

Not Rated

목표주가	-
현재주가(24/6/26)	69,900원
상승여력	-

영업이익(24F,십억원)	-
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-
EPS 성장률(24F,%)	-
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	-
KOSDAQ	842.12
시가총액(십억원)	558
발행주식수(백만주)	8
유동주식비율(%)	41.3
외국인 보유비중(%)	3.8
베타(12M) 일간수익률	2.05
52주 최저가(원)	62,500
52주 최고가(원)	257,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.7	-33.7	-59.2
상대주가	8.4	-33.3	-57.4



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

윤성에프앤씨

기술 선점과 고객사 확장 기대

기업 개요

동사는 2차전지에 필요한 분체 또는 액체 형태의 원재료를 혼합하는 데 필요한 믹싱 장비와 그 시스템 판매를 주력사업으로 영위하고 있다. 제약·바이오 및 식품제조 장비도 제조하고 있지만 매출액 비율이 10% 미만이며, 전기차, 에너지저장시스템 (ESS), 스마트폰 등 2차전지의 수요 증가로 인해 2차전지 제조 등 설비 투자를 확대하고 있고 현재 2차전지 믹싱 시스템 사업에 집중하고 있다.

1Q24 매출액 903억 원(+5.1% YoY), 영업이익 94억 원(+41.9% YoY)을 기록했다. 주요 고객사의 중국 및 유럽 향 대형 프로젝트의 매출 인식이 이루어지면서 전년 대비 개선된 영업마진을 기록했다. 24년 매출액과 영업이익은 작년과 유사한 수준으로 추정된다. 1Q24 수주 잔고는 2,526억원(-25% YoY)으로 1Q24 BOSK 물량 수주 건이 있었던 작년 대비 낮으나 하반기 고객사 확장으로 회복세가 기대된다.

차세대 믹서 준비 중

연속식 믹서와 건식 믹서를 개발하고 있다. 연속식 믹서는 기존 배치 타입과 다르게 믹싱한 슬러리를 연속적으로 Slot-Die에 도포할 수 있는 믹서이다. 기존 대비 1/3의 크기와 생산 효율성이 크게 증가하는 장점이 있다. 현재 파일럿 라인 발주는 완료됐고, 주요 고객사와 함께 양산 스케일 규모의 수주를 받을 것으로 기대된다. 또한 양극, 음극 건식 믹서 개발을 하고 있다. 현재 국책 과제로 파일럿 스케일은 완료된 상태이며 추가적인 검토 이후 양산급 건식 믹서를 준비하고 있는 상황이다. 건식의 경우, 활물질 바인더가 달라지면서 고온 등 여러 변수를 적용한 차세대 장비이다.

국내 업체 외 고객사 다변화 기대

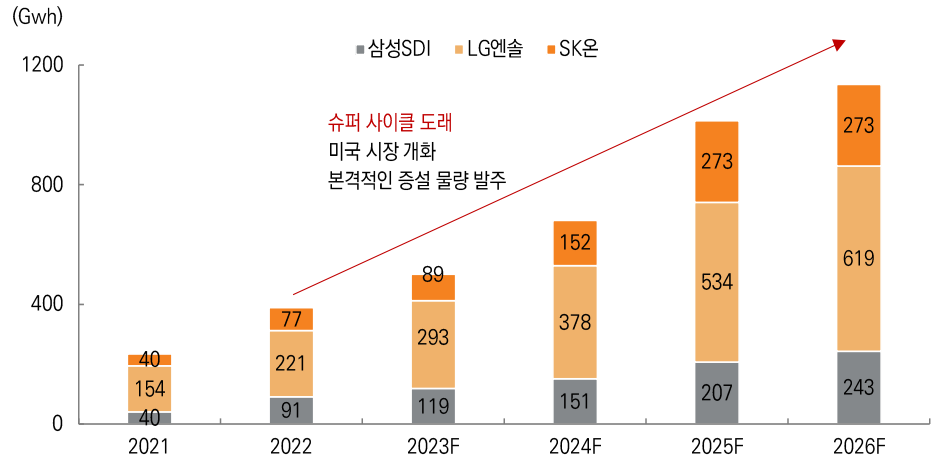
동사의 고객사 확장과 사업 분야 확장이 기대된다. 1) 주요 고객사 외에 국내 업체들과의 거래가 커지고 있고, 2) 해외 업체 향 신규 수주가 증가할 것이기 때문이다. 주요 고객사의 비중이 높다는 리스크에서 탈피해서 현재 국내 업체들과 유럽 및 신규 셀 업체들과의 컨택이 이루어지고 있는 상황이다. 향후 추가적인 수주가 기대된다.

