

# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



**Analyst**  
**서충우**

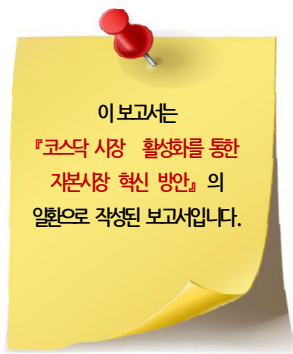
choongwoo.seo@sks.co.kr  
02-3773-9005

### Company Data

자본금	5 억원
발행주식수	543 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	780 억원
주요주주	
김정하(외2)	50.89%
SK	13.80%
외국인지분률	0.70%
배당수익률	

### Stock Data

주가(20/09/17)	14,350 원
KOSDAQ	894.17 pt
52주 Beta	1.36
52주 최고가	20,650 원
52주 최저가	5,700 원
60일 평균 거래대금	12 억원



## 티라유텍 (322180/KQ | Not Rated)

### 2H20, 강력한 실적 턴어라운드 전망!

- 고객사의 제조건설팅, 핵심솔루션 제공 등 스마트팩토리 관련 소프트웨어 전문기업
- (주)SK의 전략적 파트너(지분율 13.8%)로서 SK 그룹과의 동반 성장 기대!
- 대기업 위주(매출비중 70%)의 고객사 확보에 따른 실적 안정성 및 성장성 높은 상황
- 전방산업(2 차전자, 반도체 등) 설비투자 증가에 따른 수혜 전망
- 삼성, LG 그룹 등 지속적 거래관계 유지!
- 2020E PER 22.9 배로 현저한 저평가 상황이므로 투자자들의 관심이 필요한 시점!

### (주)SK의 스마트팩토리 전략적 파트너!

동사는 (주)SK의 스마트팩토리 전략적 파트너로서 동반 성장이 기대된다. (주)SK는 향후 SK 그룹의 각 기업들의 생산 현장을 스마트팩토리로 구축 및 전환하기 위한 큰 그림을 그리고 있는 것으로 추정한다. (주)SK는 현재 동사의 3 대주주(지분율 13.8%)로서 2018년 7월에 해당 지분을 취득한 바 있으며, 그 이전해인 2017년 1월에 Stoker, 컨베이어 등 각 공정장비들을 이어주는 물류 자동화 전문업체인 에스엠코어(지분율 26.8%)를 인수하여 최대주주가 된 바 있다. 스마트팩토리 구축에 필요한 두 축이라고 할 수 있는 소프트웨어 업체와 하드웨어 업체의 주요주주 및 최대주주가 됨으로서 보다 계획적, 효율적으로 자신들의 전략을 추진할 수 있게 되었다. 실제로 (주)SK가 투자를 한 이후 SK 그룹향 매출이 늘어나고 있다. SK 그룹향 매출은 2017년 20 억원 → 2018년 26 억원 → 2019년 65 억원으로 증가했으며 올해에는 상반기 40 억원을 포함하여 연간으로는 약 100 억원의 매출을 시현할 수 있을 것으로 추정된다. 최근 SK 그룹은 반도체, 2 차전자, 소재부품, 바이오 등 다양한 사업을 빠르게 확장하고 있으므로 향후에도 SK 그룹향 매출은 빠르게 증가할 수 있을 것으로 예상된다.

### 2020E 매출액 365 억원(+28% YoY), 영업이익 26 억원(+18% YoY) 전망

2020E 매출액 365 억원, 영업이익 26 억원으로 전망한다. 이와 더불어 3Q20E 매출액 112 억원, 영업이익 28 억원으로 전망한다. 올해 상반기에는 코로나 19의 영향으로 비교적 저조한 실적(매출액 127 억원, 영업이익 -37 억원)을 기록했다. 하지만, 하반기부터는 지연되었던 프로젝트들의 진행이 원활해지면서 상반기대비 강력한 실적 턴어라운드를 가능할 것으로 전망한다. 참고로, 현재 수주잔고는 약 170 억원 수준으로 추정된다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원				228	285
yoy	%					25.3
영업이익	억원				17	22
yoy	%					29.5
EBITDA	억원				23	34
세전이익	억원				12	19
순이익(지배주주)	억원				15	26
영업이익률%	%				7.5	7.8
EBITDA%	%				10.0	11.9
순이익률	%				6.7	9.2
EPS	원				485	634
PER	배					23.4
PBR	배					2.7
EV/EBITDA	배				1.5	20.0
ROE	%					14.7
순차입금	억원				34	-128
부채비율	%				189.2	22.3

