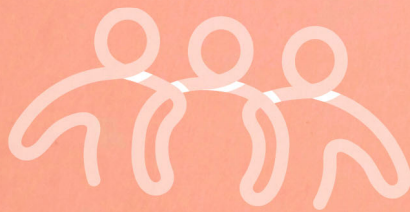


중소성장기업분석팀 주간 탐방노트

2021년 01월 셋째 주





Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

2020 년 코로나 19 의 글로벌 확산으로 전반적인 경제 활동 자체가 많이 위축되었지만, 그 중에서도 두각을 나타낸 분야가 있습니다. 온라인/모바일 쇼핑의 급증, 집콕족 등장과 홈코노미의 확산 등이 대표적입니다. 배달 문화가 잘 정착되어 있는 우리나라의 경우 음식료품의 온라인/모바일 쇼핑 급증 현상이 나타나기도 했습니다. 미국의 경우 홈트레이닝 시장이 부각되면서 관련 기업들의 주가가 상대적으로 강세를 보이기도 했는데 이와 더불어 기능성 의류, 스포츠웨어/애슬레저에 대한 수요도 증가했습니다. 우리나라 의류 OEM 업체들 중에는 스포츠웨어/애슬레저 글로벌 Top 브랜드들의 OEM 생산을 담당할 정도로 기술력을 검증 받은 기업들이 있습니다. 애슬레저의 성장, 그리고 신규 브랜드 확충 등으로 2021 년이 기대되는 기업을 찾아보았습니다.



Analyst
이소중

sojoong@sk.com
02-3773-9953

면역항암제 치료제를 사용 중인 환자 중 반응이 없는 환자 대상으로 마이크로바이옴 치료제가 개발되고 있습니다. 병용요법을 통해 추가적인 부작용 없이 치료가 될 수 있을 것이라는 기대감이 높은 상황입니다. 마침 2021 년 하반기 내로 마이크로바이옴 전문업체인 세레스 테라퓨틱스가 세계 최초 마이크로바이옴 치료제 승인을 받을 것으로 예상됩니다. 이에 발 맞춰 마이크로바이옴 기반 면역항암제를 개발 중인 국내 업체들에 대한 주목이 필요한 시점입니다.



Analyst
박찬술

rightsearch@sk.com
02-3773-9955

글로벌 셀 업체들에게 2021 년은 중요한 해가 될 것으로 보고 있습니다. 선두가 자칫하면 바뀔수도 있는 시장 성장 초기 단계이기 때문에 투자 속도전이 펼쳐질 것으로 보고 있습니다. 테슬라는 공격적인 투자 타임라인, 생산 비용 절감 계획, 10GWh 파일럿 생산공장 등을 발표하면서 수요에 대한 우려도 덜어주고 있습니다. 지금까지 시장의 성장 속도에 대한 의문이 있었던 것이 사실이지만, 코로나 19 를 지나면서 수요나 공급관점에서 모두 우호적인 상황이 조성되었습니다. 국내 셀 3사와 유럽 업체를 고객사로 보유하고 있고 2023 년까지 고객사 투자에 대한 수혜가 가능한 2차전지 장비 업체 말씀 드리겠습니다.

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

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

Company Data

자본금	50 억원
발행주식수	864 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	725 억원
주요주주	
박진호(외1)	51.06%
자사주	6.22%
외국인지분률	2.60%
배당수익률	2.80%

Stock Data

주가(21/01/20)	9,370 원
KOSPI	3114.55 pt
52주 Beta	0.64
52주 최고가	15,200 원
52주 최저가	7,680 원
60일 평균 거래대금	7 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.3%	-16.6%
6개월	-3.8%	-29.8%
12개월	-38.4%	-54.0%

호전실업 (111110/KS | Not Rated)

2021 년은 거래처 다변화로 다시 발돋움하는 해

- 우븐 소재를 활용한 스포츠웨어 및 고기능성 액티브웨어 OEM 전문 업체
- 2020 년, 코로나19 글로벌 확산 영향 불가피, 2021 년은 다시 성장세 보일 것
- 야외활동 제한에도 홈트레이닝을 비롯한 애슬래저(액티브웨어) 시장 꾸준히 증가
- 애슬래저 글로벌 1 위 Lululemon, 국내 1 위 Andar 向 가시적 매출 발생 기대
- 인도네시아 노동법 개정으로 유연한 공장 운영 및 이익률 개선 가능

기능성 액티브웨어 전문 생산 업체

호전실업은 스포츠웨어 및 고(高)기능성 액티브웨어 등의 OEM 제작 전문 업체이다. 우븐(Woven) 소재를 활용한 기능성 의류를 주로 생산한다. 회사 설립 이후 여성성장류를 위주로 생산을 했으나 2003 년 Nike 스포츠의류 생산을 시작으로 스포츠웨어 시장에 본격적으로 진출하였으며, 2008 년에는 Adidas, 2011 년에는 Under Armour 등의 스포츠의류 공급을 시작했다. 현재는 The North Face, Under Armour, ATHLETA 등의 글로벌 브랜드의 액티브웨어를 생산 중이다.

