

(Analyst) 박준서 park.junseo@miraeasset.com

282880 · 배터리 장비

코원테크

이제는 로봇테크

(유지)

매수

목표주가

31,500원 ▼

상승여력

25.2%

현재주가(24/1/31)

25,150원

KOSDAQ	799.24	시가총액(십억원)	268	발행주식수(백만주)	11	외국인 보유비중(%)	3.1
--------	--------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

Report summary

4분기 Preview: 매출액 1,040억원(+127% YoY), 영업이익 123억원(+105% YoY), OPM 11.9%

동사의 실적 개선 사이클은 지속될 것으로 판단한다. 주요 고객사 향 북미 수주 분의 매출 인식과 자회사 탑머티리얼의 시스템 엔지니어링 매출 인식 규모가 커지고 있기 때문이다. 또한 신규 자동화 장비의 스펙트럼 확장과 AMR 도입이 동사의 실적을 견인할 것이다.

투자포인트

주요 투자포인트는 1) 본격적인 마트 팩토리 도입 추세에 따른 AMR 등 자동화 장비 수주 기대, 2) CAPEX 규모가 큰 주요 고객사들의 북미 증설 사이클로 인한 수주 및 매출 동반 성장이다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 31,500원으로 하향 조정

2024년 EPS는 1,867원으로 추정했고, Target P/E는 국내 주요 배터리 장비 업체들의 24년 평균 P/E인 17배로 산정했다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-10.3	-31.3	5.4
상대주가	-2.8	-19.6	-2.3

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	106	201	350	437	515
영업이익 (십억원)	7	15	37	48	59
영업이익률 (%)	6.6	7.5	10.6	11.0	11.5
순이익 (십억원)	6	5	14	21	25
EPS (원)	540	479	1,313	1,867	2,308
ROE (%)	5.5	4.3	9.3	11.2	12.4
P/E (배)	54.6	46.7	21.4	13.5	10.9
P/B (배)	2.7	1.7	1.8	1.4	1.3
배당수익률 (%)	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4

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

4분기 프리뷰

동사의 4분기 매출액은 1,040억원(+127% YoY), 영업이익은 123억원(+105% YoY), OPM 11.9%으로 전망한다. 탐머티리얼의 시스템 엔지니어링 프로젝트 별 마진이 상이하다는 전제에 기반해 기존 추정치 대비 보수적으로 소폭 하향 조정했다. 동사의 실적 개선 사이클은 지속될 것으로 판단한다. 1) 주요 고객사 향 북미 수주 분의 매출 인식, 2) 자회사의 시스템 엔지니어링 매출 인식 규모가 커지고 있기 때문이다. 또한 신규 자동화 장비의 스펙트럼 확장과 AMR 도입이 동사의 실적을 견인할 것이다.

내년부터 본격적인 매출액 성장이 지속적으로 기대된다. 내년 매출 인식 분은 고객사의 주요 북미 공장의 매출 인식이 본격적으로 시작되고 자회사의 시스템 엔지니어링 수주잔고 상승 및 전극 생산 판매의 성장이 기대되기 때문이다.

표 1. 4Q23 실적 프리뷰

(십억원, %, %p)

	신규 추정치	기존 추정치	컨센서스	과리율	
				기존	컨센
매출액	104.0	106.0	97.0	-1.9	7.2
영업이익	12.3	13.6	11.2	-9.6	9.8
영업이익률	11.9	12.8	11.5	-7.0	3.5
세전이익	6.2	7.0	6.2	-11.4	0.0
지배주주 순이익	104.0	106.0	97.0	-1.9	7.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 코원테크 분기 실적 추정

