12	12	14	11
영업이익	2	9	3	1
증감률 (%)	249.8	388.6	-72.2	-60.0
OP 마진 (%)	1.3	5.4	1.8	0.9
EBITDA	5	12	5	4
영업외손익	-15	-2	-4	-19
금융수익(비용)	-5	-4	-1	3
기타영업외손익	-10	2	-3	-20
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	-1
세전계속사업이익	-13	7	-1	-18
법인세비용	-3	1	1	-4
계속사업이익	-10	6	-2	-14
당기순이익	-18	3	-2	-14
증감률 (%)	적전	후전	적전	적지
Net 마진 (%)	-12.4	1.9	-1.2	-11.5
지배주주지분 순이익	-18	3	-2	-12
비지배주주지분 순이익	0	1	0	-2
기타포괄이익	0	0	0	1
총포괄이익	-18	3	-2	-13

Valuation / Profitability / Stability				
	2014/12A	2015/12A	2016/12A	2017/12A
PER(X)	N/A	18.7	N/A	N/A
PBR(X)	0.7	0.9	0.8	0.9
PCR(X)	-38.7	4.7	10.3	6.8
PSR(X)	0.3	0.3	0.3	0.4
EV/EBITDA(X)	16.2	7.1	16.5	26.8
EV/EBIT(X)	40.7	8.9	34.3	92.6
EPS(W)	-1,542	235	-137	-787
BPS(W)	4,660	4,959	4,781	4,012
SPS(W)	12,274	14,880	11,265	8,056
자기자본이익률(ROE, %)	-28.2	4.9	-2.7	-17.9
총자산이익률(ROA, %)	-11.5	2.0	-1.0	-8.5
투자자본이익률 (ROIC, %)	-4.2	10.6	6.0	-3.9
배당수익률(%)	0.0	2.3	1.4	1.4
배당성장률(%)	0.0	28.0	-41.1	-6.2
총현금배당금(십억원)	0	1	1	1
보통주 주당배당금(W)	0	100	50	50
순부채(현금)/자기자본(%)	61.6	43.9	39.0	67.9
총부채/ 자기자본(%)	179.5	163.0	134.9	137.1
이자발생부채	68	63	68	53
유동비율(%)	103.0	105.8	145.5	103.3
총발행주식수(mn)	12	12	15	15
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	3,234	4,391	3,635	3,500
시가총액(십억원)	37	51	54	52

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2014/12A	2015/12A	2016/12A	2017/12A
현금및현금성자산	24	30	31	8
매출채권	27	29	29	43
유동자산	105	95	114	81
유형자산	39	42	46	30
투자자산	8	15	10	23
비유동자산	56	66	63	63
자산총계	161	162	177	144
단기성부채	67	53	46	48
매입채무	19	19	18	26
유동부채	102	90	79	79
장기성부채	1	10	23	4
장기충당부채	0	0	1	0
비유동부채	1	10	23	5
부채총계	103	100	102	84
자본금	4	4	7	7
자본잉여금	25	25	38	38
이익잉여금	31	34	31	19
비지배주주지분	4	4	4	1
자본총계	57	61	75	61

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2014/12A	2015/12A	2016/12A	2017/12A
영업활동 현금흐름	-3	22	-20	-9
당기순이익	-18	3	-2	-14
+ 유/무형자산상각비	3	2	3	3
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	1
+ 외화환산손실(이익)	0	-2	0	2
Gross Cash Flow	-1	11	4	8
- 운전자본의증가(감소)	-9	12	-22	-15
투자활동 현금흐름	5	-11	-2	-13
+ 유형자산 감소	1	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-3	-5	-7	-1
+ 투자자산의매각(취득)	-2	-7	5	-11
Free Cash Flow	-5	17	-27	-9
Net Cash Flow	2	11	-22	-22
재무활동현금흐름	15	-5	23	-1
자기자본 증가	0	0	16	0
부채증감	15	-5	6	-1
현금의증가	17	6	1	-23
기말현금 및 현금성자산	24	30	31	8
기말 순부채(순현금)	35	27	29	41