KOSDAQ | 전자와전기제품

원익피앤이 (217820)

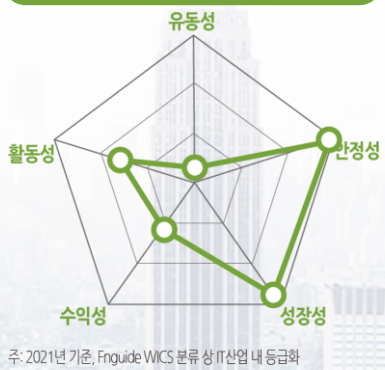
2023년 기대되는 합병효과

체크포인트

- 원익피앤이는 2차전지 제조공정의 활성화장비 및 조립공정장비 전문 제조사. 현 상장법인은 舊원익피앤이가 엔에스로 피합병된 후, 사명을 엔에스에서 원익피앤이로 변경하며 탄생. 이에 따라 조립공정과 활성화공정에 대한 턴키 수주가 가능해져 영업경쟁력 강화로 이어질 것. 특히, 해외 로컬 업체의 경우 제조라인을 동시에 아우르는 턴키 수주를 선호하는 경향이 커 해외 로컬업체 향 대규모 신규수주가 기대
- 동사 주요 고객사는 SK온, LG에너지솔루션, 삼성SDI 등 국내 배터리 3사와 노스볼트(스웨덴)로 구성. 주요 고객사들은 5~10년의 장기투자계획을 수립, 2023년부터 공격적인 투자 진행 전망. 연말 기준 동사 수주잔고는 약 4,333억원이며, 리드타임을 고려할 경우 해당 수주잔고는 2023년부터 점차 반영될 것으로 예상
- 2022년 연간실적은 매출액 2,888억원(YoY +63.7%), 영업이익 39억원(YoY -73.6%)으로 큰 폭 증가한 매출액 대비 부진한 영업이익을 기록. 2023년은 노스볼트 등 상대적으로 마진이 우수한 수주잔고가 매출로 인식되며, 매출액 3,637억원(YoY +25.9%), 영업이익 291억원(YoY +636.3%) 달성 기대

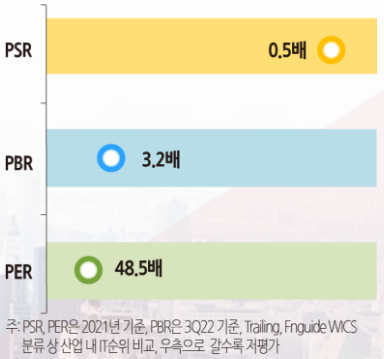
주가 및 주요이벤트

재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 산업 내 IT순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

원익피앤이 (217820)

Analyst 김재윤 jy.kim@kirs.or.kr
RA 손현정 sssson@kirs.or.kr

KOSDAQ
전자와전기제품

본격적인 합병효과 기대

원익피앤이는 2차전지 제조공정의 활성화장비 및 조립공정장비 전문 제조사. 현 상장법인은 작년 11월 8일을 기점으로 舊원익피앤이가 엔에스로 피합병된 후, 사명을 엔에스에서 원익피앤이로 변경하며 탄생. 이에 따라 조립공정과 활성화공정에 대한 턴키 수주가 가능해져 영업경쟁력 강화로 이어질 것. 특히, 해외 로컬 업체의 경우 제조라인을 동시에 아우르는 턴키 수주를 선호하는 경향이 큼. 이는 해외 로컬업체들의 대규모 투자가 시작될 경우 동사의 대규모 신규수주가 기대되는 이유

고객사 신규투자 수혜 시작

동사의 주요 고객사는 SK온, LG에너지솔루션, 삼성SDI 등 국내 배터리 3사와 노스볼트로 구성. 주요 고객사들은 5~10년의 장기투자계획을 수립, 2023년부터 공격적인 투자 진행 전망. 동사 조립공정장비는 SK온의 파우치형 조립공정에 들어가며 활성화공정장비는 배터리 3사에 모두 공급중인 만큼, 고객사 투자에 따른 수혜가 기대. 연말 기준 동사 수주잔고는 약 4,333억원이며, 리드타임을 고려할 경우 해당 수주잔고는 2023년부터 점차 반영될 것으로 예상

저가수주 마무리, 정상 이익률 회복 전망

동사 2022년 연간실적은 매출액 2,888억원(YoY +63.7%), 영업이익 39억원(YoY -73.6%)으로 큰 폭 증가한 매출액 대비 부진한 영업이익을 기록. 증가한 매출액은 ①舊원익피앤이와 엔에스의 합병에 따른 양사 매출액이 반영된 점과 ②SK온 및 노스볼트 향 매출액 증가에 기인. 반면, 영업이익은 저가수주 물량의 매출인식과 재고평가손실 반영으로 부진. 2023년은 노스볼트 등 상대적으로 마진이 우수한 수주잔고가 매출로 인식되며, 매출액 3,637억원(YoY +25.9%), 영업이익 291억원(YoY +636.3%) 달성 기대

Forecast earnings & Valuation

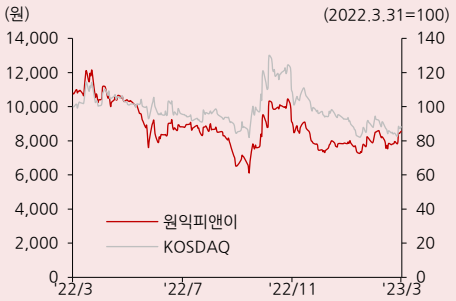
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	666	1,764	2,888	3,637	4,622
YoY(%)	2.4	164.8	63.7	25.9	27.1
영업이익(억원)	68	150	39	291	384
OP 마진(%)	10.2	8.5	1.4	8.0	8.3
지배주주순이익(억원)	38	196	27	209	285
EPS(원)	420	1,895	177	481	656
YoY(%)	-13.2	351.2	-90.7	172.2	36.5
PER(배)	25.4	5.2	42.2	17.8	13.0
PSR(배)	1.4	0.6	0.4	1.0	0.8
EV/EBIDA(배)	14.7	10.2	32.7	12.5	9.8
PBR(배)	2.6	0.8	2.8	2.7	2.3
ROE(%)	10.4	23.9	2.3	16.7	19.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/31)		8,560원
52주 최고가		12,150원
52주 최저가		6,110원
KOSDAQ (3/31)		847.52p
자본금		217억원
시가총액		3,720억원
액면가		500원
발행주식수		43백만주
일평균 거래량 (60일)		34만주
일평균 거래액 (60일)		27억원
외국인지분율		0.64%
주요주주	원익홀딩스 외 7인	29.62%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.4	30.5	-20.7
상대주가	0.3	3.6	-11.7

▶ **참고 1)** 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율,' 유동성지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 개요 및 연혁

합병을 통해 동사는 조립공정+활성화공정의 턴키 수주가 가능

원익피앤이는 2004년 설립된 (주)에이디파워가 모체로 2차전지 및 EDLC(전기이중층캐패시터, Electric Double Layer Capacitor)의 활성화장비 생산업체로 설립되었다. 동사는 사명을 2005년 에이디피→ 2006년 피앤이솔루션으로 변경하며 본격적인 2차전지 장비 사업을 시작했다.

2007년 피앤이솔루션은 LG화학의 2차전지 제조라인에 활성화장비 공급에 성공하였으며, 2009년 이후 삼성SDI와 SK이노베이션까지 진입하며 국내 배터리제조사의 외산 활성화장비 국산화를 선도하였다.

피앤이솔루션은 국내 배터리 3사 진입을 기점으로 2006년 매출액 33억원에서 2011년 527억원을 달성하며 CAGR 74%의 폭발적인 성장을 기록하며, 2011년 9월 27일 코스닥 시장 상장에 성공하였다.

상장 이후, 2014년 자회사 PNE SYSTEMS, PNE INNOTEC을 설립하며 각각 전기차 충전기 사업, 발전소 및 사업용 대용량 전원공급장치 사업을 담당하게 되었다. 2016년에는 방산용 제어장치 제조사 와이즈웍스 지분 35%를 취득하며 자회사로 편입하며 사업확장을 지속했다.