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F	2025F
매출액	69.4	95.7	81.2	104.0	86.5	117.1	111.8	121.4	350.3	436.8	515.1
영업이익	7.2	12.6	4.8	12.3	8.8	12.9	11.3	15.2	37.0	48.2	58.7
세전이익	10.0	4.6	8.5	13.4	9.0	12.9	11.3	16.3	36.5	49.4	58.9
당기순이익	4.9	3.0	0.3	6.2	4.0	5.9	5.0	7.6	14.4	22.6	27.2
영업이익률	10.4	13.2	6.0	11.9	10.2	11.0	10.1	12.5	10.6	11.0	11.4
세전이익률	14.4	4.8	10.4	12.9	10.4	11.0	10.1	13.4	10.4	11.3	11.4
순이익률	7.1	3.2	0.3	6.0	4.7	5.1	4.5	6.2	4.1	5.2	5.3
증감률 (QoQ/YoY)											
매출액	51.1	38.0	-15.2	28.2	-16.9	35.4	-4.5	8.6	74.1	24.7	17.9
영업이익	21.4	74.6	-61.6	154.5	-28.4	45.8	-12.0	33.9	150.6	30.2	21.7
세전이익	흑전	-53.5	82.9	58.3	-33.0	43.3	-12.5	44.6	246.2	35.5	19.0
당기순이익	1,422.4	-37.7	-90.9	2,151.0	-35.2	46.6	-14.7	49.8	192.0	56.2	20.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 연간 실적 추정

(십억원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변경률		변경 사유
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	
매출액	350.3	436.8	353.9	482.9	-1.0	-9.5	
영업이익	37.0	48.2	44.3	65.6	-16.4	-26.5	
세전이익	36.5	49.4	45.3	64.1	-19.5	-22.9	
지배주주 순이익	14.4	22.6	22.6	33.4	-36.1	-32.5	
영업이익률	10.6	11.0	12.5	13.6	-1.9	-2.5	
세전이익률	10.4	11.3	12.8	13.3	-2.4	-2.0	
순이익률	4.1	5.2	6.4	6.9	-2.3	-1.8	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

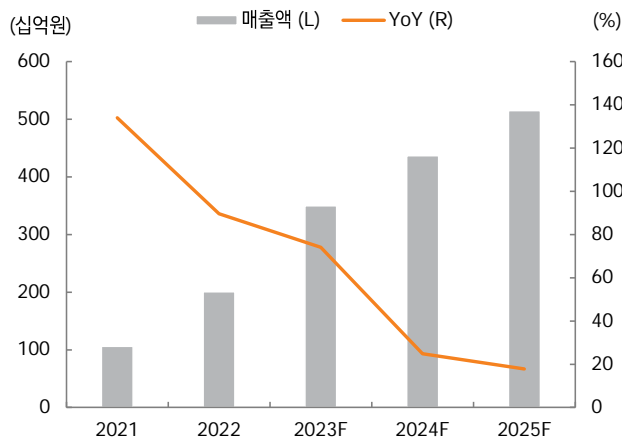
표 4. 코원테크와 자회사 탐머티리얼 공급 계약 체결 추정

(억원)

기업	시작일	종료일	금액	고객사	사이트	제품
코원테크	2021-09-14	2023-10-12	292	글로벌 대형기업	-	자동화 장비
코원테크	2021-10-12	2022-05-31	58	글로벌 대형기업	-	자동화 장비
코원테크	2021-10-12	2022-11-08	58	빈페스트	대만	자동화 장비
코원테크	2021-12-23	2022-11-12	78	리비안	미국	자동화 장비
코원테크	2021-12-27	2022-09-30	100	글로벌 대형기업	-	자동화 장비
코원테크	2022-01-06	2022-10-31	87	삼성SDI	헝가리	자동화 장비
코원테크	2022-03-03	2023-10-01	75	얼티엄셀	미국	자동화 장비
코원테크	2022-06-07	2024-04-06	331	모로우	Arendal	파일럿 자동화 턴키
코원테크	2022-06-27	2025-01-01	645	LG엔솔	테네시	자동화 장비
코원테크	2022-07-22	2024-09-01	165	LG엔솔	테네시	자동화 장비
코원테크	2022-10-21	2024-01-31	368	글로벌 대형기업	-	자동화 시스템
탐머티리얼	2022-10-24	2024-06-15	180	모로우	Arendal	자동화 & 시스템 엔지니어링
코원테크	2022-12-26	2024-06-30	153	미공개	해외	전 공정 자동화 장비
코원테크	2022-12-27	2023-10-31	120	글로벌 대형기업	-	자동화 장비
탐머티리얼	2022-02-13	2024-05-12	433	ONE	해외	2차전지 시스템엔지니어링
코원테크	2023-03-03	2025-03-31	185	미공개	-	자동화장비
탐머티리얼	2023-03-07	2024-05-06	693	미공개	-	2차전지 시스템 엔지니어링
코원테크	2023-03-31	2024-08-31	174	미공개	국내	2차전지 공정 자동화 시스템
코원테크	2023-04-13	2025-10-12	260	미공개	해외	2차전지 생산 공정 물류 자동화
탐머티리얼	2023-06-08	2024-02-27	696	미공개	-	2차전지 생산 공장 건설 솔루션
코원테크	2023-08-02	2025-12-30	261	미공개	-	2차전지 자동화시스템
코원테크	2023-09-11	2025-07-27	1,042	글로벌 대형기업	-	2차전지 자동화시스템
코원테크	2023-10-27	2025-08-15	306	글로벌 대형기업	-	2차전지 자동화시스템 1차분
코원테크	2023-12-24	2025-08-15	327	글로벌 대형기업	-	2차전지 공정 자동화 시스템

