

SK COMPANY Analysis



Analyst

한동희

donghee.han@sksec.co.kr

02-3773-8826

Company Data

자본금	52 억원
발행주식수	1,038 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,037 억원
주요주주	
이종우(외3)	39.56%

외국인지분률	6.60%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(21/02/22)	29,250 원
KOSDAQ	954.29 pt
52주 Beta	1.27
52주 최고가	29,200 원
52주 최저가	5,980 원
60일 평균 거래대금	64 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.1%	6.3%
6개월	116.3%	83.5%
12개월	100.0%	41.9%

제우스 (079370/KQ | 매수(신규편입) | T.P 43,000 원(신규편입))

국산화 수혜 시작으로 고성장 전망

반도체 습식 세정장비 전문업체 (Single, Batch, 고온황산장비)

2021년 영업이익 442 억원 (+143% YoY)의 사상 최대실적 전망

Batch 타입 세정장비 국산화 효과, 2020년 연구개발비 증가분 감소 효과 Overlap 예상
세정장비 국산화 사이클 중장기로 진행될 전망.

국산화와 동시에 High Throughput/Uniformity 등을 위한 세정장비 수요 증가 전망

반도체 습식 세정장비 전문 업체

제우스는 반도체 전, 후공정 Wet Cleaning 장비 전문업체로, Single, Batch 타입 모두를 보유하고 있는 국내 유일의 업체이다. 국내 반도체 시장에서 Tokyo electron, DNS, 세메스, 케이씨텍 등과 경쟁 (Single, Batch, 고온황산장비 각각 상이)하고있다. 그 외 디스플레이 사업부는 In-line, Hot/Cold Plate 시스템, 플러그 밸브 사업부는 산업용 밸브, FA/진공 사업부는 산료의 로봇과 CTI의 진공펌프 국내 총판을 담당하고 있다.

2021년 영업이익 442 억원 (+143% YoY)의 사상 최대실적 전망

2021년 매출액 4,417 억원 (+26% YoY), 영업이익 442 억원 (+143% YoY)의 사상 최대실적을 전망한다. 국내 반도체 신규 투자가 2020년 대비 완만한 증가로 예상됨에도 불구하고 사상 최대실적을 전망하는 이유는 ① 화성사업장 완공 이후 Batch 타입 세정장비의 국산화 효과가 시작될 것으로 예상되고, ② 국산화를 위해 2020년 증가한 연구개발비 (100 억원 수준 추정)의 감소 시작 효과가 Overlap 될 것으로 판단하기 때문이다. 습식 세정장비 lead-time 과 매출 인식 (Set-up) 기준, 국내 반도체 투자 사이클을 고려하면 2Q21~3Q21 실적부터 국산화 효과가 나타나기 시작할 것으로 예상되며, 연구개발비 감소에 따른 수익성 개선은 상반기부터 점진적 진행이 예상된다.

국산화 효과는 중장기로 진행될 것. 반도체 비중 증가에 따른 리레이팅 기대

투자 의견 BUY, 목표주가 43,000 원으로 커버리지를 제시한다. 목표주가는 2021년 EPS 에 Target P/E 13X (Band 상단)를 적용했다. 중장기 세정장비의 국산화 사이클이 예상되며, 동시에 반도체 공정 난이도 증가에 따른 High Throughput, High Uniformity 등을 위한 세정 장비군 수요 역시 점점 높아질 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	3,591	4,536	3,235	3,519	4,417	5,442
yoy	%	23.5	26.3	-28.7	8.8	25.5	23.2
영업이익	억원	330	401	182	182	442	653
yoy	%	37.4	21.5	-54.7	0.3	142.4	47.7
EBITDA	억원	373	450	241	251	521	723
세전이익	억원	254	421	194	219	450	667
순이익(지배주주)	억원	188	307	139	166	343	508
영업이익률%	%	9.2	8.8	5.6	5.2	10.0	12.0
EBITDA%	%	10.4	9.9	7.5	7.1	11.8	13.3
순이익률	%	5.3	6.8	4.4	4.8	7.8	9.4
EPS(계속사업)	원	1,806	2,957	1,343	1,599	3,302	4,891
PER	배	9.3	3.9	10.1	18.1	8.5	5.7
PBR	배	1.0	0.6	0.6	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	4.6	3.1	7.2	14.8	7.8	5.6
ROE	%	10.7	15.7	6.4	7.2	13.6	17.3
순차입금	억원	-78	142	271	648	1,092	1,050
부채비율	%	83.9	87.5	66.7	93.3	107.2	104.5