피앤이솔루션은 2020년 국내 대장급 반도체장비그룹인 원익그룹에 편입되며 새로운 전환점을 맞이했다. 원익그룹의 지주사인 원익홀딩스가 창업주 정대택 대표 지분 35.16%를 1,000억원에 인수하며 최대주주에 올라섰으며 2021년 3월 사명을 舊원익피앤이(現원익피앤이)는 舊엔에스가 사명변경한 법인)로 변경하였다.

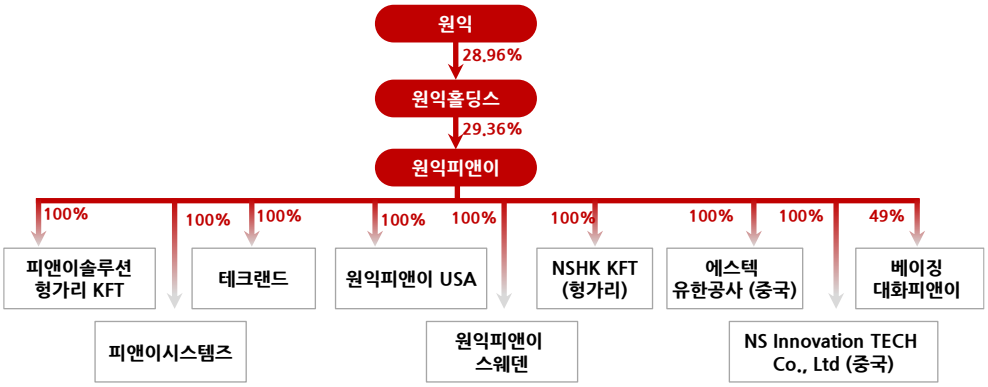
또한 2021년에는 2차전지 조립장비 업체 엔에스를 자회사로 편입하였다. 舊원익피앤이는 엔에스 지분 38.02%를 595억원에 인수하며, 사업영역을 2차전지 조립공정까지 확대하며 조립공정에서 활성화공정에 이르는 2차전지 장비 라인업을 확보하게 되었다.

엔에스는 1999년 설립된 2차전지 조립장비 전문기업으로 파우치형 제조라인에 특화된 기업이다. 엔에스는 2차전지 공정 중 조립공정(Assembly)과 디게싱공정(Degassing)의 모든 공정라인 장비 제조가 가능하여 해당 라인을 턴키로 공급하는 2차전지 장비업체다.

조립공정은 전극과 원재료를 가공 및 조립하여 2차전지를 만드는 핵심 제조공정이며 디게싱공정은 2차전지 제조의 마지막 단계로 완성된 배터리 내 가스를 배출시키는 공정이다. 엔에스의 주 고객사는 파우치형 배터리를 제조하는 SK온이며 현재 각형, 원통형으로 장비 라인업 확대를 준비 중으로 파악된다.

2022년 11월 8일을 기점으로 舊원익피앤이는 자회사 엔에스에 역합병 방식으로 흡수합병되어 소멸되었으며 합병 후, 합병법인 엔에스는 사명을 소멸법인과 동일한 원익피앤이로 변경하였다. 합병을 통해 동사는 조립공정+활성화공정의 턴키 수주가 가능해져 해외영업에 대한 경쟁력 확보가 기대된다.

원익피앤이 지분구조도



자료: 원익피앤이, 한국IR협의회 기업리서치센터

원익피앤이 연혁

자료: 원익피앤이, 한국IR협의회 기업리서치센터

원익피앤이 엔에스 합병공시

1. 합병방법			주식회사 엔에스가 주식회사 원익피앤이를 흡수합병 ● 합병회사(존속회사): 주식회사 엔에스(코스닥 상장법인) ● 피합병회사(소멸회사): 주식회사 원익피앤이(코스닥 상장법인) ※ 합병 후 회사의 상호는 주식회사 원익피앤이로 변경
2. 합병목적			2차전지 장비 제조 사업 분야 성장
3. 합병비율			(주)엔에스 보통주식: (주)원익피앤이 보통주식=1 : 2.7553229
4. 합병신주의 종류와 수㈜	보통주식		40,830,882
5. 합병상대회사	회사명		(주)원익피앤이 WONIK PNE CO., LTD
	주요사업		'2차전지 후공정 및 연구개발용 장비', '발전소 및 산업용 전원공급장치' 및 '전기차 충전인프라장치' 제조 및 판매업
	회사와의 관계		최대주주
6. 합병일정	합병계약일		2022년 05월 02일
	주주확정기준일		2022년 05월 25일
	합병반대의사통지 접수기간	시작일	2022년 06월 14일
		종료일	2022년 06월 28일
	주주총회예정일자		2022년 06월 29일
	주식매수청구권 행사기간	시작일	2022년 06월 29일
		종료일	2022년 07월 19일

자료: 원익피앤이, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 매출비중 및 주요제품

동사는 2차전지 제조공정 중 극판공정을 제외한 조립공정, 활성화공정, 디게싱공정에 대한 모든 장비 라인업을 보유 중

동사의 2022년 3분기 기준 매출비중은 2차전지장비 84.6%, 전원공급장치 4.1%, 충전인프라(전기차충전기) 3.6%, 기타 7.7%로 구성되어 있으며 2차전지장비 매출의 83.5%가 충방전장비, 16.5%가 조립 및 디게싱장비로 구성된다.

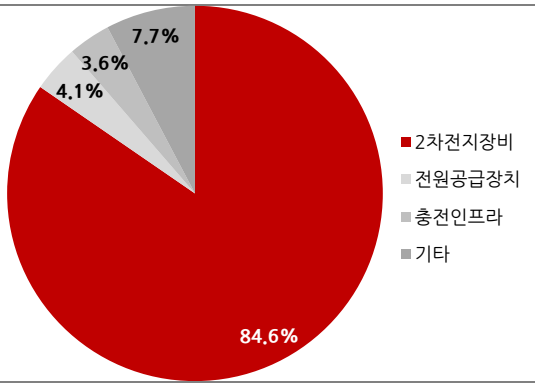
2차전지 제조공정은 크게 ①극판공정, ②조립공정, ③활성화공정, ④디게싱공정으로 나뉜다. 우선 ①극판공정을 통해 제조된 전극 극판은 ②조립공정에서 원하는 사양에 맞게 극판을 자르고(Notching), 쌓고(Stacking), 밀봉(Packaging)하는 과정을 거쳐 배터리의 형태가 된다. 조립공정이 완료된 배터리는 ③활성화공정에서 충방전을 통해 2차전지의 전기적 특성을 부여하고 ④디게싱공정에서 가스를 제거하여 배터리가 완성된다.

동사는 해당 공정 중 ①극판공정을 제외한 ②조립공정, ③활성화공정, ④디게싱공정에 대한 모든 장비 라인업을 보유 중이다. 배터리 폼팩터 별로는 활성화 공정은 원통과 각형, 파우치형 모든 폼팩터 대응이 가능하며 조립 및 디게싱공정은 파우치형 대응이 가능하다.

전사매출의 4.1%를 차지하는 전원공급장치(PCR, Phase Control Rectifier)는 자회사 PNE INNOTEC에서 제조하고 있었으나, 2020년 11월 흡수합병을 통해 사업부편입을 완료하였다. 동사의 전원공급장치는 원자력, 화력, 수력 발전소 등에 위치한 여자기의 전압을 자동으로 조정하여 발전기의 전압을 일정하게 유지하는 역할을 하며, 한국전력 산하 국내 발전소에 공급된다.

