

# SK COMPANY Analysis



## SK 증소성장기업분석팀



Analyst  
박찬술

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

### Company Data

자본금	57 억원
발행주식수	5,749 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	9,601 억원
주요주주	
지비이홀딩스	17.59%
김수하(외2)	7.11%
외국인지분률	2.30%
배당수익률	

### Stock Data

주가(21/09/15)	16,700 원
KOSDAQ	1042.79 pt
52주 Beta	0.66
52주 최고가	17,350 원
52주 최저가	5,940 원
60일 평균 거래대금	564 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	34.7%	34.4%
6개월	20.6%	7.2%
12개월	88.5%	62.6%

## 씨아이에스 (222080/KQ | Not Rated)

### 2 차전지 투자에 빠질 수 없는 장비업체

- 전극공정 장비 중 코터, 캘린더, 슬리터 등 핵심 장비 제작 업체
- 주요 고객사인 LGES, 삼성 SDI, Northvolt 의 CAPA 확대에 따라 실적 증가 예상
- 전기차 업체들의 생산량 목표치 달성을 위해서 2022 년부터 셀 투자 본격 확대될 것
- 특히 2 차전지 장비 투자 중 전극공정의 비중이 약 36%으로 구조적 성장 가능할 것
- 4Q21 부터 유럽 및 미국 셀 공장에 대한 셀 업체 발주가 증가하기 시작할 것으로 예상

### 2 차전지 전극공정 장비 업체

씨아이에스는 2 차전지 전극공정 장비 업체이며, 코터, 캘린더, 슬리터 장비를 주력으로 생산한다. 2020 년 기준 매출액 비중은 캘린더 69.0%, 슬리터 17.4%, 코터 6.3%, 기타 7.3%를 기록했다. 주요 고객사는 LGES, 삼성 SDI, Northvolt 이며, 생산 CAPA 는 1, 2 공장 합산으로 매출액 2,500 억원이 달성 가능한 수준이다.

### 중대형 2 차전지 투자에 대한 수혜 가능한 업체

전극 공정은 중대형 2 차전지 장비 투자 중 약 36%의 비중을 차지하며, 특히 씨에스아이의 코터, 캘린더, 라미네이터, 슬리터 등 장비는 31% 가량일 것으로 추정된다. 씨아이에스는 주요 고객사 LGES, 삼성 SDI, Northvolt 내 높은 점유율을 보유하고 있으며, 꾸준한 신규 수주가 이어지고 있다. 2018 년을 기점으로 중국업체 비중 감소, Northvolt 비중이 증가하면서 2019 년 상반기 영업흑자 전환 후 성장 중이며, 1H21 에는 매출액 732 억원, 영업이익 107 억원(이익률 14.6%)을 달성했다.

### 전기차 업체들의 생산량 목표치는 2025 년에 집중되어 있다

유럽 셀 업체들의 초도 물량 생산 시기는 2023~2025 년에 집중되어 있으며, 국내 셀업체(글로벌 합작사 포함) 또한 2022 년~2024 년에 투자가 집중될 것으로 보고 있다. 그 이유는 글로벌 전기차 업체들이 2025 년 기준으로 생산량이나 전기차 모델 수 확대 등 특정 목표치를 제시하고 있기 때문이다. 따라서 장비 수주계약 특성상 4Q21~1Q22 부터 수주가 증가하기 시작할 것으로 판단한다. 또, 본격적으로 도래하는 2 차전지 투자 사이클에 소재 기술력을 보유한 씨아이에스가 핵심 장비업체로서 수혜가 분명하다는 판단이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	억원	761	261	436	1,006	1,181
yoy	%	429.2	-65.7	66.9	130.7	17.4
영업이익	억원	103	-48	-121	154	139
yoy	%	665.5	적전	적지	흑전	-9.6
EBITDA	억원		-44	-117	160	146
세전이익	억원	104	-88	-105	137	-41
순이익(지배주주)	억원	84	-74	-84	112	-44
영업이익률%	%	13.5	-18.4	-27.7	15.3	11.8
EBITDA%	%	14.1	-17.0	-26.9	15.9	12.4
순이익률	%	11.3	-28.7	-19.2	11.1	-3.7
EPS	원	171	-142	-156	209	-77
PER	배		N/A	N/A	12.6	N/A
PBR	배		1.9	3.2	2.8	8.4
EV/EBITDA	배		N/A	N/A	8.8	35.2
ROE	%	28.3	-18.4	-19.9	25.6	-7.7
순차입금	억원	-124	-178	180	3	-268
부채비율	%	154.5	134.4	332.5	241.7	262.8

