

금양 (001570)

탄탄한 본업과 성장하는 2차전지 소재 장착

발포제 국내 점유율 1위 기업

금양은 1955년 설립된 발포제 제조 및 판매 기업으로 국내 점유율 1위, 글로벌(중국 제외) 점유율 약 30%이다. 발포제는 합성수지, 고무 등에 배합된 후 기포를 유발하여 스펀지의 성질을 가지게 해준다. 2021년 3분기 매출 기준 발포제 60.6%, 기타 39.4%이다. 동사는 발포제 원재료를 중국에서 공급받는데 2020년말 대비 2021년 3분기 중국 내 전력난으로 원가가 1,691원(+44.7%) 상승했다. 동사는 선제적 재고 확보와 판가 이전을 통해 안정적 매출 유지 중이다.

2차전지소재, 수소연료전지 사업 다각화

금양은 발포제 가공기술 경험으로 수산화리튬 분쇄/가공 사업확대를 이루었다. 하이니켈 양극재를 사용 시 니켈, 리튬의 반응성 저하로 인한 배터리 수명 감축이 발생하기에 수산화리튬을 10마이크로미터 수준으로 미세, 균일하게 가공해야 한다. 동사는 관련 설비를 구축 완료, 국내 배터리 셀 메이커 3사 중 1개 업체 향 납품 논의 중이다. 2021년 12월말 기준 동사의 생산 Capa는 10,800톤 수준이며 글로벌 리튬 공급 부족과 타 업체들의 리튬 생산 Capa가 확보되기까지 시간이 소요되는 점을 고려할 때, 향후 동사의 매출 확대가 기대된다. 한편 자회사 금양이노베이션에서 수소연료전지용 백금 촉매 생산사업으로 확장했다. 한국과학기술연구원(KIST)으로부터 초미세나노입자 제조기술을 이전 받아 백금을 2~2.5나노미터(nm) 크기로 균질 가공하는 기술을 확보했다. 백금촉매를 통한 MEA(전극막 접합체: 전기 발생시키는 최소 단위) 자체 제작과 MEA를 쌓아 올린 엔진 역할의 '스택(Stack)'까지 사업확장을 진행 중이기에 향후 동사의 성장동력이 될 것으로 판단된다.

2022년 매출액 2,889억원, 영업이익 207억원 전망

2021년 예상 실적 매출액 2,072억(+17.6% YoY) 영업이익 147억(+145% YoY), 2022년 매출액 2,889억(+39.4% YoY) 영업이익 207억(+40.8% YoY)으로 전망한다. 1) 발포제 사업 판가 이전 효과가 올해 1분기까지 지속될 전망, 2) 수산화리튬 사업 구체화 및 실적 반영이 예상되며 가격이 2021년 대비 현재 4배 급등한 점을 고려할 때 매출에 호재로 작용할 것으로 판단된다.

스몰캡_Report

Not Rated

CP(1월18일): 5,960원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,864.24
52주 최고/최저(원)	6,790/3,880
시가총액(십억원)	290.9
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	48,806.0
60일 평균 거래량(천주)	702.5
60일 평균 거래대금(십억원)	3.7
20년 배당금(원)	0
20년 배당수익률(%)	0.00
외국인지분율(%)	3.27
주요주주 지분율(%)	
류광지 외 12 인	49.41

주가상승률	1M	6M	12M
절대	24.6	10.8	3.7
상대	31.2	26.7	9.1

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)		
영업이익(십억원)		
순이익(십억원)		
EPS(원)		
BPS(원)		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	십억원	169	180	205	173	176
영업이익	십억원	12	13	14	9	6
세전이익	십억원	(26)	32	27	(13)	(4)
순이익	십억원	(20)	19	20	(11)	(4)
EPS	원	(522)	445	469	(248)	(90)
증감율	%	적전	흑전	5.4	적전	적지
PER	배	(5.7)	5.6	5.0	(9.7)	(73.6)
PBR	배	3.2	1.8	1.2	1.5	3.6
EV/EBITDA	배	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3
ROE	%	(60.8)	32.8	25.7	(16.1)	(5.0)
BPS	원	947	1,415	1,893	1,603	1,831
DPS	원	0	0	80	0	0



리서치센터 미래산업팀
Analyst 김두현
02-3771-7775
Kimdoohyun11@hanafn.com

리서치센터 미래산업팀
연구원 김성호
02-3771-7509
shkime@hanafn.com

수소연료전지의 출발은 ‘백금 촉매’