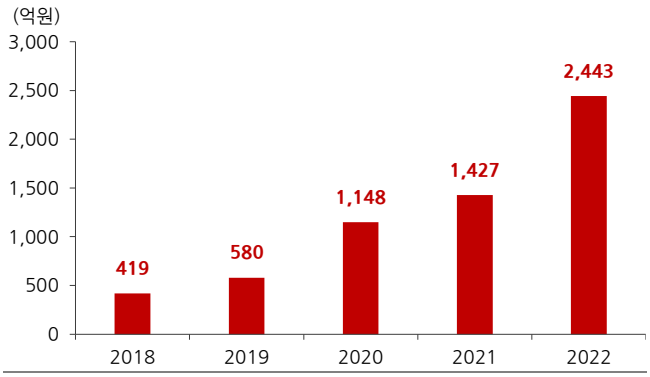
동사의 충전인프라 매출은 대부분 전기차용 급속충전기 매출로 2009년 제주도 실증사업 참여를 통해 시장 진출에 성공했다. 현재 자회사 PNE SYSTEMS(지분율 100%)에서 충전인프라 사업을 담당하고 있으며 국내 주요 건설사에 공급 중이다.

원익피앤이 사업부별 매출비중



자료: 원익피앤이, 한국IR협의회 기업리서치센터

원익피앤이 2차전지 장비 매출



자료: 원익피앤이, 한국IR협의회 기업리서치센터

원익피앤이 조립공정 장비

Stack Cell Loading	Tab Welding	Packaging	Electrolyte Filling
▪Stacking ▪Heat Press ▪IR Test	▪Pre Welding ▪Trimming ▪Tab Welding ▪PI Taping ▪Inspection	▪Pouch Forming ▪Pouch Cutting ▪J/R Inspection ▪Sealing	▪E/L Filling ▪Wetting

자료: 원익피앤이, 한국IR협의회 기업리서치센터

원익피앤이 충방전공정 장비

Pre-charging	Degassing	Folding	Charging/Discharging	EOL facilities	Logistics
▪Heat Press Pre-charger	▪Degassing ▪Final sealing	▪Folding ▪Pressing	▪Formation ▪IR/OCV	▪Grading ▪NG Sorter ▪Final Inspection	▪Conveyor ▪Stacker crane ▪AGV

자료: 원익피앤이, 한국IR협의회 기업리서치센터

원익피앤이 고객사 현황

LG Chem, SK innovation, SAMSUNG SDI, EVE, 華鼎国联 HD BATTERY, KATECH
northvolt, A123 SYSTEMS, TUV, 현대·기아자동차그룹, 中国中车 CRRC, KETI
VINFAST, VR e MT, ORIX, 亿纬电子 TORCH ELECTRON, TOSHIBA, KAI KOREA AEROSPACE INDUSTRIES, LTD.
LG전자, HL GreenPower, Kokam, SEBANG 세방전지, HYUNDAI MOBIS, 한국화학연구원
SAMSUNG ELECTRONICS, Hanwha, routejade, posco ES MATERIALS, 코스모신소재(주) COSMO AM&T CO., LTD., KERI

자료: 원익피앤이, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 2차전지 공정장비

동사가 경쟁하는 조립공정, 활성화공정, 디게싱공정은 다양한 국내외 업체들이 존재

테슬라, BYD, 리비안, 루시드 등 글로벌 전기차 업체들의 등장과 기존 완성차 업체들의 전기차 양산은 전기차 시대를 열고 있다. 이러한 전기차 시대가 열리며 2차전지 제조사들은 대형배터리 제조 라인 투자를 시작하였고, 글로벌 업체들의 공격적인 투자는 최소 향후 10년간 진행될 예정이다.

기본적으로 전기차 시장 성장을 가속화하는 요인은 글로벌 환경규제다. 특히, EU는 2021년 Fit For 55 패키지를 통해 ①2030년 신차 탄소 배출량 55% 감소, ②2035년 내연기관차 판매 금지라는 강력한 CO2 배출 규제를 발표하였다. 또한 EU가 완성차 업체에 부과하는 막대한 CO2 배출 벌금은 완성차 업체들의 전기차 생산 확대로 이어질 수밖에 없다.

이러한 규제는 기존 2차전지 제조사의 신규투자를 넘어, 완성차 업체의 2차전지 직접투자로 이어지는 주요 요인이 되었다. 폭스바겐, 포드, GM, 도요타, 리비안 등 완성차 업체는 2차전지 제조사와의 JV를 통해, 배터리 내재화를 진행 중이다.

2차전지 장비 시장은 공정에 따라 ①극판공정, ②조립공정, ③활성화공정, ④디게싱공정으로 나뉜다.
①극판공정은 전극 극판을 제조하는 공정이다. 믹싱공정에서 파우더 형태의 활물질을 슬러시화 한 뒤, 코팅공정에서 각 재료를 알루미늄박과 동박에 코팅한다. 코팅된 전극은 프레스공정으로 눌러주어 밀도를 높이게 되며, 슬리팅공정으로 커팅 후, 드라이공정에서 건조하여 극판을 완성한다.

②극판공정에서 완성된 극판은 조립공정에서 셀사양에 맞게 커팅되고 쌓은 후, 전극과 분리막을 결합하여 양극-분리막-음극의 Bi-Cell 구조가 완성된다. 이렇게 완성된 Bi-Cell에 전해액을 주입하면 2차전지 배터리가 탄생한다.

조립공정이 완료된 배터리는 ③활성화공정에서 충방전을 통해 2차전지의 전기적 특성을 부여하고 ④디게싱공정에서 가스를 제거하여 배터리가 완성된다. 활성화공정이 끝난 후, 배터리는 싸이클러를 통한 성능, 수명검사과정을 거친 다음 출하되며 전기자동차에 사용되는 중대형 전지의 경우는 전수검사 후 모듈 혹은 팩단위로 공급된다.

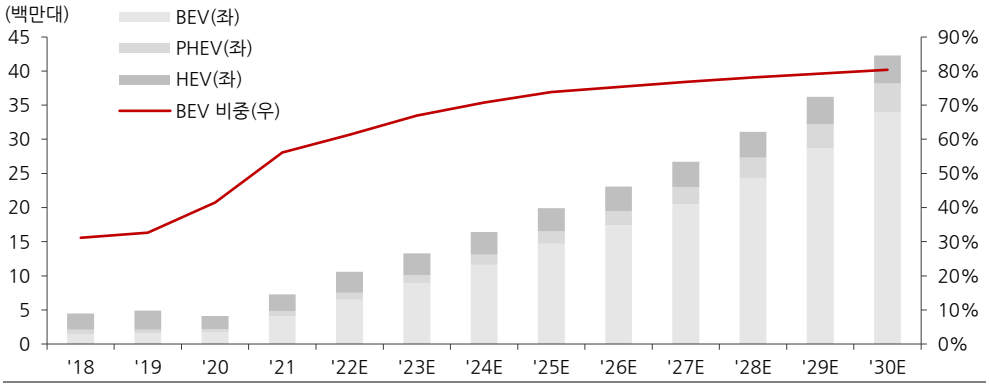
동사가 경쟁하는 조립공정, 활성화공정, 디게싱공정은 다양한 국내외 장비업체들이 존재하며, 각 회사들은 국내 배터리3사와 해외 로컬업체를 고객사로 보유한다. 중국 장비업체들도 다수 존재하나 아직은 중국내 배터리 제조사를 대상으로 장비를 공급하는 경향이 있다.