씨아이에스 매출액 추이

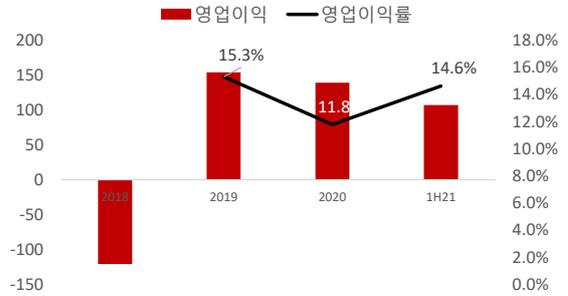
(단위: 억원)



자료: 씨아이에스, SK 증권

씨아이에스 영업이익 및 영업이익률 추이

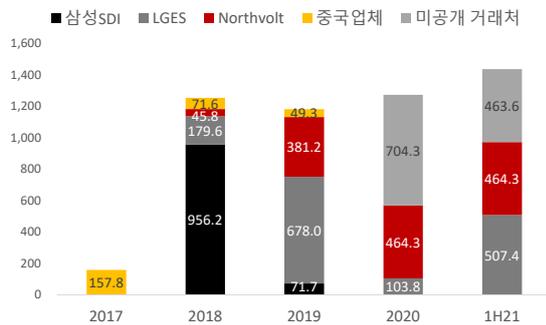
(단위: 억원 %)



자료: 씨아이에스, SK 증권

신규 수주 공시(거래처별)

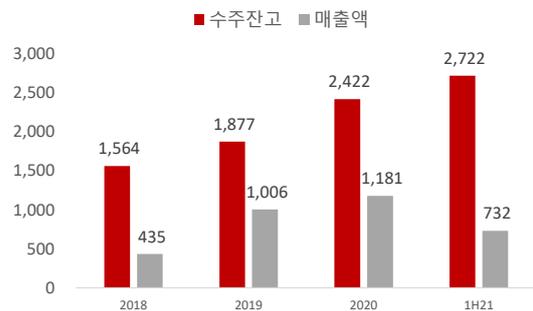
(단위: 억원)



자료: 전자공시(씨아이에스), SK 증권  
주: 계약시작 시점 기준

씨아이에스 수주잔고 대비 매출액 추이

(단위: 억원)



자료: 씨아이에스, SK 증권

전극공정 중 씨아이에스 생산 장비



자료: 씨아이에스, SK 증권

주요 생산공장 생산 CAPA

구분	1 공장	2 공장	3 공장
공장면적	4,900m <sup>2</sup>	7,536m <sup>2</sup>	-
생산CAPA	8GWh	12GWh	10GWh(예상)

