기업분석

에스엠코어 (007820)

한경래 kyungrae.han@daishin.com
이새롬 saerom.lee@daishin.com

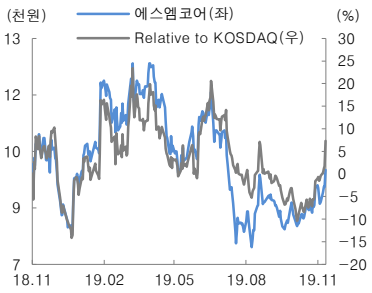
투자의견	N/R (신규)
6 개월 목표주가	N/R
현재주가 (19.11.28)	9,560

스몰캡 업종

4 차 산업혁명/안전등급	Sky Blue

KOSDAQ	640.18
시가총액	192십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	10십억원
52 주 최고/최저	12,350원 / 7,550원
120 일 평균거래대금	12억원
외국인지분율	2.10%
주요주주	SK 외 2 인 26.84%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.8	19.5	-3.9	-7.2
상대수익률	16.0	12.5	5.5	1.5



개선되는 펀더멘털, 기대되는 신규 모멘텀

SK 그룹의 스마트팩토리 핵심인 자동화 설비 제조 업체

- 2017 년 SK 로 최대주주 변경
- 주요 제품: 자동 창고 시스템, 스태커 크레인(제품을 수납하는 Rack 에서 제품 입출고에 사용되는 크레인), 컨베이어, 무인반송시스템(AGV, LGV, EMS) 등
- 2019 년 3 분기 누적 부문별 매출 비중 자동화 설비 92%, AS 기타 8%
- 국내에서 유일하게 물류 자동화 수출 레퍼런스 보유
- SK 계열사 편입 이후 SK 하이닉스향 신규 사업 시작하며 후공정에 이어 전공정까지 자동화 물류 장비 공급

캡티브 비중 확대, 수익성 좋은 수주 확보와 효율적 경영 관리로 개선되는 펀더멘털

- 2017 년 SK 가 최대주주로 변경된 이후 현재 매출 비중 캡티브(반도체, 일반 물류) 50%, 외부 매출 50% 수준
- 1) 상대적으로 수익성 높은 캡티브 매출 비중 증가, 2) 수익성 위주의 선택적 수주 확보, 3) 효율적 경영 관리에 따른 매출액 대비 판관비율 개선(판관비율 2017 6.1% → 2019F 4.3%)으로 2017 년 이후 영업이익률 지속 개선 중
- 2019 년 매출액 1,300 억원(+39% YoY), 영업이익 84 억원으로 2018 년 2 억원에서 큰 폭의 성장 기대. 영업이익률은 6.5%로 전년 대비 6.3%p 개선되어 확실히 달라진 이익 체력. 2019 년 3 분기말 기준 확보한 수주잔고 1,324 억원으로 2020 년 매출 성장에 대한 가시성 높음

반도체용 신규 물류 자동화 장비 관련 모멘텀도 기대

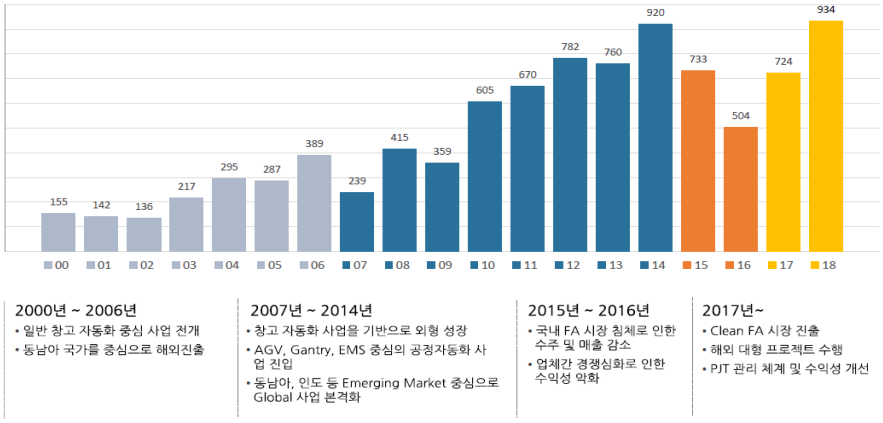
- 현재 반도체 공장 자동화의 핵심 장비인 OHT(웨이퍼 이송 설비 장비) 개발 중. 국내 OHT 시장은 일본의 다이후쿠가 독보적인 시장 점유율 기록. SK 하이닉스 반도체 전공정 자동화 시스템 도입에 이어 후공정에도 자동화 시스템 도입 계획. 동사는 먼저 후공정 내 OHT 공급 타겟 개발 중
- 국내 반도체 시장은 소재에 이어 장비 국산화 노력 중. 장비 개발 및 퀄리티가 일정수준 이상 올라온다면 일본 업체 대비 높은 가격 경쟁력과 계열사로서의 입지를 바탕으로 SK 하이닉스향 신규 공급 기대해 볼 만함. 관련 신규 매출 발생 시 회사 기업가치는 한 단계 레벨업 가능
- SK 그룹 내 4 차 산업혁명에 필요한 스마트팩토리의 핵심 계열사로서 향후 높은 중장기 성장세 기대