주요 2차전지 장비회사 현황

공정		국내 업체	해외 업체
전극 공정	Mixing	티에스아이, 윤성에프앤씨, 제일기공	PRIMIX(일), ASADA(일), INOUE(일)
	Coating Pressing Slitting	씨아이에스, 피엔티	Hirano(일), Toray(일), TOYO(일), Nishimura(일)
	검사장비	이노메트리, 엔시스	
조립 공정	Notching Stacking	디이엔티, 엠플러스, 디에이테크놀러지, 피엔티, 필옵틱스, 유일에너테크	Manz(독), Solith(이태리)
	Tab Welding Pouch Forming Side Sealing 전해액 주입(E/L Filling) Vacuum Sealing	엠플러스, **원익피앤이**	Canon(일), Manz(독)
	기타	에스엔에프, 파텍, 디에이테크놀러지	Canon(일), Hitachi(일)
	검사장비	이노메트리, 엔시스, 브이원텍, 인텍플러스, 에스에프에이	
활성화 공정	-	**원익피앤이**, ETH, 갑진, 에이프로	Nippon Steel(일), Kataoka(일)
	검사장비	이노메트리, 엔시스, 에스에프에이	
기타 공정	탈철	대보마그네틱	NMI(일)
	분리막 제조	티엔에스	JSW(일)
	무인 자동화 검사장비	이노메트리	-

자료: 원익피앤이, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: 중국업체 제외

글로벌 전기차 시장 전망



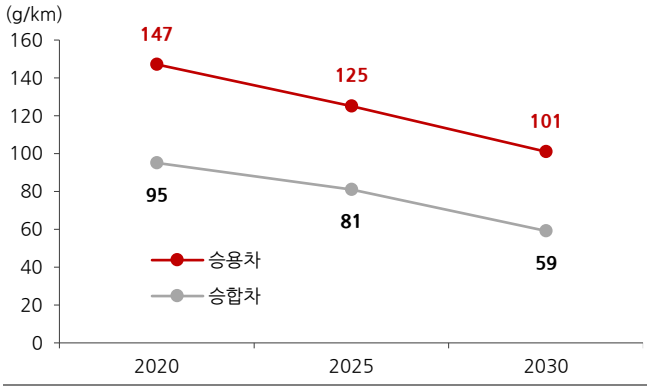
자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: BEV = Battery Electric Vehicle(순수 전기 자동차), PHEV = Plug-In Hybrid Electric Vehicle(플러그인 하이브리드 자동차),
HEV = Hybrid Electric Vehicle(하이브리드 자동차)

국가별 xEV(전기자동차) 시장점유율 전망

구분	xEV 시장점유율			연평균 성장율	타입별 (30년 기준)		
	18년	25년	30년	18~30년	BEV	PHEV	HEV
미국	5%	26%	61%	24%	85%	10%	6%
유럽	6%	37%	78%	24%	84%	8%	8%
중국	6%	28%	56%	21%	85%	11%	4%
일본	25%	38%	55%	7%	25%	10%	65%
한국	8%	20%	40%	14%	75%	5%	20%
기타	1%	4%	15%	34%	80%	14%	6%

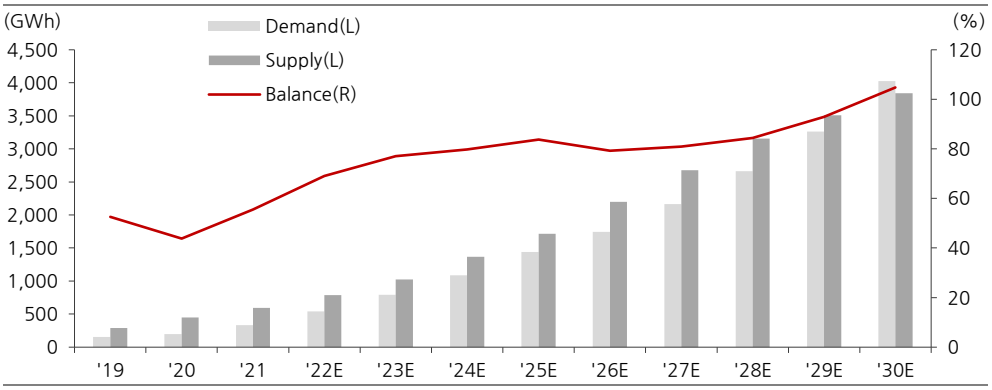
자료: 엠플러스, 한국IR협의회 기업리서치센터

EU신차 CO_2 배출 규제



자료: EU, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 배터리 수급 추이



자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: Balance = Demand / Supply

2022년 글로벌 제조사별 전기차용 배터리 사용량

순위	제조사명	2021	2022	성장률	2021 점유율	2022 점유율
1	CATL	82.1	165.7	101.8%	32.2%	37.1%
2	BYD	22.6	60.6	168.3%	8.8%	13.6%
3	**LG 에너지솔루션**	**49.9**	**54.8**	**9.7%**	**19.6%**	**12.3%**
4	Panasonic	32.6	34.1	4.7%	12.8%	7.7%
5	**SK On**	**15.2**	**26.1**	**72.0%**	**6.0%**	**5.9%**
6	**삼성 SDI**	**12.6**	**22.1**	**74.9%**	**5.0%**	**5.0%**
7	CALB	6.8	17.8	161.3%	2.7%	4.0%
8	Guoxuan	5.5	12.7	131.5%	2.1%	2.8%
9	Sunwoda	1.9	7.5	287.3%	0.8%	1.7%
10	EVE	2.8	5.9	110.3%	1.1%	1.3%
기타		23.2	38.6	66.5%	9.1%	8.7%
합계		**255.3**	**446.0**	**74.7%**	**100.0%**	**100.0%**

자료: SNE리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 전원공급장치 및 전기차충전기

급속충전기 시장은 전체 전기차 충전인프라 시장에서도 가장 빠른 성장을 보일 것

동사의 전원공급장치(PCR, Phase Control Rectifier)는 발전소 1기에 하나씩 대응하는 장비로 한국전력 산하 국내 발전소에 설치 중이다. 그러나 현재 PCR 시장상황은 녹록치 않다. 탄소규제와 탈원전정책은 PCR 시장에 큰 타격을 입혔으며 신재생에너지 수요증가는 PCR 수요감소로 이어졌다.

국내 PCR 시장은 신규건설과 교체시장으로 나뉘며 신규건설시장은 두산중공업이 독점하며, 동사는 교체시장에서 약 50%의 점유율을 기록 중이다. 신규 발전소투자가 부진함에도 불구, 기존 발전소의 교체수요는 꾸준함에 따라 동사의 기존 매출은 유지될 것으로 판단한다.

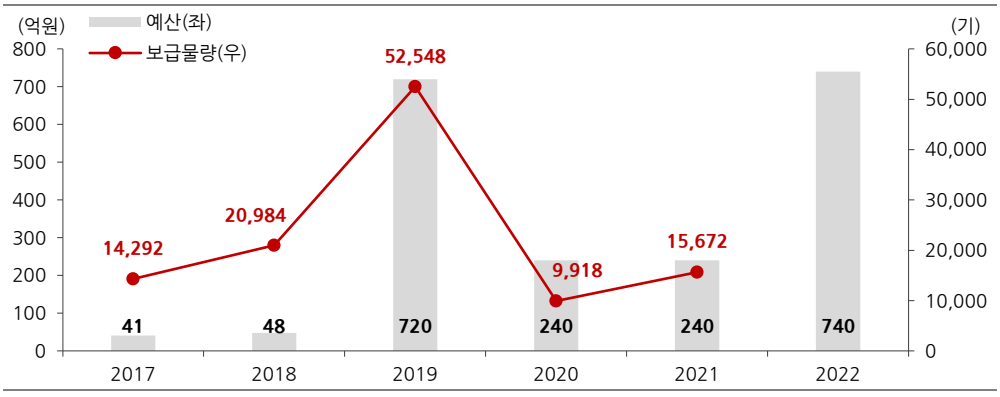
글로벌 전기차 보급률 확대에 따라 국내 전기차 충전인프라 시장도 동반 성장 중이다. B2C인 전기차 시장과 달리 전기차 충전인프라는 정부 정책에 따라 구축되는 경향이 크다. 특히, 신규 건축물에는 주차면수의 5%까지 전기차 충전기 설치가 의무화되었으며, 충전인프라 보급확대정책을 통해 연간 35%의 시장성장이 전망된다.

또한 상업용 차량이 전기차로 대체되기 시작하며 전기차 충전인프라 B2B 시장도 빠르게 증가하는 추세다. 운수회사에는 전기버스를 위한 초대용량 충전스테이션이 설치되고, 물류시장에는 전기트럭을 위한 충전기가 필요하다.

국토교통부 조사에 따르면 현재 국내 전기차 충전기 보급률은 충전기 1대당 2.63대 수준이다. 수치로는 OECD 국가 중 가장 높은 기록이나, 이는 공공 및 완속충전기를 모두 포함한 수치로 실제 전기차 사용자가 이용할 수 있는 충전소는 부족하다. 급속충전기 보급률은 1대당 15.3대 수준으로 현저히 부족하다.

