

EMB

278990

본 보고서는 한국거래소 코넥스 기업분석보고서 발간 지원(Konex Research Project)에 따라 선정되어 작성된 보고서입니다.

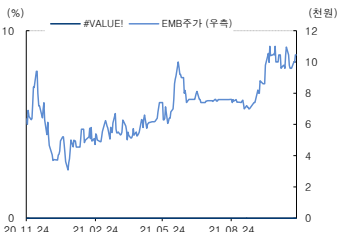
Nov 19, 2021

Not Rated

Company Data

현재가(11/18)	10,450 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	11,000 원
52 주 최저가(보통주)	3,085 원
KOSPI (11/18)	2,947.38p
KOSDAQ (11/18)	1,032.77p
자본금	18 억원
시가총액	379 억원
발행주식수(보통주)	363 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	0.0 만주
평균거래대금(60 일)	0 억원
외국인자분(보통주)	0.00%
주요주주	
홍성천 외 18 인	85.06%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.0	53.7	61.8
상대주가	2.0	65.4	39.7



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com

RA 이수림

3771-9304, surim.lee@iprovest.com



사업다각화의 윤곽이 잡혀가는 2022년

AVN 사업 중단 이후 에너지·바이오 기업으로 변화 중

EMB는 신재생에너지, 의약품 등 총 4개 사업부를 운영 중인 업체. 2004년 자동차 AVN 등의 생산판매 업체로 설립했으나 2017년 코넥스 상장 이후, 2018년 AVN 사업을 중단하고 사업다각화를 통해 현재의 사업부 형태를 구성. 매출비중은 신재생에너지 54%, 모바일 액세서리 29%, 의약품 16%, 모바일 프로브팀 1%. 주주구성은 코데스 57.8%, 파인테크닉스 10.4%, 홍성천 7.3% 등으로 모기업인 파인그룹 기반의 안정적인 지배구조 유지.

RPS 의무공급비율 상향 조정에 따른 태양광 EPC 수주 증가 전망

'21년 10월 신재생에너지법 개정으로 RPS 의무공급비율이 '22F 12.5%→'26F 25%→'30F 40%까지 대폭 상향. 대형 발전사업자들의 REC 수요 역시 가파르게 증가함을 의미하며, 시장의 확대는 동사에도 수혜가 될 것. 현재 EPC 수주잔고 20MWh(매출액 환산 시 약 360억원)가 확보된 상황이며, 이는 2020년 EPC 수주 금액인 127억원 대비 280% 규모.

본업 성장, GMP 인증 획득 시 의약품사업부 추가 성장 기대

의약품사업부는 2020년 기준 영업이익 7.5억원(OPM 16%)을 기록한 고마진 사업부로 2022년 매출 신장과 함께 동사의 실적 성장세를 견인할 전망이다. 현재 자사 브랜드인 '디터점스'를 통해 의료기구용 소독제 제품군을 생산 및 판매하고 있음. 2022년 GMP(제조품질관리기준) 인증 획득 시 제품 라인업 확대 및 생산량 증가를 통한 매출 신장을 기대.

2021F 매출액 305억원, 2022F 실적 성장을 전망

2021F 연결기준 매출액 305억원(YoY+4.5%), 영업이익 20억원(YoY+13.5%)을 전망. 2022F 신재생에너지사업부의 EPC 수주 증가 및 의약품사업부의 GMP 시설 허가를 통한 본격적인 실적 성장을 기대.

Forecast earnings & Valuation

12결산 (억원)	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
매출액 (억원)	340	174	220	270	292
YoY(%)	96.6	-48.9	26.6	22.9	7.9
영업이익 (억원)	2	7	-2	10	18
OP 마진(%)	0.6	4.0	-0.9	3.7	6.2
순이익 (억원)	5	5	-28	1	9
EPS(원)	138	144	-784	34	237
YoY(%)	-74.9	4.2	적전	흑전	596.8
PER(배)	0.0	24.9	-5.2	132.4	15.9
PCR(배)	0.0	10.5	-28.9	7.1	4.0
PBR(배)	0.0	1.0	1.4	1.5	1.2
EV/EBITDA(배)	-11.2	6.2	55.9	12.9	8.5
ROE(%)	3.9	3.9	-23.4	1.2	7.8