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	72	93	130	172	227
영업이익	1	0	8	12	18
세전순이익	-2	1	11	13	20
총당기순이익	-2	1	10	12	18
지배지분순이익	-2	2	10	12	18
EPS	-99	76	490	594	882
PER	NA	114.5	19.5	16.1	10.8
BPS	3,800	3,779	4,214	4,758	5,590
PBR	4.4	2.3	2.3	2.0	1.7
ROE	-3.4	2.0	12.3	13.2	17.1

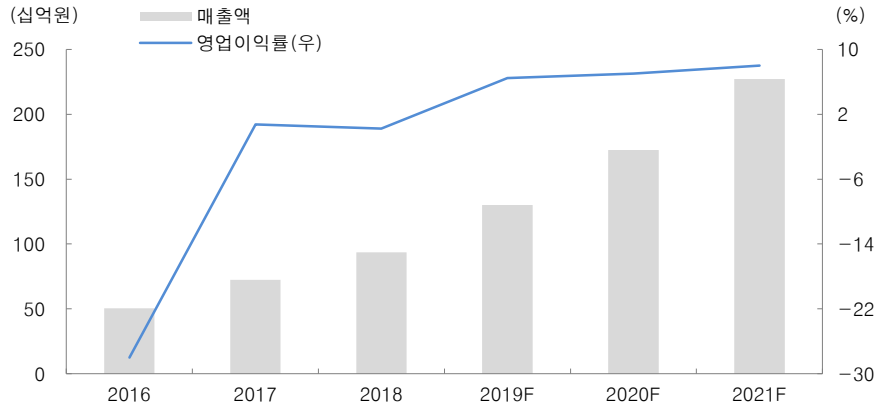
주: EPS 와 BPS, ROE 는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 에스엠코어, 대신증권 Research Center

