

# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst

박진술

rightsearch@sksec.co.kr

02-3773-9955

### Company Data

자본금	46 억원
발행주식수	927 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,585 억원

주요주주	
표인식(외3)	44.52%
티에스아이우리사주	6.85%
외국인지분률	0.10%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(21/01/20)	17,100 원
KOSDAQ	977.66 pt
52주 Beta	0.47
52주 최고가	26,350 원
52주 최저가	10,350 원
60일 평균 거래대금	65 억원

이보고서는

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

티에스아이 (277880/KQ | Not Rated)

## 2021 년 셀 업체들의 2 차전지 장비 투자에 주목

- 국내 주요 배터리 셀 3 사에 Mixing 공정에서 필요한 장비를 납품 중
- 주요 장비는 분체공급, 선분산, 메인 Mixing(PD 및 코로나), 저장 및 이송장치
- 매출은 대부분 Mixing 공정 장비와 Coater 공정의 열류 및 덕트 공사 매출로 구성
- 3Q20 누적 매출액은 357 억원(YoY, -27.4%), 영업이익은 2 억원(YoY, -96.9%)
- 2021 년 국내 배터리 셀 3 사 및 ACC 사 CAPA 투자 확대에 따른 장비 수주 증가 기대 유효

### 2 차전지 Mixing 공정 장비업체

티에스아이는 2 차전지 양극, 음극 극판을 형성하는 전극 공정 중 첫 단계인 Mixing 공정에 필요한 장비를 생산한다. Mixing 공정의 분체공급, 선분산, 메인 Mixing, 슬러리 저장 및 이송 장비를 모두 생산하고 있다. 그 외에 슬러리 건조 시스템에 필요한 열류공사, 덕트공사 사업도 영위한다.

주요 고객사는 국내 셀업체 3 사, Wangxiang A123, Automotive Cells Company(ACC 는 SAFT 와 OPEL 합작사)이다. 3Q20 기준 수준잔고 기준으로는 LG 에너지솔루션, 삼성 SDI, Wanxiang A123 순으로 높다.

3Q20 누적 실적은 ACC 및 SK 이노베이션 등의 투자 지연 등 영향으로 매출액은 357 억원(YoY, -27.4%), 영업이익은 2 억원(YoY, -96.9%)으로 전년 동기 대비 크게 감소했다.

### 주요 제품 및 시장 경쟁 상황

메인 Mixing 제품으로는 PD 믹서, 코로나 믹서, 양극특화 믹서가 있다. 주력 믹서인 코로나 믹서의 Batch 최대용량은 약 2,300L 이며 믹싱효율은 PD 믹서 대비 2 배 향상된 600L/h 이다. 차세대 연속식 믹서인 코넥스 믹서(1,200 L/h)는 유럽 업체가 파일럿 테스트 중에 있으며, 중장기적으로 생산효율이 향상된 차세대 믹서 수요가 늘어날 것으로 예상된다.

국내 경쟁사는 윤성에프앤씨, 제일기공, 해외는 Wuxi Lead Intelligent 가 있는 것으로 파악된다. 2021 년 국내 경쟁 업체의 증시 상장 등이 추진되면서 Mixing 공정 업체들의 경쟁이 심화될 수 있다.

### 2021 년에 2 차전지 셀 업체들 투자에 주목

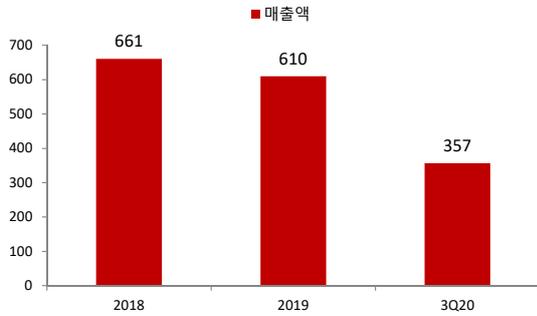
LG 에너지솔루션 CAPA 는 2020 년 말 120GWh 에서 2023 년까지 260GWh(폴란드 70GWh, 오하이오 30GWh, 중국 남경 및 국내 오창 등 원통형 40GWh)로 확대될 것으로 예상되고 있다. 삼성 SDI 는 헝가리 산공장 투자가 지속되고 있으며, SK 이노베이션 은 미국 조지아 2 공장(11.7GWh), 옌성 2 공장(10GWh) 등 투자가 계획되어 있다.

국내 배터리 3 사 외에는 ACC 사를 통한 수주를 기대할 수 있다. ACC 는 2023 년까지 24 GWh 규모의 투자를 단행할 것으로 예상되며, 티에스아이는 이미 ACC 파일럿 라인용 장비를 수주 한바 있다. ACC 양산 라인 수주가 성공적이라면 향후 이익률 개선에 기여할 것으로 예상된다.

