

SK COMPANY Analysis



Analyst

윤혁진

hgyoon2019@sksec.co.kr

02-3773-9025

Company Data

자본금	34 억원
발행주식수	688 만주
자사주	1 만주
액면가	500 원
시가총액	3,255 억원
주요주주	
임종현(외1)	40.88%
에스비아이인베스트	5.37%
먼트(외2)	
외국인지분률	0.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/04/19)	47,300 원
KOSDAQ	1021.62 pt
52주 Beta	1.04
52주 최고가	56,100 원
52주 최저가	32,650 원
60일 평균 거래대금	62 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	24.6%	14.8%
6개월	29.1%	5.3%
12개월	%	%

에이프로 (262260/KQ | Not Rated)

LGES 미국 투자 수혜 및 전력반도체 장기 그림까지

- 주요 고객사의 2 차전지 활성화 공정 장비인 고온가압충방전기 국내 유일의 공급사로 고객사 미국 투자 수혜 예상

 엘티엄셀즈 1 공장 30GWh 2022 년 가동, 2 공장 35GWh 2023 년 가동 예상

 고객사는 2021 년부터 2025 년까지 미국에서만 140GWh 투자 예상

- 자회사를 통해 GaN 전력반도체 개발 중이며, 자체 충방전기에 적용해 경쟁력 높일 것

LG 에너지솔루션(LGES) 미국 배터리 공장 투자에 따른 수혜 예상

2000 년 6 월 설립된 2 차전지 활성화(Formation) 공정 장비업체로 2 차전지 파우치셀 조립 후 안정화 및 1 차 충방전까지 한꺼번에 수행 가능한 고온가압충방전기가 주력 제품이다. 활성화 공정은 제조된 배터리를 충전과 방전을 반복해 배터리 내부에 전해액을 충분히 분산시켜 이온의 이동이 최적화 되도록 만들고 불량셀을 구분하는 공정이다. 2020 년 매출액 490 억원 중 98% 이상이 2 차전지 활성화 장비(3Q20 누적기준 일반충방전기 57%, 고온가압충방전기 42%)이며, 주요 고객사는 LG 에너지솔루션이다. 고온가압충방전기는 국내에서는 동사만 공급하고 있으며, 고객사의 중국, 폴란드 공장 셋업 시 중국의 Hangke Tech 와 경쟁 중이다.

엘티엄셀즈 1 공장 35GWh, 2 공장 35GWh 투자 전망

LG 에너지솔루션과 GM 의 합작사인 엘티엄셀즈(Ultium Cells LLC)는 오하이오 공장에 20 억달러를 투자해 35GWh 규모의 전기차용 배터리 공장을 2022 년 가동할 예정이며, 추가로 테네시 공장에 23 억달러를 투자해 35GWh 규모의 배터리를 2023 년 하반기부터 양산할 계획으로 알려졌다. 이에 따라 2021 년에는 엘티엄셀즈 1 공장향 수주가 기대되는 상황이다. 엘티엄 셀즈 뿐만 아니라 LGES 는 자체적으로 미국내 70GWh 의 투자를 2025 년까지 할 것으로 밝히고 있으며, 폴란드, 중국 배터리 공장 투자시에도 동사가 수혜를 받을 것으로 전망한다. 미국 본토에 투자되는 엘티엄셀즈와 LGES 배터리 공장에서 동사 수주가 더욱 기대된다(양사 합쳐 미국에 5 년간 140GWh 증설 예상)

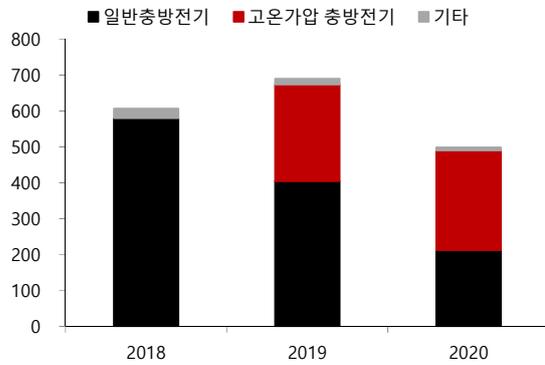
자회사를 통해 전력반도체 개발 중이며, 자체 충방전기에 적용해 장비 경쟁력 향상 추진

충방전에 걸리는 시간 절감 및 에너지/환경 효율 증가를 위해 기존 실리콘반도체를 대체하는 GaN(Gallium Nitride, 질화갈륨) 전력반도체 적용을 추진 중에 있으며, 자회사인 에이프로세미콘에서 지난 3 월 MOCVD 장비를 입고해 양산 준비 중이다. 충방전기에 자체 생산한 GaN 전력반도체를 사용하면 스위칭 주파수가 높아져서 설계가 단순해지고 전력전자 부품의 크기도 소형화되기 때문에 시스템 비용을 낮추는 효과가 발생할 것으로 기대되고 있다. 높은 성장성이 보장된 전력반도체 시장에 진출해 상업화를 이룬다면 장기적으로 큰 업사이드 잠재력을 보유할 것으로 판단한다.

