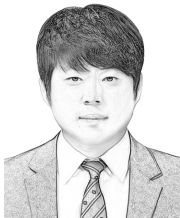


# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst

나승두

nsdoo@sk.co.kr

02-3773-8891

### Company Data

|         |        |
|---------|--------|
| 자본금     | 41 억원  |
| 발행주식수   | 815 만주 |
| 자사주     | 0 만주   |
| 액면가     | 500 원  |
| 시가총액    | 664 억원 |
| 주요주주    |        |
| 윤종찬(외8) | 58.91% |

|        |       |
|--------|-------|
| 외국인지분률 | 3.40% |
| 배당수익률  | 1.80% |

### Stock Data

|              |           |
|--------------|-----------|
| 주가(20/02/27) | 7,480 원   |
| KOSDAQ       | 667.99 pt |
| 52주 Beta     | 1.04      |
| 52주 최고가      | 9,450 원   |
| 52주 최저가      | 5,700 원   |
| 60일 평균 거래대금  | 5 억원      |

이 보고서는

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

비엠티 (086670/KQ | Not Rated)

## 수소망 구축에도 필요한 Fitting+Valve

- 산업용 정밀 피팅/밸브/모듈 등 배관 자재 제조 전문 기업
- 2018년까지 UHP 제품 성장이 두드러졌다면, 2019 년은 초저온밸브 성장 돋보여
- 가혹한 환경에서 안정적 성능을 발휘할 수 있는 제품 기술력을 인정 받았다는 것
- 자체 특허 개발한 프리포밍 피팅, 극한 환경도 견디는 내구성 지닌 신제품
- 수소경제 확산에는 안전이 최우선, 우수한 성능의 피팅/밸브는 반드시 필요

## 산업용 피팅(Fitting) 및 밸브(Valve) 전문 업체

비엠티는 산업용 정밀 피팅(Fitting) 및 밸브(Valve), 모듈 등 배관 자재 제조 전문 기업이다. 동사의 제품은 조선/해양플랜트, 발전설비, 석유가스 플랜트, 항공, 군수 등 다양한 산업 내 설비에서 활용된다. 2019 년 3 분기 누적기준 매출은 피팅류 45%, 밸브류 21%, 상품 27%, 기타 7%로 구성되어 있다.

## UHP와 초저온밸브의 성장, 인정받는 기술력

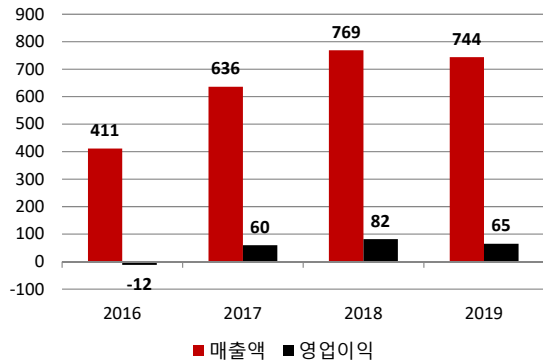
2018 년까지 UHP(Ultra High Purity) 제품의 성장이 두드러졌다면, 2019 년은 일렉트릭 및 배관파트(초저온밸브)의 성장이 돋보인다. LNG/LPG/에틸렌과 같은 초저온 유체의 저장/운송에 사용되는 초저온밸브는 LNG 캐리어 및 LNG 추진선 등의 발주증가와 함께 수요가 증가했고, 동사의 수주금액도 2018 년 30 억원 미만에서 2019 년 약 65 억원 수준으로 2 배 이상 증가했다. UHP와 초저온밸브의 성장이 갖는 함의를 생각해본다면, 비엠티는 그만큼 가혹한 환경에서 안정적인 성능을 발휘할 수 있는 제품 기술력을 보유했다는 것이다. 따라서 수소산업의 성장에 필요한 필수 피팅/밸브 업체로 낙점 받을 가능성이 높다. 실제로 동사가 자체 개발한 프리포밍 피팅(Pre-forming Fittings)의 작동온도는 영하 252℃ ~ 영상 649℃에 달하며, 1,380bar 의 압력도 견딜 수 있는 내구성을 지녔다. 현재 운행중인 수소연료전지차의 탱크 압력이 700bar 라는 점을 감안하면 수소 충전소 및 연료전지 배관 등에도 충분히 적용 가능하다. 지난해 발생한 강릉 수소탱크(10bar) 폭발 사고 원인을 돌이켜보면 비정상적 산소 유입으로 인한 인재(人災)로 결론난 바 있다. 수소경제의 확산과 성장에 우수한 성능의 피팅/밸브가 필요한 이유다.

