

SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	71 억원
발행주식수	1,559 만주
자사주	63 만주
액면가	500 원
시가총액	698 억원
주요주주	
김승우(외3)	18.32%
한국증권금융	5.17%
외국인지분률	0.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/10/20)	4,640 원
KOSDAQ	672.95 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	5,790 원
52주 최저가	4,290 원
60일 평균 거래대금	33 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-18.3%	-17.4%
6개월	-10.1%	-14.7%
12개월	-9.2%	-10.3%

뉴로스 (126870/KQ | Not Rated)

터보블로워에서 연료전지 자동차 소형압축기까지

유체기계 분야중의 하나인 송풍기와 압축기가 주력 제품이다. 차세대 성장동력으로 연료전지 차량에 탑재가 가능한 소형 압축기 개발을 완료하였다. 하반기부터 한온시스템을 통해 현대차에 연말까지 500 대가 납품될 예정이다. 이미 양산라인을 구축한 상태로 연간 3 천대의 양산이 가능하며 추가투자를 통해 2 만대까지 생산능력을 확대할 계획이다.

산업용 송풍기, 압축기가 주력 제품

유체기계 분야중의 하나인 송풍기와 압축기가 주력 제품이다. 블로워라 불리는 산업용 송풍기가 매출의 주를 이루고 있으며 공기베어링 방식(터보 블로워, 전통적 방식은 루츠 블로워)을 채택하고 있다. 송풍기는 환경, 화학, 제철, 발전 등 다양한 분야에서 쓰이고 있다. 상반기 기준으로 수출비중이 89%에 달한다. 차세대 성장동력으로 연료전지 차량에 탑재가 가능한 소형 압축기 개발을 완료하였다.

연료전지 자동차 소형압축기는 2 만대까지 생산능력을 확대할 계획

동사가 개발을 완료하고 제품생산에 들어간 연료전지 자동차 소형압축기는 PEMFC(Proton Exchange Membranes, 고분자 전해질용) 타입에 장착하는 것으로 20hp 급이다. 차량 이동에 적합하도록 고속모터, 공기베어링, 원심압축기 및 공기냉각방식을 적용하여 소형, 경량화가 가능하도록 제작했다. 하반기부터 한온시스템을 통해 현대차에 연말까지 500 대가 납품될 예정이다. 이미 양산라인을 구축한 상태로 연간 3 천대의 양산이 가능하며 추가투자를 통해 2 만대까지 생산능력을 확대할 계획이다. 중장기적으로 10 만대 이상의 대규모 양산에 대비하여 생산부지를 확보한 상황이다.

하반기로 갈수록 점진적인 실적개선 예상

상반기 매출액 208 억원, 영업이익 6 억원으로 전년대비 각각 0.5%, 41.4% 감소하였다. 인도법인 설립지연과 수주플로워를 감안할 때 금년에는 하반기에 매출이 몰리기 때문이다. 연말로 갈수록 미국(대규모 교체 주기 도래), 중국(하수 처리량의 급속한 증가에 기인)을 중심으로 한 수출증가에 힘입어 점진적인 실적개선이 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	억원	321	369	350	423	441
yoy	%	-11.8	15.0	-5.3	21.0	4.3
영업이익	억원	55	48	-1	5	16
yoy	%	-2.0	-13.2	적전	흑전	202.0
EBITDA	억원	67	57	9	17	32
세전이익	억원	30	32	3	5	15
순이익(지배주주)	억원	27	29	3	6	11
영업이익률%	%	17.2	13.0	-0.2	1.3	3.7
EBITDA%	%	20.9	15.5	2.6	4.0	7.3
순이익률	%	8.5	7.9	0.9	1.4	2.5
EPS	원	283	292	29	46	77
PER	배	11.2	12.3	135.4	103.2	62.4
PBR	배	1.0	1.0	1.1	1.3	1.4
EV/EBITDA	배	7.0	9.2	72.6	48.6	30.0
ROE	%	10.5	8.7	0.8	1.3	2.2
순차입금	억원	158	166	232	148	282
부채비율	%	78.3	88.7	105.6	59.9	107.9

차세대 성장동력은 연료전지 차량용 소형 압축기

송풍기와 압축기가 주력 제품,
수출비중 89%, 송풍기는
공기베어링 방식을 채택

연료전지 자동차 소형압축기는
현대차, 한온시스템과 공동개발에
성공, 수소 자동차 핵심 부품중의
하나

연말까지 500 대 납품 예정, 연산
3 천대 생산가능 설비 구축

유체기계 분야중의 하나인 송풍기와 압축기가 주력 제품이다. 블로워라 불리는 산업용 송풍기가 매출의 주를 이루고 있으며 공기베어링 방식(터보 블로워, 전통적 방식은 루츠 블로워)을 채택하고 있다. 송풍기는 환경, 화학, 제철, 발전 등 다양한 분야에서 쓰이고 있다. 상반기 기준으로 수출비중이 89%에 달한다. 차세대 성장동력으로 연료전지 차량에 탑재가 가능한 소형 압축기 개발을 완료하였다.