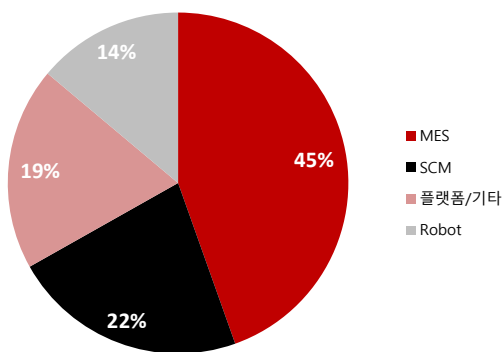
## 1. 회사소개

### 스마트팩토리 관련 소프트웨어 전문기업!

2019년 10월에 코스닥 상장한 티라유텍은 고객사의 제조 컨설팅, 핵심솔루션, 시스템 구축 및 운영 등 스마트팩토리 관련 소프트웨어 개발 전문기업이다. 주요 사업영역은 공급망관리(SCM), 생산관리(MES) 및 설비 자동화(FA) 솔루션 공급 등이다. 최근에 신규사업으로 무인이송로봇(GVA), 클라우드 기반 제조 협업 플랫폼 서비스 개발, AI 기반 제조 빅데이터 분석 등을 추진하고 있다. 사업부별 매출비중(2019년 기준)은 MES 44.6%, SCM 22.3%, 로봇 13.9%, 플랫폼/기타 19.3%로 구성되어 있다. 참고로, 산업별 매출비중(2019년 기준)은 2차전지 38%, 반도체/디스플레이 29%, 전기전자 14%, 기타(태양광/ICT/기계 등) 19%이다.

사업부별 매출비중(2019년 기준)

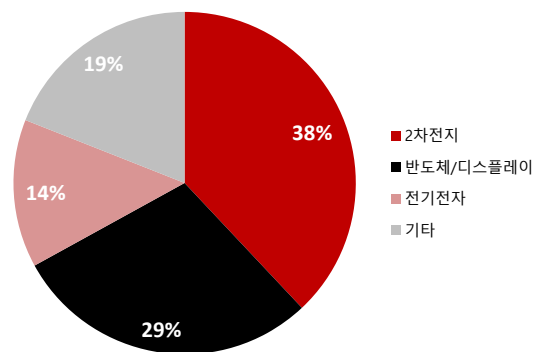
(단위 : %)



자료 : 티라유텍 SK 증권

산업별 매출비중(2019년 기준)

(단위 : %)



자료 : 티라유텍 SK 증권

## 2. 투자포인트

### 1) 대기업 위주의 고객사 확보에 따른 수혜 전망

매출의 약 70%가 삼성, SK, LG, 한화 등의 대기업항으로 발생함에 따라 실적 안정성이 높은 상황이며 향후 대기업들의 신규사업 진출 및 사업확장에 따른 수혜를 예상된다. 삼성 SDI, SK C&C, LG C&S, 한화 S&C 와 같은 대기업의 IT 서비스 기업들은 각 산업 및 고객사에 적합한 인프라 구축 및 운영에 중점을 두고 있으며, MES/SCM 등의 솔루션 개발은 동사와 같은 솔루션 전문업체와 협력을 하여 사업을 진행하고 있다. (주) SK의 지분투자(2018년 7월) 이후에도 기타 대기업항 매출이 지속되는 점 또한 긍정적으로 보인다.

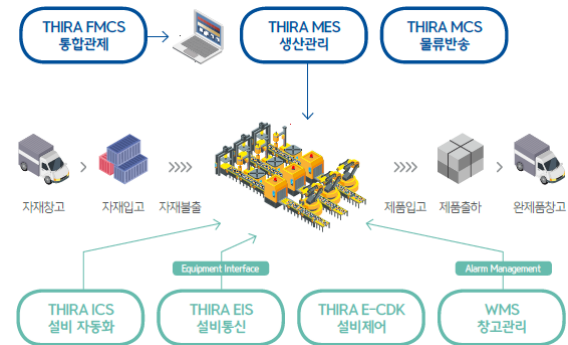
#### 티라유택 SCM 솔루션 강점

- 다양한 사업 군에 걸친 노하우와 현장의 니즈 적극 반영
- SCM 전략 변화에 따른 확장성 있는 솔루션 제안 가능
- 국내 초우량 고객 레퍼런스 보유
- SCM ONE-STOP 서비스 제공