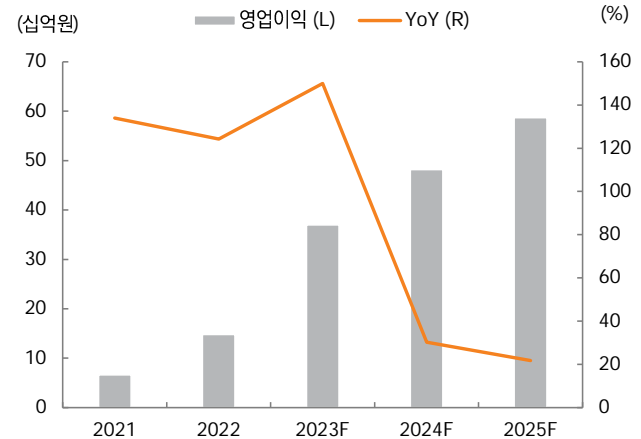
자료: Dart

그림 1. 코원테크 매출액 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 코원테크 영업이익 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정



투자포인트

이제는 로봇

주요 고객사 향 AMR 로봇 장비의 수주가 본격화되기 시작했다. 고객사들의 북미 진출에 맞춰 스마트 팩토리 도입 시기가 앞당겨지고 있다. 비싼 인건비 및 현지 숙련공 부족으로 자동화의 도입이 셀 업체들에게 중요해지고 있기 때문이다. 자동화 기준 70 ~ 80%의 자동화 → 100% 완전 자동화를 위한 셀 공정별 자동화 장비가 도입되고 있다. 공장 특성상 지정된 장소만 이동하는 AGV보다 물체를 인지하고 회피하는 AMR의 도입이 빨라질 것으로 판단한다.

동사는 이미 기존 주요 고객사들에게 자동화 장비를 납품하고 있으며 1) 신규 자동화 장비의 수주, 2) AGV를 대체하는 AMR 수주가 지속되고 있는 것으로 파악된다.

그림 3. AGV Vs. AMR 비교

	VS	
AGV (Automated Guided Vehicle)		AMR (Automated Mobile Robot)
바닥에 설치된 표시만 또는 레일을 따라 주행하며 주행을 위해 비전, 자석, 레이저 사용		자율주행 알고리즘을 통해 최적의 진로를 스스로 선택해서 주행
주행 경로 설계 필요	셋업 인간-로봇 협력 기능 장애물 대응 경로 유연성 레이아웃 변환 SWARM(협업)	단순한 Mapping으로 가능
인간-로봇 상호작용(HRI) 없이 디버깅 조작만 수행		카메라 감지와 DDS QoS 결합 센서로 실시간 공동 작업 인식
수동으로 장애물 제거 전까지 정지		우수한 감지 및 장애물 회피 기능
테이프, 트랙, QR 코드에 따라 수동 제어		위치 측정 및 동시 지도화(SLAM) 방식으로 지도 생성, 추가 작업 불필요
공장 인프라 변경 필요		변환 쉬움
중앙 시스템만 가능		ROS2 분산 시스템으로 스마트 디바이스 서로 실시간 통신 가능

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

대감집 밑에 있어야 할 시기

대감집 밑에 있어야 할 시기다. 24~25년 CAPEX 규모가 큰 셀 업체 향 장비 밸류체인에 주목해야 된다고 판단한다. 국내 주요 셀 업체인 LG에너지솔루션과 삼성SDI는 북미 증설에 24년 CAPEX를 각각 10조원, 6조원을 투입할 것으로 추정된다. <그림4,5> 동사는 주요 고객사들에게 자동화 장비를 공급한다. 24년부터 본격적인 고객사들의 북미 증설 사이클에 동사의 수주잔고 및 매출액 동반 성장이 기대된다.

