

SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	74 억원
발행주식수	1,482 만주
자사주	56 만주
액면가	500 원
시가총액	494 억원
주요주주	
김방희(외2)	27.46%
현대커머셜	8.77%
외국인지분률	0.80%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(17/10/20)	3,260 원
KOSDAQ	672.95 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	4,755 원
52주 최저가	3,245 원
60일 평균 거래대금	14 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-25.6%	-26.0%
6개월	-18.8%	-23.6%
12개월	-27.3%	-27.3%

제이엔케이히터 (126880/KQ | Not Rated)

수소산업 분야에서 돌파구를 찾음

국내 유일의 산업용 가열로 업체이다. 수소산업 분야에서 신성장동력을 찾고 있다. 중형급 수소스테이션 개질기 개발에 성공함에 따라 정부의 스테이션 확충 계획의 수혜가 예상된다. 아울러 산업용 수소 개질기 사업도 추진되고 있다. 실적은 외형확대로 인해 하반기 개선이 예상된다. 그러나 전방산업 악화로 인한 신규수주 부진이 걸림돌이다.

국내 유일의 산업용 가열로 업체

산업용 가열로 전문업체이다. 국내 유일의 산업용 가열로 업체로 경쟁기업은 프랑스 히티페트로켄, 이탈리아 ITT, 영국의 BIH 등 전세계적으로 10 여개의 주요 업체가 있다. 주요 계열회사로는 제이테크, 아이플랜트 등이 있다. 주요 전방산업인 석유화학, 정유의 영향을 많이 받고 국내 건설사의 해외플랜트 수주동향에 민감하다.

수소산업 분야에서 새로운 성장동력 발견

수소산업 분야에서 신성장동력을 찾고 있다. 2013년 신재생에너지융합 원천기술개발사업 중장기 구축 과제에 참여하면서 중형급(300Nm³/h, 1시간에 26.7kg의 수소를 개질할 수 있는 능력, 640kg/d 정도) 스테이션 개질기 설계, 제작 능력을 갖추게 되었다. 직접 수소를 제조하는 on-site 방식으로의 변화가 예상된다. 전기분해 등 보다는 천연가스 등의 개질 등을 통한 방법이 유력시되고 있기 때문에 동사의 수혜가 가능할 것이다. 산업용 수소 개질기 사업도 추진되고 있다. 산업용 수소를 많이 소비하는 기업들은 천연가스 등을 개질하여 사용하는 것이 훨씬 경제적이 수 있다.

하반기 외형확대에 따른 실적개선으로 연간 흑자전환 가능

주된 사업인 가열로 부문은 실적회복이 더딘 상황이다. 상반기 매출액 683 억원으로 전년 대비 11.7% 감소했고 영업이익은 -14 억원으로 적자 전환하였다. 저마진 프로젝트들이 집중되었고 계열회사인 제이테크(지분율 49.5%)의 미수금 문제, 구조조정 등 손실요인이 반영되었기 때문이다. 하반기에는 재차 외형이 확대됨에 따라 수익성 개선이 가능할 전망이다. 연간으로 매출액 1,550 억원, 영업이익은 소폭의 흑자가 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	억원	1,363	1,139	1,415	1,715	1,435
yoy	%	28.9	-16.5	24.2	21.2	-16.3
영업이익	억원	61	5	19	92	26
yoy	%	-42.0	-91.1	249.8	388.6	-72.2
EBITDA	억원	71	22	47	116	53
세전이익	억원	95	8	-129	73	-10
순이익(지배주주)	억원	77	1	-178	27	-18
영업이익률%	%	4.4	0.5	1.3	5.4	1.8
EBITDA%	%	5.2	2.0	3.3	6.8	3.7
순이익률	%	5.8	0.4	-12.4	1.9	-1.2
EPS	원	742	9	-934	499	-142
PER	배	10.0	534.8	N/A	8.8	N/A
PBR	배	1.0	0.7	0.6	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	15.7	39.4	16.9	7.2	16.8
ROE	%	10.4	0.1	-28.2	4.9	-2.7
순차입금	억원	239	270	388	291	303
부채비율	%	94.3	90.7	179.5	163.1	134.9

수소 개질기를 통한 성장동력 마련

산업용 가열로 전문업체, 국내 유일의 업체, 전세계적으로 경쟁기업은 10 여개

산업용 가열로 전문업체이다. 국내 유일의 산업용 가열로 업체로 경쟁기업은 프랑스 히티페트로켄, 이탈리아 ITT, 영국의 BIH 등 전세계적으로 10 여개의 주요 업체가 있다. 주요 계열회사로는 제이테크(플랜트, 산업용 가열로 제작 및 시공, 제약/식품/발전플랜트 비중 높음), 아이플랜트(산업용 가열로 전문건설업) 등이 있다. 주요 전방산업인 석유화학, 정유의 영향을 많이 받고 국내 건설사의 해외플랜트 수주동향에 민감하다.

