

# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst  
박진술

rightsearch@sk.com  
02-3773-9955

### Company Data

자본금	56 억원
발행주식수	1,140 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,665 억원
주요주주	
김종성(와12)	27.38%

외국인지분률	0.30%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(21/02/17)	15,050 원
KOSDAQ	979.77 pt
52주 Beta	1.45
52주 최고가	18,300 원
52주 최저가	5,117 원
60일 평균 거래대금	62 억원

#### 이 보고서는

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

## 애플러스 (259630/KQ | Not Rated)

### SK 이노베이션의 2 차전지 CAPEX 투자로 성장중

- 2 차전지 조립공정 5 대 장비를 모두 생산하는 업체
- 주요 고객사는 SK 이노베이션, EUE 등으로 SK 의 CAPEX 투자로 성장 중
- SK 이노베이션 및 계열사에 납품되는 제품은 탭웰딩과 패키징 장비가 주력
- 2020 년 매출액 1,585 억원(YoY, +51.9%), 영업이익 100 억원(YoY, +266.9%) 기록
- 올해 중국 엔청 2 공장의 신규 수주가 확대된다면 실적 모멘텀으로 작용할 것으로 예상

### 2 차전지 조립공정 장비 전문업체

애플러스는 파우치형 2 차전지 조립공정의 5 대 장비(노칭, 스테킹, 탭웰딩, 패키징, 디제싱)를 모두 생산하는 업체이다. 매출 비중이 높은 장비는 탭웰딩(18ppm)과 패키징(18ppm) 장비이다. SK 이노베이션으로 조립공정의 2 가지 장비를 주력으로 납품하기 때문에 SK 를 주요 고객사로 둔 조립공정 경쟁사 대비 실적 규모가 크다는 판단이다. 주요 고객사는 SK 이노베이션 및 계열사, 완상, EVE, SVOLT 등 중국 업체이다.

애플러스는 파우치 형태의 배터리 장비를 주력을 생산하고 있지만, 스택앤폴드 각형 타입 노칭과 스테킹 장비도 납품이 가능하다. 각형 타입 중에서 스택앤폴드 방식 채택이 늘어나고 있는 추세이기 때문에 각형 타입 노칭과 스테킹 장비에 대한 수주가 추후 늘어날 가능성이 있다. 공장 CAPA 는 작년 3 공장 확대로, 매출액 기준 (청주 1~3 공장 합산) 약 3,500 억원 수준으로 증가했다.

### SK 이노베이션향 매출이 증가하고 있는 구간

2020 년 매출액 1,585 억원(YoY, +51.9%), 영업이익의 100 억원(YoY, +266.9%)을 기록했다. 3Q20 누적 고객사 매출 비중은 SK 이노베이션 및 계열사가 약 97% 수준이었으며, 연간으로 봐도 유사했을 것으로 본다. 영업이익률은 연간 단위로 상승하고 있으며, 2020 년도에는 6%대 초반을 기록했다. 영업이익률은 매출액 증가와 함께 증가하는 추세에 접어들었다는 판단이다.

신규 수주 비중은 2019 년 기준 SK 이노베이션 및 계열사향 49.8%, 중국 및 기타 50.2% 수준이었다. 2020 년 기준으로는 코로나 19 영향으로 중국 고객사 관련 신규 수주가 지연되었음에도 불구하고 SK 이노베이션으로부터 받은 신규 수주는 부진하지 않았던 것으로 보인다.

### 2021 년에도 SK 이노베이션 투자가 관건일 것

2020 년에는 헝가리 코마론(7.5Gwh), 중국 창저우(7.5Gwh), 엔청(10Gwh) 등의 공장이 완공되면서 애플러스의 실적도 크게 증가했다는 판단이다. 기존 계획대로라면 2021~2022 년에는 미국 조지아 1 공장(9.8Gwh), 중국 엔청 2 공장(10Gwh 이상), 헝가리 코마론 2 공장(9Gwh)도 완공될 수 있는 상황이다. 이중 엔청 2 공장의 수주가 단기적으로 중요한 실적 모멘텀이라는 판단이다.