## 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위 | 2014  | 2015  | 2016  | 2017 | 2018 |
|-----------|----|-------|-------|-------|------|------|
| 매출액       | 억원 | 600   | 551   | 411   | 636  | 769  |
| yoy       | %  | 17.2  | -8.2  | -25.4 | 54.7 | 20.8 |
| 영업이익      | 억원 | 57    | 22    | -12   | 60   | 82   |
| yoy       | %  | -17.2 | -60.9 | 적전    | 흑전   | 37.1 |
| EBITDA    | 억원 | 79    | 45    | 9     | 84   | 109  |
| 세전이익      | 억원 | 51    | 28    | -12   | 36   | 84   |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 43    | 25    | -10   | 31   | 70   |
| 영업이익률%    | %  | 9.5   | 4.1   | -2.8  | 9.4  | 10.7 |
| EBITDA%   | %  | 13.2  | 8.1   | 2.3   | 13.1 | 14.2 |
| 순이익률      | %  | 6.8   | 4.3   | -2.9  | 4.8  | 9.0  |
| EPS(계속사업) | 원  | 527   | 309   | -124  | 385  | 856  |
| PER       | 배  | 11.1  | 14.7  | N/A   | 15.8 | 8.6  |
| PBR       | 배  | 0.8   | 0.6   | 1.2   | 0.8  | 0.9  |
| EV/EBITDA | 배  | 8.8   | 13.2  | 94.1  | 7.8  | 7.7  |
| ROE       | %  | 7.8   | 4.4   | -1.8  | 5.4  | 11.1 |
| 순차입금      | 억원 | 222   | 228   | 187   | 167  | 255  |
| 부채비율      | %  | 70.4  | 64.9  | 70.6  | 68.9 | 66.2 |

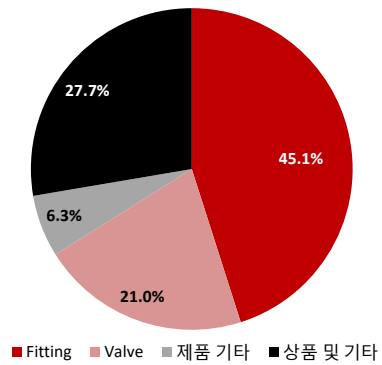
비엠티 실적 추이

(단위: 억원)



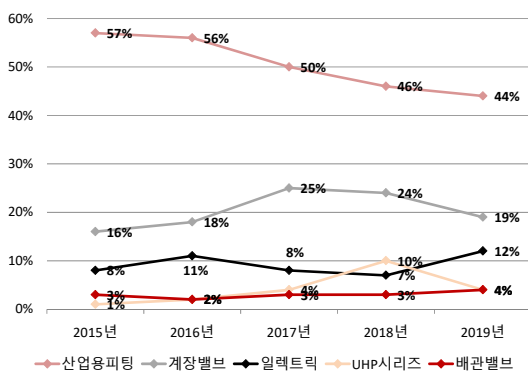
자료: 비엠티, SK 증권

제품별 매출 비중(3Q19 기준)



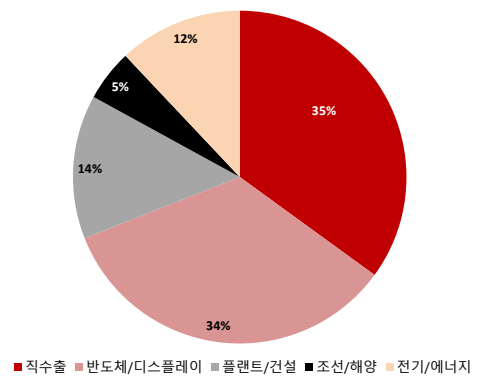
자료: 비엠티, SK 증권

제품군별 매출 비중 추이



자료: 비엠티, SK 증권

전방 산업별 매출 비중



자료: 비엠티, SK 증권

Pre-forming Fittings(비엠티 특허 Fitting)