고객사에 따라 장비 업체들의 차별화가 이루어지는 시기이다. 동사는 신규 셀 업체들 향 수주 잔고 익스포저가 크지 않은 상황이다. 전방 산업 수요 우려에 따른 신규 셀 업체들의 진출은 둔화되고 있다. 신규 셀 업체들의 증설 지연 및 투자 스케줄 재검토가 진행 중이다. 예로 1) Britishvolt의 파산 신청, 2) Freyr의 노르웨이 투자 중단 등 신규 업체들의 셀 생산이 제한적인 상황이다.

표 5. 국내 셀 업체 북미 발주 전망

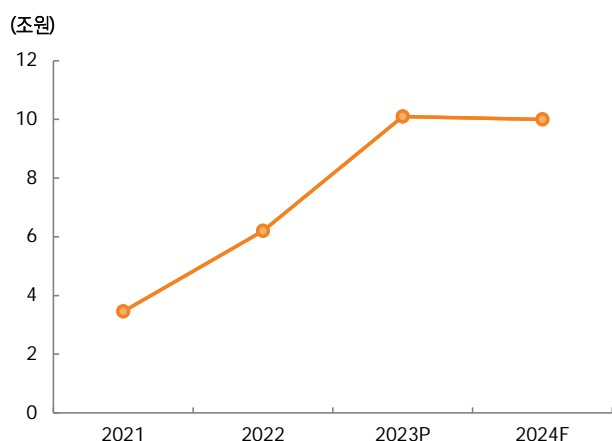
(Gwh)

기업	국가	지역	Gwh	2023년		2024년			
				3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
LG엔솔	캐나다	온타리오 (스텔란)	45						
	미국	미시건 (GM3)	45						
	미국	자체 미시간	20						
	미국	오하이오 (혼다)	45						
	미국	자체 애리조나	43						
	미국	조지아 (현대차)	25						
삼성SDI	캐나다	온타리오 (스텔란)	32						

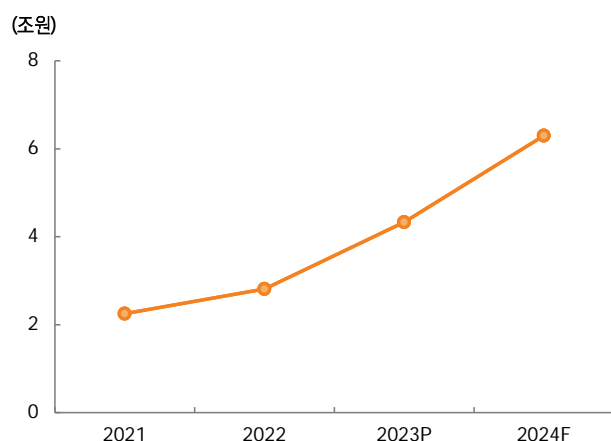
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. LG에너지솔루션 연간 CAPEX 추이 및 전망

그림 5. 삼성SDI 연간 CAPEX 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

목표주가 하향 조정하나 매수의견 유지

TP 31,500원 (기존 56,600원)으로 하향 조정

목표주가를 31,500원으로 하향 조정하나 '매수' 의견은 유지한다. 24년 EPS는 1,867원으로 추정했고, Target P/E는 국내 주요 배터리 장비 업체들의 24년 평균 P/E인 17배로 산정했다. 기존 EPS 대비 하향 조정한 이유는 자회사의 시스템 엔지니어링 사업이 프로젝트 별 마진 변동폭이 넓어서 보수적인 추정을 대입했다.

전체 배터리 장비업체들의 Capex/Gwh가 장비의 성능 개선으로 인해 떨어지는 것이 불가피한 상황이나 자동화 장비 업체들은 지속적인 신규 장비 도입과 AGV → AMR로의 전환으로 지속적인 성장이 기대된다.

