에어레인(163280)

미제시

견조한 성장 속 주주환원 정책

이익 레버리지 구간에 진입한 2025년

2025년 매출액 283억원(+15.6%), 영업이익 35억원(+84.7%, OPM 12.2%)을 전망한다. 상반기 대형 프로젝트(시스템) 수주 이후 모듈 중심의 반복 매출이 이어짐에 따라 하반기는 실적 계절성이 전년 대비 완화될 것이다. 2026년에도 분기별 매출 변동성 완화 추세는 이어질 것이다. 기존 대비 연간 모듈 매출 추정치를 소폭 하향하지만, 최근 영업 레버리지 구간에 진입한 만큼 소폭의 외형 성장세에도 불구하고 수익성 개선 효과는 클 것이다. 분기별 3억원 발생하던 주식보상비용 지출이 완료된 만큼 향후 이익 개선세는 더욱 가팔라질 것으로 추정한다.

견조한 성장이 예상되는 2026년

2026년 매출액 337억원(+18.9% YoY), 영업이익 45억원(+28.8%, OPM 13.2%)을 전망한다. 적용 범위 확대와 에너지 전환 정책 수혜를 기반으로 기체분리막 시장의 성장세는 한동안 이어질 것이다. 견조한 외형 성장에 청주 2공장이 힘을 보탤 예정이다. 청주 2공장은 리모델링과 생산설비 확충을 거쳐 2026년 2월부터 가동될 예정이다. 기체분리막 초과 수요 국면에서 순조롭게 Capa 증설을 완료한 만큼, 중장기 성장의 원년이 될 것으로 예상한다(2024년 2만개, 2025년 4만개, 2026년 6만개, 2027년 8만개(전망)). 한편 2026년에는 오랜 기간 준비해 온 이오노머 생산능력도 확보될 전망이다. 폐 이오노머로부터 재생된 이오노머는 수소차, 에너지 저장장치(ESS)용 분리막 제조기업 향으로 판매될 예정이다. 생산 규모는 2026년 0.5톤에서 2027년 3톤, 2028년 6톤으로 단계적으로 확대될 계획이다.

자기주식 1,373,250주(16.80%) 소각

지난 12일 206억원 규모의 자기주식을 소각했다. 2024년 11월 상장 당시 공언했던 사항이며, 보호예수 해제 이후 소각 일정이 진행됐다. 총발행주식 8,174,789주 대비 16.80%로, 소각 이후 주식수는 6,801,539주다. 지난 11월 SKI와 SKIET가 보유 중이던 합산 641,940주(7.85%)의 주식을 그룹 비핵심 자산 처분 일환으로 블록딜로 매각함에 따라 단기 오버행 이슈가 발생했지만, 구조적 성장기에 강력한 주주환원 정책이 동반된 만큼 향후 주가는 안정을 찾을 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2020A	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2021A	5	(1)	(1)	(360)	-	(0)	-	6.7	-	(10.6)	-
2022A	12	2	1	409	-	3	-	0.4	-	10.5	-
2023A	16	0	-	(6,336)	-	2	-	(9.4)	-	(60.8)	-
2024A	24	2	(1)	337	-	4	39.5	21.3	1.7	4.0	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
-	-	-	-

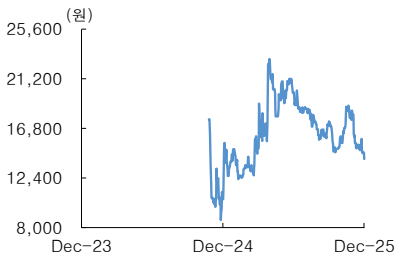
Stock Data

KOSPI(12/15)	4,091
주가(12/15)	14,080
시가총액(십억원)	120
발행주식수(백만)	7
52주 최고/최저가(원)	22,950/10,530
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,795
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.9/7.1
주요주주(%) 하성용 외 6 인	19.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(21.9)	(29.5)	33.7
KOSDAQ 대비(%p)	(26.5)	(51.6)	(1.6)

