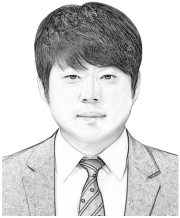


SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data

자본금	182 억원
발행주식수	3,878 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,133 억원
주요주주	
강삼수	19.49%

외국인지분률	2.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/10/07)	6,130 원
KOSDAQ	869.66 pt
52주 Beta	1.39
52주 최고가	7,160 원
52주 최저가	1,950 원
60일 평균 거래대금	278 억원

이 보고서는

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

이엠코리아 (095190/KQ | Not Rated)

'진짜' 그린 수소충전소를 실현시키는 기업

- 공작기계, 방산/항공 관련 부품 등을 생산하는 초정밀 부품 가공 전문 업체
- 종속회사 이엠솔루션(지분율 100%)을 통해 수소충전소 및 환경 사업 영위 중
- 이엠솔루션, 수전해 수소충전소(On-Site 형태) 구축 가능한 국내 유일 기업
- 수전해 기술은 충전소를 넘어 그린수소 생산 클러스터 핵심 설비로 확대 적용 가능
- 자체 구축 중인 음식물처리플랜트, 내년부터 본격적인 운용 수익 창출 가능할 것

초정밀 부품 가공 전문 업체

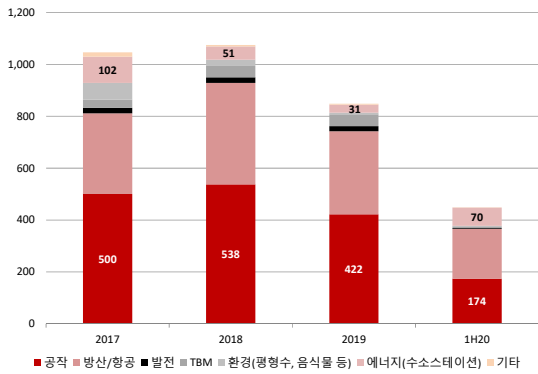
이엠코리아는 공작기계(CNC 선반) 및 방산/항공 관련 부품 등의 생산을 주요 사업으로 영위하는 초정밀 부품 가공 전문 업체다. 종속회사인 이엠솔루션(지분 100% 보유)을 통해서 에너지(수소충전소 등) 및 환경(음식물처리플랜트) 사업을 함께 영위 중이다. 전체 매출의 대부분을 차지하는 공작기계 사업 부문과 방산/항공 사업 부문은 안정적인 Cash-Cow 역할을 수행 중이다. 공작기계 부문은 코로나 19 영향을 받은 전방 산업의 위축 영향으로 잠시 주춤했지만, 향후 글로벌 경제 정상화에 따른 수요 증가가 기대되는 상황이다. 연간 약 3,600 여대의 CNC 선반 생산규모를 보유 중이며, 해외 30 여국 이상 수출 reference 를 보유하고 있다는 점에 주목한다. 방산/항공 부문에서는 항공기착륙장치 정비사업(MRO, Maintenance Repair and Overhaul) 관련 실적이 내년부터 새롭게 반영될 수 있을 것으로 기대한다.

