

SK COMPANY Analysis



Analyst

서충우

Choongwoo.seo@sk.com

02-3773-9005

Company Data

자본금	118 억원
발행주식수	2,356 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	510 억원
주요주주	
신동우(외6)	9.27%

외국인지분률	0.70%
배당수익률	

Stock Data

주가(18/09/04)	2,165 원
KOSDAQ	827.27 pt
52주 Beta	0.67
52주 최고가	3,441 원
52주 최저가	1,680 원
60일 평균 거래대금	11 억원

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다

나노 (187790/KQ | Not Rated)

미세먼지 저감 및 전기차 수혜주!!

TiO2 소재부터 질소산화물 제거용 촉매까지 생산하는 친환경기업이며, 국내 발전소 및 선박용 SCR 촉매시장의 1 위 기업이다. 자회사로는 TiO2 을 가공하는 '나노위페이다'와 자동차용 배어링 부품을 제조하는 '나노 오토모티브'가 있다. 나노는 미세먼지 등으로 인한 대기환경 규제 강화에 따른 지속적인 수혜가 예상되며, 자회사들은 전기차용 소재 및 부품 생산을 신규 성장동력으로 삼고 있다. '18 년 실적은 매출액 830 억원(+13.5%)/영업이익 49.3 억원(+190% yoy), 19 년은 매출액 930 억원/영업이익 72.5 억원을 예상한다.

대기환경 규제에 따른 질소산화물 저감 시장 지속적인 성장 전망

최근 전세계적인 대기환경 규제에 의해 질소산화물 저감 기준이 크게 강화되고 있다. 우리나라도 '대기환경 보전법' 등으로 지속적으로 강화하고 있으며, 적용 분야 또한 발전소, 플랜트 등에서 선박, 자동차 등을 포함하는 이동오염원까지 확대되고 있다. 질소산화물의 후처리 제거법은 반응시 촉매 활용여부에 따라 크게 SCR 과 SNCR 로 나뉘며, 최근 질소산화물 제거효율이 높은 SCR 촉매에 대한 선호도가 압도적으로 높은 상황이다.

친환경선박 수요 증가에 따른 선박용 SCR 촉매 판매실적 성장 전망

국제해사기구의 선박에 대한 '티어 3' 기준(질소산화물 배출량 1kWh 당 3.4g 이하)이 일 반화되면서 국내 대형 조선사향 실적이 증가하고 있다. 지난해 촉매부문의 선박용 매출 비중이 13% 였는데 올해에는 30% 이상 차지할 것으로 추정되며, 그 절대금액도 2.5 배 이상 증가할 것으로 전망한다. 선박용 촉매의 opm 이 20% 수준이기 때문에, 관련 매출 증가는 실적 및 수익성 향상과 직결된다. 향후 '티어 3' 에 따른 선박용 촉매시장이 본격적인 성장기에 진입하면 선두업체로서의 직접적인 수혜가 기대된다.

해외 자회사들, 전기차 시장 성장에 따른 수혜 예상

동사는 스페인과 중국에 자회사를 보유하고 있다. 스페인의 '나노 오토모티브(지분율 58%)'는 배어링 부품을 생산하고 있으며, 최근 전기차모터용 부품 생산을 위해 설비증 설을 하고 있다. 내년부터 전기차모터용 부품의 신규 매출이 가능하며, 이에 따른 실적 고성장이 예상된다. 중국의 '나노위페이다'(지분율 65%)는 동사의 촉매 원료인 이산화 티타늄을 생산하고 있으며, 내년부터 전기차배터리에 사용될 고순도의 이산화티타늄에 대한 신규 매출이 가능한 상황이다. 중국 전기차 시장 성장에 따른 수혜가 예상된다.

