

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
서충우

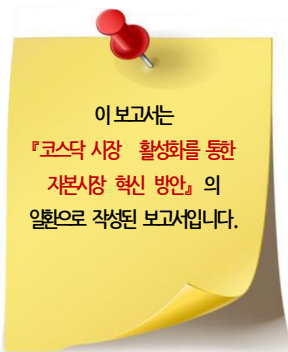
choongwoo.seo@sks.co.kr
02-3773-9005

Company Data

자본금	46 억원
발행주식수	925 만주
자사주	31 만주
액면가	500 원
시가총액	2,489 억원
주요주주	
이재환(외3)	24.49%
정갑용(외4)	12.00%
외국인지분률	1.50%
배당수익률	1.80%

Stock Data

주가(21/01/19)	26,900 원
KOSDAQ	957.75 pt
52주 Beta	1.32
52주 최고가	31,257 원
52주 최저가	13,480 원
60일 평균 거래대금	23 억원



코원테크 (282880/KQ | Not Rated)

2 차전지 생산 공정에 특화된 스마트팩토리 자동화시스템 전문기업

- 2 차전지 등 스마트팩토리 자동화 시스템 전문기업

- 2 차전지 시장 고성장에 따른 직접적인 수혜 예상(유의미한 경쟁사 보이지 않음)

- 2020 년, 코로나 19 영향으로 실적 부진했으나 지난 10 월부터 수주량 급증

- 4Q20E 매출액 212 억원(+261% QoQ), 영업이익 25 억원(흑자전환 QoQ) 전망

- 2021E 매출액 1,150 억원(+142% YoY), 영업이익 250 억원(+900% YoY) 전망

세계 유일의 2 차전지 전(全)공정 자동화 시스템 구축 가능 기업

코원테크는 2017 년 세계 최초로 LG 화학을 비롯한 2 차전지 셀 기업에 전(前)공정 자동화 시스템을 납품하기 시작했다. 전(前)공정 부문 매출이 2017 년 16 억원, 2018 년 320 억원, 2019 년 약 400 억원으로의 빠른 증가 및 매출액 상승에 따른 규모의 경제 효과가 영업이익률 상승(2017 년 7.9% → 2019 년 22.9%)의 주요 요인이다. 동사가 빠르게 진입하여 LG 화학, 삼성 SDI 등의 고객사를 선점한 전(前)공정 자동화 시스템 시장은 이제 개화하는 단계이며, 현재 진입한 경쟁사가 전무한 것으로 파악되므로 향후 수년간은 동사의 독주(獨走)가 가능한 상황이다.

2021E 매출액 1,150 억원, 영업이익 250 억원 전망

올해 3Q20(누적) 실적은 코로나 19 영향에 따른 장비 발주 지연으로 매출액 262.7 억원, 영업이익 0.2 억원으로 매우 부진한 실적을 기록했다. 그러나, 지난 10 월부터는 지연된 장비 발주가 재개되고 있어 4Q20 부터는 가파른 실적 회복을 나타낼 것이다.

2021E 매출액 1,150 억원(+142% YoY), 영업이익 250 억원(+1,079% YoY) 전망한다.

동사의 실적추이를 살펴보면 2016 년 매출액 252 억원 → 2017 년 319 억원 → 2018 년 768 억원 → 2019 년 911 억원으로 2 차전지 시장 성장에 따라 직접적인 수혜를 누려왔다. 2020 년도 실적이 부진하지만 2 차전지 시장 성장 및 주요 고객사의 CAPA 확대는 지속중이며, 동사의 주력 분야에서 마땅한 경쟁사도 보이지 않는다. 코로나 19 영향을 받은 올해의 경우 동사의 장비들이 2 차전지 제조공정에서 보조역할(운송 등)이라는 점, 장비 인도 리드 타임이 짧은 특성 등이 발주 지연을 가능하게 했고, 지연된 발주가 지난 10 월부터 본격적으로 재개된 것으로 판단한다.

