

2021. 9. 13



▲ 유틸리티/철강
Analyst 문경원, CFA
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

▲ 정유/화학
Analyst 노우호
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

▲ 스몰캡
Analyst 이상현
02. 6454-4877
sang-hyun.lee@meritz.co.kr

수소

수소 모빌리티+쇼 Takeaway

- ✓ 8~11일 동안 수소 모빌리티+쇼를 통해 각 그룹사들의 수소 청사진을 확인
- ✓ 현대차의 3세대 연료전지, 롯데그룹의 신규 수소 사업 계획 등이 인상적
- ✓ 수소 순수입 국가가 될 한국에서는 수소의 Mid~Downstream에 집중 필요
- ✓ 연말까지 '수소경제로드맵 2.0', HPS 등 모멘텀이 풍부. 수소에 다시 주목할 때
- ✓ Top-pick은 한국가스공사, 롯데케미칼, 한화솔루션, 비나텍

수소 모빌리티+쇼: 그룹사들의 수소 청사진 공유의 장

9월 8~11일 동안 수소 모빌리티+쇼가 개최, 수소 관련 기술, 정책, 사업 계획 등이 공유되었다. 특히 각 대기업 그룹사들이 공유한 수소 사업 청사진에 주목해야 한다. 대표적으로 현대차 그룹은 앞서 7일 Hydrogen Wave 행사를 통해 2세대 연료전지 대비 출력이 2배 높고, 가격은 50% 낮은 3세대 연료전지를 2023년 출시하고, 향후 신규 상용차 모델은 수소차/전기차로만 출시할 계획이라고 밝혔다. 롯데 그룹 역시 롯데케미칼을 필두로 암모니아 Trading, 수소탱크, 수소생산 사업 등 Up-Mid-Downstream을 총망라한 수소 인프라 구축 계획을 발표했다(표1).

수소 사회에서 한국의 위치는?

영국, 칠레 등 재생에너지가 풍부한 국가에서는 그린수소 수출 계획을 공유했다. 칠레는 유럽/미국/한국/일본 등으로 공격적으로 암모니아/수소를 수출할 예정이다. 구체적으로 2025년까지 5GW, 2030년까지 25GW의 수전해 장치를 설치하고, 2050년까지 연간 240억 달러 규모의 암모니아/수소를 판매할 계획이다. 상대적으로 수소 생산 단가가 높은 한국의 경우 Upstream보다는 Midstream 및 Downstream에 집중해야 한다는 기존의 결론을 재확인할 수 있었다. 연료전지, 수소탱크, 암모니아 등의 밸류체인에 주목해야 하는 이유이다.

수소 산업 투자 전략 및 Top pick

연말 '수소경제로드맵 2.0', HPS 구체화, 미국 2차 인프라패키지 등 정책 모멘텀이 풍부한 만큼, 그동안 부진한 수익률을 보여왔던 수소 관련주에 다시 주목할 시점이라는 판단이다. 당사의 수소 산업 내 Top-pick으로 한국가스공사, 롯데케미칼, 한화솔루션, 비나텍 등을 꼽고있다.

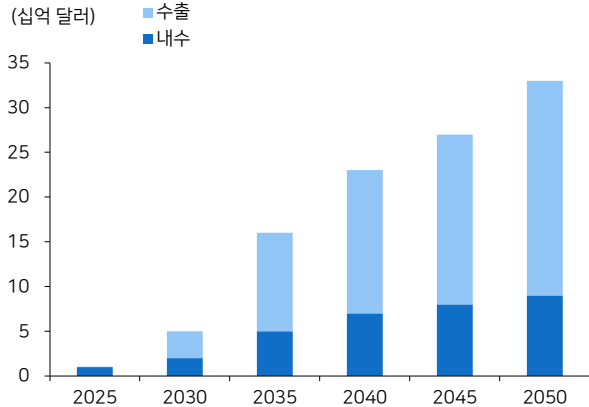
(자세한 코멘트는 4~5p 참고)

표1 국내 주요 그룹사별 수소 사업 계획 (수소 모빌리티+쇼를 통해 언급한 내용은 파란색 표시)

