

# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst  
남승두

nsdoo@sksec.co.kr  
02-3773-8891

### Company Data

자본금	29 억원
발행주식수	574 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,441 억원
주요주주	
에스에너지(외2)	46.47%

외국인지분률	2.50%
배당수익률	0.10%

### Stock Data

주가(20/07/08)	42,900 원
KOSDAQ	765.96 pt
52주 Beta	1.47
52주 최고가	44,600 원
52주 최저가	9,930 원
60일 평균 거래대금	236 억원

이 보고서는

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

## 에스퓨얼셀 (288620/KQ | Not Rated)

### 성장성과 확장성을 함께 갖춘 PEMFC의 강자

- 가정용/건물용/수송용으로 활용되는 PEMFC 전문 기업
- 현재 수소연료전지차 모두 PEMFC 타입 적용, 다양한 모빌리티로 확대 적용 중
- 정부의 수소경제 활성화 로드맵에 근거 가정용/건물용 연료전지 보급 증가
- 지게차/드론 등 수송용 연료전지 개발에도 속도, 사업영역 확장에 큰 기여 할 것
- 에스에너지+에스퓨얼셀, 태양광+그린수소 생산 모델에 중추적 역할 기대

### 건물용/수송용에 적합한 PEMFC 강자

에스퓨얼셀은 PEMFC(고체고분자형 연료전지) 전문 기업이다. PEMFC는 비교적 작동 온도가 낮고, 발전 효율이 높으며, 소형 경량화가 가능하다는 특징 때문에 가정용/건물용 또는 이동용/수송용으로 많이 사용된다. 현재 수소연료전지차(승용/상용 모두)에도 PEMFC 타입이 적용되어 있고, 수소연료전지열차 등 다양한 모빌리티로 확대 적용되는 추세다. 현재는 주로 건물용 PEMFC를 공급 중이며, 수소경제 활성화 로드맵에 근거한 가정용/건물용 연료전지 보급 확대(2022년 50MW, 2040년 2,100MW) 수혜를 기대한다. 나아가 건설기계(지게차)/드론 등 수송용 연료전지 개발에도 속도를 높이는 중이다. 우선은 수소연료전지와 전기배터리를 함께 사용할 수 있는 ‘하이브리드 파워팩’ 형태가 될 것으로 예상하며, 이는 에스퓨얼셀 PEMFC 사업 영역을 확장하는 데 큰 기여를 할 것으로 판단한다.

### S-Family의 큰 그림

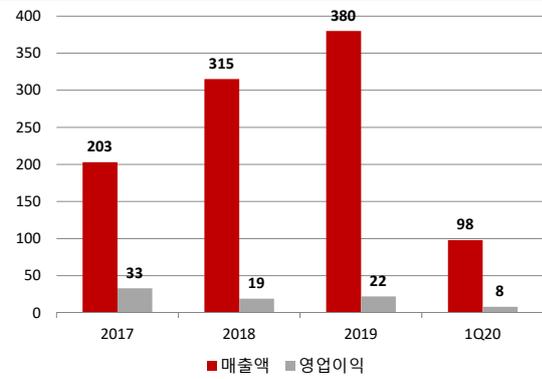
태양광 모듈 제작 및 발전사업을 영위하는 에스에너지는 에스퓨얼셀 지분 33.42%를 보유한 최대주주이다. 태양광 에너지를 활용한 그린 수소 생산을 충분히 기대해 볼 만 하다. 주간에는 태양광 발전을 통해 전력을 생산/사용하고, 잉여 전력은 흘러버리거나 ESS 형태로 저장하지 않고 수전해 시스템을 거쳐 수소로 저장하는 방식이다. 수소로 저장할 경우 단위 면적당 훨씬 많은 에너지원을 저장할 수 있고, 날씨 등 주변 환경의 영향 없이 안정적인 발전이 가능하다는 장점이 있다. 최근 정부가 밝힌 그린수소 산업 육성 계획 중 새만금 수소 클러스터 사업 추진을 거론한 점도 고무적이다. 새만금 수소 클러스터가 태양광+그린수소 형태로 구축될 예정이기 때문이다. S-Family의 꿈은 더 이상 꿈이 아닌 현실이 되어가고 있다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019
매출액	억원	203	315	380
yoy	%		55.2	20.5
영업이익	억원	33	19	22
yoy	%		-40.7	12.0
EBITDA	억원	34	20	25
세전이익	억원	32	18	16
순이익(지배주주)	억원	28	15	15
영업이익률%	%	16.2	6.2	5.7
EBITDA%	%	16.9	6.5	6.5
순이익률	%	13.7	4.7	3.9
EPS	원	678	316	259
PER	배		97.2	66.7
PBR	배		5.9	3.1
EV/EBITDA	배	1.0	76.3	41.9
ROE	%		8.2	4.8
순차입금	억원	33	-202	38
부채비율	%	195.2	87.2	118.0

