

애플러스 (259630)

[다시봐] 비교우위 수익성과 가시권내 신규사업

2차전지 조립공정내 비교우위

애플러스는 2차전지공정 중 파우치 & 각형 조립공정내 주요장비(노칭, 스테킹 등) 제조사업을 영위하고 있다. 03년에 회사 설립, 17년도에 코스닥에 상장되었다. 동사의 영업이익률을 살펴보면 21~22년 적자에서 23년 7.0%, 24년 7.8%, 25년 13.3%, 1H26 17.1%으로 개선되는 모습을 보였다. 국내 조립공정 상장 장비 제조사들의 부진한 실적과 차별화된 모습을 보였다. 다수의 2차전지 Fab 추진 프로젝트가 지연 및 해지되었음에도 불구하고 수익성 개선이 확인되고 있다는 점은 첫째, 저가 수주가 아닌 수익성 위주의 수주 및 매출인식이 진행되었다 것을 알 수 있다. 둘째, 매출인식 가능성이 높은 프로젝트의 선별적 수주가 진행되었다는 것도 알 수 있다. 셋째, 23년 실적(매출액 3,400억원, 영업이익 239억원)과 25년 실적(매출액 1,842억원, 영업이익 246억원)을 비교해보면 BEP를 상회하는 매출액 기준이 하향되었다는 것을 알 수 있다. 매출원가가 23년 88.2%에서 25년 78.9%로 9.3%p 하향되었고, 판관비는 164.1억원에서 143.1억원으로 감소되었다. 수익성 개선에 유리한 포지션을 구축하고 있다는 점을 알 수 있다. 지난 10/6일 유럽 글로벌 배터리 기업으로부터 각형 노칭 장비와 스테킹 장비 공급 계약을 수주했다. 고객사가 EV나 ESS기업이 아닌 방산/디펜스 등 다목적 특수 모델에 대한 장비 공급관련 수주였다. 특수목적 배터리 기업으로의 확장 가능성이 기대된다는 레퍼런스라고 판단된다.

가시권에 들어온 신규사업

두가지의 신규사업에 대해 주목해야 할 시점이라고 판단한다. 첫째, 로봇이다. 기존 자동화 시스템은 문제점이 발생한 뒤에 발견되며, 문제점에 대한 해결 방안 역시 사람의 능력에 의해 좌우되는 경향이 존재한다. 동사의 자율제조시스템(mEDAS)은 장기간 축적한 동사의 장기간 축적된 데이터를 활용하여 조기 이상감지, 자율제조 알고리즘을 적용한 실시간 문제 해결 및 공정관리, 설비 품질 향상 및 품질 비용 최소화가 가능하다. 북미, 유럽 등 인건비에 대한 부담감이 높은 Site내 적용이 확대될 것으로 예상된다. 이와 더불어 AIMR 정부 실증사업을 진행하고 있다. 기존 자율주행 로봇의 상부에 다관절 협동로봇 팔을 탑재한 버전으로 1H27내 개발 완료를 목표로 하고 있다. 지속적으로 동사의 장비내 로봇 H/W 및 자율제조시스템을 장착, 차별화 요인으로 작용될 것으로 기대된다. 둘째, 전고체 2차전지 기술을 보유하고 있으며, 장비 라인업을 구축 및 확대하고 있다. 로봇 기반 셀 자재 자동 이송 시스템을 이용한 전극 자동공급 장비, 초고속 노칭장비 등은 검증 및 성능 평가가 진행 중으로 시장 개회시 수요처의 선택지에 포함될 가능성이 높다고 판단한다.



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

서석준 Research Assistant
seokjun.seo@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 -원 (I)

직전 목표주가 -원

현재주가 (10/22) 9,090원

상승여력 -

시가총액	1,111억원
총발행주식수	12,222,396주
60일 평균 거래대금	8억원
60일 평균 거래량	88,057주
52주 고/저	18,860원 / 7,690원
외인지분율	4.41%
배당수익률	1.69%
주요주주	김종성 외 11 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.0	(0.3)	(42.5)
상대	10.3	(2.0)	(33.8)
절대 (달러환산)	3.5	11.3	(37.9)