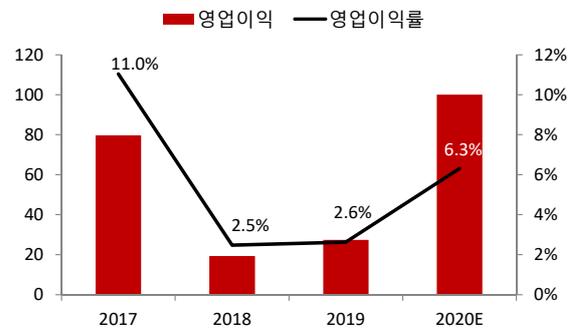
LG 에너지솔루션-SK 이노베이션 특히 관련 ITC 판결이 있었지만, 동시에 여러 변수들이 남아있다. 따라서 SK 가 VW 과 Ford 에 생산 차질이 발생하지 않도록 (연 각 완성차 업체에 약 20 만대에 들어가는 물량을 납품 예정) 미국에 투자를 지속하는지 여부를 먼저 확인할 필요가 있다는 판단이다. 또, 여러 변수 중 만약 LG 에너지솔루션-SK 이노베이션의 합의가 있다면 SK 이노베이션의 CAPEX 투자 수혜주라는 점이 다시 부각 받을 것으로 판단한다.

애플러스 매출액 추이 (단위: 억원)



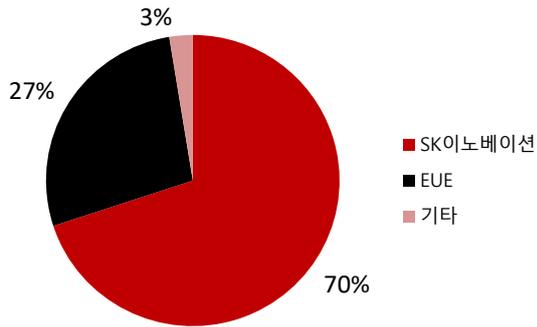
자료 : 애플러스, SK 증권

애플러스 영업이익 및 영업이익률 추이 (단위: 억원 %)



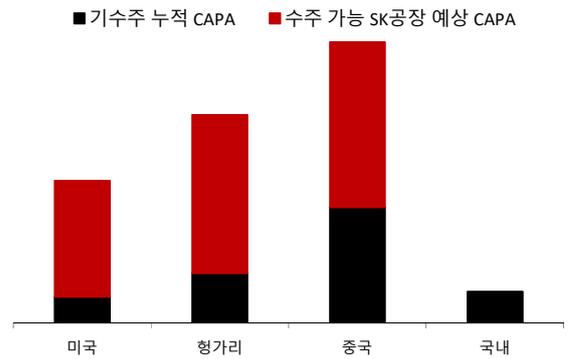
자료 : 애플러스, SK 증권

3Q20 누적 고객사 매출 비중 (단위: %)



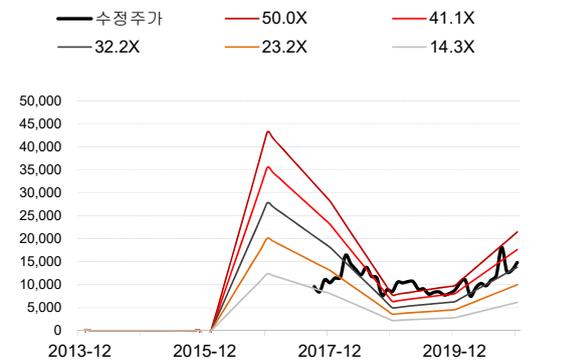
자료 : 애플러스, SK 증권

2024년까지 수주 가능한 SK 향 물량 (단위: GWh)



