

에어레인(163280.KQ)

Not Rated

관세 불확실성 속 중국 매출 상승

글로벌 기체분리막 생산량 Top 5 기업

동사는 글로벌 7번째 기체분리막 양산 성공 기업으로 멤브레인(중공사) 방식 기체 분리막을 생산. 주력 분야는 1Q25 용도별 매출액 비중 90%를 차지하는 질소발생기. 지역별 매출 비중은 국내 8%, 중국 69%, 기타(인도, 유럽 등) 23%로 해외 수출이 90% 이상. 탄광 납품 중심 중국 시장에서 중소형 멤브레인 기체분리막 전문으로 '25 ~ '26년 질소분리막 점유율 1위를 예상. 트럼프 관세 부과로 인한 중국 내 미국산 수요 감소가 동사 중국 판매량 증가에 기여하며 1Q25 중국 매출액은 약 42억원('24년 연간 중국 매출 35% 수준) 기록. 시제품 납품 외 미국향 수출이 없어 관세 영향에서 자유롭다는 점도 긍정적. 유럽 매출은 러시아 사업 중단으로 '24년 기준 7.1억원(YoY-77%)까지 감소. 우크라이나 전쟁 종전 이후 재진입 가능성은 기대 요인. 1Q25 영업이익률은 기말 재고자산 증가 영향 매출원가율 하락으로 19.2%(+15%p) 역대 최고치 기록. 2Q25 재고자산 변화 주목 필요.

신규 고객사 대응 관련 조기 CAPA 증설 기대

공급자 우위 기체분리막 시장 내에서 동사는 중국 분리막 모듈 수요 대응을 위해 Full-Capa 생산 중. '25년부터 12개 라인으로 2배 확충하여 가동하고 있으며 증설 물량까지 판매 계약 완료. 신규 글로벌 고객사와 계약 논의하며 '26년 예정 라인 조기 증설 고려 중. 추진 시 '25년 분리막 CAPEX 예상 규모는 150억원, PSFA 이오노머와 LCO2 신사업을 포함하면 최대 200억원 예상. 공장 증설 소요 기간은 평균 1년 6개월 수준. 계약 성사 여부가 '26년 외형 성장을 좌우할 전망이다.

PFSA 이오노머 재활용 신사업 추진

올해 3월부터 PFSA 이오노머 리사이클 생산에 착수하여 신성장 동력 발굴 중. 수명이 다하거나 결함이 발생한 연료전지 및 수전해 막전극 집합체(MEA)로부터 폐 이오노머를 회수 및 재생 후 판매하는 구조. 불소계 이오노머 환경오염 규제 강화로 신규 진입이 어려워 공급 불균형 심화 추세. 이는 동사에 호재로 작용. '27년 리사이클 생산량 7톤, 매출액 228억원 목표. '25년 하반기 예정된 양산화 실증 성공 여부가 중요. 향후 설비 투자 목적 추가 자금 조달 가능성 존재.

결산기(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액(억원)	59	129	163	245
영업이익(억원)	-1	10	2	19
세전손익(억원)	-95	-52	-135	23
지배순이익(억원)	-82	-6	-151	20
EPS(원)	-	-	-	272
증감율(%)	-	-	-	흑전
ROE(%)	-	-	-44.1	4.0
PER(배)	-	-	-	48.8
PBR(배)	-	-	-	1.7
EV/EBITDA(배)	-	-	-	18.0

산업분석 담당 이교석

T.02)2004-9285 / lee.kyo-suk1@shinyoung.com

현재주가(6/18)

18,900원

Key Data

(기준일: 2025. 6. 18)

KOSPI(pt)	2972.19
KOSDAQ(pt)	779.73
액면가(원)	100
시가총액(억원)	1,545
발행주식수(천주)	8,175
평균거래량(3M, 주)	1,833,265
평균거래대금(3M, 백만원)	36,463
52주 최고/최저	22,950 / 8,680
52주 일간Beta	0.1
배당수익률(25F, %)	0.0
외국인지분율(%)	0.5
주요주주 지분율(%)	
하성용 외 6 인	19.4 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.8	-0.5	21.9	-
KOSDAQ대비 상대수익률	-16.1	-4.9	9.0	-

Company vs KOSDAQ composite

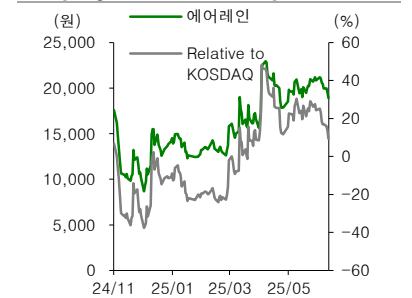


도표 1. 에어레인 실적표

(단위 :억원)