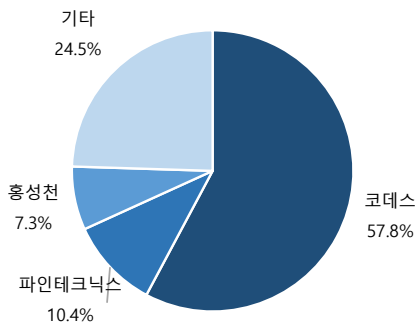
1. 기업개요

AVN 사업 중단 이후 에너지·바이오 기업으로 변화 중

EMB(Energy, Mobile, Bio)는 2004년 3월 자동차 AVN 등을 생산 판매하는 업체로 설립(파인디앤씨에서 분리 독립)되어 폭스바겐 등에 수주 및 납품하였다. 2017년 10월 코넥스 상장 이후 태양광/ESS 사업에 진출, 2018년 주력 사업이던 AVN 사업을 완전히 중단했다. 이후 디엠바이오와 합병하며 의약품사업부를 신설하였고, 2021년 2월에는 파인디앤씨 프로브 사업부와 중국 란이전자 지분 30%를 인수하며 반도체사업에 진출하는 등 사업부를 다각화했다.

2020년 연결기준 매출액은 292억원(YoY+7.9%), 영업이익은 18억원(YoY+87.7%). 사업부는 총 4개로 구성되어 있으며 2020년 기준 매출비중은 신재생에너지 사업부 54%, 모바일 액세서리 사업부 29%, 의약품 사업부 16%, 모바일 프로브팀 1% 이다. 주주구성은 코넥스 57.8%, 파인테크닉스 10.4%, 홍성천 7.3% 등으로 모기업인 파인그룹 기반의 안정적인 지배구조를 유지하고 있다.

[도표 1] 주주 구성



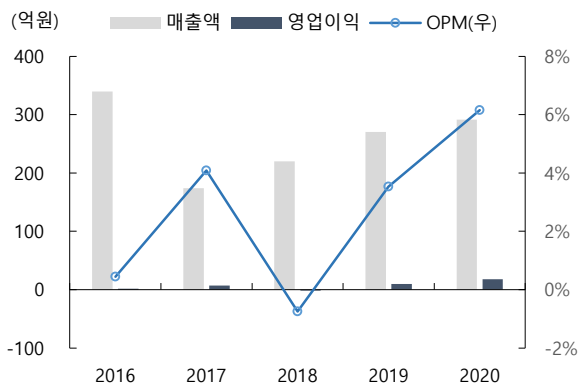
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 주요 연혁

일시	내용
2004	파인이엠텍(구,에프엠에스)설립
2008	폭스바겐 AVN 제품 납품 시작
2017	태양광 ESS 사업진출
2018	(주)파인이엠텍으로 상호변경 AVN 사업중단
	의약품사업부 신설((주)디엠바이오 합병)
2020	태양광 EPC 사업진출
2021	반도체 사업 진출 (파인디앤씨 프로브사업부 인수) 중국 란이전자 지분 일부 인수

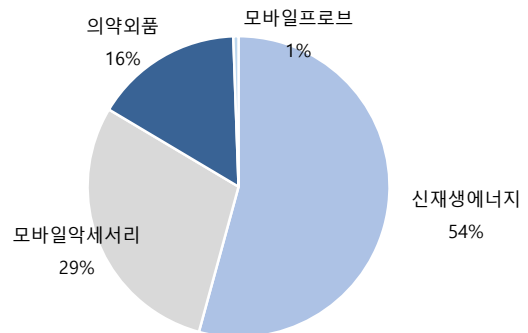
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 실적 추이



자료: EMB, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 사업부별 매출 비중 (2020)



자료: 교보증권 리서치센터

2. 투자포인트

2021F 연결기준 매출액 305억원(YoY+4.5%), 영업이익 20억원(YoY+13.5%)을 전망하며, 1) 신재생에너지 사업부의 태양광 EPC 수주 증가 및 2) 의약품 사업부의 GMP 인증 획득 시 매출액 추가 성장에 힘입어 2022년부터 본격적인 실적 성장 구간에 진입할 것으로 전망한다.

