

SK COMPANY Analysis



Analyst

한동희

donghee.han@sksec.co.kr

02-3773-8826

Company Data

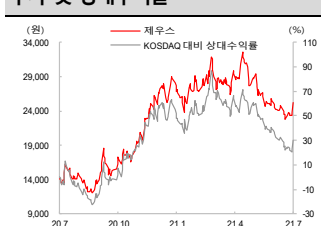
자본금	52 억원
발행주식수	1,038 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,622 억원
주요주주	
이종우(외3)	39.56%

외국인지분률	5.00%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(21/07/07)	25,250 원
KOSDAQ	1047.36 pt
52주 Beta	1.19
52주 최고가	32,650 원
52주 최저가	12,000 원
60일 평균 거래대금	37 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.2%	-5.7%
6개월	-6.7%	-11.9%
12개월	79.7%	30.3%

제우스 (079370/KQ | 매수(유지) | T.P 43,000 원(유지))

증익 사이클 진입 예상. 저점 매수구간 진입

2Q21 영업이익 67 억원 (+574% QoQ)으로 증익 사이클 진입 예상

3Q21 영업이익 125 억원 (+87% QoQ)의 호실적 전망

21년 국내 반도체 투자 사이클 3Q21 저점 예상되지만, 상대적으로 긴 Lead-time 영향 20, 21년 상반기 수익성 저하의 원인이었던 연구개발비도 3Q21 부터 안정화 시작 전망
현 주가 12m Fwd. P/E 8.0X 수준으로 고점 대비 23% 하락. 저점 매수구간 진입

2Q21 영업이익 67 억원 (+574% QoQ)으로 증익 사이클 진입 예상

제우스의 2Q21 연결실적은 매출액 1,112 억원 (+44% QoQ), 영업이익 67 억원 (+574% QoQ)으로 분기 증익 사이클 진입을 예상한다. 2021년 국내 반도체 투자 증가와 더불어 습식 세정장비, 타 장비 대비 상대적으로 긴 습식 세정장비의 Lead-time 때문이다. 반도체 장비 매출액은 760 억원 (+62% QoQ)으로 분기 최대 실적을 예상한다.

3Q21 영업이익 125 억원 (+87% QoQ)의 호실적 전망

3Q21 연결실적은 매출액 1,297 억원 (+17% QoQ), 영업이익 125 억원 (+87% QoQ)의 호실적을 전망한다. 2021년 국내 반도체 투자 사이클의 3Q21 저점을 예상하지만, Lead-time을 고려하면 반도체 장비 매출액은 874 억원 (+15% QoQ)으로 증가, 2020년 및 2021년 상반기 수익성 저하의 주요 원인이었던 연구개발비 (전액 비용 처리)도 안정화 되기 시작하며 수익성 측면에서도 업사이클에 진입할 것으로 전망한다.

지연된 연구개발비 안정화 시점은 하반기 및 2022년 성장성을 높이는 요소

2021년 연결실적은 매출액 4,416 억원 (+23% YoY), 영업이익 329 억원 (+81% YoY)으로 기존 대비 매출액 유지, 영업이익은 26% 하향 조정한다. 습식 세정장비 국산화를 위한 업그레이드, 신규 개발 아이템이 예상대비 증가해 비용 안정화 시점을 3Q21로 조정했기 때문이다. 다만 현 주가는 2021년 고점 대비 23% 하락한 12m Fwd. P/E 8.0X 수준에 불과하다는 점과 2Q21부터 시작될 증익 사이클, 2022년 연구개발비 안정화 온 기반영 및 Multi-Chamber 등 습식 세정장비 시장 내 점유율 상승 시작 전망을 감안하면 저점 매수구간으로 판단한다. 투자의견 BUY와 목표주가 43,000원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	4,536	3,235	3,600	4,416	5,417	5,847
yoy	%	26.3	-28.7	11.3	22.7	22.7	7.9
영업이익	억원	401	182	182	329	542	614
yoy	%	21.5	-54.7	0.1	80.4	64.9	13.3
EBITDA	억원	450	241	260	461	693	792
세전이익	억원	421	194	174	328	555	624
순이익(지배주주)	억원	307	139	180	242	424	476
영업이익률%	%	8.8	5.6	5.1	7.4	10.0	10.5
EBITDA%	%	9.9	7.5	7.2	10.4	12.8	13.6
순이익률	%	6.8	4.4	5.0	5.5	7.9	8.2
EPS(계속사업)	원	2,957	1,343	1,733	2,331	4,088	4,585
PER	배	3.9	10.1	16.7	10.8	6.2	5.5
PBR	배	0.6	0.6	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	3.1	7.2	13.6	7.5	5.1	4.1
ROE	%	15.7	6.4	7.8	9.9	15.6	15.4
순차입금	억원	142	271	479	800	852	588
부채비율	%	87.5	66.7	82.8	115.2	116.6	113.8

