

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
서중우

choongwoo.seo@sk.co.kr
02-3773-9005

Company Data

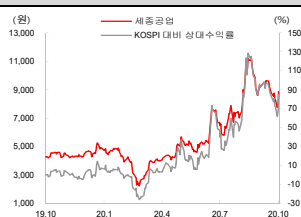
자본금	113 억원
발행주식수	2,638 만주
자사주	92 만주
액면가	500 원
시가총액	2,268 억원
주요주주	
에스케이원(외3)	46.93%

외국인지분률	1.70%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(20/10/30)	8,600 원
KOSPI	2267.15 pt
52주 Beta	1.43
52주 최고가	11,250 원
52주 최저가	2,250 원
60일 평균 거래대금	166 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.1%	-5.6%
6개월	117.1%	79.1%
12개월	107.2%	85.0%

세종공업 (033530/KS | Not Rated)

수소전기차 핵심부품사로 자리매김!

- 머플러, 컨버터 등 자동차 배기시스템 국내 1 위 업체
- 아센텍 인수 및 세종이브이 설립으로 매출구조 다변화 시도
- 2021 년, 수소차 부품 매출 본격적인 성장 전망(금속분리판 공급 시작!)
- 매출비중(1H20 기준)은 내연기관차 부품 90.6%, 전장부품/수소차 부품 9.4%
- 2020E 매출액 1.02 조원(-16% YoY), 영업이익 -185 억원(적자전환 YoY)

자동차 배기시스템 국내 1 위 업체

1776 년 설립된 세종공업은 자동차 배기관련 자동차부품 전문기업이다. 배기가스를 정화하는 컨버터와 소음/진동을 줄여주는 머플러를 주로 생산하며, 현대/기아차의 북미, 중국, 유럽 등 주요 생산거점에 동반 진출해있다. 기존 내연기관에 집중된 매출구조에서 탈피하기 위해 2014 년 아센텍(지분율 100%)을 인수하여 전장부품 및 수소차용 핵심 센서 등의 사업을 성장시키고 있다. 또한, 지난 5 월에는 현대모비스에 수소차 전용 부품을 공급하기 위한 법인인 세종이브이(지분율 100%)를 설립한 바 있다. 매출비중(1H20 기준)은 머플러, 컨버터 등 내연기관차 부품 90.6%, 전장부품 등이 9.4% 이다.

2021 년 수소차 부품 매출 본격적인 성장 구간 진입!

동사는 지난 5 월 수소차용 연료전지 스택의 핵심부품인 금속분리판 공급을 위한 신규 법인인 '세종이브이'를 설립한 바 있다. 금속분리판은 스택에 공급되는 수소와 산소를 각 전극 내부로 균일하게 확산시켜 주고, 또 스택에서 생산되는 물과 열을 배출시키는 역할을 한다. 기존에 현대차는 현대모비스로부터 수소차 전용 스택을 공급받고, 금속분리판은 현대제철이 현대모비스로 공급했는데 향후 수소차 생산량 증대를 대비하여 공급처를 이원화한 것으로 추정한다. 최근 현대차의 정익선 회장은 2030 년까지 수소차를 누적 8 만대까지 판매하겠다는 목표를 밝혔고, 수소차 1 대당 필요한 금속분리판 소요 금액이 기백만원이 넘기 때문에 해당 아이템은 점차 동사에 상당한 실적 기여를 할 가능성이 높다고 판단한다. 참고로 금속분리판은 내년초부터 매출이 발생할 것으로 예상된다. 또한 동사는 금속분리판외에도 이미 각종 센서류(압력센서/검지 센서 등)와 머플러/윙트랩 등 수소차 전용 부품을 생산하고 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	11,167	11,991	11,544	10,359	10,995	12,217
yoy	%	2.1	7.4	-3.7	-10.3	6.1	11.1
영업이익	억원	421	216	234	-67	2	132
yoy	%	-26.7	-48.7	8.2	적전	흑전	6,224.3
EBITDA	억원	799	668	694	408	496	710
세전이익	억원	291	247	200	-69	-109	-8
순이익(지배주주)	억원	264	226	144	-74	-192	56
영업이익률%	%	3.8	1.8	2.0	-0.6	0.0	1.1
EBITDA%	%	7.2	5.6	6.0	3.9	4.5	5.8
순이익률	%	2.0	1.7	1.2	-0.7	-1.8	0.2
EPS	원	1,318	1,125	720	-371	-937	247
PER	배	9.7	8.9	13.2	N/A	N/A	18.8
PBR	배	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	배	3.5	4.0	3.6	6.8	6.1	3.6
ROE	%	7.3	5.9	3.7	-1.9	-5.2	1.5
순차입금	억원	229	615	542	1,234	1,414	1,423
부채비율	%	126.8	132.5	138.5	136.5	141.0	161.3

