

# 뉴로스 126870

## 수소연료전지 핵심 부품의 강자

▲ 스몰캡

Analyst **윤주호**  
02. 6098-6666  
juho.yoon@meritz.co.kr

- ✓ 터보블로워(공기베어링) 전문 제조업체
- ✓ 삼성테크윈 인력이 독립하여 설립, 공기베어링 자체 기술 보유
- ✓ 터보블로워는 국내보다는 해외매출(중국, 북미향) 위주의 성장
- ✓ 수소연료전지차(FCEV) 핵심부품 중 주변장치(BOP)의 공기압축기 개발완료
- ✓ 향후 Top-line 성장은 수소연료전지 시장과 수소연료전지차(Q)에서 발생 예상

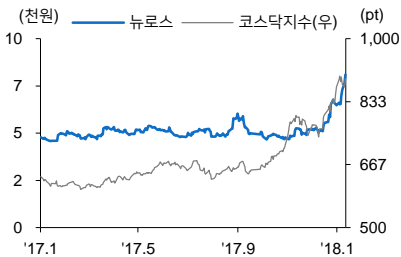
### Not Rated

적정주가 (12개월) -  
현재주가 (1.26) **9,950 원**  
상승여력 -

KOSDAQ	913.12pt
시가총액	1,644억원
발행주식수	1,652만주
유동주식비율	80.15%
외국인비중	3.98%
52주 최고/최저가	9,950원/4,405원
평균거래대금	37.0억원
<b>주요주주(%)</b>	
김승우 외 2 인	15.44

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	102.9	101.4	125.9
상대주가	69.3	47.2	52.6

주가그래프



### 신규 성장 동력으로 수소연료자동차용 공기압축기 진출

수소연료자동차(FCEV)에 들어가는 연료전지시스템은 스택(Stack)과 주변장치(Balance of Plant)로 나뉘는데 동사의 공기압축 시스템은 주변장치(BOP)에 들어간다. 공기압축기를 포함한 공기공급시스템은 BOP(Balance of Plant) 내에서 필수부품으로 높은 비중을 차지한다. 향후 '18 년부터 점진적으로 개화 될 것으로 예상되는 수소연료전지 시장과 수소연료자동차(FCEV) 성장에 따른 신규 매출이 기대된다.

### 수소차향 공기압축기 납품으로 인한 Top-line 성장

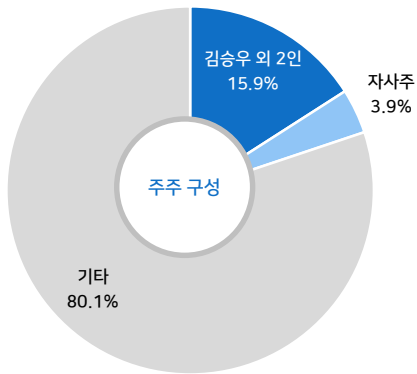
동사의 공기베어링 기술은 내구성과 고속 회전에 장점을 보유하고 있다. 현대 수소차 2 세대(FE)부터 납품을 시작하여 기술력을 인정 받았다. 수소차 관련 capex 는 '16 년 60 억 투자가 마무리된 상황으로 4Q17 부터 관련 매출이 발생되기 시작 하였다. 향후 연료전지시장 및 현대차 판매(Q)와 연동 되어 실적 성장을 보일 전망이다. 기존 터보블로워 (공기베어링)의 해외매출은 '14 년 167 억원, '15 년 278 억원, '16 년 300 억원, '17 년 E 380 억원으로 꾸준히 증가 중이다. 매출액 성장률 ('13~16 년) 은 35% 수준이다.

### '터보블로워' 기술력 No.1 업체

'00 년에 現 김승우 대표가 삼성테크윈에서 나와 설립한 회사로, '12 년에 상장 되었다. 오일펌프와 수처리 등에 사용되는 산업용 송풍기(터보 블로워 계열) 제품을 생산, 판매하는 사업을 영위하고 있다. 3Q17 기준 터보블로워 계열 매출이 82.4%로 대부분을 차지하고 있으며, 북미, 중국 위주로 수출하고 있다. 신규사업으로 수소전지차 및 탈황설비 시장에 진출을 계획하고 있다.