에이프로 2020 년 실적은 납품 일정 지연으로 부진했지만, 1Q21 지연된 물량들이 선적됐고, 고객사가 미국을 중심으로 공격적인 배터리 공장 투자를 하고 있어 장기적인 성장이 기대된다(LGES EV 용 셀 Capa 2020 년 100GWh, 2021 년 120GWh, 2022 년 155GWh, 2025 년 260GWh 전망).

에이프로 제품별 매출액 추이

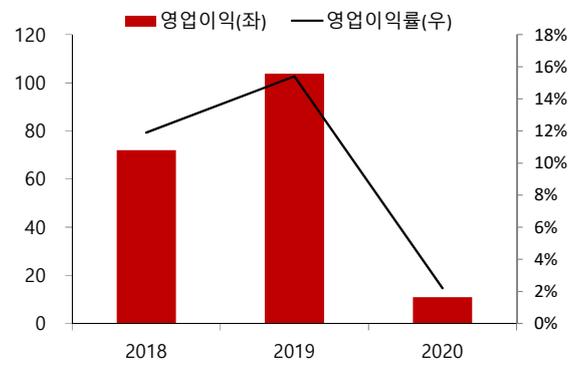
(단위: 백만원)



자료: 에이프로 SK 증권
주: 2020 년도부터 K-IFRS 연결 재무제표 적용

에이프로 영업이익 및 영업이익률 추이

(단위: 백만원, %)



자료: 에이프로, SK 증권

얼티엄셀즈 오하이오 1 공장



자료: 연합뉴스, SK 증권

테네시주에서 열린 GM 과 LGES 의 2 공장 설립 발표 행사



자료: LGES, SK 증권

LGES 배터리 증설 추이 및 전망

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
충북 오창	10	10	10	10	10	10	10
미국(홀랜드)	5	5	5	5	5	5	5
얼티엄셀즈(오하이오)				35	35	35	35
얼티엄셀즈(테네시)					35	35	35
미국(부지 미정)							70
폴란드(브로츠와프)	40	65	70	70	70	70	70
중국 남경	15	20	35	35	35	35	35
합계	70	100	120	155	190	190	260

자료: SK 증권

차세대 전력·반도체 소자 개발

기술 개발 및 인프라 자원을 위한 업무협약(2020.02)

고효율/고성능
전력 모듈 개발

소형/집적화
전력 모듈 개발

전력량에 따른
제품군 확보

자료 : 에이프로, SK 증권

충방전기 등 기존 장비 경쟁력 강화 + 응용 분야별 사업 확대

고속 스위칭 소자

- 5G
- 사물인터넷
- 라이다(LIDAR)
- 무선충전

전력 모듈 및 시스템

- 자동차용 LDC 컨버터
- 충방전기
- PV 인버터
- 배터리관리시스템
- 인버터 & 컨버터

신규 사업

고효율 전력반도체

- 데이터센터
- 마이크로인버터
- LV DC-DC 컨버터

자료 : 에이프로, SK 증권

에이프로 해외법인 현황(미국 법인 설립 예정)



자료 : 에이프로, SK 증권

에이프로 주요 제품군

일반 충방전기

조립이 완료된 전지를 충방전하여 전기적 특성을 부여한 후 전지의 품질검사, 선별 등을 수행

고온가압 충방전기

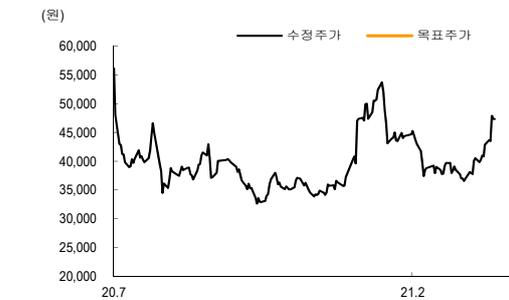
Pressure + Temperature + Formation의 과정을 하나의 배터리 장비로 통합

테스트 장비 (IR-OCV, Cyder)

전지의 성능을 평가하고 등급별로 분류하는 공정 장비
배터리 성능 및 사이클 수명 등 Test 수행

자료 : 에이프로, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.04.18	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)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 4 월 18 일 기준)

