

# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst

윤혁진

hjyon2019@sk.co.kr

02-3773-9025

### Company Data

자본금	109 억원
발행주식수	2,109 만주
자사주	200 만주
액면가	500 원
시가총액	2,050 억원
주요주주	
정기외(외1)	29.77%
자사주	9.81%
외국인지분률	7.00%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(19/12/30)	10,200 원
KOSDAQ	669.83 pt
52주 Beta	0.96
52주 최고가	11,650 원
52주 최저가	3,815 원
60일 평균 거래대금	33 억원

이 보고서는

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

## APS 홀딩스 (054620/KQ | Not Rated)

### FMM 국산화의 원년으로 기대되는 2020년

- AP 시스템, 디이엔티 등을 자회사로 보유한 지주회사. OLED 용 FMM 개발 중
- 플렉서블 OLED 용 FMM은 국내만 연 4~5 천억원 사용하지만, 전량 일본업체가 공급 중
- 레이저패터닝 방식의 FMM 제조는 VR에 필요한 UHD급 FMM 제조에 유리해 2020년에는 국내 또는 중국 OLED 제품에 채택될 것으로 기대됨
- 2020년에는 자회사인 AP 시스템과 디이엔티도 턴어라운드 가능성 높음

### AP 시스템, 디이엔티 등을 자회사로 가진 지주회사

APS 홀딩스는 2017년 3월 AP 시스템에서 인적분할로 설립된 지주회사로 AP 시스템, 디이엔티 등을 자회사로 보유 중이다. 신규사업으로 플렉서블 OLED 디스플레이 증착공정에 사용되는 핵심 부품인 FMM(Fine Metal Mask)을 개발하고 있다.

### 플렉서블 OLED 용 FMM 시장 국내만 4~5 천억원 규모이지만, 전부 일본기업이 공급 중

FMM은 플렉서블 OLED 디스플레이 제작 시 유기물질을 정확한 위치에 증착하기 위한 용도로 사용되는 종이보다 얇은 메탈 소재판으로 국내에서만 연 4,000~5,000 억원(중국도 향후 국내와 유사한 규모로 커질 전망) 사용되는 큰 시장이지만, 전량 일본 기업들(DNP, TOPPAN)이 공급하고 있다. 열팽창계수가 0에 가까운 15 μm 이하의 얇은 Invar(니켈+철 합금) 제작의 어려움, 수백만개의 작은 구멍을 균일하게 뚫어야 하는 어려움 등 기술적 난이도가 높은 제품이다.

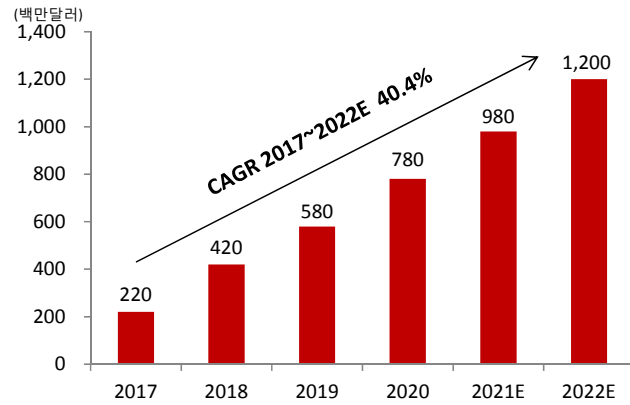
### 2020년에는 FMM 국산화 및 중국 수출 기대

APS 홀딩스는 에칭 또는 전주도금을 통해 생산하는 경쟁사들과 달리 자회사인 AP 시스템의 레이저장비를 이용해, FMM 화소 홀을 패터닝 하면서 FMM을 생산할 예정이다. 현재 FMM 시장을 독점하고 있는 일본 DNP사의 에칭방식은 UHD급에서는 한계를 보일 것으로 추정되기 때문에, 5G 통신망 확대와 VR 기기의 확대에 따른 UHD급 패널의 수요가 동사의 레이저패터닝 방식의 FMM 채택 가능성을 더욱 높일 것으로 판단한다. 현재 자회사인 AP 시스템에서 4 헤드 레이저패터닝 양산 장비를 제작했으며, 2020 초에 입고돼 양산에 적용될 것으로 전망한다. AP 시스템, 디이엔티 등 자회사들이 중국의 OLED 투자 및 2차전자 업체들의 투자 확대에 따라 실적이 개선되고 있으며, 동사는 FMM이라는 큰 성장 모멘텀이 있어 지속적인 관심이 필요하다고 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

