SK COMPANY Analysis

SK securities

SK 중소성장기업분석팀

Analyst
서충우
choongwoo.seo@sks.co.kr
02-3773-9005

Company Data	
자본금	24 억원
발행주식수	486 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	729 억원
주요주주	
안강순(외2)	61.48%
제이엑스파트너스(외1)	8.12%
외국인지분률	2.10%
배당수익률	0.50%

Stock Data	
주가(20/10/30)	15,000 원
KOSDAQ	792.6 pt
52주 Beta	1.40
52주 최고가	19,200 원
52주 최저가	4,640 원
60일 평균 거래대금	29 억원

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

윌링스 (313760/KQ | Not Rated)

국내 태양광 산업과 동반 성장이 예상되는 기업!

- 국내 독보적인 태양광 인버터 전문업체
- 국내 유일한 3MW 급 대형 인버터 제조 기술력 보유
- 태양광 인버터/ESS 용 PCS 제조사업 등을 영위함으로써 그린뉴딜 정책 수혜 전망
- 일본의 5G 망 구축의 수혜가 예상되는 배터리팩 사업 개시!
- 2020E 매출액 624 억원(+45% YoY), 영업이익 26 억원(-26% YoY) 전망

국내 독보적인 태양광 인버터 전문업체

2003 년에 설립된 윌링스는 태양광 전력변환장치 개발 및 제조 전문기업이다. 전력변환 기술을 기반으로 태양광 인버터/ESS 용 PCS 생산 및 태양광 발전 EPC 사업을 진행하고 있으며, 해당 기술을 응용하여 가전제품향 유도가열 인버터, 선박수처리용 전기변환장치 등을 생산하고 있다. 또한 올해초부터는 신규사업으로 Battery Pack 제조를 시작한 바 있다. 매출비중(1H20)은 배터리팩 74%, 태양광 전력변환장치 11%, 유도가열 인버터 10% 등이다.

그린뉴딜 정책 수혜 전망

정부가 추진중인 그린뉴딜 정책에서 '저탄소/분산형 에너지 확산'부문은 2025 년까지 총 사업비 35.8 조원 투자, 일자리 20.9 만개 창출을 목표로 하고 있다. 태양광 산업은 국내 신재생에너지 산업의 고용인원, 매출액, 수출액, 투자액 등 대부분에서 가장 큰 비중을 차지하고 있기 때문에 그린뉴딜 정책의 직접적인 수혜를 받을 것이다. 동사는 최근 증가하고 있는 대형 프로젝트에 적합한 3MW 의 대용량 인버터 및 멀티스트링 방식의 인버터 제조 기술을 국내에서 유일하게 보유하고 있으므로 주목해서 볼 필요가 있다.

실적 안정성을 향상시킬 배터리팩 사업 시작!

작년 12 월 윌링스는 전력변환 기술력을 바탕으로 통신 기지국에 설치되는 배터리팩을 출시했다. 배터리팩은 기지국의 비상용 전원을 공급하는 역할을 하며, 5G 망 구축에 따른 기지국 증가로 수요가 견조한 상황이다. 올해 상반기에는 제품 전량을 일본 Rakuten 으로 납품했으며, 약 330 억원의 매출을 기록했다. 향후 일본의 5G 망 확대에 따른 수혜를 예상한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	355	420	492	369	543	429
yoy	%	30.0	18.3	17.1	-24.9	47.1	N/A(IFRS)
영업이익	억원	26	25	38	22	51	35
yoy	%	69.4	-3.8	53.5	-42.8	137.9	N/A(IFRS)
EBITDA	억원	27	26	39	24	55	40
세전이익	억원	21	21	29	17	52	35
순이익(지배주주)	억원	20	21	24	16	43	31
영업이익률%	%	7.2	5.9	7.7	5.9	9.5	8.1
EBITDA%	%	7.6	6.2	8.0	6.6	10.2	9.3
순이익률	%	5.6	4.9	4.9	4.2	7.9	7.2
EPS	원	549	575	673	427	1,115	717
PER	배						16.4
PBR	배						1.6
EV/EBITDA	배	3.5	3.4	2.8	6.7	1.7	13.4
ROE	%	22.1	18.9	18.4	9.8	22.2	N/A(IFRS)
순차입금	억원	93	89	110	162	94	-34
부채비율	%	157.6	144.2	182.4	141.8	109.1	34.5

