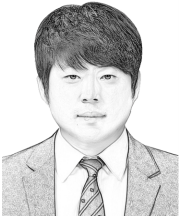


SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com.kr
02-3773-8891

Company Data

자본금	26 억원
발행주식수	1,117 만주
자사주	7 만주
액면가	500 원
시가총액	1,440 억원
주요주주	
김종성(와13)	29.50%

외국인지분률	0.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/10/21)	12,900 원
KOSDAQ	833.84 pt
52주 Beta	1.42
52주 최고가	18,300 원
52주 최저가	5,117 원
60일 평균 거래대금	110 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

애플러스 (259630/KQ | Not Rated)

전방산업 투자 확대에 따른 중장기 성장성 보유

- 파우치형 2 차전지 조립공정(전극/원재료 가공 및 조립) 장비 주력 생산 업체
- SK 이노베이션을 비롯하여 중화권 업체 다수 주요 고객사로 확보 중
- 전기차/ESS 등 2 차전지 수요 급증, 파우치형 2030년까지 CAGR 27% 추정
- 중국 탄소배출 제로 계획 언급과 함께 전기차 중심의 2 차전지 수요 증가 예상
- 스택앤폴딩 방식 채택하는 각형 2 차전지 증가도 동사에게는 고무적

파우치형 2 차전지 조립공정 장비 전문 업체

애플러스는 파우치형 2 차전지 조립공정 장비를 주력으로 생산하는 업체다. 우선 2 차전지의 형태는 크게 파우치형/각형/원통형으로 구분되는데, 우리나라 2 차전지 생산 업체는 각 형태 중 특화된 한 가지의 형태를 정해서 주력으로 생산한다. 동사는 파우치형 2 차전지를 생산하는 SK 이노베이션을 비롯하여 중화권 업체 다수를 주요 고객사로 확보 중이다. 2 차전지 제조공정은 크게 극판공정(전극공정)/조립공정/활성화공정 등으로 구분할 수 있고 이 중 동사는 조립공정에 활용되는 장비를 생산한다. 극판공정(전극공정)이란 2 차전지를 구성하는 양극제/음극제/분리막/전해액 등을 생산하는 공정을 말하며, 조립공정이란 앞서 생산한 전극과 원재료 등을 가공/조립하는 공정을 말한다. 활성화공정은 완성된 2 차전지를 마지막 출하하기 이전에 충/방전 등을 거치며 테스트하는 공정을 말한다. 정리하자면 애플러스는 파우치형 2 차전지의 전극/원재료를 가공 조립하는 공정 장비를 전문으로 제작하는 업체다. 매해 꾸준히 증가하는 수주를 기반으로 지난해 처음 매출 1,000 억원을 돌파했고, 올해는 연간 1,300 억 내외의 매출 달성이 가능할 전망이다. 코로나19 및 신규 장비 납품으로 인한 원가 상승이 일부 예상되지만 적극적인 대손상각을 반영했던 지난해 대비 개선된 영업이익률을 기록할 수 있을 것으로 예상된다.

2 차전지 증설 경쟁, 관련 업체들에게는 대형 호재

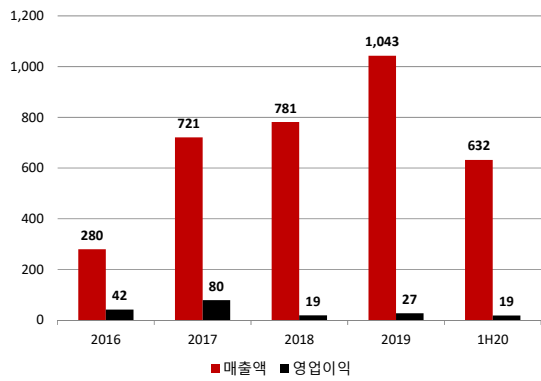
코로나19 이후 글로벌 친환경 트렌드가 강해지면서 전기차/ESS를 필두로 한 2 차전지 수요가 급증하고 있다. 특히 전기차에 주로 적용되고 있는 파우치형 2 차전지는 2030년까지 연평균 27%의 높은 성장률을 기록할 것으로 예상된다. 우리나라의 파우치형 2 차전지 생산 업체들도 여기에 발맞춰 적극적인 증설에 나서고 있는데, 관련 장비/부품/소재 업체들의 수혜가 예상된다. 애플러스의 주요 고객사인 SK 이노베이션의 경우 2020년 약 20GWh 수준의 생산 CAPA를 2025년까지 5배 확대한 100GWh 수준으로 증설할 계획임을 여러 번 발표한 바 있는데, 파우치형 조립공정 내 장비 Turn-Key 제작이 가능한 동사의 가장 큰 수혜를 예상한다.