2021 년이 기대되는 세 가지 포인트

코로나 19 의 글로벌 확산세가 지속되었던 2020 년은 실적 하락이 불가피했다. 코로나 19 의 본격적인 확산이 시작된 2020 년 상반기부터 주요 바이어들의 오더 취소가 이어졌고, 기존 재고들에 대한 가격 인하 압력도 컸다. 전 세계적으로 소비 심리가 악화됨에 따라 공장 가동률이 감소하면서 인도네시아를 비롯한 제조 공장들의 고정비도 부담으로 작용했다. 하지만 2021 년은 이를 충분히 극복하는 한 해가 될 것으로 예상된다.

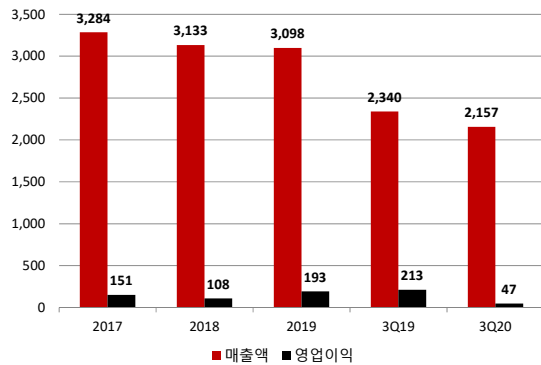
첫째, 애슬래저 시장의 성장이다. 코로나 19 로 야외활동은 제한되었지만, 홈트레이닝 시장이 성장하면서 애슬래저에 대한 수요는 빠르게 회복 중이다. 글로벌 여성용 액티브웨어 시장은 2020 년 약 1,490 억달러로 추정되는데, 2025 년에는 2,170 억까지 성장하며 연평균 약 8% 성장률을 기록할 것으로 전망된다. 특히 동사가 여성용 액티브웨어 매출 비중이 높다는 점을 감안하면 매우 고무적이다. **둘째, 신규 브랜드로의 확장이다.**

우선 애슬래저 글로벌 1 위 브랜드인 Lululemon 의 신규 아우터웨어에 대한 개발은 지난해부터 이미 진행되었고, 올해는 본격적인 매출 발생이 가능할 전망이다. 또 지난해 11 월 공시를 통해 밝힌 Andar 지분투자 효과도 기대한다. Andar 는 국내 1 위 요가복 브랜드로써, 올해부터 위탁생산이 시작될 것으로 예상된다. 그 외에도 뉴질랜드의 대표 아웃도어 브랜드인 Macpac, 친환경 소재 활용으로 글로벌 투자자들의 이목을 집중시켰던 Allbirds 등도 올해 가시적인 성과를 낼 수 있을 것으로 보인다. **셋째, 인도네시아 노동법 개정을 통한 이익 개선 효과가 기대된다.** 호전실업은 인도네시아에 총 7 개 동,

129 개 라인의 의류 생산 시설을 보유 중인데, 기업 환경 개선 및 인도네시아 투자 활성화를 위해 최저임금 및 노동시간, 고용 방법 등에서의 노동법 개정안이 통과함에 따라 유연한 공장 운영뿐만 아니라 추가적인 이익률 개선도 가능해질 전망이다. 2020 년 이 코로나 19 라는 위기에 봉착했던 해였다면, 2021 년은 위기를 극복하는 해가 될 전망이다. 따라서 위축되었던 소비 심리 개선 효과가 크게 나타날 수 있는 분야에 대한 관심을 높여야 하고, 동사는 업황개선과 브랜드 확장, 이익률 개선의 삼박자가 맞아 떨어지는 해가 될 전망이다.

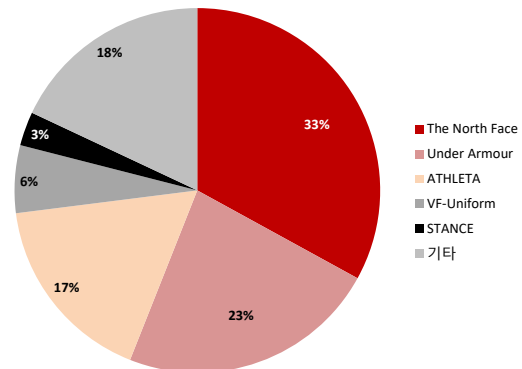
호전실업 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 호전실업, SK 증권