백금 촉매를 통한 사업확장

- 1) 자회사 금양이노베이션 설립
- 2) 백금 촉매 제조기술로 경쟁력 有
- 3) ‘촉매-MEA-스택’까지 확장 시도

금양은 수소연료전지 사업 추진을 위해 2020년 10월 자회사 금양이노베이션을 설립했다. 수소연료전지는 촉매를 통해 수소의 산화반응을 일으키고 수소와 산소의 전기화학적 반응을 통해 전류를 생성하는 전지이다. 연료전지는 사용하는 촉매, 전해질에 따라 종류가 나뉘는데 백금 촉매를 사용하는 고분자전해질형(PEMFC: Polymer/Proton Electolyete Membrane Fuel Cell)이 현재 가장 보편적으로 사용된다. 그러나 백금 촉매는 원가가 높기에 생산단가 최소화를 위해서는 백금 촉매를 가늘고 얇게 전극에 붙여서 백금 사용량을 줄여야 할 필요성을 가진다. 동사는 한국과학기술연구원(KIST)으로부터 초미세나노입자 제조기술을 이전받아 이를 토대로 백금을 2~2.5나노미터(nm) 크기로 균질 가공하는 자체 기술을 개발했다. 해당 기술은 한국, 일본 경쟁업체들과 기술적 격차가 근소하며 생산단가 절감 및 물질 전달 저항 최소화를 통해 수소와 산소의 화학반응 효율성을 높여주는 장점을 가진다. 동사는 자체 생산한 촉매에서 나아가 MEA(전극막 접합체)와 최종적으로 스택까지 양산하는 것을 목표로 한다. MEA는 수소연료전지에서 전기를 발생시키는 최소 단위로 전극에 백금 촉매를 얇게 붙이고 중간에 전해질막을 접합시킨 것이다. 스택(Stack)은 MEA를 여러 층으로 쌓은 것으로 엔진 역할을 한다. 금양은 현재 MEA 제작 완료하였으며 자체 2.5Kw 스택 개발 중이다. 이를 통해 백금 촉매부터 MEA, 스택까지 일관된 시스템을 구축하여 수소연료전지 사업에서의 사업 확장이 기대된다.

수소로 드론과 선박을 움직이는 그날까지

수소연료전지 사업 가시화

- 1) 수소용 드론, 선박으로 확장 시도
- 2) 수소기술퀀텀센터를 통한 협력
- 3) 수소 연쇄 밸류체인 구축으로 경쟁력 확보 기대

동사는 수소 드론, 수소 선박 등의 모빌리티 사업으로도 진출 예정이다. 수소 드론은 우선 택배용 무인 드론에 동사의 연료전지 스택을 납품하는 수준으로 목표하고 있으며 추후 UAM(Urban Air Mobility) 업체로 확장 예정이다. 현재 국내, 중국의 드론 회사들과 협의 중에 있으며 협의 완료 후에 관련 MEA와 스택을 공동개발하는 형태의 사업 진행이 예상된다. 수소 선박은 실증사업을 부산에서 추진 중이다. 동사는 부산의 수리조선소를 인수하여 기존 디젤 엔진 선박들을 수소연료전지를 탑재한 친환경 수소 선박으로 개조하는 사업을 구상하고 있다. 해당 사업은 부산시와의 협력이 기대되며 금양이 수소 선박용 스택 시제품에서 긍정적인 결과를 낸다면 향후 더욱 적극적인 사업 진행이 가능할 것으로 기대된다.

