

● 수전해 수소제조장치 기술 보유한 언성히어로

기업개요

- CNC선반, 방산/항공 부품, 발전설비, 터널보링머신(TBM) 등 공작기계 완성품 및 부품 제작 전문 업체, 자회사 이엠솔루션(지분율 100%)을 통해 음식물처리플랜트, BWTS, 수소발생장치 및 충전소 사업 영위

투자포인트

- 우리나라 수소충전소 구축 Top-tier, 평창 올림픽 수소충전소 및 전국 지자체 수소충전소 구축 reference 보유
- 알칼리형 수전해 수소제조장치 기술 보유, 새만금에너지테마파크, 해군 기지 등에 수전해 수소제조장치 구축
- 글로벌 기업 대비 대용량 수전해 효율성은 아직 부족하지만, 소규모 수전해 효율성은 글로벌 수준(약 75%) 도달, 협력사 통해 PEM 수전해, 소금물전기분해 장치 등도 연구 개발 중
- 수전해 설비를 활용한 On-site 형태의 수소충전소 확충 추진

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	213 억원	주가(21/09/07)	5,240 원			
발행주식수	4,258 만주	KOSDAQ	1,054.43 pt			
자사주	0 만주	52주 Beta	1.36			
액면가	500 원	52주 최고가	7,160 원			
시가총액	2,231 억원	52주 최저가	4,140 원			
주요주주		60일 평균 거래대금	23 억원			
강삼수	12.40%	주간상승률	1개월	절대주가	상대주가	
외국인지분률	1.80%	6개월	-5.6%			
배당수익률		12개월	4.4%			

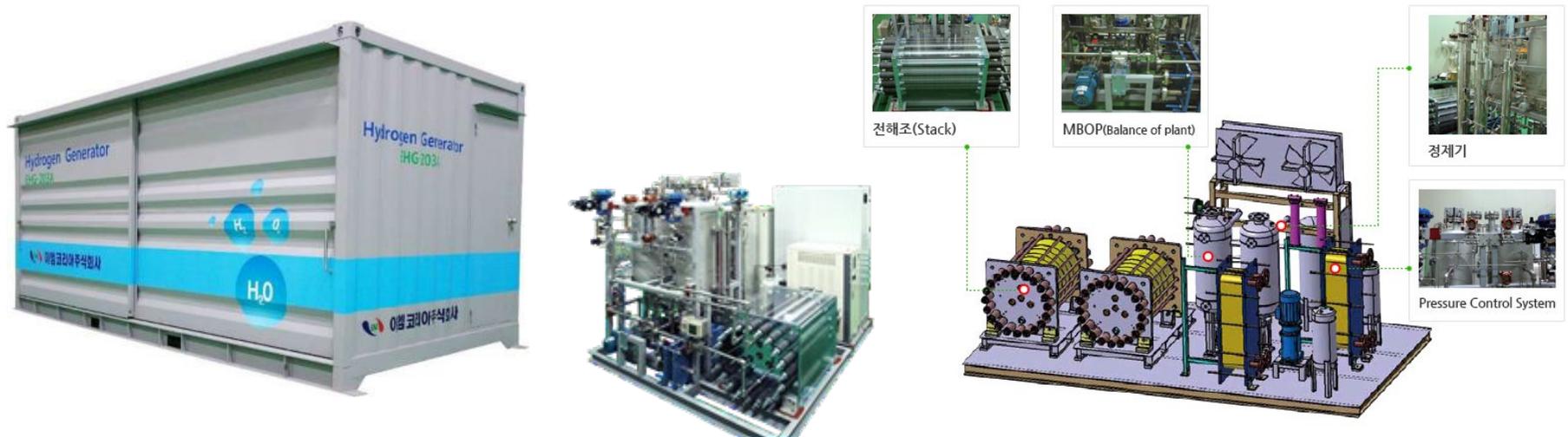
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	억원	1,026	1,046	1,075	800	768
yoy	%	-3.4	2.0	2.7	-25.6	-4.0
영업이익	억원	-36	-3	-13	-115	-32
yoy	%	적전	적지	적지	적지	적지
EBITDA	억원	29	66	56	-48	34
세전이익	억원	-65	-34	-34	-173	8
순이익(지배주주)	억원	-69	-19	-24	-160	-24
영업이익률%	%	-3.5	-0.3	-1.3	-14.4	-4.2
EBITDA%	%	2.8	6.3	5.3	-6.0	4.4
순이익률	%	-6.7	-2.3	-2.5	-19.9	-3.1
EPS	원	-288	-78	-65	-439	-60
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	1.6	1.1	2.5	2.1	2.8
EV/EBITDA	배	61.7	23.4	50.4	N/A	84.3
ROE	%	-11.8	-2.8	-2.9	-19.8	-3.1
순차입금	억원	830	628	630	570	508
부채비율	%	194.4	152.2	109.0	145.4	123.5

