

Not Rated

목표주가	—
현재주가(24/12/12)	38,600원
상승여력	—

영업이익(23F,십억원)	26
Consensus 영업이익(23F,십억원)	—
EPS 성장률(23F,%)	-18.9
MKT EPS 성장률(23F,%)	—
P/E(23F,x)	36.8
MKT P/E(23F,x)	—
KOSDAQ	683.35

시가총액(십억원)	308
발행주식수(백만주)	8
유동주식비율(%)	41.3
외국인 보유비중(%)	3.4
베타(12M) 일간수익률	2.32
52주 최저가(원)	35,200
52주 최고가(원)	116,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-20.0	-55.2	-64.5
상대주가	-16.8	-42.9	-56.4



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeasset.com

372170 · 배터리 장비

윤성에프앤씨

차별된 기술력으로 고객사 확장 기대

2차전지 믹싱 장비 선두 업체

동사는 2차전지에 필요한 분체, 액체 형태의 원재료를 혼합하는 믹싱 장비와 관련 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.

실적 전망

3Q24 누적 매출액 1,946억 원(+29.4% YoY), 영업이익 183억 원(+308.4% YoY, OPM 9.4%)을 기록했다. 주요 고객사의 보수적인 Capex 집행에도 고객사 다변화로 견조한 실적으로 기록했다. 3Q24말 기준 수주 잔고는 2,866억원(-21.4% YoY)으로 북미 BOSK 향 매출 인식으로 인해 수주 잔고는 줄어들었다.

동사의 주요 고객사 비중이 23년 86% → 24년 60% → 25년 55%으로 줄어들면서 고객사 다변화가 지속되고 있다. 24년 매출액 2,495억원(-20.3% YoY), 영업이익 227억원(-24.6% YoY)으로 추정한다. 내년에도 실적 역성장이 지속될 것으로 보이나 고객사 확장과 차세대 장비 수주로 인한 모멘텀 확장이 기대된다.

차세대 믹서와 시스템 자동화 개발 지속

셀업체들은 최근 토지&건물 Capex가 높아 이를 줄여주는 혁신 장비를 선호한다. 동사는 연속식 믹서와 건식 믹서를 개발 및 양산 단계에 진입했다. 연속식 믹서는 기존 배치 타입 대비 1/5의 크기로 공간 효율성과 35LPM급으로 생산 효율성이 큰 장점이다. 이는 배치 타입에 존재하는 CIP(Cleaning In Place)의 시간을 줄여주기 때문이다. 주요 고객사 외 다양한 고객사들과 양산급 장비의 테스트가 진행 중이다.

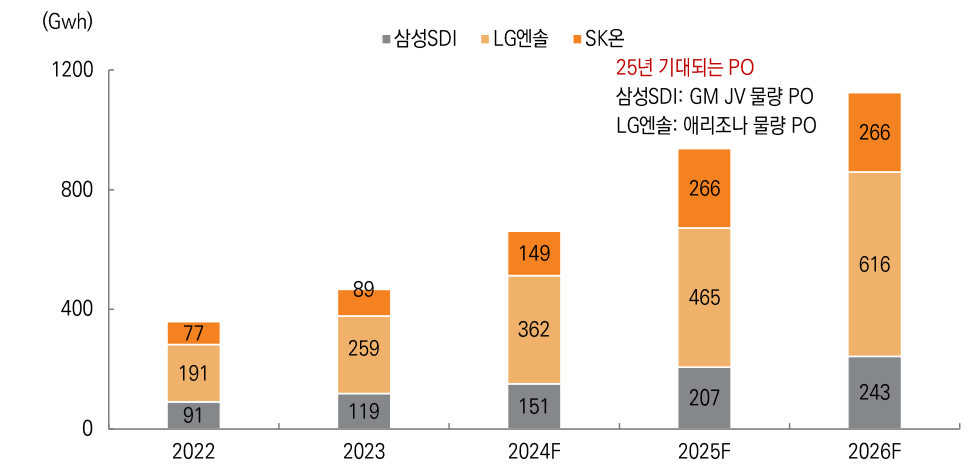
동사는 믹싱 균질성에 대한 이해도가 높아 차세대 건식 장비 개발이 기대되는 상황이다. 동사는 투트랙으로 PTFE과 PVDF 바인더 기반 건식 믹서를 개발하고 있다. PTFE 기반은 150도 이상 고열과 CNT 분산의 어려움이 존재해, 대규모 양산에 균질성이 큰 과제이다. PVDF 기반 건식 믹서는 관련 특허를 신청했고 PVDF를 작게 분산하는 기술력이 필요하다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	76	210	313	250	181
영업이익 (십억원)	-5	32	26	23	17
영업이익률 (%)	-6.6	15.2	8.3	9.2	9.4
순이익 (십억원)	-3	25	25	20	17
EPS (원)	-466	3,787	3,071	2,476	2,083
ROE (%)	-9.5	29.1	16.4	11.6	8.9
P/E (배)	—	11.7	36.8	15.6	18.5
P/B (배)	—	2.6	5.6	1.7	1.6
배당수익률 (%)	—	0.3	0.1	0.4	0.4

