



한국IR협회

기업리서치센터 기업분석 | 2025.04.24

KOSDAQ | 전자와 전기제품

엠플러스 (259630)

캐즘 딛고 다시 성장



기업가치 제고 계획 및 이행상황

- 엠플러스는 25.03.31 공시를 통해 기업가치 제고 계획(밸류업 공시)을 발표함. 성장성 제고와 주주환원 정책 수립, 지속가능 경영 추진 등 3가지 목표에 따라 각각의 세부 실행 계획 제시
- 구체적으로 1) 2028년까지 매출액 연평균 성장률 50% 이상, 2) 배당성향 최소 10% 이상 및 배당 예측가능성 제고, 3) 지배구조 핵심지표 준수를 2027년 80% 이상 달성, 4) 투명한 정보 제공과 IR 강화, 투자자 편의성 제고, ESG 관련 투자자와 적극 소통을 제시
- 동 밸류업 공시는 주주가치 제고 측면에서 원론적으로 긍정적. 높은 매출 목표 대비 실현 가능성 여부 및 주주환원 정책의 구체성 부족은 아쉬운 점

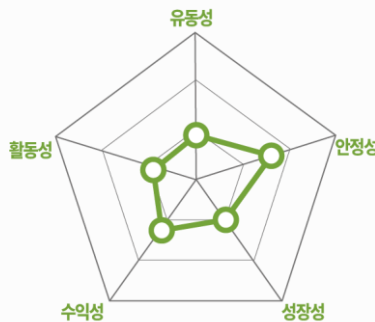
체크포인트

- 엠플러스는 2003년 설립된 조립공정장비 위주의 이차전지 장비기업. 2017년 코스닥 시장 상장
- 투자포인트는 1) 높은 기술력을 바탕으로 제품 다변화 통한 성장 기대, 2) 중장기적으로 신사업 기대, 3) 기업가치 제고 계획 발표 긍정적
- 리스크 요인은 미국발 전방위적 관세 전쟁 진행될 시 글로벌 경기 침체 가능성 증가에 따른 이차전지 장비 수요 이연

주가 및 주요이벤트

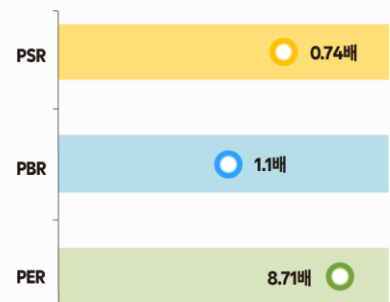


재무지표



주: 2024년 기준, Fnguide WICS 분류 상 커뮤니케이션서비스산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 4Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 커뮤니케이션서비스산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

2003년 설립된 이차전지 장비기업

엠플러스는 2003년 설립된 이차전지 조립공정장비 전문기업. 2008년 미국 A123 Systems와 협력, 전기차용 이차전지 조립라인 파일럿장비 개발에 성공하며 본격적으로 이차전지 장비 제조/판매 사업 시작. 2024년 기준 매출 비중은 제품 64.6%, 기타(개조, 유지보수 등) 35.4%

2H23경부터 전기차/이차전지 시장 캐즘 돌입. 현재 이차전지 주요 소재 가격은 2021년 가격 수준까지 하락안정

글로벌 전기차 시장은 2021년 급성장 이후 캐즘(일시적 성장 정체) 단계에 진입. 2024년 非중국 글로벌 전기차 수요는 정체. CATL 등 중국 이차전지 업체들의 공격적 증설과 저가 공세에 중국을 제외한 글로벌 시장 내 국내 이차전지 업체 3사(LG에너지솔루션, 삼성SDI, SK온)의 합산 점유율은 2021년 56%에서 2024년 44%로 하락. 2024년 국내 3사 합산 매출액은 전년 대비 17% 감소하였고, 합산 영업이익은 전년 대비 크게 감소하며 적자 전환. 현재 이차전지 주요 핵심 소재 가격은 2021년 가격 수준까지 하락·안정화. 관세전쟁이 심화되지 않는다면 핵심 소재들의 가격은 수요 진작에 따라 비교적 안정적인 범위 내에서 점진적 상승세를 기대

캐즘으로 2024년 실적 부진. 2025년에는 점진적 실적 회복 기대

2024년 연간 연결 기준 매출액, 영업이익 각각 1,287억 원(-62.1% YoY), 101억 원(-57.7% YoY)으로 부진. 2025년 연간 매출액, 영업이익은 각각 1,651억 원(+28.2% YoY), 140억 원(+38.8% YoY) 기대. 2025년 1~2월 기준 중국을 제외한 글로벌 전기차 판매량은 약 95.5만 대로, 전년 동기 대비 18.3% 증가하여 이는 긍정적 신호. 경기 침체 가능성이 낮아지고 전기차 판매가 증가되며 미루어졌던 설비투자가 빠르게 늘어난다면 기존 전망 대비 추가적인 수익성 개선도 가능

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	765	1,166	3,401	1,287	1,651
YoY(%)	-51.8	52.5	191.6	-62.1	28.2
영업이익(억원)	-140	-99	239	101	140
OP 마진(%)	-18.3	-8.5	7.0	7.8	8.5
지배주주순이익(억원)	-81	-152	200	110	131
EPS(원)	-708	-1,249	1,629	894	1,067
YoY(%)	적전	적지	흑전	-45.1	19.4
PER(배)	N/A	N/A	7.1	8.6	7.1
PSR(배)	2.6	1.0	0.4	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	4.3	8.4	6.2
PBR(배)	3.8	2.1	1.9	1.1	1.0
ROE(%)	-14.6	-28.1	30.6	13.8	14.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.9	1.3	1.3

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/22)	7,570원
52주 최고가	13,200원
52주 최저가	7,000원
KOSDAQ (4/22)	716.12p
자본금	61억원
시가총액	930억원
액면가	500원
발행주식수	12백만주
일평균 거래량 (60일)	7만주
일평균 거래액 (60일)	6억원
외국인지분율	4.05%
주요주주	김종성 외 11인 23.54%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.8	-21.1	-25.0
상대주가	-4.3	-18.6	-11.5

▶참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶기업 밸류업 공시 법인 주주가치 존중 기업문화로의 변화를 위해 자발적으로 기업가치 제고 노력을 하는 기업. 기업가치 제고 계획을 자율적으로 수립하고, 이행하며 투자자와 소통하는 기업

기업 개요

엠플러스는 이차전지 조립공정장비 전문기업

**엠플러스는 2003년 설립된
이차전지 조립공정장비 전문기업**

엠플러스는 2003년 4월 이차전지 조립공정 자동화 설비의 제작, 판매 등을 목적으로 설립되었다. 창업자인 김종성 대표이사는 삼성SDI에서 전지생산기술 파트장을 역임한 엔지니어 출신이다. 동사는 전기차용 리튬이온 이차전지의 태동기인 2008년부터 미국 A123 Systems와 협력하여 전기차용 이차전지 조립라인 파일럿 장비 개발에 성공하며, 본격적으로 이차전지 장비 제조/판매 사업을 시작하였다. 당시에는 대면적 이차전지 제작 사양에 대한 표준화가 불명확한 산업 초입기였는데, 동사는 고객사와 협력하여 공정장비 설계 구조 및 사양을 확정하고 구체화하여 장비를 공급하였다. 동 레퍼런스(A123 Systems 납품)를 바탕으로 동사는 2009년 SK이노베이션향 조립라인 파일럿 장비를 수주하였고, 2010년 A123 Systems에 양산라인용 조립장비 4개 라인을 성공적으로 공급하였다. 2012년에는 SK이노베이션 이차전지 1기 양산 조립라인 장비를, 중국 Wanxiang EV에 양산용 장비를 공급하는 등 다수 고객에게 이차전지 장비를 납품하였다. 이러한 경험과 업력을 기반으로 엠플러스는 고객사들의 이차전지 제품 양산과정에서 발생할 수 있는 다양한 문제를 빠르게 개선할 수 있도록 지원하였다. 그 결과 현재 엠플러스는 생산성이 높은 각종 이차전지 조립장비를 고객에게 다양하게 공급하고 있으며, 고객들로부터 높은 기술 경쟁력을 인정받고 있다.

**2017년 코스닥 시장 상장.
2024년 전고체전지 조립라인
장비 수주 본격화**

2017년 동사는 한단계 도약의 발판을 마련하였다. 2017년 코스닥 시장에 상장하였고, 2018년 헝가리 부다페스트 법인을 설립하여 고객 대응력을 강화하였다. 2020년 엠플러스는 중소벤처기업부로부터 '소부장(소재, 부품, 장비) 강소기업 100'에 선정되기도 하였다. 2021년에는 미국 조지아 법인을, 2022년에는 스웨덴 스톡홀름 법인을 설립하였다. 2024년 미국 모 기업향으로 전고체전지 조립라인 장비도 수주하는 등, 이차전지 장비 업계 내에서 동사는 선도적인 기술력을 인정받았다.