주가추이

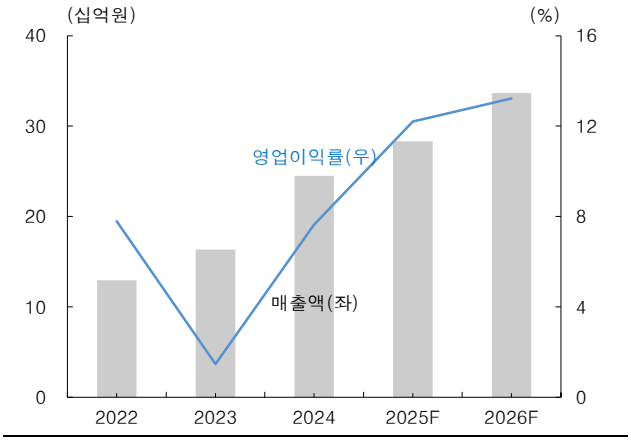


자료: FnGuide

윤철환
chyoon@koreainvestment.com

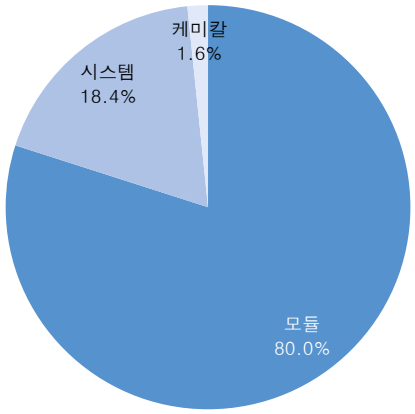
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 연도별 실적 추이 및 전망



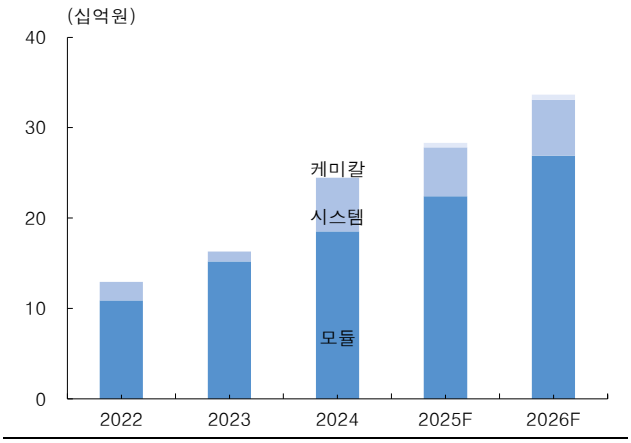
자료: 에어레인, 한국투자증권

[그림 2] 사업 부문별 매출액 비중(2026F)



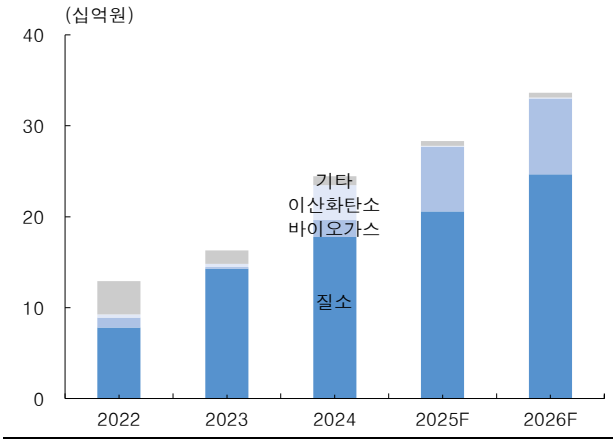
자료: 에어레인, 한국투자증권

[그림 3] 제품별 실적 추이 및 전망



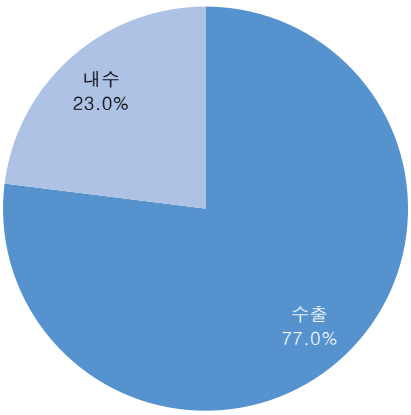
자료: 에어레인, 한국투자증권

[그림 4] 적용 분야별 실적 추이 및 전망



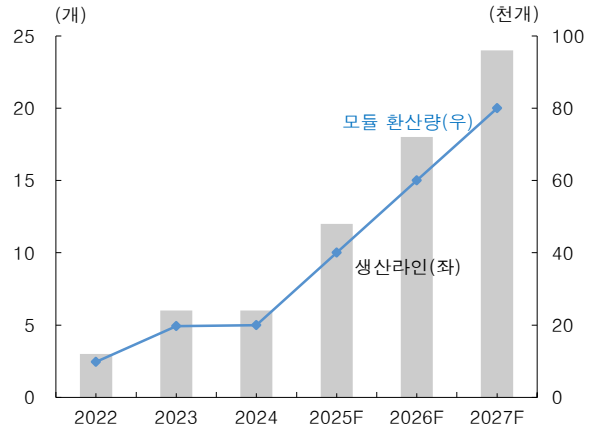
자료: 에어레인, 한국투자증권

[그림 5] 수출 비중(2026F)