수소 개질기 개발에 성공, 중형급 수소스테이션에 적합

수소산업 분야에서 신성장동력을 찾고 있다. 2013년 한국가스공사 등 7개 기관과 함께 신재생에너지융합 원천기술개발사업 중장기 구축 과제에 참여하면서 중형급 (300Nm³ /h, 1시간에 26.7kg의 수소를 개질할 수 있는 능력, 640kg/d 정도) 스테이션 개질기 설계, 제작 능력을 갖추게 되었다. 금년에는 광주 용복합수소충전소 구축 및 운용과제에 참여해 개질기 제작에 참여하기로 했다.

개질기란 화학적으로 수소를 다량 함유하고 있는 탄화수소로부터 고순도 수소로 변화시키는 용도

화학적으로 수소를 다량 함유하고 있는 탄화수소(LNG, LPG, 메탄, 석탄가스, 메탄올 등)로부터 연료 전지를 가동할 수 있는 수소를 주성분으로 하는 가스로 변화시키는 장치이다. 개질의 과정은 다음과 같다. 1. 흡착탈황부에서 가스 내에 존재하는 황 성분을 10ppb 이하로 제거 2. 흡열 반응을 통해 고농도의 수소를 생산하는 수증기 개질 반응 3. 개질 과정 중에 생성된 일산화탄소를 수증기와 반응시켜 수소를 추가로 제조하고 일산화탄소 농도를 낮추는 수성 반응 4. 남은 일산화탄소 농도를 10ppm 이하로 낮추기 위해 공기 주입 후 제거하는 선택적 산화 반응 또는 수소와 반응시켜 메탄으로 전환으로 전환시키는 메탄화 반응을 거쳐 고농도의 수소가스를 얻게 된다.

개질기 시스템



자료 : 가스신문

수소스테이션 on-site 방식으로의 전환에 따른 수혜 가능

현재까지 건립된 수소스테이션은 직접 수소를 제조하지 않고 튜브 트레일러 등으로 공급받은 off-site 방식이었다. 그러나 FCV의 보급확대에 따른 수소 소비량 증가가 예상됨에 따라 향후에는 직접 수소를 제조하는 on-site 방식으로의 변화가 예상된다. 우선 전기분해 등 보다는 천연가스 등의 개질 등을 통한 방법이 유력시되고 있기 때문에 동사의 수혜가 가능할 것이다.

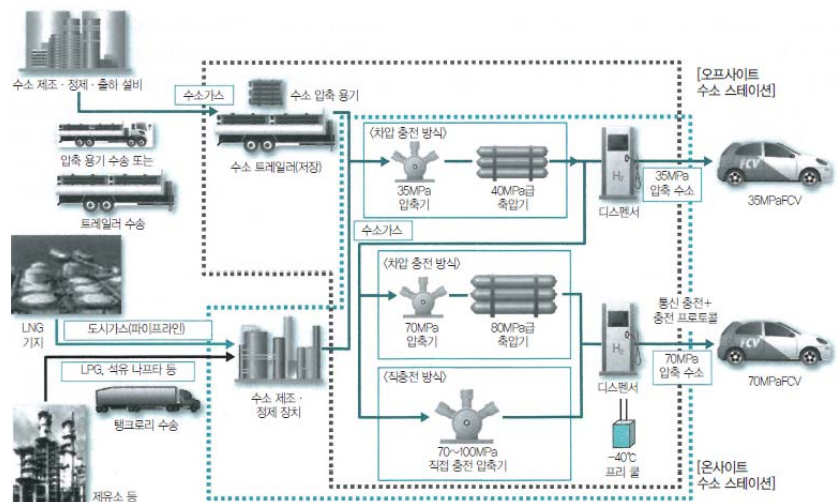
정부는 2020년까지 80개소로 수소스테이션 증가 계획

현재 운영중인 수소스테이션은 전국적으로 11개소이다. 20개소가 설치되었지만 9개소는 운영중지 상태이다. 정부는 2020년까지 80개소, 2025년에는 210개소까지 늘릴 계획이다. 수소차 보급확대에 대비한다는 것이다. 현재 충전소 건립에 대한 정부보조금은 총 소요금액의 절반 정도인 15억원이다.