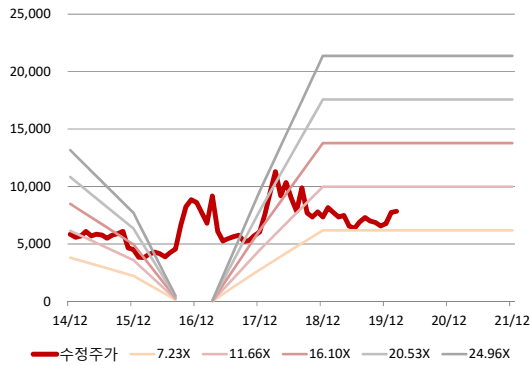
자료: 비엠티, SK 증권

LNG 선박 및 플랜트에 사용되는 초저온밸브



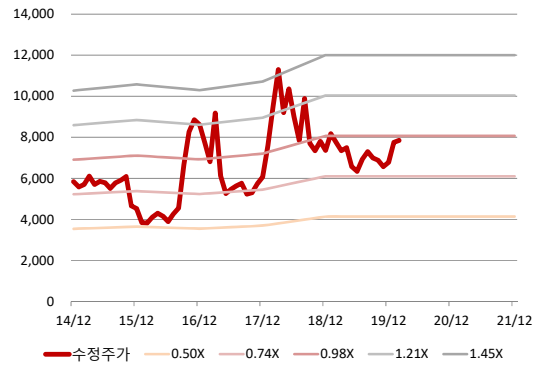
자료: 비엠티, SK 증권

비엠티 P/E Band Chart



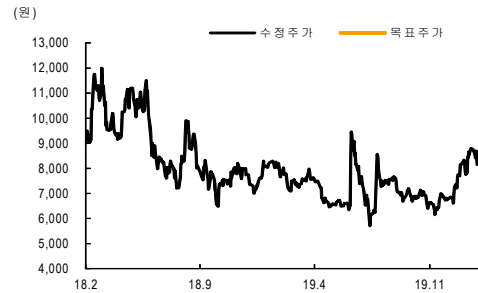
자료 : Quantwise, SK 증권

비엠티 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

| 일시         | 투자의견      | 목표주가    | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|-----------|---------|--------------|---------|----------------|
|            |           |         |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2020.02.28 | Not Rated |         |              |         |                |
| 2018.11.22 | 매수        | 13,000원 | 6개월          | -43.19% | -27.31%        |
| 2018.09.13 | 매수        | 13,000원 | 6개월          | -41.22% | -27.92%        |



## 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 3 자에게 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 (2020 년 2 월 26 일 기준)

|    |        |    |        |    |    |
|----|--------|----|--------|----|----|
| 매수 | 85.92% | 중립 | 14.08% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|--------|----|----|

## 재무상태표

| 월 결산(억원)       | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018  |
|----------------|------|------|------|------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 548  | 537  | 541  | 540  | 636   |
| 현금및현금성자산       | 79   | 85   | 128  | 47   | 45    |
| 매출채권및기타채권      | 198  | 221  | 186  | 136  | 230   |
| 재고자산           | 254  | 210  | 208  | 241  | 313   |
| <b>비유동자산</b>   | 418  | 408  | 402  | 433  | 464   |
| 장기금융자산         | 11   | 14   | 16   | 17   | 23    |
| 유형자산           | 388  | 381  | 375  | 398  | 410   |
| 무형자산           | 8    | 6    | 8    | 12   | 14    |
| <b>자산총계</b>    | 966  | 944  | 943  | 973  | 1,100 |
| <b>유동부채</b>    | 339  | 329  | 384  | 396  | 415   |
| 단기금융부채         | 254  | 286  | 321  | 316  | 319   |
| 매입채무 및 기타채무    | 67   | 27   | 50   | 52   | 61    |
| 단기충당부채         | 2    | 2    | 2    | 3    | 4     |
| <b>비유동부채</b>   | 60   | 43   | 6    | 1    | 23    |
| 장기금융부채         | 54   | 39   | 5    |      | 20    |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 0    | 0    | 0    | 1    | 3     |
| 장기충당부채         |      |      |      |      |       |
| <b>부채총계</b>    | 399  | 372  | 390  | 397  | 438   |
| <b>지배주주지분</b>  | 572  | 580  | 564  | 587  | 674   |
| 자본금            | 41   | 41   | 41   | 41   | 41    |
| 자본잉여금          | 226  | 226  | 228  | 228  | 239   |
| 기타자본구성요소       | -5   | -15  | -15  | -15  |       |
| 자기주식           | -5   | -15  | -15  | -15  |       |
| 이익잉여금          | 310  | 327  | 309  | 333  | 394   |
| 비지배주주지분        | -5   | -7   | -11  | -12  | -12   |
| <b>자본총계</b>    | 567  | 573  | 553  | 576  | 662   |
| <b>부채외자본총계</b> | 966  | 944  | 943  | 973  | 1,100 |

