

(Analyst) 박준서 park.junseo@miraeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

378340 · 배터리 장비

필에너지

고객사의 증설 기조 수혜

Not Rated

목표주가

-

상승여력

-

현재주가(23/12/22)

18,120원

KOSDAQ	854.62	시가총액(십억원)	384	발행주식수(백만주)	21	외국인 보유비중(%)	1.7
--------	--------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

Report summary

3Q23 Review

3Q23 누적 기준 매출액 1,342억 원 (+3% YoY), 영업이익 94억 원 (-15% YoY)를 기록했다. 전년 대비 외형 성장하면서 인건비가 높아져서 영업 마진이 감소했으나 내년 매출액이 성장함과 동시에 마진도 소폭 성장할 것으로 판단한다.

2024 Preview

2024년 매출액은 2,823억원 (+45% YoY), 영업이익 237억 원 (+46% YoY), OPM 8.4%로 전망한다. 주요 고객사의 헝가리 라인 및 스텔란티스 JV 항 물량들이 매출 성장을 지속할 것으로 판단한다

투자포인트

주요 투자포인트는 1) 주요 고객사의 헝가리 여유 부지 추가적인 라인 증설과 스텔란티스 JV, GM4 증설 기대, 2) 46π 배터리 와인딩 장비를 중심으로 장비 스펙트럼 강화 가능성이다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.1	0.0	0.0
상대주가	-11.5	0.0	0.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액 (십억원)	0	0	17	165	190
영업이익 (십억원)	0	0	-3	7	17
영업이익률 (%)	-	-	-17.6	4.2	8.9
순이익 (십억원)	0	0	-3	6	4
EPS (원)	-	-	-330	386	251
ROE (%)	-	-	-43.4	33.0	16.7
P/E (배)	-	-	0.0	0.0	0.0
P/B (배)	-	-	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-

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

기업 개요 및 실적

조립 공정 핵심 장비 업체

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 주력 사업으로 영위하고 있다. 3Q23 기준 매출 비중은 노칭 및 스캐킹 89%, 개조/부품 11%이다.

3Q23 Review 및 전망

3Q23 누적 기준 매출액 1,342억 원 (+3% YoY), 영업이익 94억 원 (-15% YoY)를 기록했다. 전년 대비 외형 성장하면서 인건비가 높아져서 영업 마진이 감소했으나 내년 매출액이 성장함과 동시에 마진도 소폭 성장할 것으로 판단한다.

2024년 매출액은 2,823억원 (+45% YoY), 영업이익 237억 원 (+46% YoY), OPM 8.4%로 전망한다. 동사의 헝가리 라인 및 스텔란티스 JV 향 수주 물량들의 매출 인식이 24년에 이루어지기 때문에 매출 성장이 지속될 것으로 판단한다. 또한 추가적인 해외 고객사 향 매출 인식을 기반으로 동사의 마진 개선을 기인할 것으로 판단한다.

투자포인트

속도내는 주요 고객사 증설과 추가적인 고객사 유치 기대

1Q24 내에 추가적인 수주 모멘텀들이 존재할 것으로 전망한다. 동사의 주요 고객사가 헝가리 여유 부지에 추가적인 라인 증설과 스텔란티스 JV 증설을 할 것으로 추정하기 때문이다. 또한 GM4 공장 증설의 경우도 내년 하반기부터 가시화될 것으로 기대한다.