표 6. Valuation Table

비교		
2024F EPS (원)	1,867	
Target P/E (x)	17.0	- 국내 배터리 장비 업체 24년 평균 P/E 17배
목표주가 (원)	31,500	
현재주가 (원)	25,150	
상승여력 (%)	25.2	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

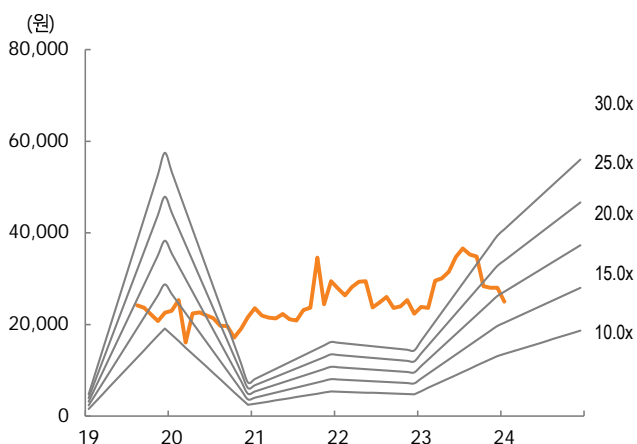
표 7. 주요 국내 배터리 장비 업체 Peer Table

(십억원, %, 배)

기업	티커	시가총액	매출액			영업이익			순이익			ROE			PER			PBR		
			22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F
티에스아이	277880	160	155	253	328	5	13	31	11	1	20	23.5	1.6	15.9	25.8	178.7	11.0	3.3	2.2	1.5
피엔티	137400	830	476	556	930	77	141	84	75	81	141	35.0	22.8	25.8	11.4	22.0	6.8	6.7	2.0	1.6
씨아이에스	222080	681	145	163	271	16	17	30	12	10	23	9.8	5.1	8.9	56.6	61.3	29.4	6.8	2.8	2.6
유일에너지테크	340930	103	53	92	119	1	8	11	8	7	9	15.6	12.5	14.5	25.3	25.9	19.9	3.7	3.1	2.7
디아엔티	079810	279	50	118	143	-2	3	16	1	2	13	4.1	2.6	8.5	499.3	70.8	22.1	9.5	1.9	1.7
하나기술	299030	432	116	186	375	8	15	46	9	11	27	11.8	11.0	19.1	105.3	49.7	19.8	5.2	4.3	3.6
에이프로	262260	169	97	198	228	0	17	27	0	16	19	0.2	23.3	22.1	55.4	12.1	10.2	5.3	2.4	1.9
평균												14.3	11.3	16.4	111.3	60.1	17.0	5.8	14.3	11.3

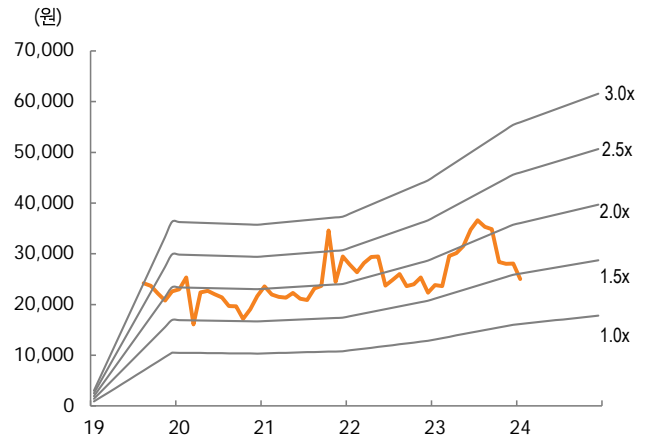
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 코원테크: 12MF P/E 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 코원테크: 12MF P/B 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