1) RPS 의무공급비율 상향 조정에 따른 태양광 EPC 수주 증가 전망

동사는 2020년 초 태양광 EPC 사업에 진출하였다. 현재 총 5.1MWh의 태양광 자가발전소 4개를 자체 운영하고 있고, 리튬이온배터리 및 태양광용 올인원 ESS를 전문 시공하던 역량을 바탕으로 태양광 EPC 시공 사업을 확대하고 있다. 자가발전소에서 발전한 전기는 REC(공급인증서) 판매와 SMP(계통한계가격) 두 가지 형태에 따라 수익을 창출한다.

최근 몇 년간 REC 시장의 수급불균형으로 REC 가격 하락세가 지속되자 정부는 이를 대처하기 위해 고장가격계약 참여를 유도하고 RPS(신재생에너지 공급 의무화) 의무공급비율을 높여 수급여건을 개선하고 있다.

2021년 10월 신재생에너지법 시행령 개정으로 500MWh 이상의 발전설비를 보유한 대형 발전사업자는 일정 비율 이상을 신재생에너지로 공급해야 한다. RPS 의무공급비율은 올해 9%에서 2022F 12.5%로 상향되었고 2026F 25%, 2030F 40%까지 대폭 상향된다.

RPS 제도 강화에 따라 대형발전사업자들이 의무공급량을 채우는 방법은 두 가지로 요약할 수 있다. ① 신재생에너지 발전 설비를 도입하거나, ② 다른 발전사업자로부터 REC(공급인증서)를 구매하는 것인데, 주로 REC 구매를 통해 이루어진다.

내년부터 대형발전사들이 구매해야 할 REC 수요가 필연적으로 증가할 것으로 판단되고, 이는 동사 실적에 유의미한 수혜가 될 것으로 보인다.

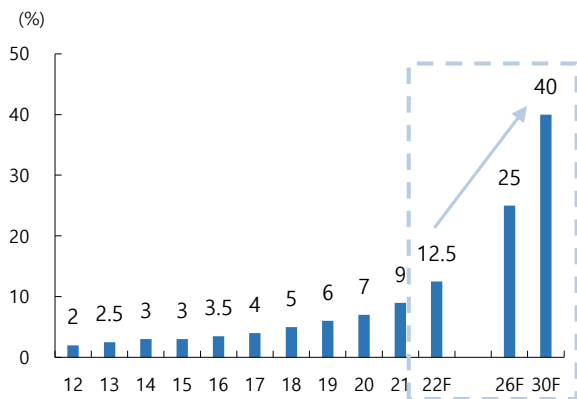
동사가 태양광 EPC 계약을 체결할 때 1MWh 기준 관련 매출액이 약 18억원 발생한다. 현재 EPC 수주잔고 20MWh(매출액 환산 시 약 360억원)가 확보된 상황이며, 2020년 EPC 수주 금액인 127억원 대비 280% 규모이다. EPC 사업은 시장 성장에 따른 수주 증가세가 지속되며 향후 안정적인 수익창출 기반이 될 것으로 기대한다.

[도표 5] EMB 태양광 자가발전소 현황 (5.1MWh)



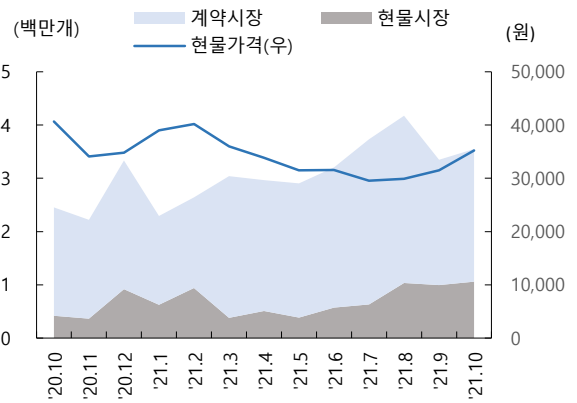
자료: EMB, 교보증권 리서치센터

[도표 6] RPS 의무공급비율 상향 조정 (2021.10)



자료: 산업부, 교보증권 리서치센터

[도표 7] REC 월별 거래량 및 현물가격 추이



주) 현물가격은 1REC당 월평균가격, 자료: 전력거래소, 교보증권 리서치센터

2) 본업 성장, GMP 인증 획득 시 의약품사업부 추가 성장 기대

의약품사업부는 2020년 기준 영업이익의 7.5억원(OPM 16%)을 기록한 고마진 사업부로 2022년 매출 신장과 함께 동사의 실적 성장세를 견인할 전망이다.