전기차가 내연기관 차량의 역할을 대체하기 위해서는 빠른 충전속도가 필수인 만큼, 급속충전기 시장은 전체 전기차 충전인프라 시장에서도 가장 빠른 성장을 보일 것으로 전망한다. 동사는 급속충전기를 주력 제품으로 보유하고 있는 만큼 충전인프라 시장 성장의 수혜가 기대된다.

전기차 충전기 보조금 사업 현황



자료: 환경부, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1 본격적인 합병효과 기대

합병은 조립공정과 활성화공정에 대한 턴키 수주로 이어질 것

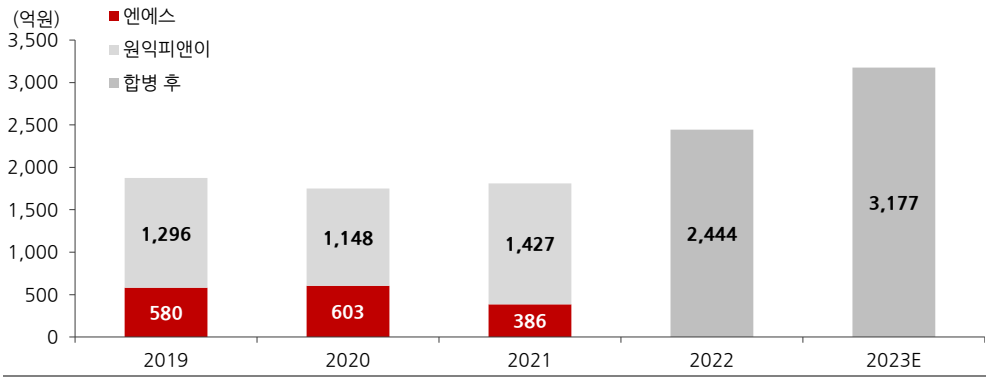
원익피앤이는 2차전지 제조공정의 활성화장비 및 조립공정장비 전문 제조사로 2007년 LG화학의 2차전지 제조라인에 활성화장비 공급에 성공하였으며, 2009년 이후 삼성SDI와 SK이노베이션까지 진입하며 국내 활성화 장비 시장을 선도하였다.

현 상장법인은 작년 11월 8일을 기점으로 舊원익피앤이가 엔에스로 피합병된 후, 사명을 엔에스에서 원익피앤이로 변경하며 탄생하였다. 엔에스는 2차전지 공정 중 조립공정(Assembly)과 디게싱공정(Degassing)의 모든 공정라인 장비 제조가 가능한 SK온의 핵심 밴더다.

두회사의 합병은 조립공정과 활성화공정에 대한 턴키 수주로 이어지며 영업경쟁력이 강화될 것으로 기대한다. 특히, 해외 로컬 업체의 경우 제조라인을 동시에 아우르는 턴키 수주를 선호하는 경향이 크다. 이는 해외 로컬업체들의 대규모 투자가 시작될 경우 동사의 대규모 신규수주가 기대되는 가장 큰 이유다.

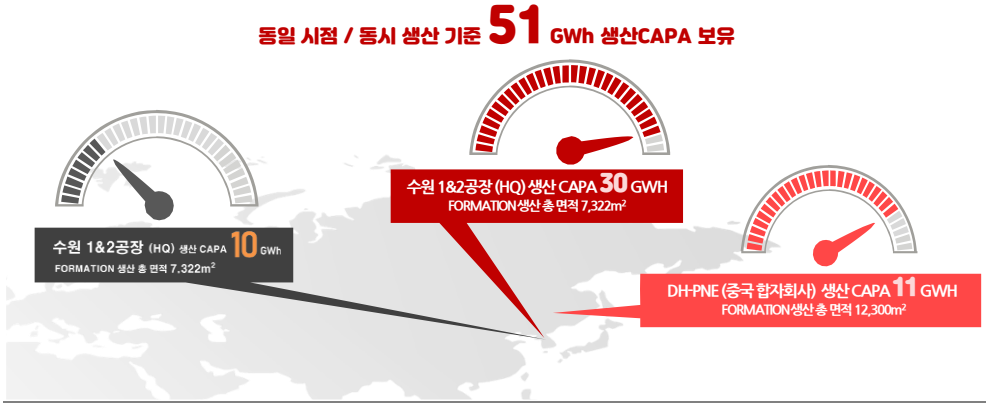
또한 2020년 말 구축한 평택 신규 공장을 포함 약 8,000억원/연 규모의 CAPA도 동사의 대규모 수주 가능성에 대한 기대를 높이는 부분이다. 부진한 시기 진행한 선제투자는 2023년 이후, 고객사 수주로 이어지며 큰 폭의 성장을 가능케할 것으로 전망한다.

2차전지 장비 매출액 추이



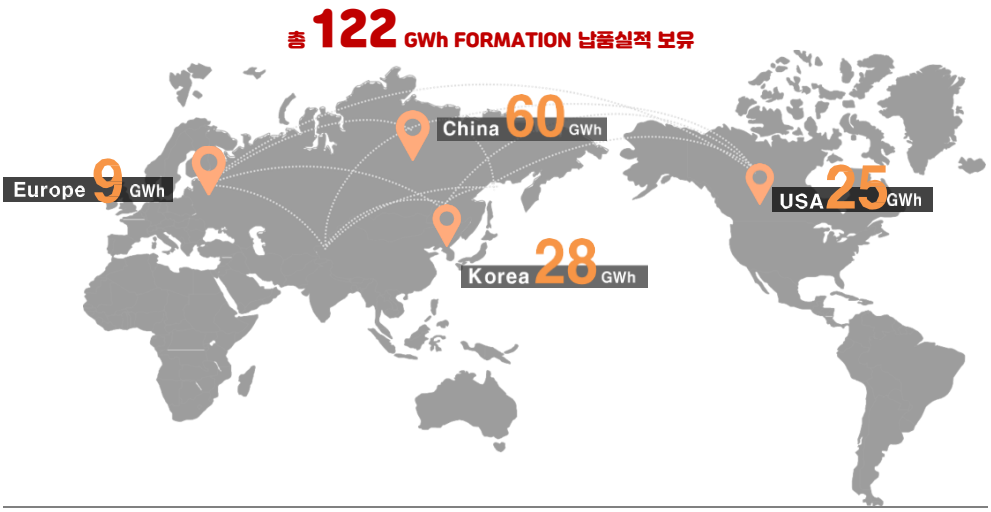
자료: 원익피앤이, 한국IR협의회 기업리서치센터

원익피앤이 CAPA 현황



자료: 원익피앤이, 한국IR협의회 기업리서치센터

원익피앤이 글로벌 납품 실적 현황



자료: 원익피앤이, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 고객사 신규투자 수혜 시작

연말 기준 수주잔고는 약 4,333억원

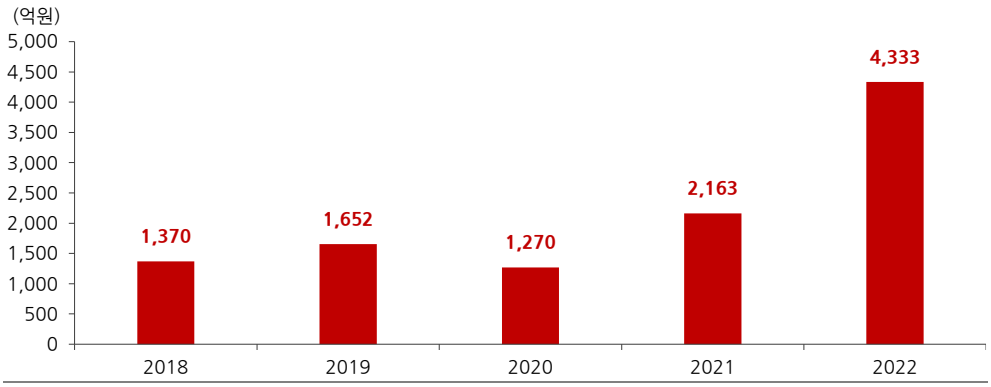
동사의 주요 고객사는 SK온, LG에너지솔루션, 삼성SDI 등 국내 배터리 3사와 노스볼트로 구성되어 있다. 舊원익피앤이의 활성화 장비 사업부는 원통형, 각형, 파우치형의 모든 폼팩터 대응하여 다양한 고객사에 장비를 공급 중이며, 엔에스의 조립공정 장비 사업부는 파우치형 대응이 가능하다.