실적전망

2020E 매출액 1.02 조원(-16% YoY), 영업이익 -185 억원(적자전환 YoY)으로 전망한다. 코로나 19 유행에 따라 글로벌 자동차 수요 급감에 따른 주요 고객사 판매부진으로 동사의 올해 실적도 부진할 전망이다. 다만, 올해 하반기에는 고객사의 신차효과 등으로 상반기대비 개선되는 실적 흐름을 보여줄 것으로 전망한다. 또한 내년부터는 상대적으로 이익률이 높은 금속분리판 매출이 시작되기 때문에 이익단에서 보다 나은 실적을 보여줄 것이다. 투자자들은 향후 동사 주가의 Key Factor 이자 핵심 성장동력인 전장부품 및 수소차 부품 사업의 성장 속도에 관심을 가져야 한다.

주요 전장용 제품(휠 스피드 센서)



자료 : 세종공업 SK 증권

주요 전장용 제품(전자식 액츄에이터)



자료 : 세종공업 SK 증권

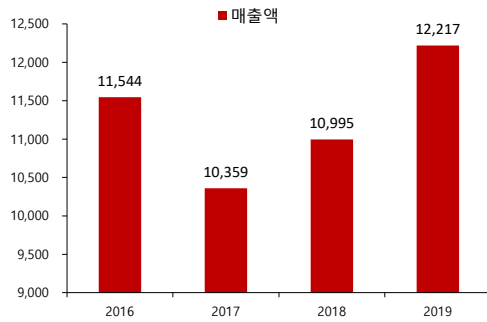
세종이브이 제품 및 사업영역



자료 : 세종공업 SK 증권

매출액 추이

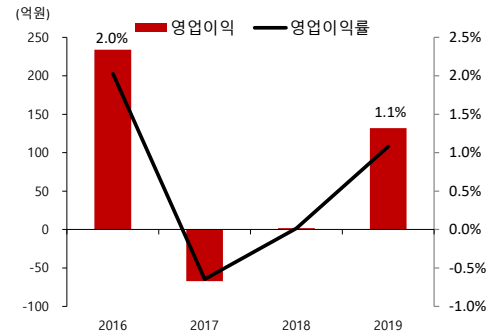
(단위: 억원)



자료: 세종공업 SK 증권

영업이익 및 영업이익률 추이

(단위: 억원, %)



자료: 세종공업 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2020.10.30	Not Rated					
2020.10.26	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 10월 27일 기준)

매수	84.44%	중립	15.56%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	5,400	5,622	5,063	4,758	5,591
현금및현금성자산	859	1,031	580	677	780
매출채권및기타채권	2,827	2,672	2,233	2,187	2,711
재고자산	1,327	1,524	1,961	1,693	1,717
비유동자산	3,744	3,903	3,942	3,952	4,370
장기금융자산	318	379	442	443	537
유형자산	2,835	2,972	2,904	2,807	3,055
무형자산	286	238	226	200	240
자산총계	9,144	9,525	9,006	8,710	9,960
유동부채	4,403	5,019	4,513	4,676	5,313
단기금융부채	1,390	1,552	1,668	2,075	2,010
매입채무 및 기타채무	2,647	3,170	2,630	2,335	2,989
단기충당부채	32	30	24	22	43
비유동부채	809	512	684	420	836
장기금융부채	357	282	373	141	476
장기매입채무 및 기타채무	151	17	9	12	15
장기충당부채	75	69	60	61	64
부채총계	5,212	5,531	5,197	5,096	6,148
지배주주지분	3,912	3,971	3,779	3,584	3,734
자본금	100	100	100	102	113
자본잉여금	53	57	86	78	177
기타자본구성요소	-39	-60	-81	-85	-85
자기주식	-39	-60	-81	-85	-85
이익잉여금	3,817	3,930	3,813	3,626	3,667
비지배주주지분	21	23	29	30	78
자본총계	3,932	3,994	3,808	3,614	3,812
부채외자본총계	9,144	9,525	9,006	8,710	9,960