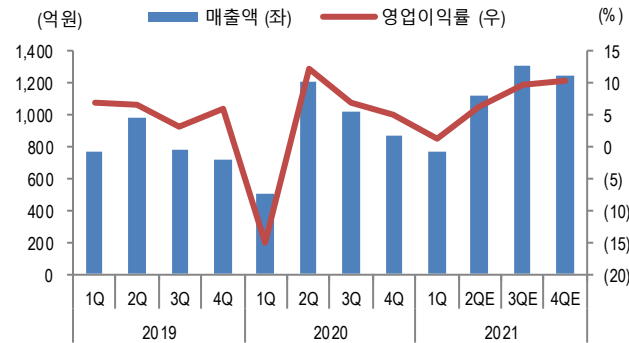
실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	770	979	775	710	507	1,205	1,017	871	770	1,112	1,297	1,237	3,235	3,600	4,416	5,417
YoY %	-30%	-12%	-42%	-28%	-34%	23%	31%	23%	52%	-8%	28%	42%	-29%	11%	23%	23%
QoQ %	-22%	27%	-21%	-8%	-29%	138%	-16%	-14%	-12%	44%	17%	-5%				
LCD 및 태양전지 장비	170	149	145	80	95	255	299	130	103	123	138	145	544	779	509	550
반도체 장비	440	612	391	428	141	682	422	467	469	760	874	787	1,870	1,712	2,891	3,791
플러그 밸브	37	55	42	46	26	45	64	65	27	43	51	67	180	199	187	206
FA 및 진공	123	163	197	157	245	224	233	208	171	186	233	238	640	911	828	869
영업이익	52	63	24	42	(77)	146	70	43	10	67	125	127	182	182	329	542
YoY %	-56%	-29%	-80%	-42%	적전	131%	187%	2%	흑전	-54%	79%	197%	-55%	0%	81%	65%
QoQ %	-28%	22%	-62%	73%	적전	흑전	-52%	-38%	-77%	574%	87%	2%				
지배순이익	41	58	37	4	(51)	136	46	49	1	59	90	91	139	180	242	424
영업이익률	7%	6%	3%	6%	-15%	12%	7%	5%	1%	6%	10%	10%	6%	5%	7%	10%
지배순이익률	5%	6%	5%	1%	-10%	11%	5%	6%	0%	5%	7%	7%	4%	5%	5%	8%

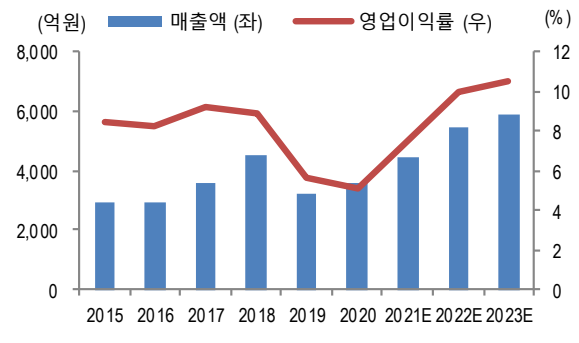
자료: 전자공시, SK 증권 추정

분기 실적 추이 및 전망



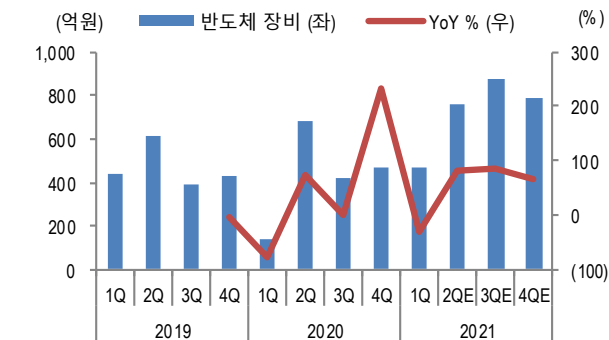
자료: FnGuide, SK 증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