● 수소 생산/충전 인프라 전문 기업 이엠솔루션

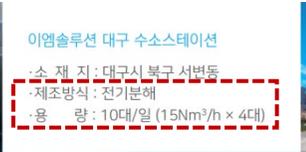
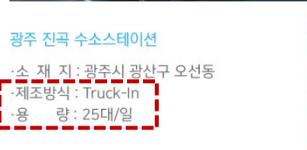
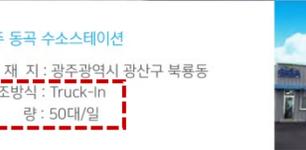
- 수산화칼륨(KOH)을 전해질로 사용하는 알칼리형 수전해 수소제조장치 기술 보유
- 새만금에너지테마파크 수소제조장치 구축을 비롯하여 해군 기지, 수소충전소 등에 수전해 설비 구축 reference 보유
- 국내 최고 수준의 수전해 효율성(약 75%) 및 국내 최대 생산 규모(600Nm³/h) 제품 보유
- 협력사를 통해 PEM 수전해, 소금물전기분해장치 등 연구개발
- 대기업과의 경쟁에도 밀리지 않는 국내 수소충전소 시장점유율

이엠솔루션 수소제조장치 및 수소플랜트 설비



자료: 이엠솔루션, SK증권

이엠솔루션 수소충전소 구축 현황

 <p>이엠솔루션 대구 수소스테이션 ·소 재 지 : 대구시 북구 서변동 ·제조방식 : 전기분해 ·용 량 : 10대/일 (15Nm³/h × 4대)</p>	 <p>이엠솔루션 대구 수소스테이션 ·소 재 지 : 대구시 북구 서변동 ·제조방식 : 전기분해 ·용 량 : 10대/일 (15Nm³/h × 4대)</p>	 <p>강릉 버스 수소스테이션 ·소 재 지 : 강원도 강릉시 대전동 ·제조방식 : Truck-In ·용 량 : 20대/일</p>	 <p>강릉 버스 수소스테이션 ·소 재 지 : 강원도 강릉시 대전동 ·제조방식 : Truck-In ·용 량 : 20대/일</p>	 <p>창원 팔용 수소스테이션 ·소 재 지 : 경남 창원시 의창구 팔용동 ·제조방식 : Truck-In ·용 량 : 65대(버스1대)/일</p>	 <p>창원 팔용 수소스테이션 ·소 재 지 : 경남 창원시 의창구 팔용동 ·제조방식 : Truck-In ·용 량 : 65대(버스1대)/일</p>
 <p>광주 진곡 수소스테이션 ·소 재 지 : 광주시 광산구 오선동 ·제조방식 : Truck-In ·용 량 : 25대/일</p>	 <p>광주 진곡 수소스테이션 ·소 재 지 : 광주시 광산구 오선동 ·제조방식 : Truck-In ·용 량 : 25대/일</p>	 <p>평창 올림픽 수소스테이션 ·소 재 지 : 강원도 평창군 대관령면 ·제조방식 : Truck-In ·용 량 : 50대/일</p>	 <p>평창 올림픽 수소스테이션 ·소 재 지 : 강원도 평창군 대관령면 ·제조방식 : Truck-In ·용 량 : 50대/일</p>	 <p>광주 동곡 수소스테이션 ·소 재 지 : 광주광역시 광산구 북룡동 ·제조방식 : Truck-In ·용 량 : 50대/일</p>	 <p>광주 동곡 수소스테이션 ·소 재 지 : 광주광역시 광산구 북룡동 ·제조방식 : Truck-In ·용 량 : 50대/일</p>

