

# SK COMPANY Analysis



Analyst

서충우

Choongwoo.seo@sk.com

## Company Data

자본금	113 억원
발행주식수	2,291 만주
자사주	2 만주
액면가	500 원
시가총액	2,185 억원
주요주주	
박용석(외5)	23.46%

외국인지분률	6.10%
배당수익률	0.50%

## Stock Data

주가(17/06/26)	9,540 원
KOSDAQ	668.93 pt
52주 Beta	1.45
52주 최고가	11,800 원
52주 최저가	7,080 원
60일 평균 거래대금	66 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.0%	2.2%
6개월	6.5%	-1.4%
12개월	10.4%	12.2%

## DMS (068790/KQ | 매수(신규편입) | T.P 15,700 원(신규편입))

### 숨 고르는 기간이 끝나가고 있다. 절호의 매수 타이밍!

글로벌 M/S 가 30% 이상인 디스플레이 세정장비 전문업체이다. 중국 업체로의 매출비중이 70% 이상이며 주요 고객사로는 국내의 LG 디스플레이를 비롯해 BOE, CSOT 등이 있다. 디스플레이 산업 호황에 따른 설비증설의 수혜로 매출 성장이 지속될 것으로 예상된다. 특히, OLED 투자규모가 확대될수록 동사의 매출은 구조적으로 늘어날 수 있는 상황이다. 투자 의견 매수, 목표주가 15,700 원을 제시한다.

### 투자포인트

#### ① 디스플레이 산업 호황으로 인한 설비증설에 따른 수혜 예상

LG 디스플레이가 하반기에 대규모 투자를 집행할 것으로 보인다. 10 조원의 대규모 투자가 이루어질 파주 P10 공장의 생산품목 결정이 임박한 상황이다. 뿐만 아니라, 구미 E5 와 파주 E6 에서도 기존 LCD 에서 OLED 로의 전환투자 및 추가투자가 진행되고 있는 점도 긍정적이다. 또한, 알려진 바와 같이 중국쪽에서도 디스플레이향 대규모 투자가 이루어 지고 있다. 하반기부터 BOE 및 LGD 를 비롯한 주요 고객사의 대규모 투자에 따른 추가 수혜가 예상된다.

#### ② 주요 고객사의 OLED 향 투자 확대에 따른 매출 증가 예상

디스플레이 산업내에서 OLED 패널에 대한 선호도가 높아지고 있고, OLED 생산 설비에 대한 투자 규모도 커지고 있다. 동사의 주력제품인 세정장비는 디스플레이 생산라인에서 노광기의 숫자에 비례하게 소요된다. OLED 라인인 기존 LCD 라인에 비교해서 노광기가 3~4 배 정도 더 소요되므로, 세정장비 또한 3~4 배정도 더 구입해야 한다. 동사의 OLED 향 매출비중은 '15 년 '0%'에서 '16 년 '31%' 로 높아졌고, 올해에는 50%를 넘어설 것으로 추정된다.

#### ③ 수주확대 추세 지속

향후 2~3 년간 중국 패널업체들의 OLED CAPA 증가율은 보수적으로 연간 80% 이상은 기록할 것으로 예상된다. 이와 더불어 국내 LGD 설비증설 계획까지 감안하면 동사의 수주 모멘텀은 향후 수년간 지속될 것이다. '16 년 수주규모는 3,400 억원 수준이고, 17 년 및 18 년 연간 신규수주는 각각 3,600 억원, 3,900 억원을 기록할 것으로 전망한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	1,044	1,809	2,488	2,930	3,412	3,750
yoy	%	-4.4	73.3	37.5	17.8	16.4	9.9
영업이익	억원	-81	162	334	383	465	524
yoy	%	적지	흑전	106.7	14.5	21.5	12.7
EBITDA	억원	40	244	362	407	493	554
세전이익	억원	-257	97	339	283	407	468
순이익(지배주주)	억원	-360	117	361	252	357	402
영업이익률%	%	-7.7	8.9	13.4	13.1	13.6	14.0
EBITDA%	%	3.8	13.5	14.5	13.9	14.5	14.8
순이익률	%	-34.5	6.5	14.5	8.6	10.5	10.7
EPS	원	-1,809	524	1,608	1,107	1,567	1,765
PER	배	N/A	11.8	5.8	8.7	6.1	5.4
PBR	배	0.6	1.5	1.6	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	36.5	8.7	7.6	7.1	5.6	4.7
ROE	%	-41.6	14.6	32.4	17.2	19.7	18.1
순차입금	억원	1,023	726	645	652	495	336
부채비율	%	217.2	154.3	103.7	87.7	71.8	61.0