엠플러스 주요 연혁

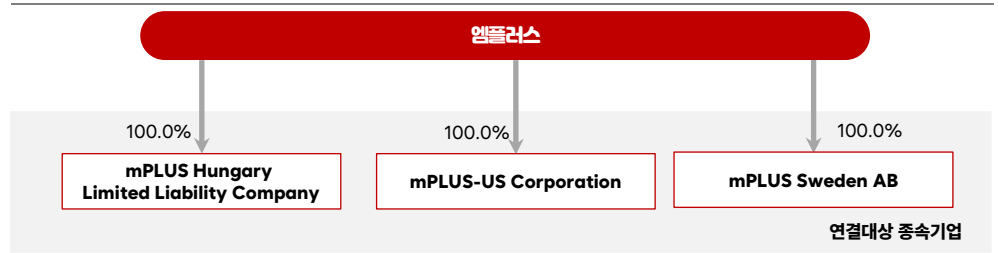
설립기(2003~2009) 2차전지장비시장진입	성장기(2010~2016) R&D 기반신뢰구축	도약기(2017~) 전기차시장선도
2003 회사설립 2008 세계최초 전기자동차용Pilot 조립라인 수주 2009 SK Innovation Pilot 조립라인 수주	2010 미국 A123 System 양산용 조립라인 납품 2012 SK Innovation 양산 1기 조립라인 납품 현대자동차 Fuel Cell 조립라인 납품	2017 KOSDAQ 상장 2018 헝가리 부다페스트 법인 설립 2020 소부장 강소기업 100 선정 2021 미국 조지아 법인 설립 2022 스웨덴 스톡홀름 법인 설립 2023 매출 3,400억원, 2억불 수출탑 2024 전고체 배터리 조립라인 수주

자료: 엠플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2024년말 기준 연결대상
종속회사는 해외법인 3개사**

엠플러스는 연결대상 종속회사로 3개사, 즉 mPLUS Hungary Limited Liability Company, mPLUS-US Corporation, mPLUS Sweden AB를 보유하고 있다(동 해외법인 3개사에 대해 엠플러스가 각각 자본 100.0% 보유). 이 3개 해외 법인은 각각 헝가리, 미국, 스웨덴 지역에서 기판매된 엠플러스 장비의 설치 및 유지보수를 주사업으로 영위한다.

엠플러스 자본도



주: 2024년말 기준, 자료: 엠플러스, 한국IR협회의 기업리서치센터

엠플러스는 청주에 위치한 1·2공장에서 이차전지 장비를 생산하고 있으며, 제조 효율성 제고와 시너지 창출을 위해 두 공장의 제조설비를 통합 이전할 계획이다. 해당 통합 이전은 2025년 말 착공을 목표로 하고 있다. 통합 이전 공장의 위치는 충북 청주시 센트럴밸리 산업단지이고, 부지는 52,594 m^2 , 건축은 58,088 m^2 로 예상된다. 통합 이전 이후 동사 생산 Capa는 기존 1,2 공장 Capa의 약 3배 규모로 증가할 전망이다(기존 1,2공장 합산 면적 14,654 m^2 → 신공장 면적 52,594 m^2 예상).

통합 이전 신공장 예상도



주: 수원 R&D 센터, 서울 ESG 기획실 별도 운영

자료: 엠플러스, 한국IR협회의 기업리서치센터

매출의 구성, 주요 제품/서비스

2024년 기준 이차전지 조립장비 등 64.6%, 기타 35.4%로 구성

동사 매출 비중은 2024년 연간 사업보고서 기준 제품(이차전지 조립장비 등) 64.64%, 기타(개조, 유지보수 등) 35.36%로 이루어져 있다. 구체적으로 동사 주요 제품들을 살펴보면 아래와 같다.

주요 제품은 이차전지 조립장비로, 2021년 이후 각형 조립장비까지 제품믹스 확대

엠플러스의 주요 제품은 이차전지 공정장비 중 조립장비이다. 설립초기부터 2020년까지 주력 제품은 파우치형 조립 장비였다. 이후 2021년부터는 각형 조립장비까지 제품믹스를 변화시켰는데, 이는 시장의 수요가 각형으로 점차 확대 되고 있기 때문이다.

동사 주요 제품은 조립공정 중 이용되는 세부 장비/제품들로, FOIL PRE WELDING(젤리 적층 양극/음극판을 초음파로 용접하는 장비), CAP-CC LASER WELDING(CAP과 CC 또는 FOIL과 CC를 레이저를 이용하여 접합하는 장비), JR

INSERT(JR 즉 젤리롤을 Can 입구에 맞추고 정확한 위치까지 삽입하는 장비), SEAM WELDING(Can에 삽입한 젤리롤을 레이저 용접으로 밀봉하는 장비), EL FILLING(밀봉한 셀에 전해액을 주입하는 장비), SEALING(셀의 주입구를 완전히 밀봉하여 완성 셀을 제작하는 장비) 제품들이다(각형 조립장비 기준). 그 외에 연료전지 조립장비, 전고체전지 관련 장비도 제품 라인업으로 확보하여 매출하고 있다. 중장기적으로는 각형/원통형 전극장비 제품 등도 출시하기 위해 제품 개발을 진행 중이다.

엠플러스 주요 제품



자료: 엠플러스, 한국IR협회의 기업리서치센터

이차전지 제조공정은

전극 → 조립 → 활성화 → 검사
공정 순서

참고로 이차전지 전체 제조공정을 설명해보면 다음과 같다.

이차전지 제조공정은 크게 **1) 전극공정, 2) 조립공정, 3) 활성화공정, 4) 검사공정**으로 구분할 수 있다. 이차전지 생산 공정은 전공정과 후공정으로 나눌 수 있는데 전공정은 전극공정과 조립공정이고, 후공정은 활성화 및 검사공정으로 이루어진다.

전극공정은 슬러리 제조(믹싱), 코팅, 건조, 압연(롤 프레스), 슬리팅(절단), 드라이 등 세부공정이 결합되어 순차적으로 진행되는 복합적 과정이다. 핵심은 균일한 두께와 품질의 이차전지 전극을 생산해 내는 것이다.

조립공정은 전극공정에서 제조된 롤 형태의 전극을 고객이 원하는 사양에 맞추어 완제품으로 조립하는 과정이다. 조립 공정은 노칭(양/음극 전극을 탭 형태로 만들기 위하여 불필요한 부위를 절단하는 공정), 스테킹(노칭된 단위 극판을 용량에 따라 일정하게 적층해 주는 공정), 탭웰딩(스테킹된 양/음극에 탭을 접착하여 단일 극판에 발생하는 전류를 한곳으로 집중시키는 공정), 패키징(전해액 주입 이전 최종 전지 형태로 밀봉/패키지하는 공정), 디게싱(가스 제거하는 공정) 순으로 진행된다.

활성화공정은 조립된 이차전지 셀을 활성화하여 전지 기능을 수행하도록 하는 공정으로, 조립된 이차전지 셀에 주입된 전해액이 양/음극에 잘 스며들 수 있도록 일정 조건에서 배터리를 보관하는 에이징을 한 뒤, 충전과 방전을 지속하여 이용 가능하고 안정화된 양품을 얻게 된다.

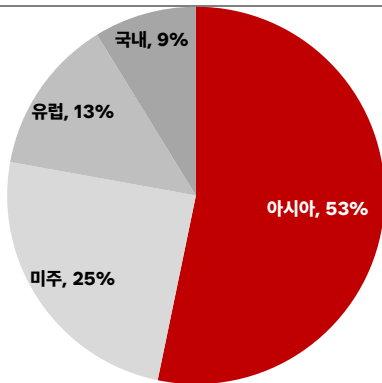
검사공정은 활성화공정 후 제조된 제품을 검사장비를 통하여 불량여부를 최종적으로 선별하는 과정이다.

주고객은 국내/외 이차전지 셀 제조기업 및 일부 완성차 기업

지역 기준 아시아가 53%,
고객사 기준 대기업 A사가 50%
차지

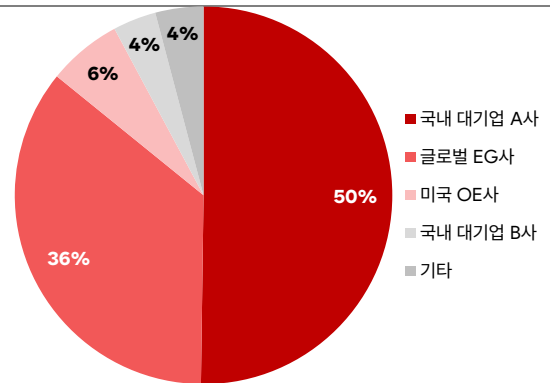
엠플러스 주고객은 국내/외 이차전지 셀 제조기업 및 일부 완성차 기업들이다. 참고로 2024년 연간 매출 기준으로 지역별로 고객을 구분하여 보면 아시아 고객 53.25%, 미주 고객 24.59%, 유럽 고객 13.38%, 국내 8.78% 이었다. 고객사별로는 국내 대기업 A사가 50%로 과반을 차지하고 있으며, 글로벌 EG사 36%, 미국 OE사 6%, 국내 대기업 B사 4%, 기타 4%의 비중을 보이고 있다.

2024년 지역별 매출 비중



자료: 엠플러스, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 고객사별 매출 비중



자료: 엠플러스, 한국IR협회의 기업리서치센터

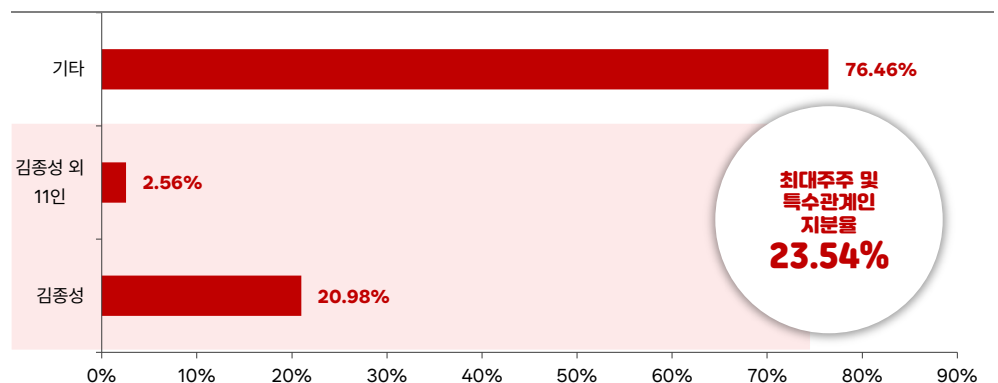
최대주주 등은 김종성 대표이사 외 11인

최대주주 등은 김종성 대표이사 외
11인으로 지분율 23.54% 보유

2024년말 기준 엠플러스 최대주주 등은 김종성 대표이사 외 11인으로, 지분율 23.54%를 보유하고 있다.