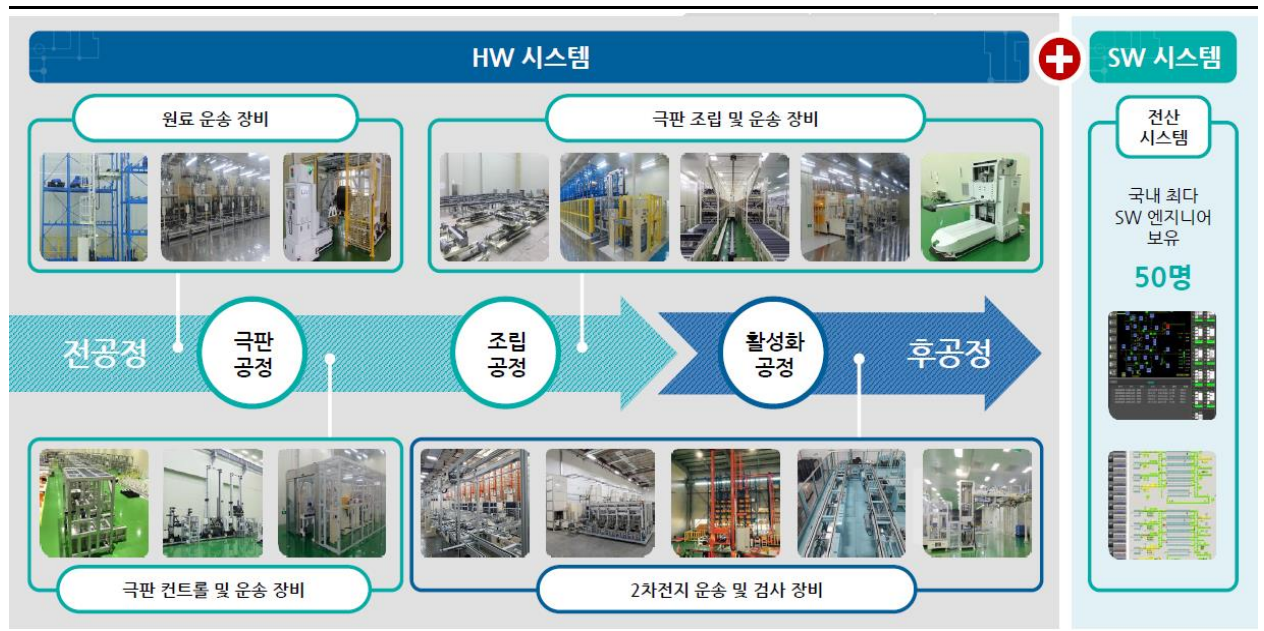
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원			252	391	768	911
yoy	%				54.9	96.7	18.6
영업이익	억원			20	31	105	208
yoy	%				57.0	241.2	98.4
EBITDA	억원			22	35	108	214
세전이익	억원			19	26	105	192
순이익(지배주주)	억원			18	22	103	171
영업이익률%	%			7.8	7.9	13.7	22.9
EBITDA%	%			8.7	9.0	14.1	23.5
순이익률	%			7.2	5.8	13.5	18.8
EPS	원			358	441	1,456	2,120
PER	배						11.6
PBR	배						2.1
EV/EBITDA	배			1.7	0.3	0.9	8.6
ROE	%				25.6	64.8	27.5
순차입금	억원			37	10	93	-495
부채비율	%			140.4	114.1	91.2	11.4

세계 최고의 2차전지 스마트팩토리 자동화 시스템 전문기업

1998년 설립된 코원테크는 2차전지 등 스마트팩토리 자동화 시스템 전문기업이며, 2차전지, 반도체/디스플레이, 석유/화학 등 다양한 산업으로 1,200건 이상의 공급 실적을 보유하고 있다. 2012년 삼성 SDI로 2차전지 후공정 자동화 시스템 납품을 시작으로 LG 화학, SK 이노베이션, MURATA 에너지 등을 주요 고객사로 확보하고 있다. 매출비중(3Q20 기준) 2차전지 78%, 석유/화학 8%, 반도체/디스플레이 2% 등이며, 수출비중(3Q20 기준)은 53%이다.