동사의 주요 고객사들은 5~10년의 장기투자계획을 수립, 2023년부터 공격적인 투자 진행이 전망된다. LG에너지솔루션은 지난 3월 26일 미국 애리조나에 7.2조원 규모의 2차전지 신규공장 건설을 발표했다. 또한 삼성SDI는 3월 8일 GM과 합작공장에 대한 MOU를 체결하였으며, 3월 22일 미국 애리조나에서는 스텔란티스와 23GWh 규모의 합작공장 건축을 시작하였다.

SK온은 포드와 합작법인 블루오벌SK를 통해 미국 테네시, 켄터키주에 총 129GWh 규모의 2차전지 공장을 지을 예정이다. 블루오벌SK는 2025년 양산목표로 총 10.2조원을 투자할 계획이다. 동사 조립공정장비는 SK온의 파우치형 조립공정에 들어가며 활성화공정장비는 배터리 3사에 모두 공급 중인 만큼, 고객사 투자에 따른 수혜가 기대된다.

이미 동사의 연말 기준 수주잔고는 약 4,333억원이며, 리드타임을 고려할 경우 해당 수주잔고는 2023년부터 점차 반영될 것으로 전망한다. 또한 2023년 고객사 투자규모를 고려할 경우, 올해 수주금액은 작년을 넘어설 것으로 기대한다.

원익피앤이 수주잔고



자료: 원익피앤이, 한국IR협의회 기업리서치센터

엔에스 신규 수주

내용	금액 (억원)	계약상대	계약기간
2차 전지 제조장비 공급 계약체결	680	미공개	2022.12.26~2024.01.31
2차 전지 제조장비 공급 계약체결	153	미공개	2022.05.16~2024.01.31
2차 전지 제조장비 공급 계약체결	301	유럽 배터리회사	2022.3.18~2023.05.31
2차 전지 제조장비 공급 계약체결	253	아시아 배터리 회사	2022.03.18~2023.08.31
2차 전지 제조장비 공급 계약체결	102	SK Battery (jiangsu) co.,ltd	2021.09.14~2022.06.30
2차 전지 제조장비 공급 계약체결	113	중국 배터리 회사	2021.03.31~2022.04.30
2차 전지 제조장비 공급 계약체결	70	유럽 배터리회사	2021.03.12~2021.08.15

자료: 원익피앤이, 한국IR협의회 기업리서치센터

원익피앤이 신규 수주

내용	금액 (억원)	계약상대	계약기간
2차 전지 제조장비 공급 계약 체결	478	미공개	2022.09.30~2024.08.09
2차 전지 충방전장비 공급 계약	미공개	Northvolt	2021.09.07~2022.12.31
2차 전지 충방전장비 공급 계약	322	VINFAST	2021.09.03~2022.04.30
2차 전지 충방전장비 공급 계약	234	SK Battery America	021.06.08~2022.02.13
2차 전지 충방전장비 공급 계약	134	SK battery (Jiangsu) co., ltd.	2021.04.12~2022.01.30
2차 전지 충방전장비 공급 계약	174	Yangzhou Evergrande Neoenergy Technology Development	2021.01.11~2023.02.09
2차 전지 충방전장비 공급 계약	141	Northvolt	2021.03.04~2021.11.25

자료: 원익피앤이, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 저가수주 마무리, 2023년 정상 이익률 회복 전망

저가수주 및 일회성손실 반영은 마무리

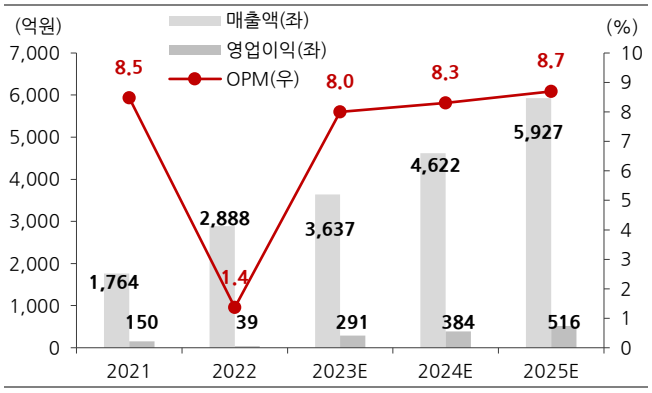
동사의 2022년 연간실적은 매출액 2,888억원(YoY +63.7%), 영업이익 39억원(YoY -73.6%)으로 큰 폭 증가한 매출액 대비 부진한 영업이익을 기록했다. 증가한 매출액은 ①舊원익피앤이와 엔에스의 합병에 따른 양사 매출액이 반영된 점과 ②SK온 및 노스볼트 향 매출액 증가에 기인한다.

반면, 영업이익은 ①피합병법인 舊원익피앤이의 저가수주 물량의 매출인식과 ②합병법인 엔에스의 재고평가손실이 반영되며 부진했다. 다만, 4분기 net 영업이익은 97억원을 기록하며 연간흑자를 달성하며 저가수주 및 일회성 손실 반영은 마무리된 것으로 파악된다.

2023년은 노스볼트 등 상대적으로 마진이 우수한 수주잔고가 매출로 인식되며, 8%대의 영업이익률 달성이 가능할 것으로 전망한다. 2022년 말 증가한 수주잔고를 고려할 경우 2023년은 매출액 3,637억원(YoY +25.9%), 영업이익 291억원(YoY +636.3%) 달성 가능할 것으로 기대한다.

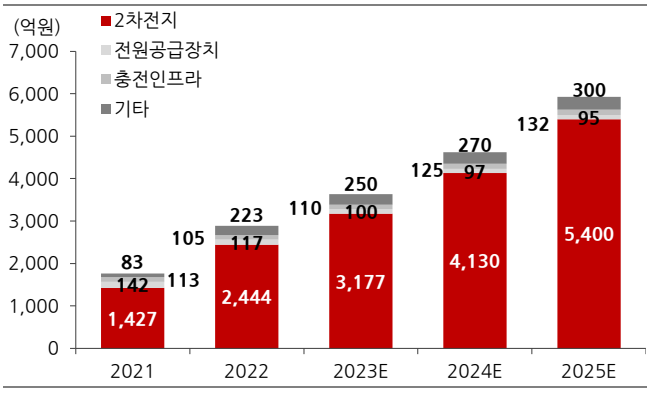
특히, 동사 최대 고객사인 SK온의 미국 합작법인 신규 배터리 공장은 2025년 가동이 목표인 만큼 내년까지 순차적으로 장비가 입고되어야 하며, 동사 장비 또한 2024년 매출로 반영될 가능성이 크다. 이를 감안할 경우, 2024년은 매출액 4,622억원(YoY +27.1%), 영업이익 384억원(YoY +32.2%)의 고성장을 시현할 것으로 예상한다.

원익피앤이 연간 실적 추이



자료: 원익피앤이, 한국IR협의회 기업리서치센터

원익피앤이 부문별 매출액 추이



자료: 원익피앤이, 한국IR협의회 기업리서치센터

원익피앤이 실적 전망 (단위: 억원, %)

	2021	2022E	YoY	2023E	2024E	2025E
매출액	1,764	2,888	63.7	3,637	4,622	5,927
2차전지	1,427	2,444	71.3	3,177	4,130	5,400
전원공급장치	142	117	-17.4	100	97	95
충전인프라	113	105	-6.8	110	125	132
기타	83	223	167.9	250	270	300
영업이익	150	40	-73.6	291	384	516
OPM	8.5	1.4		8.0	8.3	8.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

동종업체 대비 저평가

동사의 2022년 EPS 기준 PER은 42.2배, PBR은 2.8배로 코스닥 평균 PER 22.2배, PBR 2.5배 대비 높은 수준이며, 동종업체 평균 PER 85.6배, PBR 2.8배 대비해서는 PER은 낮고 PBR은 같은 수준이다. 시장대비 높은 Valuation을 받고 있는 2차전지 Peer임을 고려할 때, 적정 수준의 Valuation으로 판단한다.

