

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
02-3773-8891

Company Data

자본금	114 억원
발행주식수	2,320 만주
자사주	4 만주
액면가	500 원
시가총액	2,033 억원
주요주주	
김방희(외2)	18.31%

외국인지분률	13.0%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/11/11)	8,580 원
KOSDAQ	839.90 pt
52주 Beta	1.30
52주 최고가	10,200 원
52주 최저가	2,370 원
60일 평균 거래대금	297 억원

이 보고서는

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

제이엔케이히터 (126880/KQ | Not Rated)

수소 생산 인프라의 한 축을 담당할 추출 수소 생산 기술 보유

- 국내 유일의 산업용 가열로 전문 기업, 글로벌 EPC 엔지니어링社 등이 주요 고객
- 꾸준한 유지 보수 필요한 산업용 가열로 특성 상 안정적인 수주 이어지는 중
- 산업용 가열로 기술 Know-how 바탕으로 추출 수소 생산 기술도 확보
- 추출 수소 방식은 현재 늘어나는 수소 수요를 충당하기 위한 가장 현실적인 방법
- 수소 제조용 천연가스 공급체계 개선 등 제도적 뒷받침도 고무적

국내 유일 산업용 가열로 전문 기업

제이엔케이히터는 1998 년 대림엔지니어링 히터사업부로부터 독립하여 설립된 국내 유일의 산업용 가열로 전문 기업이다. 산업용 가열로(Fired-Heater)란 석유화학/정유 플랜트에서 원유 등을 정제하기 위한 핵심 설비를 말하며, 원유 정제탑이나 납사 크래커에 적용되는 가열로 등의 기본 설계 및 공정 설계 등을 담당하고 있다. 산업용 가열로 시장에는 국내외 수소 기업들이 참여 중인 제한적 시장이며, 글로벌 EPC 엔지니어링社 등을 고객사로 확보 중이다. 산업용 가열로는 신규 설치 이후에도 꾸준한 유지 보수가 필요하기 때문에 이를 기반으로 안정적인 수주 및 매출이 발생중인 Cash-Cow 사업이다. 올해는 코로나 19 영향으로 전방 산업의 투자 축소 영향이 불가피했지만, 그럼에도 불구하고 연 평균 1 천억원 이상의 수주를 기반으로 안정적 매출을 유지 중이다.

추출 수소 생산 기술 보유한 국내 대표 기업

제이엔케이히터는 추출 수소(개질 수소, reformer) 생산 기술을 보유한 국내 대표 기업이다. 단순히 수소충전소 구축 reference 를 보유한 기업 중 하나가 아닌 추출 수소 생산 핵심 기술을 보유하고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 추출 수소란 기본적으로 메탄(CH₄)으로부터 수소를 추출해 내는 것을 말한다. 메탄(CH₄)을 수증기(H₂O)와 결합시키면 일산화탄소(CO)와 수소(3H₂)가 만들어지고, 여기서 발생한 일산화탄소(CO)를 한 번 더 수증기(H₂O)와 결합시키면 이산화탄소(CO₂)와 수소(H₂)가 추가로 만들어진다. 이 때 원활한 원소간 결합/분리를 위해서는 높은 열과 압력이 필요한데, 동사는 산업용 가열로 기술을 보유하고 있다는 점이 경쟁력으로 작용하고 있다. 추출 수소 생산 방식은 부생 수소 포집 및 수전해 방식과 더불어 가장 대표적인 수소 생산 방식이다. 수소차(승용+상용)의 보급 확대와 HPS(발전용 연료전지 의무 공급시장)까지 새로 도입되면서 수소의 소비처가 확대되고 있기 때문에, 주 에너지원인 수소의 생산 과정에 대한 관심이 점점 높아지고 있다. 이 중 추출 수소 생산 방식은 가장 현실적인 방안으로 떠오르고 있다. 우리나라는 메탄(CH₄)이 주 성분인 천연가스 공급망이 가장 잘 갖춰진 국가 중 하나이기 때문이다. 일부 도서지역 및 지방 소도시를 제외하면 우리나라는 전 국토에 걸쳐 도시가스 공급망이 체계적으로 구축되어 있다. 따라서 부생 수소 포집이나 수전해 방식 보다는 수월하게 수소를 생산할 수 있는 방식이 바로 추출 수소 방식이다. 물론 해결해야 할 당면과제도 있다. 추출 수소 생산과정에서 이산화탄소(CO₂)가 발생한다는 점이다. 따라서 그린수소(탄소배출이 없는 수소 밸류체인 구축)를 지향하는 글로벌 트렌드에 비춰보면 다소 부족한 부분이 있지만, 당장 늘어나는 수소 수요를 충당하고 그린수소로 넘어가기 위한 과정의 일환으로 생각한다면 추출 수소 방식은 가장 현실적인 해결책이 될 것이라는 판단이다. 제이엔케이히터의 수소 추출 기술 수요 증가 및 적용범위 확대를 기대하는 가장 큰 이유다.

