

# 뉴로스 (126870)

스몰캡



심의섭

02 3770 5719

euiseob.shim@yuantakorea.com

|            |           |
|------------|-----------|
| 투자 의견      | Not Rated |
| 목표주가       | N.A       |
| 현재주가 (9/9) | 4,980원    |
| 상승여력       | -         |

|             |                  |
|-------------|------------------|
| 시가총액        | 1,125억원          |
| 총발행주식수      | 22,595,805주      |
| 60일 평균 거래대금 | 38억원             |
| 60일 평균 거래량  | 665,298주         |
| 52주 고       | 10,350원          |
| 52주 저       | 3,480원           |
| 외인지분율       | 5.18%            |
| 주요주주        | 김승우 외 2 인 11.37% |

|          |      |        |        |
|----------|------|--------|--------|
| 주가수익률(%) | 1개월  | 3개월    | 12개월   |
| 절대       | 19.7 | (15.8) | (34.7) |
| 상대       | 4.6  | (5.6)  | (15.6) |
| 절대(달러환산) | 21.5 | (17.1) | (38.7) |

## 기술로 증명하는 경쟁력

### 항공터보엔진 기술 기반 터보 블로워 제조 기업

2000년 설립, 2012년 코스닥 시장에 상장한 항공터보엔진 기술 기반 터보 블로워 제조 기업. KAIST 항공우주공학 박사이자, 삼성테크윈 출신 김승우 대표이사가 설립하였으며, 고속 회전체 구성 기술력을 바탕으로 다양한 산업에 파생되는 다양한 제품을 제조.

수처리 시설 및 산업용 공정에 압축 공기를 공급하는 장치인 터보 블로워가 매출의 80% 가량을 차지하고 있으며, 이외 항공환경제어장치 및 연료전지 발전 시스템용 블로워, 수소전기차용 공기 압축기 등을 제조하고 있음.

### Airfoil bearing, 기술로 증명하는 경쟁력

동사의 핵심 기술인 공기 베어링(Airfoil bearing)은 우주항공기술을 도입해 최초로 터보기기에 상용화를 성공한 기술로, 고속회전시 자동으로 발생하는 유체동압을 이용하는 비접촉식 베어링 방식. 기존 윤활유를 이용한 볼 베어링 방식의 한계점(속도, 내구성, 소음 및 진동)을 극복하였으며, 에너지 손실을 최소화하여 다양한 산업에의 적용 확대를 가능케 함.

특히, 새로운 성장 동력으로 기대되는 수소전기차용 공기 압축기의 경우 연비에 직접적인 영향을 미치며, 고속 회전 및 내구성 측면에서도 기존 방식에 비해 절대 우위에 있음. 현재 수소전기차 넥쏘에 1차 벤더사를 통해 납품하고 있으며, 기술 경쟁력을 바탕으로 독점 생산 지속 전망.

주력 사업인 수처리 시설용 터보 블로워는 호기성 미생물을 통해 오염 물질을 정화할 수 있도록 압축 공기를 공급하는 장치. 산업화 및 도시화 진행으로 중국 및 인도 등 신흥국 수요가 증가하고 있으며, 에너지 절감 측면에서 미국 등에서 교체 수요 꾸준히 발생 중. 이에 따른 AS 매출 또한 지속 발생 전망. 추가적으로 발전소 관련 탈황·오염물질 저감 장치 또한 국산화 제품 개발을 완료하였으며, 향후 중국향 매출 또한 가능할 것으로 기대.

### 실적 정상화까지는 장기적 관점에서 접근 필요

관급 매출 비중이 많은 특성상 4Q 매출 비중이 높아 하반기에 대한 기대감은 유효한 상황이나, 투자 지속으로 인한 잦은 자금 조달, 전환가액 조정으로 인한 오버행 및 지분 희석 우려 상존. 실적, 재무구조 정상화까지는 보다 장기적 관점에서 접근이 필요하다는 판단.

Earnings and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (월)  | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 1H19 |
|---------|-------|-------|-------|-------|------|
| 매출액     | 423   | 441   | 448   | 513   | 332  |
| 영업이익    | 5     | 16    | 23    | 9     | 22   |
| 지배주주순이익 | 6     | 11    | -55   | -75   | -22  |
| 영업이익률   | 1.3   | 3.7   | 5.1   | 1.7   | 6.6  |
| EPS     | 46    | 77    | -379  | -407  | -    |
| PER     | 109.1 | 61.9  | -     | -     | -    |
| PBR     | 1.3   | 1.3   | 1.6   | 2.1   | -    |

