

원준
(382840)

산석환

seokhwan.shin@daishin.com

투자 의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

(23.01.31)

19,460

스몰캡업종

2차전지 소재 투자는 소성로 장비 성장으로

2차전지 소재용 열처리 장비 전문업체

- 첨단소재용 열처리 소성로 장비 및 소재 생산공정을 EPC 턴키로 열처리 솔루션 공급
- 2022년 기준 매출은 1) 열처리 장비 89%, 2) 공정설비 및 기타 11%로 추정. 주요 제품인 RHK소성로는 설비 기술 국산화 완료 및 양산, PK소성로 기술은 국산화 진행중. 2020년 1월 독일 아이젠만 인수로 음극재, 탄소섬유, 연료전지 등 제품 포트폴리오 다각화
- 포스코케미칼과 SK머티리얼즈에 제품을 주로 공급하고 있으며, 에코프로비엠, 대우전자재료 등 국내 소재 업체에 소성로 장비 레퍼런스를 보유

양/음극재 소성로 장비 수주는 확대

- 주요 고객사의 공격적인 캐파 증설 계획에 따라 2023년 신규 수주액 2,000억원 중후반 수준으로 확대 전망. 포스코케미칼의 양극재 캐파(준공 기준)는 2021년 4.5만톤 → 2024년 19.5만톤으로 확대 추정. 또한 신규 고객사 확보를 통해 추가 수주 기대
- 당사는 실리콘계 음극재 소성장비(PK 소성로) 기술 확보를 통해 양/음극재용 소성장비까지 제품 포트폴리오 다각화 성공. PK장비는 RHK장비(양극재용)과 달리 양/음극재에 모두 적용 가능하며 단가가 높아 이익률 상승에 기여 전망. PK 장비는 현재 독일에서 생산되어 마진율이 저조하나 일시적인 것으로 판단
- 독일 ETS(아이젠만) 인수를 통해 배터리 리사이클링/탄소섬유/연료전지 기술 구축과 MLCC 소재용 소성장비 기술을 통해 중장기적 추가 성장 모멘텀 확보

2023년 실적 성장 및 이익률 개선 시작

- 2022년 매출액 1,378억원(yoy +122%), 영업이익 82억원(yoy -34%)로 전년 대비 부진한 수익성 기록 전망. 2021년 수주는 높은 환율 및 인플레이션으로 인한 원가 상승 영향 때문. 다만 2022년도에 확보한 수주는 원부자재 가격 인상분을 일부 판가에 반영
- 2023년 매출액 1,715억원(yoy +24.5%), 영업이익 266억원(yoy +225%)로 마진율이 전년대비 9.6%p 증가 전망. 실적 성장 배경은 1) 원부자재 가격 안정화 및 적정 마진이 반영된 수주 확보, 2) PK장비 수익성 회복 / 독일 법인 흑자전환을 통한 마진을 개선으로 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	0	0	93	64	62
영업이익	0	0	30	-4	12
세전순이익	0	0	30	5	9
총당기순이익	0	0	23	4	7
자배분순이익	0	0	23	4	7
EPS	0	0	1,955	368	525
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	191.7
BPS	0	0	263,297	318,490	19,147
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	5.3
ROE	0.0	0.0	222.7	19.0	11.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출

자료: 원준, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	740.49
시가총액	293십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	2십억원
52주 최고/최저	48,074원 / 16,500원
120일 평균거래대금	53억원
외국인지분율	0.78%
주요주주	강숙자 외 2 인 40.64%
	타임에버웰릭스신기술투자조합 10.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.9	-5.3	-43.9	-41.5
상대수익률	8.2	-11.1	-39.1	-31.0



원준 실적 추정 Table

(단위: 십억원, %)

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	92.9	64.0	62.1	137.8	171.5
열처리 장비	69.7	43.0	56.3	122.4	147.2
공정 설비	19.8	14.9	2.1	11.9	21.4
기타	3.5	6.1	3.7	3.5	2.9
영업이익	30.1	-4.1	12.3	8.2	26.6
영업이익률	32.4%	-6.5%	19.9%	5.9%	15.5%
당기순이익	23.5	4.4	6.7	13.4	23.0
매출비중					
열처리 장비	75%	67%	91%	89%	86%
공정 설비	21%	23%	3%	9%	13%
기타	4%	10%	6%	3%	2%
증감률(yoy)					
매출액		-31.1	-3.0	121.9	24.5
영업이익		적전	흑전	-33.9	225.5
당기순이익		-81.2	52.0	99.6	71.7