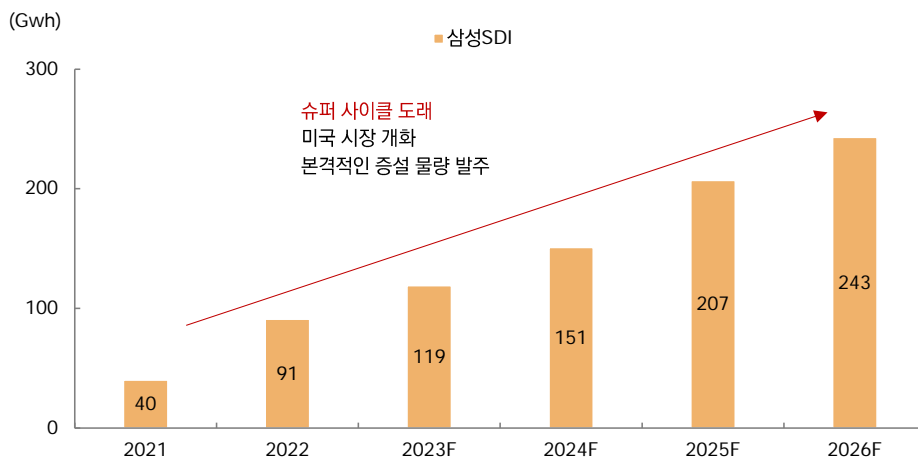
46π로 성장성 기대

동사는 46π용 와인딩 장비를 개발 완료했다. 동사는 기존 와인딩 장비 이후 레이저 절단 노칭 장비를 주요 고객사들에게 발주하고 있으나, 핵심 장비인 와인딩 장비까지도 추후에 확장할 것으로 기대된다. 이미 46π 와인딩 장비의 일부 파일럿 라인도 발주를 시작했고 각형 이외 원통형 장비까지의 장비 스펙트럼이 강화될 것으로 판단한다.

46π 배터리는 차세대 배터리 폼팩터이다. 2020년 테슬라가 발표한 4680 원통형 배터리의 경우, 에너지밀도는 기존 2170 배터리 대비 5배 높고, 출력은 6배 높은 제품이다. 생산 비용은 54%로 절감하고 주행거리는 16% 개선할 수 있다고 판단한다.

전고체 배터리를 위한 UHD Stacking 장비와 연료 전지 특화 장비도 개발 중이며 향후 지속적인 차세대 기술 선점에 따른 성장 기조가 지속될 것으로 기대된다.

그림 1. 삼성SDI 생산능력 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 1. 삼성SDI 생산능력 추정

		(Gwh)					
		2021	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
삼성SDI	전체 생산능력	40	91	119	151	207	243
	각형		51	59	91	107	123
	울산		9	9	9	9	9
	중국		10	10	10	10	10
	헝가리		32	40	48	56	64
	미국				24	32	40
	원통형		40	60	60	100	120
	4680			4	4	44	64
	1685 & 2170		35	51	51	51	51
	전동공구		5	5	5	5	5

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 필에너지 공급 계약

(억원)					
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	

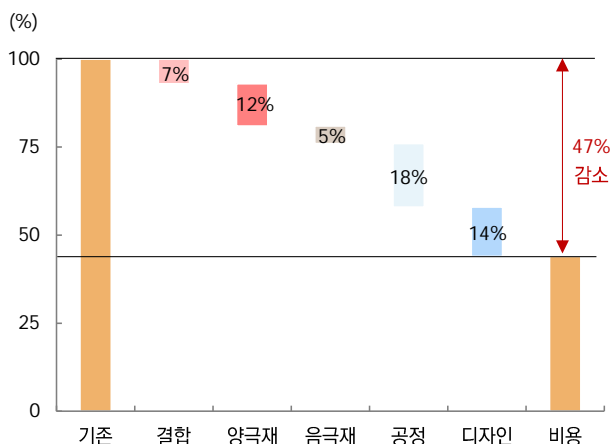
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

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 합제부(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. 테슬라 4680 배터리 제조 비용 감소 로드맵



자료: Tesla, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 4680 배터리: 에너지 5배, 레인지 +16%, 파워 6배

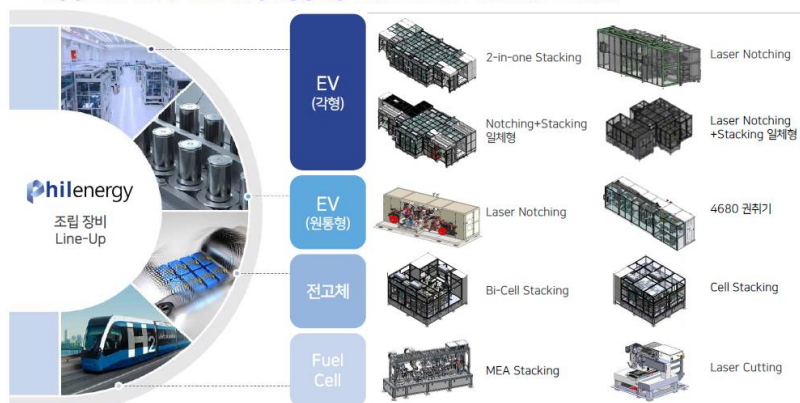


자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 조립 장비 라인업

시장 Trend 변화에 유연하게 대응할 수 있는 장비 Line-up 구축 完

- Stack 장비 : 기술 Trend 선도 Position
- 원통형 4680 권취기 : 24년 대구경 원통형 시장 진입 (Global 기업과 시연 및 검증 Test 진행 중)