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

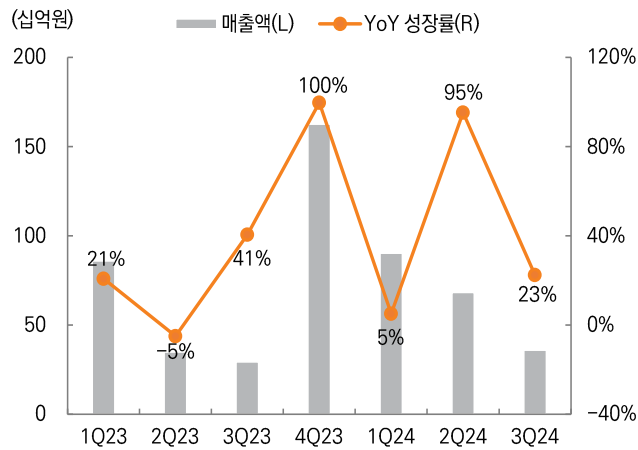
자료: 윤성에프앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 국내 셀 3사 생산 능력 전망



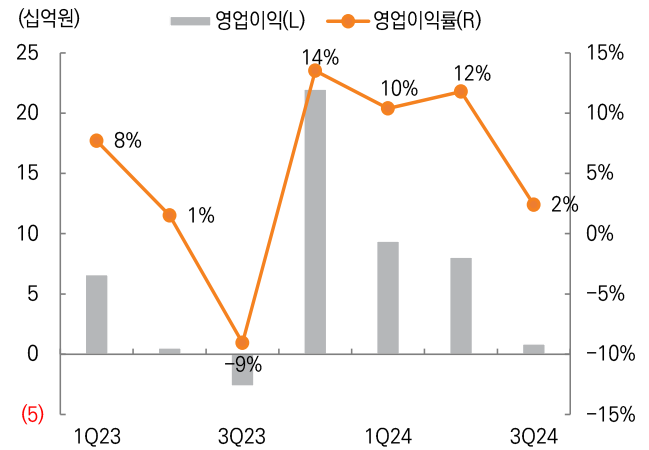
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 윤성애프앤씨 매출액 추이



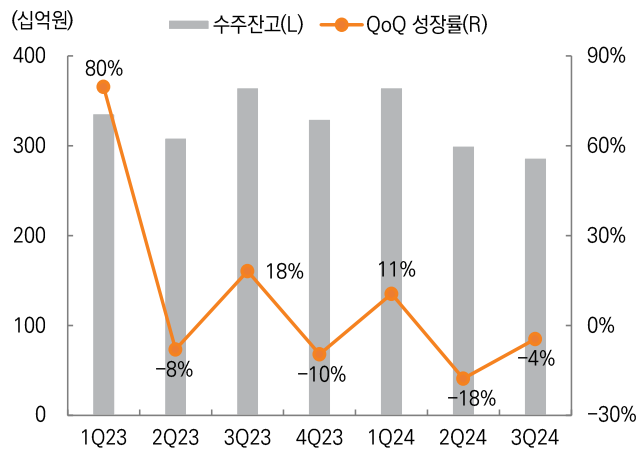
자료: 윤성애프앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 윤성애프앤씨 영업이익 추이