산업용 수소 개질기 사업도 추진, 수송 방식의 도입보다 경제성 높음

산업용 수소 개질기 사업도 추진되고 있다. 수소를 제조공정에서 필요로 하는 기업들은 수소생산기업들의 부생가스를 파이프 또는 튜브 트레일러로 공급받고 있다. 그러나 생산사이트와 먼 거리에 있는 기업들은 운송 비용이 매우 비싸다. 파이프 운송이 보통 톤당 200만원이라면 튜브 트레일러를 통해서 톤당 600만원, 거리에 따라 1천만원을 상회하기도 한다. 따라서 산업용 수소를 많이 소비하는 기업들은 천연가스 등을 개질하여 사용하는 것이 훨씬 경제적일 수 있다. 참고로 국내 수소 운송은 파이프가 88%, 튜브 트레일러가 12%를 차지하고 있으며 울산, 여수, 대산 단지 등에 설치된 수소 파이프의 총 길이는 약 200km이다.

수소스테이션 구조



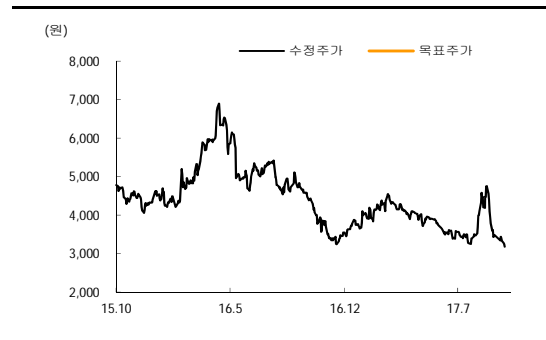
자료 : 언론자료

상반기 실적은 다소 부진, 하반기
외형확대에 따라 수익성 개선은
가능, 하지만 신규수주 감소가
여전히 걸림돌

주된 사업인 가열로 부문은 실적회복이 더딘 상황이다. 상반기 매출액 683 억원으로 전년대비 11.7% 감소했고 영업이익은 -14 억원으로 적자 전환하였다. 저마진 프로젝트들이 집중되었고 계열회사인 제이테크(지분율 49.5%)의 미수금 문제, 구조조정 등 손실요인이 반영되었기 때문이다. 하반기에는 재차 외형이 확대됨에 따라 수익성 개선이 가능할 전망이다. 연간으로 매출액 1,550 억원, 영업이익은 소폭의 흑자가 예상된다.

신규수주는 600 억원대(별도 기준)에 그치면서 부진 양상이 뚜렷했다. 지난해 글로벌 EPC 업체들의 수주 감소 여파가 영향을 끼쳤다. 최근 들어 견적 요청이 증가하고 있는 점은 긍정적이다. 그러나 구체적인 수주확정까지는 보수적인 접근이 필요해 보인다.

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2017.10.23	Not Rated					
2017.02.09	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)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 투자 의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 10월 23일 기준)

매수	90.32%	중립	9.68%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	985	860	1,049	954	1,143
현금및현금성자산	101	68	236	298	308
매출채권및기타채권	538	437	646	544	740
재고자산	144	163	54	40	7
비유동자산	516	588	557	662	627
장기금융자산	56	55	74	147	93
유형자산	347	430	391	422	459
무형자산	24	26	17	19	16
자산총계	1,501	1,449	1,606	1,616	1,770
유동부채	636	634	1,019	902	785
단기금융부채	431	436	670	529	456
매입채무 및 기타채무	102	112	251	246	231
단기충당부채				0	0
비유동부채	93	55	13	100	231
장기금융부채	84	51	10	97	226
장기매입채무 및 기타채무	0	0		0	0
장기충당부채	4	2	2	2	4
부채총계	729	689	1,031	1,002	1,017
지배주주지분	740	724	537	572	709
자본금	40	40	40	40	74
자본잉여금	253	253	253	253	384
기타자본구성요소	-65	-65	-65	-57	-57
자기주식	-65	-65	-65	-49	-49
이익잉여금	511	495	309	339	314
비지배주주지분	32	36	38	43	45
자본총계	773	759	575	614	754
부채외자본총계	1,501	1,449	1,606	1,616	1,770