실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	770	979	775	710	507	1,205	1,017	789	751	1,104	1,369	1,193	3,235	3,519	4,417	5,442
YoY %	-30%	-12%	-42%	-28%	-34%	23%	31%	11%	48%	-8%	35%	51%	-29%	9%	26%	23%
QoQ %	-22%	27%	-21%	-8%	-29%	138%	-16%	-22%	-5%	47%	24%	-13%				
LCD 및 태양전지 장비	170	149	145	80	95	255	299	166	109	166	293	174	544	815	742	802
반도체 장비	440	612	391	428	141	682	422	363	348	648	805	761	1,870	1,607	2,561	3,461
플러그 밸브	37	55	42	46	26	45	64	63	29	49	62	66	180	197	205	226
FA 및 진공	123	163	197	157	245	224	233	197	265	242	209	191	640	900	908	954
영업이익	52	63	24	42	(77)	146	70	43	67	113	160	103	182	182	442	653
YoY %	-56%	-29%	-80%	-42%	적전	131%	187%	2%	흑전	-23%	130%	139%	-55%	0%	143%	48%
QoQ %	-28%	22%	-62%	73%	적전	흑전	-52%	-38%	56%	69%	42%	-36%				
지배순이익	41	58	37	4	(51)	136	46	36	52	87	124	79	139	166	343	508
영업이익률	7%	6%	3%	6%	-15%	12%	7%	5%	9%	10%	12%	9%	6%	5%	10%	12%
지배순이익률	5%	6%	5%	1%	-10%	11%	5%	5%	7%	8%	9%	7%	4%	5%	8%	9%

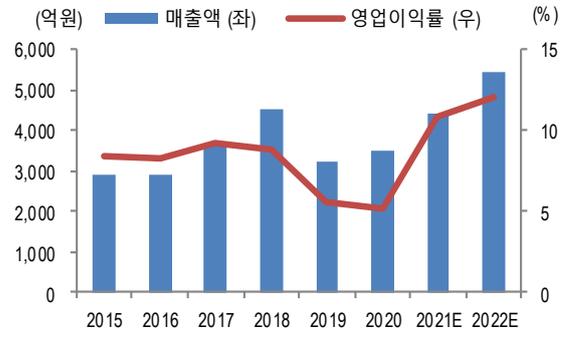
자료: 전자공시, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: FnGuide, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: FnGuide, SK 증권