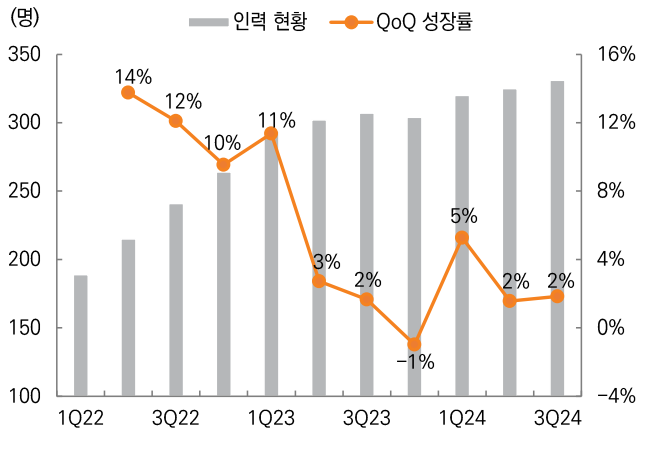
자료: 윤성애프앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 윤성애프앤씨 수주 잔고 추이



자료: 윤성애프앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 윤성애프앤씨 인력 현황



자료: 윤성애프앤씨, 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 개파 증설 예정 24.06.04 반 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 16Gwh 2030년 50Gwh	23년 9월부터 프랑스 덩케르크에 12Gwh 규모의 기가 팩토리 건설 중 24년 5월 금융권으로부터 13억 유로(약 2조원)을 지원 받음
Morrow	2024년 1Gwh 2028년 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 EIT와 투자 계약 체결

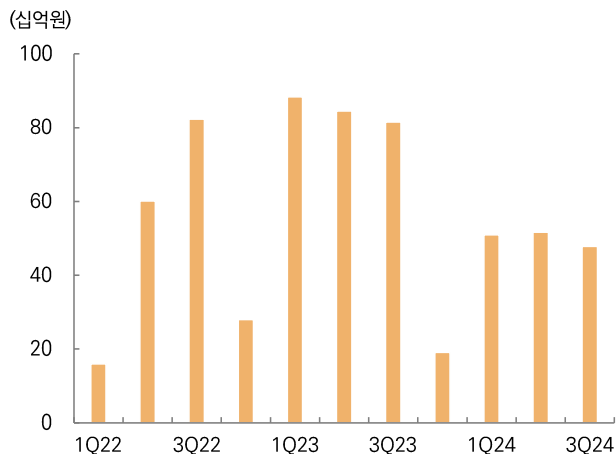
자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연구 현황

연구과제명	단계	연구결과 및 기대효과
중대형 배터리 연속식 믹싱 시스템 및 품질 측정 기술	국책 과제 수행 기간	- 2021년 1차년도 과제 수행 결과 Pilot Scale 연속식 슬러리 생산 시스템 개발 완료 - 올해 양산급인 35LPM 규모의 시스템을 개발
고밀도에너지배터리 솔루션 개발	국책 과제 수행 기간	- 건식 전극 제조를 위한 소재 복합화용 믹서 및 압출기 개발 진행
진공 분체 이송 시스템	상용화	- 이차전지 교반 활물질(분체)을 빠르고 정확하게 이송하기 위한 시스템 - 중대형 이차전지 교반에 적합한 대용량 활물질 이송 시스템 독자 개발
믹서 기술 개발	상용화	- 당사 자체 개발, 국내 최초로 개발된 2300L급 믹서
이차전지 전극 슬러리 제조 제조 교반기 개발	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 해당 공정에서 가장 중요한 용융 리튬 믹서 구조를 제작

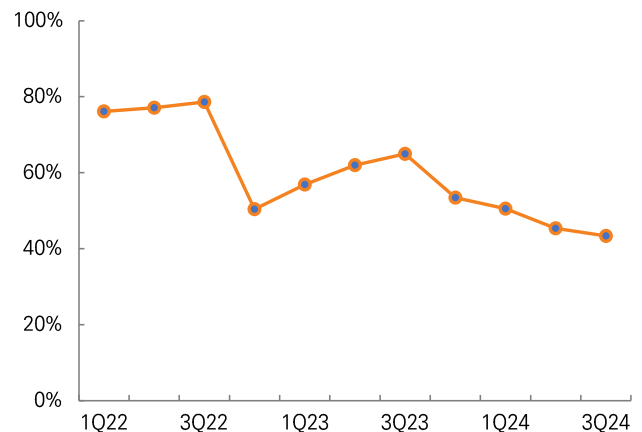
자료: 윤성애프앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 윤성애프앤씨 수주 잔고 추이



