

(Analyst) 박준서 park.junseo@miraeasset.com

333620 · 배터리 장비

# 엔시스

## 비용 효율성 제고

Not Rated

목표주가

-

상승여력

-

현재주가(23/12/20)

10,310원

KOSDAQ	862.98	시가총액(십억원)	109	발행주식수(백만주)	11	외국인 보유비중(%)	0.6
--------	--------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

### Report summary

#### 3Q23 Review

3Q23 누적 기준 매출액 401억 원 (+60% YoY), 영업이익 18억 원 (-48% YoY)를 기록했다. 주요 국내 셀 업체들의 해외 증설 수혜로 매출액은 성장했으나, 신규 미국 진출에 따른 예상치 못한 추가적인 비용 발생으로 작년 대비 영업이익은 감소했다. 내년부터 본격적인 비용 효율성 제고로 개선될 것으로 추정한다.

#### 투자포인트

주요 투자포인트는 1) 24년 영업마진은 효율성 관리를 통한 비용 축소, 2) 국내 셀 3사의 북미 증설 사이클 수혜, 3) 활성화 공정 업체인 갑진 지분 인수 이후 컨소시엄을 통한 고객사 다변화가 있다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.8	-28.5	-9.2
상대주가	-5.0	-26.5	-26.0

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액 (십억원)	31	32	36	43	42
영업이익 (십억원)	4	4	7	8	4
영업이익률 (%)	12.9	12.5	19.4	18.6	9.5
순이익 (십억원)	4	2	4	5	4
EPS (원)	511	249	447	477	335
ROE (%)	98.9	37.4	36.6	13.9	6.4
P/E (배)	0.0	0.0	0.0	42.7	29.7
P/B (배)	0.0	0.0	0.0	3.9	1.9
배당수익률 (%)	-	-	-	0.3	0.6

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 엔시스, 미래에셋증권 리서치센터

## 기업 개요 및 실적

### 쏘 공정 검사 장비 턴키 업체

동사는 머신 비전 알고리즘 기반 높은 불량 검출로 2차전지 쏘 공정 검사 장비 30여개 포트폴리오 보유하고 있다. 폼팩터(원통형, 각형, 파우치형) 구분 없이 쏘 공정에 대한 레퍼런스 확보했고 원통형 46π 배터리 대응도 가능하다. 고객사 LG엔솔에는 전극 공정 검사 장비, 삼성SDI에는 조립, 활성화 및 모듈 검사 장비를 대응하고 있다.

### 3Q23 Review 및 전망

3Q23 누적 기준 매출액 401억 원 (+60% YoY), 영업이익 18억 원 (-48% YoY)를 기록했다. 주요 국내 셀 업체들의 해외 증설 수혜로 매출액은 성장했으나, 신규 미국 진출에 따른 예상치 못한 추가적인 비용 발생으로 영업이익은 감소했다. LGES-GM 1 공장 향 추가적인 비용이 많이 발생했을 것으로 추정한다.

전방 증설 사이클 수혜로 23년, 24년 매출액은 각각 +29% YoY, +46% YoY, 영업이익은 각각 -36% YoY, +197% YoY로 추정한다. 일회성 및 총당금 비용 반영으로 올해 영업이익의 감소가 나타날 것으로 판단하나 2024년 영업이익은 초기 미국 진출에 대한 비용 효율성 제고로 성장할 것으로 기대한다.

