

이엠코리아 (095190/KQ)

체질개선 시작, 재평가의 시점

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 3,115 원

상승여력: -

Analyst
나승두nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

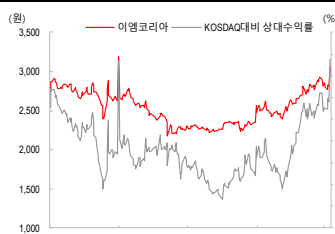
Company Data

발행주식수	4,258 만주
시가총액	1,305 억원
주요주주	
강삼수	12.40%
자사주	0.00%

Stock Data

주가(24/05/27)	3,115 원
KOSDAQ	847.99 pt
52주 최고가	3,195 원
52주 최저가	2,175 원
60일 평균 거래대금	3 억원

주가 및 상대수익률



연간 실적 흑자 전환 성공, 1분기도 지속

2024 년은 와신상담을 마치고, 본격적인 체질개선에 나서는 해가 될 것으로 판단된다. 지난해 연간 연결 기준 소폭 흑자 전환에 성공한 데 이어 올해 1 분기에도 매출액 279 억원(YoY +24.9), 영업이익 3억원(흑자전환)을 기록하며 실적 개선세를 이어갔다. 올해도 외형성장과 함께 연간 연결기준 흑자 기조를 유지할 수 있을 것으로 판단한다.

실적 개선세 나타나는 이유 두 가지

실적 개선세가 나타나는 이유는 크게 두 가지다. 첫째, 자회사 이엠솔루션의 합병과 사업 부문 재편이다. 음식물처리플랜트시스템 및 수소에너지 관련 사업을 영위 중이었던 이엠솔루션을 흡수 합병하고, 적자 사업 부문이었던 음식물처리플랜트시스템 사업을 점진적으로 축소하면서 연결기준 분기 이익 달성에 성공했다. 둘째, 방산 부문의 성장이다. 이엠코리아는 K-2 전차, K-9 자주포, FA-50 등 K-방산 열풍을 주도하는 품목들에 주요 부품들을 납품 중이다. 특히 항공기 랜딩기어와 같이 유압식으로 작동하는 부품들에 대해 강점을 갖고 있으며, 노후화된 방산 물자들에 대한 창정비 기술과 노하우를 보유 중이다. 수출 중심의 전방 산업 성장 효과가 나타나고 있다는 판단이다.

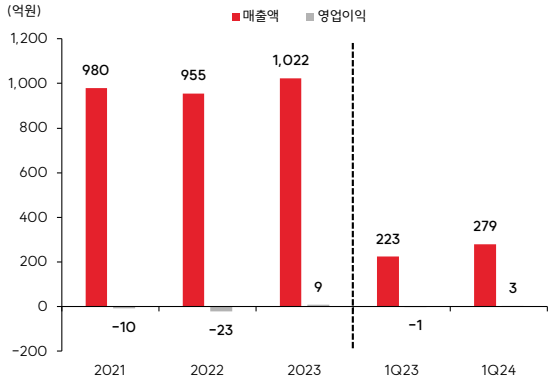
상용화 수전해 기술 보유

이엠코리아는 국내 수전해 방식 On-Site 수소 충전소를 다수 구축하여 운영해본 경험이 있는 기업이다. 새만금, 제주 등의 주요 거점에 수소충전소를 구축한 바 있다. 1세대 수전해 기술을 바탕으로 군 기지 등에 수소 생산 및 충전 설비를 납품한 바 있으며, 평창 동계올림픽 등에서 사용된 수소 버스 충전소를 구축한 이력을 갖고 있다. 최근에는 전 세계적으로 수소 모빌리티 생태계 확산과 더불어 경제성 있는 그린 수소 생산에 대한 시장의 관심이 높아지는 상황이다. 그린 수소 생산에 필요한 상용화 수전해 기술을 보유한 기업이 많지 않다는 점에서 이엠코리아에 대한 관심을 놓쳐서는 안 된다.

