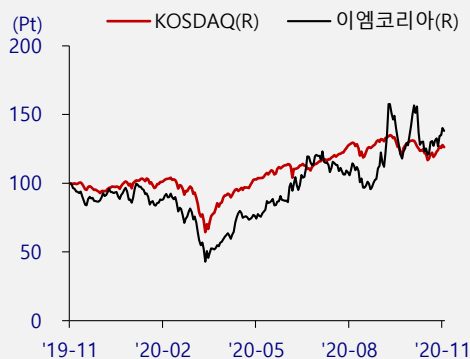


목표주가	-원
현재주가	6,270 원
Upside	- %
Key Data	2020 년 11 월 10 일
산업분류	코스닥 제조
KOSDAQ(pt)	848.05
시가총액 (억원)	2,488
발행주식수 (천주)	39.683
외국인 지분율 (%)	0.7
52 주 고가 (원)	7,160
저가 (원)	1,950
60 일 일평균거래대금 (십억원)	34.6
주요주주	(%)
강삼수	17.9
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-3.1 79.4 39.3
상대주가	0.5 45.6 10.1

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 한유건

yghan@leading.co.kr

02-2009-7220

이엠코리아(095190)

빅배쓰 완료, 바닥 찍고 실적 턴어라운드 본격화

기업개요

이엠코리아는 공작기계 및 방산/항공, 발전설비, TBM(터널굴착기) 등을 제조하는 기계 업체이며 자회사 이엠솔루션을 통해 환경(수소에너지/수소충전소 제조 및 시공, 음식물처리플랜트)에너지 사업을 영위하고 있다. 19 년 기준 사업부문별 매출 비중은 공작기계(49.8%), 항공/방산(37.7%), 발전/TBM(7.7%), 에너지/환경(4.4%), 기타(0.4%)이며 주요 주주는 강삼수(19.49%), 기타(80.51%)로 구성되어 있다.

투자포인트

1) 빅배쓰 완료: 전방산업 악화와 평형수처리(BWTs) 사업부문 철수로 19 년 일시에 상각함에 따라 대규모 적자를 시현했다. 특히 코로나 19 영향으로 가장 높은 매출 비중을 차지하는 공작기계 부문의 회복이 느려 20 년 예상 매출액도 900 억 중반 수준으로 예상된다. 다만, 19 년 대규모 상각을 일시에 진행함에 따라 일회성 요인에 따른 수익성 악화는 없을 것으로 판단되며 21 년 동사의 실적 턴어라운드가 본격화 될 것으로 기대된다.

2) 신성장동력 폐기물처리 플랜트 시스템: 14 년부터 유기성 폐자원류 해양투기 단계적으로 육상처리로 전환, 16 년부터는 전면 금지됨에 따라 에너지 절약, 비용절감, 부산물 100% 재활용 시스템에 차별화된 강점을 갖춘 동사의 폐기물처리 플랜트 시스템은 21 년 동사의 외형 성장과 수익성 개선에 기여할 것으로 판단된다. 공사 중인 폐기물처리 플랜트는 12 월 시운전을 마치고 가동을 앞두고 있으며 운영수입으로 매년 약 50 억(OPM 은 45~50%)이 발생할 것으로 예상된다. 특히 21 년 추가 1 기 공급을 (대당 100~150 억, 공사마진 35%) 시작으로 매년 2 기 이상의 판매 실적을 시현할 것으로 판단된다.

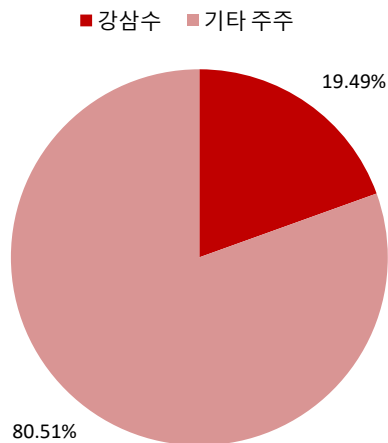
3) 항공기 착륙장치 인증 완료 예정: 동사는 18 년 항공기착륙장치(MRO) 개발 사업자에 선정, 올해 말 국내 인증 완료가 예정되어 있다. 국내 업체로는 유일하며 22 년 에는 해외 진출 또한 계획 중에 있다. MRO 사업을 통해 21 년 보수적으로 50 억원의 추가 매출이 발생할 것으로 예상되며 방산/항공분야 개발양산 계획에 차질이 없을 경우 21 년~24 년까지 방산사업부 실적은 가파르게 증가할 것으로 전망한다.