자료: 유안타증권

제품 라인업



수처리용, 공업용  
터보블로워 / 터보압축기



수소전기자동차용 공기압축기  
/ 자동차 부품



전투기, 헬기 환경제어장치  
항공엔진/드론



연료전지용 소형  
블로워

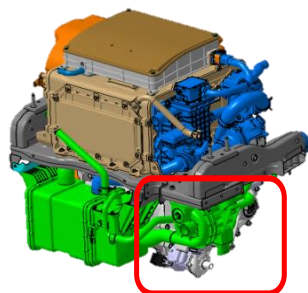
자료: 뉴로스, 유안타증권 리서치센터

볼 베어링 방식과 공기 베어링 방식 비교

| 구분   | 볼 베어링                   | 공기베어링                              |
|------|-------------------------|------------------------------------|
| 방식   | 윤활유를 이용한 접촉식            | 공기점막을 이용한 비접촉식                     |
| 효율   | 지속적인 마찰에 의한 에너지 손실 발생   | 에너지 손실 최소화                         |
| 회전속도 | 60,000 rpm이하<br>고속회전 불가 | 100,000 rpm 고속회전 구현 가능             |
| 내구성  | 짧은 수명                   | 긴 수명<br>1,500,000회 이상 on/off 시험 통과 |
| 친환경  | 고소음, 고진동 발생<br>폐 윤활유 발생 | 저소음, 저진동<br>100% Oil-Free          |

자료: 뉴로스, 유안타증권 리서치센터

수소차용 공기압축기



- ▶ 비접촉 공기 포일 베어링
- ▶ 고속 회전(100,000 RPM) 가능
- ▶ 고속 회전에 적합한 집중권 모터의 개발
- ▶ 고효율 달성 Turbo type Impeller 설계
- ▶ 베어링 내구성 증대 강화를 위한 Rotor 코팅 개발
- ▶ 현재 타 수소차 경쟁사들은 아직 공기베어링 적용을 위한 연구개발 단계 수준에 머물고 있음

기존의 볼 베어링은 고회전, 장기수명을 요구하는 수소전기차에 한계, 항공분야에 적용해왔던 에어포일베어링 적용

자료: 뉴로스, 유안타증권 리서치센터

뉴로스 (126870) 재무제표 (K-IFRS 연결)

| 결산 (월)      | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 350   | 423   | 441   | 448   | 513   |
| 매출원가        | 197   | 291   | 274   | 305   | 345   |
| 매출총이익       | 153   | 132   | 167   | 143   | 169   |
| 판매비         | 154   | 126   | 150   | 120   | 160   |
| 영업이익        | -1    | 5     | 16    | 23    | 9     |
| EBITDA      | 9     | 17    | 32    | 43    | 35    |
| 영업외손익       | 3     | -1    | -2    | -84   | -101  |
| 외환관련손익      | 12    | 17    | 12    | -41   | 13    |
| 이자손익        | -9    | -7    | -10   | -23   | -17   |
| 관계기업관련손익    | 8     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타          | -8    | -11   | -4    | -20   | -97   |
| 법인세비용차감전순이익 | 3     | 5     | 15    | -61   | -92   |
| 법인세비용       | 0     | -1    | 4     | -6    | -17   |
| 계속사업순이익     | 3     | 6     | 11    | -55   | -75   |
| 중단사업순이익     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 3     | 6     | 11    | -55   | -75   |
| 지배지분순이익     | 3     | 6     | 11    | -55   | -75   |
| 포괄순이익       | 4     | 6     | 9     | -67   | -79   |
| 지배지분포괄이익    | 4     | 6     | 9     | -67   | -78   |

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 결산 (월)       | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산         | 573   | 561   | 605   | 717   | 899   |
| 현금및현금성자산     | 59    | 17    | 70    | 80    | 18    |
| 매출채권 및 기타채권  | 288   | 276   | 277   | 330   | 337   |
| 재고자산         | 169   | 207   | 192   | 200   | 267   |
| 비유동자산        | 228   | 242   | 427   | 519   | 660   |
| 유형자산         | 191   | 206   | 386   | 382   | 408   |
| 관계기업등 지분관련자산 | 0     | 0     | 0     | 4     | 25    |
| 기타투자자산       | 0     | 4     | 5     | 32    | 69    |
| 자산총계         | 800   | 803   | 1,032 | 1,236 | 1,559 |
| 유동부채         | 386   | 203   | 426   | 501   | 858   |
| 매입채무 및 기타채무  | 74    | 62    | 103   | 156   | 122   |
| 단기차입금        | 287   | 121   | 204   | 281   | 232   |
| 유동성장기부채      | 6     | 0     | 25    | 29    | 32    |
| 비유동부채        | 25    | 98    | 110   | 210   | 116   |
| 장기차입금        | 19    | 19    | 103   | 98    | 108   |
| 사채           | 0     | 72    | 0     | 105   | 0     |
| 부채총계         | 411   | 301   | 536   | 711   | 974   |
| 지배지분         | 389   | 502   | 497   | 525   | 582   |
| 자본금          | 28    | 36    | 71    | 80    | 97    |
| 자본잉여금        | 216   | 336   | 307   | 393   | 511   |
| 이익잉여금        | 145   | 151   | 162   | 107   | 33    |
| 비지배지분        | 0     | 0     | 0     | 0     | 2     |
| 자본총계         | 389   | 502   | 497   | 525   | 584   |
| 순차입금         | 232   | 148   | 282   | 390   | 537   |
| 총차입금         | 311   | 212   | 405   | 532   | 818   |