자료: 씨아이에스, SK 증권

## 씨아이에스 주요 신규 수주 공시

계약 시작	계약 종료	거래처	계약 규모(억원)	판매/공급 지역
2017-02-17	2018-08-31	EVE Energy	28.4	중국
2017-08-09	2017-10-31	Shanghai Yishi Trading	46.2	중국
2017-08-15	2018-05-15	Fujian Dynabat New Energy Science&Technology	83.1	중국
2018-02-12	2018-11-30	HUADING GUOLIAN SICHUAN POWER BATTERY	26.6	중국
2018-04-09	2018-09-30	삼성SDI	215.7	국내
2018-05-23	2019-03-31	LG화학	179.6	미국(미시간)
2018-06-21	2019-09-30	Northvolt	32.7	스웨덴
2018-07-09	2019-06-30	Shanghai Yishi Trading	45.0	중국
2018-08-16	2019-03-31	삼성SDI	39.3	국내
2018-08-30	2019-06-30	삼성SDI	118.4	국내
2018-09-07	2019-06-30	삼성SDI	55.6	국내
2018-09-18	2019-06-30	삼성SDI	142.2	유럽
2018-10-01	2020-04-30	Northvolt	13.1	스웨덴
2018-11-06	2020-06-30	삼성SDI	190.0	유럽
2018-11-16	2019-08-31	삼성SDI	195.0	중국
2019-01-28	2019-12-31	Shanghai Yishi Trading	49.3	중국
2019-02-19	2019-12-31	삼성SDI	71.7	중국
2019-04-29	2020-04-29	LG화학	173.1	중국
2019-05-08	2020-05-08	LG화학	77.4	중국
2019-07-15	2021-02-28	Northvolt	140.8	스웨덴
2019-11-23	2020-11-30	LG화학	178.1	폴란드
2019-11-23	2020-10-30	LG화학	136.5	폴란드
2019-11-23	2021-05-31	LGES	112.9	폴란드
2019-12-23	2021-10-31	Northvolt	240.4	스웨덴
2020-02-19	2021-12-31	Northvolt	82.7	스웨덴
2020-03-03	2021-06-30	LGES	103.8	중국
2020-04-16	2022-06-30	미공개	331.7	미공개
2020-10-12	2022-06-30	Northvolt	228.0	스웨덴
2020-11-13	2022-07-30	Northvolt	153.6	스웨덴
2020-12-16	2022-04-30	미공개	189.0	미공개
2020-12-22	2022-06-30	미공개	183.6	미국
2021-05-04	2023-06-30	LGES(ULTIUM CELLS)	507.4	미국
2021-06-09	2022-12-20	미공개	246.0	미공개
2021-09-10	2023-06-30	미공개	217.6	미공개

자료 : 전자공시(씨아이에스), SK 증권

주 : 1Q17~3QQ21(계약 시작 기준)

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	최고(최저) 평균주가대비 주가대비

2021.09.16 Not Rated



### Compliance Notice

- 작성자(박찬솔)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 (2021 년 9 월 16 일 기준)

매수	88.1%	중립	11.9%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>유동자산</b>	729	965	1,398	1,400	1,897
현금및현금성자산	146	191	48	195	744
매출채권및기타채권	212	285	271	92	36
재고자산	163	249	924	972	857
<b>비유동자산</b>	141	141	275	298	441
장기금융자산	3	5	6	8	8
유형자산	99	108	218	242	374
무형자산	6	8	8	10	7
<b>자산총계</b>	870	1,106	1,673	1,697	2,339
<b>유동부채</b>	503	622	1,182	1,181	1,297
단기금융부채	20	20	140	199	100
매입채무 및 기타채무	39	259	292	57	82
단기충당부채	2	3	7	16	8
<b>비유동부채</b>	25	12	104	20	397
장기금융부채	16		89	0	375
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	2
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	528	634	1,286	1,201	1,694
<b>지배주주지분</b>	339	463	378	497	645
자본금	17	54	54	54	57
자본잉여금	17	193	193	194	381
기타자본구성요소	8	-7	-7		
자기주식		-7	-7		
이익잉여금	298	224	139	250	206
비지배주주지분	3	9	9		
<b>자본총계</b>	342	472	387	497	645
<b>부채외자본총계</b>	870	1,106	1,673	1,697	2,339