1999년에 설립된 디스플레이  
세정장비 전문업체, 주력 제품인 D-  
HDC (고집적 세정장비)는 매출  
비중이 60% 이상

하반기부터 BOE 및 LGD를 비롯한  
주요 고객사의 대규모 투자에 따른  
추가 수혜가 예상

### 회사소개

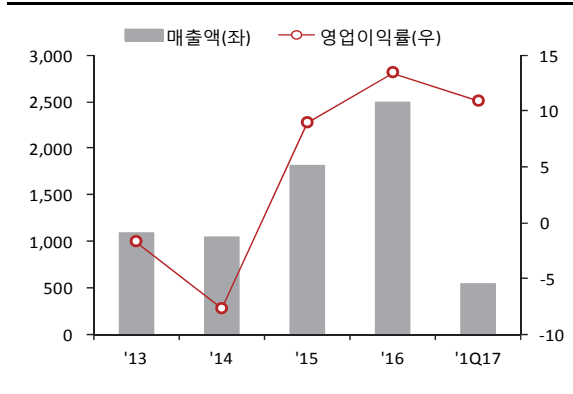
1999년에 설립된 디스플레이 세정장비 전문업체이다. 세정장비 뿐만 아니라 습식 식각장비, 감광액 도포장비/박리장비, 현상장비를 생산하고 있다. 주력 제품인 D-HDC (고집적 세정장비)는 매출비중이 60% 이상이며, 글로벌 M/S도 30%이상인 것으로 추정된다. 주요 고객사로는 국내의 LG 디스플레이를 비롯해 BOE, CSOT, Tianma, Innolux, AUO 등이 있으며, 중국 업체 매출비중이 70%(16년 기준)이상인 것으로 보인다. 특히, 국내와 중국 위해 법인을 통해 분업체계와 원가경쟁력을 확보함으로써, 중국시장내 경쟁력을 빠르게 확대해 나가고 있는 것으로 파악된다.

### 투자포인트

#### ① 디스플레이 산업 호황으로 인한 설비증설에 따른 수혜 예상

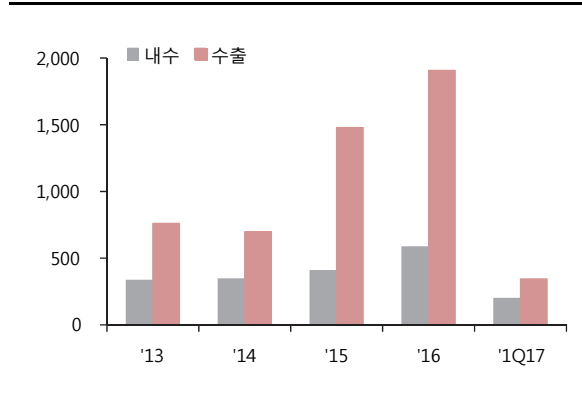
주요 고객사인 LG 디스플레이가 하반기에 대규모 투자를 집행할 것으로 보인다. 10 조원의 대규모 투자가 이루어질 파주 P10 공장의 생산품목 결정이 임박한 상황이다. 현재, OLED와 LCD 중 어느 쪽에 비중을 둘지를 놓고 고민을 거듭하고 있으며, 중소형 OLED 패널 중심의 LCD 투자 병행으로 가닥이 잡힐 확률이 높은 것으로 판단된다. 뿐만 아니라, 구미 E5와 파주 E6에서도 기존 LCD에서 OLED로의 전환투자 및 추가투자가 진행되고 있는 점도 긍정적이다. 또한, 알려진 바와 같이 중국쪽에서도 디스플레이향 대규모 투자가 이루어지고 있다. 동사의 최대 고객사(16년 기준)인 BOE와 CSOT를 필두로 OLED 굴기가 본격화되고 있는 양상이며, 이 두 회사는 세계 최대 규모의 10.5세대 LCD 생산라인을 건설중이기도 하다. 하반기부터 BOE 및 LGD를 비롯한 주요 고객사의 대규모 투자에 따른 추가 수혜가 예상된다.