김종성 대표이사는 1965년생으로, 서울대학교 기계설계학 학사 및 Univ. of Illinois at Chicago 석/박사 과정 출신으로 삼성SDI 전자생산기술 파트에서 근무한 이후 삼성에스디에스에서 컨설턴트로도 재직한 바 있다. 2003년 엠플러스를 창업하였다.

엠플러스 주주 현황



주: 2024년말 기준, 자료: 엠플러스, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

1 이차전지 시장 현황 및 전망

글로벌 전기차 시장은

2021년 급성장 이후

캐즘 단계에 진입.

2024년 非중국

글로벌 전기차 수요 정체

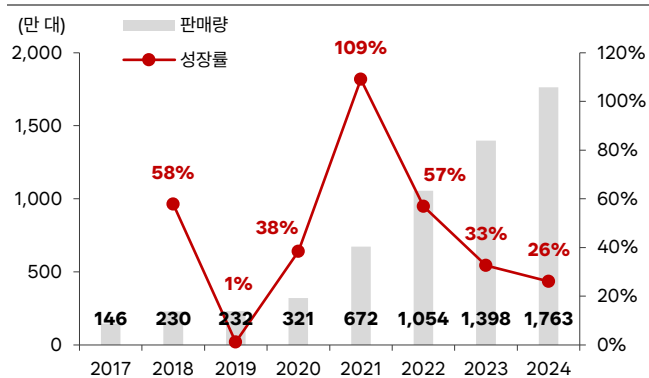
이차전지의 주요 수요처는 전기차 시장으로, 전기차 수요 변화는 이차전지 산업 흐름과 직접적으로 연관된다. 미국과 유럽연합(EU)은 탄소중립 달성을 위한 핵심 수단으로 전기차 보급 확대를 위해 보조금을 지급하는 등 정책적 지원을 강화해왔다. 이에 따라 2021년 글로벌 전기차 판매량은 전년 대비 109.1% 증가하며 시장은 본격적인 호황기에 진입했다.

그러나 2022년 이후 글로벌 전기차 판매량은 1) 초기 얼리어답터 수요 완결에 따른 캐즘(일시적 성장 정체) 단계 진입, 2) 주요국의 환경 규제 완화 및 보조금 축소, 3) 고금리 기조 장기화 등의 요인으로 성장을 둔화가 지속되고 있다. 실제로 글로벌 전기차 판매량 증가율은 2022년 56.9%, 2023년 32.7%, 2024년 26.1%로 점차 하락했다.

표면적으로는 두 자릿수 성장률을 유지하고 있으나, 2024년 중국 내수 시장을 제외한 글로벌 전기차 시장 성장률은 6.1%에 불과해 사실상 정체 국면에 접어든 것으로 판단된다(아래 오른쪽 그래프 참조). 여기에 고금리·고물가의 장기화, 경기 불확실성 심화 등 거시경제적 요인도 소비 심리를 위축시키며 전기차 수요 둔화에 영향을 미쳤다.

특히 2024년 글로벌 전기차 시장의 성장을 둔화는 미국과 유럽의 수요 부진에 기인했다. 미국은 고금리 환경에서 전기자동차의 높은 가격, 하이브리드(HEV) 선호 확대, 충전 인프라 부족 등의 구조적 제약으로 인해 전기차 전환 속도가 지연되고 있으며, 유럽은 주요국의 보조금 중단, 경기 침체 등의 영향으로 전기차 수요가 위축되었다. 반면, 중국은 노후 차량 및 가전 교체 시 보조금을 지급하는 이구환신 정책의 영향으로 주요국 중 유일하게 견조한 성장세를 보였다.

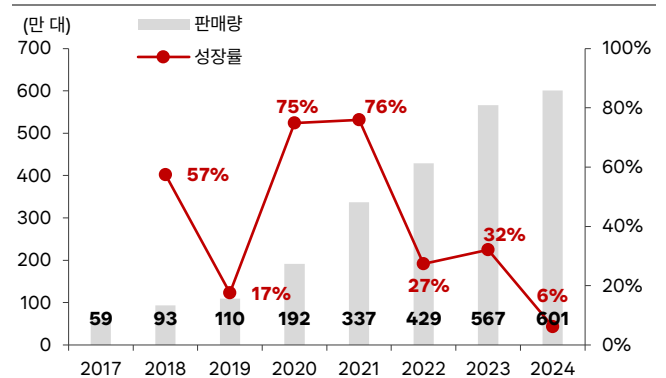
글로벌 전기차판매량(BEV+PHEV) 추이



주: BEV-순수전기차, PHEV-플러그인하이브리드

자료: Global EV and Battery Monthly Tracker, SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 전기차판매량(BEV+PHEV) 추이(중국 내수시장 제외)



자료: Global EV and Battery Monthly Tracker, SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

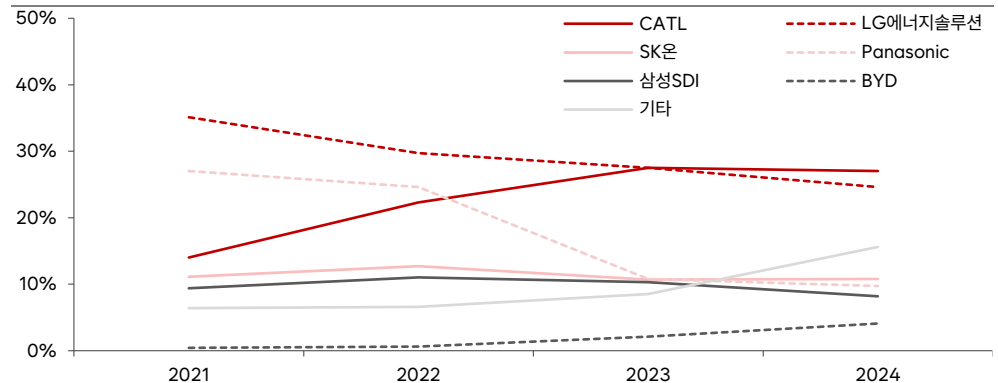
국내 주요 이차전지 업체는

중국 업체들의 공세에 따라

점유율 하락

전기차 수요가 캐즘 단계에 진입하며 성장세가 둔화된 가운데, 중국 주요 이차전지 업체들(CATL, BYD 등)은 내수 시장의 견조한 수요를 바탕으로 설비 투자를 공격적으로 확대하고, 가격 경쟁력을 앞세워 글로벌 시장에서 영향력을 강화하고 있다. 이에 따라 중국을 제외한 글로벌 시장에서 국내 이차전지 업체 3사(LG에너지솔루션, 삼성SDI, SK온)의 합산 점유율은 2021년 56%에서 2024년 44%로 하락했으며, 특히 유럽 시장에서는 2021년 71%에 달했던 점유율이 2024년 39%로 32%p 하락했다.

이차전지 업체별 점유율 추이



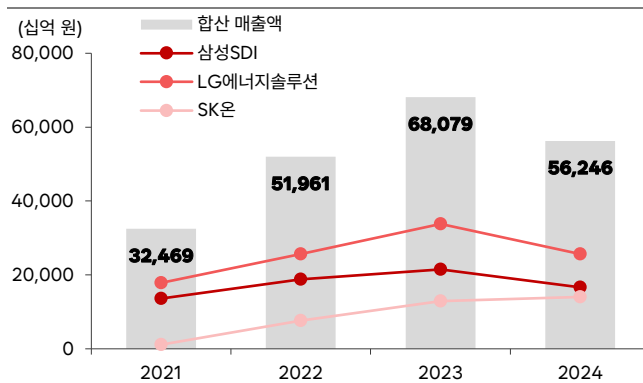
주: 중국시장 제외, 출하량 기준, 자료: SNE Research, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 국내 이차전지 업체

3사의 합산 실적은 전년 대비 부진

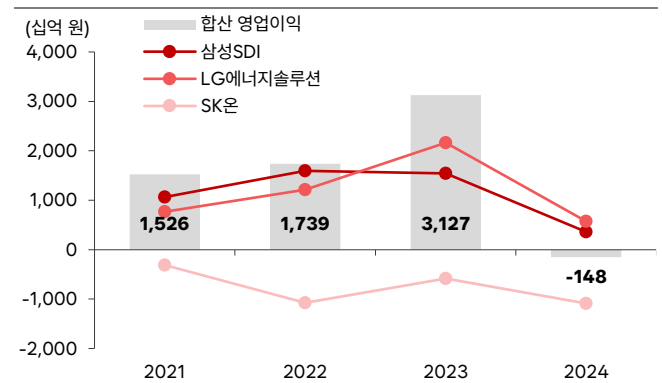
국내 이차전지 업체 3사(LG에너지솔루션, 삼성SDI, SK온)의 2024년 합산 실적을 살펴보면 아래와 같다. 2024년 합산 매출액은 전년 대비 17% 감소하였고, 합산 영업이익은 전년 대비 크게 급감하며 적자 전환하였다.

국내 이차전지 제조업체 주요 3사 합산 매출액 추이



자료: DART, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 이차전지 제조업체 주요 3사 영업이익, 합산 영업이익 추이



자료: DART, 한국IR협의회 기업리서치센터

2025년 전기차 수요는

지역별 정책 방향에 따라

차별화 전망

2025년 전기차 수요는 지역별 정책 방향에 따라 성장 속도에 차별화가 나타날 전망이다. 유럽은 강화된 탄소 배출 규제를 바탕으로 전동화 전환이 가속화되고 있는 반면, 미국은 IRA(인플레이션 감축법)에 따라 현지 생산 확대가 진행 중이나 트럼프 행정부 출범 이후 예상되는 보조금 축소, 의무판매제 폐지, 원자재 관세 도입 등의 정책 불확실성이 리스크 요인으로 작용하고 있다. 중국을 제외한 아시아 시장은 국가별 대응 전략과 정책 기조에 따라 성장률에 차이가 발생할 것으로 예상된다. 2025년 1~2월 기준 중국을 제외한 글로벌 전기차 판매량은 약 95.5만 대로, 전년 동기 대비 18.3% 증가했다. 이 중 유럽은 환경 규제 강화의 영향으로 20.5% 증가하며 뚜렷한 회복세를 보였다. 북미는 6.3%의 성장률을 기록하며 기어급한 정책적 불확실성이 시장 전반에 부담으로 작용하고 있다.