그림 34. 에스엠코어 사업 영역 및 연혁



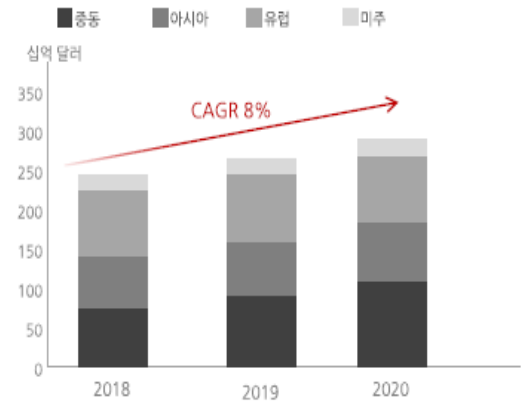
자료: 에스엠코어, 대신증권 Research Center

그림 35. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



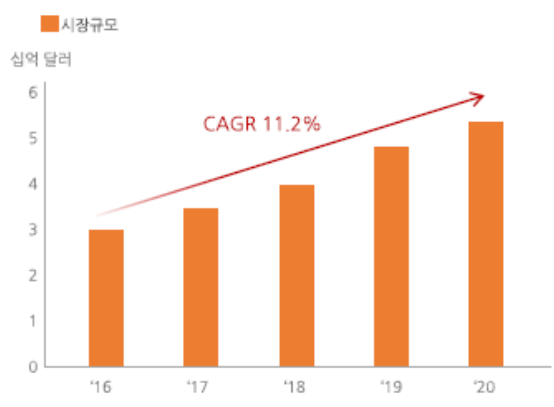
자료: 에스엠코어, 대신증권 Research Center

그림 36. 글로벌 스마트 팩토리 시장규모 전망



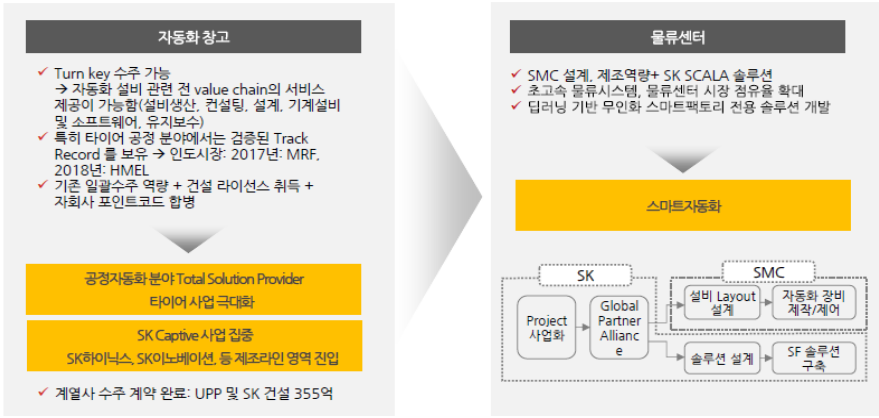
자료: IEC, 에스엠코어, 대신증권 Research Center

그림 37. 국내 스마트 팩토리 시장규모 전망



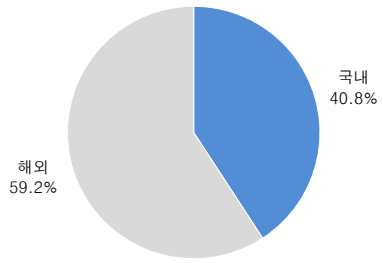
자료: 에스엠코어, 대신증권 Research Center

그림 38. 에스엠코어 스마트팩토리 성장 전략



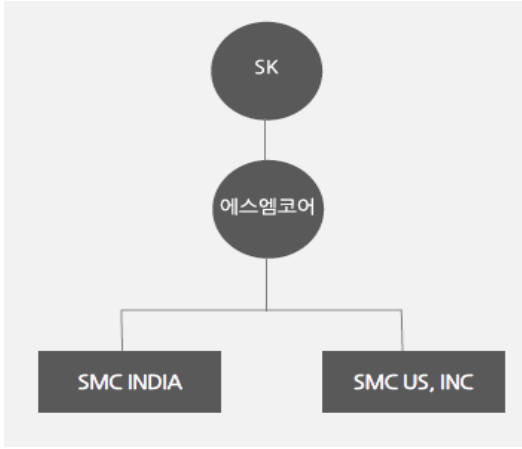
자료: 에스엠코어, 대신증권 Research Center

그림 39. 2019년 예상 지역별 매출 비중



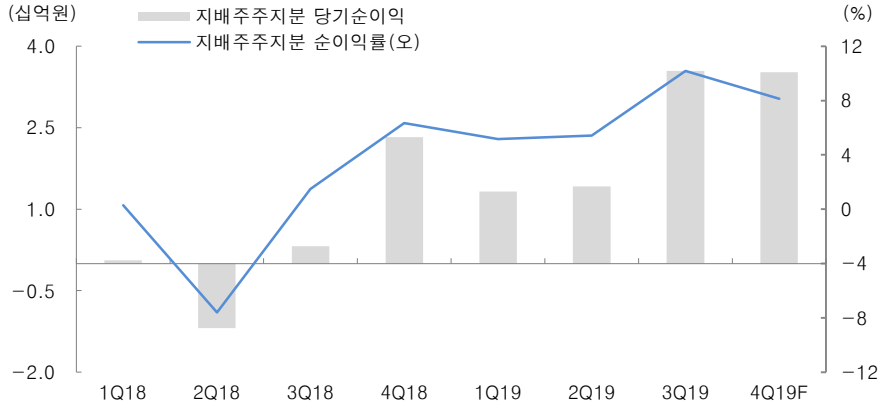
자료: 에스엠코어, 대신증권 Research Center

그림 40. 종속회사 및 주주 현황



자료: 에스엠코어, 대신증권 Research Center

그림 41. 지배주주지분 순이익, 순이익률 추이 및 전망



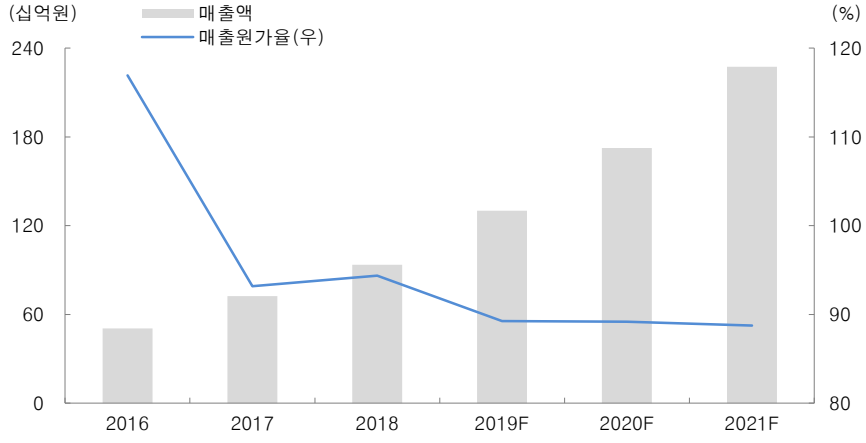
자료: 에스엠코어, 대신증권 Research Center