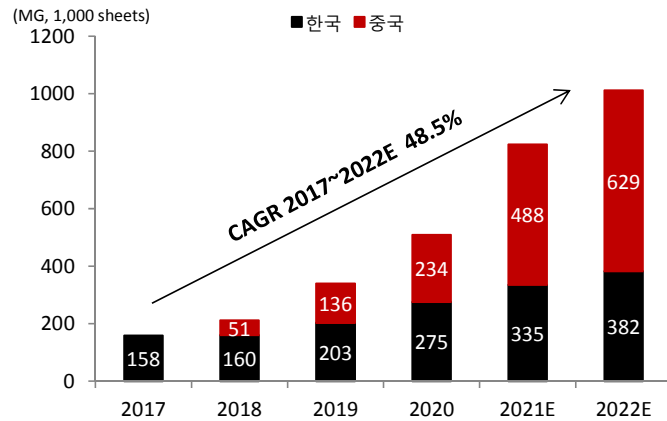
구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	2,541	1,754	2,932	243	805	284
yoy	%	16.8	-31.0	67.2	-91.7	231.5	-64.7
영업이익	억원	160	37	121	-23	-3	-36
yoy	%	22.9	-77.1	230.5	적전	적지	적지
EBITDA	억원	207	101	188	76	45	-13
세전이익	억원	183	10	104	-53	-188	-62
순이익(지배주주)	억원	151	13	86	262	6,694	12
영업이익률%	%	6.3	2.1	4.1	-9.6	-0.4	-12.7
EBITDA%	%	8.1	5.8	6.4	31.5	5.5	-4.6
순이익률	%	6.0	0.6	2.7	113.2	832.8	4.1
EPS	원	674	55	368	-228	-963	43
PER	배	10.9	82.8	26.3	N/A	N/A	98.6
PBR	배	1.5	0.9	1.8	2.8	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	11.7	18.6	22.8	104.3	9.1	N/A
ROE	%	16.3	1.3	8.4	16.9	348.2	0.6
순차입금	억원	133	427	1,204	292	-505	-95
부채비율	%	79.1	116.0	172.7	173.6	26.5	20.2

AMOLED FMM Revenue Forecast



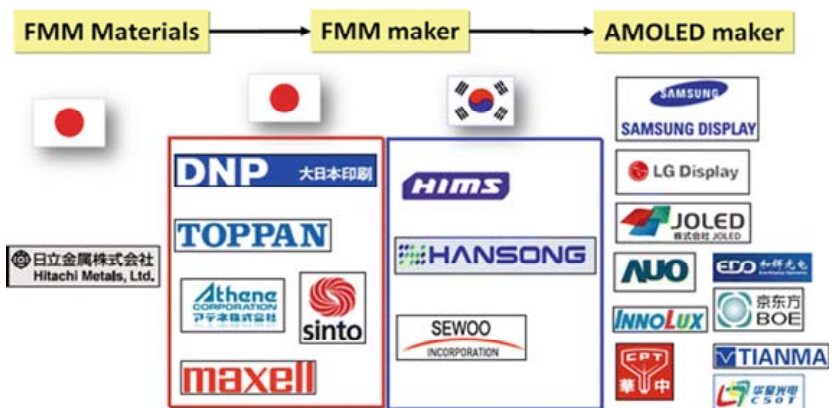
자료 : IHS, SK 증권

OLED (6GH) Capacity Forecast



자료 : IHS, SK 증권

Fine Metal Mask Supply Chain



자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	최고(최저) 평균주가대비 주가대비
2020.01.02	Not Rated			
2019.11.04	Not Rated			
2019.10.21	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 (2020 년 1 월 2 일 기준)

매수	84.83%	중립	15.17%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>유동자산</b>	1,100	1,520	3,553	835	545
현금및현금성자산	183	75	1,055	81	119
매출채권및기타채권	315	919	1,949	86	75
재고자산	456	388	304	9	13
<b>비유동자산</b>	1,056	1,470	2,109	1,483	2,287
장기금융자산	48	48	71	782	236
유형자산	649	989	1,597	93	84
무형자산	149	245	263	10	12
<b>자산총계</b>	2,156	2,990	5,662	2,318	2,832
<b>유동부채</b>	602	1,578	2,955	215	208
단기금융부채	135	1,061	893	60	104
매입채무 및 기타채무	361	432	1,244	63	39
단기충당부채	18	21	32		0
<b>비유동부채</b>	556	315	638	270	268
장기금융부채	501	243	489	145	228
장기매입채무 및 기타채무	1	6	10		
장기충당부채	12	13	12	1	1
<b>부채총계</b>	1,158	1,893	3,593	485	476
<b>지배주주지분</b>	980	1,065	2,027	1,818	2,338
자본금	117	117	143	67	109
자본잉여금	702	702	1,382	1,073	1,690
기타자본구성요소	-237	-243	-251	-6,811	-6,849
자기주식	-217	-226	-226	-107	-145
이익잉여금	398	489	753	7,442	7,507
비지배주주지분	18	32	43	15	18
<b>자본총계</b>	998	1,096	2,070	1,833	2,356
<b>부채외자본총계</b>	2,156	2,990	5,662	2,318	2,832