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

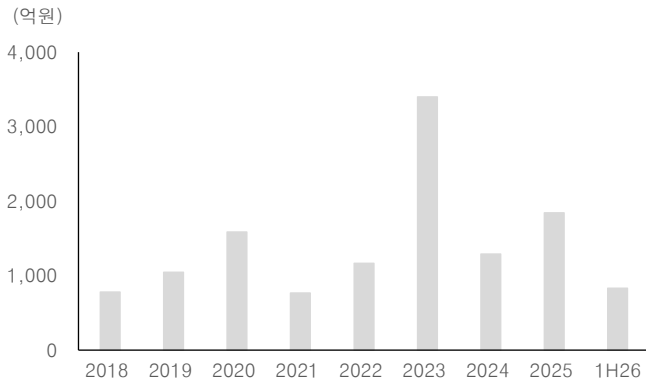
(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	1,166	3,401	1,287	1,842
영업이익	-99	239	101	246
지배순이익	-152	200	110	206
PER	-13.9	7.6	11.7	6.1
PBR	3.8	2.0	1.5	1.2
EV/EBITDA	-35.9	4.4	11.0	3.4
ROE	-28.1	30.6	13.8	22.1

자료: 유안타증권

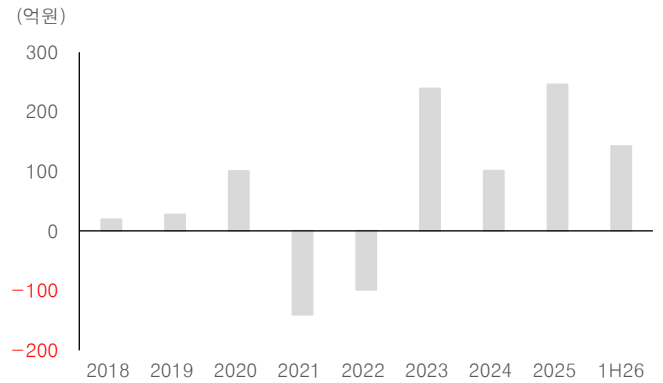
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[차트 1] 연도별 매출액 추이