동사가 개발을 완료하고 제품생산에 들어간 연료전지 자동차 소형압축기는 PEMFC(Proton Exchange Membranes, 고분자 전해질용) 타입에 장착하는 것으로 20hp 급이다. 차량 이동에 적합하도록 고속모터, 공기베어링, 원심압축기 및 공기냉각 방식을 적용하여 소형, 경량화가 가능하도록 제작했다. 지난해 말 산업통상자원부로부터 신기술(NET, New Excellent Technology)인증을 받았다. 이 기술은 현대차, 한온시스템과 공동으로 취득한 기술이다. 에어포일 베어링(Air foil bearing) 기술을 적용해 높은 토출압력과 최대 회전수를 확보한 것이 핵심 기술이다. 공기 압축기는 스택, 수소통 등과 함께 연료전지 자동차의 핵심 부품이며 가격은 수소통의 절반 정도이다.

하반기부터 한온시스템을 통해 현대차에 연말까지 500 대가 납품될 예정이다. 이미 양산라인을 구축한 상태로 연간 3 천대의 양산이 가능하며 추가투자를 통해 2 만대까지 생산능력을 확대할 계획이다. 중장기적으론 10 만대 이상의 대규모 양산에 대비하여 생산부지를 확보한 상황이다.

수소 연료전지차의 주요 구성품(현대 Tucson ix)



자료 : 현대자동차

기존 주력사업 매출은 수처리시장에서 발생, 북미 지역의 대규모 교체주기 도래, 신흥시장의 하수처리량 확대로 터보블로워 시장의 성장 본격화

산업별로는 매출의 80% 정도가 수처리시장에서 나오고 있다. 국내뿐만 아니라 미국, 중국 등으로의 수출도 활발하다. 최대 시장인 북미 지역의 대규모 교체주기 도래, 중국을 비롯한 신흥시장의 하수처리량 확대로 터보블로워 시장의 성장세는 본격화될 것이다. 인도시장은 독점대리점 계약을 맺고 있으며 조만간 현지 생산법인을 설립 예정이다. 중국은 AS 센터 확보로 시장확대에 대응하고 있다. 탈황설비용도 제품개발을 완료하고 초도물량을 납품하면서 라인업 다양화를 꾀하고 있다. 공업용 원료 분체 이송과 반도체 세정 작업 등 공정용 시장 개척에 역점을 두고 있다. 루츠 블로워를 대체하는 공기 베어링 방식(윤활유가 필요 없고 마찰이 감소)의 블로워 시장은 이제 시작 단계에 불과하다.

연말로 갈수록 미국, 중국을 중심으로 한 수출증가에 힘입어 점진적인 실적개선이 예상된다

상반기 매출액 208 억원, 영업이익 6 억원으로 전년대비 각각 0.5%, 41.4% 감소하였다. 인도법인 설립지연과 수출플로워를 감안할 때 금년에는 하반기에 매출이 몰리기 때문이다. 연말로 갈수록 미국, 중국을 중심으로 한 수출증가에 힘입어 점진적인 실적개선이 예상된다.

부문별 실적추이

(단위: 억원)

		2015	2016	1H17
터보블로워	수출	268	300	140
	내수	69	103	16
	합계	337	403	156
기타(용역/상품)	수출	4	9	8
	내수	82	29	44
	합계	86	38	52
합산	수출	272	309	148
	내수	151	132	60
	합계	423	441	208
영업이익		5	16	6
영업이익률		1.2%	3.6%	2.9%