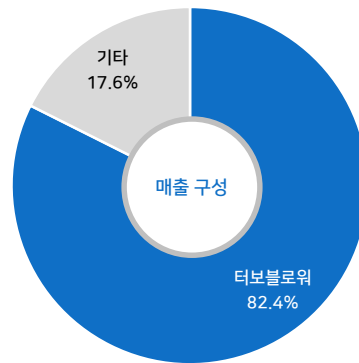
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2013	36.9	4.8	2.9	292	2.4	3,511	12.3	1.0	9.2	8.7	88.7
2014	35.0	-0.1	0.3	29	-90.2	3,532	135.4	1.1	72.1	0.8	105.6
2015	42.3	0.5	0.6	46	60.1	3,577	103.3	1.3	48.3	1.3	59.9
2016	44.1	1.6	1.1	77	69.2	3,500	61.9	1.4	29.8	2.2	107.9
2017E	47.9	1.7	0.5	33	-58.0	3,134	152.4	1.6	11.5	1.0	104.2

그림1 뉴로스 주주구성



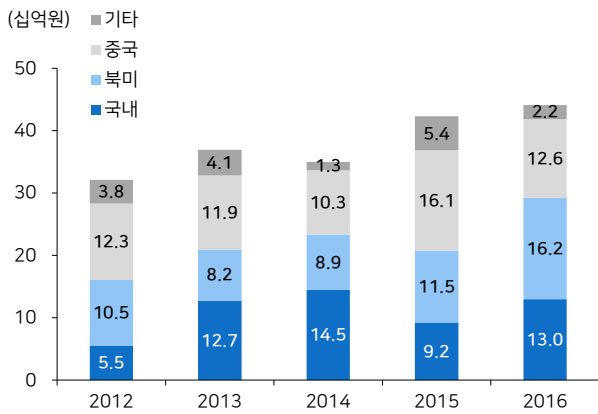
자료: 뉴로스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 뉴로스 매출구성(3Q17)



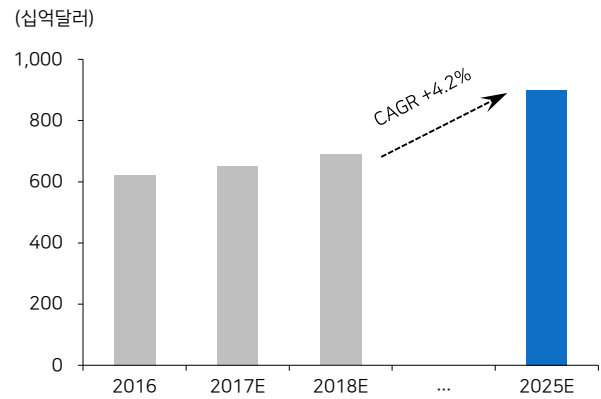
자료: 뉴로스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 지역별 매출추이



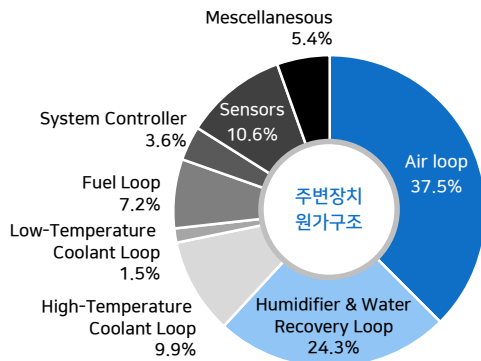
자료: 뉴로스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 세계 물시장 현황 및 전망



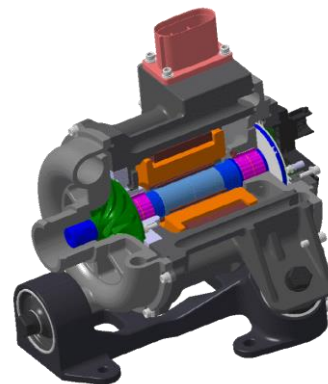
자료: Global Water Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

그림5 연료전지 연간 1,000 유닛 생산시 주변장치(BOP) 원가구조



자료: 미국에너지국(DOE, 2016), 메리츠증권 리서치센터

그림6 뉴로스의 수소전기차용 공기압축기



자료: 뉴로스, 메리츠증권 리서치센터

뉴로스 (126870)

