

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**박찬술**

rightsearch@sksec.co.kr  
02-3773-9955

### Company Data

자본금	57 억원
발행주식수	5,749 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	8,847 억원
주요주주	
지비이홀딩스	17.59%
김수하(외2)	7.11%
외국인지분률	3.70%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(21/12/30)	14,400 원
KOSDAQ	1033.98 pt
52주 Beta	0.49
52주 최고가	21,400 원
52주 최저가	9,580 원
60일 평균 거래대금	689 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.8%	-5.0%
6개월	27.4%	26.9%
12개월	52.7%	43.0%

## 씨아이에스 (222080/KQ | Not Rated)

### LGES의 투자가 본격화되면 씨아이에스의 수혜가 분명하다

- 2 차전지 전극공정 업체이며, 장비 투자액 중 전극 공정이 차지하는 비중이 높은 편
- LGES는 향후 4년간 최소 245GWh 규모의 CAPA 증설이 예상됨
- 씨아이에스는 LGES 내 M/S를 20~30%로 가정하면 기대 수주액은 0.8~1.2 조원
- 2023년까지 생산 CAPA(부지 및 인력)를 약 75% 확대할 것으로 예상됨
- 2022E는 1,900 억원(+55.7%, YoY), 영업이익 230 억원(+109.1%, YoY)

### LGES의 투자 = 씨아이에스 성장

현재 미국 법인 설립을 검토 중인 씨아이에스는 LGES를 핵심 고객사로 두고 있는 2차 전지 전극공정 장비업체이다. 2차전지 장비업체는 주요 생산 공정 핵심 장비 생산 여부와 고객사 내 M/S 등에 따라 실적이 좌우된다.

LGES 상장 후 4년간 245GWh CAPA 증설을 위한 장비 투자가 본격화될 것으로 예상되며, 전극 공정업체에 주목할 필요가 있다는 판단이다. 특히 신공장의 경우 전공정 장비 투자가 먼저 진행되는 것이 일반적이며, 이에 따라 발주 순서도 전극공정 장비가 우선될 수 있다.

셀 업체의 장비 투자액 중 씨아이에스가 생산하는 전극장비인 코터, 캘린더(롤프레스), 슬리터에 투자되는 비중은 30~36% 수준일 것으로 본다. 현재 LGES 내 M/S를 추정하기는 어렵지만 20~30% 수준으로 가정할 때 2025년까지 수주 가능 금액은 7,800 억원~1.2조원 사이가 될 것으로 예상된다. 현재 일본 장비 업체의 물량을 일부 대체하면서 LGES 내 M/S가 확대되고 있을 것으로 추정되나, 향후 M/S 변동에 따라 실적 추정치가 크게 변할 수 있다는 판단이다.

### 2022년 실적 전망

2021년 매출액은 1,220 억원(+3.3%, YoY), 영업이익 110 억원(-20.9%, YoY)를 예상한다. 내년의 경우 1Q21의 신규 수주분까지 확인이 필요하겠지만, 현재 수주잔고로 감안하면 2022년 매출액 1,900 억원(+55.7%), 영업이익 230 억원(+109.1%, YoY)이 달성 가능할 것으로 예상된다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	억원	144	761	261	436	1,006	1,181
yoy	%	N/A(IFRS)	429.2	-65.7	66.9	130.7	17.4
영업이익	억원	13	103	-48	-121	154	139
yoy	%	N/A(IFRS)	665.5	적전	적지	흑전	-9.6
EBITDA	억원			-44	-117	160	146
세전이익	억원	18	104	-88	-105	137	-41
순이익(지배주주)	억원	16	84	-74	-84	112	-44
영업이익률%	%	9.3	13.5	-18.4	-27.7	15.3	11.8
EBITDA%	%	11.4	14.1	-17.0	-26.9	15.9	12.4
순이익률	%	10.9	11.3	-28.7	-19.2	11.1	-3.7
EPS	원	32	171	-142	-156	209	-77
PER	배			N/A	N/A	12.6	N/A
PBR	배			1.9	3.2	2.8	8.4
EV/EBITDA	배			N/A	N/A	8.8	35.2
ROE	%	N/A(IFRS)	28.3	-18.4	-19.9	25.6	-7.7
순차입금	억원	-149	-124	-178	180	3	-268
부채비율	%	159.2	154.5	134.4	332.5	241.7	262.8