코원테크의 자동화 장비 및 솔루션



자료: 코원테크, SK 증권

세계 유일의 2 차전지 전(全)공정 자동화 시스템 구축 가능 기업

코윈테크는 2012 년 삼성 SDI 로 2 차전지 후공정 자동화 시스템 납품을 시작하여, 2015 년 LISHEN 등 중국 현지기업으로의 고객사 확대, 2017 년 세계 최초로 LG 화학을 비롯한 2 차전지 셀 기업에 전(前)공정 자동화 시스템을 납품하기 시작했다. 전(前)공정 부문 매출이 2017 년 16 억원(매출비중 7%), 2018 년 320 억원(매출비중 51%), 2019 년 약 400 억원(매출비중 44%)으로 빠르게 증가하면서 규모의 경제 효과에 함께 영업이익률 상승(2017 년 7.9% → 2019 년 22.9%)의 주요 요인이었다.

동사가 빠르게 진입하여 LG 화학, 삼성 SDI 등의 고객사를 선점한 전(前)공정 자동화 시스템 시장은 이제 개화하는 단계이며, 현 시점에서 경쟁사도 없는 것으로 파악되므로 향후 수년간은 동사의 독주(獨走)를 예상한다. 뿐만 아니라 후(後)공정 시장도 전(前)공정 보다는 덜하지만 유의미한 경쟁사가 없는 상황이다.

코윈테크 제품 포트폴리오

2차전지

〈 전공정 〉	〈 후공정 〉
 <p>극판 자동화 설비 조립 자동화 설비 무인 반송 설비</p>	 <p>Aging, 검사 자동화 설비 후공정 물류 자동화 설비 출하, 포장 자동화 설비</p>
	
<div style="background-color: #e91e63; color: white; border-radius: 50%; width: 60px; height: 60px; display: flex; align-items: center; justify-content: center; margin: 0 auto;"> <div style="text-align: center;"> <p>COWIN TECH</p> <p>주요 제품 Line-up</p> </div> </div>	
 <p>Clean Stocker System Clean Shuttle Clean 무인 반송 설비</p>	 <p>석유화학 자동화 설비 자동차 공경라인 자동화 설비 일반물류 무인 반송설비</p>
	
반도체 및 디스플레이	석유화학 외 일반

자료 : 코윈테크, SK 증권

2 차전지 시장 고성장에 따른 직접적인 수혜 전망

글로벌 2 차전지 시장은 전기차 수요 증가에 따라 고성장 추세에 진입했으며, 이에 글로벌 2 차전지 업체들의 공격적인 CAPA 확대 및 완성차의 2 차전지 사업 진출이 이어지고 있다. 동사의 주요 고객사인 LG 화학, 삼성 SDI 도 2021 년에 세계 각지에서 CAPEX 확대 추세를 지속할 것으로 전망된다. 이미 시작된 2 차전지 공정 내 자동화 시설 비중 확대, 자동화 설비의 고속화 · 경량화는 시대의 흐름과 궤를 같이하는 것이며, 해당 시장내 독보적이 위치에 있는 동사는 직접적인 수혜를 받을 가능성이 매우 높다.

실적 전망 및 밸류에이션

3Q20(누적) 실적은 코로나 19 영향에 따른 장비 발주 지연으로 매출액 262.7 억원, 영업이익 0.2 억원으로 매우 부진한 실적을 기록했다. 그러나, 지난 10 월부터는 지연된 장비 발주가 재개되고 있어 4Q20 부터는 가파른 실적 회복을 나타낼 것이다. 4Q20E 매출액 212 억원, 영업이익 25 억원으로 전망한다.

2021E 매출액 1,150 억원(+142% YoY), 영업이익 250 억원(+900% YoY) 전망한다. 2021 년 주요 고객사들의 증설을 위한 투자 시점 및 과거 동사의 실적추이를 고려시 내년에도 상반기대비 하반기 실적이 더 나올 것으로 판단된다. 뿐만 아니라, 올해 코로나 19 로 인한 이연수요를 감안하면 해당 예상 실적은 충분히 달성 가능한 수치라는 판단이다. 따라서 올해 4 분기부터 본격적인 실적 성장구간에 진입할 가능성이 매우 높다.

