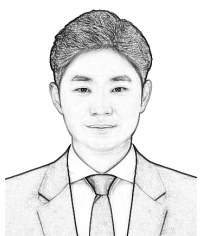


# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



**Analyst**  
**박찬솔**  
rightsearch@sksec.co.kr  
02-3773-9955

### Company Data

자본금	74 억원
발행주식수	1,482 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,994 억원
주요주주	
원익홀딩스(외1)	35.17%

외국인지분률	3.70%
배당수익률	

### Stock Data

주가(21/10/18)	33,700 원
KOSDAQ	993.86 pt
52주 Beta	1.02
52주 최고가	38,800 원
52주 최저가	17,000 원
60일 평균 거래대금	413 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.4%	-5.7%
6개월	51.8%	56.0%
12개월	45.3%	21.9%

## 원익피앤이 (131390/KQ | Not Rated)

### 더욱 빨라질 수 있는 성장

- 2 차전지 활성화 공정 장비업체이며, 충방전 및 사이클러 장비를 주력으로 생산
- 국내 셀업체 3사를 고객사로 보유하고 있으며, SKI의 비중이 확대된 것으로 추정
- 연구개발용 사이클러 장비에 대한 꾸준한 수요로 안정적인 성장을 보이는 중
- Northvolt 납품 이력과 꾸준한 성장으로 장비 업체 평균 대비 밸류 프리미엄을 받아
- Northvolt에 충방전 장비 납품 및 SDI향 물량 확대는 성장성을 더욱 높이는 요인

### 2 차전지 활성화 공정 장비

원익피앤이는 2 차전지 활성화 공정 장비업체이다. 2 차전지에 충전과 방전을 반복하면서 전기적 특성을 부여하는 충방전기와 수명을 검사하는 사이클러 장비가 주력 제품이다. 활성화 공정 장비에 특화된 기업으로 국내에서 활성화 장비 매출액 규모가 가장 큰 업체로 추정된다. 1H21 기준 포메이션(충방전기)과 사이클러 장비 매출 비중은 92.0%를 기록했다. 국내 셀업체 3사가 주 고객사이며 해외 업체에도 납품 중인데, 최근에는 SKI의 공격적인 2차전지 투자에 따라 SKI향 납품 비중이 높아진 것으로 보인다.

### Northvolt 납품이 유럽 시장에서 중요 레퍼런스로 작용

글로벌 최대 2차전지 시장인 중국에서 국내 셀 업체들의 중국산 장비 채택이 국내 장비 업체들에 대한 성장 기대치를 낮추는 계기가 되었다. 하지만 원익피앤이는 Northvolt 투자 초기부터 전지의 수명을 검사하는 사이클러 장비를 납품하면서, 전극공정 업체와 마찬가지로 유럽 중요 업체에 납품한 레퍼런스로 밸류에이션 프리미엄을 받고 있다.

### 지금보다 더 빠른 성장도 가능

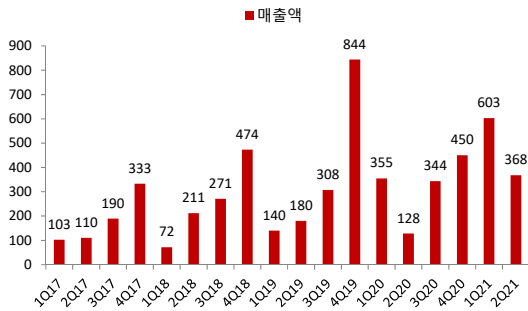
원익피앤이는 사이클러 장비가(연간 매출 비중 약 50%) 글로벌 셀업체들로 꾸준히 납품되면서 실적이 시장과 동반 성장했다. 올해 4분기에 사상 최대 분기 실적을 달성할 가능성이 있으며, 연간으로는 매출액 2,070 억원(+62.1%, YoY), 영업이익 248 억원(+20.4%, YoY)을 예상한다. 향후 삼성 SDI향 물량 확대 및 Northvolt향 충방전 장비 납품 성공이 원익피앤이의 높아질 수 있는 성장성을 확인하는 중요 지표로 작용할 것으로 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	억원	468	736	1,028	1,472	1,277
yoy	%	5.9	57.3	39.6	43.2	-13.2
영업이익	억원	40	88	118	178	206
yoy	%	103.2	121.4	33.9	51.2	16.1
EBITDA	억원	46	95	125	192	224
세전이익	억원	50	84	122	182	202
순이익(지배주주)	억원	48	74	109	157	185
영업이익률%	%	8.5	11.9	11.4	12.1	16.2
EBITDA%	%	9.9	12.9	12.2	13.1	17.5
순이익률	%	10.4	10.2	10.8	10.8	14.6
EPS	원	339	515	766	1,096	1,261
PER	배	16.9	19.4	15.3	9.9	17.0
PBR	배	1.8	2.6	2.6	2.0	3.0
EV/EBITDA	배	15.4	14.2	12.1	8.8	12.0
ROE	%	11.0	14.6	18.3	21.8	20.2
순차입금	억원	-113	-93	-172	117	-496
부채비율	%	71.5	75.2	131.8	122.0	97.0