반도체 장비 분기 매출액 추이 및 전망



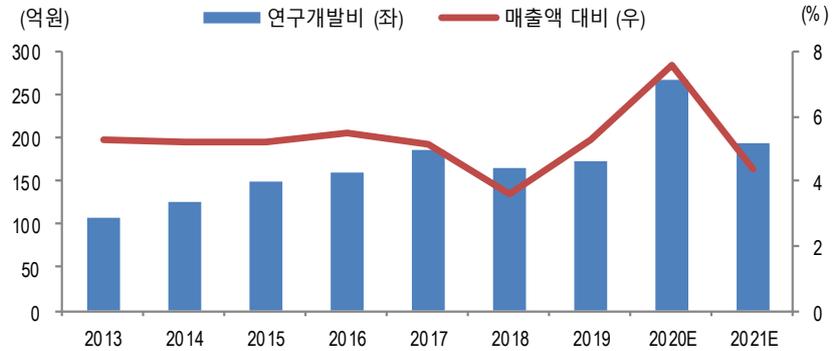
자료: 전자공시, SK 증권

반도체 장비 연간 매출액 추이 및 전망



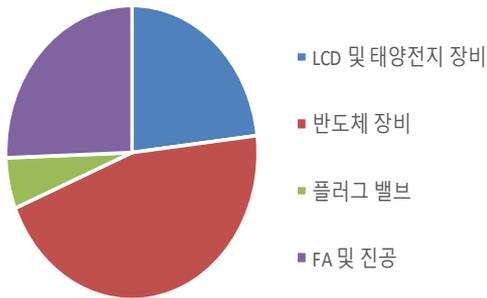
자료: 전자공시, SK 증권

연간 연구개발비, 매출액 대비 비중 추이 및 전망



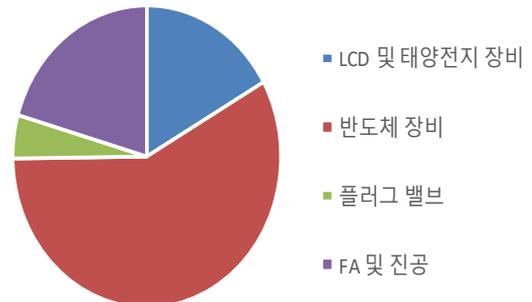
자료 : 전자공시, SK 증권

제품별 매출액 비중 전망 (2020 년)



자료 : 전자공시, SK 증권

제품별 매출액 비중 전망 (2021 년)



자료 : 전자공시, SK 증권

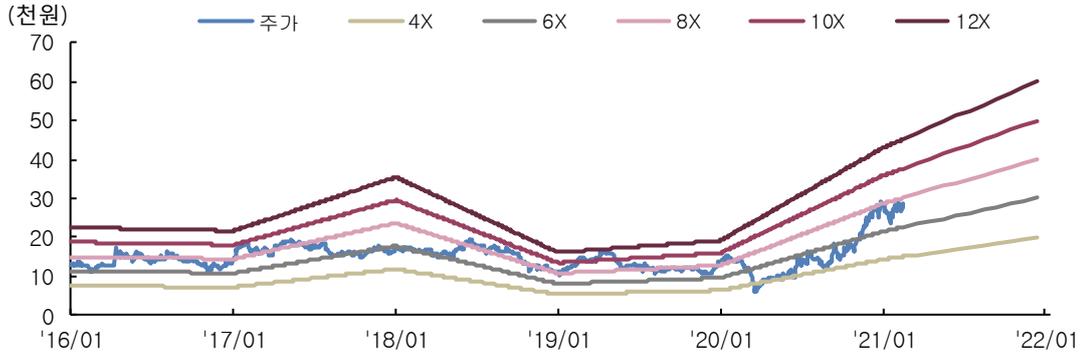
목표주가 산정

(단위: 억 원, 주, 원)

	2021E	비고
지배순이익	370	
주식수	10,384,000	
EPS	3,302	
Target P/E	13X	12m Fwd. P/E Band 상단
적정주가	42,926	
목표주가	43,000	
현재주가	28,100	
상승여력	47%	

자료 SK 증권

12m Fwd. PER Band Chart



자료 : FnGuide, SK 증권

제우스 세정 장비 (Single, 12 Chamber)



ION(12 chamber) - Single Spin Solution

- 12 chambers system
- Foot print : 9.8m2 (12chamber)
- High throughput
- Individual process in each of the 6 chambers
- Separate drain and exhaust for each chemical
- Capable of flow control
- High performance GUI (Efficient HMI configuration for system control)

자료 : 제우스, SK 증권

제우스 세정 장비 (Single, ~8 Chamber)



Apollon(1,2,4,8 chamber) - Single Spin Solution

- 1, 2, 4, 8 chambers system
- Foot print : 8.8m2 (8chamber)
- High throughput
- Separate drain and exhaust per chamber
- Precise flow control
- Customized and user friendly GUI
- High purity pipe implemented

자료 : 제우스, SK 증권

제우스의 ION (Single, 12 Chamber) Coverage

Process	Chemical	Application
FEOL	Clean / Etch	<ul style="list-style-type: none"> • Pre / Post Deposition Clean • Post Etch / Ash Clean • Pre Photo Clean • Pre Thermal Clean • Post CMP Clean
	Polymer Removal	<ul style="list-style-type: none"> • PR Residue Removal
BEOL	Clean / Etch	<ul style="list-style-type: none"> • Pre / Post Deposition clean • Post Etch / Ash Clean • Pre Photo Clean • Post Metal (Al, Cu) Clean • Post CMP Clean
	Polymer Removal	<ul style="list-style-type: none"> • PR Residue Removal
Advanced Packaging	Etch (Cu, Ti, Au)	<ul style="list-style-type: none"> • Bumping
	PR Removal	<ul style="list-style-type: none"> • Bumping