최근 글로벌 최대 믹싱 전문 R&D 센터를 준공했다. 2차 전지 위주 차세대 믹서를 메인으로 연구하고 바이오 등 추가적인 사업 확장도 기대가 된다.

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (십억원)	119	129	76	210	313
영업이익 (십억원)	10	19	-5	32	26
영업이익률 (%)	8.4	14.7	-6.6	15.2	8.3
순이익 (십억원)	8	13	-3	25	25
EPS (원)	1,289	2,244	-466	3,787	3,071
ROE (%)	51.9	56.4	-9.5	29.1	30.4
P/E (배)	0.0	0.0	0.0	11.7	36.8
P/B (배)	0.0	0.0	0.0	2.6	5.6
배당수익률 (%)	-	-	-	0.3	0.1

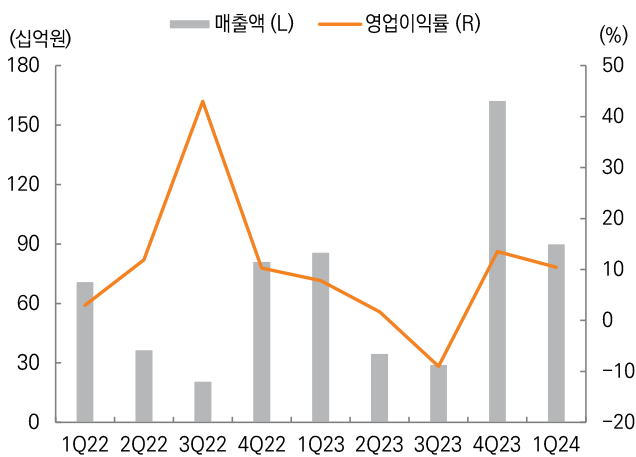
주: K-IFRS 연결 기준, 2019~2022년은 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 윤성에프앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 국내 셀 3사 생산 능력 전망



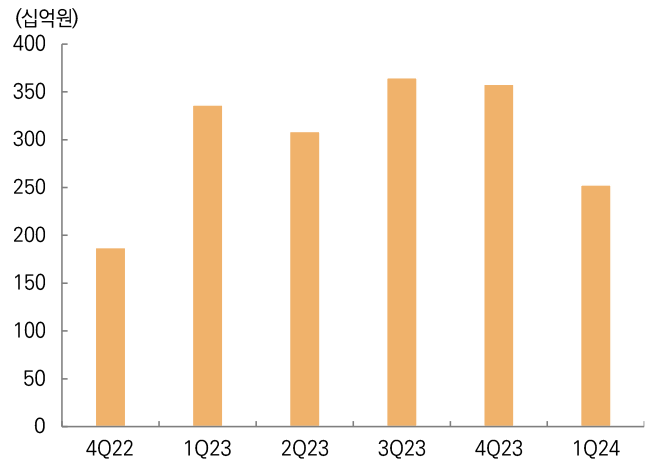
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 윤성에프앤씨 매출액, 영업이익률 추이