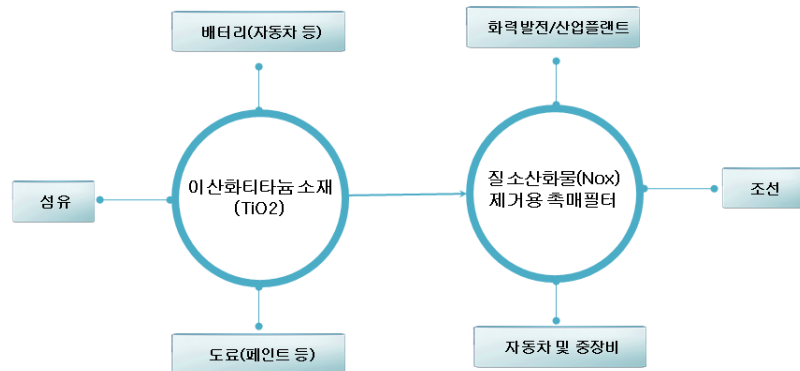
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	628	383	299	482	731
yoy	%	205.7	-39.0	-21.9	61.1	51.7
영업이익	억원	49	31	-85	-142	17
yoy	%	221.7	-36.6	적전	적지	흑전
EBITDA	억원	70	58	-49	-102	61
세전이익	억원	24	4	-111	-208	2
순이익(지배주주)	억원	18	1	-87	-225	0
영업이익률%	%	7.8	8.1	-28.3	-29.4	2.3
EBITDA%	%	11.1	15.1	-16.3	-21.1	8.3
순이익률	%	2.8	0.1	-30.1	-50.6	0.1
EPS	원	277	7	-927	-1,846	-3
PER	배		615.5	N/A	N/A	N/A
PBR	배		2.0	1.0	2.2	1.0
EV/EBITDA	배	4.1	8.8	N/A	N/A	12.2
ROE	%	12.6	0.3	-33.8	-76.1	-0.2
순차입금	억원	288	387	369	304	253
부채비율	%	301.0	333.9	133.2	143.1	103.9

1. 회사소개

1999 년에 설립되어 2015 년도에 스펙 상장한 동사는 발전설비, 선박 등에서 발생하는 질소산화물을 질소와 수증기로 환원시키는데 필요한 촉매제와 소재를 생산하는 친환경 기업이다. 동사는 화석연료 연소시 발생하는 질소산화물을 대기중으로 방출하기 전에 유해하지 않은 물질로 전환시키는 'SCR 촉매(Selective Cataly Reduction, 선택적 환원 촉매)'에 대한 상당한 기술력을 갖추고 있다. SCR 촉매는 배기가스의 부하변동이 일어나도 안정적으로 처리할 수 있으며, 제품이나 연소 효율에 영향을 미치지 않는 장점을 보유하고 있기 때문에 전세계적으로 널리 사용되고 있다. SCR 촉매의 원료는 'TiO₂ (이산화티타늄)'이며, 동사는 이산화티타늄 제조에 대한 특허를 보유하고 있다. 백색가루 분말인 이산화티타늄은 도료/섬유/2 차전지(자동차용) 생산 등에 다양하게 사용되고, 현재 동사는 난이도가 높은 고순도 제품을 생산하고 있다. 현재 두 종류(플레이트, 하니컴)의 촉매필터를 생산중이며, 주로 국내외 발전소 및 선박용으로 공급하고 있다.

나노 사업영역



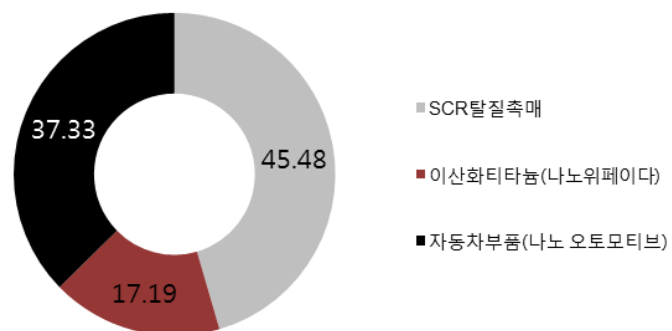
자료 : 나노, SK 증권

동사는 2014 년에 중국 운남성에 이산화티타늄을 생산하는 합자법인인 '나노위페이 다'(지분 65% 보유)를 설립했다. 티타늄 광석의 주요 산지가 중국 운남성과 쓰촨성 부근 지역에 집중되어 있기 때문에 원료 수급에 이점이 있으며, 연간 10,000 톤의 이산화티타늄을 생산하여 이 중 3,000 톤은 나노에 공급하고, 나머지는 현지 기업들에 공급하고 있다.