표 9. 에스엠코어 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	19.7	15.6	21.4	36.7	25.7	26.2	34.8	43.3	93.5	130.0	172.4
영업이익	-0.3	-2.7	0.3	2.9	0.9	1.5	2.4	3.6	0.2	8.4	12.1
당기순이익	-0.1	-1.4	0.2	2.2	1.3	1.4	3.5	3.5	1.0	9.8	11.9
YoY 증감률											
매출액	50.5	-9.8	6.4	67.9	30.6	67.3	62.7	17.8	29.1	39.1	32.7
영업이익	적지	적전	-54.7	171.0	흑전	흑전	864.2	24.2	-57.4	3613.9	43.6
당기순이익	흑전	적전	-55.6	흑전	2247.7	흑전	1009.1	51.4	흑전	548.7	21.3
영업이익률	-1.4	-17.0	1.2	7.9	3.6	5.6	7.0	8.4	0.2	6.5	7.0
당기순이익률	0.3	-7.6	1.5	6.3	5.2	5.4	10.2	8.1	1.6	7.5	6.9

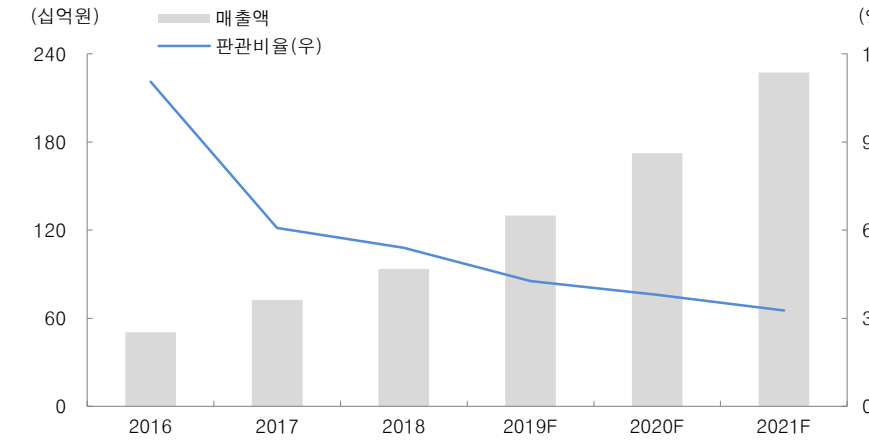
자료: 대신증권 Research Center

그림 42. 연간 매출원가율, 판관비율, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 에스엠코어, 대신증권 Research Center

그림 43. 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 에스엠코어, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