이차전지 주요 핵심 소재 가격은

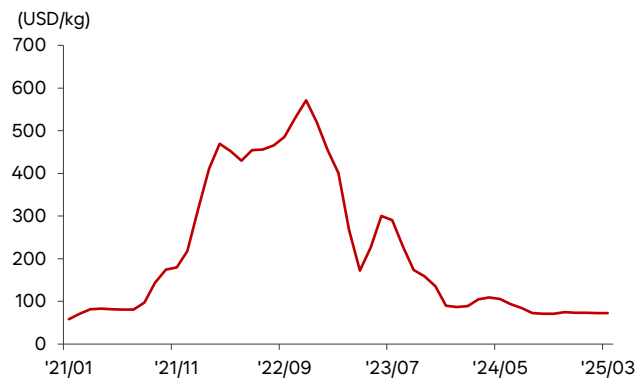
2021년 가격 수준까지

하락 안정화된 모습

한편, 최근 배터리 가격은 사상 최저 수준까지 하락한 상태다. 과거에는 이차전지 가격 인하의 주된 원인이 기술 혁신과 생산성 향상인 반면, 2023년 이후 이차전지 가격 하락 요인은 리튬·코발트 등 원자재 가격 급락에 기인한다. 일반적으로 배터리 업계에서는 원자재 가격과 배터리 판매 단가를 연동하는 계약 구조(판가연동제)를 적용하고 있다. 전기차 수요 정체와 중국 부동산 경기 악화, 공급 과잉 등 요인이 복합적으로 작용하며 원자재 가격은 빠르게 하락했다. 향

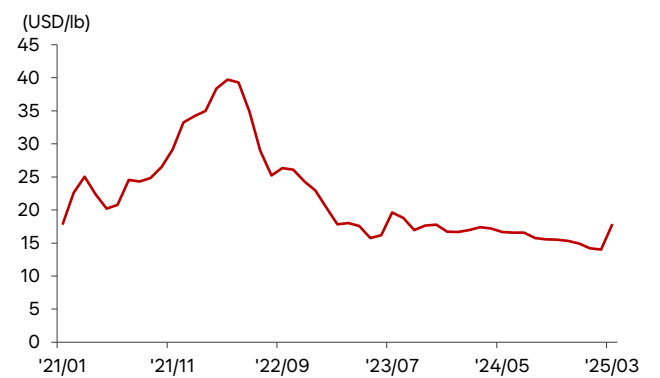
후 광물 가격의 정확한 흐름을 단정짓기는 어렵지만, KOMIS(한국자원정보서비스)에 따르면 리튬, 니켈, 코발트 등 2차 전지 핵심 소재의 가격은 현재 2021년 가격 수준까지 하락해 안정화된 모습이다. 글로벌 관세전쟁이 급진적으로 확대/심화되지 않는다면 핵심 소재들의 가격은 수요 진작에 따라 비교적 안정적인 범위 내에서 점진적인 상승세를 나타낼 것으로 전망된다.

리튬(CNY/kg)



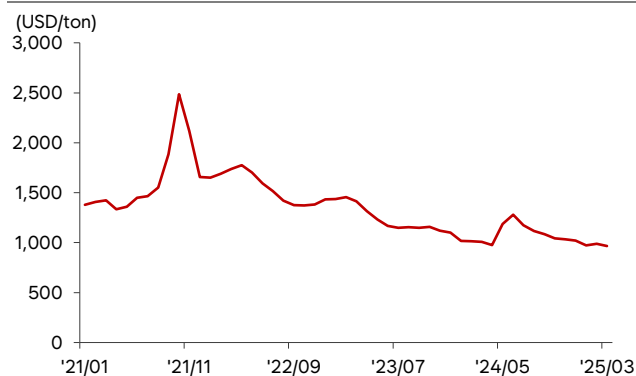
자료: KOMIS, 한국IR협회의 기업리서치센터

코발트(USD/lb)



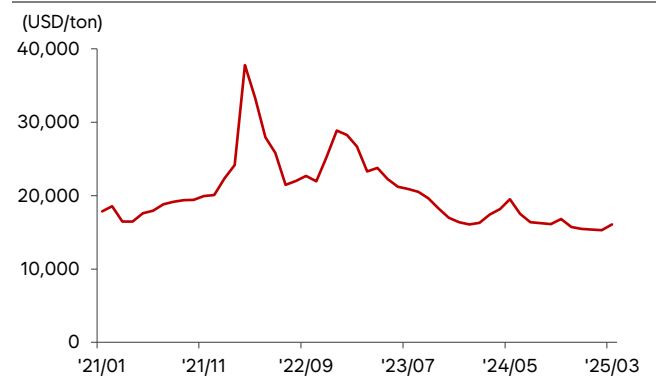
자료: KOMIS, 한국IR협회의 기업리서치센터

망간(USD/ton)



자료: KOMIS, 한국IR협회의 기업리서치센터

니켈 (USD/ton)



자료: KOMIS, 한국IR협회의 기업리서치센터

전고체전지 시장 현황 및 전망

글로벌 전고체전지 시장은

2035년 전체 이차전지 시장의

10% 이상 점유할 전망

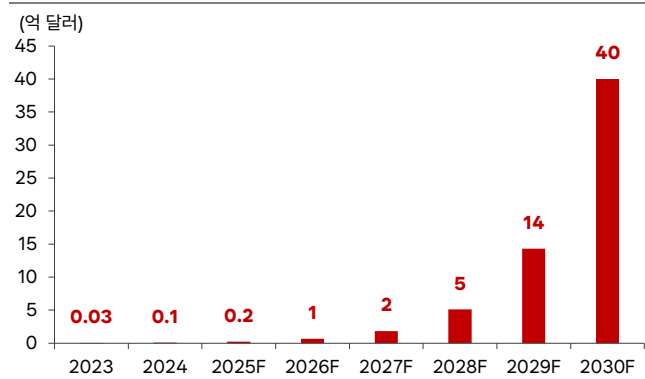
전고체전지는 현재 가장 광범위하게 사용되는 이차전지인 리튬이온전지의 차세대 기술로, 기존 리튬이온전지가 액체 전해질을 사용하는 반면, 전고체전지는 이를 고체 전해질로 대체한 것이 특징이다. 전고체전지의 장점은 낮은 폭발 위험도와 빠른 충전시간(80% 완충에 5분 소요), 긴 주행거리(기존 리튬이온 이차전지 대비 약 2배)이다. 반면 단점은 높은 구현난이도와 제조가격, 양산성 확보에 대한 어려움 등이다. 전고체전지는 2025~2027년 양산을 시작으로 2035년 전체 이차전지 시장의 10%를 점유할 전망이다.

리튬이온 배터리와 전고체 배터리 비교

	전해질	분리막	비용(\$/kWh)	에너지밀도	안정성
리튬이온 배터리	액체	고체 필름	128~140	150~260	低
전고체 배터리	고체	불필요	520~	450~	高

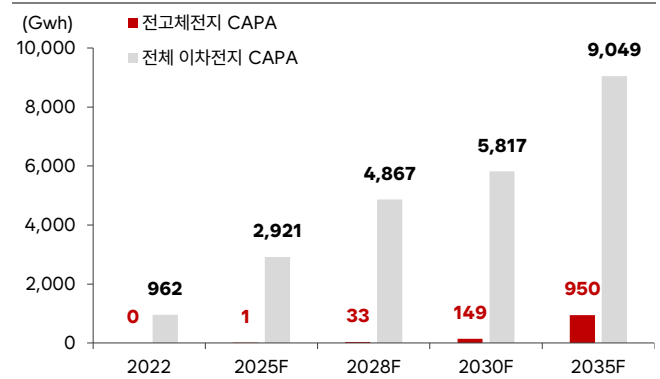
자료: LG경영연구원, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 전고체 배터리 시장 규모 및 전망



자료: SNE리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 전고체 배터리 CAPA 규모 및 전망



자료: SNE리서치, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 주요 이차전지 제조업체

2027~2030년 양산 목표로

전고체전지 개발 중

과거 전고체전지 시장은 파나소닉, 도요타 등 일본 기업들이 주도했으나, 최근에는 국내 이차전지 기업들이 오히려 상용화 준비를 선도하고 있다. 삼성SDI는 가장 빠른 상용화를 목표로 수원 연구소 내에 전고체 배터리 시험 생산이 가능한 파일럿 라인을 구축하였으며, 2023년 말부터 글로벌 완성차 업체 5곳에 샘플을 공급하고 테스트를 진행 중이다. 양산 시점은 2027년을 계획하고 있다. SK온은 2025년까지 대전에 파일럿 라인을 구축한 후 2028년 상용화를 목표로 하고 있으며, LG에너지솔루션은 2026~2027년 폴리머계 전고체전지 개발을 완료하고, 2030년에는 황화물계 전고체전지의 상용화를 계획하고 있다. 일본의 경우, 도요타는 2027~2028년 자사 전기차에 전고체전지를 적용할 계획이며, 닛산은 2028년 전고체 배터리를 탑재한 전기차를 출시할 예정이다.