또한 2015년에는 자동차용 베어링 부품을 생산하는 스페인의 현지 법인을 인수하여 ‘나노 오토모티브’(지분율 58%)를 설립했다. ‘나노 오토모티브’는 글로벌 베어링 제조업체인 SKF에 납품하고 있으며, 최종 고객은 아우디, 폭스바겐 등의 완성차 업체이다. 동사는 실적 안정성이 높은 자동차 부품사업을 통해 여름과 겨울이 성수기인 탈질촉매 사업부문의 계절적 실적 변동성을 보완하고자 하였고, 이를 통한 매출 확대 및 사업다각화를 추진했다.

동사의 매출비중('18년 상반기 기준)은 SCR탈질촉매 45.48%, 이산화티타늄(나노위페이다) 17.19%, 자동차부품(나노 오토모티브) 37.33%이다.

나노 매출 비중



자료 : 나노, SK증권

2. 투자포인트

1) 대기환경 규제 강화에 따른 질소산화물 저감 시장 지속적인 성장 전망

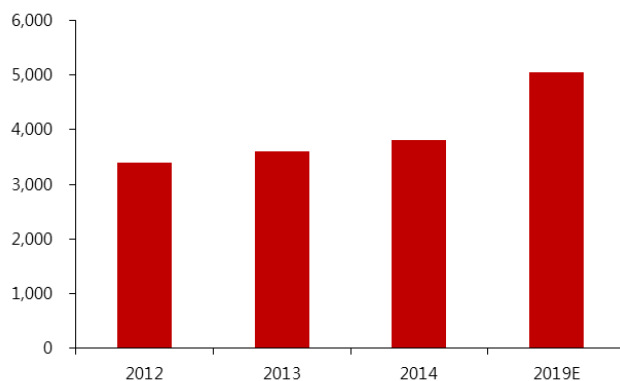
질소산화물 저감 시장은 SCR 촉매 기술을 중심으로 발전해왔으며 지구 기후변화에 따른 전 세계적인 대기 환경규제로 인해 질소산화물 저감기준이 세계적으로 크게 강화되고 있는 실정이다. 강화된 배출 규제가 적용되는 분야 또한 발전소, 플랜트 등의 고정 오염원에서 선박, 자동차 등을 포함하는 이동 오염원까지 계속 확대되고 있다.

지구 전반에 걸친 기후변화에 따라 대기환경 설비의 수요는 급격하게 증가하고 있으며, 각 나라마다 대기환경 배출 규제가 지속적으로 강화하고 있어 국가별 SCR 시장 규모가 빠르게 성장할 것으로 예상된다. 'Markets & Markets' 의 의 보고서 'Industrial Denox Systems & Services Market(2014)'에 따르면, 세계 SCR 촉매 설비시장은 2016년 125.7 억 달러 수준이며, 이후 연평균 12.0%씩 성장하여 2021년에는 221.5 억 달러의 시장규모를 형성할 것으로 전망했으며, 동시에 2020년까지 SCR 촉매시장이 연간 43 억달러 규모의 시장으로 성장할 것으로 추정했다.

국내 또한 대기환경 배출 규제 강화 움직임에 따라 국내 모든 화력발전소 및 화학, 철강, 유리 등 각종 산업분야에 관련 규제가 적용되고 있으며 SCR 촉매 수요가 증가하고 있다. 국내발전소 및 산업공장의 SCR 촉매 시장규모는 올해 기준으로 약 1,100 억원이며 매년 15% 이상 시장규모가 성장하고 있는 것으로 추정된다.