자료: 이엠솔루션, SK증권

이엠솔루션 수소충전기 기술 사양

모델	EHS-100	EHS-200	EHS-300	EHS-500
공급량(Nm ³ /h) Capa	100	200	300	500
1일 차량 충전 대수	40	80	120	240
차량충전압력	70 Mpa			
차량/대 충전속도	35 Mpa		3~5 Min	
	70 MPa		3~5 Min	
주요 구성품	Gas Compressor		Piston or Ionic Type	
	Storage Vessel		1,189L / 803L / 553L	
	Dispenser		70 Mpa – Single or Dual	

자료: 이엠솔루션, SK증권

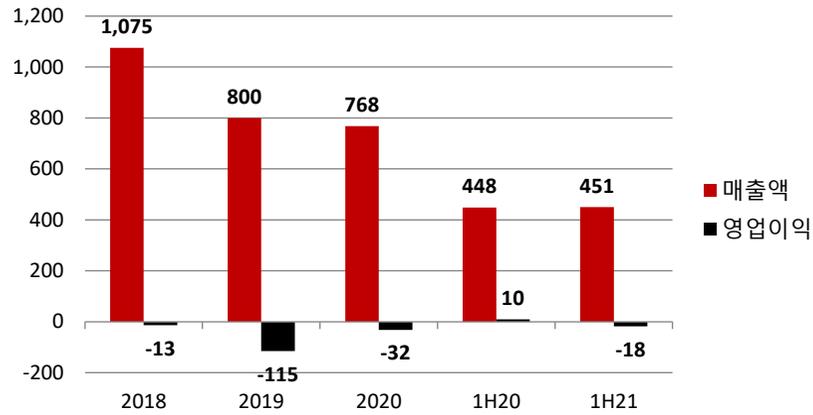
이엠솔루션 하이브리드 그린빌리지/자립섬 조성안



자료: 이엠솔루션, SK증권

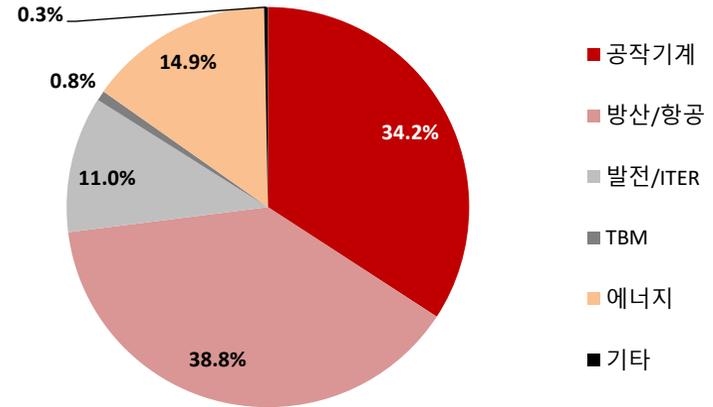
이엠코리아 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 이엠코리아, SK증권

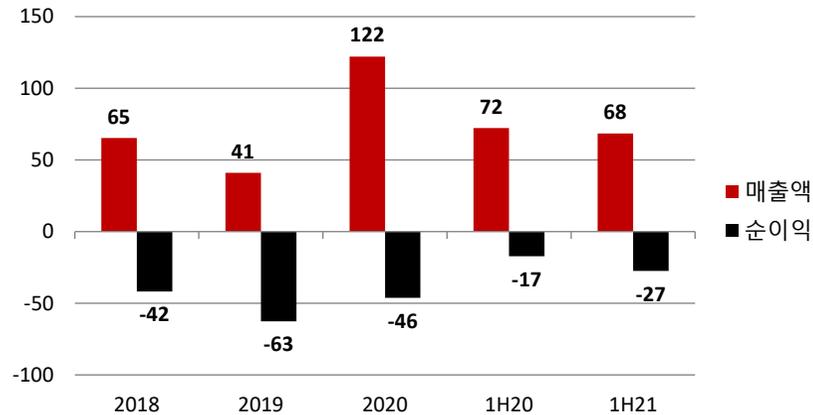
주요 사업부문별 매출 비중(1H21 기준)



