

**Company Basic**

Analyst 이민희  
 02) 6915-5682  
 mhl3467@ibks.com

**Not Rated**

공모 주식수(주)	2,300,000
공모가 밴드(원)	13,000~16,500
예상 시가총액(억원)	1,354~1,719
액면가(원)	100
상장예정주식수(주)	10,419,000
수요 예측일	2021. 3. 16~17
상장 예정일	2021. 4. 1

코스닥 IPO 신규상장 기업

# 엔시스 (333620)

## 이차전지 비전검사장비 주력 제조업체

### 이차전지 공정 별 비전검사장비 플라인업을 갖춘 기업

동사는 2006년 설립, 2차전지 생산 공정 별 비전검사장비를 주력 생산하고 있으며, 그외 태양전지 셀 및 모듈 장비 제조를 영위하고 있다. 국내 유일하게 2차전지 전공정의 검사장비 Full-line Up를 갖추고 있으며, 공정 별로 전극공정, 조립공정, 활성화공정, 모듈 및 Pack공정에 동사의 비전검사장비를 납품하고 있다. 2020년 기준 고객 별 매출 비중은 LG에너지솔루션과 삼성SDI가 6: 4 비율이다. LG에너지솔루션에는 전극공정 비전검사장비를, 삼성SDI에는 조립, 활성화, 모듈공정 비전검사장비를 공급하고 있다.

### 글로벌 전기차 배터리 증설 경쟁 수혜

글로벌 전기차 배터리시장은 정부 보조금 지원과 기존 가솔린 완성차업체들의 전기차 주력 생산체제로의 전환에 힘입어 폭발적 성장을 지속하고 있다. 글로벌 배터리 시장은 2020년 40조원 규모에서 2025년 142조원으로 연평균 29% 성장이 전망된다. 한국 배터리 3사의 생산 Capa는 같은 기간 3배 가량 증가할 전망이다. 2차전지 배터리 안정성 및 신뢰성 확보의 중요성이 커지는 가운데, 배터리 생산업체들의 Capex 증가에 따른 검사 수요 증가는 더욱 커질 수 밖에 없을 전망이다.

### 공모가 밴드는 2021E P/E 17.2~21x에 해당

수주 잔고는 작년말 79억원에서 현재 130억원으로 증가 추세에 있다. 올해 동사 매출액은 50%YoY 성장한 546억원, 영업이익은 119억원(43.2%YoY)으로 전망된다. 동사 공모가 밴드 13,000원~16,500원은 2021년 예상 P/E 14.2~18.1x, P/B 2.8~3.5x에 해당된다.

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

(단위: 억원, 배)	2018*	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	294	319	364	546	622
영업이익	17	37	83	119	164
세전이익	16	25	73	118	163
당기순이익	15	19	59	92	126
EBITDA	21	41	86	122	168
EPS(원)	2,905	3,824	672	913	1,211
증가율(%)	n.a	31.6	-82.4	35.8	32.6
BVPS(원)	7,673	7,030	1,671	4,683	5,893
영업이익률(%)	5.9	11.7	22.8	21.8	26.3
순이익률(%)	4.9	6.0	16.1	16.8	20.3
EBITDA마진(%)	7.0	13.0	23.6	22.4	27.0
ROE(%)	46.7	45.0	12.8	10.4	8.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상. \*2018년은 K-GAAP 기준, 공모가밴드 중간값 14,750원 가정 실적 추정

## 이차전지 비전검사장비 주력 제조업체, 고객 설비확장 수혜

### 2차전지 전공정 검사장비 Full-line Up

동사는 2006년 설립, 2차전지 생산 공정 별 비전검사장비를 주력 생산하고 있으며, 그 외 태양전지 셀 및 모듈 장비 제조를 영위하고 있다. 국내 유일하게 2차전지 전공정의 검사장비 Full-line Up를 갖추고 있으며, 공정별로 전극공정, 조립공정, 활성화공정, 모듈 및 Pack공정에 동사의 비전검사장비를 납품하고 있다. 2020년 1월 헝가리 현지 법인을 설립하였고, 2021년 상반기 폴란드 현지법인 설립을 준비 중에 있다. 한편 신규 사업으로 CJ제일제당과 HMR 비전검사장비를 공동 개발하고 있는데, 이는 포장, 라벨 등 외관 이상유무를 검사하는 장비로서 초기 연구용 납품부터 시작할 전망이다.