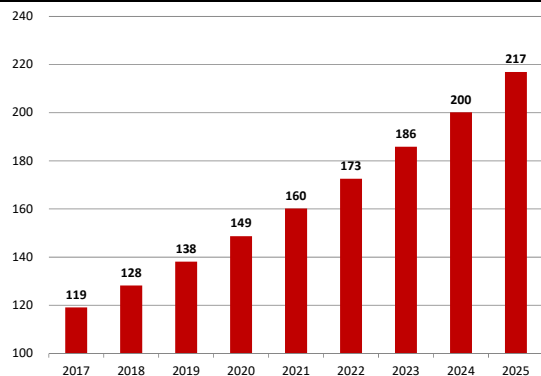
Garment 주요 브랜드별 매출 비중(2020E)



자료: 호전실업, SK 증권 / 주: Garment 외화 매출 기준 비율

글로벌 여성용 Active Wear 시장 전망

(단위: 십억달러)



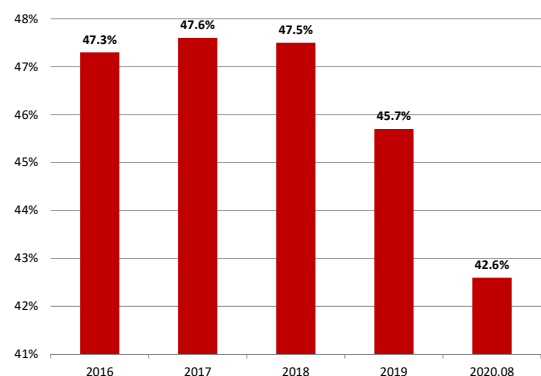
자료: Statista, SK 증권

신규 바이어 현황

바이어	내용
Lululemon	- F21 아우터웨어 개발 시작, 요가복 중심 Top 브랜드
Kathmandu	- 남반구 중심 아웃도어 브랜드, 4Q19 부터 공급 시작
Macpac	- 뉴질랜드 아웃도어 브랜드, Kathmandu 에 이어 2 위
Allbirds	- 최근 투자자들 관심 높은 친환경 소재 사용 기업
Andar	- 국내 요가복 1 위, 2020 년 11 월 지분투자 마무리

자료: 호전실업, SK 증권

미국 의류 수입 중국+베트남 비중 추이



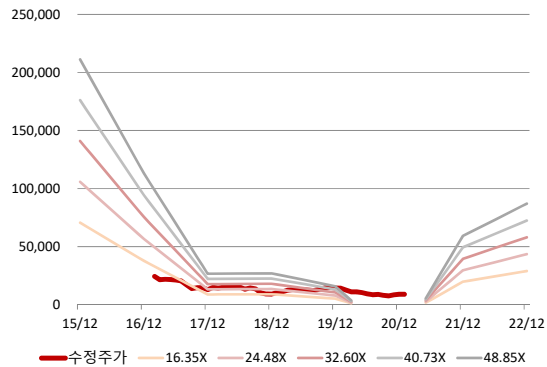
자료: 호전실업, SK 증권

인도네시아 노동법 개정 사항(2021 년 권장안)

주요내용	기존 노동법	음니버스 개정법	기대효과
최저임금	경제성장률 + 물가인상률 주별/시군별/업종별 최저임금	지역별 경제성장률 주별 최저임금 외 노사협의 노동집약산업 최저임금 추가	노무비 부담 완화
전업시간	1 일 3 시간 1 주 14 시간	1 일 4 시간 1 주 18 시간	생산 CAPA 증대
계약직	계약횟수/기간 제한 가능업무 범위 제한	무기한 계약직 유지가능 가능업무 범위 제한 삭제	탄력적 인원 운영