## ESG 하이라이트

### 씨아이에스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이

N/A

자료: 지속가능발전소, SK 증권

### SK 증권 리서치의 씨아이에스 ESG 평가

씨아이에스는 2 차전지 전극공장(코터, 캘린더, 슬리터) 장비 업체이며, 국내 2 차전지 셀 3 사와 유럽 업체에 장비를 공급 중. 2 차전지 제조에 핵심 장비를 생산하는 업체로서 글로벌 친환경 차량 확대 및 전환에 기여하고 있다는 판단.

특히 전고체 전지 관련 소재 및 건식 공정 관련 장비 양산을 추진하면서 중장기적으로 2 차전지 생산 속도 및 비용 감축에 이바지할 가능성이 있음.

자료: SK 증권

### 씨아이에스의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.08.17	환경(Environment)	씨아이에스가 대구 성서공단에 있는 고체전해질 생산라인을 대대적으로 증설. 대구 성서공단 내에 2 만 7941 m <sup>2</sup> (약 8452 평) 규모 공장부지를 매입하는 계약을 체결.
2021.09.15	환경(Environment)	티에스아이와 함께 건식 극판 제조장비를 개발하고, 한국진공을 통해 연속식 분체 제어 장비를 공급받을 예정.

자료: 주요 언론사, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
씨아이에스 종합 등급	N/A	N/A	N/A
환경(Environment)	N/A	N/A	N/A
사회(Social)	N/A	N/A	N/A
지배구조(Governance)	N/A	N/A	N/A
<비교업체 종합 등급>			
티에스아이	N/A	N/A	N/A
에이프로	N/A	N/A	N/A
엔에스	N/A	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### 씨아이에스의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
N/A			

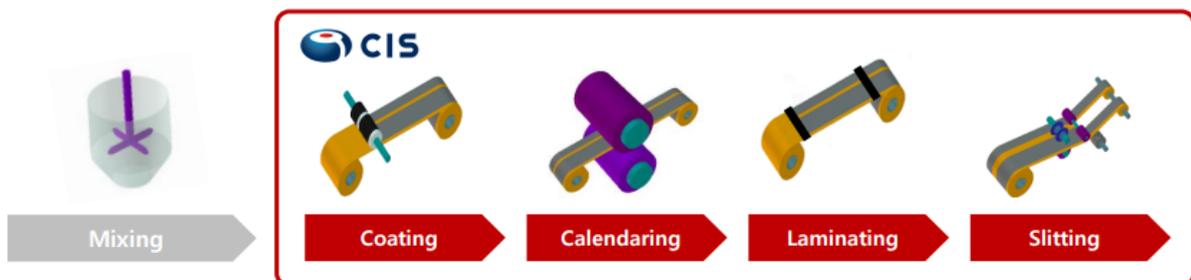
자료: KRX, SK 증권

### 씨아이에스 사업 영역

씨아이에스는 전극공정 장비 업체이며, 코터, 캘린더(롤프레스), 슬리터 등 장비 생산업체이다. 1) 코터는 코팅 공정에서 동박과 알루미늄박 위에 음극 및 양극 전극을 일정 두께로 도포 건조 등을 진행하면서 코팅하는 장비이다. 균일한 코팅이 가장 중요하며, 두께 편차 보정 등을 위해서 슬롯 다이 유량을 자동 조절한다. 또 바인더를 균일하게 분포 시키면서 전극 안정성 또한 고려해서 건조부의 공기 분사 및 코팅 속도 등 제어 기술이 필요하다. 2) 롤프레스는 코팅이 완료된 극판을 압력을 가해서 밀도를 높이는 장비이다. 일정 온도와 압력을 가해서 최종 전지의 에너지 밀도를 향상시키는 공정이다. 압연 밀도에 따라서 2차전지 용량, 수명, 안정성 등의 균형을 이루는 것이 결정되기 때문에 고객사의 요구를 고려해 생산한다. 3) 슬리팅 공정은 일정 크기의 셀을 제작하기 위해서 극판을 일정 크기로 절단하는 작업이며, 금속박이 절단되는 과정에서 금속 이물질이 발생하는 것을 방지해야 되는 필요가 있다. 정밀하고 일정하게 절단되어야 하며, 고속 생산을 위한 장비 고속 가동력 또한 중요한 경쟁력으로 꼽힌다.

