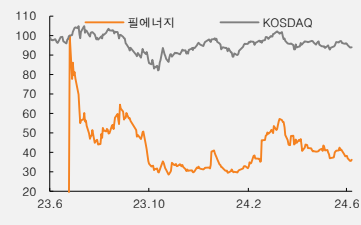


Not Rated

목표주가	-
현재주가(24/6/26)	20,750원
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)	441
발행주식수(백만주)	21
유동주식비율(%)	55.7
외국인 보유비중(%)	0.8
베타(12M) 일간수익률	2.40
52주 최저가(원)	16,350
52주 최고가(원)	57,300
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-11.7 16.1 0.0
상대주가	-12.0 17.0 0.0



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

필에너지

각형 수혜 기대

기업 개요

동사는 이차전지의 조립 공정 중 핵심 설비를 제작하는 기업으로서, Tab을 형성하는 Laser Notching 설비, 음극과 양극의 극판을 적절한 크기로 Cutting 후 분리막과 번갈아 적층하는 Jelly Roll을 제작하는 Stacking 설비 제작과 공급을 주력사업으로 영위하고 있다. 1Q24 기준 매출 비중은 노칭 및 스택킹 93%, 개조/부품 7%이다.

1Q24 매출액 565억 원(-22.6% YoY), 영업이익 14억 원(-81.7% YoY)을 기록했다. 전년 대비 매출 규모 감소와 인건비 및 해외 항 비용 증가에 따른 일시적 마진 훼손이 이루어졌으나 24년 연간 마진은 작년 대비 개선될 것으로 전망한다.

고객사 각형 배터리 비중 확대 전망

동사의 수주 규모가 증가할 것으로 기대된다. 주요 고객사의 1) 헝가리 유휴 부지에 추가 증설이 기대되고, 2) 북미 JV 원통형 계획이 각형 라인으로 바뀔 것으로 기대되기 때문이다. 현재 주요 고객사의 헝가리 유휴 부지가 증설되고 있는 상황으로 파악되며, 추가적인 장비 발주가 기대된다. 또한 주요 고객사의 GM4 공장은 각형과 원통형으로 함께 라인을 세팅할 것으로 추정됐으나 현재는 각형 라인만으로 세팅할 것으로 기대된다. 원통형으로 라인을 꾸릴 시, 동사의 수주 규모가 적어지나 각형 라인이 증가할수록 노칭 & 스택킹의 수주 규모가 증가할 것으로 기대된다.

46파이 배터리는 이제 시작

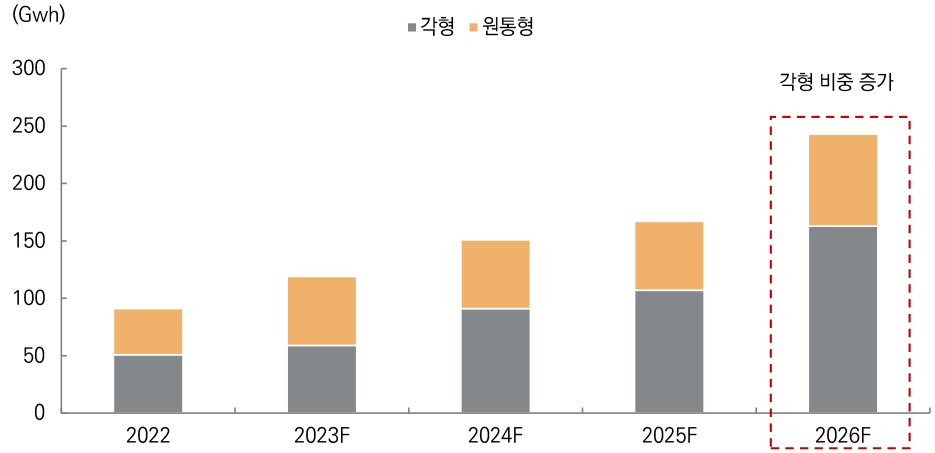
동사는 46π용 와인딩 장비를 수주했다. 기존 원통형 라인에서 레이저 커팅 장비만 담당을 했으나 장비 영역을 확장해서 핵심 장비인 와인딩 장비까지도 개발을 완료했다. 이미 46π 와인딩 장비의 파일럿 라인도 수주했고 증설 라인 수주도 향후에 이어질 것이다. 46π 와인딩 장비를 추가로 동사의 2차전지 장비 스펙트럼이 넓어질 것으로 기대된다. 해외 고객사 선점 이후 국내 진출도 고려할 것으로 보인다.

기존 노칭 라인을 프레스 → 레이저 장비 개발과 함께 전고체 배터리를 위한 UHD Stacking 장비와 연료 전지 특화 장비도 개발 중이다. 현재 음극 쪽 레이저 노칭 장비 개발은 완료된 상황이나 양극 무지부 커팅에 대한 R&D 중인 것으로 파악된다. 신공법으로 전극 공정 장비도 진출 준비 중이며 2차전지 내에 스펙트럼 확대가 기대된다. 이는 차세대 배터리인 전고체 및 리튬 메탈에 대응할 것으로 기대된다.