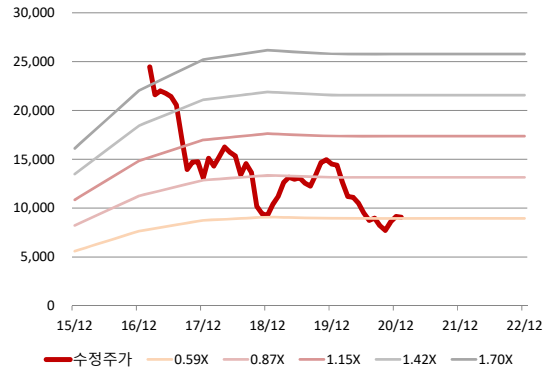
자료: 호전실업, 인도네시아 중앙정부, SK 증권

호전실업 P/E Band Chart



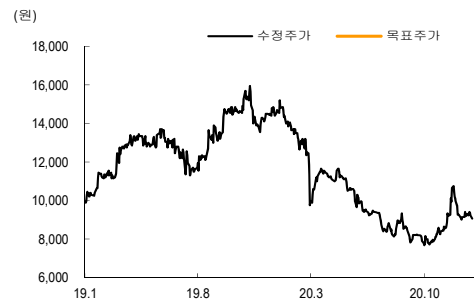
자료 : Quantwise, SK 증권

호전실업 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2021.01.21	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 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
유동자산	1,500	1,563	2,013	1,912	1,810
현금및현금성자산	48	91	153	75	113
매출채권및기타채권	522	371	459	395	353
재고자산	448	699	858	949	997
비유동자산	783	864	839	963	1,113
장기금융자산	54	45	43	38	40
유형자산	589	665	645	694	814
무형자산	103	112	101	167	181
자산총계	2,283	2,427	2,853	2,875	2,923
유동부채	1,545	1,358	1,463	1,440	1,198
단기금융부채	1,293	1,141	1,224	1,179	939
매입채무 및 기타채무	166	145	187	180	187
단기충당부채					
비유동부채	147	173	174	170	480
장기금융부채	22	20	21	71	347
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	1,692	1,531	1,637	1,610	1,678
지배주주지분	588	891	1,211	1,260	1,240
자본금	34	41	50	50	50
자본잉여금	57	183	577	577	577
기타자본구성요소	-257	-257	-329	-330	-330
자기주식			-70	-70	-70
이익잉여금	755	905	924	967	971
비지배주주지분	3	5	4	5	4
자본총계	591	896	1,215	1,265	1,245
부채외자본총계	2,283	2,427	2,853	2,875	2,923

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	261	72	-180	96	41
당기순이익(손실)	258	161	44	46	27
비현금성항목등	175	213	179	207	222
유형자산감가상각비	3	61	63	55	58
무형자산감가상각비	1	2	2	3	3
기타	172	150	113	150	161
운전자본감소(증가)	-52	-145	-292	-78	-77
매출채권및기타채권의 감소(증가)	13	224	-83	49	33
재고자산감소(증가)	-67	-256	-145	-88	-44
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	31	-80	14	49	-2
기타	-2	415	-244	10	2
법인세납부	-86	-113	-68	-26	-76
투자활동현금흐름	-288	40	-277	-43	13
금융자산감소(증가)	-135	132	-160	43	136
유형자산감소(증가)	-10	-80	-116	-28	-112
무형자산감소(증가)	-7	-8	-2	-14	-11
기타	136	4		45	
재무활동현금흐름	-11	-71	514	-136	-17
단기금융부채증가(감소)	-49	-45	173	-108	-257
장기금융부채증가(감소)		-26	8	-16	260
자본의증가(감소)	38		402		
배당금의 지급				12	20
기타					
현금의 증가(감소)	-38	43	63	-79	38
기초현금	85	48	91	153	75
기말현금	48	91	153	75	113
FCF	N/A(IFRS)	-36	-119	-13	-75

자료 : 호전실업, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	2,969	3,170	3,284	3,133	3,098
매출원가	2,439	2,450	2,684	2,581	2,463
매출총이익	531	720	600	552	635
매출총이익률 (%)	17.9	22.7	18.3	17.6	20.5
판매비와관리비	281	440	449	444	442
영업이익	250	280	151	108	193
영업이익률 (%)	8.4	8.8	4.6	3.4	6.2
비영업손익	93	-30	-82	-49	-110
순금융비용	48	49	41	53	58
외환관련손익	51	2	-55	6	1
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	343	250	69	58	83
세전계속사업이익률 (%)	11.6	7.9	2.1	1.9	2.7
계속사업법인세	85	89	25	12	56
계속사업이익	258	161	44	46	27
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	258	161	44	46	27
순이익률 (%)	8.7	5.1	1.4	1.5	0.9
지배주주	258	159	45	48	28
지배주주귀속 순이익률(%)	8.7	5.02	1.37	1.53	0.91
비지배주주		2	-1	-2	-1
총포괄이익	257	171	-14	61	0
지배주주	257	169	-10	63	1
비지배주주		3	-3	-1	-1
EBITDA	254	342	217	165	255

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	N/A(IFRS)	6.8	3.6	-4.6	-1.1
영업이익	N/A(IFRS)	12.1	-46.1	-28.7	79.7
세전계속사업이익	N/A(IFRS)	-27.3	-72.3	-15.9	43.1
EBITDA	N/A(IFRS)	34.9	-36.7	-23.9	54.5
EPS(계속사업)	N/A(IFRS)	-46.4	-76.4	1.3	-41.2
수익성 (%)					
ROE	N/A(IFRS)	21.5	4.3	3.9	2.3
ROA	N/A(IFRS)	6.8	1.7	1.6	1.0
EBITDA마진	8.5	10.8	6.6	5.3	8.2
안정성 (%)					
유동비율	97.1	115.1	137.6	132.8	151.1
부채비율	286.4	170.9	134.8	127.3	134.8
순차입금/자기자본	142.7	80.4	51.7	58.3	70.7
EBITDA/이자비용(배)	4.7	6.4	4.5	2.7	3.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,324	2,317	548	555	327
BPS	9,478	12,961	14,825	15,387	15,162
CFPS	4,389	3,224	1,348	1,218	1,037
주당 현금배당금			150	250	250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)			46.0	30.6	48.9
PER(최저)			23.8	16.4	27.5
PBR(최고)			1.7	1.1	1.1
PBR(최저)			0.9	0.6	0.6
PCR			9.7	7.6	14.0
EV/EBITDA(최고)	3.7	2.5	12.8	13.3	9.0
EV/EBITDA(최저)	3.7	2.5	8.4	9.5	6.8