원익피앤이 매출액 추이

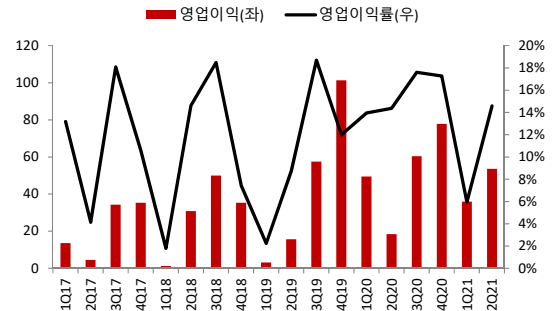
(단위 : 억원)



자료 : 원익피앤이, SK 증권

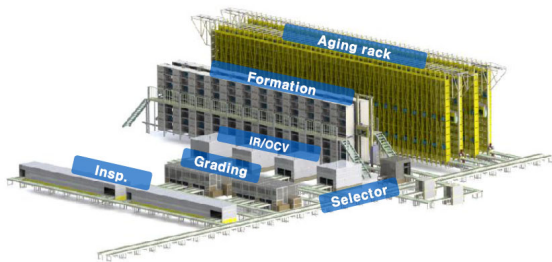
원익피앤이 영업이익 및 영업이익률 추이

(단위 : 억원 %)



자료 : 원익피앤이, SK 증권

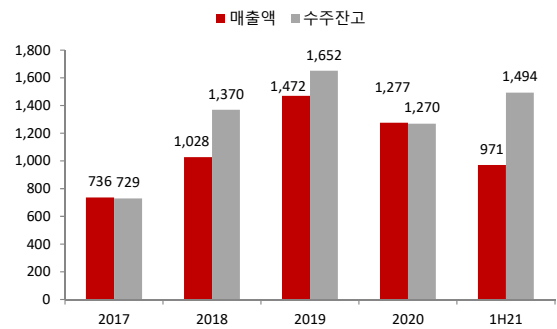
포메이션 공정 구조도



자료 : 원익피앤이, SK 증권

원익피앤이 매출액 vs. 수주잔고

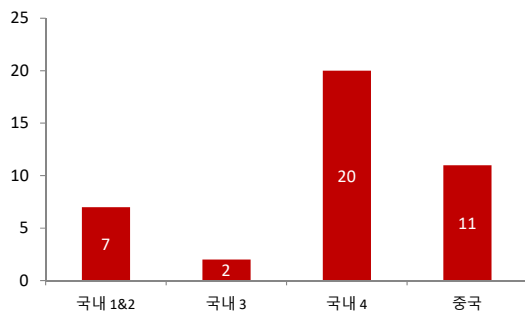
(단위 : 억원)