4) 오버행 부담 해소: 2019 년 9 월 25 일 발행한 전환사채 물량의 대부분이 10 월 20 일 전환상장(콜옵션 제외) 됨에 따라 주가 조정은 불가피 했으나 오버행 부담은 대부분 해소된 상황

구분	2015	2016	2017	2018	2019
매출액 (억원)	1,062	1,026	1,046	1,075	848
영업이익 (억원)	42	-36	-3	-13	-115
영업이익률 (%)	4.0	-3.5	-0.3	-1.3	-13.6
지배순이익 (억원)	8	-69	-19	-24	-160
PER (배)	125.4	-	-	-	-
PBR (배)	1.7	1.6	1.2	2.6	2.1
ROE (%)	1.3	-11.8	-2.8	-2.9	-19.8
EPS (원)	34	-288	-78	-65	-439

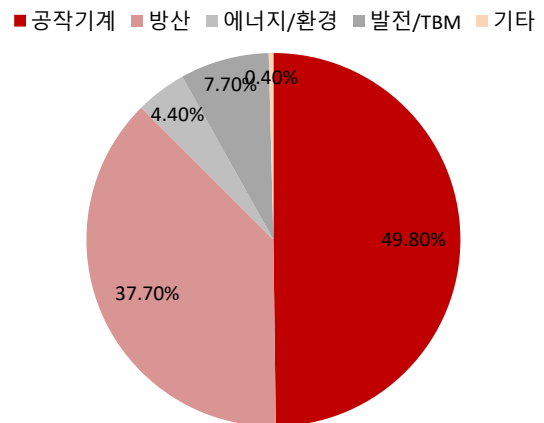
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 주주 구성



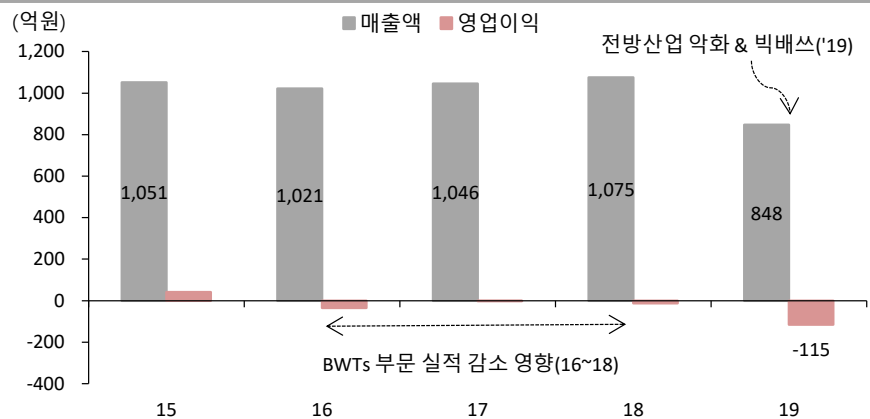
자료: 이엠코리아, 리딩투자증권

그림 2. 매출 비중



자료: 이엠코리아, 리딩투자증권

그림 3. 연결 실적 추이



자료: 이엠코리아, 리딩투자증권

그림 4. 공작기계



자료: 이엠코리아, 리딩투자증권

그림 5. 항공/방산



자료: 이엠코리아, 리딩투자증권

그림 6. 수소스테이션



자료: 언론, 이엠코리아, 리딩투자증권

그림 7. 유기성폐기물 처리 플랜트 시스템



자료: 이엠코리아, 리딩투자증권

그림 8. 수소융합얼라이언스 참여기관

정부	산업부, 환경부, 국토부
지자체	울산, 광주, 충남
업계	- 충전소(이엠솔루션, 광신기계공업, 효성 등) - 수소차, 부품(현대차, 한온시스템, 동화산업) - 수소제조, 유통(덕양, SPG, 에어리퀴드코리아) - 가스(한국가스공사, 삼천리, 대성에너지 등) - 학회(수소 및 신에너지학회)

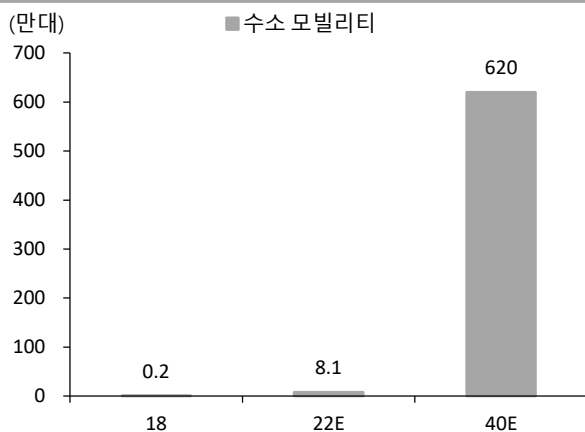
자료: 산업통상자원부, 이엠코리아, 리딩투자증권

그림 9. 수소차 발전 로드맵

목표	20년 수소차 1만대 보급, 충전소 100기 구축
지원방안	- 수소차/충전소 핵심기술개발 집중 지원 - 개소세, 취득세 감면 등 수소차 구매 인센티브 - 울도로 통행료 할인, 주차요금 50% 이상 할인 - 전용번호판 도입 등 전기차 준하는 인센티브 - 울산/광주/충남 등 수소관련 규제 프리존 조성