자료 : 제우스, SK 증권

제우스 세정 장비 (Batch)



BW Series- Batch Solution

- Increased throughput up to 1.5x possible
- Fume-free (individual auto-exhaust)
- Simplified piping for easier maintenance
- Various bath types
- Minimized wafer contact
- Reduced bubble generation
- Improved reverse flow system
- Improved concentration stability
- 1 chemical + 1 DIW bath
- Smaller footprint
- Reduced CoO

자료 : 제우스, SK 증권

제우스 고온 황산 장비

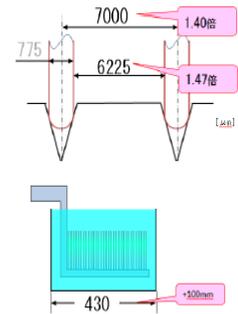
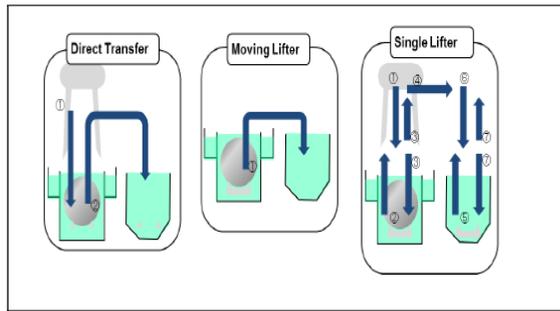


Venus - High Temperature Single Spin Solution

- Minimum consumption of chemical (≤ 150 cc)
- Capable of processing wafers at high temperatures ($\leq 240^{\circ}\text{C}$)
- Ash-less stripping
- Reduced chemical fumes by flip-over processing
- Wafer back-side heating
- Minimum process time for stripping (≤ 30 seconds)

자료 : 제우스, SK 증권

제우스의 고온 황산 장비 공정 구조



자료 : 제우스, SK 증권

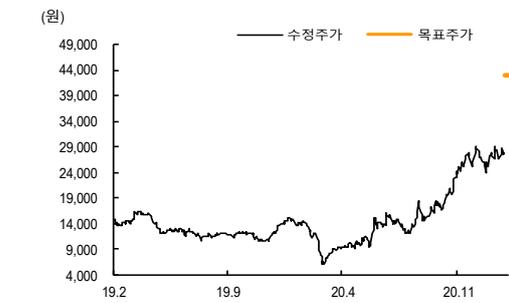
제우스의 고온 황산 장비 특징

Low CoO with minimum chemical consumption

- Minimum chemical consumption
- 300mm HDI resist stripping without ashing
- Fast stripping process time (≤ 30 seconds)

자료 : 제우스, SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.02.23	매수	43,000원	6개월		



Compliance Notice

- 작성자(한동희)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 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 2 월 23 일 기준)

매수	89.52%	중립	10.48%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,787	2,460	2,936	3,886	4,848
현금및현금성자산	302	413	605	486	714
매출채권및기타채권	743	606	673	1,017	1,254
재고자산	1,265	1,140	1,266	1,913	2,357
비유동자산	1,237	1,354	1,737	1,802	1,771
장기금융자산	47	51	20	20	20
유형자산	1,004	1,100	1,466	1,503	1,438
무형자산	49	51	95	66	40
자산총계	4,024	3,814	4,673	5,688	6,619
유동부채	1,660	1,332	1,757	2,296	2,711
단기금융부채	635	697	1,052	1,231	1,398
매입채무 및 기타채무	449	431	478	723	891
단기충당부채	71	50	56	84	104
비유동부채	218	193	498	646	672
장기금융부채	184	150	440	586	606
장기매입채무 및 기타채무	14	3	9	11	12
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,878	1,525	2,255	2,942	3,382
지배주주지분	2,100	2,239	2,363	2,688	3,174
자본금	52	52	52	52	52
자본잉여금	375	375	375	375	375
기타자본구성요소	-23	-23	-46	-46	-46
자기주식	-20	-20	-39	-39	-39
이익잉여금	1,721	1,829	1,975	2,297	2,782
비지배주주지분	46	50	55	58	63
자본총계	2,146	2,288	2,418	2,746	3,237
부채외자본총계	4,024	3,814	4,673	5,688	6,619