HPS(Hydrogen energy Portfolio Standard, 발전용 연료전지 의무 공급시장) 도입 기본 방향



자료 : 제 2 차 수소경제위원회, SK 증권

수소제조용 천연가스 공급체계 개선



- ※ 현행 가스공급 체계에서는 수소 대량 제조시 도시가스사를 통해 공급을 받아 승압 등 불필요한 절차/비용 발생
- ※ 수소 생산기지 생산성 향상을 위해 가스공사의 직공급 허용, 도시가스사의 고압 도시가스 배관 설치 허용

자료 : 제 2 차 수소경제위원회, SK 증권

수소 관련 도시가스요금 현황(2020년 10월 서울시 기준)

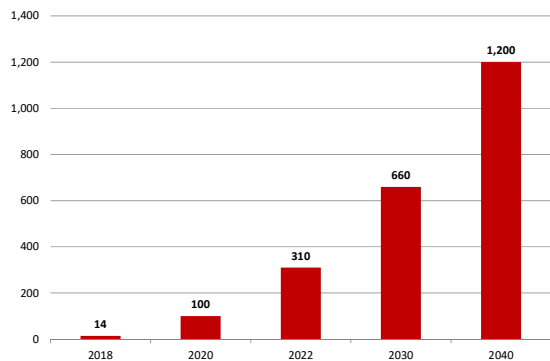
(단위 : 원/M)

용도 구분	원료비	도매공급비	소매공급비	총 요금	적용대상	수요자 유형
연료전지용	8.57	0.40	0.76	9.73	연료전지용 (100MW 이하)	일반 수요자
수송용	9.56	0.40	0.83	10.79	차량충전용 수소	
발전용	7.43	겨울 2.15 여름 0.60		겨울 9.58 여름 8.03	연료전지용 (100MW 이상)	대량 수요자

자료 : 제 2 차 수소경제위원회, SK 증권

수소충전소 공급 목표

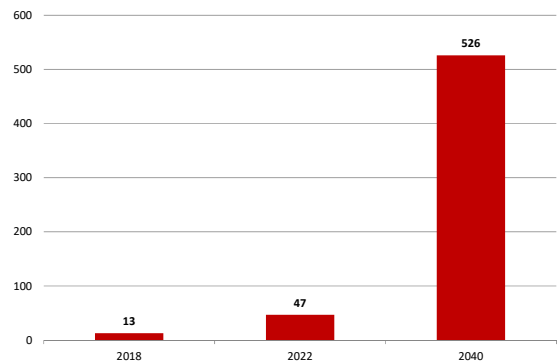
(단위 : 개소)



자료 : 산업통상자원부(수소경제 활성화 로드맵), SK 증권

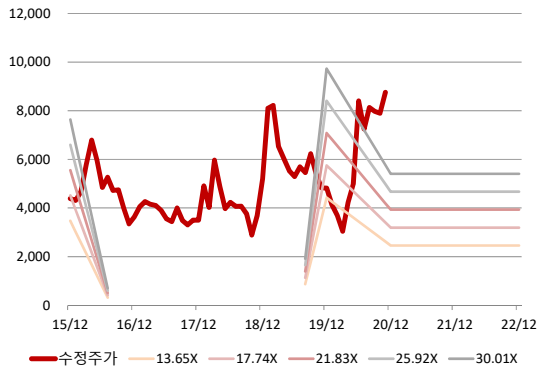
수소 공급량 목표 전망

(단위 : 만t/연)



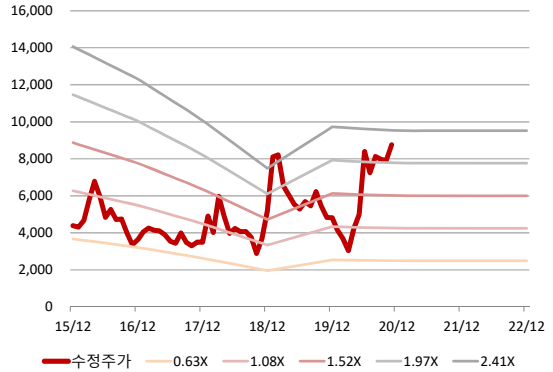
자료 : 산업통상자원부(수소경제 활성화 로드맵), SK 증권

제이엔케이히터 P/E Band Chart



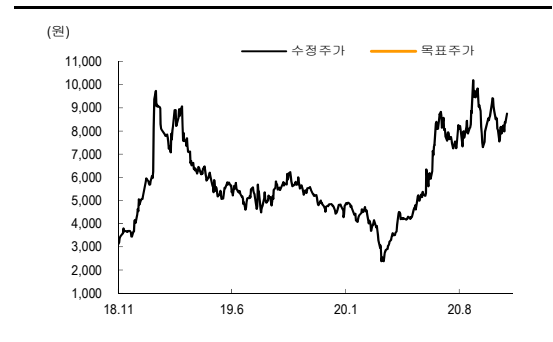
자료 : Quantwise, SK 증권

제이엔케이히터 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2020.11.12	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 11월 12일 기준)