Income Statement

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017E
매출액	36.9	35.0	42.3	44.1	47.9
매출액증가율 (%)	15.0	-5.3	20.9	4.3	8.7
매출원가	21.0	19.7	29.1	27.4	33.8
매출총이익	16.0	15.3	13.2	16.7	14.1
판매관리비	11.2	15.4	12.6	15.1	12.4
<b>영업이익</b>	<b>4.8</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>
영업이익률	13.0	-0.2	1.3	3.7	3.5
금융손익	-1.7	-0.7	-0.3	-0.4	-1.2
중속/관계기업손익	0.3	0.8	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.2	0.2	0.2	0.3	0.0
세전계속사업이익	3.2	0.3	0.5	1.5	0.5
법인세비용	0.3	-0.0	-0.1	0.4	-0.0
<b>당기순이익</b>	<b>2.9</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>1.1</b>	<b>0.5</b>
지배주주지분 순이익	2.9	0.3	0.6	1.1	0.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2.7</b>	<b>-8.9</b>	<b>1.2</b>	<b>8.2</b>	<b>4.8</b>
당기순이익(손실)	2.9	0.3	0.6	1.1	0.5
유형자산상각비	0.8	0.9	0.9	1.4	7.2
무형자산상각비	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
운전자본의 증감	-4.5	-13.1	-2.7	2.8	-3.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-7.5</b>	<b>1.9</b>	<b>-6.7</b>	<b>-17.3</b>	<b>-4.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-3.0	-2.1	-3.2	-16.3	-4.0
투자자산의감소(증가)	0.1	1.3	-0.3	-0.1	-0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>4.8</b>	<b>12.3</b>	<b>1.3</b>	<b>14.3</b>	<b>-2.5</b>
차입금의 증감	5.0	9.0	-9.9	19.3	-2.5
자본의 증가	0.5	3.4	12.8	0.5	0.0
현금의 증가(감소)	-0.0	5.6	-4.2	5.4	-2.2
기초현금	0.3	0.2	5.9	1.7	7.0
기말현금	0.2	5.9	1.7	7.0	4.8

Balance Sheet

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017E
유동자산	43.8	57.3	56.1	60.5	63.0
현금및현금성자산	0.2	5.9	1.7	7.0	4.8
매출채권	23.1	27.7	24.9	26.7	29.0
재고자산	10.9	16.9	20.7	19.2	20.8
비유동자산	22.6	22.8	24.2	42.7	39.4
유형자산	17.1	19.1	20.6	38.6	35.4
무형자산	0.8	1.0	1.1	1.2	1.1
투자자산	0.5	0.0	0.4	0.5	0.5
<b>자산총계</b>	<b>66.4</b>	<b>80.0</b>	<b>80.3</b>	<b>103.3</b>	<b>102.4</b>
유동부채	27.4	38.6	20.3	42.6	41.2
매입채무	5.7	5.1	4.8	6.6	7.1
단기차입금	17.2	28.7	12.1	20.4	20.4
유동성장기부채	1.8	0.6	0.0	2.5	0.0
비유동부채	3.8	2.5	9.8	11.0	11.1
사채	0.0	0.0	7.2	0.0	0.0
장기차입금	3.2	1.9	1.9	10.3	10.3
<b>부채총계</b>	<b>31.2</b>	<b>41.1</b>	<b>30.1</b>	<b>53.6</b>	<b>52.2</b>
자본금	2.6	2.8	3.6	7.1	7.1
자본잉여금	18.5	21.6	33.7	30.7	30.7
기타포괄이익누계액	-0.0	0.1	0.1	-0.1	-0.1
이익잉여금	14.2	14.5	15.1	16.2	16.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>35.2</b>	<b>38.9</b>	<b>50.2</b>	<b>49.7</b>	<b>50.1</b>

Key Financial Data

	2013	2014	2015	2016	2017E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	3,692	3,284	3,262	3,136	3,280
EPS(지배주주)	292	29	46	77	33
CFPS	797	488	361	431	621
EBITDAPS	571	86	130	229	621
BPS	3,511	3,532	3,577	3,500	3,134
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	12.3	135.4	103.3	61.9	152.4
PCR	4.5	7.9	13.1	11.1	8.0
PSR	1.0	1.2	1.4	1.5	1.5
PBR	1.0	1.1	1.3	1.4	1.6
EBITDA	5.7	0.9	1.7	3.2	9.1
EV/EBITDA	9.2	72.1	48.3	29.8	11.5
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	8.7	0.8	1.3	2.2	1.0
EBITDA 이익률	15.5	2.6	4.0	7.3	18.9
부채비율	88.7	105.6	59.9	107.9	104.2
금융비용부담률	3.0	3.3	2.1	2.5	2.9
이자보상배율(x)	4.3	0.0	0.6	1.5	1.2
매출채권회전율(x)	1.5	1.4	1.6	1.7	1.7
재고자산회전율(x)	3.8	2.5	2.3	2.2	2.4

**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
산업	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