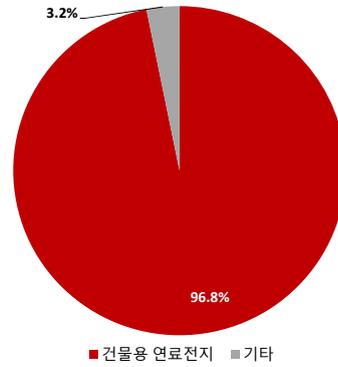
에스퓨얼셀 실적 추이

(단위: 억원)



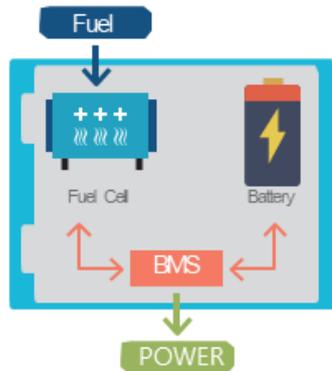
자료 : 에스퓨얼셀 SK 증권

주요 사업부문별 매출 비중(1Q20 기준)



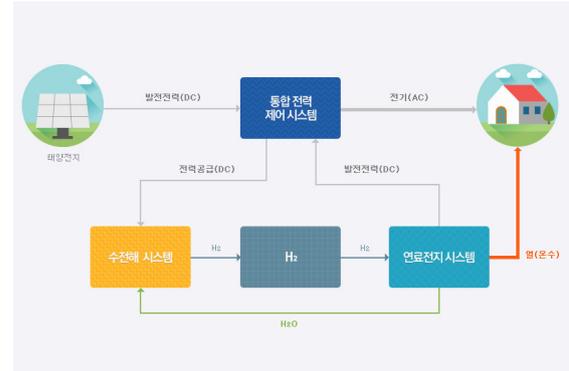
자료 : 에스퓨얼셀 SK 증권

수소연료전지 하이브리드 파워팩 개념도



자료 : 에스퓨얼셀 SK 증권

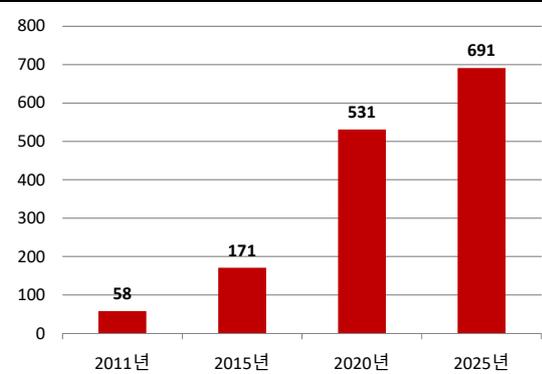
에스에너지 프리 에너지 플레닛(Free Energy Planet) 구성도



자료 : 에스퓨얼셀, 에스에너지, SK 증권

국내 연료전지 보급량 전망

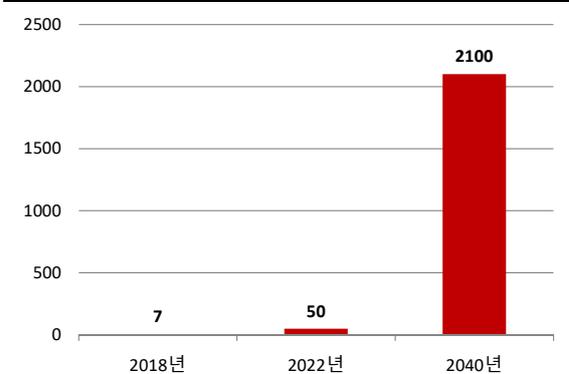
(단위: MW)



자료 : 산업통상자원부, 한국에너지공단, SK 증권

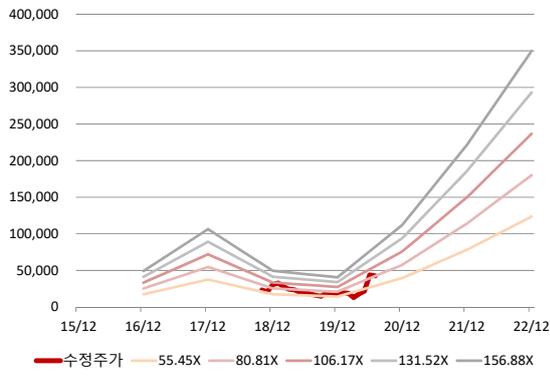
가정/건물용 연료전지 보급 계획

(단위: MW)



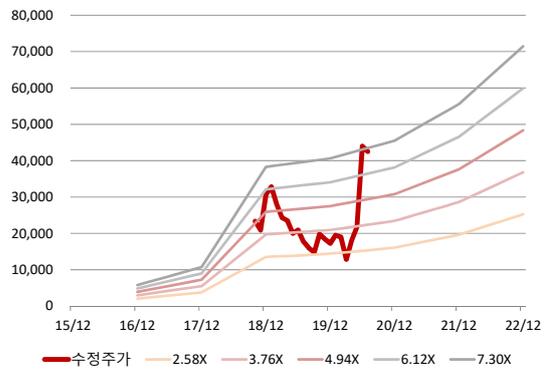
자료 : 수소경제 활성화 로드맵, 국회예산정책처, SK 증권

에스퓨얼셀 P/E Band Chart



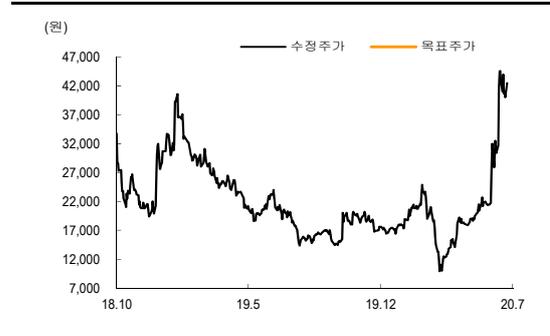
자료 : Quantwise, SK 증권

에스퓨얼셀 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2020.07.08	Not Rated					
2020.02.28	Not Rated					



