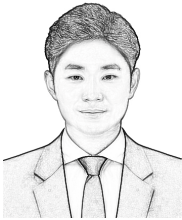


# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst  
박진술

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

### Company Data

자본금	49 억원
발행주식수	1,114 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,513 억원
주요주주	
이세용(와1)	35.83%

외국인지분률	0.50%
배당수익률	0.60%

### Stock Data

주가(21/01/27)	14,050 원
KOSDAQ	985.9 pt
52주 Beta	1.40
52주 최고가	17,700 원
52주 최저가	3,950 원
60일 평균 거래대금	48 억원

#### 이보고서는

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

## 엔에스 (217820/KQ | Not Rated)

### 2 차전지 Degassing 공정 장비업체

- 파우치형 타입 2 차전지 Degassing 공정 장비 전문업체
- Degassing 공정 장비와 조립 공정 장비를 턴키 수주하는 방식을 채택
- 장비 매출 비중은 Degassing, 조립 공정 장비 각각 50% 수준
- 주요 고객사는 SK 이노베이션, 완상, JEVE 등 국내 및 중국 주요 배터리 셀 업체
- 장비 제작가능 CAPA 는 2019 년 1,600 억원에서 올해 2,000 억원 규모로 확대

### 2 차전지 Degassing 공정 장비업체

엔에스는 2 차전지 장비업체로서, Degassing 과 조립 공정 장비 전문업체이다. Degassing 은 2 차전지 제조 단계에서 전지 내에 축적되는 가스를 배출시키는 공정이다. SK 이노베이션 및 중국 셀 업체들의 2 차전지 공장 CAPA 증설에 대한 투자금액 증가로 2016 년부터 매출액과 영업이익이 매년 증가했다.

Degassing 공정 장비 제조 능력이 엔에스의 핵심 경쟁력이며, 이를 바탕으로 Degassing 과 조립공정 장비를 턴키로 수주하고 있다. 조립 공정의 경우 국내 및 글로벌 업체 다수와 경쟁을 하는 한편, Degassing 공정 장비(과거 LG 화학과 공동 개발 및 국산화한 장비)는 캐논사와 양강 경쟁구도에 있다.

엔에스의 2 차전지 장비는 중대형 2 차전지 셀을 생산하는데 사용되며 주력은 전기차 생산용 2 차전지 셀이다. 중국 내 전기차 보조금 지급은 2022 년까지 연장(단계적인 삭감)되면서 중국 전기차 시장 성장에 기여하고 있다.

### 2021 년부터 다시 성장세 진입

3Q20 누적 매출액 418 억원(YoY, -9.6%), 영업이익 36 억원(YoY, +47.3%)을 기록했다. 매출액 감소의 주요 원인은 코로나 19 로 인한 중국 내 설치 지연이다. 2020 년 연간으로는 매출액 638 억원(YoY, -1.9%), 영업이익 51 억원(-8.2%)을 달성할 것으로 예상된다.

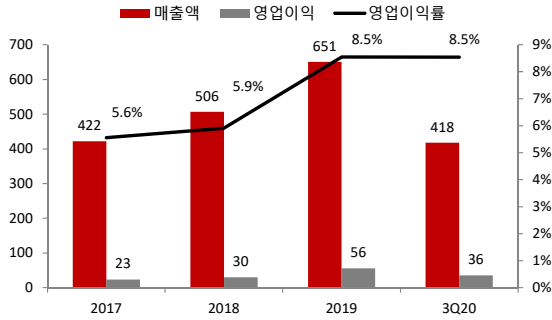
2020 년 11, 12 월 계약(약 717 억원 규모) 관련 공시를 참고할 때 2021 년으로 납품이 지연되며, 2021 년에 2020 년의 실적이 반영될 것으로 예상된다. 엔에스는 장비를 고객사에 인도 및 시운전 평가를 완료한 후 매출을 인식하는 인도 기준 회계 처리를 하고 있기 때문에 작년 연말에 지연된 대규모 수주 계약이 2021 년에 매출로 일괄 인식될 것으로 본다.

엔에스 3Q20 기말 수주잔고는 946 억원이며, 평균적으로 매출 인식까지 걸리는 기간은 8 개월이다. 2021 년의 경우 제작 능력 CAPA 를 400 억원 확대했으며, 올해 신규 수주가 이어질 것으로 예상되는 완상 및 JEVE 향 물량에 대응할 것으로 예상된다. 또 유럽 고객사에서도 수주가 확대될 가능성도 있다는 판단이다.