그룹사	주요 내용
현대차	<ul style="list-style-type: none"> 정익선 회장, "수소 산업 생태계의 완결성과 경쟁력을 높ی겠다." 2028년 모든 상용차에 수소차 버전 추가 → 향후 출시될 신규 상용차 모델은 오직 전기/수소 모델로만 출시할 것 2세대 연료전지 대비 비슷한 부피에 출력이 2배 높은(200kw급 기준) 3세대 연료전지 시스템을 2023년 출시. 가격은 50% 낮출 계획 2030년 수소연료전지 70만기 판매 목표. 2040년 빌딩, 공장에도 수소연료전지 보급
SK	<ul style="list-style-type: none"> 최태원 회장 "수소를 생산하는 것이 가장 큰 부분" 2023년 연간 3만톤 액화수소 생산 (SK E&S). 2025년부터 LNG에서 블루 수소 25만톤 생산 (SK E&S) 2025년까지 전국에 수소충전소 100개 설치 2025년까지 수소 생산 - 유통 - 공급 밸류체인 전 과정 통합 운영 목표
포스코	<ul style="list-style-type: none"> 최정우 회장 "이산화탄소를 배출하지 않는 수소환원제철을 상용화해 철강 제조 공정을 근본적으로 혁신" 2050년 그린수소 500만톤 생산, 도입 계획. 수소 공급 점유율 30% 달성 → 25년까지 부생수소 생산설비 확대(7만톤 생산) → 25~30년, 블루수소 전환(해의 암모니아 기반 50만톤 확보). 호주, 남미, 중동 등과 협력 계획 → 30~40년, 그린수소 (200만톤 생산) 암모니아를 통한 수소 생산, 고온 수전해 기술, 두산중공업과 협력 하에 수소 터빈 및 암모니아 개질 기술 개발 중 수소환원제철 2050년까지 상용화 (FINEX활용하여 10~20년 내 파일럿 테스트 & 기술개발 마무리 / 2050년까지 전환 완료)
롯데	<ul style="list-style-type: none"> 신동빈 회장 "부생수소 생산 등 밸류체인 전반 역량 강화할 것" 김교현 롯데케미칼 사장 "수소시대 생각보다 빠르게 열릴 것" 부생수소 생산능력 + 암모니아 인프라 확대 수소탱크 기술 상용화 목전 CCU기술 실증 단계 (국내에서 가장 앞섰다는 주장). 2023년까지 CCU 상용화 설비 구축, 6만톤 이상 포집 계획 2030년 청정수소 60만톤 생산 목표 (암모니아 기반 그린수소 44만톤) 2025년 액체 수소충전소 50개 구축 목표 → 2030년 복합 충전소 200개 → 계열사와 에어리퀴드 / SK가스 등과의 JV 설립 목표 2022년 상반기 수소탱크 파일럿 공장 완공 목표
한화	<ul style="list-style-type: none"> 김동관 대표이사 "수소혼소 발전기술, 단기적 상용화 가능하고 경제적인 대안" (한화임팩트 실증 사업 시작 단계) "그린수소 상용화 수년 내 가능할 것" 김희철 한화임팩트 대표이사 "친환경과 바이오 중심. 화학사 아닌 투자 회사 지향" 신재생에너지 + 수전해 기술 기반 수소 밸류체인 목표 수소탱크 사업 강화 목표
효성	<ul style="list-style-type: none"> 조현상 부회장 "수소 생산, 공급, 저장, 활용 등 수소 생태계 망라" 배터리, 연료전지, 모빌리티 차체 등 미래 에너지 분야 소재, 부품 사업 R&D 강화 목표 린데와 합작사 설립, 린데수소에너지 2023년 5월부터 연간 1.3만톤 액화수소 생산 최종적으로 5년 이내에 3.9만톤 Capa 확보 목표 (린데와 1.3만톤 / 별도로 2.6만톤 목표) 효성화학 용연공장에서 부생수소 생산 효성하이드로젠, 수소 충전 인프라 확충 목표 효성첨단소재, 수소탱크 핵심소재 탄소섬유 2028년 생산량 연간 2.4만톤 목표
두산	<ul style="list-style-type: none"> 박정원 회장 "생산과 활용 전반에 걸친 수소 사업 영위" 2022년 수소액화플랜트 준공 목표 (블루수소 생산, 활용 목표) → 그린수소 생산, 수소 액화플랜트 등에서 핵심역량 확보 계획
GS	<ul style="list-style-type: none"> 허세홍 대표이사 "축적한 역량을 바탕으로 수소 생산, 저장, 운송, 활용 분야에서 포괄적 사업 추진 중" 한국가스공사와 액화수소 공급 사업 협력 체결 2024년 연간 1만톤 목표 액화수소 플랜트 건설 동서발전과 수소연료전지 발전소 건설 2023년까지 15MW 규모
코오롱	<ul style="list-style-type: none"> 이규호 부사장 "수소 밸류체인 구축, 수소 솔루션 프로바이더 역량 집중" 2023년 Type4 수소연료탱크 양산 목표 ('23년 점유율 30% 목표) → 수소탱크 = 코오롱글로텍, 드라이와인딩 → MEA(막전극접합체) / PEM(고분자 전해질막) = 코오롱인더 2030년 수소 사업 전만 매출 1조원 목표
현대중공업	<ul style="list-style-type: none"> 정기선 부사장 "확보된 인프라를 토대로 국내 기업들과 시너지 발휘, 수소경제 활성화에 기여" <수소드림 2030>, 2030년까지 친환경 수소 생태계 구축 목표 2030년까지 풍력에너지 이용 1.2MW 수전해 플랜트 → 그린수소 생산 계획 2030년까지 180개 수소 충전소 구축 2023년 수소연료전지 건설장비 상용화 목표 AVL사와 MOU체결, 2025년까지 선박용 수소연료전지 개발
E1	<ul style="list-style-type: none"> 구동휘 대표이사 "LS가 영위중인 전력, 전기 사업과 수소 생태계의 협력 방안 구상 가능"