## 투자포인트

### 24년 영업마진 개선의 폭이 커질 것으로 전망

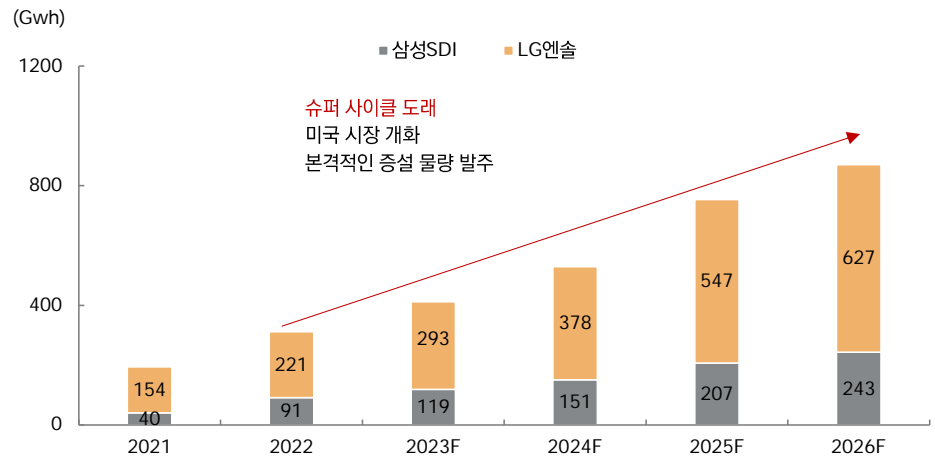
미국 진출로 발생하는 추가적인 비용은 24년부터 줄어들 것으로 판단한다. 올해 동사의 3Q23 누적 영업이익이 작년 대비 -48%나 낮아졌다. 이는 미국 향 비자 및 현지 인건비 등 예상치 못한 추가적인 비용과 미국에 까다로운 품질 보증 및 관련 총당금 설정 비용 집행 영향으로 추정된다. 다만, 24년 영업 마진은 비용 효율화 및 관리 개선으로 23년 대비 개선될 것으로 추정한다.

### 국내 고객사의 복미 증설 사이클 수혜 및 해외 고객사 유치

주요 국내 셀 업체들의 공장 증설 기조는 지속된다. 올해부터 45Gwh LGES GM3 미시간, 45Gwh 스텔란티스 JV, 40Gwh 혼다 JV 등의 발주가 이어지고 있고 삼성SDI도 스텔란티스 JV의 발주가 지속되고 있다. 내년에도 삼성SDI 폴란드 여유 부지에 추가적인 증설 라인, SDI-GM4와 LGES 애리조나 증설에 동사의 수주 가시화가 기대된다.

동사의 고객사가 확장되고 있다. 기존 국내 메이저 셀 업체들 이외에 고객사들이 확장되고 있다. 22년 4월 갑진의 지분 14% 인수 이후 국내외 업체들과 함께 컨소시엄을 통해서 턴키 공급이 활발해지고 있다. 동사의 검사 장비의 저변 확대가 기대된다.

그림 1. LG엔솔, 삼성SDI 생산 능력 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 1. LG에너지솔루션 생산 능력 전망

		2021	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
LG엔솔	전체 생산능력	154	221	293	378	547	627
	파우치	114	149	196	251	376	441
	한국 오창	10	10	10	10	10	10
	중국 난징	30	30	30	30	30	30
	폴란드 브로츠와프	70	70	70	70	70	70
	미국 미시간	4	4	4	4	24	24
	미국 오하이오 (GM1)		35	35	50	50	50
	미국 테네시 (GM2)			35	35	50	50
	미국 미시건 (GM3)				40	50	50
	튀르키예 앙카라 (Ford, 코치)						40
	미국 오하이오 (혼다 JV)					40	40
	미국 조지아 (현대차 JV)						20
	미국 애리조나					40	40
	캐나다 온타리오 (Stellantis)						45
	인도네시아 카라왕 (현대 JV)			12	12	12	12
	원통형	40	72	97	127	171	186
	한국 오창	5	10	20	20	23	23
	미국 애리조나					26	26
	중국 난징	35	62	77	92	92	107
	폴란드				15	30	30