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>영업활동현금흐름</b>	-12	-101	-253	235	407
당기순이익(손실)	86	-75	-84	112	-44
비현금성항목등	34	55	94	75	198
유형자산감가상각비	3	2	3	5	6
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	29	51	91	70	191
운전자본감소(증가)	-133	-65	-263	50	264
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-205	-61	-87	-3	63
재고자산감소(증가)	-59	-86	-675	-82	122
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-14	-3	50	-29	20
기타	-265	-37	276	158	185
법인세납부	-1	-19		0	-11
<b>투자활동현금흐름</b>	3	-10	-110	-55	-139
금융자산감소(증가)	10	4	6	-2	0
유형자산감소(증가)	-8	-11	-113	-29	-137
무형자산감소(증가)	0	-4	0	-3	0
기타	1	1	3	2	2
<b>재무활동현금흐름</b>	0	162	220	-32	300
단기금융부채증가(감소)			120	-40	
장기금융부채증가(감소)		0	100	0	300
자본의증가(감소)		18		8	
배당금의 지급					
기타		145			0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-9	44	-143	147	549
기초현금	155	146	191	48	195
기말현금	146	191	48	195	744
FCF	-21	-104	-350	186	281

자료 : 씨아이에스, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>매출액</b>	761	261	436	1,006	1,181
<b>매출원가</b>	584	222	373	795	973
<b>매출총이익</b>	177	39	63	210	208
매출총이익률 (%)	23.3	15.0	14.4	20.9	17.6
<b>판매비와관리비</b>	75	87	184	57	69
<b>영업이익</b>	103	-48	-121	154	139
영업이익률 (%)	13.5	-18.4	-27.7	15.3	11.8
<b>비영업손익</b>	2	-40	16	-17	-180
순금융비용	-1	-2	5	12	10
외환관련손익	-2	-16	5	1	-9
관계기업투자등 관련손익				-7	-4
<b>세전계속사업이익</b>	104	-88	-105	137	-41
세전계속사업이익률 (%)	13.7	-33.7	-24.1	13.6	-3.5
<b>계속사업법인세</b>	18	-13	-21	25	3
<b>계속사업이익</b>	86	-75	-84	112	-44
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	86	-75	-84	112	-44
순이익률 (%)	11.3	-28.7	-19.2	11.1	-3.7
<b>지배주주</b>	84	-74	-84	112	-44
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	11.07	-28.27	-19.22	11.13	-3.74
<b>비지배주주</b>	2	-1	0		
<b>총포괄이익</b>	83	-76	-85	110	-43
<b>지배주주</b>	81	-75	-85	110	-43
<b>비지배주주</b>	2	-2	0		
<b>EBITDA</b>		-44	-117	160	146

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	429.2	-65.7	66.9	130.7	17.4
영업이익	665.5	적전	적지	흑전	-9.6
세전계속사업이익	488.1	적전	적지	흑전	적전
EBITDA	551.7	적전	적지	흑전	-8.5
EPS(계속사업)	434.9	적전	적지	흑전	적전
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	28.3	-18.4	-19.9	25.6	-7.7
ROA	11.2	-7.6	-6.0	6.6	-2.2
EBITDA마진	14.1	-17.0	-26.9	15.9	12.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	144.9	155.2	118.2	118.5	146.3
부채비율	154.5	134.4	332.5	241.7	262.8
순차입금/자기자본	-36.1	-37.7	46.5	0.7	-41.6
EBITDA/이자비용(배)	113.7	-82.7	-20.4	12.9	13.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	171	-142	-156	209	-77
BPS	690	876	717	926	1,121
CFPS	181	-134	-150	220	-64
주당 현금배당금					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)		N/A	N/A	13.7	N/A
PER(최저)		N/A	N/A	9.7	N/A
PBR(최고)		2.4	4.7	3.1	9.0
PBR(최저)		1.7	2.3	2.2	1.9
PCR		-12.7	-15.6	12.0	-146.5
EV/EBITDA(최고)		-20.3	-17.1	9.7	38.0
EV/EBITDA(최저)		0.4	-9.3	7.0	6.7