**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 3자에게 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 (2020년 7월 8일 기준)**

매수	85.61%	중립	14.39%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019
<b>유동자산</b>	172	545	600
현금및현금성자산	6	116	103
매출채권및기타채권	127	199	272
재고자산	35	62	136
<b>비유동자산</b>	7	19	97
장기금융자산	2	6	
유형자산	3	2	42
무형자산	0		
<b>자산총계</b>	178	564	697
<b>유동부채</b>	105	257	323
단기금융부채	28	40	143
매입채무 및 기타채무	64	208	175
단기충당부채			
<b>비유동부채</b>	13	6	54
장기금융부채	11	3	51
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1
장기충당부채	1	2	3
<b>부채총계</b>	118	263	377
<b>지배주주지분</b>	60	301	320
자본금	10	29	29
자본잉여금	3	205	205
기타자본구성요소		6	12
자기주식			
이익잉여금	47	62	74
<b>비지배주주지분</b>			
<b>자본총계</b>	60	301	320
<b>부채외자본총계</b>	178	564	697

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019
<b>영업활동현금흐름</b>	-13	19	-197
당기순이익(손실)	28	15	15
비현금성항목등	8	11	12
유형자산감가상각비	1	1	3
무형자산감가상각비	0	0	
기타	6	10	9
운전자본감소(증가)	-44	0	-213
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-50	-72	-110
재고자산감소(증가)	-15	-27	-73
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	15	137	-32
기타	-94	-182	-217
법인세납부	-3	-6	-9
<b>투자활동현금흐름</b>	-3	-134	40
금융자산감소(증가)	-2	-133	82
유형자산감소(증가)	-2	-1	-39
무형자산감소(증가)			
기타	2	0	3
<b>재무활동현금흐름</b>	22	225	145
단기금융부채증가(감소)			
장기금융부채증가(감소)	22	4	147
자본의증가(감소)		220	
배당금의 지급			3
기타			
<b>현금의 증가(감소)</b>	6	109	-13
기초현금	1	6	116
기말현금	6	116	103
FCF	-63	22	-243

자료 : 에스퓨얼셀 SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2017	2018	2019
<b>매출액</b>	203	315	380
<b>매출원가</b>	135	242	259
<b>매출총이익</b>	68	73	120
매출총이익률 (%)	33.3	23.1	31.6
<b>판매비와관리비</b>	35	53	98
<b>영업이익</b>	33	19	22
영업이익률 (%)	16.2	6.2	5.7
<b>비영업손익</b>	0	-2	-6
순금융비용	1	1	3
외환관련손익	1	0	-2
관계기업투자등 관련손익			
<b>세전계속사업이익</b>	32	18	16
세전계속사업이익률 (%)	15.9	5.6	4.2
<b>계속사업법인세</b>	4	3	1
<b>계속사업이익</b>	28	15	15
<b>중단사업이익</b>			
<b>*법인세효과</b>			
<b>당기순이익</b>	28	15	15
순이익률 (%)	13.7	4.7	3.9
<b>지배주주</b>	28	15	15
지배주주귀속 순이익률(%)	13.74	4.72	3.92
<b>비지배주주</b>			
총포괄이익	28	15	15
지배주주	28	15	15
비지배주주			
<b>EBITDA</b>	34	20	25

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019
<b>성장성 (%)</b>			
매출액		55.2	20.5
영업이익		-40.7	12.0
세전계속사업이익		-45.6	-8.9
EBITDA		-40.3	20.1
EPS(계속사업)		-53.5	-18.1
<b>수익성 (%)</b>			
ROE		8.2	4.8
ROA		4.0	2.4
EBITDA마진	16.9	6.5	6.5
<b>안정성 (%)</b>			
유동비율	164.1	212.0	185.7
부채비율	195.2	87.2	118.0
순차입금/자기자본	54.1	-66.9	11.9
EBITDA/이자비용(배)	26.1	10.5	4.8
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS(계속사업)	678	316	259
BPS	1,470	5,246	5,565
CFPS	715	337	307
주당 현금배당금		50	50
<b>Valuation 지표 (배)</b>			
PER(최고)		106.9	156.9
PER(최저)		61.4	55.5
PBR(최고)		6.4	7.3
PBR(최저)		3.7	2.6
PCR		91.0	56.1
EV/EBITDA(최고)	1.0	84.9	96.5
EV/EBITDA(최저)	1.0	44.6	35.1