2021 년 회사측 신규 수주 목표치는 약 1,000 억원 규모이며, 중국 전기차 시장 확대에 따른 엔에스 매출 확대 추세는 1Q21 부터 확인이 가능할 것으로 판단한다.

엔에스 실적 추이

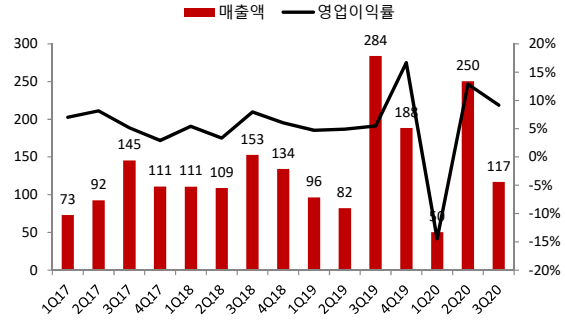
(단위 : 억원 %)



자료 : 엔에스, SK 증권

엔에스 분기별 실적 추이

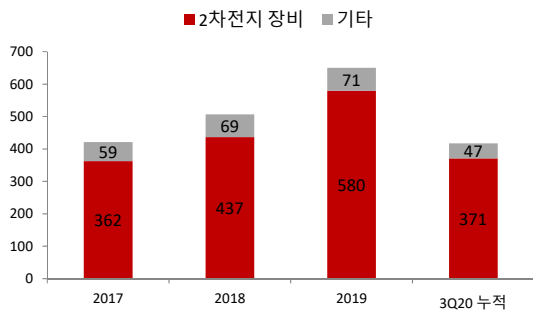
(단위 : 억원 %)



자료 : 엔에스, SK 증권

2 차전지 장비 매출 추이

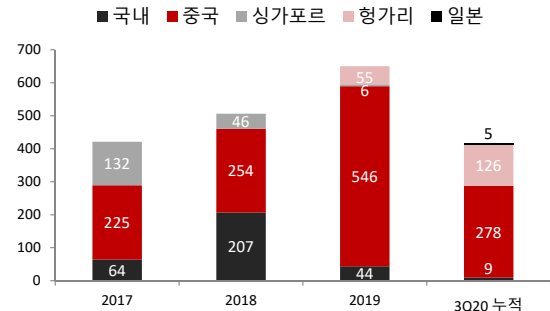
(단위 : 억원)



자료 : 엔에스, SK 증권

엔에스 지역별 매출 추이

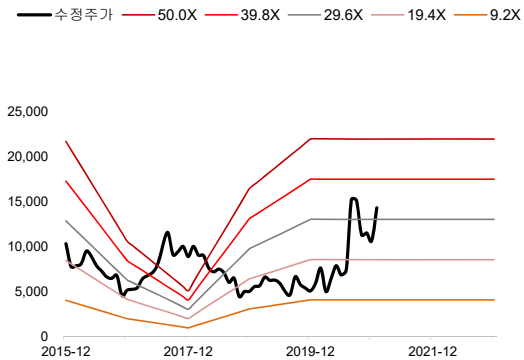
(단위 : 억원)



자료 : 엔에스, SK 증권

엔에스 P/E Band Chart

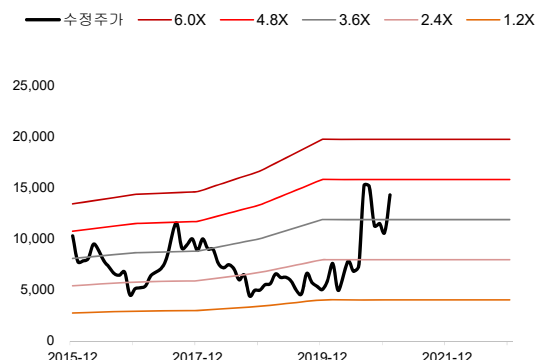
(단위 : 원 배)



자료 : 엔에스, SK 증권

엔에스 P/B Band Chart

(단위 : 원 배)



자료 : 엔에스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2021.01.28	Not Rated			



**Compliance Notice**

- 작성자(박찬술)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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 1월 28일 기준)**

매수	88.28%	중립	11.72%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>유동자산</b>	241	205	487	517	860
현금및현금성자산	93	26	64	118	231
매출채권및기타채권	52	94	96	93	179
재고자산	86	79	316	284	429
<b>비유동자산</b>	115	132	132	213	215
장기금융자산	5	6	7	1	1
유형자산	104	120	119	204	209
무형자산	2	4	4	4	2
<b>자산총계</b>	357	337	619	730	1,074
<b>유동부채</b>	109	80	365	383	574
단기금융부채	19	41	119	128	141
매입채무 및 기타채무	44	13	76	97	81
단기충당부채	0				
<b>비유동부채</b>	29	23	15	76	178
장기금융부채	29	23	15	76	176
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	137	102	380	459	752
<b>지배주주지분</b>	219	234	239	271	322
자본금	25	25	25	25	49
자본잉여금	89	89	89	89	79
기타자본구성요소				1	1
자기주식					
이익잉여금	106	122	127	159	194
<b>비지배주주지분</b>					
<b>자본총계</b>	219	234	239	271	322
<b>부채외자본총계</b>	357	337	619	730	1,074