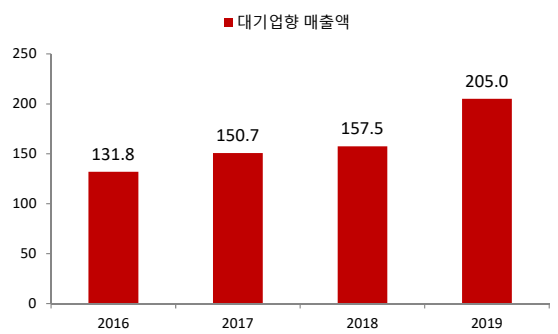
자료 : 티라유택 SK 증권

#### MES/FA 솔루션 적용영역

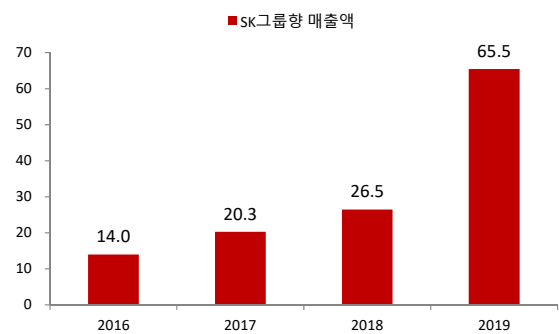


자료 : 티라유택 SK 증권

#### 티라유택 대기업항 매출액 (단위: 억원)



#### 티라유택 SK 그룹항 매출액 (단위: 억원)



자료 : 티라유텍 SK 증권

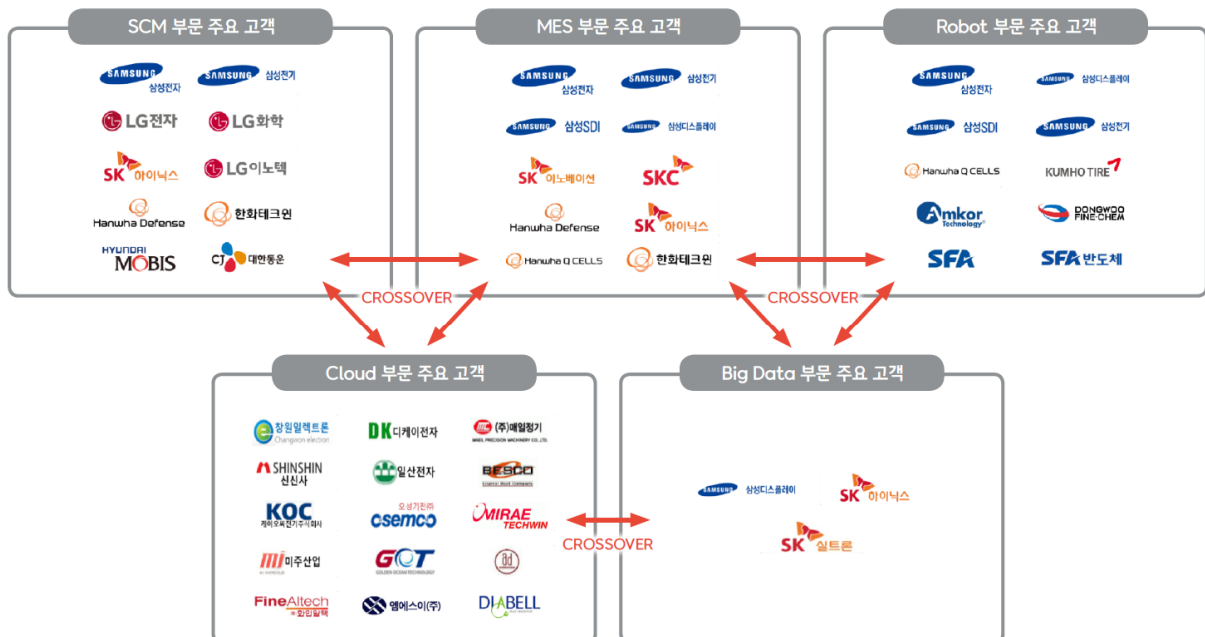
자료 : 티라유텍 SK 증권

## 2) 전방산업 설비투자 증가에 따른 수혜 및 진출산업 확대 시도

동사의 사업은 전방산업의 설비투자 및 업황에 따라 직접적인 영향을 받는다. 주요 고객사인 삼성, SK, LG 등의 대기업들은 IT 기술력을 바탕으로 한 4차산업 혁명에 맞닿아 있는 사업 및 2차전지 등 유망산업에 주로 진출해 있으며 최근에는 해당 사업군에 더욱 집중적으로 투자하고 있다. 동사의 산업별 매출비중(2019년 기준)도 2차전지 38%, 반도체/디스플레이 29%, 전기전자 14% 등으로 궤를 같이하고 있다.