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (십억원)	0	17	165	190	197
영업이익 (십억원)	0	-3	7	17	15
영업이익률 (%)	-	-17.6	4.2	8.9	7.6
순이익 (십억원)	0	-3	6	4	-6
EPS (원)	-	-330	386	248	-357
ROE (%)	-	-43.4	33.0	30.3	-8.4
P/E (배)	-	0.0	0.0	0.0	-51.3
P/B (배)	-	0.0	0.0	0.0	3.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 2020-2021년은 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성SDI 생산능력 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 1. 삼성SDI 생산능력 추정

		2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
삼성SDI	전체 생산능력	40	91	119	151	167	243
	각형		51	59	91	107	163
	울산		9	9	9	9	9
	중국		10	10	10	10	10
	헝가리		32	40	48	56	64
	미국				24	32	80
	원통형		40	60	60	60	80
	4680			4	4	4	24
1685 & 2170		35	51	51	51	51	
전동공구			5	5	5	5	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 필에너지 공급 계약

기업	시작일	종료일	금액	고객사	비고
필에너지	2023-09-22	2024-07-29	1,597	미공개	
필에너지	2023-11-17	2025-01-05	998	미공개	
필에너지	2024-03-18	2025-01-06	998	미공개	

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

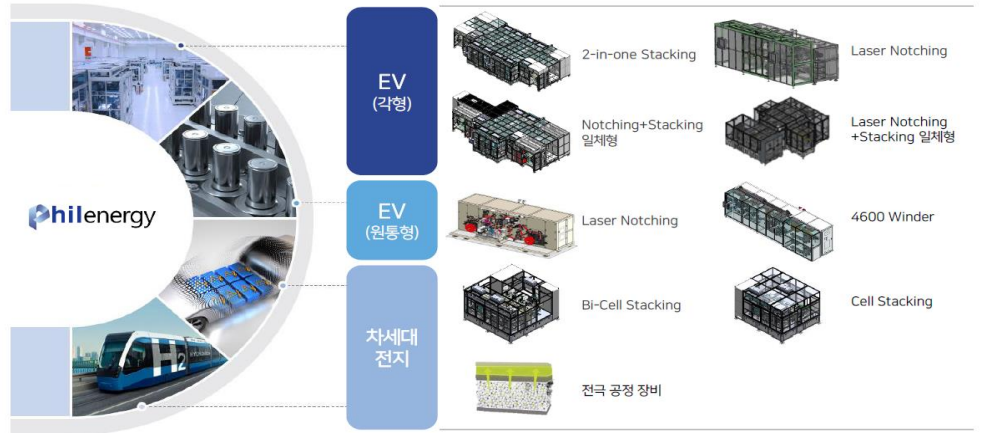
표 3. 연구 개발 현황

연구 과제명	연구결과 및 기대효과	상품화 여부
레이저 노칭	레이저를 활용해 Metal Base를 가공하여 Tab 형상을 가공하는 Laser Notching 양산 설비 개발	상용화
스태킹	제어설계 기술을 기반으로 세계 최고 속도의 Tact Time을 구현하는 자동화 설비를 개발해 생산성, 전지성능 증대에 기여	상용화
WFC (초음파)	여러 장의 Tab과 집전판을 용접하는 설비로, Linear Track System을 적용해 체계적인 공정 관리 시스템 구현	상용화
유지부 레이저 노칭	레이저를 이용한 양극 극판 합체부(유지부) Notching 공정으로써 제품 개발 및 상용화	개발 진행중
4680 권취기	레이저를 이용하여 유지부 Cutting 가공 공정 및 권취 기술을 적용한 설비 개발	개발 진행중
전고체 스태킹	양극과 음극, 전고체 등 관련 소재를 이용하여 Stacking이 가능한 설비를 개발	개발 진행중

자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 조립 장비 라인업

- Stacking 장비 : 기술 Trend 선도 Position
- 원통형 4600 Winder : '24년 대규모 원통형 시장 진입 (Global 기업과 시연 및 검증 Test 진행 중)