투자포인트

높은 기술력을 바탕으로 제품 다변화 통한 성장 기대

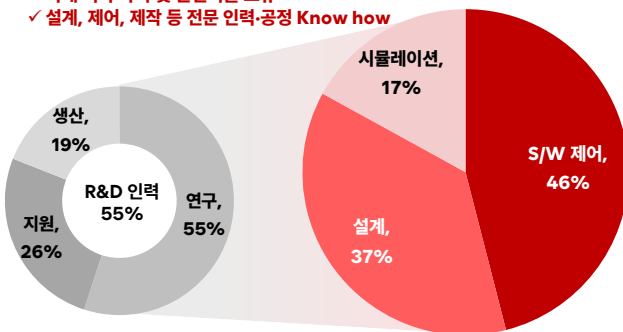
기술 경쟁력 바탕으로

각형 조립장비까지 라인업 확대

엠플러스는 설립 초기부터 2020년까지 이차전지 파우치형 조립장비들을 주력 제품으로 고객들에게 개발/납품하였다. 이후 2021년부터는 시장 수요가 증가되고 있는 각형 조립장비를 연구개발하여 고객사들에 납품하고 있다. 파우치형 → 각형 조립장비로 라인업을 빠르게 확대할 수 있었던 것은 엠플러스 경영진과 연구개발 인력들이 기술력 측면에서 탄탄한 역량을 보유했기 때문이다. CEO 김종성 대표이사, COO(최고운영책임자) 박준용 전무, CPO(최고제품책임자) 이형진 전무가 이차전지 셀 기업 삼성SDI의 생산기술센터 출신으로, 장비 개발과 고객 양산적용에 대한 이해도가 높다. 전체 임직원 중 연구개발인력 비중이 55%에 이르고 있고, 동사가 보유한 국내/외 등록 특허권이 84건으로 이를 통해서도 동사의 탄탄한 기술 경쟁력을 확인할 수 있다.

엠플러스 연구개발인력 비중, 연구개발인력 세부분야

- ✓ 1세대 2차 전지 전문가의 경험, 역량
- ✓ 국내 최다 특허 및 관련기술 보유
- ✓ 설계, 제어, 제작 등 전문 인력·공정 Know how



주: 2024년 6월말 기준, 자료: 엠플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

엠플러스 지적재산권 현황

구분		등록(건)	출원(건)	합계(건)
특허권	국내	79	36	115
	해외	5	11	16
디자인	국내	5	-	5
	해외	5	-	5

자료: 엠플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 기업에 전고체전지

조립장비를 수주하며,

WIP 포함 다양한 기술력을 입증

엠플러스는 전고체전지 조립장비 관련하여 다수 고객사들에 파일럿 라인 장비를 납품했거나 납품을 논의 중이다. 2024년 해외 모 기업을 대상으로 전고체전지 파일럿 라인 장비를 수주하였고, 2025년 3월초 국내 이차전지 모 기업으로부터 전고체전지 조립장비를 수주하였다. 전고체전지는 기존 액체 전해질 대신 고체 전해질을 사용한다. 전고체 조립장비는 Roll Press, 면압 Heat Press나 WIP(Warm Isostatic Press) 기술을 사용하여 고온/고압으로 전극과 고체 전해질을 압착하여야 한다. 엠플러스는 동 수주를 통해서 Roll Press, 면압 Heat Press 방식의 전고체전지 조립 기술뿐만 아니라, WIP 방식의 전고체전지 조립기술도 확보했음을 입증하였다. 이외에도 동사는 여러 다른 이차전지 기업들과 전고체전지 조립장비 공급을 위한 협의를 진행 중이라고 파악된다.

전고체전지 관련 특허 소송에서

대법원 승소로 기술 우위 인정.

향후 주도적 입지 기대

경쟁사와의 전고체전지 관련 특허 침해 공방에 대해 알아보면 다음과 같다. 엠플러스가 보유 중인 전고체전지 관련 특허를 경쟁사인 유일에너지테크가 침해하여, 양사는 특허침해 소송을 진행하였다. 유일에너지테크가 엠플러스 소유의 해당 특허에 대하여 무효를 청구하였으나, 2024년 12월 엠플러스의 특허가 유효하다는 대법원의 승소 판결을 받았다. 해당 특허 기술은 전고체전지 등 배터리 제조와 관련된 기술로, 향후 엠플러스는 전고체전지 제조장비 분야에서 경쟁사 대비 주도적인 입지를 가질 수 있을 것으로 기대된다.

엠플러스, 파우치형 장비에서 각형, 전고체전지로 다변화

조립공정	파우치형	Notching	엠플러스, 필에너지, 디에이테크놀로지, 유일에너지, 우원기술, 피엔티, 디이엔티
		Stacking	엠플러스, 필에너지, 유일에너지, 우원기술, 오에스티, 풍산시스템
		Tab Welding	엠플러스, 필에너지, 하나기술, 원익피앤이(구.엔에스), 토크, 시스템알앤디
		Packaging	엠플러스, 필에너지, 하나기술, 원익피앤이(구.엔에스), 토크, 시스템알앤디
		Degassing	엠플러스, 하나기술, 엔에스
각형		Welding	엠플러스, 필에너지, 디에이테크놀로지, 하나기술
		JR Insert	엠플러스, 디에이테크놀로지
		Seam Welding	엠플러스, 디에이테크놀로지
		EL Filling	엠플러스, 디에이테크놀로지, 하나기술
		Sealing	엠플러스, 디에이테크놀로지
전고체		Pressing	(엠플러스)
		Notching	엠플러스, 유일에너지
		Stacking	엠플러스, 필에너지
		Stack Pressing	(엠플러스), 하나기술
		Tab Welding	엠플러스
		Packaging (Pouch)	엠플러스

주 괄호() 속 장비는 개발 중

자료: 엠플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

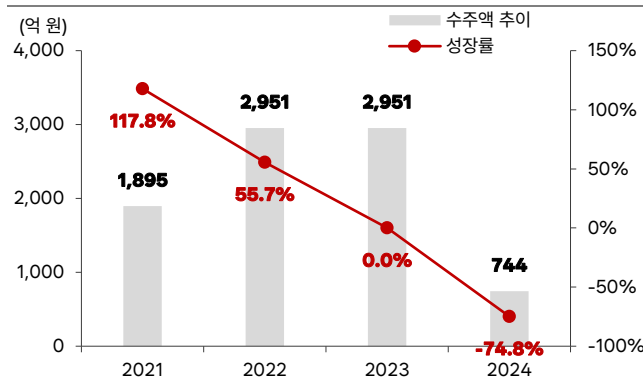
2024년말 기준 경쟁사 대비

높은 수주잔고 보유해

기술력과 영업력 입증

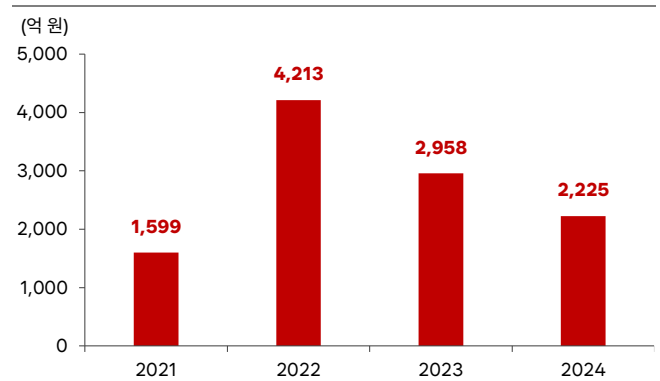
한편, 엠플러스의 2024년말 기준 수주잔고는 2,225억 원에 이르고 있는데, 이는 주요 경쟁사인 하나기술, 필에너지, 유일에너지의 2024년말 수주잔고(각사 2024년 연간 사업보고서 상 수주잔고 하나기술 1,535억 원, 필에너지 792억 원, 유일에너지 1,031억 원) 대비 높은 모습을 보이고 있다. 엠플러스의 기술력과 영업능력을 방증하는 수치인 것으로 해석된다.

엠플러스 연도별 수주액 추이



자료: 엠플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

엠플러스 수주잔고 추이



자료: 엠플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

중장기적으로 신사업 기대

중장기 성장 동력으로

3가지 신사업 기대

엠플러스는 중장기적으로 사업 영역을 확장하여 기존 조립장비 위주 사업에서 벗어나 다양하게 신규 사업을 준비하고 있다. 동사가 준비 중인 주력 신사업 3가지를 살펴보면 다음과 같다.

믹싱 제외 전극공정 장비는

2026년 수주 및 매출 목표로

개발 진행 중

1) 전극공정 장비

엠플러스는 이차전지 전극공정 관련 다양한 장비를 연구개발 중이다. 전극공정의 주요 장비는 슬러리 제조(믹싱), 코팅, 건조, 압연(롤 프레스), 슬리팅(절단), 드라이, 전극자동공급 등 세부 공정장비들이 있는데, 동사는 믹싱을 제외한 전 장비를 개발하고 있다. 관련 장비 중 일부는 2H25까지 양산성 검증을 완료한 후, 2026년부터 관련 수주 및 매출 시작을 목표로 개발 진행 중이다.

전극공정 장비 개발 중

Pressing	▶	Notching	▶	Stacking	▶	Stack Pressing	▶	Tab Welding	▶	Packaging(Pouch)
- Hi-load precision Press - Multi Layer Lamination		Mold/Laser Notching		- Unit Cell Stack (Anode+Cathode) - Full Cell Stack		- 고속/고온/고압 Roll Press - 초고압 온간 정수압 Press (WIP)		- Ultrasonic Welding (Pre/Main) - Laser Welding (Main)		- Forming & Sealing - Inspection

자료: 엠플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

리튬메탈 전극장비는

2026년 상반기 개발 완료 후

하반기 수주 전망

2) 리튬메탈 전극장비

이차전지 관련 미래 기술/제품으로 리튬메탈전지가 있다. 리튬메탈전지는 리튬이온전지의 음극재로 기존의 흑연이 아닌 리튬 금속을 사용하는 전지를 말한다. 리튬 금속은 현재 알려진 음극물질 중 최상급 에너지 밀도를 갖고 있고 산화 환원 전위가 낮아 경량화 및 대용량화가 필요한 이차전지에 가장 적합한 소재로 업계에 알려져 있다. 단점으로는 덴드라이트 현상(배터리 사용 과정에서 리튬이 음극 표면에 쌓이며 나뭇가지 형태를 띤 결정체를 만드는 현상으로, 전지 효율/수명을 떨어뜨리고 화재 위험을 높이는 것)과 리튬이온전지보다 짧은 수명이 해결해야 할 난제, 단점으로 꼽힌다. LG에너지솔루션 등 선두권 이차전지 셀 업체들은 전지의 경량화 및 대용량화를 위해 리튬메탈전지 상용화를 목표로 준비 중이다.