이엠솔루션, 황금알을 낳는 거위 될 것

이엠코리아의 종속회사 이엠솔루션(지분 100%)이 영위 중인 수소충전소 및 음식물처리플랜트 사업은 황금알을 낳는 거위 역할을 할 것으로 예상된다. 2019년 기준 이엠솔루션의 우리나라 수소충전소 점유율은 약 40%로, H社와 점유율 1~2위를 다투고 있다. 하지만 이엠솔루션의 진정한 강점은 2000년대 초반부터 자체 연구/개발한 수소 생산 기술을 바탕으로 On-Site 형식(수전해 형식)의 수소충전소 구축이 가능하다는 점이다. 지난 7월 수소경제위원회에서는 올해 우리나라 수소충전소를 100기까지 확충하고 2022년에는 310기, 2030년에는 660기까지 늘리겠다는 계획을 밝혔다. 단순히 수소충전소 수를 늘리는 것을 넘어 2021년부터는 신재생에너지를 활용한 수전해 충전소를 본격적으로 구축하겠다는 계획을 함께 밝혔는데, 수전해 수소충전소를 구축할 수 있는 자체 기술(국산화 기술 중심)을 보유한 우리나라 기업은 현재까지 이엠솔루션이 유일하다. 특히 이엠솔루션이 보유한 수전해 기술은 수소충전소를 넘어 그린수소 생산 클러스터의 핵심 설비로 자리매김 할 수 있다는 점에서 성장 잠재력이 매우 크다는 판단이다. 음식물처리플랜트 사업은 내년부터 본격적인 고부가가치 운용수익 창출 사업으로 자리매김할 전망이다. 자체 보유한 특허 기반 新공법이 적용된 음식물처리플랜트는 악취 및 배출가스 제거, 부산물 재활용 자원화 시스템, 폐수정화처리 시스템 등이 일체형으로 구축되어 있어 기존 음식물 처리 공법 대비 높은 운영수익 발생이 가능하다. 경북 영천에 조성 중인 종합재활용 자가 처리장은 오는 11월 완공 후 12월부터 시운전에 들어갈 예정이며, 하루 100톤 이상의 음식물 및 유기성폐기물 처리가 가능할 전망이다. 내년부터는 자가 처리장의 본격적인 운용으로 추가적인 운용 수익 창출이 가능함은 물론, 동사의 공법이 적용된 처리장을 모델화 하여 기존 음식물 처리장 및 지방자치단체 등을 대상으로 판매하는 플랜트 구축 영업도 본격화 될 전망이다.

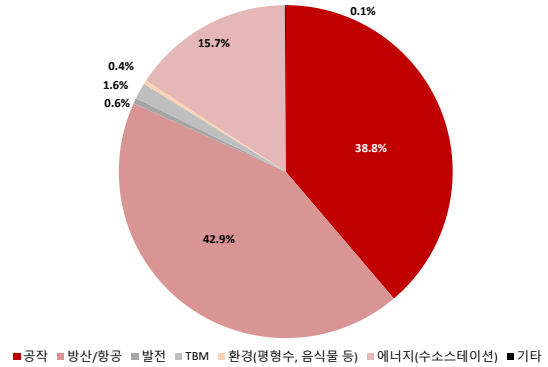
이엠코리아 실적 추이

(단위: 억원)



자료 : 이엠코리아, SK 증권

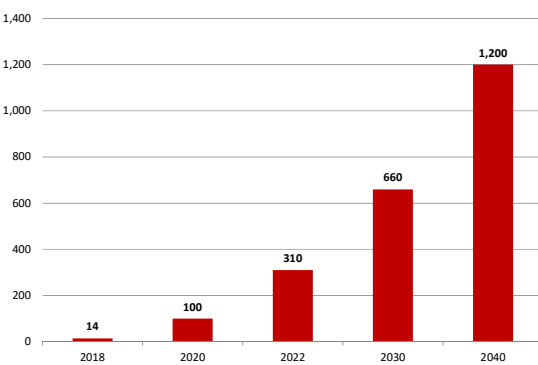
주요 사업 부문별 매출 비중(1H20 기준)



자료 : 이엠코리아, SK 증권

수소충전소 공급 목표

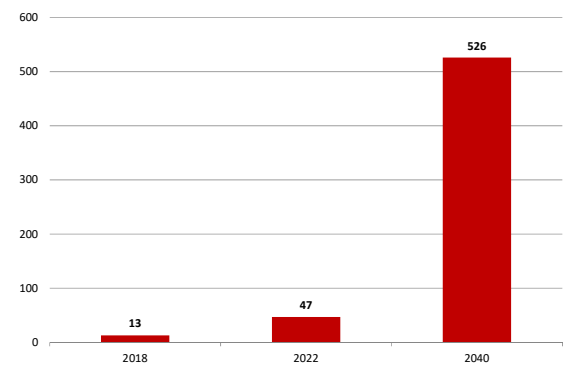
(단위: 개소)



