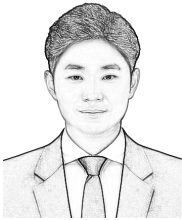


# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst  
박진술

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

### Company Data

자본금	9 억원
발행주식수	1,040 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	2,913 억원

주요주주 진기수(외1)	54.88%
-----------------	--------

외국인지분률	0.30%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(21/04/06)	28,000 원
KOSDAQ	968.63 pt
52주 Beta	0.00
52주 최고가	31,400 원
52주 최저가	27,750 원
60일 평균 거래대금	1,568 억원

### 이 보고서는

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

## 엔시스 (333620/KQ | Not Rated)

### 국내 유일의 2 차전지 전공정 검사장비 업체

- 전극, 조립, 활성화, 모듈 및 팩 공정 등 모든 공정에 해당하는 검사장비 업체
- 머신비전 알고리즘을 활용해서 불량 검출을 높인 것이 주요 경쟁력
- 태양광뿐만 아니라 2 차전지 검사 장비 사업에 집중하면서 성장 중
- Coater vision, 3D Cancap, 5 면 외관 검사기 등이 주력 장비
- 2021 년 매출액은 550 억원(YoY, +51.1%), 영업이익 121 억원(YoY, +45.8%) 예상

### 2 차전지 전공정(전극, 조립, 활성화, 모듈 및 팩) 검사 장비 업체

엔시스는 머신비전 검사 장비를 생산하는 업체이다. 머신비전 검사장비란 LED 영상 기 반으로 빛을 투영해서 이미지와 설정된 알고리즘과의 오차를 검사하는 장비이다. 모든 공정에서 2 차전지 사이즈와 유형별로 대응이 가능한 커스터마이징된 장비를 납품한다. 2 차전지 머신비전 검사장비 매출 비중이 높아지면서 영업이익률이 크게 상승하고 있다. 2021년에는 22% 수준의 이익률을 달성할 것으로 예상된다. 장비 납품 후 실적으로 인식되는 시점은 일반적으로 2~3 개월 내외이다. 국내 셀 업체 위주로 납품하고 있으며, 2020년 사업보고서 기준 매출채권 중 1년을 초과하는 채권잔액은 없다.

### 고객사의 주요 글로벌 공장에 납품해온 업체

주요 고객사는 LG 에너지솔루션과 삼성 SDI이며, 2020년 연간으로 약 6:4 비중을 보였다. LG 에너지솔루션은 전극공정 위주로 납품하며, 삼성 SDI에는 그 외 모든 공정에 장비를 납품 중이다. LG 에너지솔루션과 삼성 SDI의 CAPEX 투자에 따라 실적이 성장한 것으로 추정되며 글로벌 주요 공장에 모두 납품한 이력을 감안할 때 향후 양사 CAPA 증설에 따른 동반 성장이 예상된다. 국내에서 실질적인 경쟁사를 찾기는 어렵고, 유사 검사장비 업체로는 LG 에너지솔루션을 주요 고객사로 보유한 브이원텍 등 있다.

기존 수기로 검사를 해왔던 방식에서 2 차전지 폭발 사고 등 이슈 이후 머신 비전 검사 장비 도입이 증가했으며, 수요가 높은 장비이기 때문에 유럽 등 고객사와도 영업을 확대 해 나갈 것으로 생각한다.

### 2021년 실적 전망

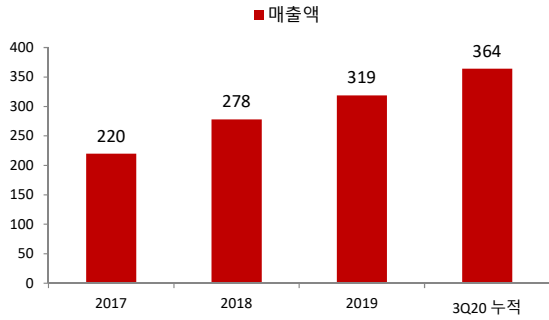
2021년 실적은 매출액 550 억원(YoY, +51.1%), 영업이익 121 억원(YoY, +45.8%) 달 성이 예상된다. LG 에너지솔루션과 삼성 SDI의 유럽공장 납품이 확대되면서 실적이 증 가할 것으로 예상되며, 전극공정의 천공 검사기와 슬리핑 후 폭을 측정하는 검사기도 추 가 수주한다면 2H21에 추가적인 실적 업사이드가 있다는 판단이다.