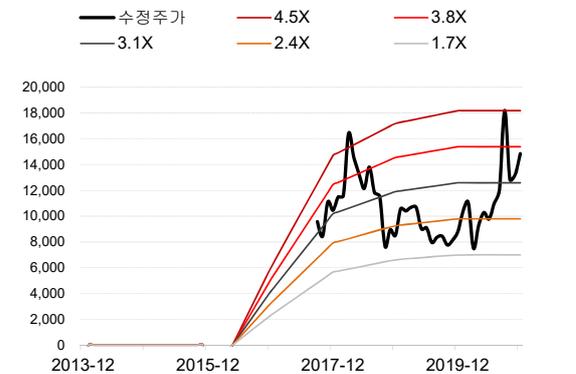
자료 : 애플러스, SK 증권

애플러스 P/E Band Chart (단위: 원 배)



자료 : 애플러스, SK 증권

애플러스 P/B Band Chart (단위: 원 배)



자료 : 애플러스, SK 증권

엠플러스가 생산하는 2 차전자 조립공정 장비 (노칭, 스테킹, 탭웰딩, 패키징, 디게싱 장비)



자료 : 엠플러스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.02.18	Not Rated				
2020.10.22	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 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 (2021년 2월 18일 기준)

매수	89.34%	중립	10.66%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>유동자산</b>		297	453	765	1,046
현금및현금성자산		41	146	121	39
매출채권및기타채권		41	137	265	259
재고자산		156	145	242	684
<b>비유동자산</b>		87	151	261	374
장기금융자산					4
유형자산		43	86	173	281
무형자산		5	6	8	7
<b>자산총계</b>		384	604	1,026	1,421
<b>유동부채</b>		251	212	385	870
단기금융부채		40	49	23	259
매입채무 및 기타채무		117	64	115	247
단기충당부채		5	21	26	24
<b>비유동부채</b>		25	58	250	134
장기금융부채		12	41	233	107
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
<b>부채총계</b>		276	269	635	1,004
<b>지배주주지분</b>		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
<b>비지배주주지분</b>					
<b>자본총계</b>		108	334	391	416
<b>부채외자본총계</b>		384	604	1,026	1,421

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동현금흐름</b>		30	-88	-51	-156
당기순이익(손실)		35	49	16	20
비현금성항목등		22	72	69	136
유형자산감가상각비		1	2	4	8
무형자산상각비		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
<b>투자활동현금흐름</b>		-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
<b>재무활동현금흐름</b>		51	221	205	93
단기금융부채증가(감소)		-5	6	-39	45
장기금융부채증가(감소)		50	36	243	48
자본의증가(감소)		6	179		
배당금의 지급					
기타					
<b>현금의 증가(감소)</b>		38	104	-24	-82
기초현금		4	41	146	121
기말현금		41	146	121	39
FCF		-45	-127	-154	-233

자료 : 앰플러스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>매출액</b>		280	721	781	1,043
<b>매출원가</b>		211	598	713	893
<b>매출총이익</b>		69	123	68	150
매출총이익률 (%)		24.6	17.1	8.7	14.4
<b>판매비와관리비</b>		27	44	49	123
<b>영업이익</b>		42	80	19	27
영업이익률 (%)		15.1	11.0	2.5	2.6
<b>비영업손익</b>		4	-20	-3	-20
순금융비용		7	0	7	14
외환관련손익		9	-25	14	1
관계기업투자등 관련손익					
<b>세전계속사업이익</b>		46	60	16	8
세전계속사업이익률 (%)		16.5	8.3	2.1	0.8
<b>계속사업법인세</b>		11	10	0	-12
<b>계속사업이익</b>		35	49	16	20
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>		35	49	16	20
순이익률 (%)		12.6	6.8	2.0	1.9
<b>지배주주</b>		35	49	16	20
지배주주귀속 순이익률(%)		12.64	6.82	2.02	1.92
<b>비지배주주</b>					
총포괄이익		35	47	10	18
지배주주		35	47	10	18
비지배주주					
<b>EBITDA</b>		46	85	25	38

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>성장성 (%)</b>					
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
<b>수익성 (%)</b>					
ROE			22.2	4.4	5.0
ROA			10.0	1.9	1.6
EBITDA마진		16.6	11.7	3.2	3.6
<b>안정성 (%)</b>					
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
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)		865	565	156	196
BPS		1,335	3,291	3,848	4,069
CFPS		965	622	215	297
주당 현금배당금					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
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