엠플러스는 리튬메탈 전극장비를 개발하고 있다. 동사가 개발 중인 리튬메탈 전극장비는 전고체전지, 리튬황전지 등 차세대전지의 핵심 음극인 리튬메탈 전극을 제조하는 장비로서, 동사 장비는 잠재 경쟁사 제품 대비 몇 가지 기술적 강점을 확보하고 2026년 상반기까지 개발이 완료될 예정이다. 따라서 빠르면 2H26에 동 제품 관련 수주 획득을 기대해 볼 수 있다고 판단한다.

AMR 기반 스마트팩토리

신사업도 기대 가능

3) 스마트팩토리, 로봇 사업

엠플러스는 기존 사업과는 완전히 다른 사업영역인 스마트팩토리, 로봇 관련 신사업도 계획 중이다.

엠플러스는 독일 S사와 스마트팩토리 관련 사업 협력을 진행 중이다. 이는 AMR(자율주행물류로봇)을 이용하여 제조 공정간 셀 자재를 자동으로 이동/공급하는 시스템 관련 턴키 사업이다. 이르면 1H26부터 제품 및 시스템을 판매하는 것을 목표로 하고 있다. 장기적으로는 공동진행 혹은 인수합병을 통해 로봇 관련 사업을 좀더 확장할 계획도 검토하고 있다.

기업가치 제고 계획 발표는 주주가치에 원론적으로 긍정적

2025년 기업가치 제고 계획 공시

엠플러스는 25.03.31 공시를 통해 기업가치 제고 계획(밸류업 공시)을 발표하였다. 성장성 제고와 주주환원 정책 수립, 지속가능 경영 추진 등 3가지 목표에 따라 각각의 세부 실행 계획을 시장에 전하였는데, 이를 살펴보면 아래와 같다.

글로벌 영업 전략, 신사업 확대 등을 통한 매출액 연평균 성장률 50%이상 목표

1) 2028년까지 매출액 연평균 성장률 50% 이상 제시

엠플러스의 2024년 연결 기준 연간 매출액은 1,287억 원이었다. 이번에 동사는 2028년 연간 매출액 목표를 7,000억 원으로 제시하였다. 이는 2024~2028F 연평균 52.7% 성장이다. 매출 확대를 위해서 1) 이차전지 셀 고객의 변화하는 니즈에 맞는 수주 영업 적극 대응, 2) 고객 설비 개조에 대응하는 고객 맞춤형 전담 조직 운영, 3) 유럽, 일본, 미국 등 글로벌 고객사 개별 특성에 맞는 영업전략 추구, 4) 신사업 수주 노력 등 실행 계획/전략을 제시하였다.

최소 10% 배당 성향 및 배당 예측가능성 제고 예정

2) 배당성향 최소 10% 이상 및 배당 예측가능성 제고 제시

엠플러스는 2025~2027F 기간 배당성향(연결 당기순이익 대비 배당금 비중)을 최소 10%로 하고, 배당 예측가능성 제고를 위하여 선 배당액 확정 후 배당기준일 확정을 제시하기로 했으며, 2024년 자사주 취득분(약 10억 원) 소각과 향후 자사주 매입 및 소각을 검토하기로 했다.

배당 등 주주환원 정책

	배당 실시	자사주 취득 및 소각
2023년	연결 당기순이익의 6.0% (주당 100원) 결산 배당	
2024년	연결 당기순이익의 10.9% (주당 100원) 결산 배당	
2025년 ~ 2027년 계획	- 배당성향 최소 10% - 배당 예측가능성 제고를 위해 선 배당액 확정, 후 배당기준일 설정 고려 * 당사는 정관 변경을 통해 배당 절차 개선을 완료함 (2021년 3월 정기 주주총회 결의)	- 자사주 335,047주 보유 중 2024년 취득분(약 10억원) 소각 예정 - 배당과 병행하여 추가 자사주 매입 및 소각 결정



자료: 엠플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

지배구조 핵심지표 준수율

2027년 80% 이상 달성 목표

3) 지배구조 핵심지표 준수율 개선

엠플러스는 지배구조 핵심지표 준수율을 2024년 기준 60%(15개 중 9개)에서 2027년 기준 80%(15개 중 12개 이상) 이상을 달성하겠다고 공시했다(아래 표 참조). 즉 배당정책 및 배당실시 계획 연 1회 이상 주주통지, 부적격임원 선임 방지 정책 수립, 내부감사기구에 회계/재무 전문가 선임을 약속하였다.

지배구조 핵심지표 준수를 개선

핵심지표	2024년	2027년
주주(4개)	주주총회 4주 전 주주총회 소집공고 실시	○
	전자투표 실시	○
	주주총회 집중일 이외의 날에 주주총회 개최	○
	배당정책 및 배당실시 계획 연 1회 이상 주주 통지	○
이사회(6개)	최고경영자 승계정책 마련	X
	위험관리 등 내부통제정책 마련 및 운영	○
	이사회 의장과 대표이사 분리	△
	집중투표제 실시	X
	부적격임원 선임 방지 정책 수립	○
	6년 초과 장기 재직 사외이사 부존재	○
내부감사기구 (5개)	독립적인 내부감사부서의 설치	○
	내부감사기구에 대한 연 1회 이상 교육 실시	○
	내부감사기구에 회계 또는 재무 전문가 존재 여부	○
	경영관련 중요정보에 내부감사가 접근할 수 있는 절차 마련	○
	내부감사기구가 분기별 1회 이상 경영진 참석 없이 외부감사인과 회의 개최	○
지배구조 핵심지표 준수율	(9개/15개) 60%	(12개 이상/15개) 80% 이상

자료: 엠플러스, 한국IR협회의 기업리서치센터

그 외에도 엠플러스는 투명한 정보 제공과 IR 강화, 투자자 편의성 제고, ESG(환경, 사회, 지배구조) 관련하여 투자자와 적극 소통하겠다고 언급하였다.

엠플러스 소통 계획



자료: 엠플러스, 한국IR협회의 기업리서치센터

밸류업 공시는 주주가치 제고 측면에서 원론적으로 긍정적

금번 기업가치 제고 계획(밸류업 공시)은 주주가치 제고 측면에서 원론적으로 긍정적이라고 판단된다. 그러나 동 밸류업 공시에서 아쉬운 점도 존재한다. 구체적으로 이를 언급해보면 다음과 같다.

높은 매출 목표 대비 실현 가능성 여부 및 주주환원 정책의 구체성 부족은 아쉬워

엠플러스는 2024~2028F 매출액 성장률 목표로 52.7%의 연평균 성장률을 제시하였는데, 이는 다소 공격적이라고 판단된다. 동사의 2021~2024년 기간 연평균 매출액 성장률은 13.9% 였다. 물론 2021~2022년 기간에 코로나19 영향 등 부정적인 환경이 있었으나, 현재 트럼프발 관세전쟁 우려 및 이에 따른 글로벌 경기 침체 가능성도 있는 글로벌 경기 상황을 고려할 때에는 2028년 연간 매출액 7,000억 원 달성 여부에 대해 투자자들이 확신하기에는 불확실성

이 크다고 판단된다.

또한, 주주환원 정책 제시 관련, '배당성향 최소 10%'는 통상적으로 높다고 볼 수는 없는 수치이고, 배당과 병행하여 자사주 매입/소각을 향후 고려한다고만 언급한 점은 구체성이 다소 떨어지는 것이다. 즉 밸류업 공시를 하는 다수 기업들이 총주주환원율(배당 + 자사주 매입, 소각 / 순이익) 목표를 구체적인 수치로 제시하는 것에 대비해서는 동사 기업 가치 제고 계획의 명확성은 상대적으로 떨어진다고 판단된다.

실적 추이 및 전망

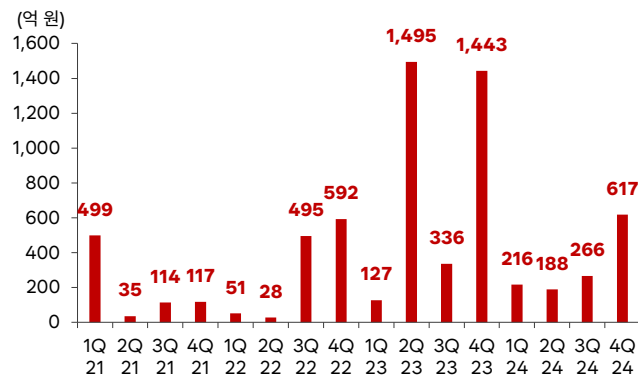
4Q24 및 2024년 연간 실적 Review

**4Q24 연결 기준 매출액,
영업이익 각각
617억 원(-57.2% YoY),
44억 원(-43.7% YoY)을 기록**

4Q24 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 617억 원(-57.2% YoY), 44억 원(-43.7% YoY)을 기록하였다. 4분기 매출액은 전년 동기 대비 -57.2% 감소(VS 4Q23 매출액 1,443억 원)하였는데, 이는 업황 악화로 인해 고객들이 장비 셋업 지연을 요청하는 건이 늘었기 때문이었다. 참고로 동사 매출액은 진행률로 인식하지 않고 고객사에 해당 장비의 셋업을 완료한 후 인식한다.