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
이소중

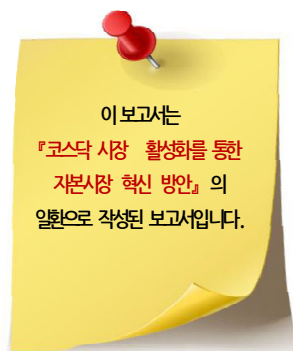
sojoong@sk.co.kr
02-3773-9953

Company Data

자본금	46 억원
발행주식수	1,386 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	7,943 억원
주요주주	
박한수(외4)	15.22%
배지수(외4)	13.49%
외국인지분률	0.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/01/20)	59,700 원
KOSDAQ	977.66 pt
52주 Beta	0.08
52주 최고가	90,200 원
52주 최저가	31,450 원
60일 평균 거래대금	273 억원



지놈앤컴퍼니 (314130/KQ | Not Rated)

마이크로바이옴 기반 면역항암제 임상 순항 중

- 마이크로바이옴 기반 면역항암제(GEN-001), 자폐치료제(SB-121) 등 개발 중
- 현재 화이자, 머크와 후보물질 GEN-001 을 공동 개발 중이며, 임상 1/1b 상 진행 중
- 1H21 GEN-001 임상 1 상 데이터가 발표될 것으로 예상, LO 계약 가능성도 유효
- 1H21 마이크로바이옴 기반 자폐증 치료제 임상 1 상 진입 예정
- 자폐증 타깃으로 한 치료제는 부재하며 기존 치료제는 정신과 치료제로 대체 사용 중

마이크로바이옴 기반 면역항암제 개발 전문업체

지놈앤컴퍼니는 마이크로바이옴 기반 면역항암제(GEN-001)와 자폐치료제(SB-121) 등을 개발하는 마이크로바이옴 전문업체다. 현재 화이자, 머크와 후보물질 GEN-001 을 공동 개발 중이며, 임상 1/1b 상을 진행 중이다. GEN-001 는 건강인의 장에서 분리 동정한 *Lactococcus lactis* 균주 기반으로 PD-1 억제제와 병용투여를 통한 항암효능을 목표로 개발되고 있다. SB-121 후보물질은 자폐증 치료제로 개발되고 있으며, 올해 상반기에 임상 1 상에 진입할 것으로 예상된다. 이 외 피부질환 마이크로바이옴 치료제와 암세포에 발현하는 신규 타깃을 기반으로 면역항암제도 개발 중이다.

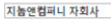
글로벌 제약사와 공동 개발 중인 GEN-001 임상 1 상 순항 중

1H21 지놈앤컴퍼니의 GEN-001 임상 1 상 데이터가 발표될 것으로 예상된다. 동사는 기존 면역항암제에 효과 없는 비소세포폐암, 두경부암, 요로상피암 환자 대상으로 기존 치료제와 병용요법으로 마이크로바이옴 치료제 GEN-001 를 개발 중이다. 비소세포폐암, 두경부암, 요로상피암의 경우 비만응균이 약 80%를 차지한다. 또한 기존 치료제는 비(非)마이크로바이옴 치료제와 병용투여 시 부작용이 단독투여 방법보다 10% 높기 때문에 부작용 수준이 낮은 마이크로바이옴 치료제에 대한 니즈가 존재한다. GEN-001 은 *Lactococcus lactis* 균주로부터 분비되는 대사체가 T 세포 및 NK 세포를 활성화시켜 항암작용 효과를 나타내고 있다.

1H21 마이크로바이옴 기반 자폐증 치료제 임상 1 상 진입

지놈앤컴퍼니는 자폐증 환자 대상으로 후보물질 SB-121 를 개발 중이다. 1H21 미국 자폐증 임상 시험 1/1b 상에 진입할 것으로 예상된다. 현재 자폐증을 타깃으로 한 치료제는 부재하며 기존 치료제는 정신과 치료제로 대체 사용되고 있으며 직접적 치료효과가 없다. 한편 2013 년 ~ 2018 년 글로벌 제약사들의 뇌질환 치료제에 대한 기술이전 계약 건들을 살펴봤을 때, SB-121 의 기술이전 총 계약 규모는 1 조원을 상회할 가능성이 다소 높을 것으로 판단한다. SB-121 는 모유 유래 마이크로바이옴 치료제로 혈중 옥시토신 분비를 활성화해 자폐증 치료 효과를 나타내고 있다.