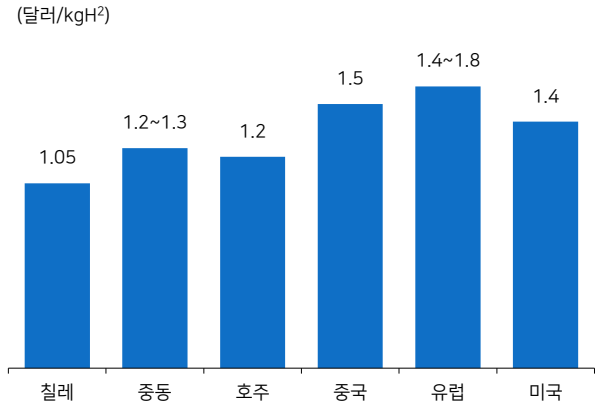
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 칠레 정부의 수소 시장 규모 전망



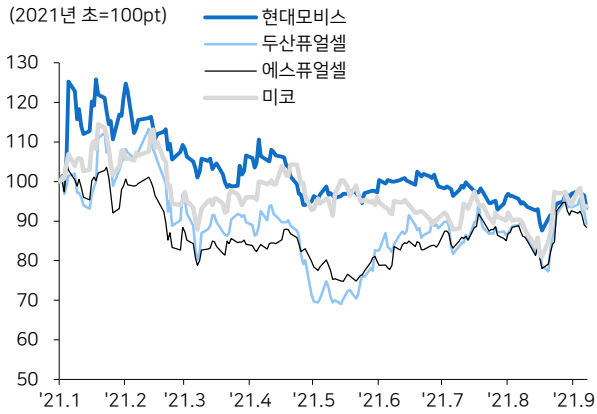
자료: 칠레 에너지자원부, Mckinsey, 메리츠증권 리서치센터

그림2 지역별 그린 수소 생산 단가(2030년 전망)



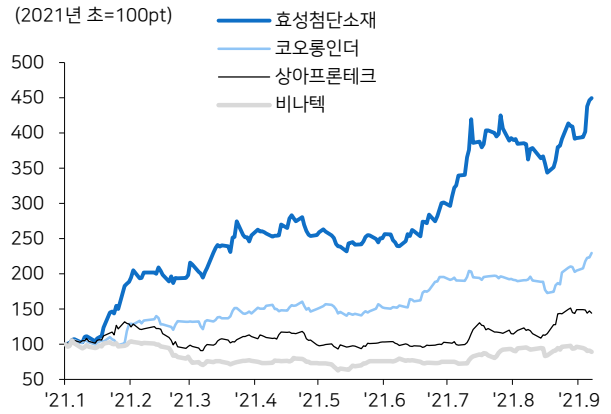
자료: 칠레 에너지자원부, Mckinsey, 메리츠증권 리서치센터

그림3 수소 관련주 YTD 주가 추이(연료전지)



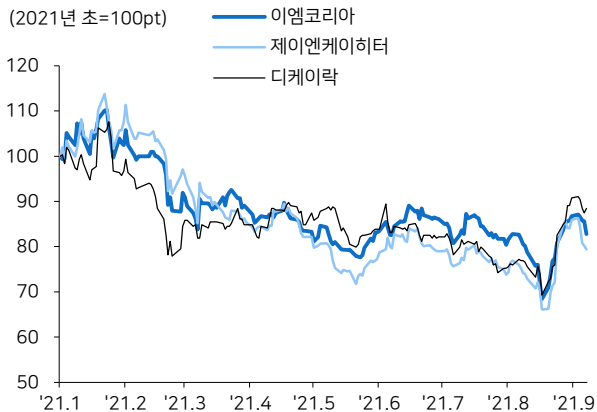
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 수소 관련주 YTD 주가 추이(소재)