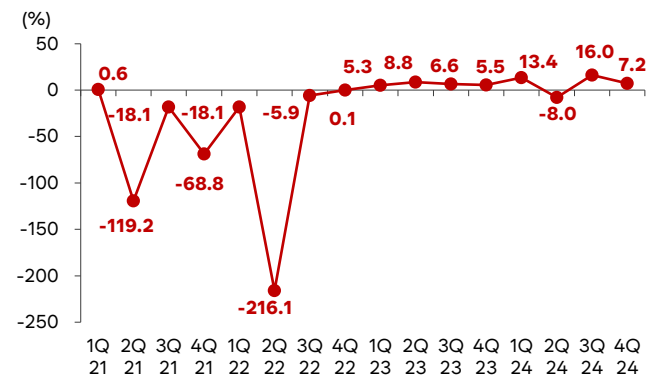
4분기 영업이익은 44억 원으로 전년 동기 대비 -43.7% 감소하였다. 매출액 규모의 감소와 장비 셋업 지연 등이 부정적인 영향을 미쳤다. 영업이익률은 전년 동기(5.5%) 대비 소폭 개선된 7.2%를 기록하였다.

분기 매출액 추이(연결 기준)



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

분기 영업이익률 추이(연결 기준)



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2024년 연간 매출액, 영업이익은
각각 1,287억 원(-62.1% YoY),
101억 원(-57.7% YoY) 기록**

2024년 연간 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 1,287억 원(-62.1% YoY), 101억 원(-57.7% YoY)이었다. 매출액은 전년 대비 62.1% 감소(VS 2023 매출액 3,401억 원)하였는데, 다수 고객들이 업황 악화로 장비 셋업 지연을 요청하거나, 신규 발주를 줄였기 때문이었다. 고객별로는 유럽 고객이 수요 부진으로 인해 발주를 줄이는 상황이 두드러졌으나, 국내는 업황 하락에도 불구하고 상대적으로 주문을 덜 줄이는 모습이었다.

연간 영업이익은 101억 원으로 전년 대비 57.7% 감소하였다. 업황 부진으로 매출액 규모가 급감한 점이 부담으로 작용하였다. 다만 영업이익률은 전년(70%) 대비 소폭 개선된 7.8%를 기록하였다. 이는 마진이 좋은 (설비)개조 매출 증가와 일부 해외 고객의 매출 증가 등에 기인하였다.

2025년 실적 증가 기대

2025년 연간 매출액, 영업이익은 각각 1,651억 원(+28.2% YoY), 140억 원(+38.8% YoY) 기대

2025년 연간 매출액, 영업이익은 각각 1,651억 원(+28.2% YoY), 140억 원(+38.8% YoY)으로 예상된다.

부문별로 보면 이차전지 장비 매출액은 전년(832억 원) 대비 44.4% 증가한 1,201억 원으로 전망한다. 업황 때문에 미루어졌던 장비 셋업들이 점차 진행되며 매출로 인식되고, 올해 하반기부터 업황 개선에 기반하여 고객 발주도 증가할 것으로 기대하기 때문이다. 기타 매출액은 전년(455억 원) 수준과 유사한 450억 원으로 전망한다. (설비)개조 및 A/S 매출은 꾸준할 것으로 보이나 절대 규모가 현 수준에서 크게 증가할 유인은 2025년 연내에는 적을 것으로 전망하기 때문이다.

고객별로 살펴보면, 국내 S사 주문 감소를 국내 L사 및 해외 고객사들의 주문 증가가 일부 상쇄해주는 구도가 기대된다. 향후 신사업들이 가시화될 시 이러한 고객 구조 변화는 좀더 진행될 가능성이 있다고 판단한다.

연간 영업이익은 전년 대비 38.8% 증가한 140억 원으로 전망된다. 이는 매출 증가에 따른 규모의 경제 효과가 일부 반영된 결과이나, 매출 증가폭이 충분하다고 보기 어렵고, 업황 개선에 대한 확신도 아직은 이르다는 점에서 영업이익률 개선은 제한적일 것으로 보아 보수적으로 추정하였다. 또한, 매출원가율 하락에도 불구하고 판매관리비 증가로 인해 판관비율이 0.7%p 상승하면서, 전체 수익성 개선 폭은 제한될 것으로 예상된다.

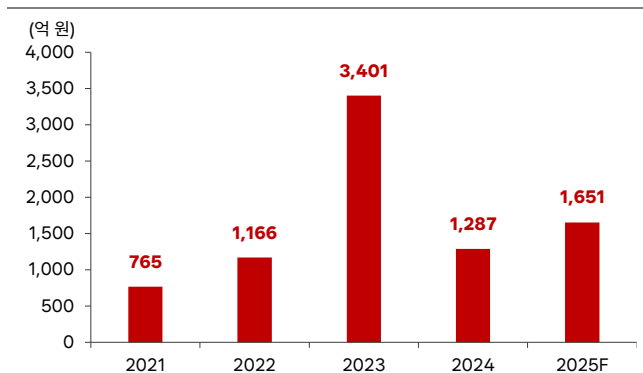
실적 추이 및 전망

(단위: 억 원, %)

구분	2020	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	1,585	765	1,166	3,401	1,287	1,651
이차전지 자동화 조립장비	1,540	737	1,048	3,081	832	1,201
기타	46	28	118	319	455	450
영업이익	100	-140	-99	239	101	140
지배주주순이익	58	-81	-152	200	110	131
YoY 증감률						
매출액	51.9	-51.8	52.5	191.6	-62.1	28.2
영업이익	266.9	적전	적지	흑전	-57.7	38.8
지배주주순이익	191.4	적전	적지	흑전	-45.1	19.4
영업이익률	6.3	-18.3	-8.5	7.0	7.8	8.5
지배주주순이익률	3.7	-10.6	-13.1	5.9	8.5	7.9

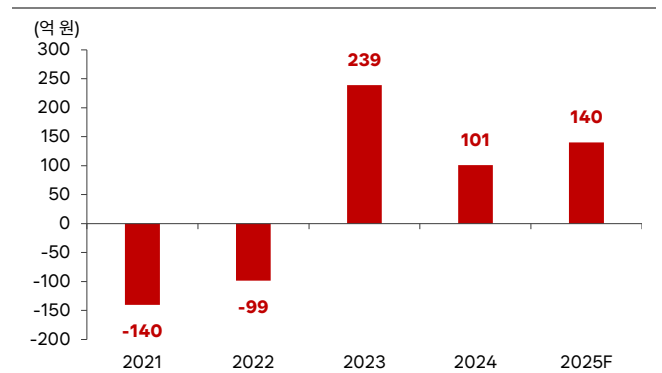
자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출액 추이 및 전망(연결 기준)



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 영업이익 추이 및 전망(연결 기준)



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2025년 PER 7.1배로 거래 중

동사 PER 밸류에이션은
코스닥 시장보다 낮음

2025년 4월 22일 기준 시가총액은 930억 원 수준이다. 2025년 동사의 예상 PER은 7.1배 정도로, 코스닥 시장(22.1배) 대비 할인되어 거래되고 있다.

Peer로 하나기술, 필에너지,
유일에너지테크를 선정

엠플러스는 이차전지 조립공정 장비 전문기업이다. 동사와 유사한 기업은 국내 상장사 중에 하나기술, 필에너지, 유일에너지테크가 있다. 동사 Peer로 하나기술, 필에너지, 유일에너지테크를 선정하여 아래 표와 같이 동사와 밸류에이션을 비교해 보았다. 밸류에이션 비교 지표로는 PER 및 PBR을 선택하였다. 하나기술은 컨센서스가 존재하여 PER로 비교하나 필에너지, 유일에너지테크는 컨센서스가 없어 PBR로 비교(필에너지, 유일에너지테크 PBR 산정시 2024년 자본총계 사용)하였다.

2025년 비교 4사의 PER, PBR 밸류에이션은 각각 다음과 같다(동사 PER 7.1배, 하나기술 PER 15.5배, 동사 PBR 1.0배, 필에너지 PBR 2.2배, 유일에너지테크 PBR 1.5배). 하나기술의 PER이 동사보다 높은 것은, 전고체전지 장비 기술력에 대한 시장 기대감이 동사 대비 높고, 최근 하나기술이 디스플레이용 초박형강화유리(UTG, Ultra Thin Glass) 시장 공략을 본격화한다는 점도 작용하는 것으로 해석된다. 필에너지, 유일에너지테크의 경우도 동사 대비 PBR 할증을 받고 있는데, 이는 필에너지의 경우 2025년부터 46파이(지름 46mm) 원통형 제품 관련 장비 수주가 증가될 것으로 기대되는 점과 주고객인 삼성SDI로부터 향후 전고체전지 장비 수주를 대량으로 받을 수 있을 것이라는 기대감이 주가에 반영된 것으로 보인다. 유일에너지테크의 경우, 영업적자는 지속 중이나 2021년을 바닥으로 매출액이 성장하고 있고, 폐배터리 재활용 전문기업 재영텍과 손잡고 폐배터리 리사이클링 공정 자동화를 위한 기술개발을 공동 진행한다는 것에 대한 기대감 등이 밸류에이션에 영향을 주는 것으로 해석된다.

