

SK COMPANY Analysis



Analyst
한동희

donghee.han@sk.co.kr
02-3773-8826

Company Data

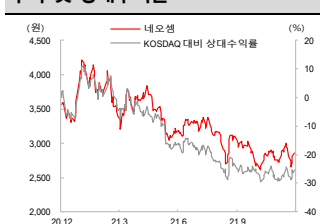
자본금	38 억원
발행주식수	3,758 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	1,059 억원
주요주주	
염동현(외2)	61.19%

외국인지분률	0.00%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(21/12/07)	2,810 원
KOSDAQ	991.87 pt
52주 Beta	1.05
52주 최고가	4,220 원
52주 최저가	2,605 원
60일 평균 거래대금	2 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.5%	4.4%
6개월	-10.0%	-10.3%
12개월	-21.8%	-28.0%

네오셈 (253590/KQ | Not Rated)

4 분기 턴어라운드 시작 전망

2021 년 Sapphire Rapids 출시 연기에 따른 4,5 세대 SSD 투자 지연으로 상반기 부진
4Q21 영업이익 45 억원 (흑자전환 QoQ)의 분기 최대실적 전망. 턴어라운드 시작
2022 년 상반기 Sapphire Rapids 출시 확실시되며 SSD 테스터 투자 재개
2022 년 5 세대 SSD 테스터 시장 개화, Burn-in 테스터 거래선 확대로 업사이클 시작
서버 DIMM 자동화테스터 평가 결과에 따라 성장성 더 높아질 수 있음

반도체 후공정 테스터 전문업체. SSD 테스터 글로벌 플레이어

네오셈은 반도체 후공정 테스터 전문업체로 과거 Storage 테스터 업체인 Tanis Technology, Flexstar Technology 인수를 통해 국내 및 해외 SSD 테스터 시장 내 탄탄한 입지를 구축하고 있다. 국내 유사업체는 유니테스트, 엑시콘, 디지털프론티어 등이다. 매출 구성은 2020 년 기준 SSD 테스터 81%, Burn-in 테스터 12%, 상품/용역 6%이다.

4Q21 영업이익 45 억원 (흑자전환 QoQ)의 분기 최대실적 전망

네오셈의 4Q21 실적은 매출액 149 억원 (+147% QoQ), 영업이익 45 억원 (흑자전환 QoQ)의 분기 기준 최대실적을 기록할 것으로 전망한다. 2021 년 인텔의 Sapphire Rapids 출시 지연에 따른 5 세대 SSD 테스터로의 전환 지연과 4 세대 SSD 테스터 투자 공백까지 겹치며 3Q21 까지 부진한 실적을 기록했지만, Sapphire Rapids 의 2022 년 상반기 출시가 확실시되며 4 세대 중심의 SSD 테스터 투자가 재개되고 있기 때문이다.