중국의 탄소배출 제로 선언과 시장 영역 확대 노력

지난 9월 유엔총회에서 시진핑 국가주석이 탄소배출 제로 계획을 언급하면서 중국 경제 정상화의 한 축으로 친환경이 떠오르고 있다. 특히 중국 전기차 시장의 급격한 성장이 예상되면서 2 차전지 수요를 자극할 것으로 예상된다. EVE, S-Volt, Lishen 등 다양한 중국 고객사들과의 거래 확대가 기대된다. 또, 공간 활용 극대화를 위해 기존 와인딩(Winding) 방식이 아닌 스택앤폴딩(Stack&Folding) 방식을 채택하는 각형 2 차전지가 늘어나는 점도 고무적이다. 이 경우 동사의 Notching 장비와 Stacking 장비는 각형으로 확대 적용이 가능하기 때문이다. 전방산업의 성장을 마음 편히 즐겨도 될 시점이다.

애플러스 실적 추이

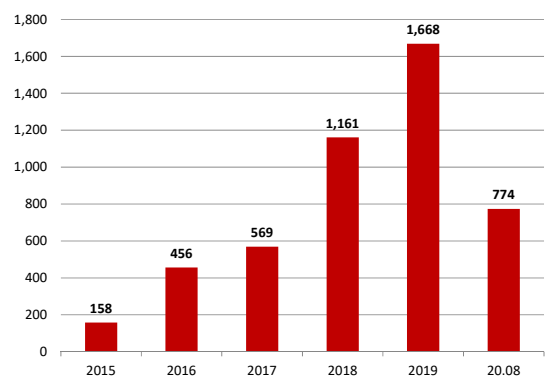
(단위 : 억원)



자료 : 애플러스, SK 증권

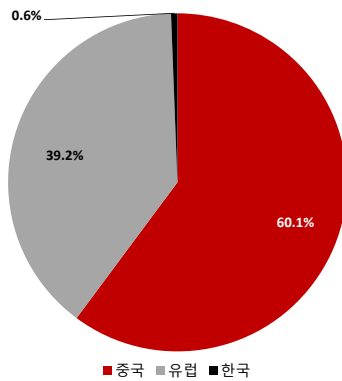
애플러스 연도별 수주금액 추이(당해연도 신규)

(단위 : 억원)



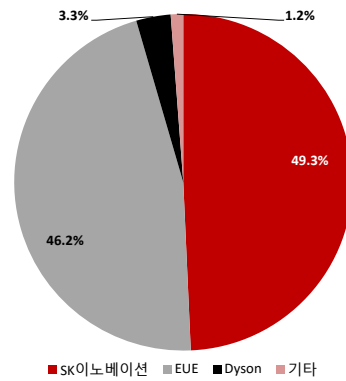
자료 : 애플러스, SK 증권

지역별 매출 비중(1H20 기준)



자료 : 애플러스, SK 증권

고객사별 매출 비중(1H20 기준)



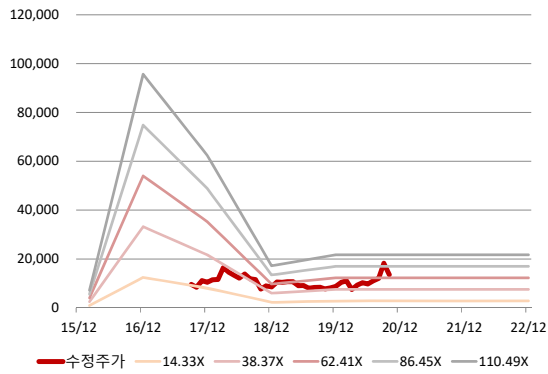
자료 : 애플러스, SK 증권

이차전지 제조공정 내 애플러스 사업부문

구분	극판공정				조립공정					활성화공정	
	Mixing	Coating	Pressing	Slitting	Notching	Stacking	Tab Welding	Packaging	Degassing	Formation	Aging
애플러스 공급여부					O	O	O	O	O		
경쟁사 A (국내)							O	O	O		
경쟁사 B (일본)							O	O	O		
경쟁사 C (국내)					O	O					

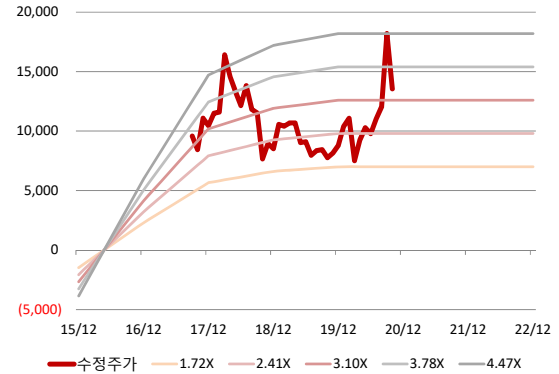
자료 : 애플러스, SK 증권

애플러스 P/E Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

애플러스 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2020.10.22	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 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 10 월 22 일 기준)