현재 의약품 사업부에서는 자사 브랜드인 ‘디터점스’를 통해 낮은 수준부터 높은 수준에 이르기까지 의료기구용 소독제 제품군을 생산 및 판매 중이다. 미국 J&J사의 싸이텍스오피에이액의 제너릭 제품인 ‘디터점스 OPA액’은 2017년 12월부터 판매 허가를 취득했다. 이후, 2020년 기준 매출액의 약 16%를 차지하고 있고, 현재 국내에서 가장 선호되는 내시경소독제 제품군 중 하나로 성장하고 있다. ‘디터점스 살균소독티슈’는 타 제품 대비 가격경쟁력을 보유하여 의료기관 사용량이 확대되고 있다

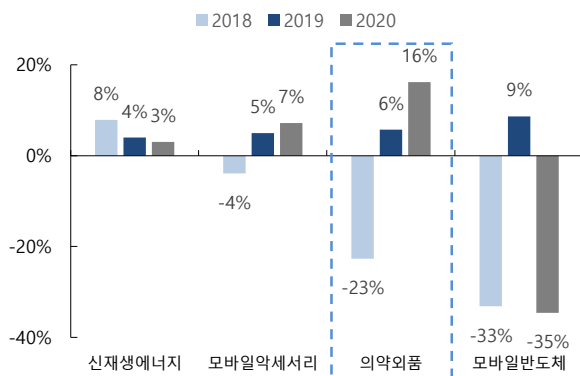
2022년 GMP(제조품질관리기준) 인증 획득 시 제품 라인업 확대 및 생산량 증가를 통한 매출 추가 신장이 기대된다. GMP란 우수한 의약품 제조를 위해 공장에서 원료의 구입부터 제조, 출하 등에 이르는 모든 과정에 필요한 관리기준을 규정한 것이다. 진행중인 GMP 인증이 완료되면 제품 라인업을 확대하고 기존 제품군 역시 위탁생산계약 등으로 생산량을 확대할 계획이다. GMP 허가 이후, 내용고형제, 주사제, 과립제 등 일반 공중보건위생약 분야로 제품 라인업을 확대할 계획이다.

[도표 8] GMP 관리기준 프로세스



자료: 한미약품, 교보증권 리서치센터

[도표 9] EMB 사업부별 OPM 추이



자료: EMB, 교보증권 리서치센터

[도표 10] EMB 의약품 사업부 주요 제품 라인업



자료: EMB, 교보증권 리서치센터

[EMB 278990]

포괄손익계산서

단위: 억원

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	340	174	220	270	292
매출원가	285	150	187	231	235
매출총이익	55	24	32	39	56
매출총이익률 (%)	16.0	13.8	14.8	14.4	19.3
판매비	53	17	34	29	38
영업이익	2	7	-2	10	18
영업이익률 (%)	0.4	4.1	-0.8	3.5	6.2
EBITDA	6	11	4	20	30
EBITDA Margin (%)	1.7	6.4	1.9	7.4	10.2
영업외손익	3	1	0	-4	-11
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	0	1	2
금융비용	0	-1	-4	-6	-6
기타	3	0	3	1	-7
법인세비용차감전순이익	4	8	-2	6	7
법인세비용	0	-1	0	5	-2
계속사업순이익	5	9	-2	1	9
중단사업순이익	0	-4	-25	0	0
당기순이익	5	5	-28	1	9
당기순이익률 (%)	1.4	2.8	-12.6	0.5	2.9
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	5	5	-28	1	9
지배순이익률 (%)	1.4	2.8	-12.5	0.5	2.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	1	-1	-1	-1
포괄순이익	4	5	-28	0	8
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	4	5	-28	0	8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 억원

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	18	-15	-47	32	-17
당기순이익	5	5	-28	1	9
비현금항목의 가감	12	7	23	22	26
감가상각비	4	3	5	10	11
외환손익	0	1	-1	0	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	8	4	18	12	14
자산부채의 증감	2	-26	-39	14	-46
기타현금흐름	0	0	-3	-5	-5
투자활동 현금흐름	-19	8	-18	-20	6
투자자산	-1	0	4	14	-1
유형자산	35	0	18	1	4
기타	-53	8	-39	-36	3
재무활동 현금흐름	6	0	33	-11	25
단기차입금	6	0	21	-6	14
사채	0	0	0	0	19
장기차입금	0	0	12	-3	-7
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	-2	-1
현금의 증감	5	-7	-32	2	14
기초 현금	47	52	45	13	15
기말 현금	52	45	13	15	29
NOPLAT	2	8	-2	2	22
FCF	43	-14	-18	28	-8