매수	90.24%	중립	9.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	39	77	308	404	579
현금및현금성자산	1	7	94	139	151
매출채권및기타채권	21	58	88	121	36
재고자산	17	10	18	29	19
비유동자산	45	54	54	93	163
장기금융자산	0	1	1	1	9
유형자산	24	37	41	89	149
무형자산	20	10	0	1	3
자산총계	84	132	362	497	741
유동부채	54	72	206	276	149
단기금융부채	37	26	19	61	4
매입채무 및 기타채무	17	27	177	198	140
단기충당부채					
비유동부채	7	16	79	9	7
장기금융부채	6	16	78	2	2
장기매입채무 및 기타채무			0	0	
장기충당부채			0		
부채총계	60	89	285	285	156
지배주주지분	23	43	78	212	584
자본금	15	15	16	25	34
자본잉여금	31	31	95	117	451
기타자본구성요소			0	11	24
자기주식					-1
이익잉여금	-22	-17	-44	31	41
비지배주주지분					2
자본총계	23	43	78	212	586
부채외자본총계	84	132	362	497	741

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	10	21	33	91	-48
당기순이익(손실)	1	5	71	76	9
비현금성항목등	13	19	12	53	33
유형자산감가상각비	1	1	2	4	6
무형자산감가상각비	6	2	0	0	0
기타	5	15	10	48	27
운전자본감소(증가)	-3	-4	-48	-37	-73
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2	-39	-137	-134	91
재고자산감소(증가)	-11	5	2	-11	9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	10	72	21	-57
기타	-3	-58	-258	-180	65
법인세납부			0	0	-14
투자활동현금흐름	-5	-13	-2	-35	-211
금융자산감소(증가)	1	-2	-2	-2	-156
유형자산감소(증가)	-1	-1	-6	-29	-52
무형자산감소(증가)	-7	-4	0	-1	-2
기타	10	7	8	1	2
재무활동현금흐름	-5	-1	56	-10	276
단기금융부채증가(감소)	-5	-13	-11	1	-20
장기금융부채증가(감소)		12	67	-10	-2
자본의증가(감소)					300
배당금의 지급					
기타			0		
현금의 증가(감소)	1	6	87	45	12
기초현금	0	1	7	94	139
기말현금	1	7	94	139	151
FCF	11	11	N/A(IFRS)	16	-99

자료 : 에이프로, SK증권에이프로

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	128	213	606	674	490
매출원가	95	167	482	483	377
매출총이익	33	46	124	191	113
매출총이익률 (%)	25.5	21.5	20.5	28.4	23.1
판매비와관리비	25	24	52	87	102
영업이익	8	22	72	104	11
영업이익률 (%)	6.2	10.1	11.9	15.4	2.2
비영업손익	-7	-16	-12	-5	-1
순금융비용	2	2	8	6	3
외환관련손익	0	-1	7	1	1
관계기업투자등 관련손익					-2
세전계속사업이익	1	5	60	99	10
세전계속사업이익률 (%)	0.8	2.5	10.0	14.7	2.0
계속사업법인세			-11	23	0
계속사업이익	1	5	71	76	9
중단사업이익					
*법인세회과					
당기순이익	1	5	71	76	9
순이익률 (%)	0.8	2.5	11.7	11.3	1.9
지배주주	1	5	71	76	9
지배주주귀속 순이익률(%)	0.83	2.47	11.71	11.25	1.94
비지배주주					0
총포괄이익	1	5	71	92	17
지배주주	1	5	71	92	17
비지배주주					0
EBITDA	15	25	74	108	17

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	231.3	66.2	N/A(IFRS)	11.1	-27.3
영업이익	흑전	170.5	N/A(IFRS)	44.2	-89.5
세전계속사업이익	흑전	396.7	N/A(IFRS)	64.2	-90.2
EBITDA	흑전	64.7	N/A(IFRS)	46.6	-84.2
EPS(계속사업)	흑전	396.7	N/A(IFRS)	-7.9	-88.9
수익성 (%)					
ROE	4.6	15.9	N/A(IFRS)	52.4	2.4
ROA	1.3	4.9	N/A(IFRS)	17.6	1.5
EBITDA마진	12.0	11.9	12.2	16.1	3.5
안정성 (%)					
유동비율	72.3	106.4	149.8	146.1	388.4
부채비율	256.7	208.9	367.5	134.8	26.6
순차입금/자기자본	176.8	77.8	1.5	-37.5	-50.9
EBITDA/이자비용(배)	7.7	11.6	9.5	18.3	5.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	24	118	1,504	1,385	154
BPS	526	954	1,417	3,866	8,497
CFPS	189	201	1,544	1,467	256
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					363.4
PER(최저)					211.5
PBR(최고)					6.6
PBR(최저)					3.8
PCR					145.7
EV/EBITDA(최고)	2.7	1.3	0.0	-0.7	190.4
EV/EBITDA(최저)	2.7	1.3	0.0	-0.7	113.7