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	-269	90	-28	235	-183
당기순이익(손실)	79	4	-176	33	-17
비현금성항목등	5	36	244	78	62
유형자산감가상각비	10	16	27	23	27
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
기타	-6	19	216	49	14
운전자본감소(증가)	-341	74	-88	121	-220
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-170	116	-209	101	-194
재고자산감소(증가)	-89	-19	-30	14	33
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-90	-3	143	-10	-17
기타	-332	211	-410	17	-43
법인세납부	-18	-15	-2	3	-7
투자활동현금흐름	32	-77	48	-100	-13
금융자산감소(증가)	186	25	61	-47	23
유형자산감소(증가)	-149	-93	-14	-54	-67
무형자산감소(증가)	-4	-4	-1	-2	5
기타	1	9	4	3	26
재무활동현금흐름	293	-46	148	-69	208
단기금융부채증가(감소)	301	-49	152	-76	-61
장기금융부채증가(감소)	59	17	4	30	130
자본의증가(감소)				0	167
배당금의 지급	20	15	7	0	-8
기타	3	0	2	-23	-20
현금의 증가(감소)	55	-33	167	63	10
기초현금	46	101	68	236	298
기말현금	101	68	236	298	308
FCF	-364	-33	125	183	-204

자료 : 제이엔케이히터, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	1,363	1,139	1,415	1,715	1,435
매출원가	1,226	1,027	1,280	1,504	1,267
매출총이익	137	112	135	211	168
매출총이익률 (%)	10.1	9.8	9.5	12.3	11.7
판매비와관리비	77	106	116	119	143
영업이익	61	5	19	92	26
영업이익률 (%)	4.4	0.5	1.3	5.4	1.8
비영업손익	35	3	-148	-19	-35
순금융비용	-6	5	17	12	18
외환관련손익	2	15	5	27	6
관계기업투자등 관련손익	-7	-5	0	-3	0
세전계속사업이익	95	8	-129	73	-10
세전계속사업이익률 (%)	7.0	0.7	-9.2	4.2	-0.7
계속사업법인세	17	4	-32	14	7
계속사업이익	79	4	-97	59	-17
중단사업이익			-78	-26	0
*법인세효과			-14	-1	0
당기순이익	79	4	-176	33	-17
순이익률 (%)	5.8	0.4	-12.4	1.9	-1.2
지배주주	77	1	-178	27	-18
지배주주귀속 순이익률(%)	5.62	0.08	-12.56	1.58	-1.22
비지배주주	2	3	2	6	0
총포괄이익	77	2	-177	32	-20
지배주주	75	-1	-179	26	-20
비지배주주	2	3	2	5	0
EBITDA	71	22	47	116	53

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
성장성 (%)					
매출액	28.9	-16.5	24.2	21.2	-16.3
영업이익	-42.0	-91.1	249.8	388.6	-72.2
세전계속사업이익	-21.2	-91.2	적전	흑전	적전
EBITDA	-36.1	-68.7	110.5	146.0	-54.3
EPS(계속사업)	-18.4	-98.7	적전	흑전	적전
수익성 (%)					
ROE	10.4	0.1	-28.2	4.9	-2.7
ROA	5.8	0.3	-11.5	2.0	-1.0
EBITDA마진	5.2	2.0	3.3	6.8	3.7
안정성 (%)					
유동비율	154.8	135.7	103.0	105.8	145.5
부채비율	94.3	90.7	179.5	163.1	134.9
순차입금/자기자본	31.0	35.6	67.4	47.4	40.3
EBITDA/이자비용(배)	7.1	1.2	2.4	5.2	2.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	742	9	-963	499	-142
BPS	7,811	7,654	5,842	5,375	4,781
CFPS	849	175	-1,448	482	81
주당 현금배당금	200	100		100	50
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.0	887.6	N/A	10.2	N/A
PER(최저)	9.6	477.6	N/A	6.4	N/A
PBR(최고)	1.7	1.1	1.0	1.0	1.4
PBR(최저)	0.9	0.6	0.5	0.6	0.7
PCR	8.7	28.7	-2.2	9.1	45.0
EV/EBITDA(최고)	25.4	56.4	23.1	7.9	21.7
EV/EBITDA(최저)	15.3	36.7	16.4	6.1	15.7