5 세대 SSD 테스터 개화, Burn-in 거래선 확대, 서버 DIMM 자동화테스터 기대

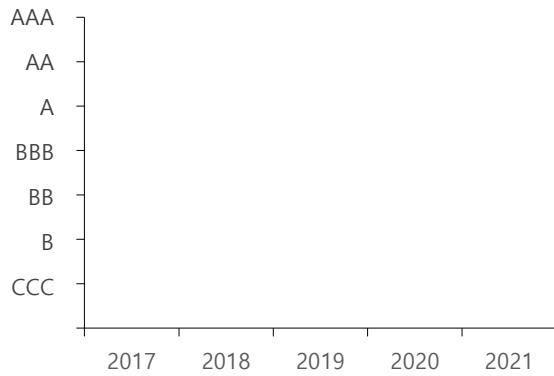
2022 년 영업이익 137 억원 (+1,197% YoY)의 최대실적이 전망된다. 2022 년 상반기 Sapphire Rapids 출시 일정을 감안하면 상반기 5 세대 SSD 테스터의 Engineering 장비 수주를 시작으로 하반기~연말 양산 장비 시장의 개화가 예상되는데, 인텔 CPU 기반의 SSD 테스터를 보유하고 있다는 점에서 높은 호환성이 부각될 것이다. Burn-in 테스터의 거래선 확대 역시 2022 년 하반기부터 반영되기 시작할 것으로 전망하며, 서버 DIMM 모듈 자동화테스터의 평가 결과에 따라 성장성은 더욱 높아 질 수 있다. 4Q21 턴어라운드와 2022 년부터 진행될 업사이클에 초점을 맞춘 투자전략을 권고한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	억원	449	272	486	317	571
yoy	%	5.9	-39.4	78.7	-34.8	79.9
영업이익	억원	60	-33	120	11	137
yoy	%	-31.8	적전	흑전	-91.2	1,196.6
EBITDA	억원	66	-23	131	19	145
세전이익	억원	65	-28	100	27	143
순이익(지배주주)	억원	57	-16	81	26	126
영업이익률%	%	13.4	-12.3	24.7	3.3	24.0
EBITDA%	%	14.6	-8.3	27.0	5.9	25.4
순이익률	%	12.6	-5.8	16.6	8.2	22.0
EPS(계속사업)	원	644	-124	215	69	335
PER	배	2.8	N/A	16.8	41.1	8.5
PBR	배	0.6	1.4	3.1	2.3	1.8
EV/EBITDA	배	1.6	-20.9	9.2	50.2	6.2
ROE	%	24.4	-4.9	20.0	5.8	24.0
순차입금	억원	0	-43	-157	-131	-178
부채비율	%	95.9	71.2	48.1	97.1	89.1

ESG 하이라이트

네오셀의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
네오셀 종합 등급	-	-	-
환경(Environment)	-	-	-
사회(Social)	-	-	-
지배구조(Governance)	-	-	-
<비교업체 종합 등급>			
유니클레스트	BBB	-	19.01
디아이	-	-	-
엑시콘	-	-	-

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 네오셀 ESG 평가

N/A

자료: SK 증권

네오셀의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
-----	-------	---------------	-------------

자료: KRX, SK 증권

네오셀의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
----	-------	----

자료: 주요 언론사, SK 증권

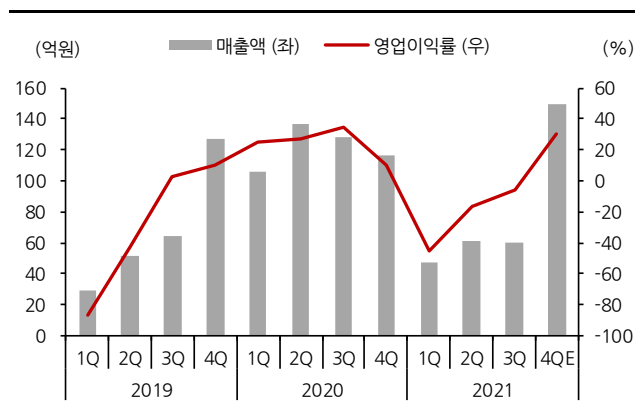
분기, 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	106	136	128	116	47	61	60	149	272	486	317	571
YoY %	256%	167%	100%	-9%	-56%	-55%	-53%	28%	-39%	79%	-35%	80%
QoQ %	-17%	29%	-6%	-9%	-60%	30%	-1%	147%				
영업이익	26	37	45	12	(21)	(10)	(3)	45	(33)	120	11	137
YoY %	흑전	흑전	2,731%	-1%	적전	적전	적전	265%	적전	흑전	-91%	1,197%
QoQ %	109%	43%	21%	-73%	적전	적지	적지	흑전				
지배순이익	29	28	31	(7)	(8)	(8)	1	40	(16)	81	26	126
영업이익률	25%	27%	35%	11%	-45%	-16%	-5%	30%	-12%	25%	3%	24%
지배순이익률	27%	20%	24%	-6%	-18%	-14%	1%	27%	-6%	17%	8%	22%