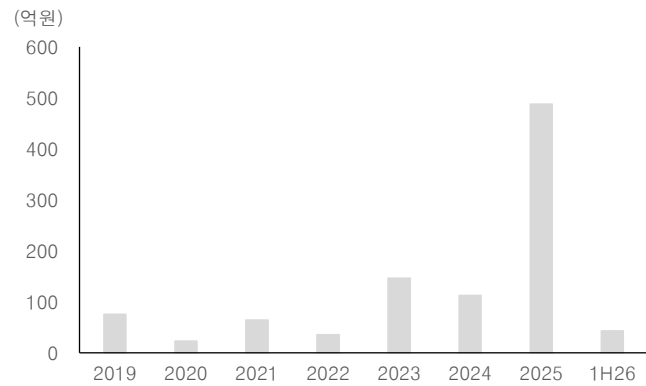
자료: 엠플러스, 유안타증권 리서치센터

[차트 2] 연도별 영업이익 추이



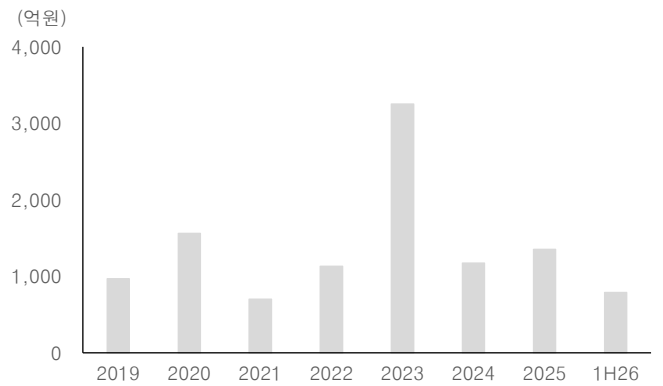
자료: 엠플러스, 유안타증권 리서치센터

[차트 3] 연도별 국내 매출액 추이



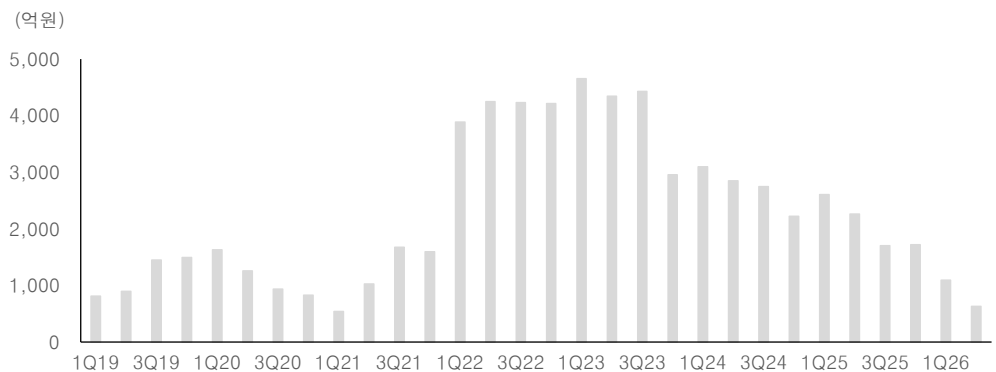
자료: 엠플러스, 유안타증권 리서치센터

[차트 4] 연도별 수출 매출액 추이



자료: 엠플러스, 유안타증권 리서치센터

[차트 5] 분기별 수주잔고 추이



자료: 엠플러스, 유안타증권 리서치센터

[표 1] PEER(2 차전자 장비기업) 연도별 영업이익률 추이

구분	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
피엔티	1.5	0.5	14.2	14.4	18.6	14.1	15.8	12.8
씨아이에스	-27.7	15.3	11.8	12.3	4.9	12.6	11.7	8.2
하나기술	5.3	9.7	-5.1	-4.4	9.8	-5.3	-28.0	0.0
필에너지	-	-	-19.4	4.5	8.9	7.8	5.0	-66.8
유일에너지테크	-6.1	24.3	13.1	-19.8	-40.6	-26.3	-28.0	-4.5
나인테크	3.6	8.6	5.0	-12.1	5.9	-2.5	2.4	-10.8
에이프로	11.9	15.4	2.2	-7.9	-3.2	6.6	1.7	-4.0
원익파이낸	5.9	8.5	10.2	8.5	1.4	0.9	-16.5	0.4
탐머티리얼	17.4	11.7	7.0	15.1	18.7	11.3	-6.8	-152.2
디에스케이	18.9	7.2	-43.3	-13.0	-27.2	-13.6	-87.0	-52.6
티에스아이	7.7	9.6	-1.9	-0.2	3.3	0.8	5.8	3.1
윤성애프랜씨	3.9	10.4	14.7	-6.1	15.3	8.5	11.8	-31.6
이노메트리	22.0	16.7	-21.4	5.4	5.0	9.8	-13.6	-14.8
엔시스	9.3	11.7	20.4	18.0	9.7	3.6	16.6	-12.5

자료: 유안타증권 리서치센터

엠플러스 (259630) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	765	1,166	3,401	1,287	1,842
매출원가	758	1,127	2,998	1,039	1,453
매출총이익	6	39	403	249	389
판매비	147	138	164	148	143
영업이익	-140	-99	239	101	246
EBITDA	-123	-77	283	131	269
영업외손익	20	-111	-2	25	-11
외환관련손익	41	-1	21	36	16
이자손익	-11	-30	-38	-29	-17
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-11	-80	15	18	-10
법인세비용차감전순이익	-120	-210	237	126	235
법인세비용	-40	-58	37	16	28
계속사업순이익	-81	-152	200	110	206
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-81	-152	200	110	206
지배지분순이익	-81	-152	200	110	206
포괄순이익	-77	-141	197	108	211
지배지분포괄이익	-77	-141	197	108	211

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	-132	-360	1,106	-204	621
당기순이익	-81	-152	200	110	206
감가상각비	14	19	42	28	21
외환손익	-25	11	4	-28	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-146	-407	583	-444	364
기타현금흐름	105	169	277	131	30
투자활동 현금흐름	-27	-113	-214	-229	-95
투자자산	0	0	0	-4	-67
유형자산 증가 (CAPEX)	-11	-24	-106	-126	-32
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-16	-90	-108	-98	4
재무활동 현금흐름	176	545	-252	113	-313
단기차입금	195	173	-186	164	-223
사채 및 장기차입금	-8	378	-20	-15	-63
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-11	0	0	-12	-12
기타현금흐름	0	-6	-46	-24	-15
연결범위변동 등 기타	0	-5	-3	4	-1
현금의 증감	16	66	637	-315	213
기초 현금	33	49	115	752	437
기말 현금	49	115	752	437	650
NOPLAT	-140	-99	239	101	246
FCF	-279	-508	760	-440	602