자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 원통형 4680 와인딩 장비 개발 완료

원통형 4680 권취기 시장 진입 가시화

- Global Battery社 (유럽 3개사, 미국1개사, 국내1개사) 시연 후 기술영업 시작



자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 차세대 전고체 및 연료 전지 준비로 미래 성장동력 확보

전고체

UHP(Uniform & High Pressure) Stacking 장비

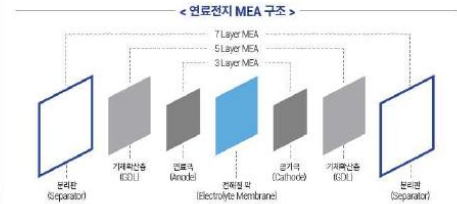
- 양극과 음극 등 전고체 관련 소재를 Stacking 공법으로 Bi-cell 및 Full-cell 제작
- Align 정밀도 향상을 위한 Vision System 적용
- 비접촉 방식의 안정적 소재 Handling 기술 적용



연료전지

Stacking & Laser Cutting 장비

- Laser 기술 활용한 MEA 가공
- 전고체 Stack 기술 적용 고정밀 Gasket Handling



자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

필에너지 (378340)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
매출액	0	0	0	190
매출원가	0	0	0	163
매출총이익	0	0	0	27
판매비와관리비	0	0	0	10
조정영업이익	0	0	0	17
영업이익	0	0	0	17
비영업손익	0	0	0	-10
금융손익	0	0	0	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	0	0	0	7
계속사업법인세비용	0	0	0	4
계속사업이익	0	0	0	4
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	0	0	0	4
지배주주	0	0	0	4
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	0	4
지배주주	0	0	0	4
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	0	0	0	18
FCF	0	0	0	-28
EBITDA 마진율 (%)	-	-	-	9.5
영업이익률 (%)	-	-	-	8.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	-	-	-	2.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
유동자산	0	0	0	120
현금 및 현금성자산	0	0	0	8
매출채권 및 기타채권	0	0	0	43
재고자산	0	0	0	66
기타유동자산	0	0	0	3
비유동자산	0	0	0	20
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	0	0	0	12
무형자산	0	0	0	0
자산총계	0	0	0	140
유동부채	0	0	0	79
매입채무 및 기타채무	0	0	0	23
단기금융부채	0	0	0	29
기타유동부채	0	0	0	27
비유동부채	0	0	0	37
장기금융부채	0	0	0	37
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	0	0	0	116
지배주주지분	0	0	0	25
자본금	0	0	0	4
자본잉여금	0	0	0	14
이익잉여금	0	0	0	6
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	0	0	0	25

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
영업활동으로 인한 현금흐름	0	0	0	-21
당기순이익	0	0	0	4
비현금수익비용가감	0	0	0	18
유형자산감가상각비	0	0	0	1
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	0	0	0	17
영업활동으로인한자산및부채의변동	0	0	0	-39
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	0	0	-18
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-26
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	8
법인세납부	0	0	0	-2
투자활동으로 인한 현금흐름	0	0	0	-9
유형자산처분(취득)	0	0	0	-7
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	-3
기타투자활동	0	0	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	0	0	0	26
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	65
자본의 증가(감소)	0	0	0	18
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	-57
현금의 증가	0	0	0	-4
기초현금	0	0	0	13
기말현금	0	0	0	8

자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021	2022
P/E (x)	-	-	-	0.0
P/CF (x)	-	-	-	0.0
P/B (x)	-	-	-	0.0
EV/EBITDA (x)	-	-	-	3.1
EPS (원)	-	0	0	248
CFPS (원)	-	0	0	1,418
BPS (원)	-	0	0	1,637
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	-	-	-	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-
매출액증가율 (%)	-	-	-	-
EBITDA증가율 (%)	-	-	-	-
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	-	-	-	8.9
재고자산 회전율 (회)	-	-	-	5.7
매입채무 회전율 (회)	-	-	-	17.5
ROA (%)	-	-	-	5.3
ROE (%)	-	-	-	30.3
ROIC (%)	-	-	-	20.4
부채비율 (%)	-	-	-	471.0
유동비율 (%)	-	-	-	151.9
순차입금/자기자본 (%)	-	-	-	228.6
조정영업이익/금융비용 (x)	-	-	-	9.9

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 필에너지의 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.