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동현금흐름</b>	-7	-58	-15	78	15
당기순이익(손실)	34	21	10	32	43
비현금성항목등	14	12	29	23	41
유형자산감가상각비	4	8	10	12	14
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	9	3	19	11	26
운전자본감소(증가)	-49	-78	-51	27	-59
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-26	-44	-11	6	-84
재고자산감소(증가)	-12	7	-237	32	-145
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	23	-33	60	20	-15
기타	-87	-96	115	-20	17
법인세납부	-5	-13	-2	-1	-4
<b>투자활동현금흐름</b>	-18	-38	-11	-95	-20
금융자산감소(증가)	-1	-1	-1	5	0
유형자산감소(증가)	-23	-25	-10	-100	-19
무형자산감소(증가)	-1	-3	-1	-1	-1
기타	18	3	0	0	1
<b>재무활동현금흐름</b>	102	11	66	69	119
단기금융부채증가(감소)	-2	18	63	1	8
장기금융부채증가(감소)	14	-2	8	68	118
자본의증가(감소)	90				
배당금의 지급		5	5		7
기타					
<b>현금의 증가(감소)</b>	79	-68	38	55	112
기초현금	14	93	26	64	118
기말현금	93	26	64	118	231
FCF	-36	-80	-16	-27	-13

자료 : 엔에스, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>매출액</b>	305	296	422	506	651
<b>매출원가</b>	236	242	360	439	551
<b>매출총이익</b>	69	54	62	67	100
매출총이익률 (%)	22.6	18.2	14.7	13.2	15.3
<b>판매비와관리비</b>	36	32	39	37	44
<b>영업이익</b>	33	22	23	30	56
영업이익률 (%)	10.8	7.6	5.6	5.9	8.5
<b>비영업손익</b>	7	2	-12	8	2
순금융비용	1	1	2	3	7
외환관련손익	8	4	-10	11	10
관계기업투자등 관련손익					
<b>세전계속사업이익</b>	40	24	12	38	57
세전계속사업이익률 (%)	13.1	8.2	2.8	7.5	8.8
<b>계속사업법인세</b>	6	4	2	6	14
<b>계속사업이익</b>	34	21	10	32	43
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	34	21	10	32	43
순이익률 (%)	11.0	7.0	2.4	6.4	6.6
<b>지배주주</b>	34	21	10	32	43
지배주주귀속 순이익률(%)	11.03	7	2.36	6.36	6.62
<b>비지배주주</b>					
총포괄이익	34	20	9	32	43
지배주주	34	20	9	32	43
비지배주주					
<b>EBITDA</b>	38	31	34	42	70

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	46.5	-2.7	42.4	20.1	28.5
영업이익	40.7	-31.7	4.5	27.9	85.6
세전계속사업이익	59.2	-39.2	-51.4	220.8	51.0
EBITDA	44.7	-16.7	8.2	25.1	66.1
EPS(계속사업)	27.1	-51.2	-52.1	224.0	33.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	21.3	9.2	4.2	12.6	14.5
ROA	11.5	6.0	2.1	4.8	4.8
EBITDA마진	12.4	10.6	8.0	8.4	10.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	221.5	256.8	133.2	135.0	149.7
부채비율	62.7	43.6	159.4	169.0	233.5
순차입금/자기자본	-22.2	15.0	28.3	30.3	25.9
EBITDA/이자비용(배)	40.1	30.1	16.9	12.1	10.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	434	212	102	329	439
BPS	2,236	2,392	2,435	2,770	3,288
CFPS	496	302	208	456	591
주당 현금배당금	100	100		150	80
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	26.7	51.0	121.4	35.5	16.3
PER(최저)	16.0	19.3	49.3	11.7	9.2
PBR(최고)	5.2	4.5	5.1	4.2	2.2
PBR(최저)	3.1	1.7	2.1	1.4	1.2
PCR	20.8	17.0	42.6	11.0	8.6
EV/EBITDA(최고)	29.0	34.9	37.6	28.9	11.1
EV/EBITDA(최저)	16.8	13.9	16.5	10.8	6.8