SCR 세계 시장 규모

(단위 : 백만달러)



자료 : Industrial De-Nox System & Service, 나노, SK 증권

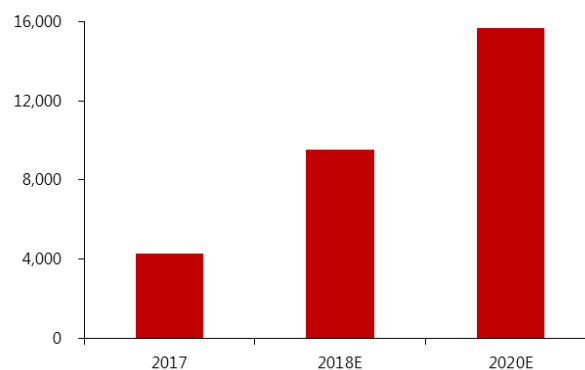
2) 친환경선박 수요 증가에 따른 선박용 SCR 촉매 판매실적 성장 전망

동사는 독자적인 SCR 촉매 가공 기술을 토대로 SCR 촉매시장에서 원재료 생산부터 촉매 제조까지 밸류체인을 구축하여 사업을 영위하고 있다. 국내에서는 주로 화력발전소에 공급하고, 수출의 경우에는 해외발전소 및 선박용으로 공급하고 있다. 전체 매출의 60% 수준은 내수시장에 공급되고, 40% 정도를 해외로 수출하고 있다.

국내 매출의 대부분인 국내 발전소용 매출은 영업이익률 5~8% 수준으로 추정되며, 다수의 발전소가 보다 다루기가 용이한 플레이트형 촉매를 더 선호하고 있다. SCR 촉매 가격은 조달청에서 고시하고 있으며, 경쟁사로는 일본의 미쓰비시히타치파워시스템(MHGPS)이 조달청 입찰에 종종 참여하고 있다. 동사는 현재 국내 발전소 시장의 60% 정도 점유하고 있으며, 작년에 촉매가격이 전환되어 현재까지 상승추세가 지속되고 있다.

선박용 SCR 촉매 시장 규모

(단위: 억원)



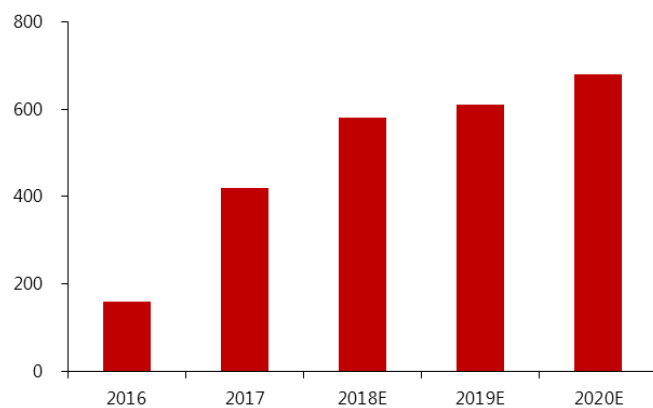
자료 : 조선기자재연구원, MAN 엔진사, 나노, SK 증권

발전소용 촉매와 달리 선박용 촉매는 영업이익률이 20% 수준에 이를 정도로 수익성이 높다. 작년 기준으로 선박용 판매비중이 전체 촉매 판매비중의 13% 수준에 불과했으나 올해들어 국내 대기업의 신규 거래가 발생하면서 매출이 증가하고 있다. 국내 조선사들의 SCR 촉매를 향한 수요는 증가할 것으로 예상되며, 현재에도 국내 대표 기업과 역대 최대 규모의 계약 체결이 임박한 것으로 추정된다.

SCR 촉매 사업의 올해 실적은 매출액 360 억원, 영업이익률 6.5%로 추정한다. 더불어 '19 년 실적은 매출액 400 억원, 영업이익률 9%로 예상한다. 내년에는 올해보다 국내 선박용 판매 실적이 증가할 것으로 가능성이 매우 높은 상황이므로 이를 실적 추정치에 반영했다.

