

# 제이엔케이히터 126880

## 수소 충전소 핵심 설비 국산화

▲ 스톱캡

Analyst **구성진**  
02. 6098-6662  
sungjin.goo@meritz.co.kr

- ✓ 산업용 가열로 세계 1~2 위 업체, 시장점유율 약 20%
- ✓ 유가 상승 수혜, 플랜트 신공장 투자 증가로 1,200 억 원 이상 신규 수주 목표
- ✓ '18년 연결 기준 매출 1,530 억원(+24.4%, YoY), 영업이익 71 억원 예상
- ✓ 수소 충전소용 개질기 국책 과제로 개발 중, 고유 모델도 '19년 매출 발생 목표
- ✓ 개질기는 수소 충전소뿐 아니라 화학 산업단지와 반도체 공정 등에서도 사용

### Not Rated

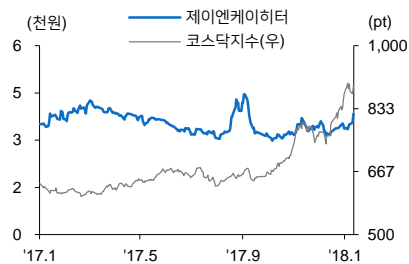
적정주가 (12개월) -  
현재주가 (1.26) **4,700 원**  
상승여력 -

KOSDAQ	913.12pt
시가총액	697억원
발행주식수	1,482만주
유동주식비율	69.69%
외국인비중	0.93%
52주 최고/최저가	4,755원/3,180원
평균거래대금	6.7억원

<b>주요주주(%)</b>	
김방희 외 2 인	27.46
현대커머셜	8.77

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	39.1	34.9	17.6
상대주가	16.1	-1.5	-20.5

주가그래프



### 산업용 가열로 세계 1~2 위

'98년에 설립된 제이엔케이히터는 '86년부터 산업용 가열로 사업을 시작한 대림엔지니어링(현 대림산업)의 히터사업부가 전신이다. 전 세계 13개 산업용 가열로 업체 중 유일한 한국회사다. 세계 시장 규모는 약 5천억원이며, 20%를 점유해 1~2위를 다투고 있다. '13년부터 신사업으로 수소 충전소용 개질기를 개발, 준비하고 있다.

### 유가 상승 수혜

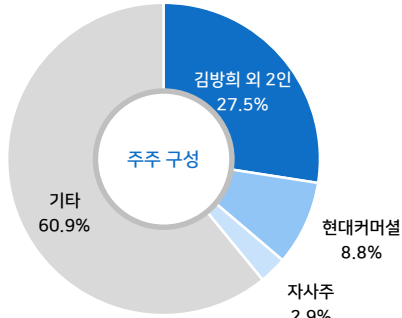
유가가 60불을 돌파해 올해 제이엔케이히터의 산업용 가열로 관련 실적이 좋다. '16년부터 유가가 하락하면서 플랜트와 정유, 화학 공장의 신규 투자자 감소했고, 예정된 투자도 보류되거나 중지되었다. '17년 신규수주는 목표치 1,200억 원에 크게 못미친 750억 원을 기록했다. '18년에는 플랜트 신공장 투자가 늘어나 1,200억 원 이상으로 신규 수주를 목표로 한다. '17년에서 '18년으로 이원된 수주가 많아 충분히 달성 가능하다.

### 개질기 매출 '19년부터 발생 기대

'18년 연결 기준 매출은 1,530억 원(+24.4% YoY), 영업이익은 71억 원(OPM 4.6%)으로 예상된다. 수소 충전소용 개질기는 국책 과제로 개발 중이며, 그와 별개로 '19년 매출 목표로 산업용 개질기도 개발 중이다. 개질기는 LPG, CNG, 도시가스 등을 고순도 수소로 변환하는 장치다. 화학 산업단지와 반도체 공정 등에서도 쓰이고 있다. '17년 11월부터 전환청구 가능한 전환사채 100억 원은 아직 잔량 남아 있다(전환가격 3,389원). 예상 주당 배당금은 50원 이상이다.