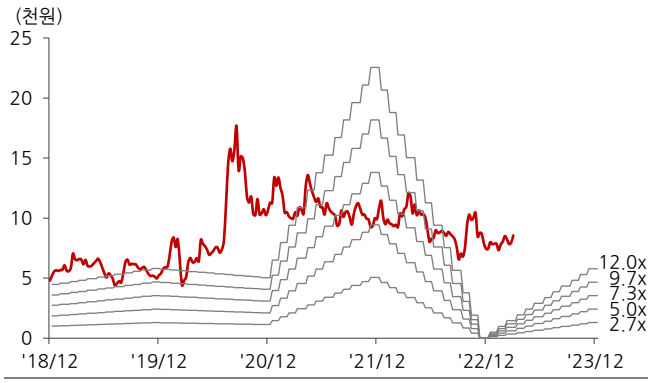
그러나 동사가 2022년 기록한 EPS는 저가수주 물량의 매출인식과 재고평가손실이 반영된 수치로 동사가 과거 달성했던 이익률을 크게 하회한다. 즉, 2022년의 시장대비 높은 PER은 일시적 손실이 반영됨에 따른 것으로 이익률이 회복되는 2023년 예상 EPS 기준 Valuation을 체크해야 한다.

작년 부진했던 이익률은 2022년 4분기 회복된 것으로 확인된 만큼, 2023년은 정상이익률 달성이 기대된다. 이에 따른 2023년 예상 EPS 기준 PER은 17.8배, PBR은 2.7배로 동종업체 및 시장대비 Valuation 매력이 돋보이는 수준이다.

또한 연말기준 약 4,333억원의 수주잔고를 보유하고 있으며 국내 배터리 3사를 모두 고객사로 확보하고 있는 점은 동종업체 중에서도 동사 Valuation을 더욱 돋보이게 하는 부분이다.

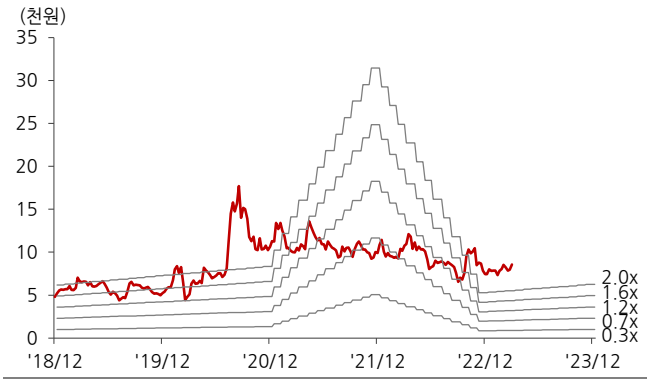
다만, 고객사 대규모 발주에 따른 장비 단가인하 압박은 고려해야 한다. 동사는 공격적인 영업을 통한 저가수주로 2022년 이익률이 크게 훼손된 적이 있어 대규모 수주 시, 다소 보수적인 접근이 필요할 것으로 판단한다.

12m fw PER Band



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

12m fw PBR Band



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 업체 Valuation(소프트웨어업종)

(단위: 억원, %, 배)

기업명	시총	매출액		영업이익		P/E			P/B			ROE	
		22E	23E	22E	23E	21	22E	23E	21	22E	23E	22E	23E
씨아이에스	8,875	1,594	2,114	78	244		47.4	37.1	7.8	4.1		9.0	9.8
하나기술	4,878	1,139	2,544	112	288		268.3	19.3	5.4	6.3	4.7	2.1	29.1
원익피앤이	**3,720**	**2,888**	**3,637**	**39**	**291**	**5.2**	**42.2**	**17.8**	**0.8**	**2.8**	**2.7**	**2.3**	**16.7**
코윈테크	2,969	2,012	3,150	148	389	54.5	47.4	20.2	2.8	1.8	2.4	4.3	12.1
티에스아이	2,404	1,488	2,916	49	280	165.1	20.8	15.3	4.7	4.4	4.7	7.3	34.5
필옵틱스	2,313	3,040	-	181	-		87.2		2.3	1.6		1.9	
에이프로	2,175	794	-	-25	-				4.2	2.6		-2.6	
유일에너테크	1,997	475	-	-193	-		11.9		4.4	2.9		27.4	
엠플러스	1,540	1,166	-	-99	-				3.8	2.1		-28.1	
대성하이텍	1,499	1,284	-	115	-		45.2		0.0	1.7		4.7	
엔시스	1,467	420	-	41	-	42.7	29.8		2.2	1.8		6.4	
나인테크	1,450	888	-	52	-		331.0		6.5	4.4		3.1	
펨트론	1,381	612	780	64	120		10.2	15.3	0.0	2.3	4.3	27.9	31.0
디에이테크놀로지	1,121	532	-	-177	-				1.9	1.1		-29.0	
평균						**66.9**	**85.6**	**20.8**	**3.3**	**2.8**	**3.7**		

자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터, 주: 타사는 컨센서스 기준

리스크 요인

1 이익률 회복 체크 필요

고객사의 단가압박은 피하기 힘들 것

동사는 2022년 역대최고 매출액 2,888억원을 달성했음에도 불구하고 영업이익은 39억원으로 작년대비 큰 폭 부진한 실적을 달성했다. 4분기 net 영업이익은 97억원(영업이익률 7.9%)을 기록하며 이익률 턴어라운드에는 성공하였으나, 현재 동사의 수주잔고 중 저가수주 물량이 남아있을 수 있는 점은 고려해야 할 사항이다.

또한 고객사의 투자규모가 커지며 신규수주는 큰 폭 증가할 것으로 전망되나, 이에 따른 고객사의 단가압박은 피하기 힘들 것으로 예상한다. 이는 업종불문 대부분의 장비업체들이 겪는 일로 동사 장비의 기술 경쟁력에 따라 단가압박의 정도는 달라질 것이다.

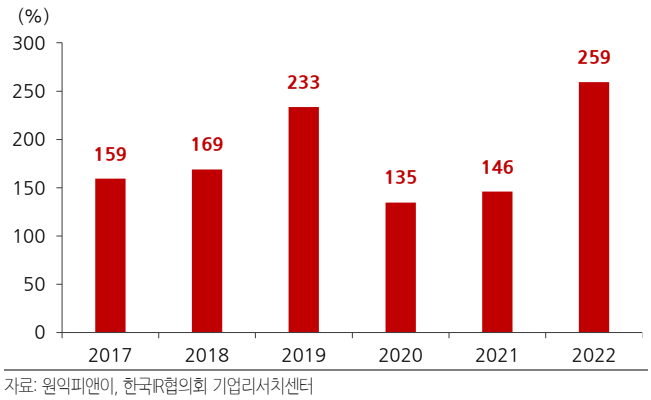
2 조립장비 경쟁심화

경쟁심화는 더욱 가속화

대형 2차전지 제조사들의 투자가 시작되며, 2차전지 장비에 대한 경쟁도 치열해지고 있다. 특히, 기존 반도체 및 디스플레이 장비를 제조하던 기업들의 2차전지 장비 시장 진입이 시작되고 있어, 경쟁심화는 더욱 가속화될 것으로 전망한다.

