

이엠코리아(195190/KQ I Not Rated)



상용 수전해 기술 보유 기업

- 공작기계, 방산/항공 부품, 발전설비 부품 제작사업 영위
계열회사 이엠솔루션(지분 100%) 통해 친환경 음식물 처리플랜트 및 수소스테이션/수전해 설비 구축 사업 등 영위
- 올해 1분기 기준 매출 비중 공작기계 38.9%, 방산/항공 49.5%, 발전설비 6.3%, 수소에너지 5.0%, 기타 0.3%로 구성
- K-9자주포, K-21 장갑차, K-2 전차, T-50/FA-50 등의 부품 생산/납품 최근 글로벌 주요국 중심 국방예산 증액 움직임 이어지며 우리나라 방산물자에 대한 관심 높아지는 중, 수출 기대감 고조, 전방산업의 수출 비중 확대는 이익률 개선에 긍정적 영향 미칠 것, 동사의 중장기적 실적 성장 기대감으로 반영되기 충분
- 이엠솔루션, 1세대 알칼라인 수전해 설비 기술 보유, 수전해 활용한 On-Site 수소충전소 및 해군기지 수소 공급 시설 구축 경험 보유
- 한국전력 P2G 사업 고효율화 프로젝트 참여, 100Nm³/h 수전해 장치 공급, 2세대 알칼라인 수전해 장치 상용기술 개발 집중
- 친환경 음식물 처리 플랜트 구축 운영 중(경북 영천), 악취/배출가스 확산 방지 시스템 적용으로 냄새 등 주변 피해 없음 지자체 관심 높아 플랜트 구축 사업으로의 사업 영역 확대 기대

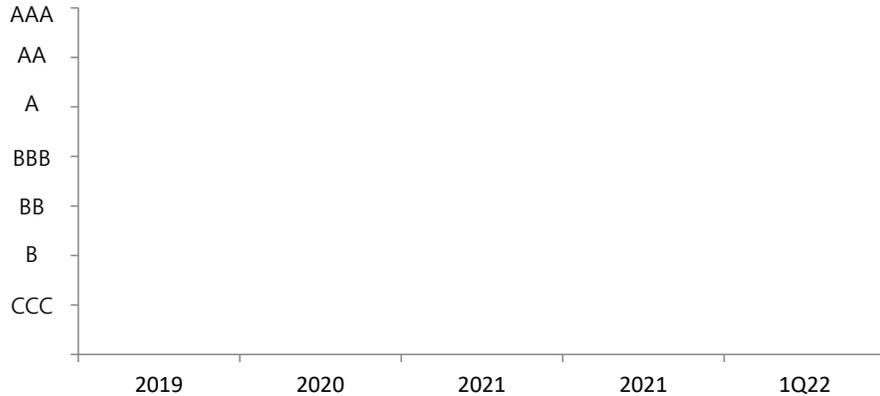
Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	213 억원	주가(22/07/05)	2,805 원			
발행주식수	4,258 만주	KOSPI	750.95 pt			
자사주	0 만주	52주 Beta	1.08			
액면가	500 원	52주 최고가	5,280 원			
시가총액	1,141 억원	52주 최저가	2,605 원			
주요주주		60일 평균거래대금	4 억원	주가상승률	절대주가	상대주가
강삼수	12.40%			1개월	-22.1%	-4.6%
외국인지분률	0.90%			6개월	-33.8%	-6.1%
배당수익률				12개월	-48.7%	-27.1%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	억원	1,046	1,075	800	768	980
yoy	%	2.0	2.7	-25.6	-4.0	27.7
영업이익	억원	-3	-13	-115	-32	-10
yoy	%	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	억원	66	56	-48	34	64
세전이익	억원	-34	-34	-173	8	-26
순이익(지배주주)	억원	-19	-24	-160	-24	-30
영업이익률%	%	-0.3	-1.3	-14.4	-4.2	-1.0
EBITDA%	%	6.3	5.3	-6.0	4.4	6.5
순이익률	%	-2.3	-2.5	-19.9	-3.1	-3.1
EPS	원	-78	-65	-439	-60	-70
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	1.1	2.5	2.1	2.8	1.9
EV/EBITDA	배	23.4	50.4	N/A	84.3	33.2
ROE	%	-2.8	-2.9	-19.8	-3.1	-3.5
순차입금	억원	628	630	570	508	397
부채비율	%	152.2	109.0	145.4	123.5	104.9

이엠코리아(195190/KQ I Not Rated)

이엠코리아의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK증권

SK증권 리서치의 이엠코리아 ESG 평가

계열회사 이엠솔루션(지분율 100%)를 통해 친환경 음식물 처리 플랜트, 수소에너지 플랜트 사업 등을 영위함. 특히 음식물 하수 처리 기술을 바탕으로 오/폐수 방출을 줄이고, 냄새 등으로 발생할 수 있는 지역간 분쟁 가능성을 억제할 수 있다는 점에서 환경/사회적 부문에서의 기여 확대됨.