Tier III 대형 저속엔진 탑재 선박 수

(단위: 척)



자료 : IHS Fairplay & MDT Calculations, 나노, SK 증권

3) 해외법인의 고성장 전망

스페인에 있는 자회사 '나노 오토모티브'는 '15 년 9 월 설립 이후 월 20 억원 수준의 안정적인 매출을 달성하고 있다. 글로벌 베어링 제조업체인 SKF 에 납품하고 있으며, 현지 공장도 SKF 공장 인근에 위치하고 있다. 현재 기존 공장옆에 차세대 베어링 부품용 2 공장을 짓고 있으며, 2 공장에 전기차모터용 부품 생산을 위한 Capa 증설을 꾀하고 있다. 작년부터 2021 년 완료 목표로 약 250 억원의 자금을 투입하여 설비증설을 진행하고 있다. 전기차자동차용 부품은 유럽 및 일본계 완성차 회사로 납품될 가능성이 높다. 올해 나노 오토모티브의 실적은 매출액 280 억원, 영업이익률 7%로 전망한다. 또한 내년 실적은 매출액 340 억원, 영업이익률 7%로 전망한다. '19 년에는 전기차모터용 부품 부문에서 신규 매출이 발생할 것으로 예상된다.

나노 오토모티브 1세대 베어링

Description	Type	Out dia.	Process
		Size(mm)	
Ball Bearing	1 st Gen.	Max. 84	Hot forging – turning – heat treatment
	Inner ring		
	Outer ring		
Taper Bearing	1 st Gen.	Max. 84	Hot forging – turning – heat treatment
	Inner ring		
	Outer ring		

자료 : 나노, SK 증권

중국 운남성에 있는 자회사 ‘나노위페이다’는 현재 약 1 만톤 정도의 이산화티타늄을 생산하고 있다. 현재 3,000 톤은 나노가 촉매 제조에 사용하고, 7,000 톤은 중국 현지 촉매회사에 판매하고 있다. 현재, 나노위페이다는 신규 사업으로 전기차배터리에 사용될 고순도의 기능성 이산화티타늄을 제조하기 위해 3,000 톤 규모의 Capa 증설을 하고 있다. 연말까지는 설비증설이 완료될 것으로 예상되며, 현재 거래관계에 있는 전기차배터리용 부품을 만드는 회사로 대부분의 물량을 납품할 가능성이 높은 상황이다. 특히, 전기차배터리용 이산화티타늄은 영업이익률이 10% 후반으로 추정되므로, 향후 수익성 개선에 상당한 기여를 할 수 있다는 판단이다. 전기차 배터리에 이산화티타늄이 들어가면 출력이 높아지는 효과가 있는 것으로 알려져 있으며, 중국 정부가 전기차 보급에 적극적인 상황이므로 향후 전방산업 성장에 따른 수혜를 입을 가능성도 있다. 올해 실적은 매출액 190 억원, 영업이익률 3%로 추정하며, 내년에는 매출액 230 억원, 영업이익률 5.5%를 예상한다. '19년에는 전기차배터리용 신규매출이 일어날 가능성이 높은 것으로 판단하며, 이를 실적 추정에 반영했다.

차세대 전지 소재 연구 타임라인

구분	2016	2019	2022	2025
주행거리(km)	300	430	500	600
양극재	NCM	High-Ni, TiO2코팅 진행		Air(O ₂)
음극재	Graphite	Si	Lithium-Metal (ex, LTO 티탄산리튬)	
전해질	Low Resistance (Liquid)	High-Voltage(Liquid)	Solid-Polymer(Ceramic)	
분리막	Non-Coating	Coating	-	