자료: 대신증권 Research Center

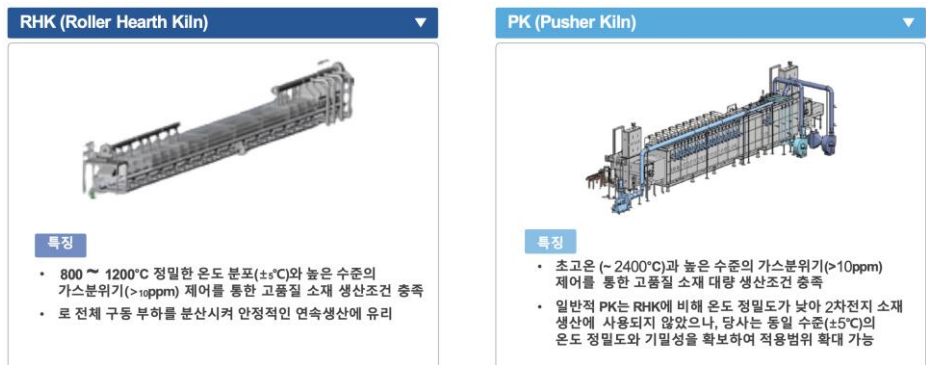
원준 수주공시 내역

(단위: 억원)

내용	계약일		고객사	지역	금액
	시작	종료			
양극재 생산용 열처리장비	2021.12.17	2023.05.31	절강포화신에너지재료유한공사	중국	160.0
양극재 생산용 열처리장비	2021.12.17	2023.05.31	절강포화신에너지재료유한공사	중국	100.0
음극재 EPC 턴키 라인	2021.12.22	2023.03.27	SK 머티리얼즈그룹포틴	한국	711.4
절강포화 2 단계 공정설비	2022.05.23	2023.03.30	절강포화신에너지재료유한공사	중국	35.2
포항 1 단계 양극재 열처리장비	2022.06.21	2023.08.31	포스코케미칼	한국	442.0
음극재 EPC 턴키 라인	2022.12.26	2023.03.31	SK 머티리얼즈그룹포틴	한국	197.8

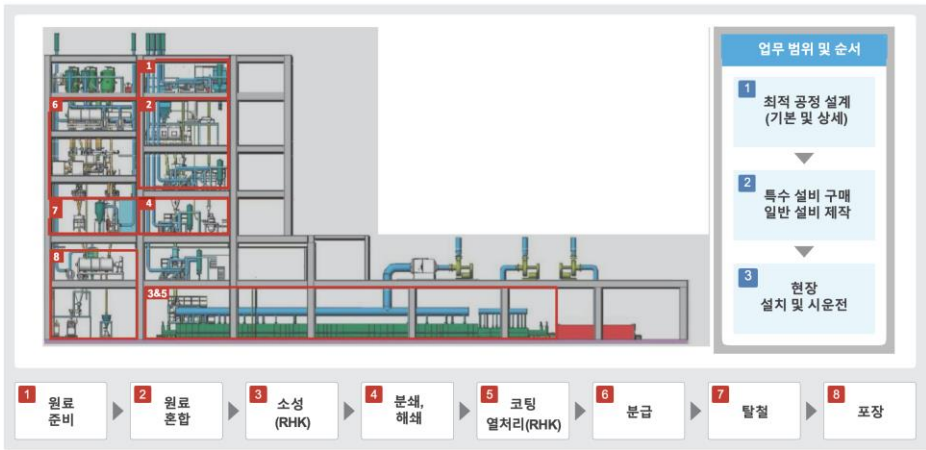
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 주요 생산 제품



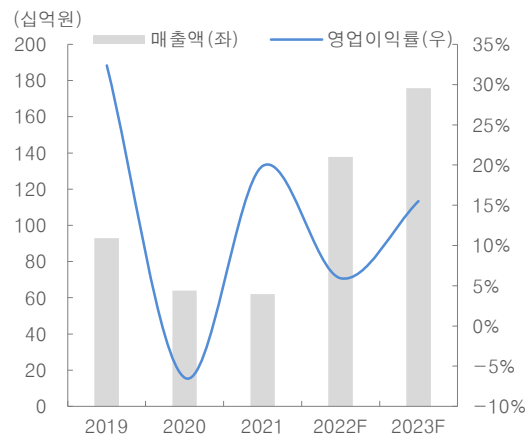
자료: 원준, 대신증권 Research Center

그림 2. 공정 기술



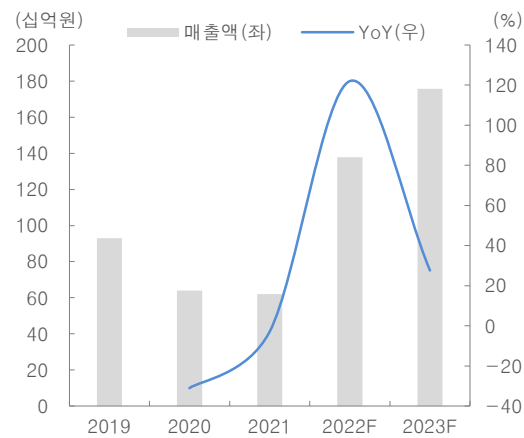
자료: 원준, 대신증권 Research Center

그림 3. 매출액, 영업이익률 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 매출액, 매출 증감률 전망