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 삼성SDI 생산능력 추정

		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

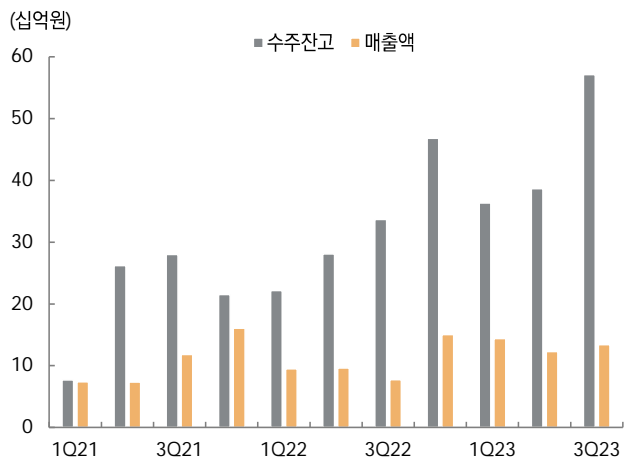
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 2차전지 주 공정 검사장비 공급 가능한 국내 유일 업체



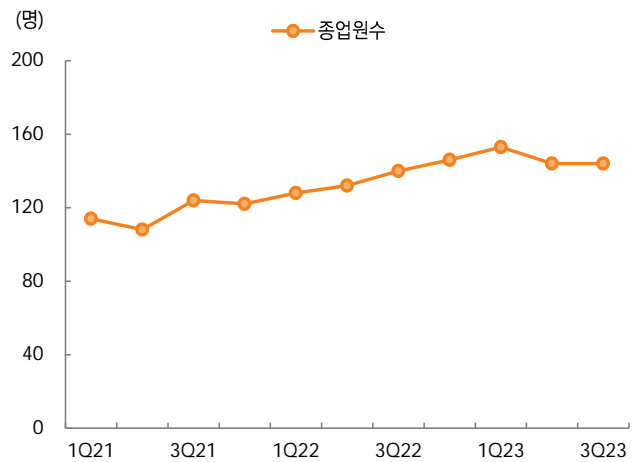
자료: 엔시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 매출액 및 신규 수주 잔고



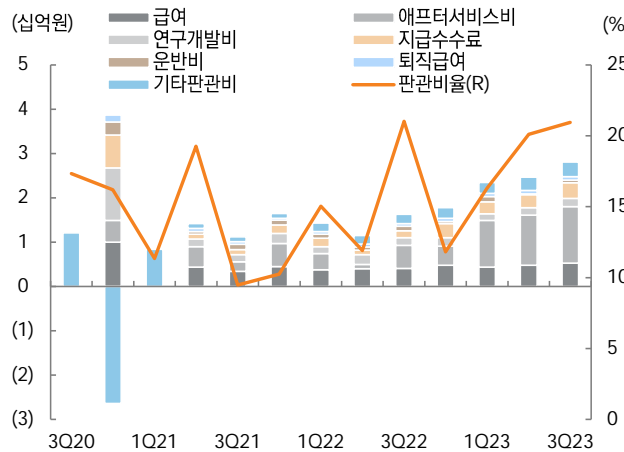
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 인력 현황



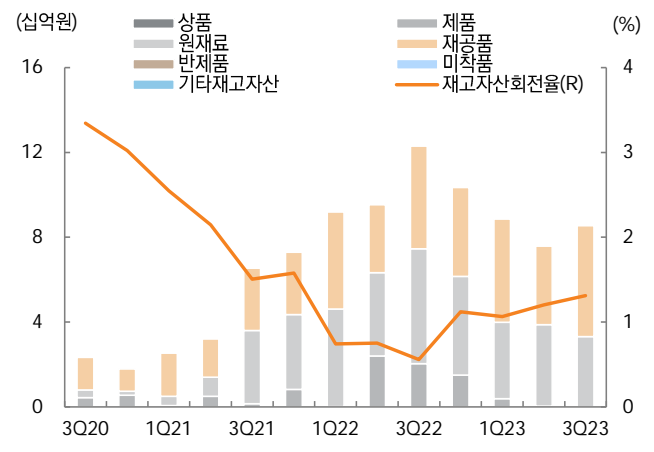
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 판매관리비 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 재고자산 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 엔시스 (333620)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
<b>매출액</b>	32	36	43	42
매출원가	25	24	30	32
매출총이익	7	12	13	10
판매비와관리비	3	4	5	6
조정영업이익	4	7	8	4
영업이익	4	7	8	4
<b>비영업손익</b>	-1	-2	-2	0
금융손익	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	3	5	6	4
계속사업법인세비용	1	1	1	0
계속사업이익	2	4	5	4
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	2	4	5	4
지배주주	2	4	5	4
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	2	4	5	3
지배주주	2	4	5	3
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	4	8	8	5
FCF	0	3	-7	1
EBITDA 마진율 (%)	12.5	22.2	18.6	11.9
영업이익률 (%)	12.5	19.4	18.6	9.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.3	11.1	11.6	9.5