### IPO 개요 및 투자이견

엔시스가 제시한 2021년 조정 순이익은 97 억원이다. 따라서 현재 시가총액은 2021년 조정 순이익의 30 배 수준의 멀티플을 받고 있다. 따라서 엔시스는 전고체 배터리용 검 사장비로 업그레이드 하기 위한 연구개발을 진행한다는 점에 프리미엄을 부여 받고 있 으며, 고객사 내 높은 점유율이 유지된다는 가정 하에 정당화 가능한 밸류에이션으로 판 단한다.

엔시스 매출액 추이

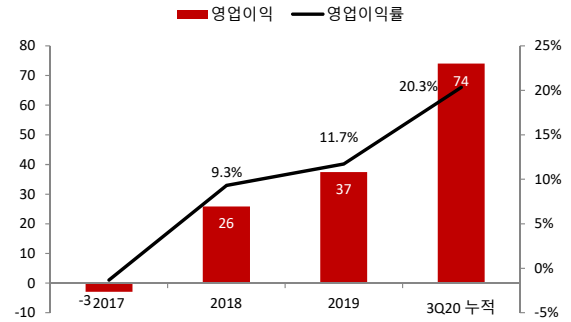
(단위: 억원)



자료: 엔시스, SK 증권

엔시스 영업이익 및 영업이익률 추이

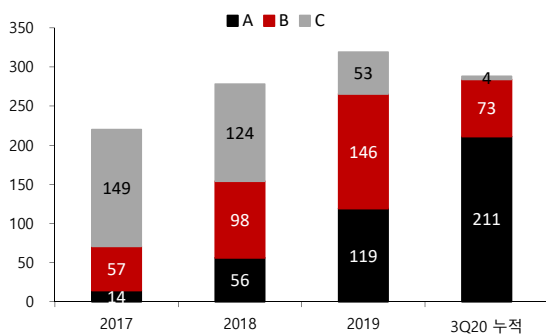
(단위: 억원 %)



자료: 엔시스, SK 증권

주요 고객사별 매출 실적

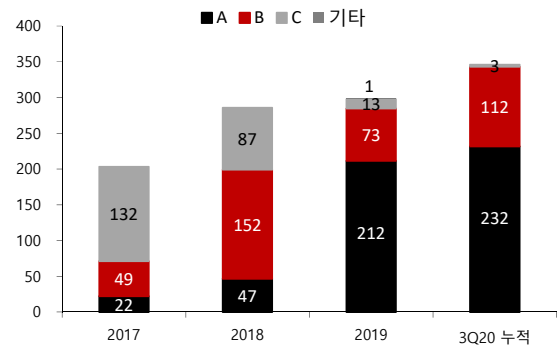
(단위: 억원)



자료: 엔시스, SK 증권

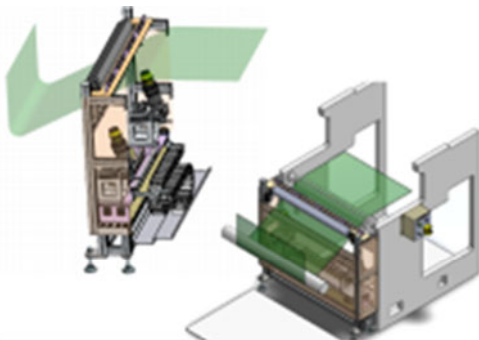
주요 고객사별 신규 수주 실적

(단위: 억원)