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

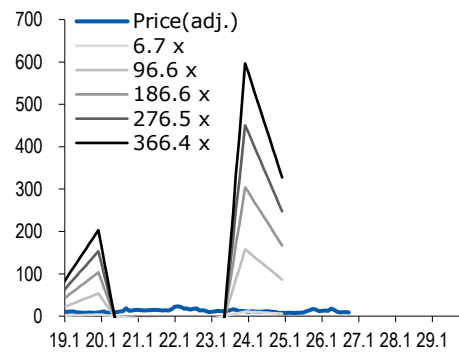
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	1,367	2,690	2,563	2,279	1,691
현금및현금성자산	49	115	752	437	650
매출채권 및 기타채권	147	278	245	185	82
재고자산	931	2,010	1,127	1,125	551
비유동자산	416	523	639	649	723
유형자산	309	351	431	533	549
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	5	18	5	20	63
자산총계	1,783	3,213	3,203	2,928	2,414
유동부채	1,065	2,291	2,396	1,661	1,140
매입채무 및 기타채무	411	519	277	116	184
단기차입금	235	408	222	385	163
유동성장기부채	22	22	15	15	48
비유동부채	199	358	66	421	254
장기차입금	97	76	63	198	200
사채	61	271	0	154	35
부채총계	1,264	2,649	2,461	2,082	1,394
지배지분	519	564	741	846	1,020
자본금	57	61	61	61	61
자본잉여금	415	298	298	317	301
이익잉여금	61	220	417	513	701
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	519	564	741	846	1,020
순차입금	403	655	-287	148	-329
총차입금	453	787	603	816	541

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	-708	-1,249	1,629	894	1,689
BPS	4,539	4,617	6,141	7,081	8,620
EBITDAPS	-108	-63	230	107	220
SPS	670	956	2,769	1,048	1,508
DPS	0	0	100	100	200
PER	-20.2	-13.9	7.6	11.7	6.1
PBR	3.2	3.8	2.0	1.5	1.2
EV/EBITDA	-16.6	-35.9	4.4	11.0	3.4
PSR	21.4	18.1	4.5	10.0	6.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액 증가율 (%)	-51.8	52.5	191.6	-62.1	43.1
영업이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	-57.7	143.4
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	-45.1	87.9
매출총이익률 (%)	0.8	3.4	11.8	19.3	21.1
영업이익률 (%)	-18.3	-8.5	7.0	7.8	13.3
지배순이익률 (%)	-10.6	-13.1	5.9	8.5	11.2
EBITDA 마진 (%)	-16.1	-6.6	8.3	10.2	14.6
ROIC	-29.4	-12.2	43.9	27.9	46.9
ROA	-5.1	-6.1	6.2	3.6	7.7
ROE	-14.6	-28.1	30.6	13.8	22.1
부채비율 (%)	243.7	469.3	332.0	246.1	136.7
순차입금/자기자본 (%)	77.8	116.0	-38.8	17.5	-32.3
영업이익/금융비용 (배)	-11.6	-2.9	5.0	2.1	7.1

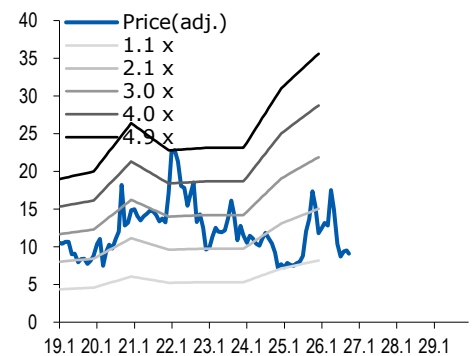
P/E band chart

(천원)

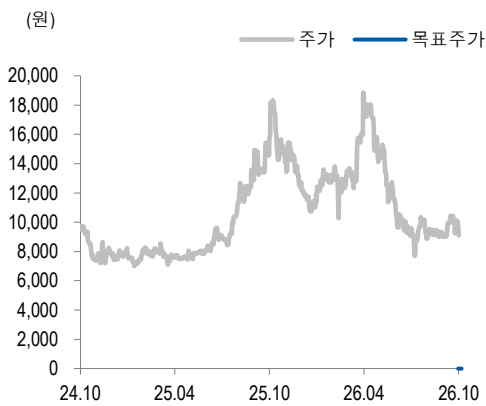


P/B band chart

(천원)



애플러스 (259630) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-23	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-22

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.