영업실적 및 투자지표

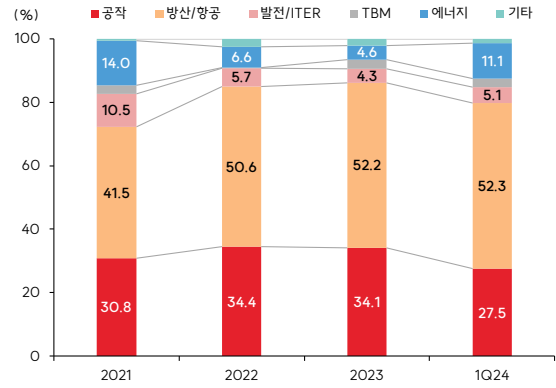
구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	억원	1,075	800	768	980	955	1,022
영업이익	억원	-13	-115	-32	-10	-23	9
순이익(지배주주)	억원	-24	-160	-24	-30	-95	-22
EPS(계속사업)	원	-67	-439	-65	-71	-222	-53
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	3.0	2.2	2.8	1.9	1.4	1.0
EV/EBITDA	배	14.9	N/A	16.2	6.5	7.5	7.2
ROE	%	-2.9	-19.8	-3.0	-3.5	-11.2	-2.9

이엠코리아 실적 추이



자료: 이엠코리아, SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중 추이



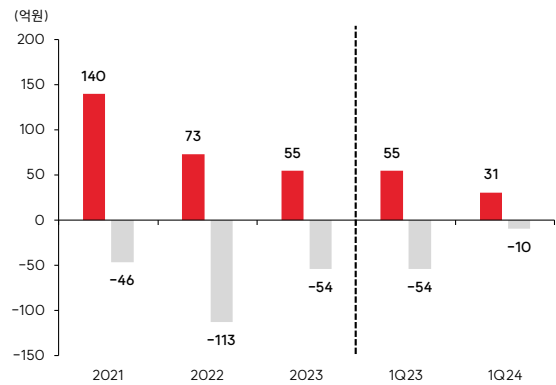
자료: 이엠코리아, SK 증권

수전해 방식(On-Site) 수소스테이션 구축 및 운영 현황



자료: 이엠코리아, SK 증권

이엠솔루션 실적 추이 - 2024년 4월 합병 완료



자료: 이엠코리아, SK 증권

자주포 구성품 생산



자료: 이엠코리아, SK 증권

랜딩 기어 생산 제품



자료: 이엠코리아, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	648	587	551	607	853
현금및현금성자산	168	119	157	115	182
매출채권 및 기타채권	142	156	100	132	169
재고자산	170	175	217	270	348
비유동자산	1,203	1,270	1,270	1,126	1,341
장기금융자산	74	68	72	50	55
유형자산	1,029	1,131	1,100	1,015	1,180
무형자산	50	41	54	31	64
자산총계	1,851	1,858	1,820	1,733	2,194
유동부채	642	731	433	616	1,098
단기금융부채	394	558	221	389	738
매입채무 및 기타채무	89	77	96	108	159
단기충당부채	3	0	1	0	15
비유동부채	455	296	499	312	331
장기금융부채	424	150	398	247	213
장기매입채무 및 기타채무	12	16	18	21	30
장기충당부채	1	5	5	3	1
부채총계	1,097	1,026	932	928	1,428
지배주주지분	728	828	920	920	920
자본금	182	200	213	213	213
자본잉여금	547	628	707	707	707
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	19
이익잉여금	26	3	-32	-116	-155
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	754	831	888	804	765
부채와자본총계	1,851	1,858	1,820	1,733	2,194