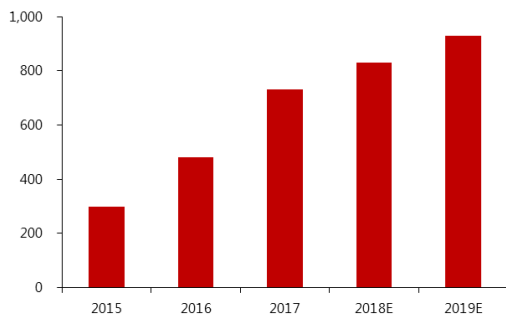
자료 : SNE Research, 나노, SK 증권

3. 실적전망

올해 실적은 매출액 830 억원(+13.5% yoy), 영업이익 49.3 억원(+190% yoy), 지배주주순이익 28 억원(흑자전환)을 예상하며, '19 년 실적은 매출액 930 억원, 영업이익 72.5 억원, 지배주주순이익 47 억원을 전망한다. 동사는 주력제품인 SCR 촉매가격의 상승추세하에서 수익성이 높은 선박용 매출비중을 높여가고 있으며, 스페인 자회사인 나노오 토모티브는 자동차용 베어링 부품 생산외에 전기차모터향 부품 생산 등의 신규사업 진출을 모색하고 있다. 또한 중국 자회사인 나노위페이다도 '19 년부터 전기차배터리용 고순도 이산화티타늄을 제조함으로써 실적성장 및 수익성을 높이려 하고 있다. 동사 및 자회사가 영위하고 있는 대부분의 사업영역이 새로운 성장동력을 찾아 역량을 집중하고 있는 부분들이 긍정적으로 보이며, 향후 지속적인 성장이 가능할 것으로 판단한다.

나노 매출액 추이

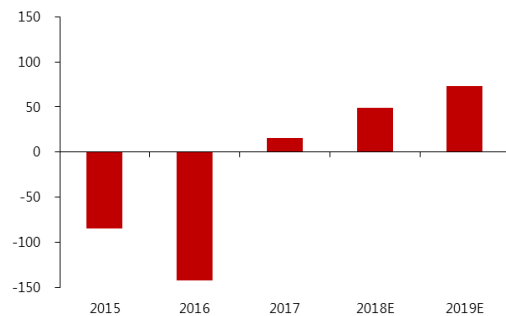
(단위 : 억원)



자료 : 나노, SK 증권

나노 영업이익 추이

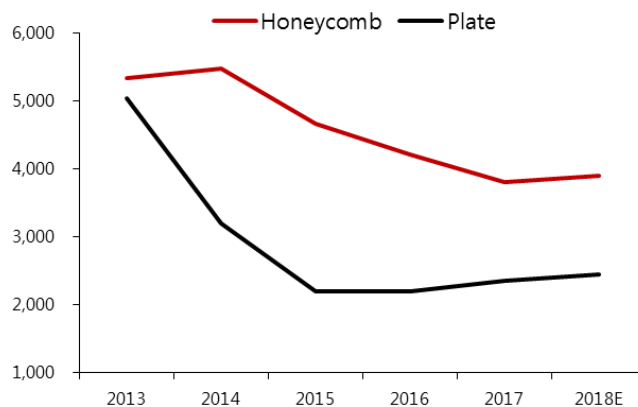
(단위 : 억원)



자료 : 나노, SK 증권

주요 제품 평균 판가 변동 추이

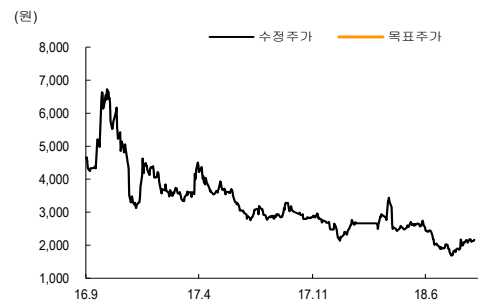
(단위 : 천원)



자료 : 나노, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고최저 주가대비

2018.09.05 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(서충우)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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 9월 5일 기준)

매수	92.97%	중립	7.03%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	299	364	498	343	428
현금및현금성자산	72	71	32	34	48
매출채권및기타채권	108	133	220	116	117
재고자산	111	119	199	160	210
비유동자산	295	372	497	491	488
장기금융자산	10	3	3	6	4
유형자산	259	252	439	468	460
무형자산	11	16	19	17	22
자산총계	594	736	995	834	916
유동부채	319	396	390	392	378
단기금융부채	239	306	248	257	235
매입채무 및 기타채무	57	64	125	113	116
단기충당부채					
비유동부채	127	170	178	100	89
장기금융부채	126	167	174	96	84
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	446	566	568	491	467
지배주주지분	148	170	347	244	356
자본금	13	10	24	29	39
자본잉여금	41	63	324	182	152
기타자본구성요소	0	1	-14	0	0
자기주식			-15	0	0
이익잉여금	95	95	9	35	174
비지배주주지분			80	99	93
자본총계	148	170	427	343	449
부채외자본총계	594	736	995	834	916