자료 : 산업통상자원부(수소경제 활성화 로드맵), SK 증권

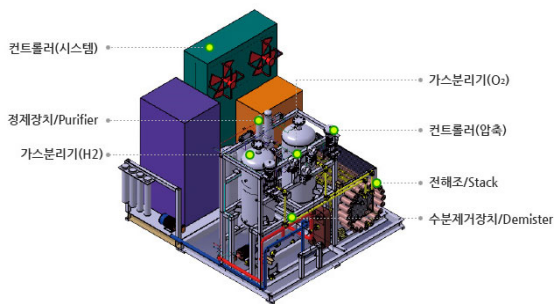
수소 공급량 목표 전망

(단위: 만t/연)



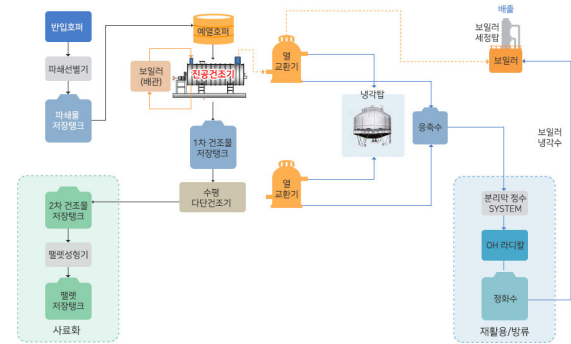
자료 : 산업통상자원부(수소경제 활성화 로드맵), SK 증권

이엠솔루션의 수소제조장치



자료 : 이엠솔루션, SK 증권

이엠솔루션 음식물쓰레기 자원화 설비 구조



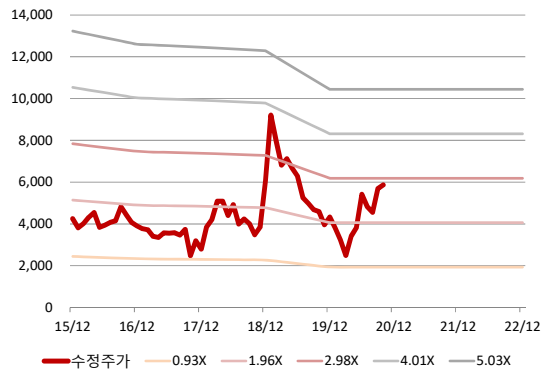
자료 : 이엠솔루션, SK 증권

이엠코리아 P/E Band Chart



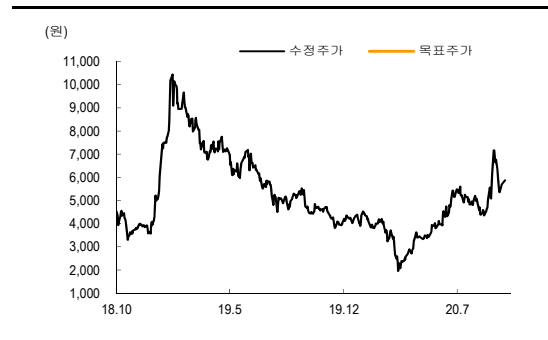
자료 : Quantwise, SK 증권

이엠코리아 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2020.10.08	Not Rated					



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 10월 8일 기준)

매수	85.16%	중립	14.84%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	521	591	761	486	648
현금및현금성자산	30	43	202	35	168
매출채권및기타채권	127	151	163	155	142
재고자산	319	314	292	238	170
비유동자산	1,151	1,156	1,209	1,334	1,203
장기금융자산	12	19	29	49	74
유형자산	1,010	1,013	1,052	1,148	1,029
무형자산	104	108	95	92	50
자산총계	1,673	1,746	1,970	1,819	1,851
유동부채	717	791	1,017	657	642
단기금융부채	578	614	756	430	394
매입채무 및 기타채무	101	118	145	110	89
단기충당부채	0	0	0	0	3
비유동부채	334	362	172	292	455
장기금융부채	293	327	144	257	424
장기매입채무 및 기타채무	4	5	10	14	12
장기충당부채	7	7	7	8	18
부채총계	1,050	1,153	1,189	949	1,097
지배주주지분	602	572	765	858	754
자본금	107	107	161	182	182
자본잉여금	239	274	436	531	547
기타자본구성요소	-30	-30	-30	-31	
자기주식	-30	-30	-30	-30	
이익잉여금	286	221	199	177	26
비지배주주지분	20	21	16	13	
자본총계	622	593	781	871	754
부채외자본총계	1,673	1,746	1,970	1,819	1,851