현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	-31	72	91	-59	19
당기순이익(손실)	-160	-24	-30	-95	-22
비현금성항목등	140	83	138	168	126
유형자산감가상각비	55	54	63	67	60
무형자산감가상각비	12	12	10	9	10
기타	73	17	65	93	56
운전자본감소(증가)	12	26	1	-106	-64
매출채권및기타채권의감소(증가)	7	-13	55	-24	-30
재고자산의감소(증가)	34	-6	-46	-57	-94
매입채무및기타채무의증가(감소)	-13	-3	20	23	-3
기타	-29	-15	-29	-39	-21
법인세납부	-6	-2	-10	-12	0
투자활동현금흐름	-85	-166	-62	-11	-271
금융자산의감소(증가)	-45	1	-12	28	-57
유형자산의감소(증가)	-41	-169	-48	-35	-219
무형자산의감소(증가)	-1	0	-2	-4	-47
기타	2	1	-1	0	51
재무활동현금흐름	249	46	9	28	319
단기금융부채의증가(감소)	-40	-37	-211	-3	12
장기금융부채의증가(감소)	240	75	210	20	307
자본의증가(감소)	16	100	92	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	33	-92	-83	11	0
현금의 증가(감소)	133	-49	37	-41	67
기초현금	35	168	119	157	115
기말현금	168	119	157	115	182
FCF	-72	-97	43	-94	-200

자료 : 이엠코리아, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	800	768	980	955	1,022
매출원가	808	712	891	894	928
매출총이익	-8	55	89	61	94
매출총이익률(%)	-1.0	7.2	9.1	6.4	9.2
판매비와 관리비	107	88	99	84	85
영업이익	-115	-32	-10	-23	9
영업이익률(%)	-14.4	-4.2	-1.0	-2.4	0.9
비영업손익	-58	40	-16	-72	-22
순금융손익	-21	-36	-12	-16	-31
외환관련손익	0	-1	0	0	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-173	8	-26	-95	-13
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	-13	32	4	0	9
계속사업이익	-160	-24	-30	-95	-22
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-160	-24	-30	-95	-22
순이익률(%)	-19.9	-3.1	-3.1	-9.9	-2.2
지배주주	-160	-24	-30	-95	-22
지배주주귀속 순이익률(%)	-19.9	-3.1	-3.1	-9.9	-2.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-151	-23	-35	-84	-39
지배주주	-151	-23	-35	-84	-39
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-48	34	64	53	79

주요투자지표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	-25.6	-4.0	27.7	-2.5	7.0
영업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	적지	흑전	-87.8	-98.6	17,244.7
EBITDA	적전	흑전	88.5	-17.0	48.3
EPS	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROA	-8.7	-1.3	-1.6	-5.3	-1.1
ROE	-19.8	-3.0	-3.5	-11.2	-2.9
EBITDA마진	-6.0	4.4	6.5	5.6	7.7
안정성 (%)					
유동비율	100.9	80.4	127.2	98.4	77.7
부채비율	145.4	123.5	104.9	115.4	186.6
순차입금/자기자본	75.6	61.1	44.7	57.4	85.5
EBITDA/이자비용(배)	-2.1	0.9	4.3	2.7	1.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-439	-65	-71	-222	-53
BPS	2,004	2,074	2,161	2,161	2,161
CFPS	-255	113	104	-44	111
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	2.2	2.8	1.9	1.4	1.0
PCR	-17.0	52.3	39.0	-69.0	20.3
EV/EBITDA	N/A	16.2	6.5	7.5	7.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

이엠코리아 PER 밴드 차트



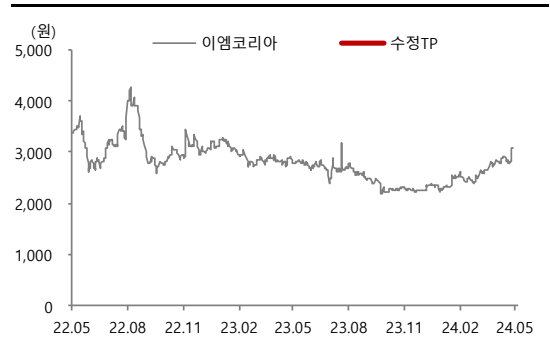
자료: Quantwise, SK 증권

이엠코리아 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2021.09.08	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 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 28일 기준)

매수	96.27%	중립	3.73%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------