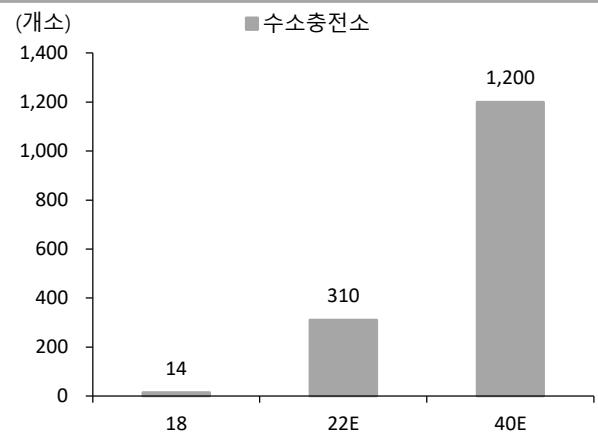
자료: 산업통상자원부, 이엠코리아, 리딩투자증권

그림 10. 수소 모빌리티 판매 현황 및 전망



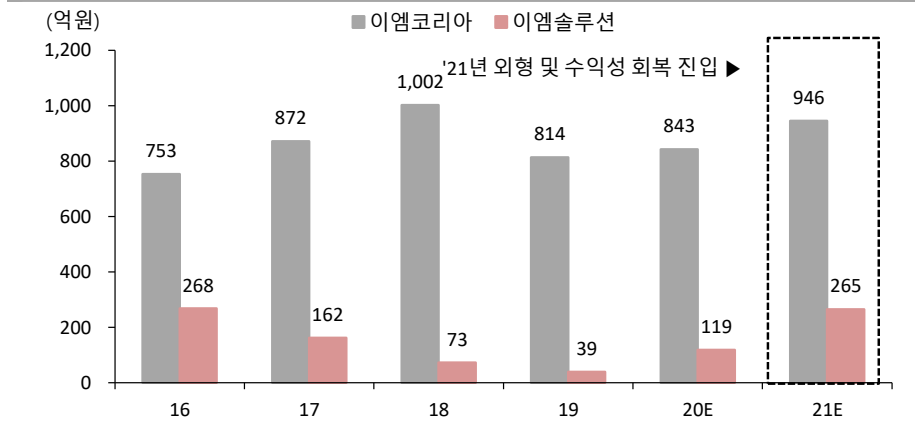
자료: 산업통상자원부, 이엠코리아, 리딩투자증권

그림 11. 수소충전소 설치 목표치



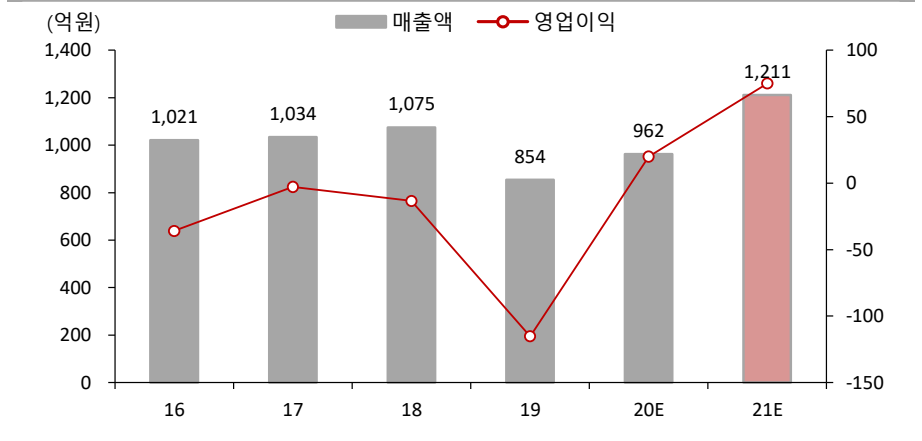
자료: 산업통상자원부, 이엠코리아, 리딩투자증권

그림 12. 이엠코리아/이엠솔루션 매출 현황 및 전망



자료: 이엠코리아, 리딩투자증권

그림 13. 매출액 및 영업이익 추이



자료: 이엠코리아, 리딩투자증권

재무상태표

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
자산총계	1,673	1,746	1,970	1,819	1,851
유동자산	521	591	761	486	648
현금및현금성자산	30	43	202	35	168
단기금융자산	14	69	69	23	80
매출채권및기타채권	127	151	163	155	142
재고자산	319	314	292	238	170
비유동자산	1,151	1,156	1,209	1,334	1,203
장기금융자산	12	19	29	49	74
관계기업등투자자산	3	3	2	2	2
유형자산	1,010	1,013	1,052	1,148	1,029
무형자산	104	108	95	92	50
부채총계	1,050	1,153	1,189	949	1,097
유동부채	717	791	1,017	657	642
단기차입부채	578	614	756	430	394
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	114	131	159	125	100
비유동부채	334	362	172	292	455
장기차입부채	293	327	144	257	368
기타장기금융부채	0	0	0	0	56
자본총계*	622	593	781	871	754
지배주주지분*	602	572	765	858	754
비지배주주지분	20	21	16	13	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동으로인한현금흐름	31	39	97	68	-31
당기순이익	16	-68	-24	-27	-160
현금유입(유출)이없는수익(비용)	104	116	110	130	140
자산상각비	62	65	69	70	67
영업자산부채변동	-62	11	44	-13	12
매출채권및기타채권감소(증가)	8	-25	-12	-16	8
재고자산감소(증가)	-24	5	22	54	34
매입채무및기타채무증가(감소)	-20	16	33	-30	-13
투자활동현금흐름	-86	-134	-100	-152	-85
투자활동현금유입액	44	53	93	144	78
유형자산	10	1	40	0	3
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	130	187	193	296	163
유형자산	78	56	131	156	44
무형자산	6	30	10	20	1
재무활동현금흐름	-13	109	162	-85	249
재무활동현금유입액	409	375	364	92	291
단기차입부채	329	180	85	30	0
장기차입부채	73	195	64	48	240
재무활동현금유출액	422	266	202	177	42
단기차입부채	389	264	118	96	40
장기차입부채	0	0	83	81	0
기타현금흐름	0	0	0	1	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	0	0	0