한편 동사가 건설 중인 ‘수소기술퀀텀센터’에도 주목할 필요가 있다. ‘수소기술퀀텀센터’는 수소연료전지 개발을 위해 부산에 건설 중인 지식산업센터로 수소 사업과 관련된 30여개 업체를 유치할 계획이다. 해당 센터는 2022년말 완공 예정이며 스타트업과 벤처기업들의 연구개발공간과 동사의 촉매, MEA, 스택 생산시설을 구축하여 상호협동조합식으로 운영될 예정이다. 이를 통해 금양의 수소 연쇄 밸류체인 구축이 기대되며 2023년도부터 수소연료전지 관련 사업 매출이 본격적으로 시현될 것이기에 제품군 확대에 따른 외형 확장 및 기업 가치 상승의 모멘텀이 기대된다.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	169	180	205	173	176
매출원가	138	145	165	137	145
매출총이익	31	35	40	36	31
판매비	19	22	27	27	25
영업이익	12	13	14	9	6
금융손익	(3)	(1)	(3)	(3)	(6)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	(0)
기타영업외손익	(35)	21	17	(19)	(4)
세전이익	(26)	32	27	(13)	(4)
법인세	(6)	14	7	(2)	(0)
계속사업이익	(21)	19	20	(11)	(4)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(21)	19	20	(11)	(4)
비지배주주지분 손이익	(0)	(0)	0	(0)	(0)
지배주주순이익	(20)	19	20	(11)	(4)
지배주주지분포괄이익	(23)	15	20	(10)	(4)
NOPAT	9	8	10	8	6
EBITDA	16	18	18	12	10
성장성(%)					
매출액증가율	6.3	6.5	13.9	(15.6)	1.7
NOPAT증가율	80.0	(11.1)	25.0	(20.0)	(25.0)
EBITDA증가율	45.5	12.5	0.0	(33.3)	(16.7)
영업이익증가율	71.4	8.3	7.7	(35.7)	(33.3)
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	5.3	적전	적지
EPS증가율	적전	흑전	5.4	적전	적지
수익성(%)					
매출총이익률	18.3	19.4	19.5	20.8	17.6
EBITDA이익률	9.5	10.0	8.8	6.9	5.7
영업이익률	7.1	7.2	6.8	5.2	3.4
계속사업이익률	(12.4)	10.6	9.8	(6.4)	(2.3)

투자지표

투자지표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)					
EPS	(522)	445	469	(248)	(90)
BPS	947	1,415	1,893	1,603	1,831
CFPS	892	1,621	1,348	496	272
EBITDAPS	404	420	410	276	230
SPS	4,286	4,309	4,762	3,928	3,999
DPS	0	0	80	0	0
추가지표(배)					
PER	(5.7)	5.6	5.0	(9.7)	(73.6)
PBR	3.2	1.8	1.2	1.5	3.6
PCFR	3.3	1.5	1.7	4.8	24.3
EV/EBITDA	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3
PSR	0.7	0.6	0.5	0.6	1.7
재무비율(%)					
ROE	(60.8)	32.8	25.7	(16.1)	(5.0)
ROA	(11.5)	9.5	9.9	(4.9)	(1.8)
ROIC	7.2	4.9	6.4	4.5	3.6
부채비율	418.8	240.5	157.7	228.4	175.5
순부채비율	198.4	87.7	62.2	85.3	79.2
이자보상배율(배)	3.3	3.6	3.7	2.5	1.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	93	130	129	130	126
금융자산	24	20	23	31	24
현금성자산	17	15	23	29	24
매출채권	39	47	42	44	41
재고자산	19	23	24	27	30
기타유동자산	11	40	40	28	31
비유동자산	86	66	75	94	93
투자자산	9	3	5	1	2
금융자산	6	1	5	1	1
유형자산	51	49	49	56	55
무형자산	5	4	3	3	3
기타비유동자산	21	10	18	34	33
자산총계	179	196	205	224	220
유동부채	134	129	115	140	80
금융부채	18	10	14	23	8
매입채무	6	11	11	7	6
기타유동부채	110	108	90	110	66
비유동부채	11	10	11	16	60
금융부채	9	4	1	9	32
기타비유동부채	2	6	10	7	28
부채총계	144	138	125	156	140
지배주주지분	33	57	78	67	79
자본금	20	21	22	22	22
자본잉여금	1	8	9	11	25
자본조정	(4)	(4)	(3)	(3)	(2)
기타포괄이익누계액	15	11	11	12	12
이익잉여금	1	20	40	26	22
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	34	58	79	68	80
순금융부채	68	51	49	58	63

현금흐름표

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	8	(22)	17	(1)	(1)
당기순이익	(21)	19	20	(11)	(4)
조정	0	(0)	(0)	0	0
감가상각비	4	4	4	3	4
외환거래손익	3	2	1	2	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(7)	(6)	(5)	(5)	(6)
영업활동 자산부채 변동	(4)	(37)	6	(9)	(7)
투자활동 현금흐름	(25)	36	(12)	(9)	(3)
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	19	5	4	12	6
기타	(44)	31	(16)	(21)	(9)
재무활동 현금흐름	12	(13)	3	15	(2)
금융부채증가(감소)	13	(22)	2	17	(2)
자본증가(감소)	1	8	2	2	14
기타재무활동	0	1	(1)	(1)	(14)
배당지급	(2)	0	0	(3)	0
현금의 증감	(8)	(3)	8	7	(6)
Unlevered CFO	35	68	58	22	12
Free Cash Flow	26	(18)	21	10	4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

금양



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.1.18	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.65%	5.35%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 01월 15일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 1월 18일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2022년 1월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.