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>영업활동현금흐름</b>	-85	-308	846	148	-54
당기순이익(손실)	10	78	275	6,701	12
비현금성항목등	120	141	274	-6,477	-16
유형자산감가상각비	55	55	80	41	21
무형자산감가상각비	9	11	20	6	2
기타	55	75	174	-6,525	-39
운전자본감소(증가)	-211	-510	344	31	-27
매출채권및기타채권의 감소(증가)	7	-592	-977	-101	-5
재고자산감소(증가)	-250	87	84	-79	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	170	31	822	194	-8
기타	-123	-1,219	-1,540	-185	-21
법인세납부	-4	-9	-27	-98	-27
<b>투자활동현금흐름</b>	-168	-206	-712	-1,073	159
금융자산감소(증가)	-20	20	0	-780	295
유형자산감소(증가)	-19	-160	-698	-202	-153
무형자산감소(증가)	-63	-54	-55	-4	-8
기타	23	39	118	651	48
<b>재무활동현금흐름</b>	108	406	841	-54	-68
단기금융부채증가(감소)	130	428	106	-13	2
장기금융부채증가(감소)		-15	106	57	121
자본의증가(감소)	15				
배당금의 지급					
기타			600	99	16
<b>현금의 증가(감소)</b>	-146	-108	980	-974	38
기초현금	329	183	75	1,055	81
기말현금	183	75	1,055	81	119
FCF	-162	-828	-82	2,140	-43

자료 : APS홀딩스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	1,754	2,932	243	805	284
<b>매출원가</b>	1,491	2,533	170	673	159
<b>매출중이익</b>	263	399	73	131	126
매출중이익률 (%)	15.0	13.6	30.0	16.3	44.2
<b>판매비와관리비</b>	226	277	96	134	162
<b>영업이익</b>	37	121	-23	-3	-36
영업이익률 (%)	2.1	4.1	-9.6	-0.4	-12.7
<b>비영업손익</b>	-26	-17	-29	-185	-26
순금융비용	17	27	-2	-12	-5
외환관련손익	-2	13	-2	2	-1
관계기업투자등 관련손익	0	-5	-24	24	50
<b>세전계속사업이익</b>	10	104	-53	-188	-62
세전계속사업이익률 (%)	0.6	3.6	-21.7	-23.4	-21.7
<b>계속사업법인세</b>	0	26	-6	-43	-70
<b>계속사업이익</b>	10	78	-47	-145	8
<b>중단사업이익</b>			322	6,846	3
<b>*법인세효과</b>			83	23	1
<b>당기순이익</b>	10	78	275	6,701	12
순이익률 (%)	0.6	2.7	113.2	832.8	4.1
<b>지배주주</b>	13	86	262	6,694	12
지배주주귀속 순이익률(%)	0.73	2.94	107.76	831.88	4.29
<b>비지배주주</b>	-3	-8	13	7	-1
<b>총포괄이익</b>	1	82	268	6,743	34
<b>지배주주</b>	3	91	264	6,736	36
<b>비지배주주</b>	-2	-9	3	7	-1
<b>EBITDA</b>	101	188	76	45	-13

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-31.0	67.2	-91.7	231.5	-64.7
영업이익	-77.1	230.5	적전	적지	적지
세전계속사업이익	-94.4	915.4	적전	적지	적지
EBITDA	-51.1	85.8	-59.2	-41.8	적전
EPS(계속사업)	-91.9	570.8	-161.8	323.3	-104.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	1.3	8.4	16.9	348.2	0.6
ROA	0.5	3.0	6.4	168.0	0.5
EBITDA마진	5.8	6.4	31.5	5.5	-4.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	182.8	96.3	120.2	388.9	262.2
부채비율	116.0	172.7	173.6	26.5	20.2
순차입금/자기자본	42.8	109.8	14.1	-27.6	-4.0
EBITDA/이자비용(배)	4.1	6.1	18.8	7.6	-1.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	55	368	-228	-963	43
BPS	5,112	5,512	7,874	14,439	11,770
CFPS	330	652	1,370	42,557	168
주당 현금배당금					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	134.0	26.3	N/A	N/A	213.2
PER(최저)	72.4	12.1	N/A	N/A	90.5
PBR(최고)	1.4	1.8	2.8	1.5	0.8
PBR(최저)	0.8	0.8	1.2	0.5	0.3
PCR	13.8	14.9	16.2	0.2	25.2
EV/EBITDA(최고)	27.7	23.1	105.2	161.0	-137.2
EV/EBITDA(최저)	17.2	14.3	42.6	8.2	-55.5