또한 동사는 정밀소재, 제약·바이오, 자동차(전기차), 항공·방위 산업 등 전방위적으로 고객사를 확대하고 있다. 해당 산업에 속한 고객사들에게 MES, SCM 등 동사의 대표 솔루션을 제공하며 작은 규모이지만 매출은 발생한 상황이다. 중장기적으로 이러한 고객사들도 스마트팩토리를 갖추는 것을 지향할 수밖에 없는 상황이므로 해당 고객사향 지속적인 매출 확대를 예상한다.

### 티라유텍 주요 고객사



자료 : 티라유텍 SK 증권

### 3) SK의 스마트팩토리 전략적 파트너!

동사는 (주)SK의 스마트팩토리 전략적 파트너로서 동반 성장이 기대된다. (주)SK는 향후 SK 그룹의 각 기업들의 생산 현장을 스마트팩토리로 구축 및 전환하기 위한 큰 그림을 그리고 있는 것으로 추정한다. (주)SK는 현재 동사의 3대주주(지분율 13.8%)로서 2018년 7월에 해당 지분을 취득한 바 있으며, 그 이전해인 2017년 1월에 Stoker, 컨베이어 등 각 공정장비들을 이어주는 물류 자동화 전문업체인 에스엠코어(지분율 26.8%)를 인수하여 최대주주가 된 바 있다. 스마트팩토리 구축에 필요한 두 축이라고 할 수 있는 소프트웨어 업체와 하드웨어 업체의 최대주주 및 주요 주주가 됨으로서 보다 계획적, 효율적으로 자신들의 전략을 추진할 수 있게 되었다.

실제로 (주)SK가 투자를 한 이후 SK 그룹향 매출이 늘어나고 있다. SK 그룹향 매출은 2017년 20억원 → 2018년 26억원 → 2019년 65억원으로 증가했으며 올해에는 상반기 40억원을 포함하여 연간으로는 약 100억원의 매출을 시현할 수 있을 것으로 전망된다. 최근 SK 그룹은 반도체, 2차전지, 소재부품, 바이오 등 다양한 사업을 빠르게 확장하고 있으므로 향후 SK 그룹향 매출은 빠르게 증가할 수 있을 것으로 예상된다.

#### 본격적인 진출이 예상되는 신규산업

##### 정밀소재 산업

- 롯데정밀화학, SKC MES 구축 및 SK솔믹스 프로젝트 수주
- SK 및 정부차원의 소재·부품 관련 투자 강화

##### 바이오·제약 산업

- CJ제일제당 바이오사업부 GLOBAL MES 구축
- 국내 제약/바이오 분야 스마트팩토리 본격화 전망

##### 자동차(전기차 부품) 산업

- 현대모비스, 센트랄 SCM 시스템 구축
- 자동차 부품업체의 고객 다변화로 SCM 관심 급증

##### 항공·방위 산업

- 한국항공우주(KAI), 한화디펜스 SCM 시스템 구축
- 국가차원의 방위·항공부품 산업 2026년까지 3천억원 투자

자료 : 티라유텍 SK증권

### 3. 사업부별 현황

#### 1) 생산관리(MES)/공급망관리(SCM)

MES는 공장의 실시간 모니터링, 물류 및 작업내역 추적, 설비상태 및 불량관리 등을 제공하는 소프트웨어 시스템이다. SCM은 수요예측, 공급계획, 판매계획까지 공급망 프로세스 전반에 걸친 컨설팅 중심의 솔루션이다. 주요 고객사는 삼성, SK, LG, 한화 등이다. 주목해야 할 점은 2016년 SK 그룹으로부터 지분 투자를 받은 이후 SK 그룹향 매출이 지속적으로 증가하고 있는 점이다(2017년 20억원 → 2018년 26억원 → 2019년 65억원). 해당 솔루션을 공급한 이후에도 고도화 작업 및 유지보수 등이 꾸준히 발생하기 때문에 추가적인 매출이 지속적으로 발생하고 있다. 현재 자동차, 항공, 태양광, 바이오산업내 기업으로의 진출을 위한 MES/SCM 솔루션 개발 작업이 진행 중이다.

