

에스퓨얼셀 (288620)

NR

액면가	500 원
종가(2020/12/30)	37,300 원

Stock Indicator	
자본금	1십억원
발행주식수	574만주
시가총액	214십억원
외국인지분율	2.2%
52 주 주가	9,930~52,600원
60 일평균거래량	90,713주
60 일평균거래대금	3.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.9	-3.6	-15.2	116.2
상대수익률	-5.4	-17.8	-46.5	71.7



FY	2016	2017	2018	2019
매출액(십억원)	10	20	31	38
영업이익(십억원)	1	3	2	2
순이익(십억원)	1	3	1	1
EPS(원)	2313	678	316	259
BPS(원)	792	1,4070	5,246	5,665
PER(배)			97.2	66.7
PBR(배)			5.9	3.1
ROE(%)		60.0	8.2	4.8
배당수익률(%)			0.1	0.1
EV/EBITDA(배)			86.2	41.9

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

정책수혜 및 신규사업 성장성

건물용 연료전지 전문 업체

동사는 국내 최초 수소연료전지 전문회사인 CETI 설립을 시작으로 2014 년 에스에너지가 GS 칼텍스의 수소연료전지 연구개발팀을 중심으로 설립한 연료전지 전문기업이다. 건물용 연료전지의 경우 아파트, 빌딩, 오피스텔 등과 같은 건축물에 설치해 건물에서 필요한 전력량 중 기저부하를 대응하고 일정 부분의 열 부하까지 대응할 수 있는 소규모 열병합 발전기 형태의 연료전지를 의미한다. 우리나라의 경우 일반적으로 10kW 급 이하의 연료전지 제품을 건물용 연료전지로 일컬으며 동사의 경우 고분자전해질연료전지(PEMFC) 타입 건물용 연료전지 시스템을 주력으로 하고 있다.

동사의 연료전지는 롯데캐슬아파트(100kW), 서울드래곤시티(146kW), 을지트윈타워(48kW), 하나은행 본점(85kW), 경북도청 신청사(60kW), 서울시립대 100주년 기념관(17kW) 등 다양한 건물에 설치·사용되고 있다.

수소 관련 정책 수혜로 해를 거듭할수록 매출 성장할 듯

수소경제 활성화 로드맵에서 가정/건물용 연료전지의 확산을 위해서 정부 보급사업 예산의 단계적 확대, 전력 계통 부담을 완화하는 데에 따른 보상으로 전기요금 특례 제도 연장 등의 경제적 인센티브를 제공함과 더불어 신축 건물 연료전지 설치를 의무화하겠다고 밝혔다.

이를 통해 2018 년 7MW 가량의 보급 규모를 2022 년 50MW, 2040 년 2.1GW 이상으로 확대할 계획이다. 특히 2040 년의 2.1GW는 약 94 만 가구에 보급할 수 있는 규모로, 친환경 분산 전원 특성에 맞게 설치 장소, 사용 유형별로 다양한 모델 개발을 통해 목표 달성을 꾀할 계획이다.

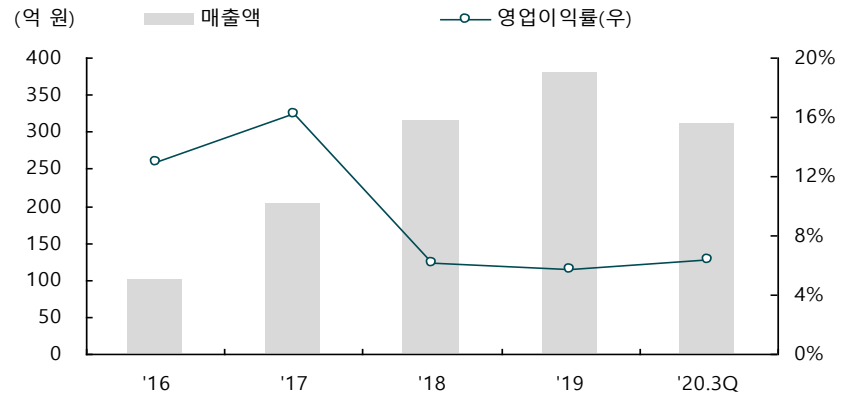
이에 따라 국내 가정/건물용 연료전지 시장 규모가 확대될 것으로 예상됨에 해를 거듭할수록 동사의 매출성장이 가속화 될 수 있을 것이다.