자료: EMB, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 억원

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	131	156	114	117	205
현금및현금성자산	52	45	13	15	29
매출채권 및 기타채권	40	61	52	70	133
재고자산	21	34	32	22	41
기타유동자산	18	15	17	10	3
비유동자산	49	42	139	168	159
유형자산	39	32	109	122	116
관계기업투자금	0	0	0	15	15
기타금융자산	0	0	5	5	3
기타비유동자산	9	9	25	26	25
자산총계	179	197	252	285	364
유동부채	55	68	72	94	150
매입채무 및 기타채무	49	54	26	37	86
차입금	6	5	35	29	44
유동성채무	0	0	0	8	9
기타유동부채	1	9	11	20	11
비유동부채	2	1	73	85	99
차입금	0	0	71	79	72
사채	0	0	0	0	19
기타비유동부채	2	1	2	6	8
부채총계	57	69	145	180	249
지배자분	123	128	108	105	115
자본금	17	17	18	18	18
자본잉여금	66	66	73	73	73
이익잉여금	39	44	16	16	25
기타자본변동	2	2	2	-1	-1
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	123	128	108	106	115
총차입금	6	5	106	120	147

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

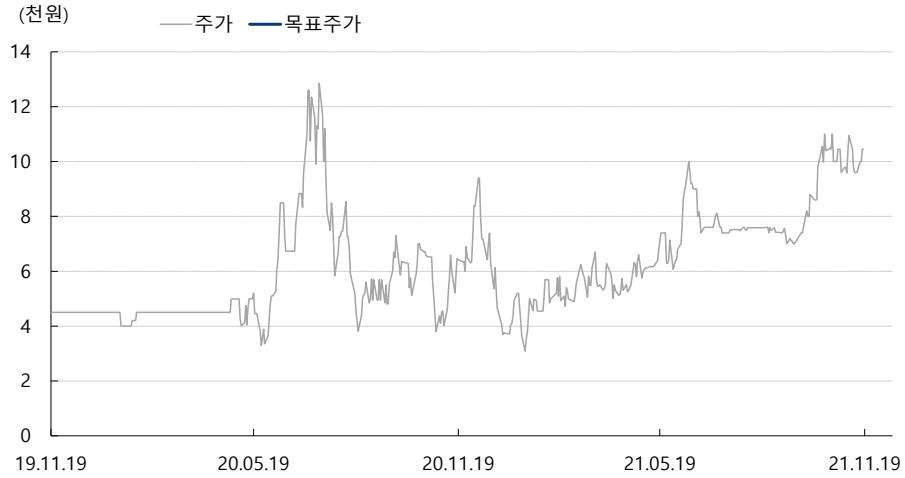
12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	138	144	-784	34	237
PER	0.0	24.9	-5.2	132.4	15.9
BPS	3,593	3,753	2,970	2,910	3,178
PBR	0.0	1.0	1.4	1.5	1.2
EBITDAPS	45	208	-47	264	495
EV/EBITDA	-11.2	6.2	55.9	12.9	8.5
SPS	9,966	5,095	6,254	7,457	8,046
PSR	0.0	0.7	0.7	0.6	0.5
CFPS	1,265	-413	-500	769	-230
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
성장성					
매출액 증가율	96.6	-48.9	26.6	22.9	7.9
영업이익 증가율	-91.6	366.3	적전	흑전	87.6
순이익 증가율	-71.6	3.9	적전	흑전	593.4
수익성					
ROIC	1.7	7.4	-1.2	1.0	10.3
ROA	3.0	2.6	-12.3	0.5	2.6
ROE	3.9	3.9	-23.4	1.2	7.8
안정성					
부채비율	46.2	54.2	134.4	170.3	216.1
순차입금비율	3.1	2.7	42.0	42.2	40.4
이자보상배율	6.6	13.4	-0.4	1.7	3.2

EMB 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.11.19	Not Rated	-							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2021.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	98.5	0.0	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하