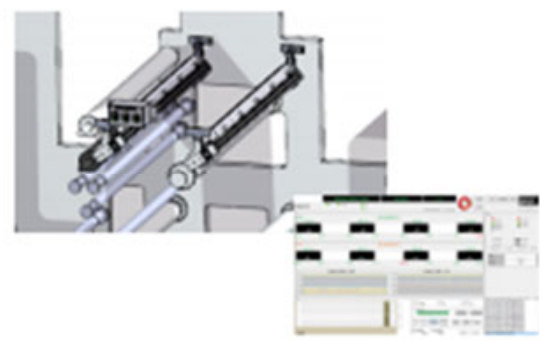
자료: 엔시스, SK 증권

핀홀(천공)불량 검사장비(전극공정)



자료: 엔시스, SK 증권

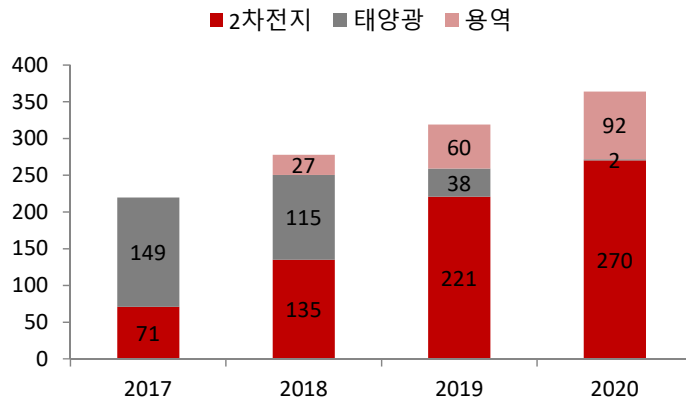
슬리팅폭 측정의 불량 검사장비(전극공정)



자료: 엔시스, SK 증권

매출액 전방산업 및 성격별로 구분

(단위: 억원)



자료: 엔시스, SK 증권

엔시스 공정별 주요 제품

<b>전극공정</b> 전지 원단에 양극, 음극 활물질 도포, 일정크기로 절단하는 단계					<b>조립공정</b> 제작 극판을 캔 또는 파우치 셀 형태로 조립하는 단계							
<b>활성화(화성) 공정</b> 완성 배터리의 전지 활성화 불량품 선별, 전지등급 부여 단계					<b>모듈 및 PACK 공정</b> 각 배터리를 용접, 전기자에 탑재 가능하게 제작하는 단계							

자료: 엔시스, SK 증권

공모개요

구분	내용
액면가	100 원
수요 예측일	2021년 3 월 16 일 ~ 17 일
청약 예정일	2021년 3 월 22 일 ~ 23 일
납입 예정일	2021년 3 월 25 일
매매 개시일	2021년 4 월 1 일
공모 주식 수	2,300,000 주
공모 후 주식 수	10,419,000 주
모집 가액	19,000 원
모집 총액	437 억원

자료: 엔시스, SK 증권

## 보호예수 현황

구분	주식수(주)	지분율(%)	보호예수 기간
최대주주 등(자기주식 포함)	5,709,085	54.79%	6~24개월
우리사주조합	163,334	1.57%	21.12.03까지
벤처금융	1,383,414	13.28%	1개월
상장주선인 의무인수	120,232	1.15%	1~3개월

자료 : 엔시스, SK 증권

## Peer 그룹 PER 산정내역

구분	브이원텍	엠플러스
적용 순이익(억원)	68	46
상장주식총수(만주)	1,505	1,129
주당 순이익(원)	454	411
기준주가(원)	11,550	14,920
PER(배)	25.5	36.3
적용 PER(배)	30.9	

자료 : 엔시스, SK 증권

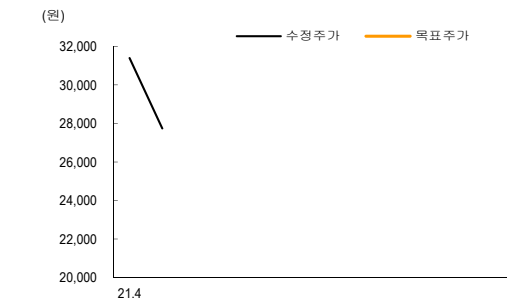
주 : 3Q20 누적 순이익 연환산

## 희망 공모가액 산출내역

구분	내용
상대가치 주당 평가가액	18,607 원
평가액 대비 할인율	11.32 % ~ 30.13 %
공모 희망가액 밴드	13,000 원 ~ 16,500 원
확정 공모가액	19,000원
예상 시가총액	1,980 억원