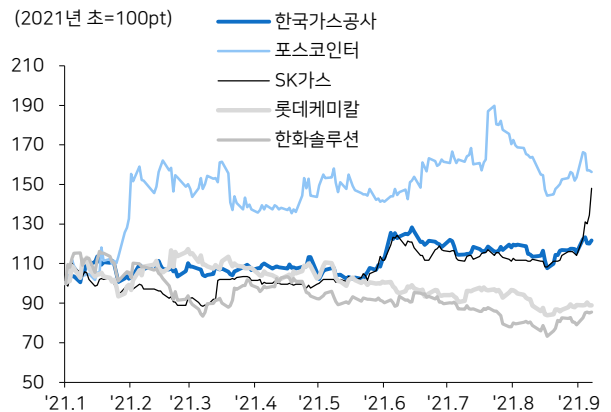
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 수소 관련주 YTD 주가 추이(수소충전소)



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 수소 관련주 YTD 주가 추이(수소 도입 및 생산)



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

수소 산업 근황: 커버리지 기업별 코멘트

한국가스공사 (by 문경원)

9월 말 그간 미뤄졌던 수소 사업 로드맵(가스공사 3040)이 발표될 것으로 예상. 당사는 2040년까지 10조원 가량의 수소 매출 발생을 예상하고 있으며, 이는 현 매출의 약 절반 가량. 타 수소 관련주 대비 반영되지 않은 밸류에이션에 업사이드가 풍부하다는 판단. 본업 역시 연내 실적 개선&배당 매력 부각될 전망.

최근 한국가스공사 외에도 SK가스, 포스코인터내셔널 등 가스 업체들의 수소 사업 계획이 주목받고 있는 상황. 중장기적으로 한국이 수소 순수입국가가 될 것이라는 점, 가스와 수소 운송 밸류체인에 상당 부분 유사한 부분이 있다는 점을 감안하면 그간 수소 밸리에 소외받았던 가스 밸류체인에 주목할 시점.

롯데케미칼 (by 노우호)

이번 수소 Super Week의 서프라이즈는 롯데그룹의 등장. 21.7월 롯데케미칼은 수소 사업에 4.4조원을 투자, 2030년 매출액 3.0조원의 가이던스를 제시함. 롯데그룹의 수소 사업은 롯데케미칼을 필두로 수소의 Up-Mid-Downstream을 총망라한 수소 경제 인프라 구축이 목표. 당사는 국내 수소 사업의 기업별 경쟁력 판단 기준(기술적 장벽, 사업 인프라 여건 등)을 고려하여 롯데그룹 역시 수소 사업에서 Top-tier 기업으로 판단. (1) 생산: 롯데그룹은 암모니아를 활용하여 국내 수소 부족분에 적극 대응할 예정. 롯데정밀화학의 암모니아 Trading 사업과 롯데케미칼의 자체 암모니아 분해기술로 국내/외 수소 조달 계획. 또한 롯데케미칼은 해외 자회사(미국/말레이시아 등)를 활용하여 현지에서의 그린수소를 자체 생산 계획, (2) 유통: 암모니아를 활용한 수소 유통과 Air Liquide와 SK가스와 각각 JV를 통해 유통 및 충전사업을 전개할 계획. 특히 액화 수소에 원천기술을 보유한 Air Liquide와의 협업을 통한 국내/외 수소 운송에 경제성 확보 전망, (3) 수소저장탱크: Dry-winding 공법을 활용하여 2025년까지 10만개 생산CAPA를 확보 계획, (4) 활용: SK가스와 협업으로 SK가스는 수소 발전사업을 집중, 롯데그룹은 생산-유통-저장의 사업 영위 계획, 안정적 수요처 확보가 된 점이 긍정적.

2021년 Green을 화두로 ESG 경영을 선포한 롯데그룹은 수소 사업으로 전사 역량을 집중할 계획. 해당 수소 사업의 주도권은 롯데케미칼이 갖고있음. 롯데케미칼의 수소 사업 수익성 가이던스는 수소 생산 1.2조원/수소운송용 탱크 사업 6천억원/수소 연료전지 사업 1.1조원을 포함한 총 3.0조원. 롯데케미칼은 암모니아를 활용한 직접 수소 생산 및 유통/저장까지 사업의 가시성이 확보된 점, 주가 프리미엄 또한 반영 필요.