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	32	1	-163	0	-15
당기순이익(손실)	18	1	-90	-244	1
비현금성항목등	56	66	58	200	53
유형자산감가상각비	19	24	32	37	42
무형자산상각비	2	3	4	3	2
기타	35	39	22	160	9
운전자본감소(증가)	-26	-56	-115	60	-54
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-41	-40	-54	104	21
재고자산감소(증가)	-1	-3	-57	-11	-39
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	49	-1	18	-49	-21
기타	-115	-92	-130	226	26
법인세납부	-3		-2	-1	-2
투자활동현금흐름	-87	-123	92	-56	-53
금융자산감소(증가)	-6	-3	113	4	-3
유형자산감소(증가)	-77	-23	-41	-57	-43
무형자산감소(증가)	-5	-8	-10	-15	-13
기타	2	2	6	12	7
재무활동현금흐름	85	124	32	59	84
단기금융부채증가(감소)	22	14	-93	-29	-34
장기금융부채증가(감소)	62	110	138	31	2
자본의증가(감소)				19	133
배당금의 지급					
기타	0	1	1	30	7
현금의 증가(감소)	30	-2	-39	2	14
기초현금	42	72	71	32	34
기말현금	72	71	32	34	48
FCF	-45	-40	-372	-49	-46

자료 : 나노, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	628	383	299	482	731
매출원가	521	300	299	500	627
매출총이익	106	82	0	-19	104
매출총이익률 (%)	16.9	21.5	0.1	-3.9	14.2
판매비와관리비	57	51	85	123	87
영업이익	49	31	-85	-142	17
영업이익률 (%)	7.8	8.1	-28.3	-29.4	2.3
비영업손익	-24	-27	-26	-67	-15
순금융비용	15	25	20	26	17
외환관련손익	-1	-3	-4	-1	-1
관계기업투자등 관련손익		-2	25		0
세전계속사업이익	24	4	-111	-208	2
세전계속사업이익률 (%)	3.9	1.0	-37.0	-43.2	0.2
계속사업법인세	7	3	-21	36	1
계속사업이익	18	1	-90	-244	1
중단사업이익					
*법인세효과	18	1	-90	-244	1
당기순이익	18	1	-90	-244	1
순이익률 (%)	2.8	0.1	-30.1	-50.6	0.1
지배주주	18	1	-87	-225	0
지배주주귀속 순이익률(%)	2.79	0.14	-29.16	-46.67	-0.06
비지배주주			-3	-19	1
총포괄이익	18	2	-85	-252	-9
지배주주	18	2	-83	-231	-8
비지배주주			-2	-21	-1
EBITDA	70	58	-49	-102	61

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
매출액	205.7	-39.0	-21.9	61.1	51.7
영업이익	221.7	-36.6	적전	적지	흑전
세전계속사업이익	흑전	-83.7	적전	적지	흑전
EBITDA	97.3	-17.3	적전	적지	흑전
EPS(계속사업)	1,504.0	-97.4	적전	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	12.6	0.3	-33.8	-76.1	-0.2
ROA	3.5	0.1	-10.4	-26.7	0.1
EBITDA마진	11.1	15.1	-16.3	-21.1	8.3
안정성 (%)					
유동비율	93.8	91.8	127.5	87.6	113.2
부채비율	301.0	333.9	133.2	143.1	103.9
순차입금/자기자본	194.3	228.4	86.6	88.7	56.3
EBITDA/이자비용(배)	4.4	2.3	-2.3	-3.9	3.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	277	7	-927	-1,846	-3
BPS	2,341	2,270	3,624	1,990	2,157
CFPS	608	368	-544	-1,517	270
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)		645.1	N/A	N/A	N/A
PER(최저)		571.7	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)		2.1	2.2	3.4	2.1
PBR(최저)		1.8	1.0	1.4	1.0
PCR		12.1	-6.6	-2.8	8.3
EV/EBITDA(최고)	4.1	8.9	-24.5	-12.3	18.8
EV/EBITDA(최저)	4.1	8.7	-11.6	-7.2	11.9