자료: SK증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
이엠코리아 종합 등급	N/A	N/A	N/A
환경(Environment)	N/A	N/A	N/A
사회(Social)	N/A	N/A	N/A
지배구조(Governance)	N/A	N/A	N/A
<비교업체 종합 등급>			
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK증권

이엠코리아의 ESG 채권 발행 내역

(단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모(백만원)	표면금리(%)
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK증권

이엠코리아(195190/KQ I Not Rated)

이엠솔루션 수전해장치 주요 스펙

Model	발생량(Nm ³ /h)	소비전력(kWh)	공급수량(l/h)	Size(WxHxL)	Weight(kg)
EHG-302A	3	18	3	1,380x1,200x1,850	1,200
EHG-502A	5	30	5	1,380x1,200x1,850	1,500
EHG-103A	10	60	10	1,450x1,350x1,960	2,400
EHG-203A	20	120	20	3,000x9,000x2,600	9,000
EHG-403A	40	240	40	3,000x12,000x2,600	12,000
EHG-603A	60	360	60	3,000x12,000x2,600	15,000
EHG-803A	80	480	80	3,000x12,000x2,600	16,000

자료: 이엠솔루션, SK증권 / 주: 설계압력 099MPa, 가스순도 99.8%

한국전력 P2G 사업에 납품된 이엠솔루션 수전해장치



자료: 이엠솔루션, SK증권

이엠솔루션 수소충전소 주요 구축현황



자료: 이엠솔루션, SK증권

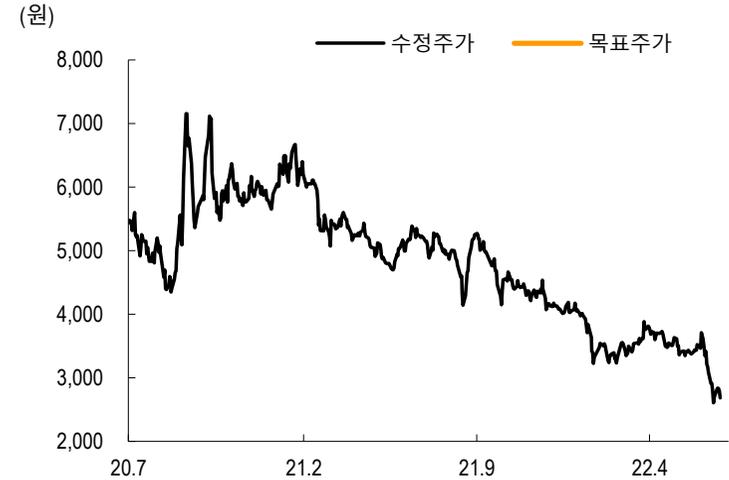
이엠솔루션 친환경 음식물쓰레기 건조플랜트



자료: 이엠솔루션, SK증권

이엠코리아(195190/KQ I Not Rated)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.07.06	Not Rated				
2021.09.08	Not Rated				
2020.10.08	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 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 7월 6일 기준)

매수	91.47 %	중립	8.53 %	매도	0 %
----	---------	----	--------	----	-----

이엠코리아(195190/KQ I Not Rated)

재무상태표

(단위: 억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	761	486	648	587	551
현금및현금성자산	202	35	168	119	157
매출채권및기타채권	163	155	142	155	100
재고자산	292	238	170	175	217
비유동자산	1,209	1,334	1,203	1,270	1,270
장기금융자산	29	49	74	68	72
유형자산	1,052	1,148	1,029	1,131	1,100
무형자산	95	92	50	41	54
자산총계	1,970	1,819	1,851	1,858	1,820
유동부채	1,017	657	642	731	433
단기금융부채	756	430	394	558	221
매입채무 및 기타채무	145	110	89	77	96
단기충당부채	0	0	3	0	1
비유동부채	172	292	455	296	499
장기금융부채	144	257	424	150	398
장기매입채무 및 기타채무	10	14	12	16	18
장기충당부채	7	8	18	23	23
부채총계	1,189	949	1,097	1,026	932
지배주주지분	765	858	754	831	888
자본금	161	182	182	200	213
자본잉여금	436	531	547	628	707
기타자본구성요소	-30	-31			
자기주식	-30	-30			
이익잉여금	199	177	26	3	-32
비지배주주지분	16	13			
자본총계	781	871	754	831	888
부채와자본총계	1,970	1,819	1,851	1,858	1,820