한화그룹 (by 노우호)

한화그룹은 한화솔루션 주도로 다가올 수소 경제에 대응 중. 한화큐셀은 태양광/에너지 발전 사업을 기반으로 국내 수전해 Green수소를 생산, 첨단소재부품은 21년초 인수한 시마론을 통해 수소 운송 사업을 준비 중. 한화솔루션은 2023년 국내 최초로 그린수소 생산을 목표로 함. 수전해 기반의 그린수소 생산 경제성 확보를 위해 음이온 교환막 수전해 기술(AEMEC) 개발 중. 기타 계열사 한화임팩트

(과거 한화종합화학)는 수소혼소 기술 실증 중으로 탄소중립 목표에 빠른 대응 중. 금년 수소 행사에서 한화그룹의 수소 사업은 전년대비 투자 대상/금액, 소재별 기술진보 등을 확인.

비나텍 (by 이상현)

정부의 수소 로드맵(건물용 연료전지 '20년 10.9MW → '22E 50MW) 달성을 위해 2022년까지 필요한 건물용 연료전지 MEA 예상 규모는 639만장으로 추정. 수소연료전지 핵심부품 MEA 생산능력을 2Q21 30만장 → '22E 100만장으로 증설할 계획. 중속기업 '에이스크리에이션'(57.14%) 카본계열 분리판 기술 보유. MEA 생산능력 확대와 분리판 생산라인 구축으로 수소관련 매출 비중 '21년 9.6% → '22E 21.8%로 상승을 전망

두산퓨얼셀 (by 문경원)

수소 Pure-player이자 발전용 연료전지 1위 사업자로서 수소 산업 재조명시 주가 상승은 명약관화. 연내 매출 및 이익 반등은 시장 예상치 대비 제한적일 전망이지만 4Q21 이후 수주 본격화되고, 연말 HPS 확정 시 본격적인 수주 성장 나타날 수 있을 것으로 예상. 그룹사의 채권단 관리 해제 역시 긍정적인 요인

효성첨단소재 (by 노우호)

효성그룹은 수소 사업에서 계열사 시너지가 배가될 전망. 효성화학은 울산/베트남의 PDH 공정에서 생산되는 부생수소 외부 판매 가능, 중장기 블루수소로 생산 영역 확장 가능. 효성중공업-Linde JV를 통해 수소 운송과 수소 충전소 사업을 영위, 해당 사업의 핵심 원재료 탄소섬유는 효성첨단소재가 독점 공급할 계획. 2024년까지 1만톤 규모의 탄소섬유 생산 CAPA 확장 계획을 갖춘 효성첨단소재는 한국 정부의 소재 국산화 정책 추진 수혜 및 계열사를 포함한 국내/외 수소 저장탱크 등 유통사업자들과의 계약 체결로 성장성이 담보된 점. 효성그룹 또한 수소 Value-chain을 총괄하는 수소 인프라 사업자로 변모.

코오롱인더 (by 노우호)

신규 성장동력원에 목마른 코오롱인더는 수소 연료전지 소재 연구개발에 집중. 동사가 수소 사업에 직접 대응하는 제품은 총 3가지(수분제어장치, PEM-고분자 전해질막, MEA-막전극접합체). 현재 현대차 수소차 Nexo향으로 수분제어장치를 단독 공급 중. 코오롱인더는 현대차향으로 수분제어장치의 안정적 물량 조달이 가능. 해당 제품의 기술 진입장벽은 높지 않지만 (1) 한국 정부의 소재 국산화 정책, (2) 단기간 내 신규 진입자들의 품질 인증이 어려운 점이 배경. 당사는 수소차 대비 수소 연료전지 등의 성장성을 높게 판단. 수소 연료전지 원가의 40%를 구성하는 제품은 스택. 스택의 구성품목 PEM/MEA, 당사는 2023년 이후 해당 제품들에 대한 양산체제 확보 계획. 당사는 향후 (1) 한국 정부의 HPS(수소발전 의무화 제도) 의무화, (2) 기술 진입 장벽이 높아 PEM 대비 단가가 높은 MEA의 부가가치가 높다는 판단. 코오롱인더의 해당 수소 제품들은 아라미드 이후 중장기 성장동력원으로 자리매김 가능.