- 1972 년 설립된 자동화 물류 토탈 솔루션 제공 업체
- 주요제품: 자동 창고 시스템, 스태커크레인, 컨베이어 등
- 기존 서비스 분야에서 CleanFA, 스마트 팩토리 분야 등으로 사업 영역 확대 중
- 최대주주 SK 17 년 1 월 제 3 자 배정 유상증자 신주 인수로 경영권 및 지분율 26.7% 확보, SK 하이닉스 향 캡티브 마켓 수주 증가 예상
- 자산 1,106 억원, 부채 297 억원, 자본 809 억원 (3Q19 기준)

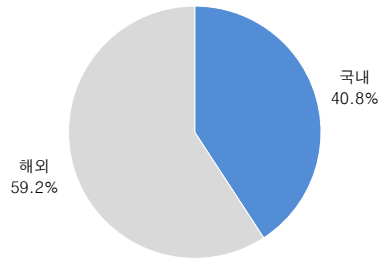
(발행주식수: 20,033,946 / 자기주식수:5, 3Q19 기준)

주가 변동요인

- SK 하이닉스 향 수주 증가로 외형 성장
- 턴어라운드 가속화로 이한 수익성 개선 및 확대
- 반도체 장비 국산화에 따른 반도체용 신규 물류 자동화 장비 모멘텀

자료: 에스엠코어, 대신증권 Research Center

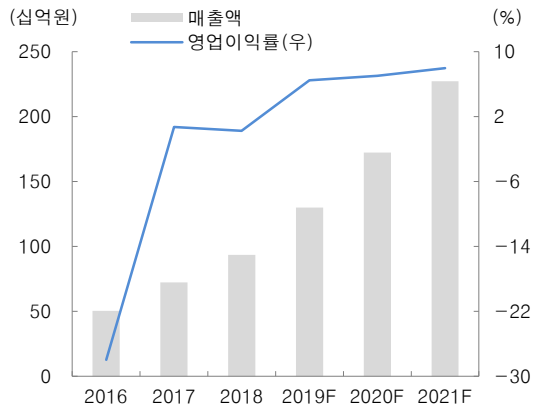
에스엠코어 2019 년 예상 지역별 매출 비중



주: 2019 년 매출액 기준
자료: 에스엠코어, 대신증권 Research Center

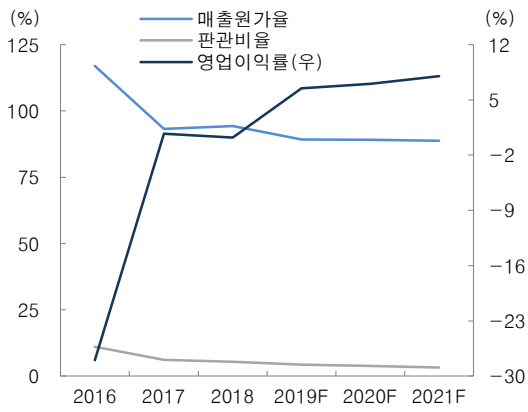
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