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
<b>유동자산</b>	16	22	54	44
현금 및 현금성자산	0	1	10	7
매출채권 및 기타채권	6	9	12	7
재고자산	3	2	7	10
기타유동자산	7	10	25	20
<b>비유동자산</b>	5	6	16	40
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	4	4	12	17
무형자산	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	21	28	70	84
<b>유동부채</b>	16	13	14	16
매입채무 및 기타채무	3	2	4	4
단기금융부채	4	4	4	1
기타유동부채	9	7	6	11
<b>비유동부채</b>	0	0	1	12
장기금융부채	0	0	1	11
기타비유동부채	0	0	0	1
<b>부채총계</b>	17	13	15	28
<b>지배주주지분</b>	5	15	55	56
자본금	0	1	1	1
자본잉여금	0	6	40	42
이익잉여금	5	8	13	16
<b>비지배주주지분</b>	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	5	15	55	56

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	0	3	2	9
당기순이익	2	4	5	4
비현금수익비용가감	3	6	5	4
유형자산감가상각비	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	3	6	5	4
영업활동으로인한자산및부채의변동	-5	-5	-8	2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	-3	-3	4
재고자산 감소(증가)	5	1	-5	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	0	2	0
법인세납부	0	-1	-1	-2
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	-5	-2	-25	-16
유형자산처분(취득)	0	0	-9	-8
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	-1	-20	7
기타투자활동	-5	-1	4	-15
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	5	0	32	4
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	1	7
자본의 증가(감소)	0	7	35	2
배당금의 지급	0	0	0	-1
기타재무활동	5	-7	-4	-4
<b>현금의 증가</b>	0	1	9	-4
기초현금	0	0	1	10
기말현금	0	1	10	7

자료: 엔시스, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021	2022
P/E (x)	0.0	0.0	42.7	29.7
P/CF (x)	0.0	0.0	20.0	13.6
P/B (x)	0.0	0.0	3.9	1.9
EV/EBITDA (x)	0.9	0.3	23.6	21.7
EPS (원)	249	447	477	335
CFPS (원)	672	1,229	1,019	733
BPS (원)	607	1,706	5,184	5,287
DPS (원)	0	0	70	60
배당성향 (%)	0.0	0.0	15.3	17.5
배당수익률 (%)	-	-	0.3	0.6
매출액증가율 (%)	2.6	14.1	17.3	-1.7
EBITDA증가율 (%)	-10.7	87.0	4.1	-43.2
조정영업이익증가율 (%)	-12.9	98.2	3.9	-47.3
EPS증가율 (%)	-51.3	79.7	6.6	-29.7
매출채권 회전율 (회)	3.7	4.9	4.2	4.5
재고자산 회전율 (회)	23.3	16.2	9.4	4.8
매입채무 회전율 (회)	6.8	10.8	9.9	7.9
ROA (%)	10.2	14.5	9.9	4.6
ROE (%)	37.4	36.6	13.9	6.4
ROIC (%)	33.4	44.1	27.6	13.8
부채비율 (%)	356.5	87.1	27.5	50.0
유동비율 (%)	99.8	172.5	398.4	268.4
순차입금/자기자본 (%)	81.7	15.5	-45.2	-10.2
조정영업이익/금융비용 (x)	26.6	70.7	479.7	15.4

## 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.