구분	2021A	2022A	2023A	2024A	1Q24A	1Q25A
매출액	59	129	163	245	38	60
매출원가	31	80	105	148	19	28
매출총이익	28	49	59	97	19	32
매출총이익률(%)	47.2%	37.9%	36.0%	39.6%	51.2%	52.7%
판매비와관리비	29	39	57	78	18	20
판매비와관리비율(%)	49.2%	30.1%	34.6%	31.9%	46.9%	33.5%
영업이익	-1	10	2	19	2	12
영업이익률(%)	-2.1%	7.8%	1.5%	7.6%	4.3%	19.2%
금융손익	-74	-62	-138	11	2	2
세전이익	-95	-52	-135	23	4	13
당기순이익	-82	-46	-151	20	5	10

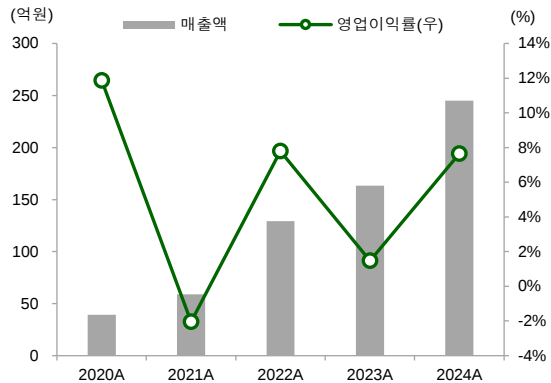
자료 : 에어레인, 신영증권 리서치센터

도표 2. 에어레인 사업 부문 주요 용어

용어	설명
CCUS (Carbon Capture Utilization and Storage)	온실가스 배출원에서 발생하는 이산화탄소를 대기 중에 방출하지 않고 포집, 활용, 저장하는 기술
과산화물산 이오노머(PFSA ionomer)	불화탄소로 구성된 고분자로 수소차 연료전지, ESS 등에 주로 사용되는 핵심 소재
수전해 막전극 접합체(MEA)	Membrane Electrode Assembly, 수소연료전지 내에서 수소와 산소를 공급받아 전기와 열에너지를 발생시키기 위한 전기화학 반응을 일으키는 핵심 소재