### 배터리 공정 별 주요 장비 (1)전극 공정

동사 2차전지 배터리 공정별 역할과 주요 머신비전검사장비 제품들을 살펴 보면 다음과 같다. 먼저, 전극공정장비는 전지의 원단인 양극, 음극 활물질을 기재에 도포 및 일정 크기로 절단하는 단계로서, 주요 장비는 코터 검사기(배터리 제조 원단 믹싱 후 코팅 시 불량 검사), Roll-Press & Slitter 표면검사기(코팅 후 프레스 및 슬리팅 한 제품 불량 검사), 절연 코팅 검사기가 있다.

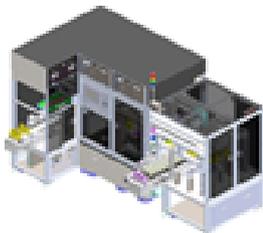
### (2)조립 공정

조립 공정은 제작된 극판을 캔 또는 파우치 셀에 넣어 전지 형태로 만드는 단계로서, 초음파 검사기(배터리 각형 셀 조립 시 초음파용접 이상유무 검사), Laser용접 검사기, Tape 높이 검사기, Spatter 검사기(Laser용접 후 발생하는 Spatter 발생 유무 검사), 적층 Vision 검사기, 3D CAN-cap 검사기(각형 셀 조립 시 셀의 용접 상태 검사), 폴리머 치수 검사기(파우치 셀 조립 시 폴리머 셀의 치수 이상유무 검사) 등이 있다.

### (3)활성화 공정, (4)모듈 공정

활성화 공정은 완성된 배터리에 Aging, 충방전공정으로 전지 활성화, 불량품 선별, 전지 등급을 부여하는 단계로서, 상부 외관 검사기, Tape 높이 검사기, 5면 외관 검사기, DMC 라벨 검사기 등이 있다. 모듈공정은 각각의 배터리를 용접하여 전기차에 탑재할 수 있게 제작하는 단계로서, 상부/측면 용접 검사기, 하부 용접 검사기, HV홀 검사기, End Plate 검사기(각형 셀의 모듈 측면에 부착된 부품 용접상태 및 이상유무 검사) 등 있다.

그림 1. 3D 검사기(Laser 용접부 검사)



자료: 엔시스, IBK투자증권

그림 2. 외관 검사기(눌림, Scratch, 오염, 마킹 위치)



자료: 엔시스, IBK투자증권

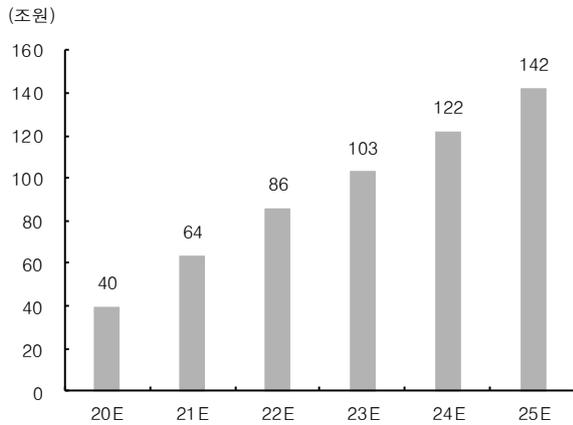
고객 별 비중(2020년):  
 LG에너지솔루션 60%,  
 삼성SDI 40%

주요 고객은 LG에너지솔루션과 삼성SDI이며, 2020년 기준 매출비중은 6: 4 비율이다. 2021년에는 삼성SDI의 대규모 설비투자가 계획되어 있어 앞에 언급한 비율이 5:5로 변할 전망이다. 현재 고객 별로 공급하고 있는 장비 군이 다른데, LG에너지솔루션에는 전극공정 비전검사장비만 독과점적으로 공급하고 있고, 삼성SDI에는 조립, 활성화, 모듈공정 비전검사장비만 공급하고 있다.