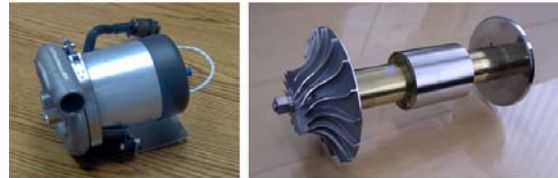
자료: 뉴스

터보블로워



자료 : 뉴로스

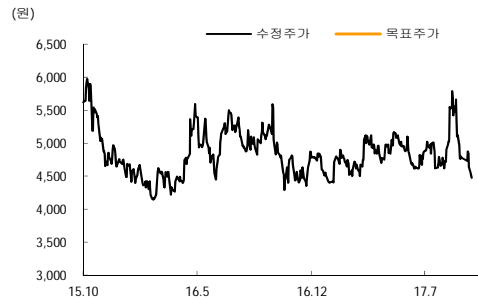
연료전지 자동차 공기압축기



자료 : 뉴로스

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	최고(최저) 주가대비

2017.10.23	Not Rated			
2017.09.19	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 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	387	438	573	561	605
현금및현금성자산	3	2	59	17	70
매출채권및기타채권	268	240	288	276	276
재고자산	84	108	169	207	192
비유동자산	178	226	228	242	427
장기금융자산	2	2	0	4	5
유형자산	150	171	191	206	386
무형자산	9	8	10	11	12
자산총계	565	664	800	803	1,033
유동부채	136	274	386	203	426
단기금융부채	65	190	293	121	302
매입채무 및 기타채무	60	68	68	58	98
단기충당부채	3	3	4	5	7
비유동부채	112	38	25	98	110
장기금융부채	106	32	19	91	103
장기매입채무 및 기타채무				0	0
장기충당부채				0	0
부채총계	248	312	411	301	536
지배주주지분	317	352	389	502	497
자본금	25	25	28	36	71
자본잉여금	180	185	216	336	307
기타자본구성요소	-1	0	0	-22	-42
자기주식	-7	0		-22	-42
이익잉여금	113	142	145	151	162
비지배주주지분				0	0
자본총계	317	352	389	502	497
부채외자본총계	565	664	800	803	1,033

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	-20	27	-89	20	87
당기순이익(손실)	27	29	3	6	11
비현금성항목등	40	51	49	41	50
유형자산감가상각비	8	8	8	9	14
무형자산감가상각비	3	1	1	2	2
기타	28	41	39	30	33
운전자본감소(증가)	-80	-45	-131	-27	28
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-61	-17	-68	12	-14
재고자산감소(증가)	-11	-25	-63	-37	17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	7	2	-10	36
기타	-129	-44	-138	8	-11
법인세납부	0		-1	0	-2
투자활동현금흐름	-47	-75	19	-66	-173
금융자산감소(증가)	5	-44	31	-32	-8
유형자산감소(증가)	-47	-30	-21	-32	-163
무형자산감소(증가)	-5	0	-3	-3	-1
기타		1	0	1	-1
재무활동현금흐름	62	48	123	5	138
단기금융부채증가(감소)	-64	125	97	-171	81
장기금융부채증가(감소)	93	-84	-8	100	82
자본의증가(감소)	39	6	33	85	-20
배당금의 지급				0	0
기타				-9	-5
현금의 증가(감소)	-5	0	56	-42	54
기초현금	8	3	2	59	17
기말현금	3	2	59	17	70
FCF	-53	2	-107	-33	-83

자료 : 뉴로스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	321	369	350	423	441
매출원가	175	209	197	291	274
매출총이익	147	160	153	132	167
매출총이익률 (%)	45.6	43.3	43.8	31.1	37.8
판매비와관리비	91	112	154	126	150
영업이익	55	48	-1	5	16
영업이익률 (%)	17.2	13.0	-0.2	1.3	3.7
비영업손익	-25	-16	3	-1	-2
순금융비용	10	10	9	7	10
외환관련손익	-16	-3	12	17	12
관계기업투자등 관련손익	1	3	8	0	0
세전계속사업이익	30	32	3	5	15
세전계속사업이익률 (%)	9.4	8.7	0.8	1.1	3.3
계속사업법인세	3	3	0	-1	4
계속사업이익	27	29	3	6	11
중단사업이익				0	0
*법인세효과				0	0
당기순이익	27	29	3	6	11
순이익률 (%)	8.5	7.9	0.9	1.4	2.5
지배주주	27	29	3	6	11
지배주주귀속 순이익률(%)	8.5	7.91	0.87	1.4	2.47
총포괄이익	27	29	4	6	9
지배주주	27	29	4	6	9
비지배주주				0	0
EBITDA	67	57	9	17	32

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
성장성 (%)					
매출액	-11.8	15.0	-5.3	21.0	4.3
영업이익	-2.0	-13.2	적전	흑전	202.0
세전계속사업이익	-28.5	5.8	-91.7	72.7	218.9
EBITDA	0.5	-14.7	-84.0	84.0	92.0
EPS(계속사업)	-47.5	3.3	-90.2	60.3	67.5
수익성 (%)					
ROE	10.5	8.7	0.8	1.3	2.2
ROA	5.3	4.8	0.4	0.7	1.2
EBITDA마진	20.9	15.5	2.6	4.0	7.3
안정성 (%)					
유동비율	285.1	159.7	148.3	276.2	142.2
부채비율	78.3	88.7	105.6	59.9	107.9
순차입금/자기자본	49.9	47.2	59.6	29.5	56.8
EBITDA/이자비용(배)	6.2	5.1	0.8	1.9	2.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	283	292	29	46	77
BPS	3,270	3,515	3,532	3,576	3,500
CFPS	404	383	119	133	188
주당 현금배당금				0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	22.5	14.7	204.9	148.9	73.0
PER(최저)	11.1	10.9	113.5	78.9	54.1
PBR(최고)	1.9	1.2	1.7	1.9	1.6
PBR(최저)	1.0	0.9	0.9	1.0	1.2
PCR	7.9	9.4	32.4	35.4	25.4
EV/EBITDA(최고)	11.6	10.5	95.4	66.1	33.3
EV/EBITDA(최저)	7.1	8.6	61.6	33.0	27.0