매수	87.05%	중립	12.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	954	1,143	813	1,335	1,026
현금및현금성자산	298	308	81	252	250
매출채권및기타채권	544	740	434	348	464
재고자산	40	7	1	585	17
비유동자산	662	627	611	712	741
장기금융자산	147	93	212	172	176
유형자산	422	459	216	251	274
무형자산	19	16	16	17	16
자산총계	1,616	1,770	1,425	2,047	1,767
유동부채	902	785	790	1,227	856
단기금융부채	529	456	486	382	336
매입채무 및 기타채무	246	231	266	198	272
단기충당부채					7
비유동부채	100	231	47	288	20
장기금융부채	97	226	43	268	15
장기매입채무 및 기타채무	0				
장기충당부채	2	4	3	15	
부채총계	1,002	1,017	837	1,516	877
지배주주지분	572	709	571	520	870
자본금	40	74	74	84	108
자본잉여금	253	384	384	462	722
기타자본구성요소	-57	-57	-57	-33	-34
자기주식	-49	-49	-49	-5	-5
이익잉여금	339	314	167	5	73
비지배주주지분	43	45	16	12	20
자본총계	614	754	588	532	890
부채외자본총계	1,616	1,770	1,425	2,047	1,767

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	223	-199	-86	152	112
당기순이익(손실)	33	-17	-165	-73	79
비현금성항목등	78	62	241	148	103
유형자산감가상각비	23	27	24	11	15
무형자산감가상각비	1	1	1	1	0
기타	54	35	217	136	87
운전자본감소(증가)	121	-220	-148	76	-50
매출채권및기타채권의 감소(증가)	101	-194	-297	-101	-118
재고자산감소(증가)	14	33	2	251	577
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-10	-17	97	-69	71
기타	218	-430	-544	-207	-817
법인세납부		-7	0		-12
투자활동현금흐름	-111	-16	-135	-118	-51
금융자산감소(증가)	-47	23	-85	15	-15
유형자산감소(증가)	-54	-67	-5	-42	-31
무형자산감소(증가)	-2	5	-1	0	1
기타	9	13	2		
재무활동현금흐름	-46	228	-14	136	-62
단기금융부채증가(감소)	-76	-61	-11	-34	-135
장기금융부채증가(감소)	30	130	4	168	1
자본의증가(감소)		167		19	72
배당금의 지급		8	7	16	
기타		0		0	0
현금의 증가(감소)	63	10	-227	171	-2
기초현금	236	298	308	81	252
기말현금	298	308	81	252	250
FCF	186	-178	514	-419	586

자료 : 제이엔케이이티, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	1,715	1,435	1,194	1,505	2,255
매출원가	1,504	1,267	1,075	1,348	1,964
매출총이익	211	168	119	157	291
매출총이익률 (%)	12.3	11.7	10.0	10.4	12.9
판매비와관리비	119	143	108	108	119
영업이익	92	26	11	49	173
영업이익률 (%)	5.4	1.8	0.9	3.2	7.7
비영업손익	-19	-35	-189	-84	-64
순금융비용	12	18	14	29	17
외환관련손익	27	6	-32	1	-1
관계기업투자등 관련손익	-3	0	-14	-9	2
세전계속사업이익	73	-10	-178	-35	109
세전계속사업이익률 (%)	4.2	-0.7	-14.9	-2.4	4.8
계속사업법인세	14	7	-13	37	30
계속사업이익	59	-17	-165	-73	79
중단사업이익	-26				
*법인세효과	-1				
당기순이익	33	-17	-165	-73	79
순이익률 (%)	1.9	-1.2	-13.8	-4.8	3.5
지배주주	27	-18	-144	-77	70
지배주주귀속 순이익률(%)	1.58	-1.22	-12.05	-5.13	3.12
비지배주주	6	0	-21	4	9
총포괄이익	32	-20	-155	-78	77
지배주주	26	-20	-134	-82	68
비지배주주	5	0	-21	4	9
EBITDA	116	53	35	61	189

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	21.2	-16.3	0.0		
영업이익	388.6	-72.2	0.0		
세전계속사업이익	흑전	적전	흑전		
EBITDA	146.0	-54.3	1.8		
EPS(계속사업)	흑전	적전	흑전		
수익성 (%)					
ROE	4.9	-2.7	9.0		
ROA	2.0	-1.0	2.7		
EBITDA마진	6.8	3.7	3.8		
안정성 (%)					
유동비율	105.8	145.5	135.9		
부채비율	163.1	134.9	127.0		
순차입금/자기자본	47.4	40.3	48.1		
EBITDA/이자비용(배)	5.2	2.6	2.5		
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	499	-142	450		
BPS	5,375	4,781	5,197		
CFPS	482	81	642		
주당 현금배당금	100	50	0		
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.2	N/A	10.6		
PER(최저)	6.4	N/A	7.1		
PBR(최고)	1.0	1.4	0.9		
PBR(최저)	0.6	0.7	0.6		
PCR	9.1	45.0	5.5		
EV/EBITDA(최고)	7.9	21.7	20.7		
EV/EBITDA(최저)	6.1	15.7	7.6		