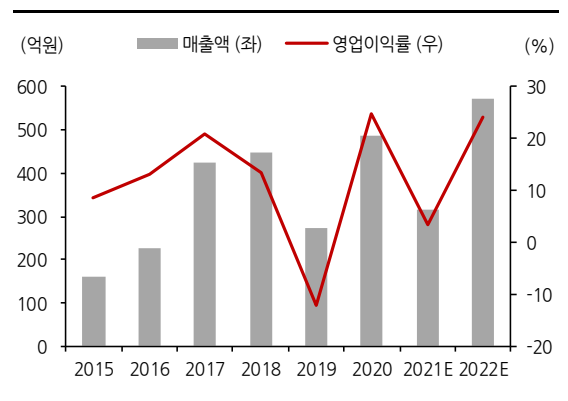
자료: 전자공시, SK 증권 추정

분기 실적 추이 및 전망



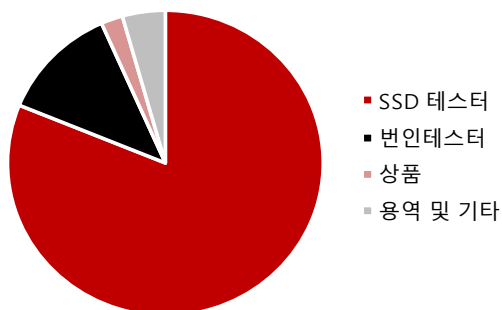
자료: 전자공시, SK 증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



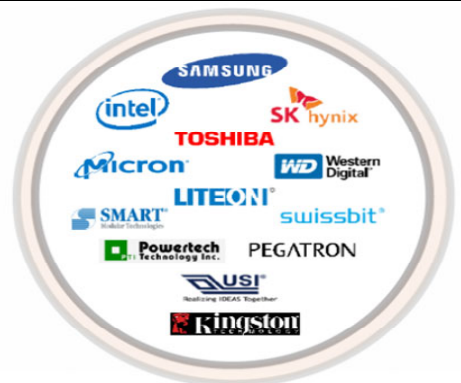
자료: 전자공시, SK 증권 추정

2020년 제품별 매출액 비중



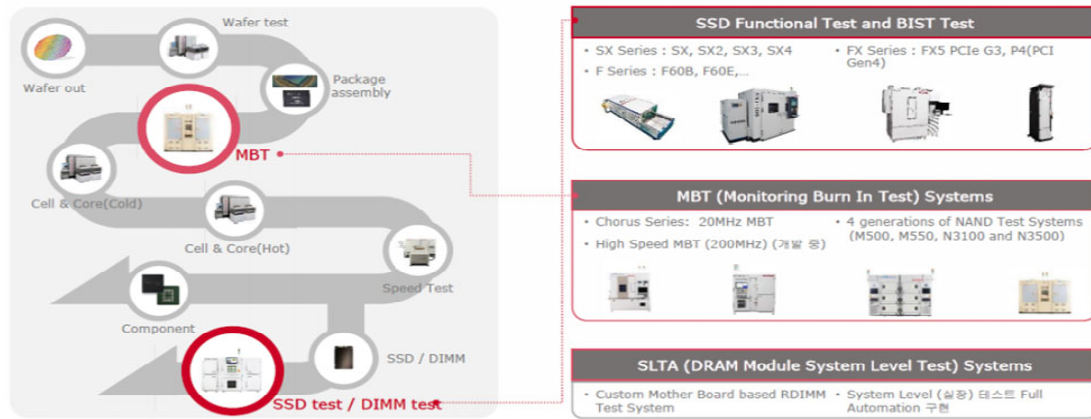
자료: 네오셈 SK 증권

거래선



자료: 네오셈 SK 증권

네오셈의 테스터 사업 영역과 장비 종류



자료 : 네오셈 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2021.12.07	Not Rated					
2021.08.27	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(한동화)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 3 자에게 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 12 월 8 일 기준)