신규사업 성장성 가시화 될 듯

동사는 신규 사업으로 친환경 모빌리티에 필요한 토탈 솔루션 제공을 목표로 하고 있으며, 모빌리티 영역에서의 활용을 위해 연료전지 하이브리드 파워팩을 기반으로 수소용 시장 진출을 목표로 하고 있다.

현재 동사가 개발 중인 연료전지 파워팩은 친환경 수소 모빌리티의 핵심 영역으로, 향후 드론, 지게차, 선박, 차량 등 연료전지 파워팩이 다양한 활용 분야로 적용될 것으로 예상됨에 따라 성장성 등이 가시화 될 수 있을 것이다.

그림33. 에스퓨얼셀 실적 추이



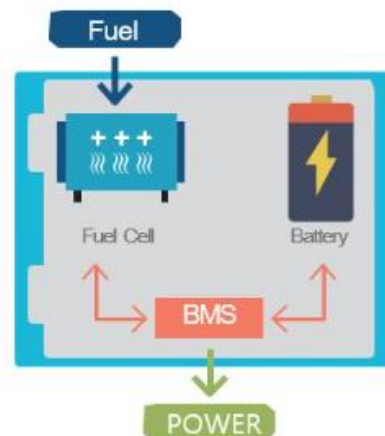
자료: 에스퓨얼셀, 하이투자증권

표16. 수소경제 이행 로드맵, 에너지(누적)

			*():내수		
에너지	연료전지	발전용	2018년	2022년	2040년
		가정, 건물용	307.6MW	1.5GW (1GW)	15GW 이상 (8GW)
			7MW	50MW	2.1GW이상
	수소가스터빈		'30년까지 기술개발 완료 →'35년경 상용 발전		