자료 : 엔시스, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.04.07	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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 4월 7일 기준)**

매수	90%	중립	10%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>유동자산</b>			52	119	162
현금및현금성자산			0	1	1
매출채권및기타채권			34	112	60
재고자산			15	0	27
<b>비유동자산</b>			46	43	51
장기금융자산			2	3	4
유형자산			42	39	39
무형자산			0	1	2
<b>자산총계</b>			98	163	213
<b>유동부채</b>			53	98	162
단기금융부채			22	31	103
매입채무 및 기타채무			26	52	26
단기충당부채				1	6
<b>비유동부채</b>			21	9	4
장기금융부채			21	9	4
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					1
<b>부채총계</b>			74	107	166
<b>지배주주지분</b>			24	56	47
자본금			1	1	1
자본잉여금					
기타자본구성요소					
자기주식					
이익잉여금			23	55	46
비지배주주지분					
<b>자본총계</b>			24	56	47
<b>부채외자본총계</b>			98	163	213

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동현금흐름</b>			-7	7	-3
당기순이익(손실)			3	39	19
비현금성항목등			4	5	33
유형자산감가상각비			4	3	4
무형자산감가상각비			0	0	0
기타			0	2	29
운전자본감소(증가)			-13	-37	-52
매출채권및기타채권의 감소(증가)			-15	-68	-28
재고자산감소(증가)			-13	1	46
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)			11	26	-27
기타			-26	-133	-99
법인세납부					-2
<b>투자활동현금흐름</b>			-10	-4	-48
금융자산감소(증가)			1	-2	-49
유형자산감소(증가)			-10	-1	0
무형자산감소(증가)				0	-1
기타			2	3	2
<b>재무활동현금흐름</b>			16	-2	52
단기금융부채증가(감소)			22	-1	2
장기금융부채증가(감소)			-6	-1	50
자본의증가(감소)					
배당금의 지급					
기타					
<b>현금의 증가(감소)</b>			0	1	0
기초현금			0	0	1
기말현금			0	1	1
FCF			-58	15	N/A(IFRS)

자료 : 엔시스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>매출액</b>			209	311	319
<b>매출원가</b>			196	244	254
<b>매출총이익</b>			14	67	65
매출총이익률 (%)			6.5	21.4	20.3
<b>판매비와관리비</b>			9	24	27
<b>영업이익</b>			4	43	37
영업이익률 (%)			2.0	13.8	11.7
<b>비영업손익</b>			-1	-2	-12
순금융비용			1	1	1
외환관련손익			0	0	0
관계기업투자등 관련손익					
<b>세전계속사업이익</b>			4	41	25
세전계속사업이익률 (%)			1.7	13.1	7.9
<b>계속사업법인세</b>			1	1	6
<b>계속사업이익</b>			3	39	19
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>			3	39	19
순이익률 (%)			1.2	12.6	6.0
지배주주			3	39	19
지배주주귀속 순이익률(%)			1.23	12.64	6
비지배주주					
총포괄이익			3	39	19
지배주주			3	39	19
비지배주주					
<b>EBITDA</b>			8	46	41

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>성장성 (%)</b>					
매출액				48.3	N/A(IFRS)
영업이익				908.1	N/A(IFRS)
세전계속사업이익				1,032.4	N/A(IFRS)
EBITDA				493.4	N/A(IFRS)
EPS(계속사업)				1,422.4	N/A(IFRS)
<b>수익성 (%)</b>					
ROE				98.9	N/A(IFRS)
ROA				30.2	N/A(IFRS)
EBITDA마진			3.7	14.9	13.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율			98.1	121.9	99.8
부채비율			308.6	192.8	356.5
순차입금/자기자본			165.7	63.4	108.8
EBITDA/이자비용(배)			10.3	41.2	29.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)			2,131	32,435	14,490
BPS			19,734	45,851	580
CFPS			5,059	35,214	17,487
주당 현금배당금					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)			5.1	0.8	1.2
EV/EBITDA(최저)			5.1	0.8	1.2