그림 1) 최근 수년간 매출액 및 영업이익률 추이 (단위: 억원 %)



자료: DMS, SK 증권

그림 2) 최근 수년간 내수 및 수출 매출액 추이



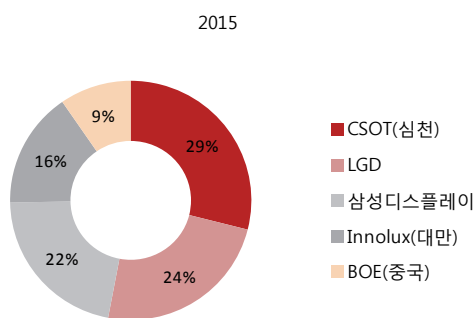
자료: DMS, SK 증권

**OLED 향 매출비중은 '15년 '0%'에서 '16년 '31%' 로 높아졌고, 올해에는 50%를 넘어설 것으로 추정**

## ② 주요 고객사의 OLED 향 투자 확대에 따른 매출 증가 예상

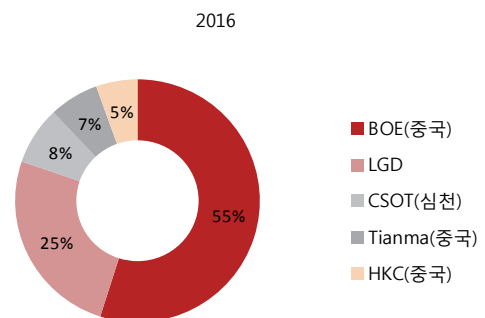
디스플레이 산업에서 패널의 Size와 관계없이 OLED 패널에 대한 선호도가 날이 갈수록 높아지고 있고, OLED 생산 설비에 대한 투자 규모도 커지고 있다. 동사의 주력제품인 세정장비는 디스플레이 생산라인에서 노광기의 숫자에 비례하게 소요된다. OLED 라인에 기존 LCD 라인에 비교해서 노광기가 3~4배 정도 더 소요되므로, 세정장비 또한 3~4배정도 더 구입해야 한다. 시장 조사업체 IHS 마킷은 OLED 패널 시장은 2014년 87억 달러(10조 2,800억원)에서 2022년 291억달러(34조 4,000억원)까지 3배 이상 확대될 것으로 추정하고, 이와 더불어 2020년까지 중국에 10여개의 OLED 공장이 설립될 것으로 예상하고 있다. 위의 시장조사업체의 추정이 현실화될수록 세정장비 부문에서 글로벌 Top tier 인 동사 제품에 대한 수요가 급증할 것으로 판단한다. OLED 향 매출비중은 '15년 '0%'에서 '16년 '31%' 로 높아졌고, 올해에는 50%를 넘어설 것으로 추정된다.