씨아이에스는 CAPA 증설을 진행 중이며, 현재 2,000 억원 규모 CAPA 에서 증설 후 2023 년까지 약 3,500 억원 규모로 CAPA 가 확대될 것으로 예상된다. 신공장에서 씨아이에스는 자회사 씨아이솔리드를 통해 고체 전해질 양산을 준비하고 있는 가운데, 건식 코팅 공정 장비는 이미 개발을 완료한 상황이다. 현재 Tesla 또한 4680 셀에 건식 코팅 방식을 적용하는 과정에 있으며, 롤프레스 과정에서 수율을 확보하는 단계에 있다. 씨아이에스의 장비가 현재 테스트 단계에 있는 가운데, 건식방식으로도 균질하게 코팅 가능한 장비가 양산 가능해진다면 해당 장비에 대한 상당한 수요가 있을 것으로 예상된다.

#### 2 차전지 전극공정 내 씨아이에스 생산 장비



자료 : 씨아이에스, SK 증권

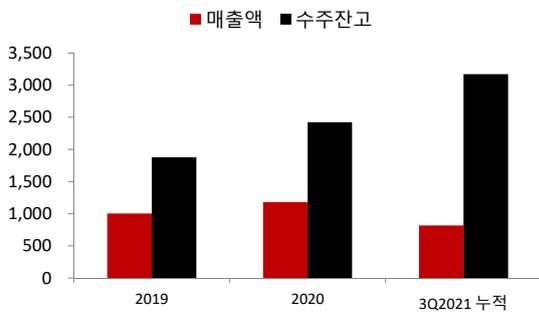
각 장비 실물 모습



자료 : 씨아이에스 SK 증권

씨아이에스 연간 실적 추이

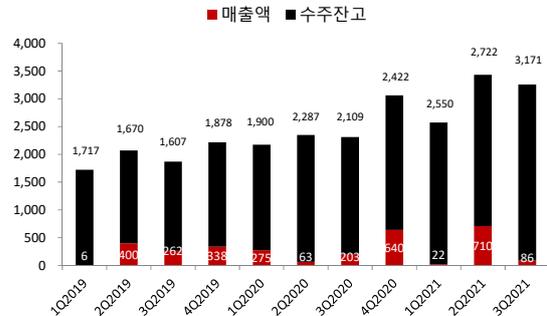
(단위 : 억원)



자료 : 씨아이에스 SK 증권

씨아이에스 분기별 실적 추이

(단위 : 억원)



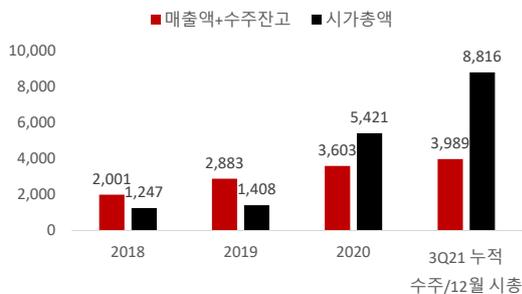
자료 : 씨아이에스 SK 증권

씨아이에스 수주 실적 및 밸류에이션

3Q21 누적 수주잔고는 3,171 억원이다. 2 차전지 셀업체의 장비 설치 스케줄에 따라 약 2 년간에 걸쳐서 매출액으로 인식될 것 예상되는 물량이다. 2021년에는 3 분기 누적 으로 1,610 억원의 신규 수주를 했을 것으로 추정되며, 2022년 신규 수주 규모는 이를 초과할 가능성이 있다는 판단이다.