표2 수소 밸류에이션 테이블 (1)

(십억원)		현대차	현대모비스	현대제철	한국가스공사	두산퓨얼셀	효성첨단소재	일진하이솔루스	코오롱인더
밸류체인		Down	Down	Down	Up/Mid	Down	Mid/Down	Mid/Down	Down
세부내용		수소모빌리티	연료전지스택	분리판	수소 생산/유통	발전용 연료전지	탄소섬유	수소탱크	MEA/PEM
시가총액		44,122.5	25,404.6	7,112.7	3,461.7	3,294.3	3,041.9	2,865.1	2,560.3
매출액	2019	105,746.4	38,048.8	20,512.6	24,982.6	221.2	3,053.6	91.9	4,407.2
	2020	103,997.6	36,626.5	18,023.4	20,833.7	461.8	2,394.6	113.5	4,036.1
	2021E	118,504.0	42,018.8	22,673.7	24,034.2	477.1	3,431.2	175.5	4,699.2
	2022E	125,355.0	46,083.8	23,948.7	26,158.7	844.5	3,566.5	229.6	4,950.5
영업이익	2019	3,605.5	2,359.3	331.3	1,334.5	19.5	158.3	12.6	173.0
	2020	2,394.7	1,830.3	73.0	898.9	26.0	34.2	15.1	152.4
	2021E	7,332.5	2,359.7	2,030.7	1,157.2	27.0	429.4	26.9	338.8
	2022E	8,033.6	2,826.2	1,965.3	1,243.1	67.4	430.8	43.4	348.8
당기순이익(지배)	2019	3,185.7	2,294.3	25.6	58.3	11.9	-52.9	9.4	22.1
	2020	1,924.6	1,526.9	-440.1	-160.7	14.2	6.8	15.6	205.5
	2021E	6,808.2	2,673.5	1,354.5	451.5	14.6	303.0	22.5	238.0
	2022E	7,436.4	3,112.1	1,280.4	492.7	49.8	316.9	36.2	250.0
당기순이익(지배)	2019	2,980.1	2,290.7	17.1	38.8	11.9	-70.0	9.4	32.5
	2020	1,424.4	1,529.2	-430.0	-172.1	14.2	0.1	15.6	203.4
	2021E	6,171.8	2,664.0	1,295.6	447.2	14.7	282.8	22.5	238.6
	2022E	6,835.0	3,102.5	1,236.0	498.5	49.7	289.5	36.2	263.8
영업이익률(%)	2019	3.4	6.2	1.6	5.3	8.8	5.2	13.7	3.9
	2020	2.3	5.0	0.4	4.3	5.6	1.4	13.3	3.8
	2021E	6.2	5.6	9.0	4.8	5.7	12.5	15.3	7.2
	2022E	6.4	6.1	8.2	4.8	8.0	12.1	18.9	7.0
P/E(배)	2019	11.2	10.7	245.4	90.1	13.3	-7.1	-	45.6
	2020	37.3	15.9	-12.3	-16.6	277.5	8,490.0	-	6.0
	2021E	9.3	9.5	5.5	7.7	280.9	10.8	110.7	11.9
	2022E	8.4	8.2	5.8	6.9	82.8	10.5	79.2	10.9
P/B(배)	2019	0.5	0.7	0.2	0.4	3.8	1.5	-	0.7
	2020	0.7	0.7	0.3	0.4	8.5	2.1	-	0.6
	2021E	0.7	0.7	0.4	0.4	7.8	5.2	8.9	1.2
	2022E	0.7	0.6	0.4	0.4	7.2	3.5	8.1	1.1
EV/EBITDA(배)	2019	11.2	4.2	8.0	11.4	28.1	7.7	-	8.9
	2020	17.5	5.6	12.0	13.0	123.6	9.9	-	4.6
	2021E	8.7	5.1	5.0	9.8	90.1	7.3	81.7	7.4
	2022E	7.8	4.1	4.8	9.5	41.1	6.8	51.0	7.2
ROE(지배)	2019	4.3	7.3	0.1	0.5	-	-19.7	40.5	1.6
	2020	2.0	4.7	-2.6	-2.2	4.2	0.0	34.3	9.7
	2021E	8.6	7.8	7.6	5.8	2.8	62.7	12.0	10.5
	2022E	8.8	8.5	6.8	6.1	9.0	39.7	10.7	10.7

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 수소 밸류에이션 테이블 (2)