## 현금흐름표

| 월 결산(억원)            | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---------------------|------|------|------|------|------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 23   | 24   | 68   | 84   | -53  |
| 당기순이익(손실)           | 41   | 24   | -12  | 31   | 69   |
| 비현금성항목등             | 42   | 36   | 29   | 55   | 51   |
| 유형자산감가상각비           | 18   | 19   | 19   | 22   | 25   |
| 무형자산감가상각비           | 4    | 3    | 2    | 2    | 2    |
| 기타                  | 21   | 13   | 8    | 31   | 24   |
| 운전자본감소(증가)          | -39  | -17  | 60   | 2    | -154 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | -41  | -24  | 33   | 36   | -96  |
| 재고자산감소(증가)          | -1   | 44   | 2    | -33  | -72  |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 8    | -41  | 23   | 3    | 8    |
| 기타                  | -87  | -45  | 68   | 69   | -186 |
| 법인세납부               | -14  | -10  | -3   | 0    | -12  |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -48  | -19  | -18  | -150 | 2    |
| 금융자산감소(증가)          | 0    | -10  | 0    | -97  | 61   |
| 유형자산감소(증가)          | -45  | -12  | -17  | -47  | -44  |
| 무형자산감소(증가)          | -1   | 0    | -1   | -6   | -4   |
| 기타                  | 2    | 3    | 0    | 1    | -3   |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -7   | 1    | -7   | -15  | 49   |
| 단기금융부채증가(감소)        | -20  | 18   | 0    | -10  | -7   |
| 장기금융부채증가(감소)        | 12   |      |      |      | 30   |
| 자본의증가(감소)           | 7    |      |      |      | 28   |
| 배당금의 지급             | 8    | 8    | 8    | 8    | 8    |
| 기타                  | 2    | 1    | 0    | 3    | 6    |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | -33  | 6    | 43   | -81  | -2   |
| 기초현금                | 111  | 79   | 85   | 128  | 47   |
| 기말현금                | 79   | 85   | 128  | 47   | 45   |
| FCF                 | -20  | 13   | 51   | 53   | -91  |