Analyst 서충우 choongwoo.seo@sks.co.kr / 02-3773-9005

실적전망

2020E 매출액 624 억원(+45% YoY), 영업이익 26 억원(-26% YoY)으로 전망한다. 상반기 실적은 매출액 434 억원, 영업이익 13 억원을 기록했다. 신규사업인 배터리팩 부문에서 약 330 억원의 매출을 기록하면서 전년대비 매출액은 급증하는 그림이지만, 코로나 19 의 영향으로 다수의 태양광 프로젝트 진행이 지연되면서 상대적으로 이익률이 높은 태양광 인버터 등의 매출이 감소하면서 영업이익은 다소 부진했다. 하반기에는 태양광 산업향 매출 상황이 상반기에 비해서는 개선될 것으로 추정한다.

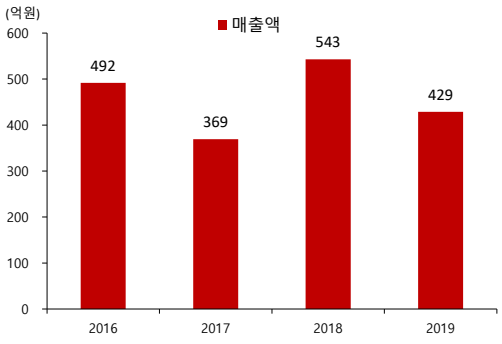
주요 제품(태양광 부문)

자료 : 윌링스, SK 증권

주요 제품(기술응용 부문)

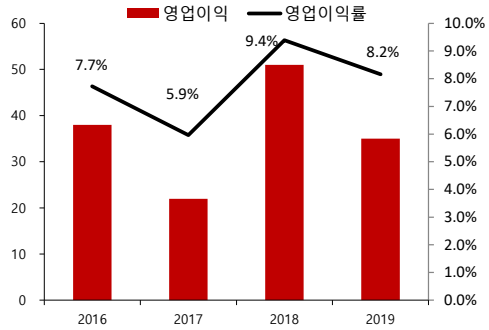
자료 : 윌링스, SK 증권

매출액 추이



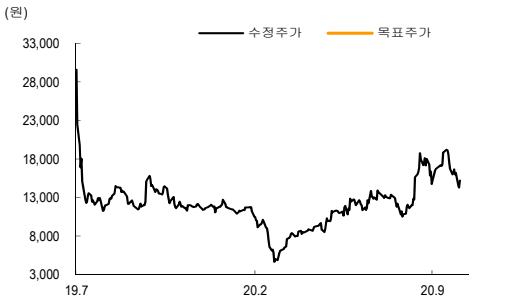
자료 : 윌링스, SK 증권

영업이익 및 영업이익률 추이



자료 : 윌링스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2020.10.30	Not Rated				
2020.10.21	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(서충우)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 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 27 일 기준)

매수	84.44%	중립	15.56%	매도	0%

Analyst **서충우** choongwoo.seo@sks.co.kr / 02-3773-9005

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	137	194	186	208	341
현금및현금성자산	11	31	15	28	14
매출채권및기타채권	85	115	121	86	174
재고자산	37	47	48	83	62
비유동자산	156	213	238	234	147
장기금융자산	7	8	10	9	7
유형자산	142	198	224	117	131
무형자산	1	1	1	2	2
자산총계	293	406	424	441	487
유동부채	98	184	140	145	85
단기금융부채	31	68	73	51	18
매입채무 및 기타채무	58	96	49	48	47
단기충당부채				2	5
비유동부채	75	78	109	85	40
장기금융부채	69	73	104	80	33
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	173	262	249	230	125
지배주주지분	120	144	175	211	362
자본금	4	4	4	19	24
자본잉여금			16	1	117
기타자본구성요소				2	4
자기주식					
이익잉여금	116	140	155	189	217
비지배주주지분					
자본총계	120	144	175	211	362
부채와자본총계	293	406	424	441	487