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	31	39	97	68	-29
당기순이익(손실)	16	-68	-24	-27	-160
비현금성항목등	104	117	110	130	140
유형자산감가상각비	47	49	51	55	55
무형자산감가상각비	15	16	18	15	12
기타	42	52	42	60	73
운전자본감소(증가)	-62	11	44	-13	13
매출채권및기타채권의 감소(증가)	8	-25	-12	-16	7
재고자산감소(증가)	-24	5	22	54	34
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-20	17	33	-31	-13
기타	-10	-35	-23	-53	-1
법인세납부	-1	0	-8	-1	-6
투자활동현금흐름	-86	-134	-100	-152	-87
금융자산감소(증가)	-10	-54	-19	36	-35
유형자산감소(증가)	-68	-55	-92	-156	-41
무형자산감소(증가)	-6	-30	-10	-20	-1
기타	2	19	40	12	14
재무활동현금흐름	-13	109	162	-85	249
단기금융부채증가(감소)	-60	-84	-33	-66	-40
장기금융부채증가(감소)	73	195	-20	-33	240
자본의증가(감소)			215		51
배당금의 지급					
기타	10	1	1	15	2
현금의 증가(감소)	-68	14	159	-168	133
기초현금	97	30	43	202	35
기말현금	30	43	202	35	168
FCF	-22	-9	45	-168	79

자료 : 이엠코리아, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	1,062	1,026	1,046	1,075	848
매출원가	926	964	959	969	856
매출총이익	136	62	87	106	-8
매출총이익률 (%)	12.8	6.0	8.4	9.9	-1.0
판매비와관리비	94	98	90	120	107
영업이익	42	-36	-3	-13	-115
영업이익률 (%)	4.0	-3.5	-0.3	-1.3	-13.6
비영업손익	-24	-29	-31	-20	-58
순금융비용	25	28	35	23	21
외환관련손익	0	0	-6	0	0
관계기업투자등 관련손익	1	0	0	-1	-9
세전계속사업이익	18	-65	-34	-34	-173
세전계속사업이익률 (%)	1.7	-6.3	-3.3	-3.1	-20.4
계속사업법인세	2	3	-10	-6	-13
계속사업이익	16	-68	-24	-27	-160
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	16	-68	-24	-27	-160
순이익률 (%)	1.6	-6.7	-2.3	-2.5	-18.8
지배주주	8	-69	-19	-24	-160
지배주주귀속 순이익률(%)	0.76	-6.74	-1.8	-2.19	-18.81
비지배주주	8	1	-6	-4	
총포괄이익	18	-64	-27	-26	-151
지배주주	10	-65	-22	-23	-151
비지배주주	8	1	-6	-4	
EBITDA	104	29	66	56	-48

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	-4.7	-3.4	2.0	2.7	-21.1
영업이익	-8.2	적전	적지	적지	적지
세전계속사업이익	-11.4	적전	적지	적지	적지
EBITDA	1.6	-72.2	127.5	-14.3	적전
EPS(계속사업)	-43.8	적전	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	1.3	-11.8	-2.8	-2.9	-19.8
ROA	1.0	-4.0	-1.3	-1.4	-8.7
EBITDA마진	9.8	2.8	6.3	5.3	-5.7
안정성 (%)					
유동비율	72.7	74.7	74.9	74.0	100.9
부채비율	168.8	194.4	152.2	109.0	145.4
순차입금/자기자본	132.9	139.9	80.3	72.3	75.6
EBITDA/이자비용(배)	3.9	1.0	1.9	2.3	-2.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	34	-288	-78	-65	-439
BPS	2,630	2,505	2,477	2,443	2,076
CFPS	292	-18	206	128	-255
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	170.6	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	108.6	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	2.2	2.0	1.7	2.5	5.0
PBR(최저)	1.4	1.4	0.9	1.2	1.8
PCR	14.6	-221.5	13.6	47.5	-17.0
EV/EBITDA(최고)	21.7	71.3	29.2	50.9	-90.6
EV/EBITDA(최저)	16.9	60.1	18.5	27.8	-40.7