자료: 이엠코리아, SK증권

이엠솔루션 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 이엠솔루션, SK증권

친환경 에너지자원화 플랜트 - 건조플랜트 시스템



자료: 이엠솔루션, SK증권

재무상태표

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	591	761	486	648	587
현금및현금성자산	43	202	35	168	119
매출채권및기타채권	151	163	155	142	155
재고자산	314	292	238	170	175
비유동자산	1,156	1,209	1,334	1,203	1,270
장기금융자산	19	29	49	74	68
유형자산	1,013	1,052	1,148	1,029	1,131
무형자산	108	95	92	50	41
자산총계	1,746	1,970	1,819	1,851	1,858
유동부채	791	1,017	657	642	731
단기금융부채	614	756	430	394	558
매입채무 및 기타채무	118	145	110	89	77
단기충당부채	0	0	0	3	0
비유동부채	362	172	292	455	296
장기금융부채	327	144	257	424	150
장기매입채무 및 기타채무	5	10	14	12	16
장기충당부채	7	7	8	18	23
부채총계	1,153	1,189	949	1,097	1,026
지배주주지분	572	765	858	754	831
자본금	107	161	182	182	200
자본잉여금	274	436	531	547	628
기타자본구성요소	-30	-30	-31		
자기주식	-30	-30	-30		
이익잉여금	221	199	177	26	3
비지배주주지분	21	16	13		
자본총계	593	781	871	754	831
부채와자본총계	1,746	1,970	1,819	1,851	1,858

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	1,026	1,046	1,075	800	768
매출원가	964	959	969	808	712
매출총이익	62	87	106	-8	55
매출총이익률 (%)	6.0	8.4	9.9	-1.0	7.2
판매비와관리비	98	90	120	107	88
영업이익	-36	-3	-13	-115	-32
영업이익률 (%)	-3.5	-0.3	-1.3	-14.4	-4.2
비영업손익	-29	-31	-20	-58	40
순금융비용	28	35	23	21	36
외환관련손익	0	-6	0	0	-1
관계기업투자등 관련손익	0	0	-1	-9	0
세전계속사업이익	-65	-34	-34	-173	8
세전계속사업이익률 (%)	-6.3	-3.3	-3.1	-21.6	1.0
계속사업법인세	3	-10	-6	-13	32
계속사업이익	-68	-24	-27	-160	-24
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-68	-24	-27	-160	-24
순이익률 (%)	-6.7	-2.3	-2.5	-19.9	-3.1
지배주주	-69	-19	-24	-160	-24
지배주주귀속 순이익률(%)	-6.74	-1.8	-2.19	-19.94	-3.14
비지배주주	1	-6	-4		
총포괄이익	-64	-27	-26	-151	-23
지배주주	-65	-22	-23	-151	-23
비지배주주	1	-6	-4		
EBITDA	29	66	56	-48	34