그림 3) 2015년 고객사별 수주 비중



자료 : SK증권

그림 4) 2016년 고객사별 수주 비중



자료 : SK증권

17년 및 18년 연간 신규수주는 각각 3,600억원, 3,900억원을 기록할 것으로 추정

동사는 코넥스 상장사인 케이피에스 주식을 40만주 정도 보유중, 하반기내에 상장이 가능할 것으로 예상

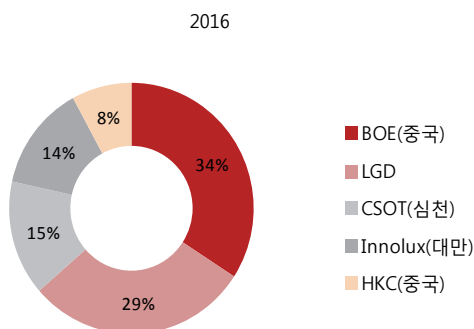
③ 수주확대 추세 지속

중국 패널업체들은 기존 LCD 투자와 더불어 OLED 굴기를 외치며 작년부터 OLED 생산라인에 대한 투자를 본격화하고 있다. 향후 2~3년간 중국 패널업체들의 OLED CAPA 증가율은 보수적으로 연간 80% 이상은 기록할 것으로 예상된다. 동사는 중국 시장내에서 탁월한 경쟁력을 바탕으로 중국 패널업체들의 설비투자에 따른 수혜폭이 가장 클 것으로 예상되며 이와 더불어 국내 LG 디스플레이의 설비증설 계획까지 감안하면 동사의 수주 모멘텀은 향후 수년간 지속될 것으로 판단된다. '16년 수주규모는 3,400억원 이고 17년 및 18년 연간 신규수주는 각각 3,600억원, 3,900억원을 기록할 것으로 추정한다.

④ 하반기 '케이피에스' 코스닥 이전상장으로 따른 차익 기대

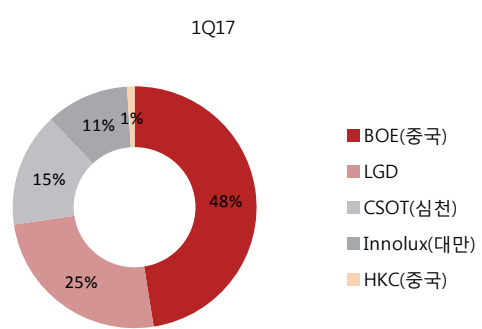
동사는 코넥스 상장사인 케이피에스 주식을 40만주 정도 보유중이다. 케이피에스는 OLED 마스크 인장기 제조업체로써 '16년 매출액 175.5억원, 영업이익 27.2억원을 기록했다. 지난 4월말 코스닥 상장예비심사를 청구했고, 하반기내에 상장이 가능할 것으로 예상된다. 한편, 동사는 2011년 3월말 케이피에스 주식을 주당 1,000원 미만의 가격으로 매입한 것으로 추정되며, 현재 코넥스 시장에서 주당 17,000원 내외에서 거래중이다. 따라서, 시장상황이나 공모절차가 변수일 수 있겠지만 코스닥 상장 이후에 상당한 차익이 발생할 것으로 추정된다.

그림 5) 2016 고객사별 매출 비중



자료 : SK 증권

그림 6) 2017 1Q 고객사별 매출 비중



자료 : SK 증권

## 실적전망 및 밸류에이션

**'17년 매출액은 2,930 억원(+% yoy), 영업이익은 383 억원 (+% yoy)으로 사상 최대 실적을 달성할 것으로 예상**

디스플레이 산업 호황에 따른 설비증설 및 가동률 상승에 따른 수혜로 실적이 빠른 속도로 성장하고 있다. '17년 매출액은 2,930 억원(+% yoy), 영업이익은 383 억원 (+% yoy)으로 사상 최대 실적을 달성할 것으로 예상된다. 하반기 LG 디스플레이 대규모 투자 및 중국 주요 패널업체들의 OLED 투자 확대에 따른 가파른 실적향상이 기대된다. 특히 디스플레이 산업내 장비업체중 가장 고객 다각화가 잘 이루어진 업체로써 주요 고객사에 대한 의존도가 높은 타장비사 대비 안정적인 실적 성장이 가능한 것으로 판단한다.

**투자의견 매수, 목표주가 15,700 원을 제시하고 신규 편입**

투자의견 매수, 목표주가 15,700 원을 제시하고 신규 편입한다. 목표주가는 3Q17에서 2Q18까지 12개월 Forward eps 1,571 원에 per 10 배를 적용하여 산출하였다. 올해 1분기에 중국향 매출인식이 지연된 건들이 하반기에 본격적으로 실적으로 반영되고 수주흐름도 양호한 상황이다. 동사의 성장성을 감안시 per 10 배는 충분히 부여할 수 있다고 판단된다.