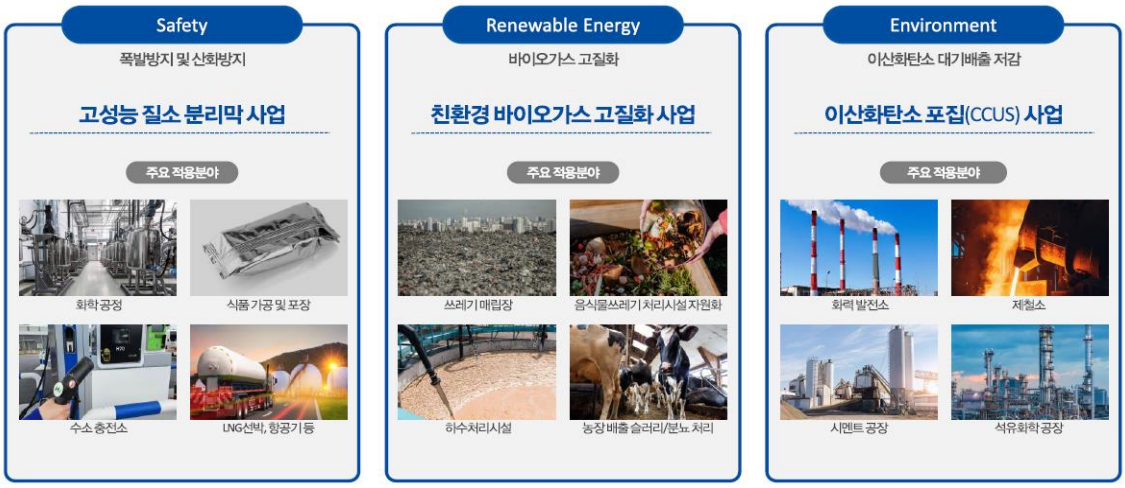
자료: 에어레인, 한국투자증권

[그림 6] 분리막 생산 Capa 전망



자료: 에어레인, 한국투자증권

[그림 7] 주요 사업 영역



자료: 에어레인, 한국투자증권

[그림 8] 부문별 주요 레퍼런스

자료: 에어레인, 한국투자증권

<표 1> 최근 주요 연혁

연도	내용
2001	㈜에어레인 설립
2005	아사히 글라스와 사업협력 개시
2006	에어프로덕츠와 사업협력 개시
2016	NET 인증(환경부/ 중공사막이 적용된 불화 배가스 분리 · 농축 설비)
2017	KAI 수리온 헬기 OBIGGS(불활성가스 자가생산장치) 납품 개시
2018	고온/고압 내구성 분리막 초도 생산
2019	NEP 인증(산자부/ 바이오메탄 제조를 위한 바이오가스 정제용 폴리설폰 분리막 모듈)
2020	아산 바이오가스 고질화 설비 준공
2021	롯데케미칼 여수산단 이산화탄소 포집장치 파일럿 설치 및 가동
2024	코스닥 시장 상장(2024.11.08/ 기술특례: A, BBB)
2025	PAFC연료전지발전 CO2 포집 실증 성공

자료: 에어레인, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	**-**	**5**	**12**	**16**	**24**
매출원가	-	3	6	10	15
매출총이익	-	3	6	6	10
판매관리비	-	3	3	6	8
영업이익	**-**	**(1)**	**2**	**0**	**2**
영업이익률(%)	*-*	*(13.5)*	*20.4*	*1.5*	*7.6*
EBITDA	-	(0)	3	2	4
EBITDA Margin(%)	*-*	*(7.4)*	*26.8*	*9.5*	*15.6*
영업외수익	-	(1)	(1)	(14)	0
금융수익	-	0	0	0	1
금융비용	-	1	1	14	0
기타영업외손익	-	0	(0)	0	(0)
관계기업관련손익	-	0	0	0	0
세전계속사업이익	**-**	**(1)**	**2**	**(13)**	**2**
법인세비용	-	0	0	2	0
당기순이익	**-**	**(1)**	**1**	**(15)**	**2**
당기순이익률(%)	*-*	*-*	*12.0*	*-*	*8.1*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	-	-	123.8	36.7	49.9
영업이익 증가율	-	-	-	(90.2)	679.4
당기순이익 증가율	-	-	-	-	-
EPS 증가율	-	-	-	-	-
EBITDA 증가율	-	-	-	(51.7)	147.5