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	420	492	369	543	429
매출원가	348	405	299	438	330
매출총이익	71	87	70	105	99
매출총이익률 (%)	17.0	17.7	18.9	19.4	23.1
판매비와관리비	47	49	48	54	64
영업이익	25	38	22	51	35
영업이익률 (%)	5.9	7.7	5.9	9.5	8.1
비영업손익	-3	-9	-4	1	1
순금융비용	3	3	5	6	4
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	21	29	17	52	35
세전계속사업이익률 (%)	5.1	5.8	4.7	9.6	8.2
계속사업법인세	1	4	2	9	4
계속사업이익	21	24	16	43	31
중단사업이익					
***법인세효과**					
당기순이익	21	24	16	43	31
순이익률 (%)	4.9	4.9	4.2	7.9	7.2
지배주주	21	24	16	43	31
지배주주귀속 순이익률(%)	4.94	4.93	4.24	7.9	7.21
비지배주주					
총포괄이익	21	24	16	43	28
지배주주	21	24	16	43	28
비지배주주					
EBITDA	26	39	24	55	40

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	14	44	-28	52	-79
당기순이익(손실)	21	24	16	43	31
비현금성항목등	7	13	9	21	19
유형자산감가상각비	1	2	3	4	5
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	6	12	7	17	14
운전자본감소(증가)	-14	6	-53	-12	-117
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-29	-32	-8		-88
재고자산감소(증가)	-3	-10	-1	-14	21
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	26	38	-36		0
기타	-66	-54	-23	2	-226
법인세납부					-9
투자활동현금흐름	-10	-65	-40	8	28
금융자산감소(증가)	-1	-2	-2	-2	-59
유형자산감소(증가)	-4	-64	-40	-6	-17
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	3	1	4	1	1
재무활동현금흐름	-8	41	52	-46	37
단기금융부채증가(감소)	-6	32	-2	-35	-46
장기금융부채증가(감소)	-1	9	39	-11	-39
자본의증가(감소)			16		126
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타		0	1	0	5
현금의 증가(감소)	-3	20	-15	13	-15
기초현금	14	11	31	15	28
기말현금	11	31	15	28	14
FCF	6	-11	-62	178	N/A(IFRS)

자료 : 윌링스, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	18.3	17.1	-24.9	47.1	N/A(IFRS)
영업이익	-3.8	53.5	-42.8	137.9	N/A(IFRS)
세전계속사업이익	0.7	33.4	-39.8	204.0	N/A(IFRS)
EBITDA	-3.2	50.8	-38.3	127.7	N/A(IFRS)
EPS(계속사업)	4.8	16.9	-36.6	161.1	N/A(IFRS)
수익성 (%)					
ROE	18.9	18.4	9.8	22.2	N/A(IFRS)
ROA	7.6	6.9	3.8	9.9	N/A(IFRS)
EBITDA마진	6.2	8.0	6.6	10.2	9.3
안정성 (%)					
유동비율	139.7	105.2	133.3	143.0	402.8
부채비율	144.2	182.4	141.8	109.1	34.5
순차입금/자기자본	74.3	76.4	92.5	44.5	-9.4
EBITDA/이자비용(배)	7.4	11.3	4.9	9.6	10.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	575	673	427	1,115	717
BPS	3,329	3,996	4,550	5,476	7,453
CFPS	617	717	500	1,215	838
주당 현금배당금					80
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					41.3
PER(최저)					15.7
PBR(최고)					4.0
PBR(최저)					1.5
PCR					14.0
EV/EBITDA(최고)	3.5	2.8	6.7	1.7	35.2
EV/EBITDA(최저)	3.5	2.8	6.7	1.7	12.9