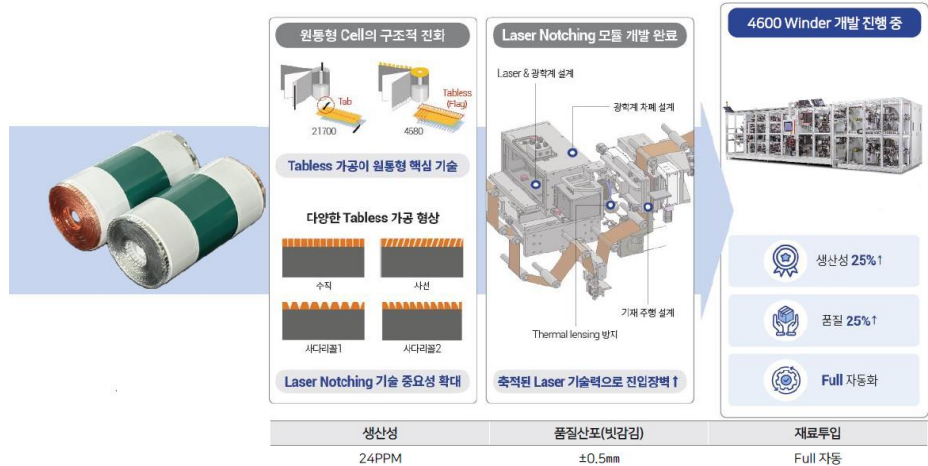


자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 원통형 4680 와인딩 장비 개발 완료

원통형 4600 Winder 시장 진입 가시화

- Global Battery社 (유럽 3개사, 미국1개사, 국내4개사) 시연 후 기술영업 시작



자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 차세대 전고체 및 전극 공정 진출로 미래 성장동력 확보



자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

필에너지 (378340)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
매출액	17	165	190	197
매출원가	19	149	163	170
매출총이익	-2	16	27	27
판매비와관리비	2	9	10	11
조정영업이익	-3	7	17	15
영업이익	-3	7	17	15
비영업손익	0	0	-10	-19
금융손익	0	-1	-2	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-3	7	7	-4
계속사업법인세비용	0	1	4	3
계속사업이익	-3	6	4	-6
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-3	6	4	-6
지배주주	-3	6	4	-6
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-3	6	4	-6
지배주주	-3	6	4	-6
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-3	8	18	18
FCF	36	-51	-28	63
EBITDA 마진율 (%)	-17.6	4.8	9.5	9.1
영업이익률 (%)	-17.6	4.2	8.9	7.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-17.6	3.6	2.1	-3.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
유동자산	106	88	120	196
현금 및 현금성자산	49	13	8	111
매출채권 및 기타채권	0	7	43	5
재고자산	44	42	66	73
기타유동자산	13	26	3	7
비유동자산	2	9	20	54
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	0	5	12	39
무형자산	0	0	0	5
자산총계	108	97	140	250
유동부채	86	59	79	111
매입채무 및 기타채무	14	12	23	51
단기금융부채	2	9	29	15
기타유동부채	70	38	27	45
비유동부채	7	17	37	11
장기금융부채	7	17	37	10
기타비유동부채	0	0	0	1
부채총계	93	76	116	121
지배주주지분	15	20	25	128
자본금	2	2	4	11
자본잉여금	16	16	14	116
이익잉여금	-3	3	6	0
비지배주주지분	0	0	0	1
자본총계	15	20	25	129

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
영업활동으로 인한 현금흐름	36	-46	-21	91
당기순이익	-3	6	4	-6
비현금수익비용가감	2	7	18	24
유형자산감가상각비	0	1	1	3
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	2	6	17	21
영업활동으로인한자산및부채의변동	38	-59	-39	79
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	2	-24	-18	39
재고자산 감소(증가)	-28	4	-26	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	4	8	26
법인세납부	0	0	-2	-5
투자활동으로 인한 현금흐름	-1	-6	-9	-34
유형자산처분(취득)	0	-5	-7	-27
무형자산감소(증가)	0	0	0	-3
장단기금융자산의 감소(증가)	0	-1	-3	-2
기타투자활동	-1	0	1	-2
재무활동으로 인한 현금흐름	14	15	26	46
장단기금융부채의 증가(감소)	9	17	65	-40
자본의 증가(감소)	18	0	18	108
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-13	-2	-57	-22
현금의 증가	49	-37	-4	102
기초현금	0	49	13	8
기말현금	49	13	8	111

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	0.0	0.0	0.0	-51.3
P/CF (x)	0.0	0.0	0.0	19.2
P/B (x)	0.0	0.0	0.0	3.0
EV/EBITDA (x)	12.5	1.6	3.1	16.6
EPS (원)	-330	386	248	-357
CFPS (원)	-170	840	1,418	954
BPS (원)	977	1,362	1,637	6,025
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	0.0
매출액증가율 (%)	-	847.5	-	3.7
EBITDA증가율 (%)	-	-	-	-0.8
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-8.9
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	102.6	53.4	8.9	8.3
재고자산 회전율 (회)	0.8	3.8	5.7	2.8
매입채무 회전율 (회)	6.0	18.0	17.5	5.4
ROA (%)	-5.9	5.6	5.3	-3.3
ROE (%)	-43.4	33.0	30.3	-8.4
ROIC (%)	23.3	132.2	20.4	44.4
부채비율 (%)	638.2	373.4	471.0	94.3
유동비율 (%)	122.7	148.8	151.9	177.3
순차입금/자기자본 (%)	-275.9	67.0	228.6	-67.3
조정영업이익/금융비용 (x)	-244.7	6.7	9.9	7.7

주: K-IFRS 연결 기준, 2020~2021년은 별도 기준
 자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 필에너지 의 IPO 대표주관회사 업무를 수행하였습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 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.