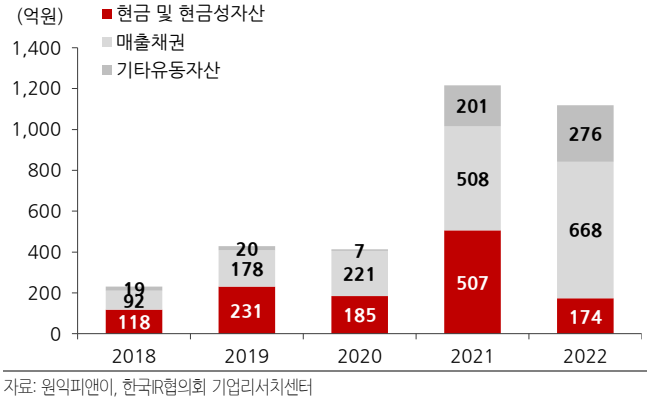
중국 업체들과의 경쟁도 체크해야 할 요소다. 현재 국내 배터리 3사는 모두 해외 로컬업체와의 합작법인을 통한 해외 배터리 공장 투자를 준비 중이다. 해외 투자인 만큼 중국 장비회사들의 시장진입도 빨라질 수 있다. 중국 장비회사들은 자국 2차전지 제조사에 대량의 장비를 공급하며 레퍼런스를 확보한 만큼, 경쟁은 더욱 심화될 가능성이 있다.

연간 부채비율 추이



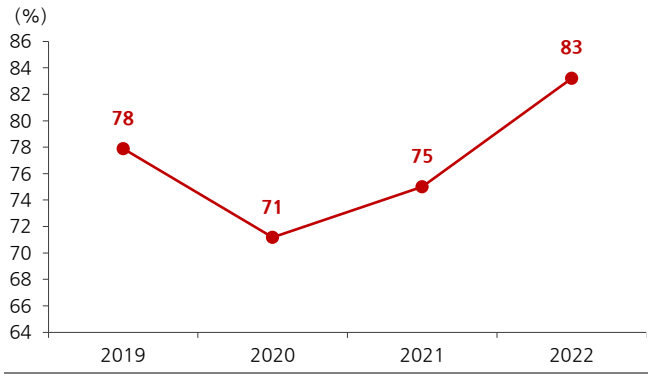
자료: 원익피앤이, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 현금성자산 추이



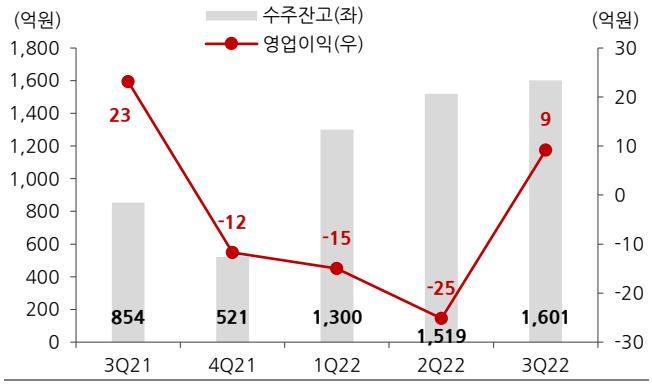
자료: 원익피앤이, 한국IR협의회 기업리서치센터

원가율 추이



자료: 원익피앤이, 한국IR협의회 기업리서치센터

엔에스 분기별 수주잔고 및 영업이익



자료: 원익피앤이, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	**666**	**1,764**	**2,888**	**3,637**	**4,622**
증가율(%)	2.4	164.8	63.7	25.9	27.1
매출원가	**543**	**1,323**	**2,404**	**2,873**	**3,646**
매출원가율(%)	81.5	75.0	83.2	79.0	78.9
매출총이익	**123**	**441**	**485**	**764**	**975**
매출이익률(%)	18.5	25.0	16.8	21.0	21.1
판매관리비	**55**	**291**	**445**	**473**	**591**
판관비율(%)	8.3	16.5	15.4	13.0	12.8
EBITDA	**83**	**180**	**135**	**392**	**477**
EBITDA 이익률(%)	12.5	10.2	4.7	10.8	10.3
증가율(%)	18.1	115.8	-24.9	190.9	21.7
영업이익	**68**	**150**	**39**	**291**	**384**
영업이익률(%)	10.2	8.5	1.4	8.0	8.3
증가율(%)	22.6	119.4	-73.6	636.3	32.2
영업외손익	**-22**	**16**	**-45**	**-30**	**-28**
금융수익	1	7	27	23	25
금융비용	12	2	29	30	29
기타영업외손익	-10	11	-43	-23	-23
종속/관계기업관련손익	0	6	1	1	1
세전계속사업이익	**47**	**172**	**-5**	**262**	**357**
증가율(%)	-18.7	269.4	적전	흑전	36.5
법인세비용	9	-22	-5	52	71
계속사업이익	38	195	0	209	286
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**38**	**195**	**0**	**209**	**286**
당기순이익률(%)	5.7	11.0	0.0	5.8	6.2
증가율(%)	-11.7	412.2	-99.8	68,793.6	36.5
지배주주지분 순이익	38	196	27	209	285

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	**723**	**2,594**	**2,637**	**3,296**	**4,023**
현금성자산	185	507	174	194	310
단기투자자산	24	9	19	24	30
매출채권	221	508	668	842	1,069
재고자산	286	1,370	1,500	1,889	2,172
기타유동자산	7	201	276	347	441
비유동자산	**233**	**1,449**	**1,480**	**1,491**	**1,499**
유형자산	222	700	706	748	772
무형자산	3	590	539	496	464
투자자산	3	41	49	61	77
기타비유동자산	5	118	186	186	186
자산총계	**956**	**4,043**	**4,118**	**4,787**	**5,522**
유동부채	**518**	**2,295**	**2,900**	**3,344**	**3,783**
단기차입금	145	737	1,310	1,340	1,240
매입채무	9	352	458	576	732
기타유동부채	364	1,206	1,132	1,428	1,811
비유동부채	**31**	**104**	**71**	**87**	**98**
사채	0	4	0	0	0
장기차입금	31	15	11	15	10
기타비유동부채	0	85	60	72	88
부채총계	**549**	**2,399**	**2,971**	**3,431**	**3,881**
지배주주지분	408	1,231	1,146	1,355	1,640
자본금	54	182	217	217	217
자본잉여금	129	108	698	698	698
자본조정 등	1	0	-782	-782	-782
기타포괄이익누계액	-1	2	4	4	4
이익잉여금	225	940	1,009	1,218	1,503
자본총계	**408**	**1,645**	**1,146**	**1,356**	**1,641**

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	**9**	**-135**	**-263**	**96**	**324**
당기순이익	38	195	0	209	286
유형자산 상각비	14	22	47	59	61
무형자산 상각비	1	8	49	43	32
외환손익	22	2	41	0	0
운전자본의감소(증가)	-93	-372	-459	-215	-55
기타	27	10	59	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-55**	**44**	**-77**	**-117**	**-108**
투자자산의 감소(증가)	-2	1	0	-12	-16
유형자산의 감소	0	0	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-29	-31	-29	-100	-85
기타	-24	74	-50	-5	-7
재무활동으로인한현금흐름	**10**	**389**	**11**	**42**	**-101**
차입금의 증가(감소)	15	394	550	42	-101
사채의증가(감소)	0	0	-4	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-8	0	0	0	0
기타	3	-5	-535	0	0
기타현금흐름	**-9**	**-0**	**-4**	**-1**	**-1**
현금의증가(감소)	**-46**	**299**	**-333**	**20**	**116**
기초현금	231	208	507	174	194
기말현금	185	507	174	194	310

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	25.4	5.2	42.2	17.8	13.0
P/B(배)	2.6	0.8	2.8	2.7	2.3
P/S(배)	1.4	0.6	0.4	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	14.7	10.2	32.7	12.5	9.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	420	1,895	177	481	656
BPS(원)	4,165	11,773	2,638	3,119	3,775
SPS(원)	7,362	17,032	18,940	8,369	10,635
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	10.4	23.9	2.3	16.7	19.0
ROA	3.7	7.8	0.0	4.7	5.5
ROIC	11.6	10.3	-0.7	10.7	13.3
안정성(%)					
유동비율	139.7	113.0	90.9	98.6	106.3
부채비율	134.6	145.9	259.2	253.1	236.5
순차입금비율	19.0	17.2	101.6	87.2	58.4
이자보상배율	5.8	116.8	1.8	10.2	13.8
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
매출채권회전율	3.3	4.8	4.9	4.8	4.8
재고자산회전율	1.9	2.1	2.0	2.1	2.3

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 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 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.)