지놈엔컴퍼니 파이프라인

면역항암								
구분	파이프라인명	적응증	탐색	전임상	임상1상	임상2상	파트너사	임상기관
마이크로바이옴	GEN-001	비소세포폐암	임상1/1b상 진행 중			STUDY 101	  	  
		두경부암	임상1/1b상 진행 중					
		요로상피암	임상1/1b상 진행 중					
		건강인 (연구자주도)	임상1상 진행 중					
신규타겟 면역항암제	GENA-104	고형암	물질최적화 및 전임상진행					
	GENA-105	고형암	물질최적화진행중					
뇌질환								
마이크로바이옴	SB-121	자폐증 등	임상 1상 승인 완료					
피부질환								
마이크로바이옴	GEN-501	피부질환 (항암발진, 아토피 피부염)	전임상 진행 중					

자료 : 지놈엔컴퍼니, SK 증권

지놈엔컴퍼니 주요 파이프라인 모두 First-in-Class 를 목표로 개발

면역항암	GEN-001	- 모든 면역항암제와 병용가능한 마이크로바이옴 면역항암제 - Merck/Pfizer 공동개발 및 LG화학 기술이전 체결 - 기존 면역항암제에 효과 없는 환자대상으로 글로벌 임상개발 중
	GENA-104	- 신규 타겟 기반 First-in-Class 면역항암제 (항체신약) - 신규 타겟 특성상 글로벌제약사와 기술이전 가능성 높음 - 항암 효능 검증 완료했고, GENA-104 생산 및 약리/독성평가 예정
뇌질환	SB-121	- 자폐증 치료목적 마이크로바이옴 치료제 - 자폐증 뿐만 아니라 신경아교세포성질환 등 적응증 확장 가능 - 마이크로바이옴 효능 극대화 플랫폼 기술 (ABT)를 활용해 자사 군주 적응 플랫폼 기술이전 가능 - FDA IND 승인완료 및 '21년 상반기 자폐증 환자대상 임상시험예정
피부질환	GEN-501	- 항암발진 및 아토피 치료목적 마이크로바이옴 치료제 - 기존 치료제 (항생제, 스테로이드, Dupilumab) 한계점을 획기적으로 개선 가능하며, 향후 황색포도상구균 우점으로 발생하는 모든 피부질환에 사용 가능 - 전임상 시험 진행 중으로, '21년말 임상시험 예정

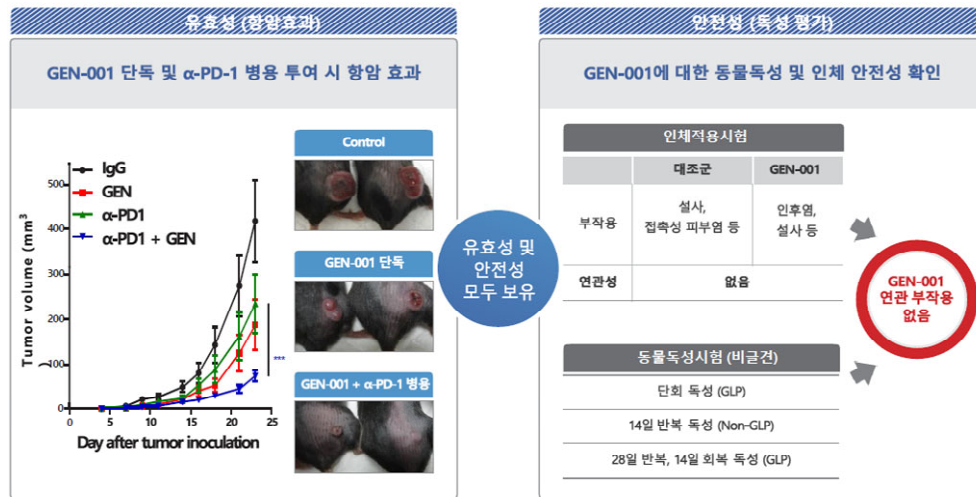
자료 : 지놈엔컴퍼니, SK 증권

지놈엔컴퍼니의 면역항암 치료제 GEN-001 개요

구분	상세
균주원천	건강인의 장에서 분리 동정한 Lactococcus lactis
투여경로	경구투여(장용캡슐)
효능	PD-(L)1 억제제 내성 및 불응 고형암 치료
작용기전	체내 선천면역 및 적응면역 활성화
강점	타 면역항암제 병용약물 대비 부작용 없음
임상단계	임상 1/1b상 진행 중(미국 및 한국)

자료 : 지놈엔컴퍼니, SK 증권

지놈앤펀니 GEN-001 유효성 및 안정성 평가



자료 : 지놈앤펀니, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2021.01.21	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(이소중)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 기관투자자 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
유동자산		49	20	117	315
현금및현금성자산		48	19	63	219
매출채권및기타채권				2	3
재고자산					
비유동자산		3	9	11	37
장기금융자산					
유형자산		3	7	10	13
무형자산			0	0	3
자산총계		52	29	128	352
유동부채		0	3	9	674
단기금융부채					636
매입채무 및 기타채무		0	2	8	6
단기충당부채				0	0
비유동부채		0		0	71
장기금융부채					11
장기매입채무 및 기타채무					0
장기충당부채					1
부채총계		0	3	10	745
지배주주지분		52	26	118	-393
자본금		9	18	50	45
자본잉여금		52	43	161	738
기타자본구성요소			0	0	29
자기주식					
이익잉여금		-9	-35	-93	-1,205
비지배주주지분					
자본총계		52	26	118	-393
부채외자본총계		52	29	128	352