자료: 윤성에프앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 윤성에프앤씨 수주 잔고 추이



자료: 윤성에프앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 주요 해외 셀 업체 증설 계획

기업명	증설 로드맵	비고
ACC	현재 13.4Gwh → 2030년 120Gwh	프랑스, 이탈리아, 독일 사이트 각각 2030년 까지 40GWh로 총 120Gwh 캐파 증설 예정 24.06.04 안 빈센트 ACC CEO에 따르면 유럽 전기차 수요 둔화에 따라 저비용 배터리 연구 개발을 위해 24년 말 혹은 25년 초에 공장 건설 일정을 다시 확정할 것이라 밝힘
Verkor	2025년 12Gwh → 2030년 50Gwh	23년 9월부터 프랑스 덩케르크에 12Gwh 규모의 기가 팩토리 건설 중 24년 5월 금융권으로부터 13억 유로(약 2조원)를 지원 받음
Morrow	파일럿 라인(MCF) 1Gwh → 2029년 43Gwh	노르웨이 아렌달 지역에 Eyde 1,2,3 각각 14Gwh 공장 증설 예정 22년 11월에는 2028년 43Gwh라고 말이 나오다가 23년 11월 은근슬쩍 29년으로 미뤄져있음
ONE	2027년 20Gwh	미국 미시간주 공장
Prime	2024년 2Gwh → 2026년까지 8Gwh	유럽 TIT와 투자 계약 체결
Freyr	2025년 50Gwh → 2028년 100Gwh → 2030년 200Gwh	23년 6년 기준 2025년 50Gwh → 2028년 100Gwh → 2030년 200Gwh로 상향 조정

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연구 현황

연구과제명	연구기관	연구결과 및 기대효과
중대형 배터리 전극용 35LPM급 연속식 슬러리 믹싱 시스템 및 in-line 품질 측정 기술 개발	윤성에프앤씨 국립경상대학교 외	- 21년 1차 과제 수행 결과 1.5 LPM(분당 생산량)급의 슬러리를 생산하는 믹싱 시스템 개발 성공 - 올해 양산급인 35LPM 규모의 시스템을 개발
탄소중립형 고에너지밀도 배터리를 위한 소재/공정 혁신 융합 솔루션 개발	한국에너지기술연구원 윤성에프앤씨 외	- 전극 제조 장치 개발 진행 - 21년 1차년도 개발 결과, 건식 전극 제조 용 믹서 및 압출기 시제품 실험 용 전극 제조 준비
진공 분체 이송 시스템	당사 연구소	- 이차전지 교반을 위해 필요한 활물질(분체)를 빠르고 정확하게 이송하기 위한 시스템으로 진공 이송 기능을 이용하여 정확하고 대량 이송이 가능한 활물질 계량 시스템을 개발
2300L 4축 PD 믹서	당사 연구소	- 니딩 날개(Kneading) 2개, 분산날개 2개로 이루어진 2,300L 급 공자전 PD 믹서로 자체적으로 개발하였으며, 국내 최초로 개발된 2300L급 PD믹서
이차전지 전극 슬러리 제조 용 3날개 고속 공자전 교반기	당사 연구소 외	- 니딩(Kneading)과 분산을 한 장비에서 실시하는 기존 PD 믹서 방식 대신, Kneading 전용기를 이용하여 믹싱을 하기 위한 장비 - 니딩(Kneading)은 믹싱 중 동력을 많이 소모하므로 장비가 진동 및 파손, 마모가 심할 수 있기 때문에 전용 장비 개발이 까다로우나 고객사와 공동개발을 하였으며, 개발 결과 기존 PD믹서 생산량의 3배에 달하는 교반 성능을 보여줍니다.
용융 리튬 믹서	당사 연구소	- 국방관련기관의 의뢰를 받아서 개발한 장비 - 리튬을 400도 정도로 가열해서 녹인 후, 철 파우더를 교반하여 냉각시켜 디스크 형태로 만든 다음 적층하여 전지로 생산

자료: 윤성에프앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. SK온 생산 능력 전망

(십억원)

		2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	비고
SK온	전체 생산능력	40	77	89	152	273	316	
	한국	5	5	5	25	25	25	
	서산	5	5	5	25	25	25	
	중국	28	45	45	58	58	58	
	창저우	8	8	8	8	8	8	
	해주	10	10	10	10	10	10	
	연청	10	10	10	10	10	10	
	연청2		17	17	30	30	30	
	헝가리	8	17	17	47	47	47	
	헝가리(1,2)	8	17	17	17	17	17	
	헝가리(이반차)				30	30	30	
	미국		10	22	22	143	186	
	조지아(1,2)		10	22	22	22	22	
테네시 (포드 JV)					43	43	26년 가동	
켄터키 (포드 JV)					43	43	26년 가동 BOSK3 증설 지연	
조지아 (현대차 JV)					35	35	25년 가동	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