| 결산 (월)          | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | -89   | 12    | 82    | -57   | -69   |
| 당기순이익           | 3     | 6     | 11    | -55   | -75   |
| 감가상각비           | 8     | 9     | 14    | 18    | 22    |
| 외환손익            | -12   | -8    | -12   | 28    | -6    |
| 종속, 관계기업관련손익    | 0     | 0     | 0     | 0     | 8     |
| 자산부채의 증감        | -131  | -27   | 28    | -75   | -128  |
| 기타현금흐름          | 42    | 32    | 41    | 28    | 110   |
| 투자활동 현금흐름       | 19    | -67   | -173  | -147  | -322  |
| 투자자산            | 12    | 0     | 0     | -49   | -262  |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -21   | -32   | -163  | -38   | -16   |
| 유형자산 감소         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | 29    | -35   | -11   | -60   | -44   |
| 재무활동 현금흐름       | 123   | 13    | 143   | 219   | 329   |
| 단기차입금           | 97    | -166  | 81    | 77    | -50   |
| 사채 및 장기차입금      | -8    | 94    | 82    | 134   | 380   |
| 자본              | 33    | 107   | 0     | 10    | 0     |
| 현금배당            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | 1     | -23   | -20   | -2    | 0     |
| 연결범위변동 등 기타     | 3     | 0     | 2     | -5    | 0     |
| 현금의 증감          | 56    | -42   | 54    | 10    | -62   |
| 기초 현금           | 2     | 59    | 17    | 70    | 80    |
| 기말 현금           | 59    | 17    | 70    | 80    | 18    |
| NOPLAT          | -1    | 7     | 12    | 20    | 7     |
| FCF             | -143  | -41   | -107  | -72   | -111  |

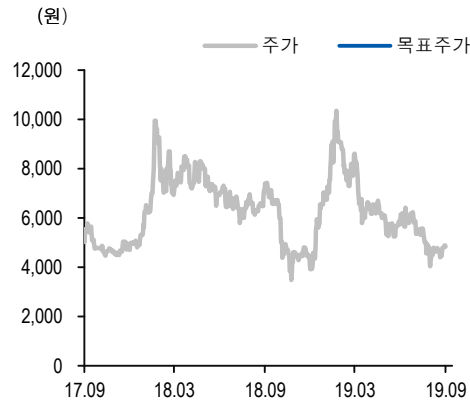
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주주 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 결산 (월)    | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS       | 29    | 46    | 77    | -379  | -403  |
| BPS       | 3,532 | 3,691 | 3,660 | 3,415 | 3,102 |
| EBITDAPS  | 169   | 255   | 229   | 297   | 192   |
| SPS       | 3,284 | 3,262 | 3,136 | 3,064 | 2,774 |
| DPS       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| PER       | 149.1 | 109.1 | 61.9  | -12.8 | -16.4 |
| PBR       | 1.2   | 1.4   | 1.3   | 1.4   | 2.1   |
| EV/EBITDA | 75.0  | 47.2  | 29.0  | 25.2  | 49.0  |
| PSR       | 1.3   | 1.5   | 1.5   | 1.6   | 2.4   |

| 결산 (월)        | 2014A  | 2015A    | 2016A | 2017A  | 2018A |
|---------------|--------|----------|-------|--------|-------|
| 매출액 증가율 (%)   | -5.3   | 20.9     | 4.3   | 1.5    | 14.6  |
| 영업이익 증가율 (%)  | -101.2 | -1,081.7 | 202.0 | 38.5   | -61.3 |
| 지배순이익 증가율 (%) | -89.6  | 95.0     | 83.5  | -608.8 | 34.6  |
| 매출총이익률 (%)    | 43.8   | 31.1     | 37.8  | 31.9   | 32.9  |
| 영업이익률 (%)     | -0.2   | 1.3      | 3.7   | 5.1    | 1.7   |
| 지배순이익률 (%)    | 0.9    | 1.4      | 2.5   | -12.4  | -14.5 |
| EBITDA 마진 (%) | 2.6    | 4.0      | 7.3   | 9.7    | 6.9   |
| ROIC          | -0.1   | 1.1      | 1.7   | 2.6    | 0.8   |
| ROA           | 0.4    | 0.7      | 1.2   | -4.9   | -5.3  |
| ROE           | 0.8    | 1.3      | 2.2   | -10.8  | -13.5 |
| 부채비율 (%)      | 105.6  | 59.9     | 107.9 | 135.5  | 166.8 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 59.6   | 29.5     | 56.8  | 74.4   | 92.0  |
| 영업이익/금융비용 (배) | 0.0    | 0.6      | 1.5   | 0.9    | 0.5   |

뉴로스 (126870) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견     | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율<br>평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
|------------|-----------|---------|-----------|----------------|--------------|
| 2019-09-10 | Not Rated | -       | 1년        |                |              |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0.6        |
| Buy(매수)        | 88.0       |
| Hold(중립)       | 11.4       |
| Sell(비중축소)     | 0.0        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2019-09-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.(작성자: 심의섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.