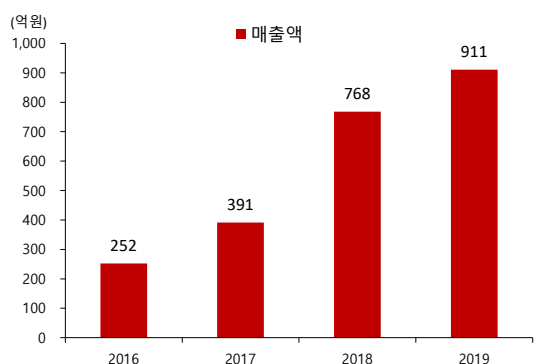
실제로 동사의 실적추이를 살펴보면 2016 년 매출액 252 억원 → 2017 년 319 억원 → 2018 년 768 억원 → 2019 년 911 억원으로 2 차전지 시장 성장에 따라 직접적인 수혜를 누려왔다. 2020 년도 실적이 부진하지만 2 차전지 시장 성장 및 주요 고객사의 CAPA 확대는 지속중이며, 동사의 주력 분야에 마땅한 경쟁자도 보이지 않는다. 따라서 올해의 실적부진은 코로나 19 영향외에는 다른 이유를 찾기 어려운 상황이다.

특히 자동화시스템을 이루는 장비들이 2 차전지 제조공정들을 이어주는 보조 역할(운송 등)이라는 점, 장비 인도 리드 타임이 짧은 특성 등이 발주 지연이 가능한 요인이라는 생각이다. 그리고 지연된 발주가 지난 10 월부터 본격적으로 재개되고 있는 것이다.

현재 주가수준은 2021E PER 12.5 배로 공정 자동화 및 2 차전지 장비업체로 이루어진 PEER GROUP 대비 저평가된 상황이다. 참고로, 2019 년 8 월 상장시 공모가는 34,500 원이다.

매출액 추이

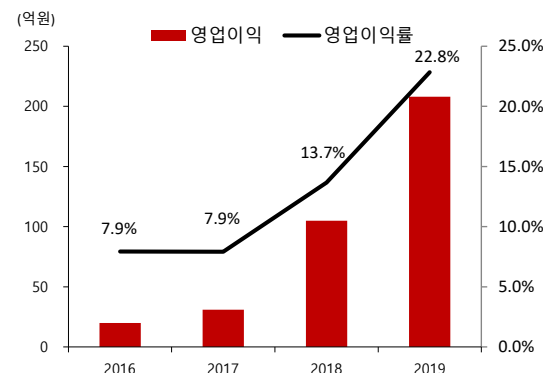
(단위: 억원)



자료: 전자공시시스템 SK 증권

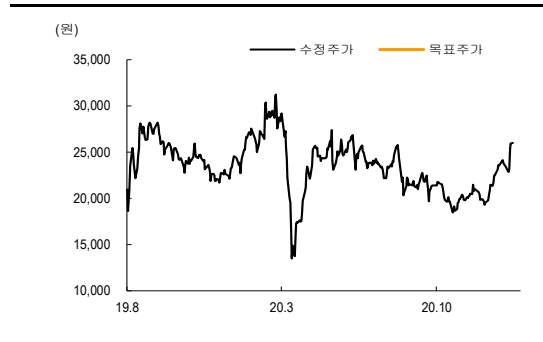
영업이익 및 영업이익률 추이

(단위: 억원, %)



자료: 전자공시시스템 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	괴리율	
			목표가격 대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2021.01.20	Not Rated			
2020.12.22	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 기관투자가 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 (2021 년 1 월 20 일 기준)