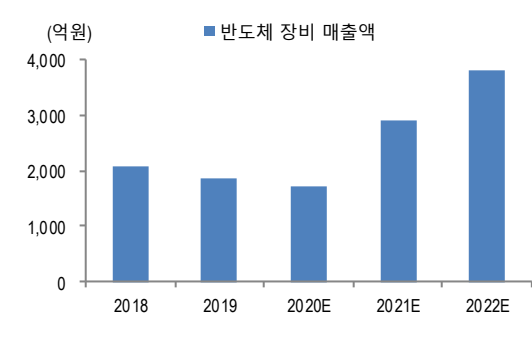
자료: FnGuide, SK 증권 추정

반도체 장비 분기 매출액 추이 및 전망



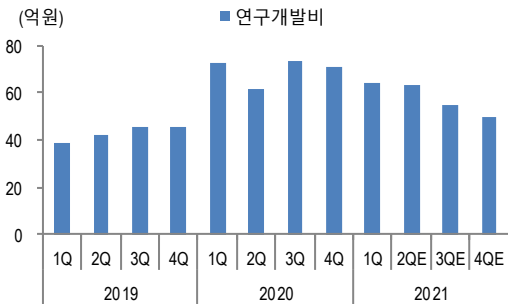
자료: 전자공시, SK 증권 추정

반도체 장비 연간 매출액 추이 및 전망



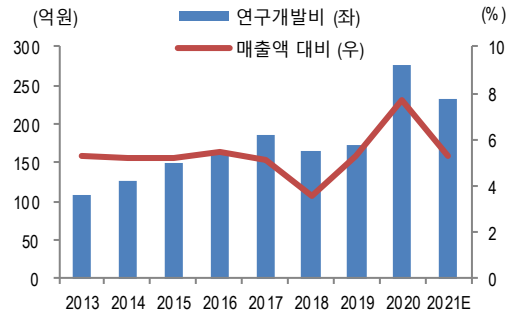
자료: 전자공시, SK 증권 추정

분기 연구개발비 추이 및 전망



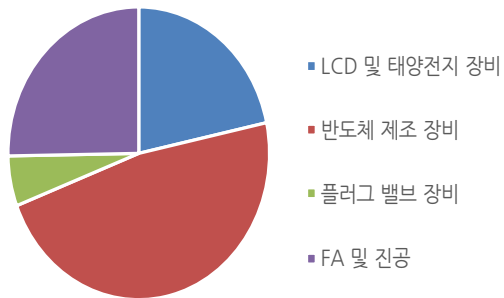
자료 : 전자공시, SK 증권 추정

연간 연구개발비 추이 및 전망



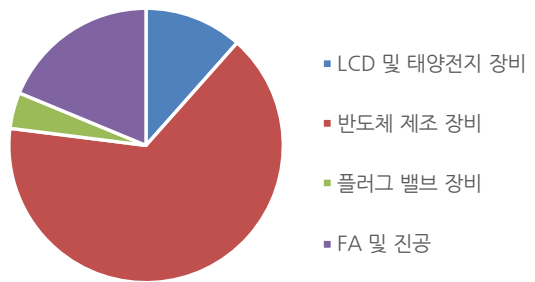
자료 : 전자공시, SK 증권 추정

제품별 매출액 비중 (2020 년)



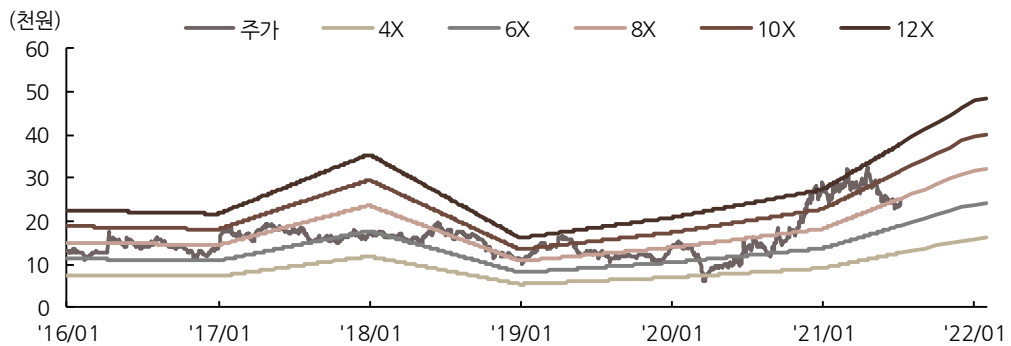
자료 : 전자공시, SK 증권

제품별 매출액 비중 전망 (2021 년)



