

이엠코리아 (095190/KQ | Not Rated)

## 탐방: 에너지분야의 성장성 기대

2015년 매출액 1,086 억원, 영업이익 37 억원으로 외형 및 수익성 정체가 예상된다. 방산부문은 예정대로 매출이 증가했지만 BWTS의 사급매출전환, TBM의 수주부진이 있었기 때문이다. 2016년에는 유기성폐기물 처리장치와 수소스테이션 등 에너지분야가 외형성장을 이끌 것으로 전망된다. 주력분야인 공작기계와 방산부문이 안정적인 실적을 유지하는 가운데 에너지분야의 성장성을 주목해야 할 것으로 판단된다.

### 회사개요 및 실적전망

- 공작기계 및 방산부품, 에너지 사업 등을 영위하는 업체이다. 공작기계는 현대위아의 OEM 업체중 가장 큰 업체이며, 방산은 육, 해, 공군 주력 무기에 들어가는 부품을 제작하고 있다. 특히 T-50 계열의 양산증가로 공군 비중이 확대되고 있다. TBM(Tunnel Boring Machine)은 M&A 를 통해 기술을 확보하였다. 에너지사업은 선박 평형수 처리장치인 BWTS, 수소스테이션, 환경처리설비를 제작하고 있다. 부문별 매출비중은 2015년 예상실적기준으로 공작기계 42%, 방산 27%, 에너지분야가 26%를 차지하고 있다.
- 2015년 매출액 1,086 억원, 영업이익 40 억원으로 외형 및 수익성 정체가 예상된다. 방산부문은 예정대로 매출이 증가했지만 BWTS의 사급매출전환, TBM의 수주부진이 있었기 때문이다. 2016년에는 유기성 폐기물 처리장치와 수소스테이션 등 에너지분야(지난 1/4 일 이엠솔루션으로 물적분할)가 외형성장을 이끌 것으로 전망된다. 주력분야인 공작기계와 방산부문이 안정적인 실적을 유지하는 가운데 에너지분야의 성장성을 주목해야 할 것으로 판단된다.

### 주요 사업부문 현황 및 전망, 에너지분야의 성장성에 주목

- 공작기계: 매년 450 억원 이상의 매출이 유지되고 있으나 경기둔화로 성장성은 다소 미흡하다.
- 방산부문: T-50 계열의 양산증가(랜딩기어 부품, 유압저장조 등)로 방산제품의 외형은 꾸준히 성장했다. 2015년에는 매출액 294 억원, 매출비중은 27%까지 높아진 것으로 추정된다. KFX, LAH 등 신규사업이 본격화될 경우 이에 따른 수혜도 가능하다.
- 에너지부문: 성장 가능성이 가장 큰 분야이다. 금년초 이엠솔루션으로 물적분할하면서 사업역량을 집중시키고 있다. 주력제품은 선박평형수 처리장치로 현대중공업그룹이 주된 매출처이다. 기존 선박의 의무 장착가능성이 높아짐에 따라 시장확대에 따른 매출증가가 기대된다. 수소스테이션은 지자체의 신규발주가 결정됨에 따라 전년도의 부진을 씻을 것으로 예상된다. 유기성폐기물 처리장치는 차세대 성장동력이다. 유럽을 중심으로 한 수출증가와 국내 쓰레기처리장치 등의 수요증가가 기대된다.

Company Data	구분	단위	2012	2013	2014	2015E
자본금	107 억원	매출액	878	922	1,114	1,086
발행주식수	2,141 만주	yoy	7.5	5.0	20.9	-2.5
자사주	53 만주	영업이익	29	30	46	37
액면가	500 원	yoy	-59.2	6.3	50.8	-19.2
시가총액	877 억원	EBITDA	69	76	102	89
주요주주		세전이익	44	14	20	9
강삼수(외2)	41.63%	순이익(지배주주)	41	18	14	2
자사주	2.46%	영업이익률%	3.3	3.3	4.1	3.4
외국인지분률	0.60%	EBITDA%	7.9	8.2	9.2	8.2
배당수익률	0.00%	순이익률	4.6	2.5	2.0	0.7
<b>Stock Data</b>		EPS	199	82	67	8
주가(16/01/22)	4,095 원	PER	17.0	93.0	71.7	630.8
KOSDAQ	670.95 pt	PBR	1.3	2.8	1.7	1.7
52주 Beta	0.95	EV/EBITDA	18.1	30.1	17.9	20.4
52주 최고가	6,440 원	ROE	7.5	3.0	2.4	0.3
52주 최저가	4,030 원	순차입금	492	611	758	743
60일 평균 거래대금	5 억원	부채비율	127.1	138.3	166.5	177.2

## Spot Comment

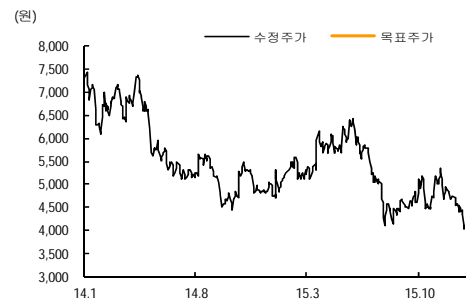
부문별 실적추이	(단위: 억원)					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015E
공작기계	453	611	492	482	463	458
방산제품	133	164	189	217	234	294
발전설비	18	30	66	63	46	35
에너지,BWT	1	4	19	109	335	278
TBM					26	21
기타			104	37	0	0
합계	605	809	870	908	1,104	1,086

자료: 이엠코리아, SK 증권 추정

주: 별도기준, 2016년부터 에너지부문은 이엠솔루션으로 물적분할됨

### 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.01.25	Not Rated	
2015.06.16	Not Rated	



### Compliance Notice

- 작성자(이지훈)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 1월 25일 기준)

매수	94.7%	중립	5.3%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----