자료: 윤성애프앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 계약부채



자료: 윤성애프앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

윤성에프앤씨 (372170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	210	313	250	181
매출원가	157	259	206	148
매출총이익	53	54	44	33
판매비와관리비	21	27	21	16
조정영업이익	32	26	23	17
영업이익	32	26	23	17
비영업손익	-2	4	1	3
금융손익	-1	1	1	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	30	30	24	20
계속사업법인세비용	5	5	4	4
계속사업이익	25	25	20	17
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	25	25	20	17
지배주주	25	25	20	17
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	25	25	20	17
지배주주	25	25	20	17
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	34	30	26	20
FCF	-16	-20	42	39
EBITDA 마진율 (%)	16.2	9.6	10.4	11.0
영업이익률 (%)	15.2	8.3	9.2	9.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.9	8.0	8.0	9.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	216	263	236	220
현금 및 현금성자산	50	53	69	99
매출채권 및 기타채권	55	105	83	60
재고자산	61	87	69	50
기타유동자산	50	18	15	11
비유동자산	61	83	78	73
관계기업투자등	2	5	4	3
유형자산	56	70	67	64
무형자산	1	1	1	1
자산총계	278	346	314	293
유동부채	123	164	113	77
매입채무 및 기타채무	61	92	73	53
단기금융부채	25	45	19	9
기타유동부채	37	27	21	15
비유동부채	17	21	21	21
장기금융부채	17	21	21	21
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	140	185	134	98
지배주주지분	138	161	180	195
자본금	1	1	1	1
자본잉여금	87	87	87	87
이익잉여금	50	73	92	107
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	138	161	180	195

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-8	-5	42	39
당기순이익	25	25	20	17
비현금수익비용가감	11	13	6	3
유형자산감가상각비	2	3	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	9	10	3	0
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-42	-37	19	20
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-28	-54	20	22
재고자산 감소(증가)	-15	-26	18	19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	20	30	-17	-19
법인세납부	0	-6	-4	-4
투자활동으로 인한 현금흐름	-19	-11	1	1
유형자산처분(취득)	-8	-15	0	0
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-11	9	1	1
기타투자활동	0	-4	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	76	20	-28	-11
장단기금융부채의 증가(감소)	-5	24	-26	-10
자본의 증가(감소)	81	0	0	0
배당금의 지급	0	-1	-1	-1
기타재무활동	0	-3	-1	0
현금의 증가	48	3	16	30
기초현금	1	50	53	69
기말현금	50	53	69	99

자료: 윤성에프앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	11.7	36.8	15.6	18.5
P/CF (x)	8.0	24.1	12.0	15.7
P/B (x)	2.6	5.6	1.7	1.6
EV/EBITDA (x)	9.8	30.5	10.8	12.0
EPS (원)	3,787	3,071	2,476	2,083
CFPS (원)	5,526	4,692	3,207	2,453
BPS (원)	17,264	20,186	22,511	24,445
DPS (원)	150	150	150	150
배당성향 (%)	4.8	4.9	6.1	7.2
배당수익률 (%)	0.3	0.1	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	177.1	48.8	-20.3	-27.4
EBITDA증가율 (%)	흑전	-12.5	-13.9	-23.3
조정영업이익증가율 (%)	흑전	-17.4	-14.3	-25.0
EPS증가율 (%)	흑전	-18.9	-19.4	-15.8
매출채권 회전율 (회)	5.7	4.2	2.8	2.6
재고자산 회전율 (회)	3.9	4.3	3.2	3.0
매입채무 회전율 (회)	3.4	3.7	2.7	2.5
ROA (%)	11.6	7.9	6.0	5.5
ROE (%)	29.1	16.4	11.6	8.9
ROIC (%)	27.3	15.2	12.0	10.5
부채비율 (%)	101.5	114.7	74.8	50.4
유동비율 (%)	176.3	160.9	208.8	285.5
순차입금/자기자본 (%)	-12.9	8.4	-16.1	-35.4
조정영업이익/금융비용 (x)	20.4	13.0	11.4	13.1

Compliance Notice

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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.