전기차 배터리 대규모  
 증설 지속, 안정성과  
 신뢰성 확보 요구  
 → 검사 수요 증가

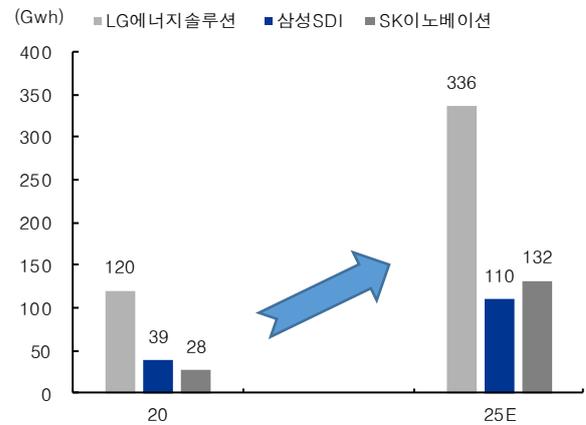
글로벌 전기차 배터리시장은 각국 정부 보조금 지원과 기존 가솔린 완성차업체들의 전기차 주력 생산체제로의 전환에 힘입어 폭발적 성장을 지속하고 있다. 작년 성장을 주도한 유럽 전기차 시장이 올해는 성장세가 둔화되지만, 미국이 전기차 연방보조금 상한 폐지와 총 45억불 충전인프라 구축 지원 등에 힘입어 올해 성장을 주도할 전망이다. 중국은 단계적으로 보조금을 축소하고 있으나 2025년까지 신차 판매의 25%를 NEV로 보급한다는 목표를 유지하고 있다. 글로벌 배터리 시장금액은 2020년 40조원 규모에서 2025년 142조원으로 연평균 29% 성장이 전망된다. 한국 배터리 3사 LG에너지솔루션, 삼성SDI, SK이노베이션의 생산 Capa는 같은 기간 3배 가량 증가할 전망이다. 2차 전지 배터리 안정성 및 신뢰성 확보의 중요성이 커지는 가운데, 배터리 생산업체들의 Capex 증가에 따른 검사 수요 증가는 더욱 커질 수 밖에 없을 전망이다.

그림 3. 글로벌 배터리 시장 규모 전망



자료: SNE리서치, 엔시스, IBK투자증권

그림 4. 한국 2차전지 제조업체의 생산능력 전망



자료: 엔시스, IBK투자증권

## 올해 매출액 50% 고성장

공모가 밴드는 2021E P/E  
14.2~18.1x

지난 해 동사 매출액은 14.2%YoY 성장한 364억원, 영업이익은 121.8%YoY 증가한 83억원, 영업이익률 22.8%(+11.1%pt)를 기록한 것으로 추정된다. 작년말 수주 잔고는 79억원이었는데, 올해 2월말 현재는 130억원으로 증가해 있다. 올해 삼성SDI 설비투자가 대폭 늘면서 동사 수주 증가가 예상된다. 올해 동사 매출액은 50%YoY 성장한 546억원, 영업이익은 119억원(43.2%YoY)이 전망된다.

한편 동사 공모가 밴드 13,000원~16,500원은 2021년 예상 P/E 14.2~18.1x, P/B 2.8~3.5x에 해당된다.

표 1. 엔시스 실적 추정

(단위: 억원)

	1H20	3Q20	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	218	70	76	278	319	364	546
YoY	n.a	n.a	-3.6%	26.5%	14.7%	14.2%	50.0%
매출총이익	75	30	26	50	65	131	186
판관비	20	12	15	24	27	48	67
영업이익	54	18	10	26	37	83	119
영업이익률	24.9%	26.3%	13.7%	9.3%	11.7%	22.8%	21.8%
세전이익	54	15	4	24	25	73	118
순이익	43	12	3	23	19	59	92

자료: IBK투자증권, 2020년부터 K-IFRS 연결 기준 적용, 2018~2019는 K-IFRS 개별

엔시스 (IPO예정)