매수	90.7%	중립	9.3%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	385	405	633	798
현금및현금성자산	236	286	157	208
매출채권및기타채권	83	58	74	133
재고자산	49	45	58	104
비유동자산	256	235	286	306
장기금융자산	0	0	21	21
유형자산	123	113	135	133
무형자산	90	85	94	98
자산총계	642	640	919	1,103
유동부채	135	128	159	226
단기금융부채	81	77	93	108
매입채무 및 기타채무	41	35	45	81
단기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	132	80	294	294
장기금융부채	122	61	267	257
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0
부채총계	267	208	453	520
지배주주지분	375	432	466	584
자본금	38	38	38	38
자본잉여금	131	132	150	150
기타자본구성요소	-13	-26	-27	-27
자기주식	-15	-28	-28	-28
이익잉여금	221	296	315	433
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	375	432	466	584
부채외자본총계	642	640	919	1,103

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	-47	143	36	67
당기순이익(손실)	-16	81	26	126
비현금성항목등	41	43	7	19
유형자산감가상각비	10	11	10	9
무형자산감가상각비	0	0	-1	-2
기타	27	3	-20	-18
운전자본감소(증가)	-64	19	3	-68
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-56	19	-5	-59
재고자산감소(증가)	-3	8	-12	-46
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5	3	9	36
기타	0	-10	12	1
법인세납부	-9	0	0	-9
투자활동현금흐름	99	2	-368	-5
금융자산감소(증가)	101	0	-345	0
유형자산감소(증가)	-5	-2	-28	-7
무형자산감소(증가)	-13	0	0	-2
기타	15	4	5	4
재무활동현금흐름	9	-87	201	-11
단기금융부채증가(감소)	-16	-13	-5	15
장기금융부채증가(감소)	45	-56	220	-10
자본의증가(감소)	-16	-11	2	0
배당금의 지급	0	-4	-7	-7
기타	-4	-3	-10	-9
현금의 증가(감소)	61	50	-129	51
기초현금	175	236	286	157
기말현금	236	286	157	208
FCF	-65	141	-24	53

자료 : 네오셀 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	272	486	317	571
매출원가	140	206	131	228
매출총이익	133	280	186	343
매출총이익률 (%)	48.7	57.7	58.7	60.0
판매비와관리비	166	160	176	206
영업이익	-33	120	11	137
영업이익률 (%)	-12.3	24.7	3.3	24.0
비영업손익	6	-20	16	6
순금융비용	1	1	4	5
외환관련손익	1	-23	-7	-7
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	-28	100	27	143
세전계속사업이익률 (%)	-10.2	20.5	8.5	25.0
계속사업법인세	-12	19	1	17
계속사업이익	-16	81	26	126
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	-16	81	26	126
순이익률 (%)	-5.8	16.6	8.2	22.0
지배주주	-16	81	26	126
지배주주귀속 순이익률(%)	-5.76	16.6	8.21	22.04
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-13	72	25	125
지배주주	-13	72	25	125
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-23	131	19	145

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E
성장성 (%)				
매출액	-39.4	78.7	-34.8	79.9
영업이익	적전	흑전	-91.2	1,196.6
세전계속사업이익	적전	흑전	-72.9	429.8
EBITDA	적전	흑전	-85.7	668.9
EPS(계속사업)	적전	흑전	-67.8	382.9
수익성 (%)				
ROE	-4.9	20.0	5.8	24.0
ROA	-2.7	12.6	3.3	12.4
EBITDA마진	-8.3	27.0	5.9	25.4
안정성 (%)				
유동비율	286.0	317.1	399.1	353.2
부채비율	71.2	48.1	97.1	89.1
순차입금/자기자본	-11.4	-36.3	-28.2	-30.4
EBITDA/이자비용(배)	-5.2	38.3	2.3	16.9
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	-124	215	69	335
BPS	999	1,150	1,238	1,549
CFPS	-40	245	91	356
주당 현금배당금	10	20	20	30
Valuation지표 (배)				
PER(최고)	N/A	19.3	60.9	12.6
PER(최저)	N/A	3.7	37.6	7.8
PBR(최고)	2.1	3.6	3.4	2.7
PBR(최저)	1.2	0.7	2.1	1.7
PCR	-33.9	14.7	31.2	8.0
EV/EBITDA(최고)	-31.8	10.7	77.3	9.7
EV/EBITDA(최저)	-2.5	1.1	45.1	5.5