자료 : 원익피앤이, SK 증권

원익피앤이 공장 연간 CAPA 규모

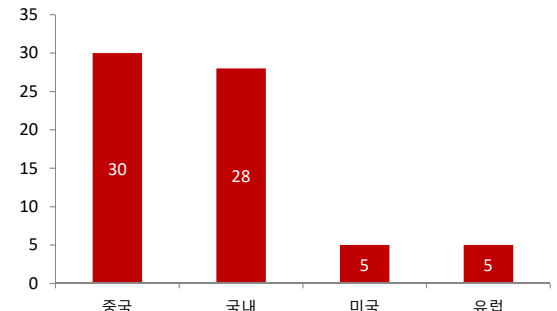
(단위 : GWh)



자료 : 원익피앤이, SK 증권

원익피앤이 1H21 Historical 누적 기준 납품 규모

(단위 : GWh)



자료 : 원익피앤이, SK 증권

원익피앤이 주요 수주 공시

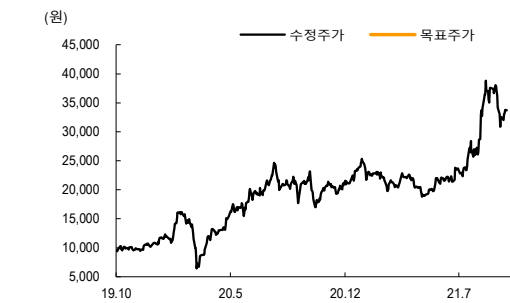
(단위: 억원)

계약개시	계약종료	계약금액	계약 상대방	계약 내용
2017-03-10	2017-12-01	52	SK 이노베이션	2차전지 총방전기 공급
2017-01-22	2017-06-14	86	EVE Energy	
2017-03-01	2017-06-26	132	EVE Energy	
2017-10-25	2018-06-30	79	SK 이노베이션	
2017-11-21	2018-07-31	72	SK 이노베이션	
2018-03-13	2018-04-30	93	LG 전자주식회사	
2018-03-23	2018-10-30	439	Sichuan Huading Guolian Power Battery	
2019-01-11	2019-04-29	86	EVE Energy	
2019-05-17	2019-09-14	162	BEIJING DAHUAPNE TECHNOLOGY	
2019-10-15	2019-12-31	196	SK Battery Hungary	
2019-08-26	2019-12-26	168	Huizhou EVE United Energy	
2019-10-04	2020-03-31	190	Northvolt	
2021-01-11	2022-01-05	174	Yangzhou Evergrande Neoenergy Tech	
2021-04-12	2022-01-30	134	미공개	
2021-09-03	2022-04-16	322	VINFAST	
2021-09-07	2021-12-31	미공개	Northvolt	
2021-06-08	2022-02-13	234	미공개	

자료 : 원익피앤이, SK 증권

주 : 2017~3Q21 기간(계약 시작일 기준)

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2021.10.19	Not Rated			
2021.08.26	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 (2021년 10월 19일 기준)**

매수	87.9%	중립	12.1%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>유동자산</b>	484	618	1,179	1,355	1,580
현금및현금성자산	112	92	268	31	208
매출채권및기타채권	106	116	142	366	191
재고자산	251	309	579	773	704
<b>비유동자산</b>	315	345	354	420	492
장기금융자산	13	11	3	4	5
유형자산	262	282	194	334	438
무형자산	18	25	12	13	13
<b>자산총계</b>	799	963	1,533	1,775	2,072
<b>유동부채</b>	320	406	763	953	1,009
단기금융부채				139	56
매입채무 및 기타채무	125	27	220	189	157
단기충당부채	1	2	2	2	5
<b>비유동부채</b>	13	8	108	23	11
장기금융부채			96	9	6
장기매입채무 및 기타채무	2	2	1	2	3
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	333	413	871	975	1,020
<b>지배주주지분</b>	462	543	651	785	1,051
자본금	71	71	71	71	74
자본잉여금	127	133	135	136	216
기타자본구성요소	-4	0	0		
자기주식	-4				
이익잉여금	266	339	444	578	761
비지배주주지분	4	6	11	14	
<b>자본총계</b>	466	549	661	799	1,051
<b>부채외자본총계</b>	799	963	1,533	1,775	2,072