#### 2) 클라우드 솔루션

클라우드 솔루션은 주문 및 생산정보를 고객사와 협력사간 실시간으로 공유하는 시스템이다. 주요 고객사는 LG 전자와 협력사이다. LG 전자의 1차 협력사 약 30개 기업을 대상으로 플랫폼을 제공 중이다. 향후 2차, 3차 협력사로 확대할 것으로 예상된다. SK 하이닉스와 관련된 반도체 소재/부품, 기계 업체들 대상으로한 클라우드 솔루션 도입도 이야기가 진행되고 있다.

#### 3) 무인이송로봇(AGV)

AGV 사업부문에서는 물류로봇과 무인지게차를 공급 중이다. 주요 고객사는 삼성전자, 삼성 SDI, CJ 대한통운이다. 물류로봇과 무인지게차는 위험 예방(작업오류 및 위험산재), 효율적인 공간 활용, 인건비 절감 등이 가능하다는 이점이 부각되고 있다.

## 4. 실적전망

2020년 예상 실적은 매출액 365 억원(+28% YoY), 영업이익 26 억원(+18% YoY)으로 전망한다. 이와 더불어 3Q20E 매출액 112 억원, 영업이익 28 억원으로 전망한다. 올해 상반기에는 매출액 127 억원, 영업이익 -37 억원을 기록했다. 올해초에는 사업현황이 순조로웠으나 코로나19의 영향으로 기 수주분에 대한 프로젝트가 느리게 진행되면서 비교적 저조한 실적을 기록했다. 하지만, 하반기부터는 지연되었던 프로젝트들의 진행이 원활해지면서 상반기대비 강력한 실적 턴어라운드를 예상한다. 참고로, 현재 수주잔고는 약 170 억원 수준으로 추정된다.

향후에도 동사의 지속적인 실적 상승세를 전망한다. 전략적 제휴 관계에 있는 SK 그룹 향 매출 및 동사의 IT 서비스를 제공하는 고객사 수가 빠르게 증가하고 있다. 특히 SK 이노베이션은 경우에는 국내뿐만 아니라 미국, 중국, 헝가리 등에서 공격적으로 CAPA 확대를 하고 있으며, SK 하이닉스도 M16 라인 증설을 위한 투자를 진행하고 있다. 이와같은 SK 그룹의 사업 확장이 동사에 직접적인 영향을 미치고 있다. 또한, (주)SK가 주요 주주로 위치한 이후에도 삼성 및 LG의 주요 계열사들이 지속적으로 동사의 솔루션을 찾고 있다는 점도 주목해야 할 점이다. 실제로 2019년 최대 고객사는 삼성그룹이었으며, 올해에도 동사의 IT 서비스를 제공하고 있다.

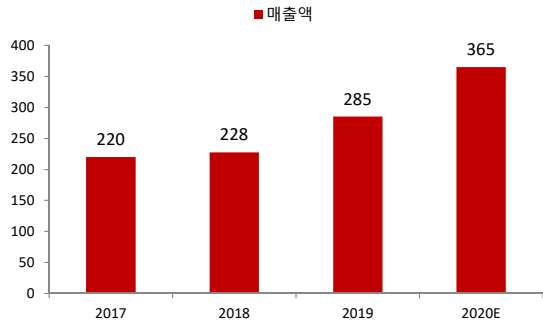
2020E 실적 기준 PER 22.9 배로 대기업 위주의 고객사를 확보하고 있고, 신규로 진출한 산업내의 고객사가 증가하고 있으며, (주)SK의 전략적 파트너로서의 실적 안정성 및 성장성을 감안시 현재 주가는 현저한 저평가 상황이므로 투자자들의 관심이 필요한 시점이다.

티라유텍 매출액 추이

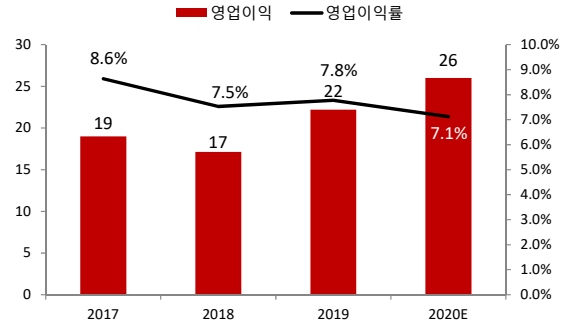
(단위: 억원)

티라유텍 영업이익 및 영업이익률 추이

(단위: 억원, %)