(십억원)		상아프론테크	효성중공업	미코	캠트로스	세종공업	비나텍	동아화성	에스퓨얼셀
밸류체인		Down	Up	Down	Down	Down	Down	Down	Down
세부내용		PEM	액화플랜트/ 충전소	건물용 연료전지	이오노머	분리판/ 수소센서	MEA/분리판	건물용 연료전지	건물용 연료전지
시가총액		1,063.0	715.2	467.2	340.0	308.8	258.7	244.1	242.3
매출액	2019	186.2	3,781.5	236.2	43.8	1,221.7	42.8	288.5	38.0
	2020	153.4	2,984.0	280.9	43.5	1,182.8	46.7	261.8	47.0
	2021E	192.8	3,069.7	-	-	-	51.9	-	-
	2022E	263.3	3,391.7	-	-	-	74.5	-	-
영업이익	2019	14.9	130.3	38.2	2.6	13.2	6.0	10.7	2.2
	2020	7.4	44.1	43.3	1.3	-6.2	6.4	13.3	2.1
	2021E	15.2	131.7	-	-	-	5.8	-	-
	2022E	27.6	179.7	-	-	-	10.3	-	-
당기순이익(지배)	2019	12.5	16.0	22.0	0.3	1.9	4.4	10.2	1.5
	2020	2.3	-19.3	26.6	1.5	-21.9	4.6	2.5	1.6
	2021E	11.6	79.7	-	-	-	5.5	-	-
	2022E	21.7	109.5	-	-	-	9.3	-	-
당기순이익(지배)	2019	12.5	13.1	8.0	0.3	5.6	4.4	10.0	1.5
	2020	2.3	-22.2	11.6	1.5	-17.8	4.6	2.4	1.6
	2021E	11.6	65.9	-	-	-	5.5	-	-
	2022E	21.7	95.9	-	-	-	9.3	-	-
영업이익률(%)	2019	8.0	3.4	16.2	5.9	1.1	14.0	3.7	5.7
	2020	4.8	1.5	15.4	2.9	-0.5	13.6	5.1	4.5
	2021E	7.9	4.3	-	-	-	11.2	-	-
	2022E	10.5	5.3	-	-	-	13.8	-	-
P/E(배)	2019	18.3	18.9	22.7	279.7	18.7	18.3	7.6	66.7
	2020	307.0	-26.1	40.7	124.5	-12.7	55.1	66.2	139.5
	2021E	91.6	10.9	-	-	-	47.0	-	-
	2022E	49.0	7.5	-	-	-	27.8	-	-
P/B(배)	2019	1.6	0.3	1.9	1.9	0.3	4.3	0.7	3.0
	2020	4.6	0.7	4.1	4.1	0.6	6.4	1.4	3.8
	2021E	6.4	0.8	-	-	-	5.2	-	-
	2022E	5.7	0.7	-	-	-	4.4	-	-
EV/EBITDA(배)	2019	10.8	9.6	4.5	60.3	4.0	11.2	4.8	48.2
	2020	41.0	17.6	7.3	43.4	9.2	36.6	10.9	92.0
	2021E	42.9	8.9	-	-	-	-	-	-
	2022E	28.2	7.0	-	-	-	-	-	-
ROE(지배)	2019	9.5	1.5	9.0	0.7	1.5	-	9.7	4.8
	2020	1.6	-2.5	11.3	3.3	-4.7	14.8	2.3	-
	2021E	7.5	7.2	-	-	-	11.9	-	-
	2022E	12.8	9.6	-	-	-	17.4	-	-

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표4 수소 밸류에이션 테이블 (3)

(십억원)		이엠코리아	제이엔케이하이터	디케이락	에코바이오	비엠티	엔케이	평화홀딩스
밸류체인		Down	Down	Down	Down	Down	Down	Down
세부내용		수소충전소 (그린수소)	수소충전소 (추출기)	수소피팅/밸브	수소충전소 (바이오가스)	수소피팅/밸브	수소저장용기	연료전지 가스켓
시가총액		213.3	162.0	113.2	109.6	103.5	97.6	76.8
매출액	2019	80.0	225.5	74.4	17.3	74.4	73.7	581.1
	2020	76.8	191.9	71.2	18.2	89.6	69.4	521.1
	2021E	-	-	-	-	-	-	-
	2022E	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	2019	-11.5	17.3	9.8	1.0	6.4	-9.8	-3.6
	2020	-3.2	6.9	2.5	1.5	6.7	-0.3	-3.1
	2021E	-	-	-	-	-	-	-
	2022E	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익(지배)	2019	-16.0	7.9	8.5	7.1	5.4	-26.6	-21.8
	2020	-2.4	2.3	-0.1	5.6	4.0	0.0	-8.4
	2021E	-	-	-	-	-	-	-
	2022E	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익(지배)	2019	-16.0	7.0	8.5	7.1	5.4	-26.6	-13.8
	2020	-2.4	2.2	-0.1	5.4	4.0	0.0	-3.1
	2021E	-	-	-	-	-	-	-
	2022E	-	-	-	-	-	-	-
영업이익률(%)	2019	-14.4	7.7	13.2	5.8	8.6	-13.4	-0.6
	2020	-4.2	3.6	3.5	8.0	7.5	-0.4	-0.6
	2021E	-	-	-	-	-	-	-
	2022E	-	-	-	-	-	-	-
P/E(배)	2019	-9.9	13.6	9.3	7.3	10.3	-3.4	-3.8
	2020	-90.8	89.0	-1,036.7	20.7	23.2	-3,695.2	-16.7
	2021E	-	-	-	-	-	-	-
	2022E	-	-	-	-	-	-	-
P/B(배)	2019	2.1	1.2	0.9	0.8	0.8	1.0	0.4
	2020	2.8	1.9	1.4	1.7	1.3	1.0	0.4
	2021E	-	-	-	-	-	-	-
	2022E	-	-	-	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)	2019	-25.4	7.9	7.3	8.4	7.6	-8.0	26.5
	2020	26.8	33.2	62.0	20.2	16.0	3,489.5	8.0
	2021E	-	-	-	-	-	-	-
	2022E	-	-	-	-	-	-	-
ROE(지배)	2019	-19.8	10.1	9.6	12.1	7.8	-25.0	-11.1
	2020	-3.1	2.3	-	8.4	5.6	0.0	-2.7
	2021E	-	-	-	-	-	-	-
	2022E	-	-	-	-	-	-	-