매수	85.27%	중립	14.73%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019
유동자산	297	453	765	1,046
현금및현금성자산	41	146	121	39
매출채권및기타채권	41	137	265	259
재고자산	156	145	242	684
비유동자산	87	151	261	374
장기금융자산				4
유형자산	43	86	173	281
무형자산	5	6	8	7
자산총계	384	604	1,026	1,421
유동부채	251	212	385	870
단기금융부채	40	49	23	259
매입채무 및 기타채무	117	64	115	247
단기충당부채	5	21	26	24
비유동부채	25	58	250	134
장기금융부채	12	41	233	107
장기매입채무 및 기타채무				
장기충당부채				
부채총계	276	269	635	1,004
지배주주지분	108	334	391	416
자본금	20	26	26	26
자본잉여금	104	262	308	315
기타자본구성요소	0	0	0	0
자기주식				
이익잉여금	-17	47	57	76
비지배주주지분				
자본총계	108	334	391	416
부채외자본총계	384	604	1,026	1,421

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	30	-88	-51	-156
당기순이익(손실)	35	49	16	20
비현금성항목등	22	72	69	136
유형자산감가상각비	1	2	4	8
무형자산감가상각비	3	3	2	3
기타	18	67	63	126
운전자본감소(증가)	-25	-208	-124	-310
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-43	-130	-150	-20
재고자산감소(증가)	-133	10	-97	-442
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	79	-26	64	132
기타	-13	-322	-242	-20
법인세납부	0	0	-11	-1
투자활동현금흐름	-46	-25	-178	-20
금융자산감소(증가)	-39	27	-84	96
유형자산감소(증가)	-3	-45	-95	-111
무형자산감소(증가)	-3	-3	-2	-2
기타	1	4	10	2
재무활동현금흐름	51	221	205	93
단기금융부채증가(감소)	-5	6	-39	45
장기금융부채증가(감소)	50	36	243	48
자본의증가(감소)	6	179		
배당금의 지급				
기타				
현금의 증가(감소)	38	104	-24	-82
기초현금	4	41	146	121
기말현금	41	146	121	39
FCF	-45	-127	-154	-233

자료 : 엠플러스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019
매출액	280	721	781	1,043
매출원가	211	598	713	893
매출총이익	69	123	68	150
매출총이익률 (%)	24.6	17.1	8.7	14.4
판매비와관리비	27	44	49	123
영업이익	42	80	19	27
영업이익률 (%)	15.1	11.0	2.5	2.6
비영업손익	4	-20	-3	-20
순금융비용	7	0	7	14
외환관련손익	9	-25	14	1
관계기업투자등 관련손익				
세전계속사업이익	46	60	16	8
세전계속사업이익률 (%)	16.5	8.3	2.1	0.8
계속사업법인세	11	10	0	-12
계속사업이익	35	49	16	20
중단사업이익				
*법인세효과				
당기순이익	35	49	16	20
순이익률 (%)	12.6	6.8	2.0	1.9
지배주주	35	49	16	20
지배주주귀속 순이익률(%)	12.64	6.82	2.02	1.92
비지배주주				
총포괄이익	35	47	10	18
지배주주	35	47	10	18
비지배주주				
EBITDA	46	85	25	38

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)				
매출액		157.3	8.3	33.6
영업이익		88.0	-75.8	41.9
세전계속사업이익		28.9	-73.1	-51.3
EBITDA		82.1	-70.1	49.0
EPS(계속사업)		-34.7	-72.5	26.2
수익성 (%)				
ROE		22.2	4.4	5.0
ROA		10.0	1.9	1.6
EBITDA마진	16.6	11.7	3.2	3.6
안정성 (%)				
유동비율	118.7	213.8	198.8	120.3
부채비율	255.5	80.6	162.6	241.3
순차입금/자기자본	-30.1	-21.2	9.4	78.4
EBITDA/이자비용(배)	6.2	46.5	2.3	2.1
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	865	565	156	196
BPS	1,335	3,291	3,848	4,069
CFPS	965	622	215	297
주당 현금배당금				
Valuation지표 (배)				
PER(최고)		22.4	110.5	61.4
PER(최저)		14.3	48.1	35.7
PBR(최고)		3.9	4.5	3.0
PBR(최저)		2.5	2.0	1.7
PCR		16.8	39.7	29.6
EV/EBITDA(최고)	-0.4	14.5	71.0	41.8
EV/EBITDA(최저)	-0.4	9.1	32.2	28.2