자료: 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

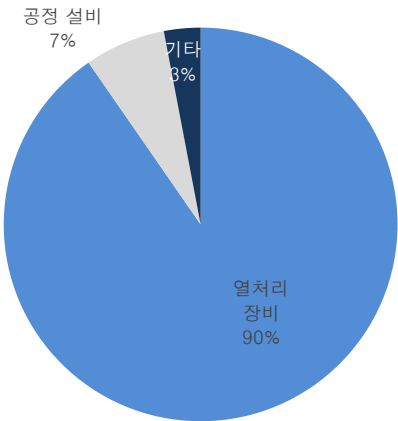
- 양극재/음극재용 열처리 소성로 장비 및 터키로 열처리 솔루션을 공급
- 주요 매출은 1) 1) 열처리 장비, 2) 공정설비 및 기타에서 발생
- 자산 1,446억원 부채 376억원 자본 1,070억원(2022년 09월 기준)
(발행주식 수: 15,060,573 / 자기주식수: -)

주가 변동요인

- 2차전지 소재기업 CAPEX 확대에 따른 수주 확대
- 마진율이 높은 RHK 소성 장비 수주 확대 및 PK 장비 마진율 안정화
- 신사업을 통한 제품포트폴리오 다각화

자료: 원준, 대신증권 Research Center

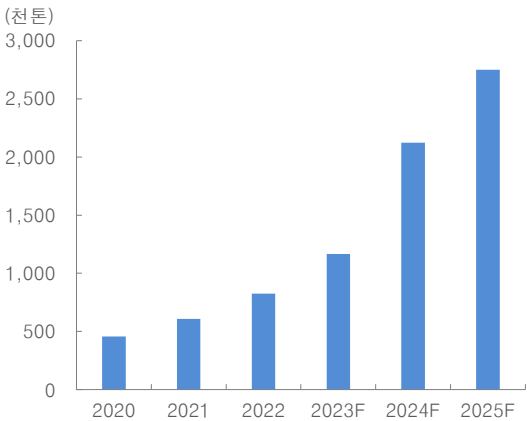
매출 비중



주: 2022년 3분기 누적 매출 기준
자료: 원준, 대신증권 Research Center

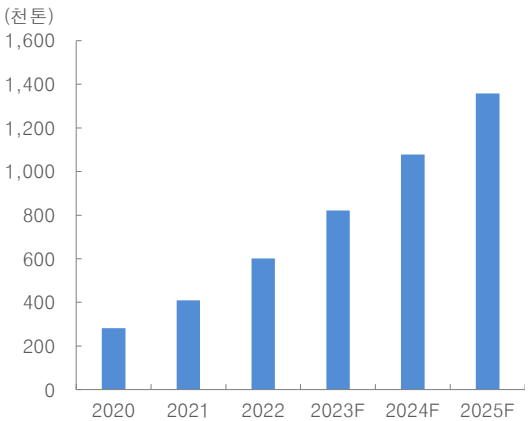
2. Earnings Driver

글로벌 양극재 시장 수요 전망



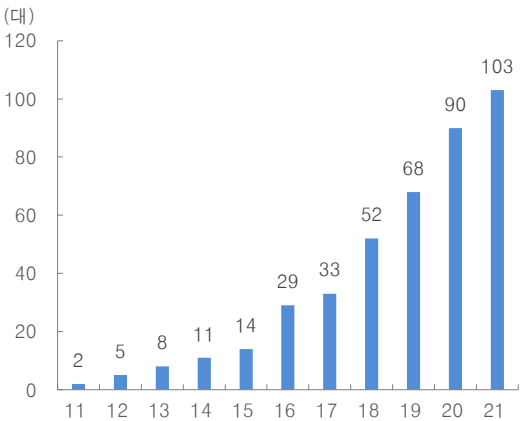
자료: SNE Research, 대신증권 Research Center

글로벌 음극재 시장 수요 전망



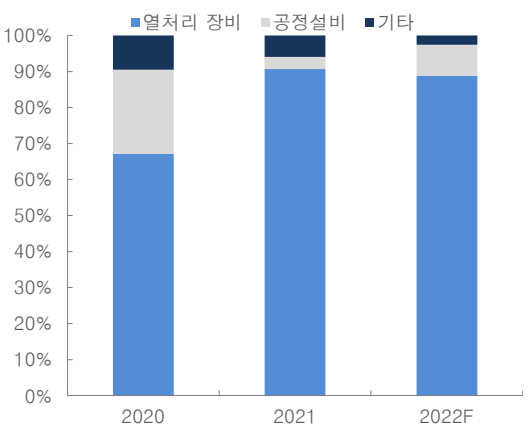
자료: SNE Research, 대신증권 Research Center

RHK 누적 판매량 추이



자료: 원준, 대신증권 Research Center

매출비중 전망



자료: 원준, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	0	0	93	64	62
매출원가	0	0	58	52	46
매출총이익	0	0	35	12	17
판매비용분배비	0	0	5	16	4
영업이익	0	0	30	-4	12
영업이익률	na	na	32.4	-6.5	19.9
EBITDA	0	0	30	0	13
영업외손익	0	0	0	10	-4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	1
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	1	4
외환보통손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	8	-8
법인세비용차감전순이익	0	0	30	5	9
법인세비용	0	0	7	1	2
계속사업순이익	0	0	23	4	7
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	23	4	7
당기순이익률	na	na	25.2	6.9	10.8
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	0	0	23	4	7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	23	5	7
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	0	0	23	5	7

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
EPS	0	0	1,955	368	525
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	64.0
BPS	0	0	263,297	318,490	19,147
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8
EBITDAPS	0	0	380,023	1,741	3,022
EV/EBITDA	0.0	0.0	NA	NA	34.6
SPS	0	0	7,744	5,336	4,862
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	6.9
CFPS	0	0	2,543	33	724
DPS	0	10	5	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
성장성					
매출액 증/감	0.0	0.0	0.0	-31.1	-3.0