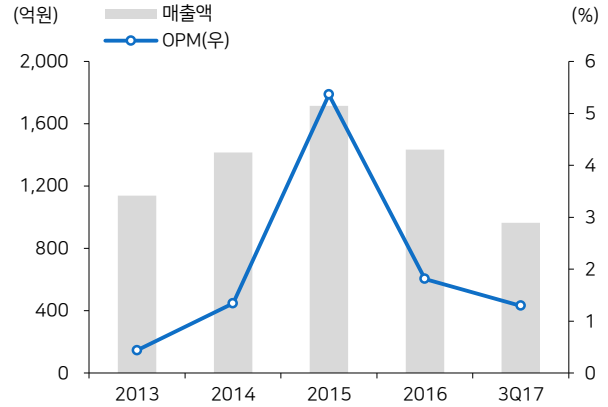
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	141.5	1.9	-17.8	-1,542	-4,524.9	4,660	-2.1	0.7	16.9	-28.2	179.5
2015	171.5	9.2	2.7	235	-118.5	4,959	18.7	0.9	7.2	4.9	163.0
2016	143.5	2.6	-1.8	-137	-147.7	4,781	-26.5	0.8	16.7	-2.7	134.9
2017E	123.0	1.5	2.4	159	-215.5	4,824	22.1	0.7	20.3	3.3	103.4
2018E	153.0	7.1	5.8	391	146.5	5,167	9.5	0.7	8.7	7.8	90.1

그림1 제이엔케이히터 주주 구성



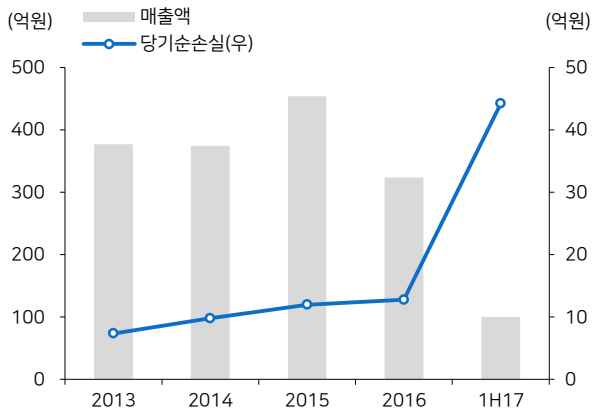
자료: 메리츠증권리서치센터

그림2 제이엔케이히터 매출액 및 영업이익률 추이



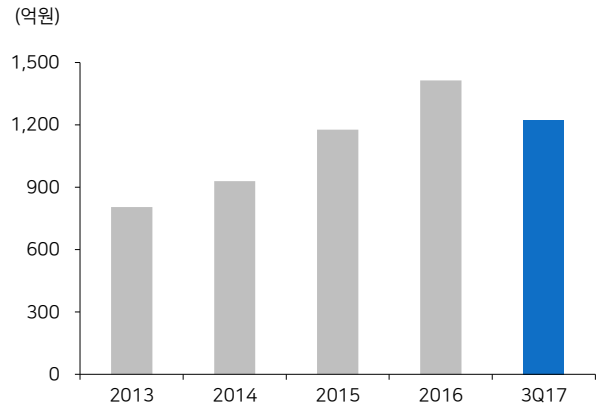
자료: 메리츠증권리서치센터

그림3 제이테크, LACC-JNK 합산 실적



자료: 메리츠증권리서치센터

그림4 수주잔고 추이



자료: 메리츠증권리서치센터

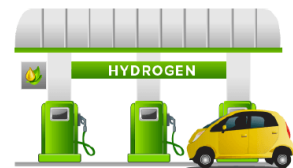
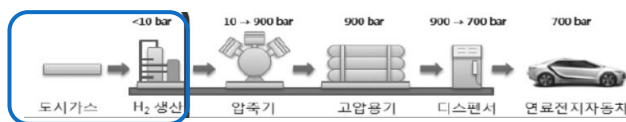
그림5 Off-site와 On-site 충전소 비교

**Off-site (중앙공급방식, 부생수소 방식)**

대규모 생산지역에서 수소를 튜브트레일러를 이용하여 사용하는 수소충전소



**On-site (현지공급방식, 개질수소 방식)**



자료: 제이엔케이히터, 메리츠증권리서치센터

## 제이엔케이히터 (126880)

### Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>매출액</b>	<b>141.5</b>	<b>171.5</b>	<b>143.5</b>	<b>123.0</b>	<b>153.0</b>
매출액증가율 (%)	24.2	21.2	-16.3	-14.3	24.4
매출원가	128.0	150.4	126.7	111.5	134.6
매출총이익	13.5	21.1	16.9	11.5	18.4
판매관리비	11.6	11.9	14.3	10.0	11.3
<b>영업이익</b>	<b>1.9</b>	<b>9.2</b>	<b>2.6</b>	<b>1.5</b>	<b>7.1</b>
영업이익률	1.3	5.4	1.8	1.2	4.6
금융손익	-4.6	-4.1	-0.7	2.2	0.6
중속/관계기업손익	-0.0	-0.3	-0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-10.2	2.5	-2.8	-1.0	-1.0
세전계속사업이익	-13.0	7.3	-1.0	2.7	6.7
법인세비용	-3.2	1.4	0.7	0.4	1.0
<b>당기순이익</b>	<b>-17.6</b>	<b>3.3</b>	<b>-1.7</b>	<b>2.3</b>	<b>5.7</b>
지배주주지분 순이익	-17.8	2.7	-1.8	2.4	5.8