자료 : 비엠텐, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

| 월 결산(억원)        | 2014 | 2015 | 2016  | 2017 | 2018 |
|-----------------|------|------|-------|------|------|
| <b>매출액</b>      | 600  | 551  | 411   | 636  | 769  |
| <b>매출원가</b>     | 434  | 410  | 311   | 448  | 541  |
| <b>매출총이익</b>    | 166  | 142  | 100   | 189  | 228  |
| 매출총이익률 (%)      | 27.7 | 25.7 | 24.3  | 29.6 | 29.6 |
| <b>판매비와관리비</b>  | 109  | 119  | 112   | 129  | 146  |
| <b>영업이익</b>     | 57   | 22   | -12   | 60   | 82   |
| 영업이익률 (%)       | 9.5  | 4.1  | -2.8  | 9.4  | 10.7 |
| <b>비영업손익</b>    | -7   | 6    | 0     | -24  | 2    |
| 순금융비용           | 8    | 8    | 6     | 7    | 7    |
| 외환관련손익          | 6    | 13   | 7     | -16  | 7    |
| 관계기업투자등 관련손익    |      |      |       |      | 0    |
| <b>세전계속사업이익</b> | 51   | 28   | -12   | 36   | 84   |
| 세전계속사업이익률 (%)   | 8.4  | 5.1  | -2.8  | 5.6  | 11.0 |
| <b>계속사업법인세</b>  | 9    | 5    | 0     | 5    | 15   |
| <b>계속사업이익</b>   | 41   | 24   | -12   | 31   | 69   |
| <b>중단사업이익</b>   |      |      |       |      |      |
| <b>*법인세효과</b>   |      |      |       |      |      |
| <b>당기순이익</b>    | 41   | 24   | -12   | 31   | 69   |
| 순이익률 (%)        | 6.8  | 4.3  | -2.9  | 4.8  | 9.0  |
| <b>지배주주</b>     | 43   | 25   | -10   | 31   | 70   |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 7.16 | 4.56 | -2.47 | 4.92 | 9.07 |
| 비지배주주           | -2   | -2   | -2    | -1   | 0    |
| 총포괄이익           | 41   | 24   | -12   | 31   | 69   |
| 지배주주            | 43   | 25   | -10   | 31   | 70   |
| 비지배주주           | -2   | -2   | -2    | -1   | 0    |
| <b>EBITDA</b>   | 79   | 45   | 9     | 84   | 109  |

## 주요투자지표

| 월 결산(억원)                | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>성장성 (%)</b>          |       |       |       |       |       |
| 매출액                     | 17.2  | -8.2  | -25.4 | 54.7  | 20.8  |
| 영업이익                    | -17.2 | -60.9 | 적전    | 흑전    | 37.1  |
| 세전계속사업이익                | -16.5 | -44.1 | 적전    | 흑전    | 134.5 |
| EBITDA                  | -10.9 | -43.7 | -79.1 | 795.3 | 30.7  |
| EPS(계속사업)               | -22.4 | -41.4 | 적전    | 흑전    | 122.6 |
| <b>수익성 (%)</b>          |       |       |       |       |       |
| ROE                     | 7.8   | 4.4   | -1.8  | 5.4   | 11.1  |
| ROA                     | 4.3   | 2.5   | -1.3  | 3.2   | 6.7   |
| EBITDA마진                | 13.2  | 8.1   | 2.3   | 13.1  | 14.2  |
| <b>안정성 (%)</b>          |       |       |       |       |       |
| 유동비율                    | 161.7 | 163.4 | 140.9 | 136.4 | 153.2 |
| 부채비율                    | 70.4  | 64.9  | 70.6  | 68.9  | 66.2  |
| 순차입금/자기자본               | 39.2  | 39.8  | 33.9  | 29.1  | 38.5  |
| EBITDA/이자비용(배)          | 8.1   | 5.3   | 1.2   | 10.7  | 13.2  |
| <b>주당지표 (원)</b>         |       |       |       |       |       |
| EPS(계속사업)               | 527   | 309   | -124  | 385   | 856   |
| BPS                     | 7,083 | 7,293 | 7,099 | 7,387 | 8,274 |
| CFPS                    | 797   | 582   | 132   | 675   | 1,189 |
| 주당 현금배당금                | 100   | 100   | 100   | 100   | 150   |
| <b>Valuation 지표 (배)</b> |       |       |       |       |       |
| PER(최고)                 | 14.4  | 21.0  | N/A   | 25.0  | 14.0  |
| PER(최저)                 | 9.9   | 14.5  | N/A   | 12.1  | 7.2   |
| PBR(최고)                 | 1.1   | 0.9   | 1.3   | 1.3   | 1.5   |
| PBR(최저)                 | 0.7   | 0.6   | 0.5   | 0.6   | 0.8   |
| PCR                     | 7.3   | 7.8   | 65.1  | 9.0   | 6.2   |
| EV/EBITDA(최고)           | 10.5  | 16.8  | 102.3 | 11.2  | 11.2  |
| EV/EBITDA(최저)           | 8.1   | 13.2  | 49.9  | 6.4   | 6.9   |