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표5 국내외 친환경 관련 이벤트 정리

국가	시기	이벤트	내용
미국	4Q21	2차 인프라 패키지 통과	<ul style="list-style-type: none"> ■ 현재 상하원이 3.5조 달러 규모의 예산결의안 통과. 연내 통과 예상. 10월 1일 부채한도 증액 여부에도 주목 ■ 친환경 관점에서 기대해볼 수 있는 정책은 <ol style="list-style-type: none"> 1)태양광, 풍력을 포함한 재생에너지 신규 설비에 대한 세제혜택(PTC, ITC) 확대 2)Clean Energy Standard: 2035년까지 100%, 2030년까지 80%의 청정 에너지 발전 비중 의무화 3)노후 원자력 발전소들을 위한 세제 혜택 신설
	10월 14일	Plug Symposium	■ 글로벌 대표 그린수소 생산 업체 Plug Power가 그린수소 사업 계획과 신규 제품들을 공유할 계획
글로벌	11월 1~12일	UN COP26 회의	<ul style="list-style-type: none"> ■ UN 기후변화 당사국총회(COP)가 영국 글래스고에서 기후 대책에 대해 논의 ■ 파리기후협약 이후 2020년 개최 예정이었으나 1년 연기 ■ 회의를 전후로 각국 정부들의 NDC 상향 및 친환경 정책 목표 강화 기대
국내	9월 7일	현대차 Hydrogen Wave	<ul style="list-style-type: none"> ■ 미래 수소 모빌리티와 차세대 연료전지 시스템 기술·실물 등을 처음 공개할 예정. 이동식 수소충전기, 수소 스포츠카 등 ■ 9월 8일부터 4일간 킨텍스에서 다양한 미래 수소모빌리티와 신기술 전시 예정
	9월 8일	수소 산업 협의체 발족	<ul style="list-style-type: none"> ■ 현대차, SK, 포스코 등 10개 대기업 계열사들이 참여 ■ 향후 정기 총회와 포럼 개최 등을 통해 국내 기업의 수소 투자 촉진을 유도
	9월말 (예상)	한국가스공사 수소 사업 계획 발표	<ul style="list-style-type: none"> ■ 가스 개질을 통한 수소 생산 및 유통 사업, 해외 그린 수소 도입 사업 등 2040년까지의 수소 사업 비전 공개 ■ 구체적 사업 계획 및 목표가 공개될 것으로 기대. 수소충전소와 연료전지 발전소 등 소매 사업 진출도 포함
	11월	NDC 상향	<ul style="list-style-type: none"> ■ NDC는 파리협정 각 가입국들이 제시하는 중장기적 탄소 배출 저감 목표. 한국의 현 NDC는 2030년까지 2017년 배출량 대비 24.4% 저감 ■ 2030년 탄소 배출량을 의무적으로 2018년 대비 최소 35% 감소시키는 탄소중립기본법 통과. 실제 NDC는 35% 이상으로 발표될 가능성 존재. 주요 선진국들은 최근 40~50% 감축 목표 발표
	12월 (예상)	'수소경제로드맵 2.0' 발표	■ 그린수소 인증제, 그린 수소 REC 가중치 부여 및 3단계 그린수소 생산 프로젝트 등이 논의 중. 액화 수소 및 액화 충전소 보급 계획 제시 예상
	12월 (예상)	CHPS 법제화	■ 청정 수소발전을 의무화함으로써 수요 근간을 마련. 법제화는 1H21 내, 시행은 2022년부터 목표

자료: 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.