자료 : 전자공시, SK 증권 추정

12m Fwd. PER Band Chart



자료 : FnGuide, SK 증권 추정

제우스 세정 장비 (Single, 12 Chamber)



ION(12 chamber) - Single Spin Solution

- 12 chambers system
- Foot print : 9.8m2 (12chamber)
- High throughput
- Individual process in each of the 6 chambers
- Separate drain and exhaust for each chemical
- Capable of flow control
- High performance GUI (Efficient HMI configuration for system control)

자료 : 제우스, SK 증권

제우스 세정 장비 (Single, ~8 Chamber)



Apollon(1, 2, 4, 8 chamber) - Single Spin Solution

- 1, 2, 4, 8 chambers system
- Foot print : 8.8m2 (8chamber)
- High throughput
- Separate drain and exhaust per chamber
- Precise flow control
- Customized and user friendly GUI
- High purity pipe implemented

자료 : 제우스, SK 증권

제우스의 ION (Single, 12 Chamber) Coverage

Process	Chemical	Application
FEOL	Clean / Etch SC1 DHF BOE	<ul style="list-style-type: none"> Pre / Post Deposition Clean Post Etch / Ash Clean Pre Photo Clean Pre Thermal Clean Post CMP Clean
	Polymer Removal SPM	<ul style="list-style-type: none"> PR Residue Removal
BEOL	Clean / Etch SC1 DHF DSP ESC *1	<ul style="list-style-type: none"> Pre / Post Deposition clean Post Etch / Ash Clean Pre Photo Clean Post Metal (Al, Cu) Clean Post CMP Clean
	Polymer Removal Organic / DSP	<ul style="list-style-type: none"> PR Residue Removal
Advanced Packaging	Etch (Cu, Ti, Au) Metal Etchant	<ul style="list-style-type: none"> Bumping
	PR Removal SB870	<ul style="list-style-type: none"> Bumping

자료 : 제우스, SK 증권

제우스 세정 장비 (Batch)



BW Series - Batch Solution

- Increased throughput up to 1.5x possible
- Fume-free (individual auto-exhaust)
- Simplified piping for easier maintenance
- Various bath types
- Minimized wafer contact
- Reduced bubble generation
- Improved reverse flow system
- Improved concentration stability
- 1 chemical + 1 DIW bath
- Smaller footprint
- Reduced CoO

자료 : 제우스, SK 증권

제우스 고온 황산 장비



Venus - High Temperature Single Spin Solution

- Minimum consumption of chemical (≤ 150 cc)
- Capable of processing wafers at high temperatures (≤ 240°C)
- Ash-less stripping
- Reduced chemical fumes by flip-over processing
- Wafer back-side heating
- Minimum process time for stripping (≤ 30 seconds)

자료 : 제우스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.07.08	매수	43,000원	6개월		
2021.02.23	매수	43,000원	6개월	-36.79%	-24.07%



Compliance Notice

- 작성자(한동희)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 (2021년 7월 8일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,460	2,442	3,440	4,110	4,839
현금및현금성자산	413	565	849	984	1,483
매출채권및기타채권	606	463	658	807	871
재고자산	1,140	1,090	1,549	1,901	2,052
비유동자산	1,354	1,984	2,109	2,239	2,286
장기금융자산	51	45	48	48	48
유형자산	1,100	1,493	1,532	1,597	1,559
무형자산	51	122	140	155	166
자산총계	3,814	4,426	5,549	6,349	7,125
유동부채	1,332	1,526	2,316	2,731	3,043
단기금융부채	697	754	1,219	1,386	1,591
매입채무 및 기타채무	431	446	634	777	839
단기충당부채	50	47	67	82	89
비유동부채	193	479	655	687	749
장기금융부채	150	451	591	611	641
장기매입채무 및 기타채무	3	8	6	4	4
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,525	2,005	2,970	3,418	3,792
지배주주지분	2,239	2,368	2,545	2,895	3,295
자본금	52	52	52	52	52
자본잉여금	375	375	378	378	378
기타자본구성요소	-23	-46	-44	-44	-44
자기주식	-20	-39	-39	-39	-39
이익잉여금	1,829	1,989	2,211	2,612	3,063
비지배주주지분	50	53	34	35	37
자본총계	2,288	2,421	2,579	2,931	3,333
부채외자본총계	3,814	4,426	5,549	6,349	7,125