씨아이에스 시가총액 vs. 실적

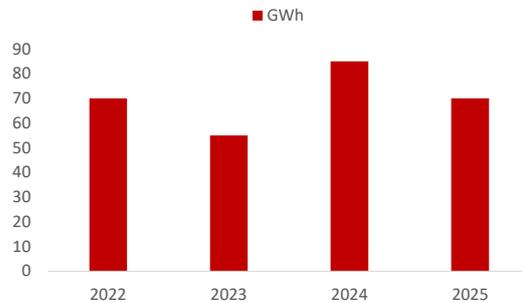
(단위 : 억원)



자료 : 씨아이에스 SK 증권

LGES 증설 물량 추정

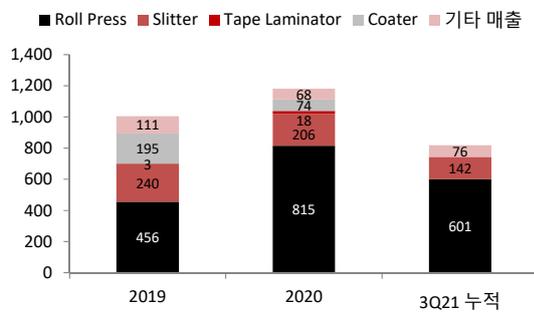
(단위 : GWh)



자료 : 씨아이에스 SK 증권

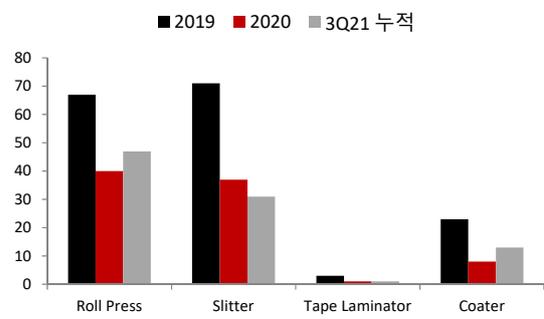
2021년 12월 30일 기준 시가총액은 약 8,847 억원이다. 현재 매출액과 수주잔고 대비 시장가치가 프리미엄을 받는 이유는 1) 고객사의 투자 관련 가시성과 1GWh 당 높은 수주 가능 금액, 2) 국내 셀 3사 및 Northvolt 등 글로벌 메이저 셀업체와 직접거래하고 있다는 점, 3) 셀 폼팩터나 소재 변화에 대응할 수 있는 2차전지 장비 업체라는 점으로 요약 가능하다.

씨아이에스 제품 매출 추이 (단위: 억원)



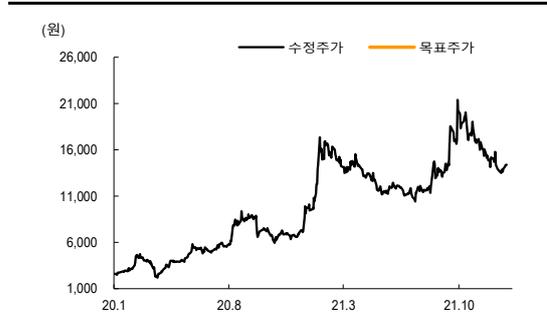
자료 : 씨아이에스, SK 증권

씨아이에스 생산 장비 대수 (단위: 대)



자료 : 씨아이에스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.01.03	Not Rated				
2021.09.16	Not Rated				



**Compliance Notice**

- 작성자(박찬솔)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 (2022 년 1 월 3 일 기준)**

매수	90.91%	중립	9.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>유동자산</b>	729	965	1,398	1,400	1,897
현금및현금성자산	146	191	48	195	744
매출채권및기타채권	212	285	271	92	36
재고자산	163	249	924	972	857
<b>비유동자산</b>	141	141	275	298	441
장기금융자산	3	5	6	8	8
유형자산	99	108	218	242	374
무형자산	6	8	8	10	7
<b>자산총계</b>	870	1,106	1,673	1,697	2,339
<b>유동부채</b>	503	622	1,182	1,181	1,297
단기금융부채	20	20	140	199	100
매입채무 및 기타채무	39	259	292	57	82
단기충당부채	2	3	7	16	8
<b>비유동부채</b>	25	12	104	20	397
장기금융부채	16		89	0	375
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	2
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	528	634	1,286	1,201	1,694
<b>지배주주지분</b>	339	463	378	497	645
자본금	17	54	54	54	57
자본잉여금	17	193	193	194	381
기타자본구성요소	8	-7	-7		
자기주식		-7	-7		
이익잉여금	298	224	139	250	206
<b>비지배주주지분</b>	3	9	9		
<b>자본총계</b>	342	472	387	497	645
<b>부채외자본총계</b>	870	1,106	1,673	1,697	2,339