Tesla Battery Day 이후 전체적인 2 차 전지 관련 투자 계획이 가속화되고 있으며, 2021 년에 글로벌 셀 제조업체들의 설비 투자가 증가할 것으로 예상된다. 1H21 중 ACC 사 관련 수주가 늘어날 것으로 예상하며, 추가적인 고객 다변화로 통해 2021 년에는 실적 이 반등하는 모습을 보일 것으로 판단이다.

티에스아이 매출액 추이

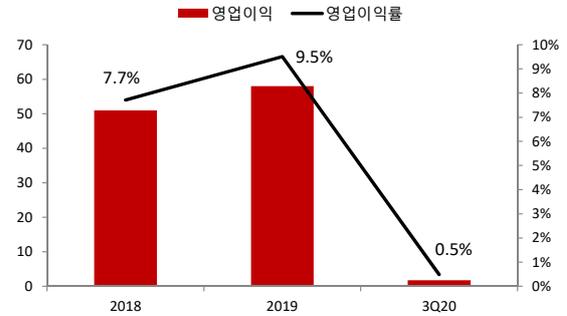
(단위: 억원)



자료: 티에스아이, SK 증권

티에스아이 영업이익 및 영업이익률 추이

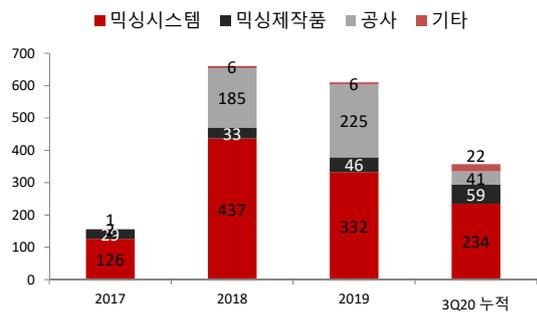
(단위: 억원 %)



자료: 티에스아이, SK 증권

티에스아이 부문별 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 티에스아이, SK 증권

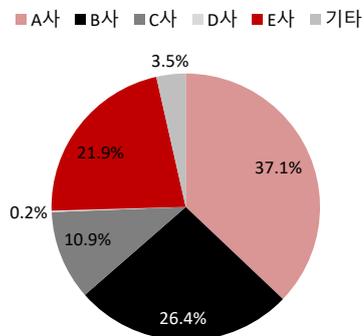
PD(좌), 코로나(우) 믹서 모습



자료: 티에스아이, SK 증권

티에스아이 3Q20 고객사별 수주잔고 비중

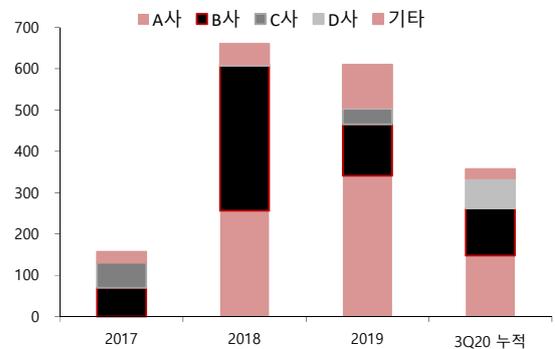
(단위: %)



자료: 티에스아이, SK 증권

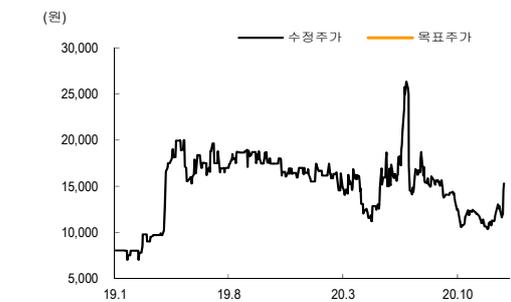
티에스아이 고객사별 매출 추이

(단위: 억원)



자료: 티에스아이, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2021.01.21	Not Rated			
2020.08.18	Not Rated			



### Compliance Notice

- 작성자(박찬술)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 3자에게 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 (2021 년 1 월 21 일 기준)