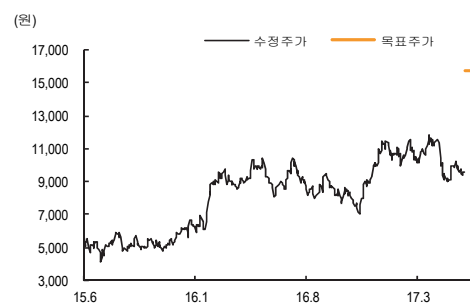
표 1) Peer Valuation

(2017. 06. 23 증가 기준)

구분	년도	AP시스템 (265520,KQ)	에스에프에이 (056190,KQ)	케이씨텍 (029460,KS)	비아트론 (141000,KQ)	HB테크놀로지 (078150,KQ)	테라세미콘 (123100,KQ)
주가(원)		50,000	45,250	24,150	26,000	5,080	31,500
시가총액(억원)		6,840	16,249	8,065	3,150	4,006	3,561
매출액(억원)	2014	-	4,151	3,570	328	1,333	716
	2015	-	5,261	4,355	451	1,457	1,067
	2016	-	13,197	4,875	764	2,705	1,724
	2017E	862	17,944	6,192	1,202	-	2,849
	2018E	952	18,855	6,767	1,582	-	2,416
영업이익(억원)	2014	-	457	312	8	26	48
	2015	-	580	537	83	101	42
	2016	-	1,208	541	140	381	259
	2017E	84	1,888	667	261	-	484
	2018E	93	2,066	755	357	-	383
P/E(x)	2014	-	23.49	11.22	54.33	65.59	61.75
	2015	-	25.63	10.30	34.55	22.60	90.01
	2016	-	12.80	13.18	22.86	13.90	16.13
	2017E	11.3	10.61	12.34	14.39	-	9.14
	2018E	10.1	9.92	10.93	9.98	-	11.33
P/B(x)	2014	-	1.86	1.15	1.76	1.07	2.88
	2015	-	1.77	1.42	3.41	1.72	3.25
	2016	-	1.98	1.78	3.10	3.27	2.60
	2017E	5.4	2.17	2.09	2.56	-	2.22
	2018E	3.5	1.82	1.85	2.05	-	1.88
ROE(%)	2014	-	9.74	12.41	1.45	3.27	8.09
	2015	-	10.50	19.01	12.98	12.19	6.62
	2016E	-	17.22	16.82	16.55	36.61	28.28
	2017E	47.6	5.96	2.62	-13.64	-	-1.88
	2018E	41.8	2.86	6.08	8.41	-	2.48

자료: SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.06.26	매수	15,700원



### Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 6월 26일 기준)

매수	92.62%	중립	7.38%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	916	1,132	1,093	1,289	1,541
현금및현금성자산	78	27	15	122	231
매출채권및기타채권	637	920	886	960	1,083
재고자산	147	135	143	155	171
<b>비유동자산</b>	1,404	1,551	1,930	2,160	2,401
장기금융자산	20	63	78	78	78
유형자산	662	544	587	612	635
무형자산	39	41	43	47	51
<b>자산총계</b>	2,320	2,683	3,023	3,448	3,942
<b>유동부채</b>	1,321	1,190	1,224	1,232	1,264
단기금융부채	773	532	527	477	427
매입채무 및 기타채무	478	533	564	611	677
단기충당부채	49	67	71	77	85
<b>비유동부채</b>	87	176	188	209	230
장기금융부채	73	163	161	161	161
장기매입채무 및 기타채무	9	5	20	40	60
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,408	1,366	1,413	1,442	1,494
<b>지배주주지분</b>	912	1,317	1,609	2,006	2,447
자본금	112	113	113	113	113
자본잉여금	432	442	442	442	442
기타자본구성요소	5	3	3	3	3
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	357	718	959	1,304	1,695
비지배주주지분	1	1	1	1	1
<b>자본총계</b>	912	1,317	1,610	2,007	2,448
<b>부채외자본총계</b>	2,320	2,683	3,023	3,448	3,942