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	-78	73	19	-321	62
당기순이익(손실)	310	142	169	346	512
비현금성항목등	200	122	106	176	211
유형자산감가상각비	41	52	61	70	64
무형자산상각비	8	7	8	10	6
기타	35	2	-30	-22	-27
운전자본감소(증가)	-475	-74	-245	-735	-505
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-232	187	-57	-344	-236
재고자산감소(증가)	-279	104	-89	-647	-444
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-62	-10	22	244	168
기타	98	-355	-121	11	8
법인세납부	-114	-118	-10	-107	-157
투자활동현금흐름	-24	98	-357	-71	40
금융자산감소(증가)	102	206	-43	0	0
유형자산감소(증가)	-121	-127	-340	-106	0
무형자산감소(증가)	-7	-2	20	20	20
기타	2	20	5	16	21
재무활동현금흐름	179	-60	533	272	126
단기금융부채증가(감소)	125	-74	294	179	167
장기금융부채증가(감소)	82	64	326	146	20
자본의증가(감소)	-7	0	-19	0	0
배당금의 지급	-21	-31	-21	-20	-23
기타	-2	-18	-48	-32	-37
현금의 증가(감소)	86	111	192	-119	228
기초현금	216	302	413	605	486
기말현금	302	413	605	486	714
FCF	-211	-116	-253	-403	87

자료 : 제우스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	4,536	3,235	3,519	4,417	5,442
매출원가	3,440	2,416	2,669	3,226	3,918
매출총이익	1,096	819	850	1,191	1,524
매출총이익률 (%)	24.2	25.3	24.1	27.0	28.0
판매비와관리비	695	637	667	749	871
영업이익	401	182	182	442	653
영업이익률 (%)	8.8	5.6	5.2	10.0	12.0
비영업손익	20	12	37	8	14
순금융비용	6	8	16	18	18
외환관련손익	26	24	11	4	5
관계기업투자등 관련손익	5	0	-3	0	0
세전계속사업이익	421	194	219	450	667
세전계속사업이익률 (%)	9.3	6.0	6.2	10.2	12.3
계속사업법인세	111	53	51	104	155
계속사업이익	310	142	169	346	512
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	310	142	169	346	512
순이익률 (%)	6.8	4.4	4.8	7.8	9.4
지배주주	307	139	166	343	508
지배주주귀속 순이익률(%)	6.77	4.31	4.72	7.76	9.33
비지배주주	3	2	3	3	5
총포괄이익	343	173	171	348	515
지배주주	338	170	168	345	510
비지배주주	5	4	3	3	5
EBITDA	450	241	251	521	723

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	26.3	-28.7	8.8	25.5	23.2
영업이익	21.5	-54.7	0.3	142.4	47.7
세전계속사업이익	65.7	-53.8	12.9	105.2	48.2
EBITDA	20.6	-46.4	4.0	107.9	38.7
EPS(계속사업)	63.8	-54.6	19.0	106.5	48.1
수익성 (%)					
ROE	15.7	6.4	7.2	13.6	17.3
ROA	8.4	3.6	4.0	6.7	8.3
EBITDA마진	9.9	7.5	7.1	11.8	13.3
안정성 (%)					
유동비율	167.9	184.7	167.1	169.2	178.9
부채비율	87.5	66.7	93.3	107.2	104.5
순차입금/자기자본	6.6	11.8	26.8	39.8	32.5
EBITDA/이자비용(배)	27.5	13.4	7.9	15.5	18.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,957	1,343	1,599	3,302	4,891
BPS	20,224	21,560	22,756	25,883	30,570
CFPS	3,427	1,914	2,257	4,065	5,568
주당 현금배당금	300	200	200	230	250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	6.6	12.3	18.1	8.8	6.0
PER(최저)	3.8	7.6	3.7	7.2	4.9
PBR(최고)	1.0	0.8	1.3	1.1	1.0
PBR(최저)	0.6	0.5	0.3	0.9	0.8
PCR	3.3	7.1	12.8	6.9	5.0
EV/EBITDA(최고)	5.0	8.4	14.8	8.0	5.8
EV/EBITDA(최저)	3.0	5.7	5.3	7.0	5.0