매수	89.84%	중립	10.16%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산		90	148	267	892
현금및현금성자산		3	68	19	165
매출채권및기타채권		85	78	226	388
재고자산		1	1	19	2
비유동자산		71	83	137	260
장기금융자산		4	3	7	8
유형자산		61	75	121	243
무형자산		2	1	1	2
자산총계		161	231	404	1,152
유동부채		65	106	128	118
단기금융부채		11	61	48	1
매입채무 및 기타채무		34	16	58	58
단기충당부채			0	0	3
비유동부채		29	17	65	0
장기금융부채		29	17	65	0
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계		94	123	193	118
지배주주지분		67	108	211	1,034
자본금		5	7	35	46
자본잉여금		12	30	9	703
기타자본구성요소					-50
자기주식					-50
이익잉여금		50	71	167	335
비지배주주지분					
자본총계		67	108	211	1,034
부채외자본총계		161	231	404	1,152

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름		-35	37	-30	84
당기순이익(손실)		18	22	103	171
비현금성항목등		3	7	35	46
유형자산감가상각비		2	4	3	5
무형자산상각비			1	0	1
기타		1	3	31	40
운전자본감소(증가)		-56	8	-168	-133
매출채권및기타채권의 감소(증가)		-77	6	-177	-154
재고자산감소(증가)		1	0	-14	17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)		10	-8	22	-2
기타		-143	22	-352	-302
법인세납부					
투자활동현금흐름		-14	-19	-51	-457
금융자산감소(증가)		0	-1	0	-132
유형자산감소(증가)		-11	-18	-50	-125
무형자산감소(증가)		-1	0	-1	-2
기타		5	1	3	202
재무활동현금흐름		30	46	32	520
단기금융부채증가(감소)		11	23	-14	-47
장기금융부채증가(감소)		2	15	48	-46
자본의증가(감소)			20		690
배당금의 지급		1	2	2	4
기타		286	494	0	28
현금의 증가(감소)		-19	64	-49	146
기초현금		22	3	68	19
기말현금		3	68	19	165
FCF		-81	11	-76	-47

자료 : 코원테크, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액		252	391	768	911
매출원가		210	339	600	639
매출총이익		43	51	168	272
매출총이익률 (%)		16.9	13.1	21.9	29.9
판매비와관리비		23	21	63	64
영업이익		20	31	105	208
영업이익률 (%)		7.8	7.9	13.7	22.9
비영업손익		-1	-5	0	-16
순금융비용		1	2	2	-1
외환관련손익		0	-2	1	-1
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익		19	26	105	192
세전계속사업이익률 (%)		7.4	6.7	13.7	21.1
계속사업법인세		0	4	2	21
계속사업이익		18	22	103	171
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익		18	22	103	171
순이익률 (%)		7.2	5.8	13.5	18.8
지배주주		18	22	103	171
지배주주귀속 순이익률(%)		7.2	5.75	13.46	18.81
비지배주주					
총포괄이익		18	22	103	171
지배주주		18	22	103	171
비지배주주					
EBITDA		22	35	108	214

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액			54.9	96.7	18.6
영업이익			57.0	241.2	98.4
세전계속사업이익			40.8	301.2	82.9
EBITDA			60.4	207.0	97.5
EPS(계속사업)			23.0	230.5	45.6
수익성 (%)					
ROE			25.6	64.8	27.5
ROA			11.4	32.6	22.0
EBITDA마진		8.7	9.0	14.1	23.5
안정성 (%)					
유동비율		139.0	139.4	209.6	756.0
부채비율		140.4	114.1	91.2	11.4
순차입금/자기자본		55.3	9.5	44.1	-47.9
EBITDA/이자비용(배)		25.1	20.5	42.3	134.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)		358	441	1,456	2,120
BPS		1,322	1,520	2,974	11,717
CFPS		405	528	1,501	2,186
주당 현금배당금					470
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					13.3
PER(최저)					8.8
PBR(최고)					2.4
PBR(최저)					1.6
PCR					11.2
EV/EBITDA(최고)		1.7	0.3	0.9	10.0
EV/EBITDA(최저)		1.7	0.3	0.9	5.8