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>영업활동현금흐름</b>	-1	20	79	-165	604
당기순이익(손실)	48	75	111	159	187
비현금성항목등	17	33	51	58	50
유형자산감가상각비	6	7	8	14	18
무형자산상각비					
기타	11	26	43	43	32
운전자본감소(증가)	-68	-88	-83	-363	386
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-59	-13	-51	-228	216
재고자산감소(증가)	-142	-58	-270	-197	57
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	25	-88	169	-45	-73
기타	-10	45	-33	-348	619
법인세납부	0	-1	-2	-20	-19
<b>투자활동현금흐름</b>	-9	-47	-9	-101	-386
금융자산감소(증가)	17	2	13	-1	-342
유형자산감소(증가)	-26	-27	-35	-98	-123
무형자산감소(증가)	0	-7	-3	-3	-2
기타	2	5	5	2	6
<b>재무활동현금흐름</b>	7	9	106	30	-25
단기금융부채증가(감소)				66	-11
장기금융부채증가(감소)			99	-27	-14
자본의증가(감소)		19			14
배당금의 지급					14
기타	13	19	13	38	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-31	-20	176	-236	177
기초현금	143	112	92	268	31
기말현금	112	92	268	31	208
FCF	-51	-18	-337	-392	327

자료 : 원익피앤이, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>매출액</b>	468	736	1,028	1,472	1,277
<b>매출원가</b>	360	535	750	1,146	909
<b>매출총이익</b>	108	201	278	325	368
매출총이익률 (%)	23.1	27.3	27.0	22.1	28.8
<b>판매비와관리비</b>	69	113	160	148	162
<b>영업이익</b>	40	88	118	178	206
영업이익률 (%)	8.5	11.9	11.4	12.1	16.2
<b>비영업손익</b>	11	-4	4	4	-4
순금융비용	-1	-1	2	5	1
외환관련손익	2	-6	1	1	-7
관계기업투자등 관련손익	0	-2	-3	4	6
<b>세전계속사업이익</b>	50	84	122	182	202
세전계속사업이익률 (%)	10.7	11.4	11.8	12.3	15.8
<b>계속사업법인세</b>	2	9	11	22	15
<b>계속사업이익</b>	48	75	111	159	187
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	48	75	111	159	187
순이익률 (%)	10.4	10.2	10.8	10.8	14.6
지배주주	48	74	109	157	185
지배주주귀속 순이익률(%)	10.35	9.98	10.65	10.64	14.5
비지배주주		2	1	3	2
총포괄이익	47	75	106	151	185
지배주주	47	73	104	148	184
비지배주주		2	1	3	2
<b>EBITDA</b>	46	95	125	192	224

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	5.9	57.3	39.6	43.2	-13.2
영업이익	103.2	121.4	33.9	51.2	16.1
세전계속사업이익	109.9	67.1	44.9	49.3	11.2
EBITDA	63.4	105.6	32.2	53.3	16.6
EPS(계속사업)	134.1	51.8	48.8	43.1	15.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.0	14.6	18.3	21.8	20.2
ROA	6.8	8.6	8.9	9.6	9.7
EBITDA마진	9.9	12.9	12.2	13.1	17.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	151.2	152.3	154.5	142.3	156.5
부채비율	71.5	75.2	131.8	122.0	97.0
순차입금/자기자본	-24.2	-16.9	-26.0	14.6	-47.2
EBITDA/이자비용(배)		1,408.2	29.3	29.3	94.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	339	515	766	1,096	1,261
BPS	3,258	3,805	4,556	5,497	7,095
CFPS	384	564	821	1,197	1,381
주당 현금배당금			100		
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	30.7	21.6	23.7	12.9	19.6
PER(최저)	13.4	10.6	12.9	8.0	5.1
PBR(최고)	3.2	2.9	4.0	2.6	3.5
PBR(최저)	1.4	1.4	2.2	1.6	0.9
PCR	14.9	17.7	14.3	9.1	15.5
EV/EBITDA(최고)	30.1	15.9	19.5	11.3	14.1
EV/EBITDA(최저)	11.9	7.4	10.0	7.3	2.0