영업이익 증/감	0.0	0.0	0.0	-113.7	-398.9
순이익 증/감	0.0	0.0	0.0	-81.2	52.0
수익성					
ROIC	0.0	0.0	-7,473.2	246.4	206.2
ROA	0.0	0.0	142.3	-7.7	11.7
ROE	0.0	0.0	222.7	19.0	11.0
안정성					
부채비율	0.0	0.0	100.9	156.8	52.3
순차입금비율	0.0	0.0	-113.4	-34.6	-63.1
이자보상비율	0.0	0.0	634.0	-28.5	46.6

자료: 원준, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
유동자산	0	0	36	32	113
현금및현금성자산	0	0	22	24	26
매출채권 및 기타채권	0	0	9	1	2
재고자산	0	0	3	3	10
기타유동자산	0	0	2	4	74
비유동자산	0	0	7	33	34
유형자산	0	0	4	12	12
관계기업투자금	0	0	0	13	13
기타비유동자산	0	0	2	9	10
자산총계	0	0	42	65	146
유동부채	0	0	20	30	42
매입채무 및 기타채무	0	0	9	3	8
차입금	0	0	0	5	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	0	10	22	34
비유동부채	0	0	1	10	8
차입금	0	0	0	10	5
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	1	0	3
부채총계	0	0	21	40	50
자본부분	0	0	21	25	96
자본금	0	0	0	0	1
자본잉여금	0	0	0	0	64
이익잉여금	0	0	21	25	32
기타자본변동	0	0	0	0	0
비재계부분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	21	25	96
순차입금	0	0	-24	-9	-61

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동 현금흐름	0	0	34	6	-8
당기순이익	0	0	23	4	7
비현금항목의 가감	0	0	7	-4	3
감가상각비	0	0	0	4	1
외환손익	0	0	0	0	0
자본법정손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	7	-8	2
자산부채의 증감	0	0	5	11	-16
기타현금흐름	0	0	-1	-5	-2
투자활동 현금흐름	0	0	-5	-37	-43
투자자산	0	0	-2	-2	-42
유형자산	0	0	0	-12	0
기타	0	0	-3	-23	-1
재무활동 현금흐름	0	0	-7	32	54
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	-4	27	-10
유상증자	0	0	0	0	64
현금배당	0	0	-3	0	0
기타	0	0	-1	5	0
현금의 증감	0	0	22	1	3
기초 현금	0	0	0	0	0
기말 현금	0	0	22	1	3
NOPLAT	0	0	23	-3	9
FCF	0	0	23	-20	10

[Compliance Notice]

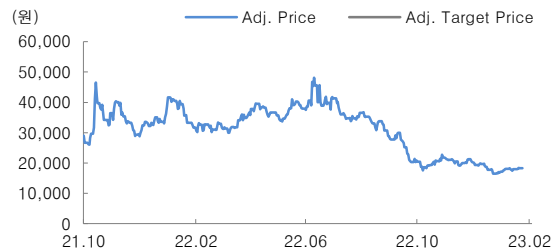
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:0)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

원준(382840) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자
투자의견
목표주가
과다율(평균%)
과다율(최대/최소%)

제시일자
투자의견
목표주가
과다율(평균%)
과다율(최대/최소%)

제시일자
투자의견
목표주가
과다율(평균%)
과다율(최대/최소%)

제시일자
투자의견
목표주가
과다율(평균%)
과다율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20230129)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.4%	8.6%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상