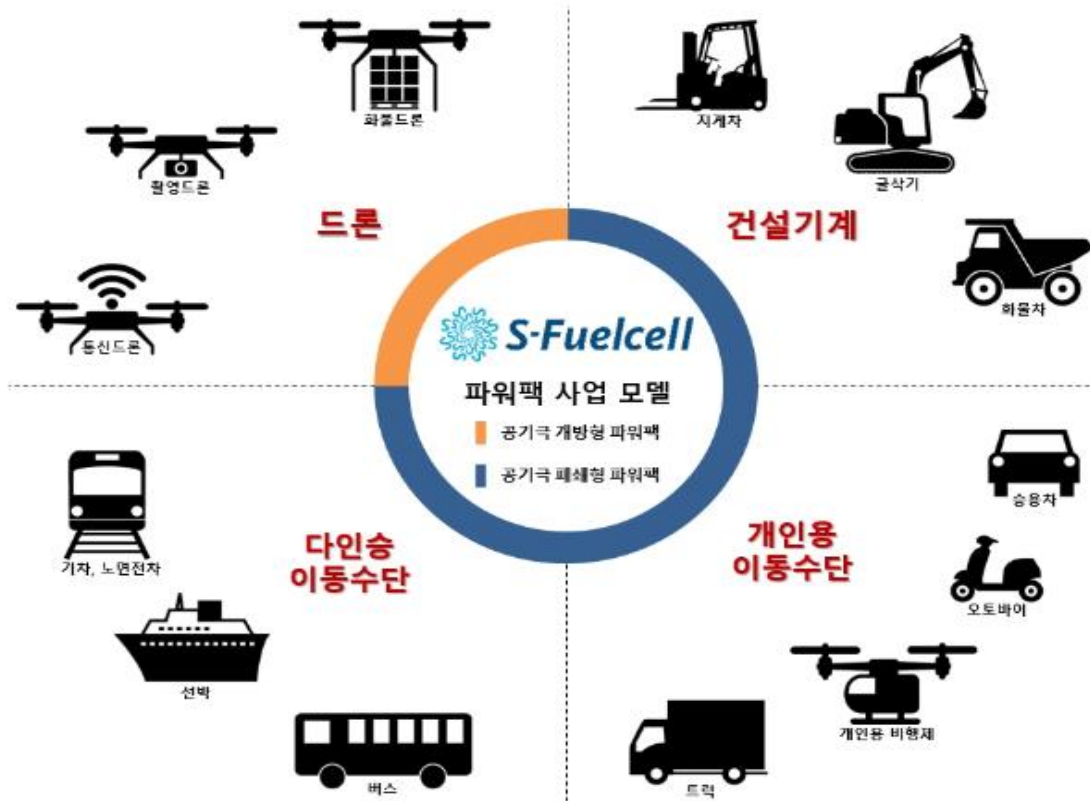
자료: 관계부처 합동, 하이투자증권

그림34. 연료전지 하이브리드 파워팩



자료: 에스퓨얼셀, 하이투자증권

그림35. 연료전지 파워팩 활용 분야



자료: 에스퓨얼셀, 하이투자증권

K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2016	2017	2018	2019
유동자산	10	17	55	60
현금 및 현금성자산	0	1	12	10
단기금융자산	-	-	13	5
매출채권	8	13	20	27
재고자산	2	3	6	14
비유동자산	0	1	2	10
유형자산	0	0	0	4
무형자산	0	0	-	-
자산총계	11	18	56	70
유동부채	7	10	26	32
매입채무	4	5	19	15
단기차입금	2	2	3	14
유동성장기부채	-	1	1	1
비유동부채	0	1	1	5
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	1	0	5
부채총계	7	12	26	38
자배주주지분	3	6	30	32
자본금	1	1	3	3
자본잉여금	0	0	20	20
이익잉여금	2	5	6	7
기타자본항목	-	-	1	1
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	3	6	30	32

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2016	2017	2018	2019
매출액	10	20	31	38
증가율(%)	-	102.1	55.2	20.5
매출원가	6	14	24	26
매출총이익	4	7	7	12
판매비와관리비	3	3	5	10
연구개발비	1	1	1	2
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1	3	2	2
증가율(%)	-	152.5	-40.7	12.0
영업이익률(%)	12.9	16.2	6.2	5.7
이자수익	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	1	3	2	2
법인세비용	0	0	0	0
세전계속이익률(%)	12.2	15.9	5.6	4.2
당기순이익	1	3	1	1
순이익률(%)	10.5	13.7	4.7	3.9
자배주주귀속 순이익	1	3	1	1
기타포괄이익	-	-	-	-
총포괄이익	1	3	1	1
자배주주귀속총포괄이익	1	3	1	1

현금흐름표

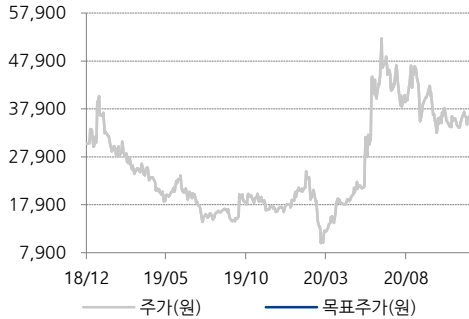
(단위:십억원)	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	0	-1	2	-20
당기순이익	1	3	1	1
유형자산감가상각비	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	0	0	-13	4
유형자산의 처분(취득)	0	0	0	-4
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-24	-15	10	2
재무활동 현금흐름	1	2	22	14
단기금융부채의증감	-2	-11	-10	-
장기금융부채의증감	5	4	5	-
자본의증감	0	0	0	-
배당금지급	-	-	-	0
현금및현금성자산의증감	0	1	11	-1
기초현금및현금성자산	0	0	1	12
기말현금및현금성자산	0	1	12	10

주요투자지표

	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)				
EPS	313	678	316	259
BPS	792	1,470	5,246	5,565
CFPS	291	715	276	307
DPS	-	-	50	50
Valuation(배)				
PER			97.2	66.7
PBR			5.9	3.1
PCR			91.0	56.1
EV/EBITDA			86.2	41.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE		60.0	8.2	4.8
EBITDA 이익률	14.3	16.9	6.5	6.5
부채비율	223.5	195.2	87.2	118.0
순부채비율	50.4	54.1	-66.9	11.6
매출채권회전율(x)	2.6	2.0	1.9	1.6
재고자산회전율(x)	10.1	7.4	6.5	3.8

자료 : 에스퓨얼셀, 하이투자증권 리서치본부

에스퓨엘셀
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2020-07-13 NR

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 중가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 중가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 중가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 중가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 중가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	91.9%	8.1%	-