코원테크 (282880)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	201	350	437	515
매출원가	167	285	355	419
매출총이익	34	65	82	96
판매비와관리비	19	28	33	37
조정영업이익	15	37	48	59
영업이익	15	37	48	59
비영업손익	-4	-1	1	1
금융손익	-2	-1	0	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	11	36	49	60
계속사업법인세비용	1	8	8	10
계속사업이익	10	29	41	51
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	10	29	41	51
지배주주	5	14	21	25
비지배주주	5	15	21	25
총포괄이익	10	30	41	51
지배주주	5	19	37	45
비지배주주	5	10	4	5
EBITDA	19	43	55	65
FCF	-20	-1	13	21
EBITDA 마진율 (%)	9.5	12.3	12.6	12.6
영업이익률 (%)	7.5	10.6	11.0	11.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.5	4.0	4.8	4.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	251	267	304	352
현금 및 현금성자산	38	56	62	64
매출채권 및 기타채권	47	51	60	71
재고자산	37	41	47	57
기타유동자산	129	119	135	160
비유동자산	93	129	143	158
관계기업투자등	3	6	7	8
유형자산	64	94	106	118
무형자산	16	16	15	15
자산총계	344	396	446	510
유동부채	146	138	149	163
매입채무 및 기타채무	13	16	19	23
단기금융부채	74	63	68	68
기타유동부채	59	59	62	72
비유동부채	11	8	8	8
장기금융부채	10	7	7	7
기타비유동부채	1	1	1	1
부채총계	157	146	157	171
지배주주지분	126	172	192	216
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	88	114	114	114
이익잉여금	39	52	72	96
비지배주주지분	61	77	97	123
자본총계	187	249	289	339

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	3	34	31	39
당기순이익	10	29	41	51
비현금수익비용가감	11	19	15	14
유형자산감가상각비	3	5	6	6
무형자산상각비	1	1	1	0
기타	7	13	8	8
영업활동으로인한자산및부채의변동	-19	-10	-17	-17
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-27	-25	-8	-11
재고자산 감소(증가)	-26	-4	-6	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	39	-20	3	3
법인세납부	0	-5	-8	-10
투자활동으로 인한 현금흐름	-101	-20	-29	-34
유형자산처분(취득)	-23	-35	-18	-18
무형자산감소(증가)	0	-1	0	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	-49	-10	-11	-16
기타투자활동	-29	26	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	97	6	5	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	42	-14	6	0
자본의 증가(감소)	17	26	0	0
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1
기타재무활동	39	-5	0	0
현금의 증가	-4	19	6	2
기초현금	42	38	56	62
기말현금	38	56	62	64

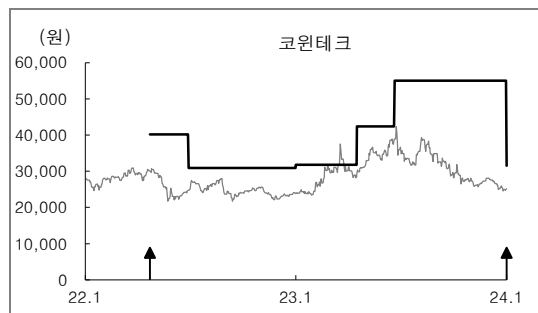
자료: 코원테크, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	46.7	21.4	13.5	10.9
P/CF (x)	10.9	6.1	5.0	4.2
P/B (x)	1.7	1.8	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	14.8	7.4	5.4	4.7
EPS (원)	479	1,313	1,867	2,308
CFPS (원)	2,058	4,562	5,067	5,924
BPS (원)	12,847	16,015	17,791	20,006
DPS (원)	94	94	94	94
배당성향 (%)	9.5	3.5	2.5	2.0
배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	89.1	74.1	24.7	17.9
EBITDA증가율 (%)	114.2	130.1	27.9	19.1
조정영업이익증가율 (%)	123.4	150.6	30.2	21.7
EPS증가율 (%)	-11.4	174.2	42.2	23.6
매출채권 회전율 (회)	5.3	7.9	8.7	8.6
재고자산 회전율 (회)	8.3	8.9	9.9	9.9
매입채무 회전율 (회)	18.3	23.2	24.1	23.9
ROA (%)	3.8	7.8	9.7	10.6
ROE (%)	4.3	9.3	11.2	12.4
ROIC (%)	11.9	20.3	21.3	22.7
부채비율 (%)	84.2	58.7	54.2	50.4
유동비율 (%)	171.6	193.1	204.2	216.0
순차입금/자기자본 (%)	-5.7	-23.9	-23.8	-25.4
조정영업이익/금융비용 (x)	5.1	7.2	9.4	11.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코원테크 (282880)				
2024.01.31	매수	31,500	-	-
2023.07.21	매수	54,994	-44.11	-23.14
2023.05.17	매수	42,363	-18.56	-8.03
2023.01.31	매수	31,772	-11.51	18.20
2022.07.29	매수	30,929	-20.51	-9.48
2022.05.23	매수	40,199	-36.93	-23.65



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

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.