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>영업활동현금흐름</b>	-12	-101	-253	235	407
당기순이익(손실)	86	-75	-84	112	-44
비현금성항목등	34	55	94	75	198
유형자산감가상각비	3	2	3	5	6
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
기타	29	51	91	70	191
운전자본감소(증가)	-133	-65	-263	50	264
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-205	-61	-87	-3	63
재고자산감소(증가)	-59	-86	-675	-82	122
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-14	-3	50	-29	20
기타	-265	-37	276	158	185
법인세납부	-1	-19		0	-11
<b>투자활동현금흐름</b>	3	-10	-110	-55	-139
금융자산감소(증가)	10	4	6	-2	0
유형자산감소(증가)	-8	-11	-113	-29	-137
무형자산감소(증가)	0	-4	0	-3	0
기타	1	1	3	2	2
<b>재무활동현금흐름</b>	0	162	220	-32	300
단기금융부채증가(감소)			120	-40	
장기금융부채증가(감소)		0	100	0	300
자본의증가(감소)		18		8	
배당금의 지급					
기타		145			0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-9	44	-143	147	549
기초현금	155	146	191	48	195
기말현금	146	191	48	195	744
FCF	-21	-104	-350	186	281

자료 : 씨아이에스, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>매출액</b>	761	261	436	1,006	1,181
<b>매출원가</b>	584	222	373	795	973
<b>매출총이익</b>	177	39	63	210	208
매출총이익률 (%)	23.3	15.0	14.4	20.9	17.6
<b>판매비와관리비</b>	75	87	184	57	69
<b>영업이익</b>	103	-48	-121	154	139
영업이익률 (%)	13.5	-18.4	-27.7	15.3	11.8
<b>비영업손익</b>	2	-40	16	-17	-180
순금융비용	-1	-2	5	12	10
외환관련손익	-2	-16	5	1	-9
관계기업투자등 관련손익				-7	-4
<b>세전계속사업이익</b>	104	-88	-105	137	-41
세전계속사업이익률 (%)	13.7	-33.7	-24.1	13.6	-3.5
<b>계속사업법인세</b>	18	-13	-21	25	3
<b>계속사업이익</b>	86	-75	-84	112	-44
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	86	-75	-84	112	-44
순이익률 (%)	11.3	-28.7	-19.2	11.1	-3.7
<b>지배주주</b>	84	-74	-84	112	-44
지배주주귀속 순이익률(%)	11.07	-28.27	-19.22	11.13	-3.74
비지배주주	2	-1	0		
<b>총포괄이익</b>	83	-76	-85	110	-43
<b>지배주주</b>	81	-75	-85	110	-43
<b>비지배주주</b>	2	-2	0		
<b>EBITDA</b>		-44	-117	160	146

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	429.2	-65.7	66.9	130.7	17.4
영업이익	665.5	적전	적지	흑전	-9.6
세전계속사업이익	488.1	적전	적지	흑전	적전
EBITDA	551.7	적전	적지	흑전	-8.5
EPS(계속사업)	434.9	적전	적지	흑전	적전
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	28.3	-18.4	-19.9	25.6	-7.7
ROA	11.2	-7.6	-6.0	6.6	-2.2
EBITDA마진	14.1	-17.0	-26.9	15.9	12.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	144.9	155.2	118.2	118.5	146.3
부채비율	154.5	134.4	332.5	241.7	262.8
순차입금/자기자본	-36.1	-37.7	46.5	0.7	-41.6
EBITDA/이자비용(배)	113.7	-82.7	-20.4	12.9	13.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	171	-142	-156	209	-77
BPS	690	876	717	926	1,121
CFPS	181	-134	-150	220	-64
주당 현금배당금					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)		N/A	N/A	13.7	N/A
PER(최저)		N/A	N/A	9.7	N/A
PBR(최고)		2.4	4.7	3.1	9.0
PBR(최저)		1.7	2.3	2.2	1.9
PCR		-12.7	-15.6	12.0	-146.5
EV/EBITDA(최고)		-20.3	-17.1	9.7	38.0
EV/EBITDA(최저)		0.4	-9.3	7.0	6.7