

이엠코리아 (095190)

스몰캡



박진형

02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated
목표주가	N.A
현재주가 (9/6)	5,260원
상승여력	-

시가총액	1,911억원
총발행주식수	36,332,704주
60일 평균 거래대금	45억원
60일 평균 거래량	763,751주
52주 고	10,450원
52주 저	3,305원
외인지분율	4.33%
주요주주	강삼수 19.49%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.5	(23.1)	26.7
상대	1.8	(13.8)	63.7
절대(달러환산)	18.3	(24.3)	19.0

수소 사업의 기회 요인과 실적 개선의 필요성

이엠코리아, 공작기계/방산/에너지 관련 사업 영위

이엠코리아는 1987년 설립, 2007년 코스닥 시장에 상장된 공작기계 제조업체. 사업영역은 TBM 사업, 에너지/환경사업, 방산/항공사업, 공작기계사업, 발전사업 등으로 구성되며 이엠솔루션 (2016년 분할한 100% 자회사)을 통해 에너지/환경사업(음식물 처리, 수소스테이션 등)을 영위.

사업군별 매출 비중(19.2Q 기준)은, 1) 공작기계 53.1%, 2) 방산/항공 32.3%, 3) TBM 7.1%, 4) 에너지 4.4%, 5) 환경 1.4% 등.

공작기계와 방산이 주요 매출 분야, 수소스테이션 사업이 기회요인

이엠코리아는 주요 매출은 공작기계와 방산 분야에서 나오는 구조. 동사는 국내 최대 규모의 CNC공작기계 생산능력을 보유하고 있으며, 현대위아의 투자확대와 OEM 축소 계획에 따른 수혜 기대. 방산 및 항공 분야는 다품종 제품을 바탕으로 안정적인 매출 유지.

주목할 분야는 에너지/환경 사업 부문(수소사업, 음식물/폐기물 처리장치 등):

1) 수소스테이션: 동사는 수전해 수소스테이션 상용화 기술을 바탕으로 수소충전소 수주 및 건설 확대. 현재 수소충전소 10곳 구축완료, 3곳 구축 중이며 6~7곳의 추가 수주 진행 중. 향후 수소충전소 구축이 빠르게 확대(정부로드맵: 2020년까지 310기 설치 계획)되는 과정에서 추가적인 실적 개선 진행될 전망.

2) 수소제조장치(플랜트): 태양광 발전 전력을 활용한 수전해 시스템 운용기술 확보, 전해 스택 구조 및 설계 관련 특허 보유.

19.1H 실적 둔화, 매출 확대에 따른 실적 개선 선행되어야

이엠코리아의 19.1H 매출액 및 영업이익은 각각 452억원(YoY -15.8%)과 -30억원(적자전환) 시현. 매출액은 전년대비 둔화되었으나 고정비 부담으로 영업이익이 적자 전환. 향후 수소충전소 관련 적자축소와 음식물플랜트 매출 확대 등이 가시화되는 국면에서 실적 턴어라운드 기대. 동사의 현재 밸류에이션은 PBR 2.5배 수준.

Earnings and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	1H19
매출액	1,062	1,026	1,046	1,075	452
영업이익	42	-36	-3	-13	-30
지배주주순이익	8	-69	-19	-24	-35
영업이익률	4.0	-3.5	-0.3	-1.3	-6.7
EPS	70	-290	-102	-77	
PER	134.8	-14.2	-43.9	-64.0	
PBR	1.6	1.6	1.2	2.5	

자료: 유안타증권

이엠코리아 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	2017	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2018	19.1Q	19.2Q	YoY	QoQ
매출액	248.2	240.1	243.7	314.3	1,046.2	238.0	299.1	249.1	288.7	1,074.8	197.6	254.7	-14.9	28.9
영업이익	-4.1	-10.2	-1.3	12.9	-2.8	-6.8	7.1	-0.7	-13.0	-13.4	-27.9	-2.4	적전	적지
지배주주순이익	-16.5	-18.5	-7.4	23.7	-18.8	-8.1	-2.2	-8.4	-4.8	-23.5	-26.9	-7.8	적지	적지
영업이익률	-1.6	-4.3	-0.5	4.1	-0.3	-2.8	2.4	-0.3	-4.5	-1.3	-14.1	-0.9	적전	적지

자료: 유안타증권 리서치센터

이엠코리아 주요 사업부문별 매출액 추이

(단위: 억원)

	2016	2017	2018	19.1H
공작	383	500	538	240
방산	339	311	391	146
발전	23	21	21	4
TBM	2	31	44	32
환경	0	64	24	6
에너지	0	102	51	20
기타	5	17	6	4
합계	753	1,046	1,075	452

자료: 이엠코리아, 유안타증권 리서치센터

수소제조장치 원천기술

Technical specifications

MODEL	EHG-302A	EHG-502A	EHG-103A
발생량(Nm ³ /h) Capacity*	3	5	10
설계압력(MPa) Design Pressure	0.99 MPa		
가스순도(%) Hydrogen Purity	99.5% (Option 99.999% 이상 주문 가능)		
공급전원 Frequency	60HZ / 3Ø (Option 50HZ order made 주문가능)		
소비전력(kWh)	21	35	70
Voltage	220V / 380V / 440V 중 택일		
공급수량(L/h)	3	5	10
공급수수질(µs/cm)	0-10		
Size(W×B×H)	1,380×1,200×1,850	1,380×1,200×1,850	1,450×1,350×1,960
Weight(kg)	1,200	1,500	2,400