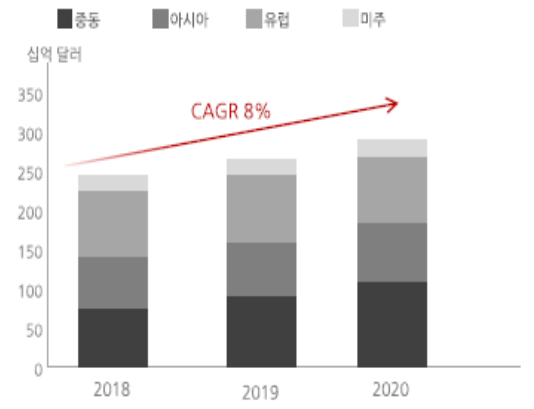
자료: 에스엠코어, 대신증권 Research Center

연간 매출원가율, 판관비율, 영업이익률 추이 및 전망



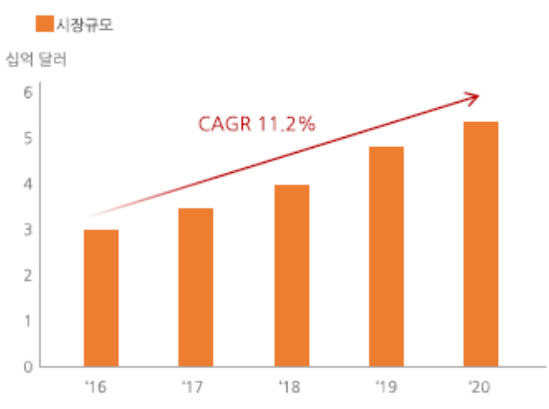
자료: 에스엠코어, 대신증권 Research Center

글로벌 스마트 팩토리 시장규모 전망



자료: IEC, 에스엠코어, 대신증권 Research Center

국내 스마트 팩토리 시장규모 전망



자료: 에스엠코어, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	72	93	130	172	227
매출원가	67	88	116	154	202
매출총이익	5	5	14	19	26
판매비와관리비	4	5	6	7	7
영업이익	1	0	8	12	18
영업이익률	0.7	0.2	6.5	7.0	8.0
EBITDA	2	2	10	14	20
영업외손익	-2	1	2	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	0	1	1
외환관련이익	0	1	1	1	1
금융비용	-1	0	0	0	0
외환관련손실	1	0	0	0	0
기타	-2	0	2	1	1
법인세비용차감전순손익	-2	1	11	13	20
법인세비용	0	0	-1	-1	-2
계속사업순손익	-2	1	10	12	18
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2	1	10	12	18
당기순이익률	-2.5	1.0	7.5	6.9	7.8
비지배지분순이익	0	-1	0	0	0
지배지분순이익	-2	2	10	12	18
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-2	1	9	12	17
비지배지분포괄이익	0	-1	0	0	0
지배지분포괄이익	-2	1	9	12	17

재무상태표 (단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	77	78	85	94	109
현금및현금성자산	25	22	23	32	47
매출채권 및 기타채권	38	26	23	26	26
재고자산	2	0	2	2	2
기타유동자산	11	29	37	34	34
비유동자산	23	27	30	31	33
유형자산	16	18	20	22	25
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	6	10	9	9	9
자산총계	99	106	114	125	142
유동부채	20	28	28	28	28
매입채무 및 기타채무	13	21	21	21	21
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	7	7	7	7	7
비유동부채	3	2	2	2	2
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	2	2	2	2
부채총계	23	30	30	30	30
자배지분	76	76	84	95	112
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	40	40	40	40	40
이익잉여금	26	26	35	46	62
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	1	0	0	0	0
자본총계	76	76	84	95	112
순차입금	-36	-23	-24	-32	-47

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	-99	76	490	594	882
PER	NA	114.5	19.5	16.1	10.8
BPS	3,800	3,779	4,214	4,758	5,590
PBR	4.4	2.3	2.3	2.0	1.7
EBITDAPS	112	97	513	709	1,023
EV/EBITDA	135.9	78.0	16.3	11.2	7.1
SPS	3,642	4,672	6,488	8,608	11,344
PSR	4.6	1.9	1.5	1.1	0.8
CFPS	117	182	684	816	1,147
DPS	50	50	50	50	50

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-8	-4	3	7	13
당기순이익	-2	1	10	12	18
비현금항목의 가감	4	3	4	4	5
감가상각비	2	2	2	2	2
외환손익	2	-1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1	2	3	3	4
자산부채의 증감	-11	-8	-10	-8	-8
기타현금흐름	1	0	-1	-1	-2
투자활동 현금흐름	-11	2	-5	-5	-5
투자자산	1	10	0	0	0
유형자산	-1	-2	-4	-4	-4
기타	-11	-5	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	37	-1	-1	-1	-1
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	35	0	0	0	0
현금배당	-1	-1	-1	-1	-1
기타	4	0	0	0	0
현금의 증감	18	-3	1	8	15
기초 현금	7	25	22	23	32
기말 현금	25	22	23	32	47
NOPLAT	1	0	8	11	16
FCF	0	-5	6	9	15

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	43.7	29.1	39.1	32.7	31.8
영업이익 증가율	흑전	-57.4	3,613.9	43.6	50.2
순이익 증가율	적지	흑전	921.5	21.3	48.6
수익성					
ROIC	1.5	0.5	15.7	16.1	23.9
ROA	0.7	0.2	7.7	10.1	13.6
ROE	-3.4	2.0	12.3	13.2	17.1
안정성					
부채비율	30.2	39.6	35.5	31.4	26.7
순차입금비율	-46.8	-30.0	-28.0	-33.6	-42.0
이자보상배율	17.0	982.6	0.0	0.0	0.0

자료: 에스엠코어, 대신증권 Research&Strategy 본부