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	273	811	-130	340	708
당기순이익(손실)	198	138	-76	-194	19
비현금성항목등	571	565	615	841	781
유형자산감가상각비	391	401	432	459	541
무형자산감가상각비	61	59	42	35	37
기타	120	105	141	347	202
운전자본감소(증가)	-465	243	-623	-202	9
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-462	127	321	-25	-493
재고자산감소(증가)	99	-180	-525	291	16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-218	482	-208	-256	645
기타	-807	68	432	-262	-1,144
법인세납부	-27	-118	-25	-82	-47
투자활동현금흐름	-661	-696	-488	-404	-903
금융자산감소(증가)	179	19	-3	10	-288
유형자산감소(증가)	-743	-645	-376	-361	-557
무형자산감소(증가)	-25	-8	-11	-8	15
기타	106	87	110	3	264
재무활동현금흐름	289	63	212	151	290
단기금융부채증가(감소)	76	64	86	172	30
장기금융부채증가(감소)	231	57	189		316
자본의증가(감소)	30	14	3		
배당금의 지급	30	49	39	19	10
기타	3	4	4	5	49
현금의 증가(감소)	-95	172	-451	97	103
기초현금	954	859	1,031	580	677
기말현금	859	1,031	580	677	780
FCF	-300	393	-574	68	-417

자료 : 세종공업 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	11,991	11,544	10,359	10,995	12,217
매출원가	10,513	10,030	9,232	9,867	10,862
매출총이익	1,477	1,514	1,127	1,128	1,355
매출총이익률 (%)	12.3	13.1	10.9	10.3	11.1
판매비와관리비	1,261	1,280	1,194	1,126	1,224
영업이익	216	234	-67	2	132
영업이익률 (%)	1.8	2.0	-0.6	0.0	1.1
비영업손익	31	-34	-2	-111	-140
순금융비용	25	34	28	39	61
외환관련손익	-58	-16	-54	-36	47
관계기업투자 등 관련손익	-3	-8	-3	-67	-12
세전계속사업이익	247	200	-69	-109	-8
세전계속사업이익률 (%)	2.1	1.7	-0.7	-1.0	-0.1
계속사업법인세	49	61	6	85	-28
계속사업이익	198	138	-76	-194	19
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	198	138	-76	-194	19
순이익률 (%)	1.7	1.2	-0.7	-1.8	0.2
지배주주	226	144	-74	-192	56
지배주주귀속 순이익률(%)	1.88	1.25	-0.72	-1.74	0.46
비지배주주	-28	-6	-1	-2	-36
총포괄이익	153	118	-160	-170	14
지배주주	181	124	-158	-167	50
비지배주주	-28	-6	-3	-2	-36
EBITDA	668	694	408	496	710

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	7.4	-3.7	-10.3	6.1	11.1
영업이익	-48.7	8.2	적전	흑전	6,224.3
세전계속사업이익	-15.1	-19.1	적전	적지	적지
EBITDA	-16.5	3.9	-41.2	21.7	43.1
EPS(계속사업)	-14.6	-36.0	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE	5.9	3.7	-1.9	-5.2	1.5
ROA	2.2	1.5	-0.8	-2.2	0.2
EBITDA마진	5.6	6.0	3.9	4.5	5.8
안정성 (%)					
유동비율	122.7	112.0	112.2	101.7	105.2
부채비율	132.5	138.5	136.5	141.0	161.3
순차입금/자기자본	15.7	13.6	32.4	39.1	37.3
EBITDA/이자비용(배)	13.3	13.1	7.4	6.9	7.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,125	720	-371	-937	247
BPS	19,698	20,099	19,249	17,936	16,929
CFPS	3,378	3,014	1,995	1,479	2,812
주당 현금배당금	250	200	100	50	50
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.3	17.8	N/A	N/A	38.1
PER(최저)	7.6	12.2	N/A	N/A	15.4
PBR(최고)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6
PBR(최저)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
PCR	3.0	3.1	3.8	5.3	1.7
EV/EBITDA(최고)	5.5	4.7	9.1	7.0	5.2
EV/EBITDA(최저)	4.0	3.5	6.9	5.2	3.7