자료: 이엠코리아, 유안타증권 리서치센터

새만금(부안) 수소스테이션



자료: 이엠코리아, 유안타증권 리서치센터

이엠코리아 (095190) 재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	1,114	1,062	1,026	1,046	1,075
매출원가	970	926	964	959	969
매출총이익	144	136	62	87	106
판매비	98	94	98	90	120
영업이익	46	42	-36	-3	-13
EBITDA	102	104	29	66	56
영업외손익	-26	-24	-29	-31	-20
외환관련손익	0	0	0	-6	0
이자손익	-27	-25	-28	-35	-23
관계기업관련손익	1	1	0	0	-1
기타	1	0	0	10	4
법인세비용차감전순이익	20	18	-65	-34	-34
법인세비용	-1	2	3	-10	-6
계속사업순이익	22	16	-68	-24	-27
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	22	16	-68	-24	-27
지배지분순이익	14	8	-69	-19	-24
포괄순이익	33	18	-64	-27	-26
지배지분포괄이익	26	10	-65	-22	-23

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

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	543	521	591	761	486
현금및현금성자산	97	30	43	202	35
매출채권 및 기타채권	131	127	151	163	155
재고자산	295	319	314	292	238
비유동자산	1,139	1,151	1,156	1,209	1,334
유형자산	989	1,010	1,013	1,052	1,148
관계기업등 지분관련자산	3	3	3	2	2
기타투자자산	8	12	19	29	49
자산총계	1,682	1,673	1,746	1,970	1,819
유동부채	704	717	791	1,017	657
매입채무 및 기타채무	134	114	131	159	125
단기차입금	483	495	485	452	365
유동성장기부채	72	83	129	191	65
비유동부채	347	334	362	172	292
장기차입금	305	280	210	144	257
사채	0	13	118	0	0
부채총계	1,051	1,050	1,153	1,189	949
지배지분	619	602	572	765	858
자본금	107	107	107	161	182
자본잉여금	236	239	274	436	531
이익잉여금	276	286	221	199	177
비지배지분	12	20	21	16	13
자본총계	631	622	593	781	871
순차입금	758	827	830	628	630
총차입금	860	871	941	899	688

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	62	31	39	97	68
당기순이익	22	16	-68	-24	-27
감가상각비	38	47	49	51	55
외환손익	0	0	-1	6	0
종속, 관계기업관련손익	-1	-1	0	0	1
자산부채의 증감	-41	-62	11	44	-13
기타현금흐름	44	30	47	21	53
투자활동 현금흐름	-181	-86	-134	-100	-151
투자자산	0	-1	0	-12	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-244	-78	-56	-131	-156
유형자산 감소	70	10	1	40	0
기타현금흐름	-8	-17	-79	4	5
재무활동 현금흐름	134	-13	109	162	-85
단기차입금	6	12	-10	-33	-66
사채 및 장기차입금	122	1	121	-20	-33
자본	0	0	0	215	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	6	-26	-1	-1	15
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	16	-68	14	159	-168
기초 현금	81	97	30	43	202
기말 현금	97	30	43	202	35
NOPLAT	49	38	-38	-2	-11
FCF	-179	-39	-17	-21	-110

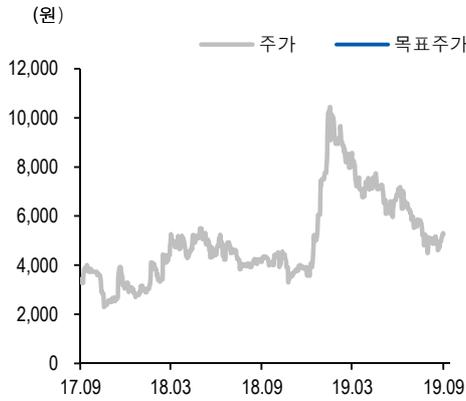
자료: 유안타증권

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

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	61	34	-294	-79	-67
BPS	2,633	2,624	2,492	2,423	2,395
EBITDAPS	478	486	135	277	160
SPS	4,737	4,515	4,360	4,404	3,054
DPS	0	0	0	0	0
PER	86.4	134.7	-14.2	-43.9	-64.0
PBR	2.0	1.8	1.7	1.4	1.8
EV/EBITDA	19.7	18.8	63.9	22.2	37.9
PSR	1.1	1.0	1.0	0.8	1.4

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (%)	20.9	-4.7	-3.4	2.0	2.7
영업이익 증가율 (%)	50.8	-8.2	-185.4	-92.3	387.4
지배순이익 증가율 (%)	-17.9	-43.8	-952.7	-72.8	25.2
매출총이익률 (%)	12.9	12.8	6.0	8.4	9.9
영업이익률 (%)	4.1	4.0	-3.5	-0.3	-1.3
지배순이익률 (%)	1.3	0.8	-6.7	-1.8	-2.2
EBITDA 마진 (%)	9.2	9.8	2.8	6.3	5.3
ROIC	3.7	2.7	-2.6	-0.1	-0.8
ROA	0.9	0.5	-4.0	-1.0	-1.2
ROE	2.4	1.3	-11.8	-2.8	-2.9
부채비율 (%)	166.5	168.8	194.4	152.2	109.0
순차입금/자기자본 (%)	120.1	132.9	139.9	80.3	72.3
영업이익/금융비용 (배)	1.6	1.6	-1.2	-0.1	-0.6

이엠코리아 (095190) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				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

※해의 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: 박진형)
- 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.