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름		-9	-23	-51	-100
당기순이익(손실)		-9	-26	-58	-847
비현금성항목등		1	2	2	741
유형자산감가상각비		0	1	2	6
무형자산감가상각비			0	0	0
기타		0	0	0	735
운전자본감소(증가)		0	1	5	5
매출채권및기타채권의 감소(증가)		0		-2	
재고자산감소(증가)					
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)		0	2	6	
기타		-1	-1	-3	5
법인세납부					
투자활동현금흐름		-4	-7	-55	-46
금융자산감소(증가)				-50	14
유형자산감소(증가)		-3	-7	-4	-7
무형자산감소(증가)			0	0	-3
기타		0	1	0	53
재무활동현금흐름		60	0	150	302
단기금융부채증가(감소)					-2
장기금융부채증가(감소)					
자본의증가(감소)		60		150	2
배당금의 지급					
기타			0	0	302
현금의 증가(감소)		47	-29	44	156
기초현금		1	48	19	63
기말현금		48	19	63	219
FCF		-13	-29	-57	-82

자료 : 지능엔컴퍼니, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액				0	0
매출원가					
매출총이익				0	0
매출총이익률 (%)				100.0	100.0
판매비와관리비		9	26	59	139
영업이익		-9	-26	-59	-138
영업이익률 (%)				-141,188.0	-30,155.9
비영업손익		0	0	1	-708
순금융비용		0	0	-1	20
외환관련손익					0
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익		-9	-26	-58	-847
세전계속사업이익률 (%)				-139,892.9	-184,732.7
계속사업법인세					
계속사업이익		-9	-26	-58	-847
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익		-9	-26	-58	-847
순이익률 (%)				-139,892.9	-184,732.7
지배주주		-9	-26	-58	-847
지배주주귀속 순이익률(%)				-	-
비지배주주					
총포괄이익		-9	-26	-58	-847
지배주주		-9	-26	-58	-847
비지배주주					
EBITDA		-9	-24	-57	-133

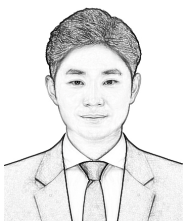
주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액					999.9
영업이익			적지	적지	적지
세전계속사업이익			적지	적지	적지
EBITDA			적지	적지	적지
EPS(계속사업)			적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE			-65.4	-80.7	당기잠식
ROA			-63.1	-74.4	-353.1
EBITDA마진				-136,052.5	-28,912.1
안정성 (%)					
유동비율		28,437.8	784.7	1,277.5	46.7
부채비율		0.5	9.9	8.1	완전잠식
순차입금/자기자본		-92.8	-71.4	-95.6	완전잠식
EBITDA/이자비용(배)		-26,955.9			-6.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)		-185	-364	-638	-8,174
BPS		738	374	1,177	-3,619
CFPS		-176	-342	-614	-8,119
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)				N/A	N/A
PER(최저)				N/A	N/A
PBR(최고)				9.3	-13.1
PBR(최저)				7.0	-3.5
PCR				-17.8	-4.3
EV/EBITDA(최고)		5.6	0.8	-14.7	-34.1
EV/EBITDA(최저)		5.6	0.8	-10.7	-10.8

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
박찬술

rightsearch@sk.com
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%
외국인지분율	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 열류 공사, 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 투자지연 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

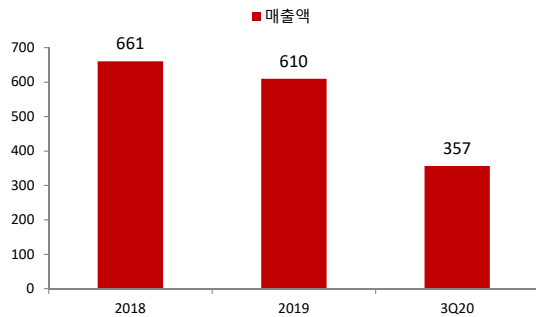
LG 에너지솔루션 CAPA 는 2020 년 말 120GWh 에서 2023 년까지 260GWh(폴란드 70GWh, 오하이오 30GWh, 중국 남경 및 국내 오창 등 원통형 40GWh)로 확대될 것으로 예상되고 있다. 삼성 SDI 는 헝가리 신공장 투자가 지속되고 있으며, SK 이노베이션은 미국 조지아 2 공장(11.7GWh), 염성 2 공장(10GWh) 등 투자가 계획되어 있다.