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	73	371	-39	219	458
당기순이익(손실)	142	181	245	428	480
비현금성항목등	122	86	237	265	312
유형자산감가상각비	52	57	109	124	147
무형자산감가상각비	7	21	23	27	31
기타	15	-39	13	-23	-21
운전자본감소(증가)	-74	116	-424	-344	-194
매출채권및기타채권의 감소(증가)	187	-3	-177	-149	-64
재고자산감소(증가)	104	49	-470	-351	-151
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-10	-1	166	144	62
기타	-355	70	57	12	-41
법인세납부	-118	-12	-97	-130	-140
투자활동현금흐름	98	-507	-282	-219	-139
금융자산감소(증가)	202	2	0	0	0
유형자산감소(증가)	-127	-434	-186	-185	-106
무형자산감소(증가)	-2	-41	-42	-42	-42
기타	25	-34	-55	8	9
재무활동현금흐름	-60	298	603	136	181
단기금융부채증가(감소)	-84	-41	473	167	205
장기금융부채증가(감소)	74	403	153	20	30
자본의증가(감소)	0	-19	0	0	0
배당금의 지급	-31	-21	0	-23	-25
기타	-18	-24	-23	-28	-28
현금의 증가(감소)	111	152	284	135	499
기초현금	302	413	565	849	984
기말현금	413	565	849	984	1,483
FCF	-119	7	-296	-8	309

자료 : 제우스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,235	3,600	4,416	5,417	5,847
매출원가	2,416	2,688	3,214	3,900	4,181
매출총이익	819	912	1,202	1,517	1,666
매출총이익률 (%)	25.3	25.3	27.2	28.0	28.5
판매비와관리비	637	730	874	975	1,053
영업이익	182	182	329	542	614
영업이익률 (%)	5.6	5.1	7.4	10.0	10.5
비영업손익	12	-8	0	14	10
순금융비용	8	11	15	18	20
외환관련손익	24	-42	4	5	5
관계기업투자등 관련손익	0	0	4	4	4
세전계속사업이익	194	174	328	555	624
세전계속사업이익률 (%)	6.0	4.8	7.4	10.3	10.7
계속사업법인세	53	-7	84	128	143
계속사업이익	142	181	245	428	480
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	142	181	245	428	480
순이익률 (%)	4.4	5.0	5.5	7.9	8.2
지배주주	139	180	242	424	476
지배주주귀속 순이익률(%)	4.31	5	5.48	7.84	8.14
비지배주주	2	1	3	3	4
총포괄이익	173	174	192	375	427
지배주주	170	173	191	374	425
비지배주주	4	1	1	1	2
EBITDA	241	260	461	693	792

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-28.7	11.3	22.7	22.7	7.9
영업이익	-54.7	0.1	80.4	64.9	13.3
세전계속사업이익	-53.8	-10.4	88.6	69.2	12.3
EBITDA	-46.4	7.9	76.9	50.4	14.3
EPS(계속사업)	-54.6	29.1	34.5	75.4	12.2
수익성 (%)					
ROE	6.4	7.8	9.9	15.6	15.4
ROA	3.6	4.4	4.9	7.2	7.1
EBITDA마진	7.5	7.2	10.4	12.8	13.6
안정성 (%)					
유동비율	184.7	160.1	148.5	150.5	159.0
부채비율	66.7	82.8	115.2	116.6	113.8
순차입금/자기자본	11.8	19.8	31.0	29.1	17.6
EBITDA/이자비용(배)	13.4	15.0	21.2	26.8	27.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,343	1,733	2,331	4,088	4,585
BPS	21,560	22,802	24,505	27,882	31,736
CFPS	1,914	2,487	3,602	5,543	6,300
주당 현금배당금	200	200	230	250	280
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.3	16.7	14.0	8.0	7.1
PER(최저)	7.6	3.5	9.8	5.6	5.0
PBR(최고)	0.8	1.3	1.3	1.2	1.0
PBR(최저)	0.5	0.3	0.9	0.8	0.7
PCR	7.1	11.6	7.0	4.6	4.0
EV/EBITDA(최고)	8.4	13.7	9.2	6.2	5.1
EV/EBITDA(최저)	5.7	4.5	7.0	4.7	3.8