포괄손익계산서

(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액(영업수익)	294	319	364	546	622
증가율(%)	40.6	8.3	14.2	50.0	14.0
매출원가	260	254	233	360	384
매출총이익	35	65	131	186	239
매출총이익률(%)	11.8	20.3	35.9	34.0	38.3
영업비용(판관비)	17	27	48	67	75
판관비율(%)	5.9	8.6	13.1	12.2	12.0
영업이익	17	37	83	119	164
증가율(%)	305.6	116.4	121.9	43.2	37.8
영업이익률(%)	5.9	11.7	22.8	21.8	26.3
순금융손익	-1	-11	-2	0	-1
이자손익	-1	-1	0	0	-1
기타	0	-9	-2	0	0
기타영업외손익	0	-2	-8	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	16	25	73	118	163
법인세	1	6	15	27	37
법인세율	7.3	24.0	19.9	22.7	22.7
계속사업이익	15	19	59	92	126
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	19	59	92	126
증가율(%)	462.9	31.6	206.5	56.2	37.8
당기순이익률(%)	4.9	6.0	16.1	16.8	20.3
지배주주당기순이익	15	19	12	33	45
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	19	59	92	126
EBITDA	21	41	86	122	168
증가율(%)	163.8	100.8	107.9	42.1	37.4
EBITDA마진율(%)	7.0	13.0	23.6	22.4	27.0

투자지표

(12월 결산)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,905	3,824	672	913	1,211
BPS	7,673	7,030	1,671	4,683	5,893
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	na	na	na	na	na
PBR	na	na	na	na	na
EV/EBITDA	na	na	na	na	na
성장성지표(%)					
매출증가율	40.6	8.3	14.2	50.0	14.0
EPS증가율	na	31.6	-82.4	35.8	32.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	46.7	45.0	12.8	10.4	8.2
ROA	11.9	10.7	25.1	18.7	15.7
ROIC	22.7	24.0	51.9	67.4	86.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	280.7	356.5	74.2	48.3	43.5
순차입금 비율(%)	101.9	226.4	25.6	-59.5	-64.2
이자보상배율(배)	15.4	26.6	301.2	83.8	89.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.8	4.3	4.9	5.2	4.8
재고자산회전율	24.5	17.6	13.8	14.0	11.1
총자산회전율	2.4	1.8	1.6	1.1	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준, 공모가 14,750원 가정

재무상태표

(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	102	162	197	646	795
현금및현금성자산	1	1	19	398	514
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	88	60	87	122	139
재고자산	9	27	26	52	60
비유동자산	44	51	57	77	87
유형자산	39	39	37	44	50
무형자산	0	2	2	2	2
투자자산	3	4	8	8	8
자산총계	146	213	254	723	881
유동부채	88	162	105	231	262
매입채무및기타채무	51	24	16	37	42
단기차입금	21	34	39	90	103
유동성장기부채	0	6	7	7	7
비유동부채	19	4	4	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	19	3	2	2	2
부채총계	108	166	108	236	267
지배주주지분	38	47	146	488	614
자본금	1	1	9	10	10
자본잉여금	0	0	40	289	289
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	38	46	97	189	315
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	38	47	146	488	614
비이자부채	67	59	51	128	147
총차입금	40	107	57	107	120
순차입금	39	106	37	-290	-395

현금흐름표

(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	6	-3	60	56	111
당기순이익	15	19	59	92	126
비현금성 비용 및 수익	4	32	9	4	5
유형자산감가상각비	3	4	3	3	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-13	-52	-8	-39	-19
매출채권등의 감소	-55	-27	-7	-35	-17
재고자산의 감소	6	46	-2	-27	-7
매입채무등의 증가	25	-27	1	21	5
기타 영업현금흐름	0	-3	0	0	-1
투자활동 현금흐름	-3	-48	-7	-34	-21
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	-3	-10	-10
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-3	0	0	0
기타	-2	-44	-4	-24	-11
재무활동 현금흐름	-2	52	23	356	26
차입금의 증가(감소)	-1	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	251	0
기타	-1	52	23	106	26
기타 및 조정	0	0	-56	0	0
현금의 증가	1	0	19	378	117
기초현금	0	1	0	19	398
기말현금	1	1	19	398	514

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	138	91.4
중립	13	8.6
매도	0	0