현금변동	-68	14	159	-168	133
기초현금	97	30	43	202	35
기말현금	30	43	202	35	168

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	1,062	1,026	1,046	1,075	848
매출원가	926	964	959	969	856
매출총이익	136	62	87	106	-8
판매비와관리비	94	98	90	120	107
영업이익	42	-36	-3	-13	-115
EBITDA	104	29	66	56	-48
비영업손익	-24	-29	-31	-20	-58
이자수익	2	1	0	1	2
이자비용	27	30	35	24	23
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	-6	0	-0
관계기업등관련손익	1	-0	-0	-1	-0
기타비영업손익	0	-1	10	4	-36
세전계속사업이익	18	-65	-34	-34	-173
법인세비용	2	3	-10	-6	-13
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	16	-68	-24	-27	-160
지배주주순이익*	8	-69	-19	-24	-160
비지배주주순이익	8	1	-6	-4	0
기타포괄손익	2	4	-3	1	9
총포괄손익	18	-64	-27	-26	-151

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원, 배, %)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
주당지표 및 추가배수					
EPS*	34	-288	-78	-65	-439
BPS*	2,505	2,379	3,156	2,360	2,076
CFPS	130	161	400	188	-84
SPS	4,419	4,268	4,314	2,958	2,335
EBITDAPS	433	121	272	155	-133
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	125.4	-	-	-	-
PBR*	1.7	1.6	1.2	2.6	2.1
PCFR	32.6	24.2	9.2	32.2	-
PSR	1.0	0.9	0.9	2.0	1.9
EV/EBITDA	17.6	60.5	23.0	50.0	-
재무비율					
매출액증가율	-4.7	-3.4	2.0	2.7	-21.1
영업이익증가율	-8.2	적전	적지	적지	적지
지배주주순이익증가율*	-24.3	적전	적지	적지	적지
매출총이익률	12.8	6.0	8.4	9.9	-1.0
영업이익률	4.0	-3.5	-0.3	-1.3	-13.6
EBITDA이익률	9.8	2.8	6.3	5.3	-5.7
지배주주순이익률*	1.5	-6.6	-2.3	-2.5	-18.8
ROA	2.5	-2.1	-0.1	-0.7	-6.3
ROE	1.3	-11.8	-2.8	-2.9	-19.8
ROIC	2.7	-2.7	-0.1	-0.7	-7.3
부채비율	168.8	194.4	152.2	109.0	145.4
차입금비율	139.9	158.7	115.1	79.0	101.0
순차입금비율	133.5	141.1	81.2	73.0	77.4

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

이엠코리아(217500)

일자	2020-11-11
투자의견	NR
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.09.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%