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
자산총계	**-**	**22**	**29**	**45**	**82**
유동자산	-	17	14	24	49
현금성자산	-	10	9	16	33
매출채권및기타채권	-	5	2	2	4
재고자산	-	2	3	4	5
비유동자산	-	5	15	22	34
투자자산	-	0	0	1	0
유형자산	-	4	13	18	26
무형자산	-	0	1	1	1
부채총계	**-**	**10**	**14**	**11**	**18**
유동부채	-	3	4	8	15
매입채무및기타채무	-	1	1	1	3
단기차입금및단기사채	-	2	3	1	6
유동성장기부채	-	0	1	0	0
비유동부채	-	7	9	3	3
사채	-	7	7	0	0
장기차입금및금융부채	-	0	2	2	2
자본총계	**-**	**12**	**15**	**34**	**64**
자본금	-	0	1	1	1
자본잉여금	-	10	13	58	85
기타자본	-	(2)	(2)	(1)	1
이익잉여금	-	3	4	(25)	(23)
순차입금	-	(1)	3	(13)	(26)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동현금흐름	**-**	**(2)**	**2**	**5**	**(0)**
당기순이익	-	(1)	1	(15)	2
유형자산감가상각비	-	0	1	1	2
무형자산상각비	-	0	0	0	0
자산부채변동	-	(2)	(1)	2	(5)
기타	-	1	1	16	1
투자활동현금흐름	**-**	**(2)**	**(10)**	**(6)**	**(15)**
유형자산투자	-	(2)	(10)	(5)	(14)
유형자산매각	-	0	0	0	0
투자자산순증	-	(0)	0	(0)	(1)
무형자산순증	-	(0)	(0)	(0)	(0)
기타	-	(0)	(0)	(0)	(0)
재무활동현금흐름	**-**	**9**	**6**	**9**	**32**
자본의증가	-	6	5	0	28
차입금의순증	-	3	1	9	5
배당금지급	-	0	0	0	0
기타	-	0	0	0	(2)
기타현금흐름	-	0	0	(0)	0
현금의증가	**-**	**5**	**(1)**	**7**	**17**
FCF	-	-	(5)	(1)	(21)

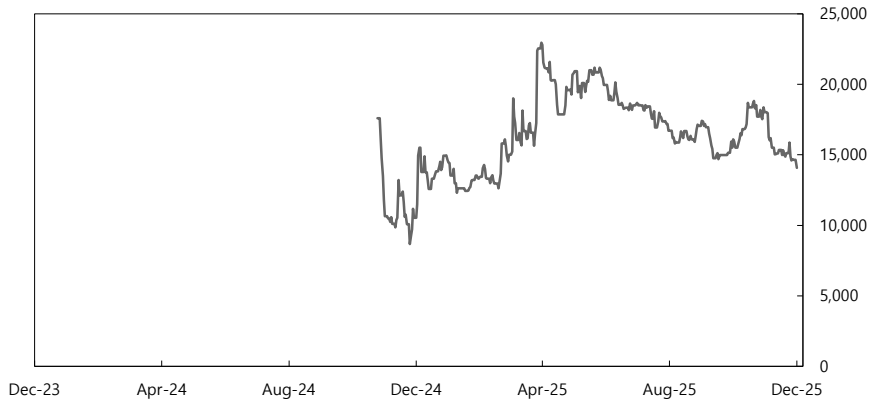
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	-	(360)	409	(6,336)	337
BPS	-	3,582	4,439	5,048	8,005
DPS	-	-	-	-	-
수익성(%)					
ROA	-	(5.7)	5.6	(40.4)	3.1
ROE	-	(10.6)	10.5	(60.8)	4.0
배당수익률	-	-	-	-	0.0
배당성향	-	-	-	-	0.0
안정성					
부채비율(x)	-	86.7	89.1	32.7	28.8
차입금/자본총계비율(%)	-	75.9	77.1	9.6	13.1
이자보상배율(x)	-	(1.2)	3.5	0.1	7.1
순차입금/EBITDA(x)	-	2.8	0.9	(8.4)	(6.7)
Valuation(x)					
PER	-	-	-	-	39.5
최고	-	-	-	-	57.6
최저	-	-	-	-	25.7
PBR	-	-	-	-	1.7
최고	-	-	-	-	2.4
최저	-	-	-	-	1.1
PSR	-	-	-	-	3.9
EV/EBITDA	-	6.7	0.4	(9.4)	21.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
에어레인 (163280)	2024.11.11	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 15일 현재 에어레인 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.