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	296	148	191	354	354
당기순이익(손실)	117	361	252	357	402
비현금성항목등	195	92	139	136	152
유형자산감가상각비	27	20	22	25	27
무형자산감가상각비	56	7	3	3	3
기타	99	95	20	33	34
운전자본감소(증가)	-7	-291	-148	-66	-113
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-171	-61	-72	-74	-124
재고자산감소(증가)	-56	-13	-16	-12	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	242	-73	63	47	66
기타	-22	-143	-123	-28	-38
법인세납부	-9	-14	-52	-72	-88
<b>투자활동현금흐름</b>	-12	-27	-185	-178	-178
금융자산감소(증가)	18	9	11	0	0
유형자산감소(증가)	-32	-38	-70	-50	-50
무형자산감소(증가)	-1	-1	-7	-7	-7
기타	3	3	-118	-121	-121
<b>재무활동현금흐름</b>	-335	-172	-14	-69	-67
단기금융부채증가(감소)	-261	-303	1	-50	-50
장기금융부채증가(감소)	-23	160	-3	0	0
자본의증가(감소)	0	7	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-11	-11	-11
기타	-52	-36	-13	-7	-5
<b>현금의 증가(감소)</b>	-51	-51	-12	107	109
기초현금	129	78	27	15	122
기말현금	78	27	15	122	231
FCF	297	103	242	312	311

자료 : DMS, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	1,809	2,488	2,930	3,412	3,750
<b>매출원가</b>	1,351	1,817	2,188	2,530	2,778
<b>매출총이익</b>	458	671	743	882	972
매출총이익률 (%)	25.3	27.0	25.4	25.9	25.9
<b>판매비와관리비</b>	296	337	360	417	448
영업이익	162	334	383	465	524
영업이익률 (%)	8.9	13.4	13.1	13.6	14.0
<b>비영업손익</b>	-64	5	-99	-58	-56
<b>순금융비용</b>	53	34	27	26	24
외환관련손익	20	14	-46	-5	-5
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	4	7	6	6	6
세전계속사업이익	97	339	283	407	468
세전계속사업이익률 (%)	5.4	13.6	9.7	11.9	12.5
계속사업법인세	-20	-22	31	50	65
<b>계속사업이익</b>	117	361	252	357	402
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	117	361	252	357	402
<b>순이익률 (%)</b>	6.5	14.5	8.6	10.5	10.7
지배주주	117	361	252	357	402
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	6.47	14.51	8.61	10.46	10.72
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	118	397	303	408	453
지배주주	118	396	303	408	453
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	244	362	407	493	554

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	73.3	37.5	17.8	16.4	9.9
영업이익	흑전	106.7	14.5	21.5	12.7
세전계속사업이익	흑전	248.4	-16.3	43.7	14.8
EBITDA	511.2	48.1	12.6	21.0	12.4
EPS(계속사업)	흑전	206.7	-31.1	41.5	12.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	14.6	32.4	17.2	19.7	18.1
ROA	5.2	14.4	8.8	11.0	10.9
EBITDA마진	13.5	14.5	13.9	14.5	14.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	69.3	95.1	89.3	104.6	122.0
부채비율	154.3	103.7	87.7	71.8	61.0
순차입금/자기자본	79.6	49.0	40.5	24.7	13.7
EBITDA/이자비용(배)	4.4	10.3	14.9	18.1	21.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	524	1,608	1,107	1,567	1,765
BPS	4,084	5,833	7,025	8,755	10,684
CFPS	894	1,731	1,215	1,690	1,898
주당 현금배당금	0	50	50	50	50
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	13.2	6.5	10.7	7.5	6.7
PER(최저)	4.2	3.5	8.1	5.7	5.1
PBR(최고)	1.7	1.8	1.7	1.4	1.1
PBR(최저)	0.5	1.0	1.3	1.0	0.8
PCR	6.9	5.4	7.9	5.7	5.1
EV/EBITDA(최고)	8.7	8.3	8.2	6.5	5.5
EV/EBITDA(최저)	4.8	5.3	1.7	1.1	0.7