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

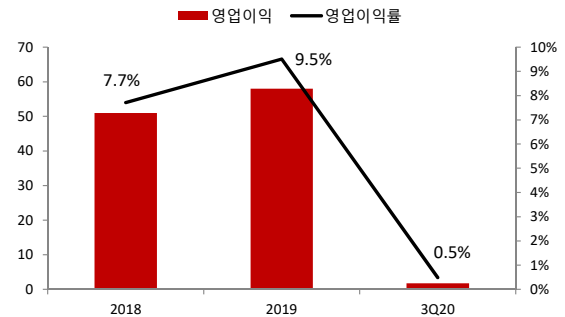
(단위 : 억원)



자료 : 티에스아이, SK 증권

티에스아이 영업이익 및 영업이익률 추이

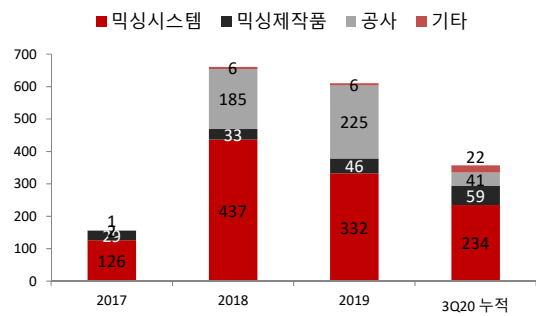
(단위 : 억원, %)



자료 : 티에스아이, SK 증권

티에스아이 부문별 실적 추이

(단위 : 억원)



자료 : 티에스아이, SK 증권

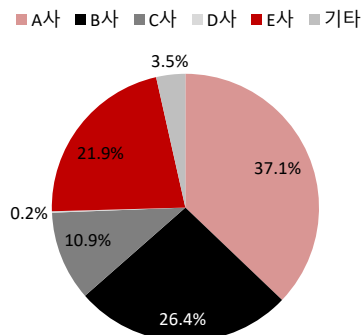
PD(좌), 코로나(우) 믹서 모습



자료 : 티에스아이, SK 증권

티에스아이 3Q20 고객사별 수주잔고 비중

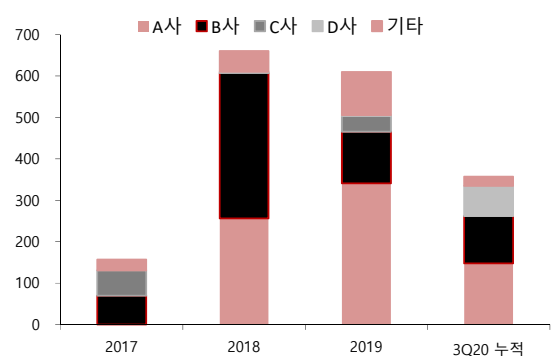
(단위 : %)



자료 : 티에스아이, SK 증권

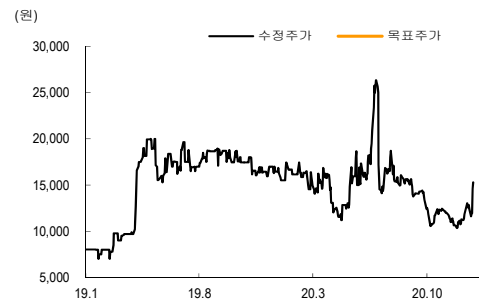
티에스아이 고객사별 매출 추이

(단위 : 억원)



자료 : 티에스아이, SK 증권

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



Compliance Notice

- 작성자(박찬술)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 (2021년 1월 21일 기준)

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

재무상태표

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

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	2	1	1	2	6
당기순이익(손실)	-22	18	2	21	-121
비현금성항목등	11	-2	16	44	190
유형자산감가상각비	1	1	3	3	5
무형자산감가상각비		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					
투자활동현금흐름	-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
재무활동현금흐름	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
현금의 증가(감소)	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
매출액	60	163	183	661	610
매출원가	64	134	151	559	489
매출총이익	-5	29	32	102	121
매출총이익률 (%)	-8.0	17.9	17.4	15.4	19.8
판매비와관리비	6	13	27	51	62
영업이익	-11	16	5	51	58
영업이익률 (%)	-18.3	9.7	2.5	7.7	9.6
비영업손익	-11	7	-3	-23	-164
순금융비용	2	1	2	6	4
외환관련손익	0	3	-2	1	0
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	-22	23	1	27	-106
세전계속사업이익률 (%)	-36.5	13.8	0.6	4.1	-17.3
계속사업법인세	0	5	-1	6	15
계속사업이익	-22	18	2	21	-121
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-22	18	2	21	-121
순이익률 (%)	-36.7	11.0	1.1	3.2	-19.9
지배주주	-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					
EBITDA	-10	16	7	54	63

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
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
수익성 (%)					
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
안정성 (%)					
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
주당지표 (원)					
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					
Valuation지표 (배)					
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