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-2.8</b>	<b>22.3</b>	<b>-19.9</b>	<b>7.3</b>	<b>14.5</b>
당기순이익(손실)	-17.6	3.3	-1.7	2.3	5.7
유형자산상각비	2.7	2.3	2.7	3.0	2.9
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	-8.8	12.1	-22.0	2.9	5.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>4.8</b>	<b>-11.1</b>	<b>-1.6</b>	<b>-19.1</b>	<b>-0.4</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-2.6	-5.4	-6.7	-0.2	-2.0
투자자산의감소(증가)	-1.9	-6.9	4.9	-14.9	-2.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>14.8</b>	<b>-4.6</b>	<b>22.8</b>	<b>-15.9</b>	<b>-9.5</b>
차입금의 증감	19.2	-5.4	5.7	-15.1	-8.8
자본의 증가	0.0	0.0	16.5	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	16.7	6.3	1.0	-27.7	4.7
기초현금	6.8	23.6	29.8	30.8	3.2
기말현금	23.6	29.8	30.8	3.2	7.8

### Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	<b>104.9</b>	<b>95.5</b>	<b>114.3</b>	<b>81.2</b>	<b>78.6</b>
현금및현금성자산	23.6	29.8	30.8	3.2	7.8
매출채권	26.9	28.6	28.6	24.6	27.8
재고자산	5.4	4.0	0.7	0.6	0.7
비유동자산	55.7	66.2	62.7	73.3	75.2
유형자산	39.1	42.2	45.9	41.7	40.8
무형자산	1.7	1.9	1.6	1.5	1.5
투자자산	8.0	15.1	9.7	24.6	27.4
<b>자산총계</b>	<b>160.6</b>	<b>161.6</b>	<b>177.0</b>	<b>154.5</b>	<b>153.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>101.9</b>	<b>90.2</b>	<b>78.5</b>	<b>59.5</b>	<b>54.7</b>
매입채무	18.6	19.4	18.0	17.6	19.9
단기차입금	59.0	50.4	44.7	29.7	24.7
유동성장기부채	4.7	0.3	0.0	4.0	1.0
비유동부채	1.3	10.0	23.1	19.1	18.2
사채	0.0	0.0	10.0	10.0	10.0
장기차입금	1.0	9.7	12.6	8.6	7.6
<b>부채총계</b>	<b>103.1</b>	<b>100.2</b>	<b>101.7</b>	<b>78.6</b>	<b>72.9</b>
자본금	4.0	4.0	7.4	7.4	7.4
자본잉여금	25.3	25.3	38.4	38.4	38.4
기타포괄이익누계액	0.0	-0.3	-0.6	-1.6	-1.6
이익잉여금	30.9	33.9	31.4	33.0	38.1
비지배주주지분	3.8	4.3	4.5	4.4	4.3
<b>자본총계</b>	<b>57.5</b>	<b>61.5</b>	<b>75.4</b>	<b>76.0</b>	<b>80.9</b>

### Key Financial Data

	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	12,274	14,880	11,265	8,298	10,322
EPS(지배주주)	-1,542	235	-137	159	391
CFPS	-84	925	352	439	749
EBITDAPS	409	1,007	416	311	681
BPS	4,660	4,959	4,781	4,824	5,167
DPS	0	100	50	50	50
배당수익률(%)	0.0	2.3	1.4	1.4	1.3
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	-2.1	18.7	-26.5	22.1	9.5
PCR	-38.7	4.7	10.3	8.0	5.0
PSR	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
PBR	0.7	0.9	0.8	0.7	0.7
EBITDA	4.7	11.6	5.3	4.6	10.1
EV/EBITDA	16.9	7.2	16.7	20.3	8.7
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	-28.2	4.9	-2.7	3.3	7.8
EBITDA 이익률	3.3	6.8	3.7	3.7	6.6
부채비율	179.5	163.0	134.9	103.4	90.1
금융비용부담률	1.4	1.3	1.4	1.6	1.0
이자보상배율(x)	1.0	4.1	1.2	0.8	4.6
매출채권회전율(x)	7.8	6.2	5.0	4.6	5.8
재고자산회전율(x)	13.0	36.4	61.7	202.4	243.1

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 1월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 1월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 1월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:윤주호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
<b>산업</b>	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율