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	1,046	1,075	800	768	980
매출원가	959	969	808	712	891
매출총이익	87	106	-8	55	89
매출총이익률 (%)	8.4	9.9	-1.0	7.2	9.1
판매비와관리비	90	120	107	88	99
영업이익	-3	-13	-115	-32	-10
영업이익률 (%)	-0.3	-1.3	-14.4	-4.2	-1.0
비영업손익	-31	-20	-58	40	-17
순금융비용	35	23	21	36	12
외환관련손익	-6	0	0	-1	0
관계기업투자등 관련손익	0	-1	-9	0	
세전계속사업이익	-34	-34	-173	8	-26
세전계속사업이익률 (%)	-3.3	-3.1	-21.6	1.0	-2.7
계속사업법인세	-10	-6	-13	32	4
계속사업이익	-24	-27	-160	-24	-30
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-24	-27	-160	-24	-30
순이익률 (%)	-2.3	-2.5	-19.9	-3.1	-3.1
지배주주	-19	-24	-160	-24	-30
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.8	-2.19	-19.94	-3.14	-3.05
비지배주주	-6	-4			
총포괄이익	-27	-26	-151	-23	-35
지배주주	-22	-23	-151	-23	-35
비지배주주	-6	-4			
EBITDA	66	56	-48	34	64

이엠코리아(195190/KQ I Not Rated)

현금흐름표

(단위: 억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동현금흐름	97	68	-29	73	91
당기순이익(손실)	-24	-27	-160	-24	-30
비현금성항목등	110	130	140	83	138
유형자산감가상각비	51	55	55	54	63
무형자산상각비	18	15	12	12	10
기타	42	60	73	17	65
운전자본감소(증가)	44	-13	13	27	1
매출채권및기타채권의감소(증가)	-12	-16	7	-13	55
재고자산감소(증가)	22	54	34	-6	-46
매입채무및기타채무의증가(감소)	33	-31	-13	-3	20
기타	-23	-53	-1	22	83
법인세납부	-8	-1	-6	-2	-10
투자활동현금흐름	-100	-152	-87	-166	-62
금융자산감소(증가)	-19	36	-47	1	-13
유형자산감소(증가)	-92	-156	-41	-169	-48
무형자산감소(증가)	-10	-20	-1	0	-2
기타	40	12	2	216	0
재무활동현금흐름	162	-85	249	45	9
단기금융부채증가(감소)	-33	-66	-40	-38	-211
장기금융부채증가(감소)	-20	-33	240	75	210
자본의증가(감소)	215		51		
배당금의 지급					
기타	1	15	2	8	10
현금의 증가(감소)	159	-168	133	-49	37
기초현금	43	202	35	168	119
기말현금	202	35	168	119	157
FCF	45	-168	79	10	83

자료: 이엠코리아, SK증권 추정

주요 투자지표

(단위: 억원)	2017	2018	2019	2020	2021
성장성 (%)					
매출액	2.0	2.7	-25.6	-4.0	27.7
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	적전
EBITDA	127.5	-14.3	적전	흑전	88.5
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE	-2.8	-2.9	-19.8	-3.1	-3.5
ROA	-1.3	-1.4	-8.7	-1.3	-1.6
EBITDA마진	6.3	5.3	-6.0	4.4	6.5
안정성 (%)					
유동비율	74.9	74.0	100.9	80.4	127.2
부채비율	152.2	109.0	145.4	123.5	104.9
순차입금/자기자본	80.3	72.3	75.6	61.1	44.7
EBITDA/이자비용(배)	1.9	2.3	-2.1	0.9	4.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-78	-65	-439	-60	-70
BPS	2,477	2,443	2,076	2,082	2,086
CFPS	206	128	-255	105	102
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)	1.7	2.5	5.0	3.4	3.2
PBR(최저)	0.9	1.2	1.8	0.9	1.9
PCR	13.6	47.5	-17.0	56.1	39.6
EV/EBITDA(최고)	29.2	50.9	-90.6	92.3	48.4
EV/EBITDA(최저)	18.5	27.8	-40.7	36.5	33.5