윤성에프앤씨 (372170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
매출액	129	76	210	313
매출원가	105	63	157	259
매출총이익	24	13	53	54
판매비와관리비	5	17	21	27
조정영업이익	19	-5	32	26
영업이익	19	-5	32	26
비영업손익	-2	2	-2	4
금융손익	0	-1	-1	1
관계기업등 투자손익	0	1	0	0
세전계속사업손익	17	-3	30	30
계속사업법인세비용	3	0	5	5
계속사업이익	13	-3	25	25
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	13	-3	25	25
지배주주	13	-3	25	25
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	13	-3	25	25
지배주주	13	-3	25	25
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	20	-3	34	30
FCF	-17	-24	-16	-21
EBITDA 마진율 (%)	15.5	-3.9	16.2	9.6
영업이익률 (%)	14.7	-6.6	15.2	8.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.1	-3.9	11.9	8.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
유동자산	33	94	216	264
현금 및 현금성자산	9	1	50	54
매출채권 및 기타채권	15	26	55	105
재고자산	5	46	61	87
기타유동자산	4	21	50	18
비유동자산	52	54	61	82
관계기업투자등	1	1	2	4
유형자산	49	50	56	70
무형자산	0	0	1	1
자산총계	85	148	278	346
유동부채	35	99	123	164
매입채무 및 기타채무	16	41	61	92
단기금융부채	13	30	25	45
기타유동부채	6	28	37	27
비유동부채	21	17	17	21
장기금융부채	19	17	17	21
기타비유동부채	2	0	0	0
부채총계	56	116	140	185
지배주주지분	29	32	138	161
자본금	0	1	1	1
자본잉여금	0	7	87	87
이익잉여금	29	25	50	73
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	29	32	138	161

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
영업활동으로 인한 현금흐름	7	-21	-8	-5
당기순이익	13	-3	25	25
비현금수익비용가감	6	9	11	13
유형자산감가상각비	1	2	2	3
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	5	7	9	10
영업활동으로인한자산및부채의변동	-10	-22	-42	-38
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	7	-12	-28	-54
재고자산 감소(증가)	24	-41	-15	-26
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-22	24	20	30
법인세납부	-3	-4	0	-6
투자활동으로 인한 현금흐름	-22	-2	-19	-10
유형자산처분(취득)	-24	-3	-8	-15
무형자산감소(증가)	0	0	0	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	4	0	-11	-4
기타투자활동	-2	1	0	10
재무활동으로 인한 현금흐름	22	16	76	20
장단기금융부채의 증가(감소)	24	15	-5	67
자본의 증가(감소)	0	7	81	88
배당금의 지급	-1	-1	0	-1
기타재무활동	-1	-5	0	-134
현금의 증가	7	-7	48	4
기초현금	1	9	1	50
기말현금	9	1	50	54

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	0.0	0.0	11.7	36.8
P/CF (x)	0.0	0.0	8.0	24.1
P/B (x)	0.0	0.0	2.6	5.6
EV/EBITDA (x)	1.2	-16.2	9.8	30.5
EPS (원)	2,244	-466	3,787	3,073
CFPS (원)	3,305	962	5,526	4,696
BPS (원)	4,874	5,158	17,264	20,202
DPS (원)	16,667	0	150	150
배당성향 (%)	7.4	0.0	4.8	4.9
배당수익률 (%)	-	-	0.3	0.1
매출액증가율 (%)	8.0	-41.1	177.1	-
EBITDA증가율 (%)	74.8	-	-	-
조정영업이익증가율 (%)	83.0	-	-	-
EPS증가율 (%)	74.0	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	3.8	4.1	5.7	6.3
재고자산 회전율 (회)	54.8	3.0	3.9	7.2
매입채무 회전율 (회)	4.2	2.4	3.4	6.1
ROA (%)	15.3	-2.5	11.6	14.2
ROE (%)	56.4	-9.5	29.1	30.4
ROIC (%)	42.1	-7.8	27.3	25.8
부채비율 (%)	190.9	357.3	101.5	114.6
유동비율 (%)	93.0	95.2	176.3	161.6
순차입금/자기자본 (%)	79.7	140.3	-12.9	7.8
조정영업이익/금융비용 (x)	81.1	-7.7	20.4	13.0

주: K-IFRS 연결 기준, 2019~2022년은 별도 기준
 자료: 윤성에프앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.