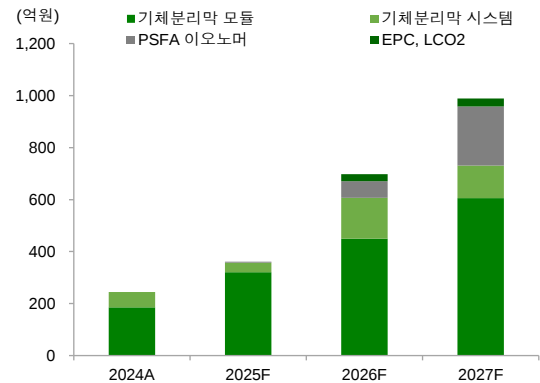
자료 : 에어레인, 신영증권 리서치센터

도표 3. 에어레인 매출액 및 영업이익률 추이



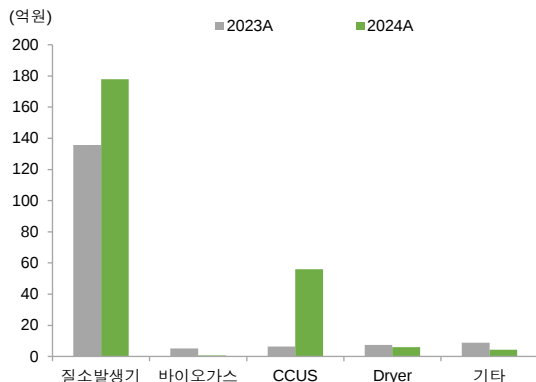
자료 : 에어레인, 신영증권 리서치센터

도표 4. 에어레인 사업부별 매출 가이드스



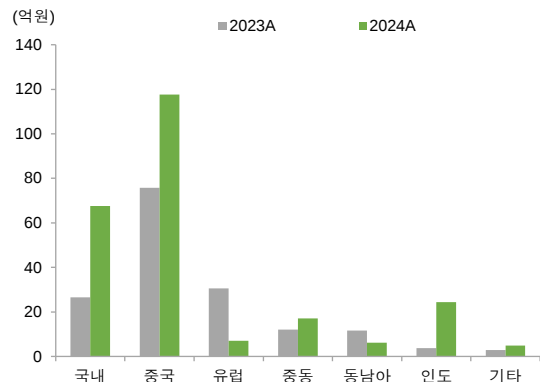
자료 : 에어레인, 신영증권 리서치센터

도표 5. 에어레인 용도별 매출액 추이



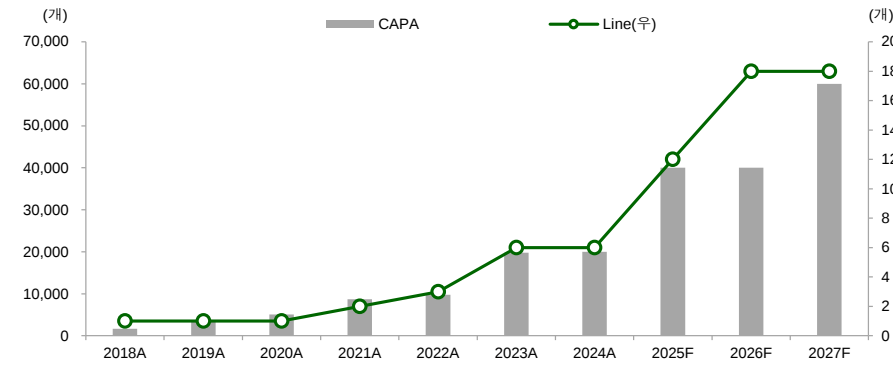
자료 : 에어레인, 신영증권 리서치센터

도표 6. 에어레인 지역별 매출액 추이



자료 : 에어레인, 신영증권 리서치센터

도표 7. 에어레인 기체분리막 모듈 CAPA 및 생산라인 추이 전망



자료 : 에어레인, 신영증권 리서치센터

도표 8. 에어레인 공모자금 사용 계획

(단위 : 억원)

개요	구분	내역	금액	시기
시설투자	기체분리막 생산시설 확충	기체분리막 모듈 제조 설비	94.4	25년 3분기 ~ 26년 4분기
	신규사업	이오노머 회수 및 재생 설비	65.6	25년 2분기 ~ 26년 1분기
	생산시설 투자	CO2 액화 플랜트 공정 설비	63.0	25년 1분기 ~ 26년 2분기
		소 계	128.6	-
	시설투자 소계		223.0	-
운영자금	인력충원	생산/지원인력 확충	6.0	25년 1분기 ~ 26년 3분기
		연구인력확충	22.0	25년 1분기 ~ 26년 3분기
		소 계	28.0	-
	기타운영자금	-	15.0	25년 2분기 ~ 26년 4분기
	운영자금 소계		43.0	-
합계			266.0	-

자료 : 에어레인, 신영증권 리서치센터 / 2024.10.23 에어레인 투자설명서 기준 / 2025년 1분기 분기보고서 공모자금 사용 내역: 시설투자 5.23억원

도표 9. 글로벌 이오노머 공급 및 수요 전망

(단위 : 톤)

구분	2022A	2030F	2040F
수요(D)	350	2,200	10,000
공급(S)	300	1,000	5,000
수요-공급(D-S)	50	1,200	5,000

자료 : IEA, 신영증권 리서치센터

도표 10. 에어레인 주요 주주 및 보호 예수 현황

(단위 : 주, %)

주주	관계	보호예수	2025.05.26 기준		공모 당시 매각제한물량	
			주식수	지분율	주식수	지분율
하성웅	대표이사	상장일로부터 2년 (2026.11.08 해제)	1,132,170	13.85%	1,131,137	13.84%
브이원이에스지제1호사모투자 합자회사	벤처금융	상장일로부터 1개월(해제 완료)	250,000	3.05%	428,771	5.25%
한양타임메자닌 신기술투자조합	벤처금융	상장일로부터 1개월(해제 완료)	63,710	0.78%	90,097	1.10%
한국투자캐피탈타임폴리오 신기술사업투자조합	벤처금융	상장일로부터 1개월(해제 완료)	127,200	1.56%	132,975	1.63%
타임폴리오그린 신기술투자조합	벤처금융	상장일로부터 1개월(해제 완료)	78,445	0.96%	91,880	1.12%
이성수 외 3인	등기/미등기 임원	상장일로부터 2년 (2026.11.08 해제)	450,175	5.50%	450,175	5.50%
(주)에어레인	자기주식	상장일로부터 1년 (2025.11.08 해제)	1,373,250	16.80%	1,373,250	16.80%
SK이노베이션	일반	상장일로부터 1년 (2025.11.08 해제)	320,970	3.93%	320,970	3.93%
SK아이이테크놀로지	일반	상장일로부터 1년 (2025.11.08 해제)	320,970	3.93%	320,970	3.93%
정OO	타인	상장일로부터 2년 (2026.11.08 해제)	70,000	0.86%	70,000	0.86%

자료 : 에어레인, 신영증권 리서치센터 / 자기주식 보호예수 해제 이후 전망 무상소각 예정 / 대표이사 하성웅 25.05.26(1,033주) 장내 매수

* 브이원이에스지제1호사모투자 합자회사 24.12.20(6,780주), 25.03.18(171,991주) 장내매도 / 한양타임메자닌신기술투자조합 25.03.18(20,000주), 25.03.27(24,000주) 장내매도 / 한국투자캐피탈타임폴리오 신기술사업투자조합 25.03.27(35,000주) 장내매도 / 타임폴리오그린신기술투자조합 25.03.27(36,000주) 장내매도

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목

매수 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업

비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 과리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.
- 당사는 2024 년 11 월 8 일 에어레인의 기업공개(IPO)업무를 수행하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율				
기준일 (20250331)		매수 : 87.76%	중립 : 11.56%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션			
에어레인	-	-	-	-	-	-	-