현금흐름표

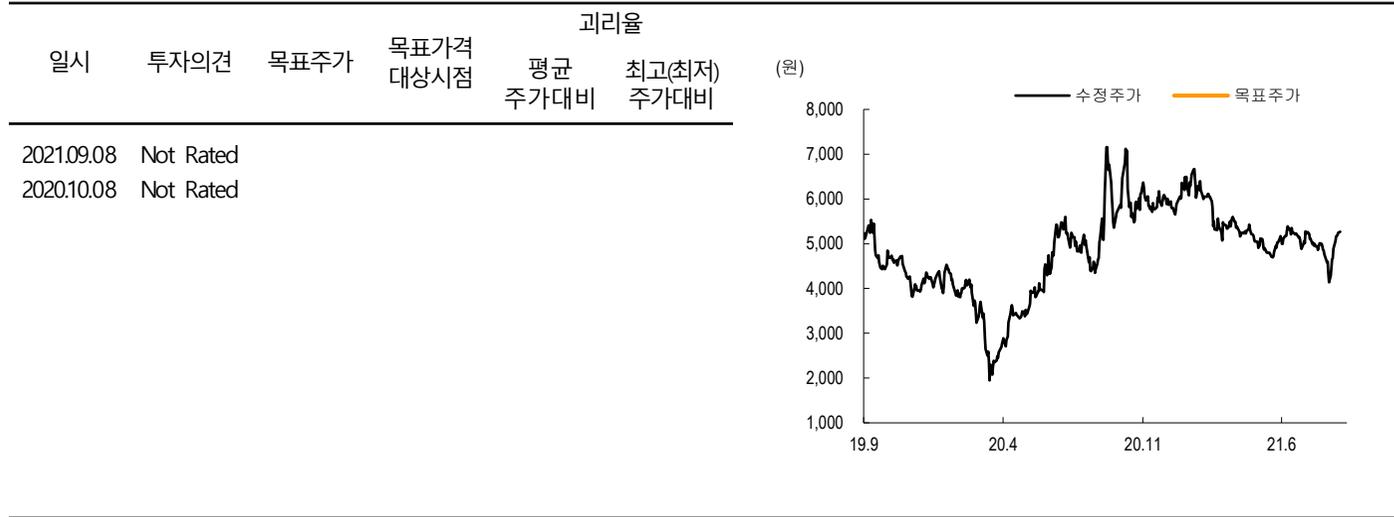
(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	39	97	68	-29	73
당기순이익(손실)	-68	-24	-27	-160	-24
비현금성항목등	117	110	130	140	83
유형자산감가상각비	49	51	55	55	54
무형자산상각비	16	18	15	12	12
기타	52	42	60	73	17
운전자본감소(증가)	11	44	-13	13	27
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-25	-12	-16	7	-13
재고자산감소(증가)	5	22	54	34	-6
매입채무 및기타채무의 증가(감소)	17	33	-31	-13	-3
기타	-35	-23	-53	-1	22
법인세납부	0	-8	-1	-6	-2
투자활동현금흐름	-134	-100	-152	-87	-166
금융자산감소(증가)	-54	-19	36	-47	1
유형자산감소(증가)	-55	-92	-156	-41	-169
무형자산감소(증가)	-30	-10	-20	-1	0
기타	19	40	12	2	216
재무활동현금흐름	109	162	-85	249	45
단기금융부채증가(감소)	-84	-33	-66	-40	-38
장기금융부채증가(감소)	195	-20	-33	240	75
자본의증가(감소)		215		51	
배당금의 지급					
기타	1	1	15	2	8
현금의 증가(감소)	14	159	-168	133	-49
기초현금	30	43	202	35	168
기말현금	43	202	35	168	119
FCF	-9	45	-168	79	10

자료: 이엠코리아, SK증권 추정

주요 투자지표

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	-3.4	2.0	2.7	-25.6	-4.0
영업이익	적전	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	-72.2	127.5	-14.3	적전	흑전
EPS(계속사업)	적전	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	-11.8	-2.8	-2.9	-19.8	-3.1
ROA	-4.0	-1.3	-1.4	-8.7	-1.3
EBITDA 마진	2.8	6.3	5.3	-6.0	4.4
안정성 (%)					
유동비율	74.7	74.9	74.0	100.9	80.4
부채비율	194.4	152.2	109.0	145.4	123.5
순차입금/자기자본	139.9	80.3	72.3	75.6	61.1
EBITDA/이자비용(배)	1.0	1.9	2.3	-2.1	0.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-288	-78	-65	-439	-60
BPS	2,505	2,477	2,443	2,076	2,082
CFPS	-18	206	128	-255	105
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	2.0	1.7	2.5	5.0	3.4
PBR(최저)	1.4	0.9	1.2	1.8	0.9
PCR	-221.5	13.6	47.5	-17.0	56.1
EV/EBITDA(최고)	71.3	29.2	50.9	-90.6	92.3
EV/EBITDA(최저)	60.1	18.5	27.8	-40.7	36.5

이엠코리아 (095190/KQ)



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 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 9월 8일 기준)

매수	88.1 %	중립	11.9 %	매도	0 %
----	--------	----	--------	----	-----