매수	89.84%	중립	10.16%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>유동자산</b>	22	107	118	244	378
현금및현금성자산	0	3	10	40	77
매출채권및기타채권	8	35	33	62	72
재고자산	14	68	74	54	168
<b>비유동자산</b>	66	56	85	110	170
장기금융자산	1	1	3	7	3
유형자산	64	54	80	88	157
무형자산		0	1	0	1
<b>자산총계</b>	89	163	203	354	548
<b>유동부채</b>	61	96	116	228	237
단기금융부채	41	13	42	83	36
매입채무 및 기타채무	12	29	41	60	66
단기충당부채			0	5	2
<b>비유동부채</b>	22	28	37	56	66
장기금융부채	21	26	30	17	61
장기매입채무 및 기타채무			4	4	0
장기충당부채					1
<b>부채총계</b>	83	124	153	283	303
<b>지배주주지분</b>	5	39	50	70	244
자본금	27	29	29	29	39
자본잉여금	1	8	17	34	320
기타자본구성요소				11	11
자기주식					
이익잉여금	-22	2	4	-5	-127
비지배주주지분				1	1
<b>자본총계</b>	5	39	50	71	245
<b>부채외자본총계</b>	89	163	203	354	548

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동현금흐름</b>	2	1	1	2	6
당기순이익(손실)	-22	18	2	21	-121
비현금성항목등	11	-2	16	44	190
유형자산감가상각비	1	1	3	3	5
무형자산상각비		0	0	0	0
기타	10	-2	14	40	185
운전자본감소(증가)	13	-15	-17	-63	-63
매출채권및기타채권의 감소(증가)	3	-28	0	-38	-4
재고자산감소(증가)	2	-54	-6	3	-114
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	17	11	17	3
기타	11	-6	-22	-120	45
법인세납부					
<b>투자활동현금흐름</b>	-10	16	-28	-8	-69
금융자산감소(증가)	1	0	-2	-4	4
유형자산감소(증가)	-10	15	-25	-3	-93
무형자산감소(증가)		0	-1	0	0
기타	2	1	0	1	21
<b>재무활동현금흐름</b>	8	-14	33	37	102
단기금융부채증가(감소)	0	-36	17	7	1
장기금융부채증가(감소)	7	13	16	9	50
자본의증가(감소)		10		20	50
배당금의 지급					
기타	1	1	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	0	3	7	30	37
기초현금	1	0	3	10	40
기말현금	0	3	10	40	77
FCF	-7	5	-31	35	-70

자료 : 티에스아이, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>매출액</b>	60	163	183	661	610
<b>매출원가</b>	64	134	151	559	489
<b>매출총이익</b>	-5	29	32	102	121
매출총이익률 (%)	-8.0	17.9	17.4	15.4	19.8
<b>판매비와관리비</b>	6	13	27	51	62
<b>영업이익</b>	-11	16	5	51	58
영업이익률 (%)	-18.3	9.7	2.5	7.7	9.6
<b>비영업손익</b>	-11	7	-3	-23	-164
순금융비용	2	1	2	6	4
외환관련손익	0	3	-2	1	0
관계기업투자등 관련손익					
<b>세전계속사업이익</b>	-22	23	1	27	-106
세전계속사업이익률 (%)	-36.5	13.8	0.6	4.1	-17.3
<b>계속사업법인세</b>	0	5	-1	6	15
<b>계속사업이익</b>	-22	18	2	21	-121
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	-22	18	2	21	-121
순이익률 (%)	-36.7	11.0	1.1	3.2	-19.9
<b>지배주주</b>	-22	18	2	21	-121
지배주주귀속 순이익률(%)	-36.7	11.01	1.07	3.17	-19.88
비지배주주				0	0
총포괄이익	-22	18	2	21	-121
지배주주	-22	18	2	21	-121
비지배주주					
<b>EBITDA</b>	-10	16	7	54	63

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-24.6	173.7	12.4	260.8	-7.7
영업이익	적지	흑전	-71.1	1,017.7	14.9
세전계속사업이익	적지	흑전	-95.3	2,486.2	적전
EBITDA	적전	흑전	-55.8	650.8	16.4
EPS(계속사업)	적지	흑전	-89.7	893.0	적전
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-134.4	81.1	4.4	34.9	-77.3
ROA	-23.8	14.3	1.1	7.7	-26.9
EBITDA마진	-16.5	10.1	4.0	8.2	10.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	36.6	111.3	101.4	107.1	159.4
부채비율	일부잠식	319.0	307.2	400.7	123.8
순차입금/자기자본	일부잠식	91.9	123.9	85.0	7.6
EBITDA/이자비용(배)	-4.8	10.9	3.6	9.3	13.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-411	330	34	337	-1,602
BPS	100	675	864	1,043	3,131
CFPS	-391	342	81	395	-1,537
주당 현금배당금					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)			207.4	32.7	N/A
PER(최저)			70.9	9.3	N/A
PBR(최고)			8.2	10.6	5.1
PBR(최저)			2.8	3.0	1.8
PCR			56.9	14.2	-8.9
EV/EBITDA(최고)	-6.3	2.3	74.1	15.3	24.5
EV/EBITDA(최저)	-6.3	2.3	31.5	5.2	6.8