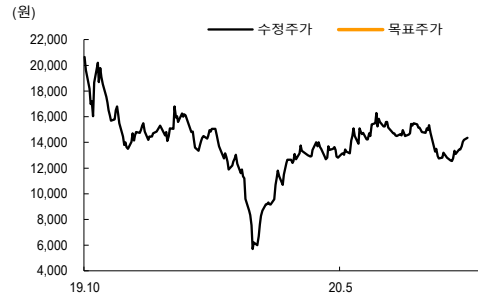


자료 : 티라유텍 SK 증권



자료 : 티라유텍 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2020.09.18	Not Rated					
2020.06.09	Not Rated					



**Compliance Notice**

- 작성자(서충우)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 기관투자자 또는 제 3 자에게 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 9 월 18 일 기준)**

매수	84.85%	중립	15.15%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----



재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>유동자산</b>				124	222
현금및현금성자산				29	53
매출채권및기타채권				35	39
재고자산				1	4
<b>비유동자산</b>				82	125
장기금융자산				1	18
유형자산				33	37
무형자산				36	44
<b>자산총계</b>				206	348
<b>유동부채</b>				57	43
단기금융부채				32	22
매입채무 및 기타채무				16	17
단기충당부채					0
<b>비유동부채</b>				78	20
장기금융부채				58	4
장기매입채무 및 기타채무				1	2
장기충당부채					
<b>부채총계</b>				135	64
<b>지배주주지분</b>				71	284
자본금				3	5
자본잉여금				12	207
기타자본구성요소					-10
자기주식					-10
이익잉여금				56	82
<b>비지배주주지분</b>					
<b>자본총계</b>				71	284
<b>부채와자본총계</b>				206	348

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동현금흐름</b>				-7	19
당기순이익(손실)				15	26
비현금성항목등				17	19
유형자산감가상각비				2	8
무형자산상각비				4	4
기타				11	7
운전자본감소(증가)				-36	-25
매출채권및기타채권의 감소(증가)				-12	-10
재고자산감소(증가)				-1	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)				-1	2
기타				-45	-35
법인세납부				-2	
<b>투자활동현금흐름</b>				-33	-111

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>매출액</b>				228	285
<b>매출원가</b>				169	216
<b>매출총이익</b>				59	69
매출총이익률 (%)				25.8	24.2
<b>판매비외관리비</b>				42	47
<b>영업이익</b>				17	22
영업이익률 (%)				7.5	7.8
<b>비영업손익</b>				-5	-3
순금융비용				3	2
외환관련손익				0	0
관계기업투자등 관련손익					
<b>세전계속사업이익</b>				12	19
세전계속사업이익률 (%)				5.4	6.8
<b>계속사업법인세</b>				-3	-7
<b>계속사업이익</b>				15	26
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>				15	26
순이익률 (%)				6.7	9.2
<b>지배주주</b>				15	26
지배주주귀속 순이익률(%)				6.7	9.17
<b>비지배주주</b>					
총포괄이익				14	26
지배주주				14	26
비지배주주					
<b>EBITDA</b>				23	34

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>성장성 (%)</b>					
매출액					25.3
영업이익					29.5
세전계속사업이익					57.0
EBITDA					49.4
EPS(계속사업)					30.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE					14.7
ROA					9.5
EBITDA마진				10.0	11.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율				216.7	512.4
부채비율				189.2	22.3

금융자산감소(증가)			-22	-91
유형자산감소(증가)			-3	-7
무형자산감소(증가)			-7	-12
기타			7	9
<b>재무활동현금흐름</b>			<b>36</b>	<b>115</b>
단기금융부채증가(감소)			-2	-14
장기금융부채증가(감소)			38	-8
자본의증가(감소)				141
배당금의 지급				
기타			1	7
<b>현금의 증가(감소)</b>			<b>-4</b>	<b>24</b>
기초현금			32	29
기말현금			29	53
FCF			-77	5

자료 : 티라유텍, SK증권 추정

순차입금/자기자본			47.7	-45.1
EBITDA/이자비용(배)			6.1	13.3
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS(계속사업)			485	634
BPS			2,205	5,420
CFPS			664	920
주당 현금배당금				
<b>Valuation지표 (배)</b>				
PER(최고)				32.6
PER(최저)				21.3
PBR(최고)				3.8
PBR(최저)				2.5
PCR				16.1
EV/EBITDA(최고)			2.3	29.7
EV/EBITDA(최저)			2.3	18.3