동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억 원, 배, %)

기업명	증가	시가 총액	매출액		PER		PBR	
			2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F
코스피	2,487	1,981,312	3,720,915	3,000,222	-	91	-	0.8
코스닥	716	367,603	333,543	109,540	-	221	-	2.1
엠플러스	7,570	93	129	165	8.6	7.1	1.1	1.0
하나기술	19,430	155	94	139	N/A	15.5	1.4	1.6
필에너지	14,650	313	285	-	19.7	-	2.0	2.2
유일에너지테크	1,830	63	60	-	N/A	-	1.1	1.5
동종그룹 평균					19.7	15.5	1.5	1.8

주: 2025년 04월 22일 종가 기준. 필에너지, 유일에너지테크 25F 컨센서스 없어 자본 총계는 2024년말 기준 사용

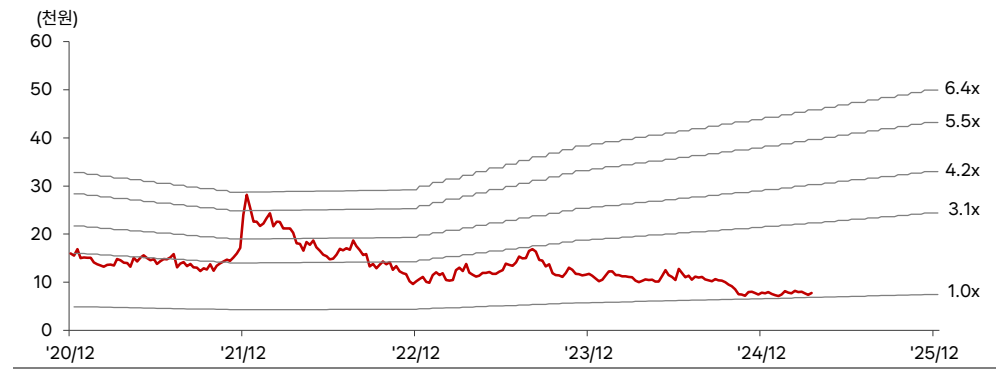
자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

2022년 1월 이후 주가 조정大

전기차 및 중대형 이차전지 산업의 캐즘(일시적 성장 정체) 우려와 2024년 전년 대비 실적 위축으로 엠플러스 기업가는 2022년 1월 중 고가 29,300원 이후 현재(4/22 종가 7,570원)까지 약 74% 주가 조정을 받은 상태이다. 주가 하락 기간 및 PBR 밴드(1.0x~6.4x) 하단에 위치한 점을 고려했을 때 우려감은 충분히 기반영된 것으로 판단된다. PER

및 PBR 측면에서 저평가가 현저한 만큼 2025년 실적 개선과 뚜렷한 제품 다변화, 신사업 가시화 등이 이루어진다면 점진적인 기업가치 반등이 기대된다.

PBR Band



⚠ 리스크 요인

트럼프^發 관세전쟁으로 글로벌 경기 침체 가능성이 높아지는 점은 우려 요인

트럼프^發 관세전쟁이 현실화 중.
미국의 전방위적 관세전쟁이
진행될 시 글로벌 경기 침체
가능성도 높아져,
이는 이차전지 장비 수요 이연
리스크로 작용할 가능성 有

2024년 11월 5일에 실시된 미국 대통령 선거에서 공화당의 도널드 트럼프 전 대통령과 오하이오주 상원의원 JD 밴스가 각각 대통령과 부통령 후보로 출마하여 당선되었다. 트럼프 대통령은 과거 재임 기간 동안 미·중 무역전쟁을 관세 장벽을 통해 전개한 바 있으며, 이번 대선에서도 유사한 보호무역주의 정책을 예고했다. 2025년 2월 취임 후 트럼프 대통령은 실제로 관세전쟁을 진행 중인데, 과거와의 주요 차이점은 중국에 국한되지 않고 전 세계를 대상으로 관세 장벽 강화를 예고하며, 이를 협상 지렛대로 활용하고 있다는 점이다.

미국이 주요 타겟인 중국에 대해 강력한 관세 정책을 펼치고 있어 중국의 대미 수출은 감소할 가능성이 높다. 뿐만 아니라 미국이 중국 외 다수 국가들에게도 관세 부담을 끝내 지운다면, 글로벌 경기 침체의 가능성도 높아질 수밖에 없어 보인다. 4월 8일 미국 언론 CNBC에 따르면 미국 시티은행 애널리스트들은 2025년 중국의 GDP(국내총생산) 성장률 전망치를 기존보다 0.5%포인트(p) 낮춘 4.2%로 조정하였다. 최근 미국과 중국이 상호간 관세 보복 조치에 나서며 사태가 악화하자 두 국가간 협상 여지가 단기간에는 없을 것으로 본 것이다.

한편 최근 4월 9일 ADB(아시아개발은행)는 '2025년 아시아 경제전망(Asian Development Outlook 2025)'에서 한국의 올해 GDP 성장률을 1.5%로 제시했다. ADB는 2024년 9월까지만 해도 한국의 2025년 GDP 성장률을 2.3%로 예상했지만, 같은해 12월에 2.0%로 내린 데 이어 이번에 다시 0.5%p 낮춰 1.5%를 언급한 것이다. 주목할 점은 이 수치는 미국의 대대적인 관세전쟁 상황이 미반영된 수치이다. 그러므로 한국 및 글로벌 주요 국가들의 GDP 성장률은 최악의 경우 연중에 추가로 하향 조정될 가능성이 있다.

경기가 침체되면 전기차 수요는 악화될 가능성이 높다. 자동차는 전형적인 경기 소비재인 만큼 소비자는 경기 악화에 대응하여 소비(신차 구매)를 낮출 여지가 크기 때문이다. 만약 그러한 상황이 전개될 시 이차전지 업체들은 설비투자 속도를 늦출 수 있고, 엠플러스와 같은 이차전지 장비업체 입장에서는 수요/주문이 지연될 리스크가 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	765	1,166	3,401	1,287	1,651
증가율(%)	-51.8	52.5	191.6	-62.1	28.2
매출원가	758	1,127	2,998	1,039	1,310
매출원가율(%)	99.1	96.7	88.2	80.7	79.3
매출총이익	6	39	403	249	341
매출이익률(%)	0.8	3.4	11.8	19.3	20.7
판매관리비	147	138	164	148	201
판매관리율(%)	19.2	11.8	4.8	11.5	12.2
EBITDA	-123	-77	283	131	168
EBITDA 이익률(%)	-16.1	-6.6	8.3	10.2	10.2
증가율(%)	적전	적지	흑전	-53.8	28.3
영업이익	-140	-99	239	101	140
영업이익률(%)	-18.3	-8.5	7.0	7.8	8.5
증가율(%)	적전	적지	흑전	-57.7	38.8
영업외손익	20	-111	-2	25	4
금융수익	53	83	86	115	93
금융비용	38	196	93	97	91
기타영업외손익	5	2	5	7	2
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-120	-210	237	126	144
증가율(%)	적전	적지	흑전	-46.7	14.2
법인세비용	-40	-58	37	16	13
계속사업이익	-81	-152	200	110	131
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-81	-152	200	110	131
당기순이익률(%)	-10.6	-13.1	5.9	8.5	7.9
증가율(%)	적전	적지	흑전	-45.1	19.4
지배주주지분 순이익	-81	-152	200	110	131

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-132	-360	1,106	-204	61
당기순이익	-81	-152	200	110	131
유형자산 상각비	14	19	42	28	25
무형자산 상각비	3	3	2	2	2
외환손익	1	21	7	4	0
운전자본의감소(증가)	-146	-407	583	-444	-98
기타	77	156	272	96	1
투자활동으로인한현금흐름	-27	-113	-214	-229	-6
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	-6
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-24	-106	-126	0
기타	-16	-90	-108	-103	0
재무활동으로인한현금흐름	176	545	-252	113	-1
차입금의 증가(감소)	187	151	-206	299	11
사채의증가(감소)	0	400	0	-150	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-11	0	0	-12	-12
기타	0	-6	-46	-24	0
기타현금흐름	0	-5	-3	4	0
현금의증가(감소)	16	66	637	-315	54
기초현금	33	49	115	752	437
기말현금	49	115	752	437	490

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	1,367	2,690	2,563	2,279	2,788
현금성자산	49	115	752	437	490
단기투자자산	0	17	139	231	231
매출채권	146	277	214	169	216
재고자산	931	2,010	1,127	1,125	1,443
기타유동자산	241	271	331	317	407
비유동자산	416	523	639	649	627
유형자산	309	351	431	533	508
무형자산	8	5	6	7	5
투자자산	5	18	5	20	26
기타비유동자산	94	149	197	89	88
자산총계	1,783	3,213	3,203	2,928	3,415
유동부채	1,065	2,291	2,396	1,661	2,028
단기차입금	235	408	222	385	395
매입채무	368	477	221	81	103
기타유동부채	462	1,406	1,953	1,195	1,530
비유동부채	199	358	66	421	423
사채	61	271	0	154	154
장기차입금	97	76	63	198	198
기타비유동부채	41	11	3	69	71
부채총계	1,264	2,649	2,461	2,082	2,450
지배주주지분	519	564	741	846	965
자본금	57	61	61	61	61
자본잉여금	415	298	298	317	317
자본조정 등	-15	-15	-35	-45	-45
기타포괄이익누계액	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	61	220	417	513	632
자본총계	519	564	741	846	965

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	N/A	N/A	7.1	8.6	7.1
P/B(배)	3.8	2.1	1.9	1.1	1.0
P/S(배)	2.6	1.0	0.4	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	4.3	8.4	6.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.9	1.3	1.3
EPS(원)	-708	-1,249	1,629	894	1,067
BPS(원)	4,517	4,596	6,036	6,888	7,858
SPS(원)	6,704	9,563	27,686	10,482	13,443
DPS(원)	0	0	100	100	100
수익성(%)					
ROE	-14.6	-28.1	30.6	13.8	14.5
ROA	-5.1	-6.1	6.2	3.6	4.1
ROIC	-16.1	-10.0	27.7	14.7	13.2
안정성(%)					
유동비율	128.4	117.4	107.0	137.2	137.5
부채비율	243.7	469.3	332.0	246.1	253.9
순차입금비율	78.5	131.5	-28.0	17.8	11.2
이자보상배율	-11.6	-2.9	5.0	2.1	2.7
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.5	1.1	0.4	0.5
매출채권회전율	6.2	5.5	13.9	6.7	8.6
재고자산회전율	1.1	0.8	2.2	1.1	1.3

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
엠플러스	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.04.24	엠플러스-캐즘 딛고 다시 성장
2022.03.24	엠플러스-성장은 아직 시작단계

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양 질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.