

윤성에프앤씨 (372170)

스몰캡



이수림

02 3770 2683
surim.lee@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-원 (I)
현재주가 (12/15)	44,700원
상승여력	-

시가총액	3,567억원
총발행주식수	7,979,048주
60일 평균 거래대금	266억원
60일 평균 거래량	569,380주
52주 고	51,200원
52주 저	39,850원
외인지분율	9.72%
주요주주	박치영 외 2 인 58.46%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.9	0.0	0.0
상대	10.2	0.0	0.0
절대(달려환산)	8.1	0.0	0.0

탐방노트: 2차전지 믹싱장비의 강자

안성 공장 탐방 후기, 3가지 관전포인트

1) **기술경쟁력**: 4,000L급 대용량 UDM 믹서 세계 최초 개발하여 현재 고객사 향으로 납품 진행중. 경쟁사들은 아직 2,300L 수준에 머물러 있어 확실한 기술 우위 확보. 기존에도 동사는 2,300L급 PD 믹서를 국내 최초로 개발한 바 있음. 뿐만 아니라 고객사와 공동 개발 및 공동 특허로 커스터마이징 솔루션을 개발하여 경쟁사 대비 높은 OPM(1H22 14%) 유지중.
 2) **CAPA**: 안성공장에 신규로 4,000평 규모의 부지 추가 매입. 2023년 하반기 완공 목표로 증설 계획 보유중. 증설 시 기존 화성/안성 공장 CAPA 매출액 기준 연간 3,500억원 규모 → 2023년 하반기 4,500억원 전망
 3) **차세대 기술개발**: 1) 연속식 슬러리 믹서는 생산준비 시간이 불필요하며 장비 크기가 작아 기존 Batch(단속식) 타입 대비 높은 생산성과 설비 공간 효율성 확보. 고객사에 파일럿 라인 납품 후 테스트가 완료되었고 내년 중 양산라인 공급 목표. 2) 건식 전극 제조 시스템은 70도 이하 저온에서 교반하는 국책과제를 고객사와 함께 R&D 진행중이며, 중장기적으로 전고체, 수소연료전지에 대한 기술개발도 진행중

SK온 2차전지 믹싱장비 100% 독점

매출비중의 70% 이상을 차지하는 최대 고객사 SK온의 메인 믹서를 독점 공급. SK온은 현재 북미 켄터키·테네시 공장 31개 라인에 대한 대규모 장비 발주를 앞두고 있어 관련하여 동사 수주 규모는 최소 3천억원 이상이 될 것으로 추정함. 최대 고객사와 공동 개발 및 특허를 보유한 커스터마이징 장비를 턴키솔루션으로 납품하고 있어 단기간 내 벤더 이원화 가능성은 낮다고 판단. SK온 대규모 장비 발주가 연내 반영될 시, 1H22 기준 2,372억원의 수주잔고는 연말 4,000억원 이상이 될 것. 동사 매출의 리드타임은 1년~1년반 수준

실적 전망

2022년 매출액 2,406억원(YoY+217%), 영업이익 380억원(YoY 흑전, OPM 16%)을 전망하며 2023년 매출액 4,475억원(YoY+86%), 영업이익 618억원(YoY+63%, OPM 14%)으로 최대 고객사향으로 급증하는 수주잔고가 매출에 반영되며 실적 성장을 전망

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,289	759	2,406	4,475
영업이익	190	-46	380	618
지배순이익	135	-29	327	524
PER	-	-	8.9	6.8
PBR	-	-	5.5	3.0
EV/EBITDA	-	-	8.6	5.0
ROE	56.4	-9.5	67.0	57.3

자료: 유안타증권

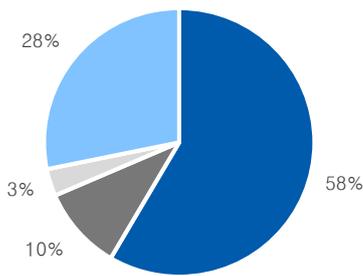
기업개요

동사는 1986년 윤성기계제작소로 설립되어 2022년 11월 코스닥 시장에 상장했다. 2차전지 제조공정 중 가장 앞단에 위치한 믹싱공정 장비 제조를 주 사업으로 영위하고 있다. 기존 일본업체들이 주도하던 시장을 동사가 국산화에 성공하며 2003년부터 글로벌 배터리 업체 향으로 2차전지 믹싱장비를 공급했으며, 현재 주요 고객사는 SK온, LG에너지솔루션 등이다. 경쟁업체로는 티에스아이, 제일엠앤에스(비상장) 등이 있다. 주주 현황은 박치영 외 2인 58%, 프리미어루미너스 사모투자조합 10%, 우리사주 3% 등이다.

믹싱 공정은 2차전지 제조공정 중 가장 앞단에 위치한 공정으로 활물질에 도전재, 바인더, 용매를 넣고 섞어 슬러리를 만드는 공정이다. 바인더를 용매에 분산/용해시켜 바인더 용액을 제조하고, 활물질과 도전재를 혼합/분산시켜 슬러리를 제조한다. 공간 효율화 및 원가 절감, 생산성 향상 측면에서 대용량 믹서에 대한 니즈가 증가하는 추세이다.

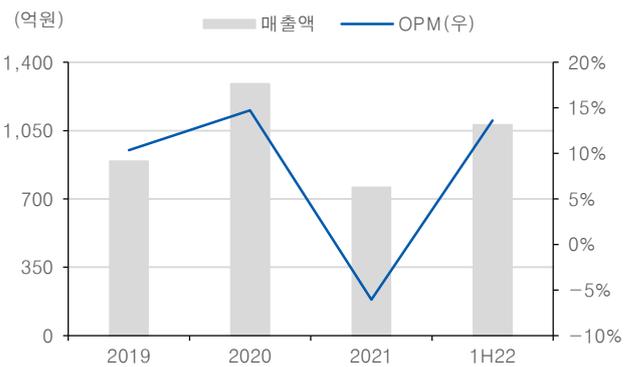
윤성에프앤씨 주주 구성

• 박치영 외 2인 • 프리미어루미너스 사모투자조합 • 우리사주 • 기타



자료: 유안타증권 리서치센터

윤성에프앤씨 실적 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

윤성에프앤씨 상장 후 유통제한 및 유통기능물량 배정 현황

구분	주주명	관계	주식수	지분율	보호예수기간
유통제한	박치영	최대주주	4,610,786	58%	2년 6개월
	박종순	최대주주 등	50,000	1%	2년 6개월
	프리미어루미너스	벤처금융	380,818	5%	3개월
	사모투자조합회사		380,818	5%	1개월
	미래에셋증권	전문투자자	40,000	1%	6개월
			40,000	1%	1개월
	우리사주조합(공모우선배정분)		99,738	1%	1년
	합계		5,602,160	70%	
유통가능	프리미어루미너스사모투자조합회사	벤처금융	238,364	3%	
	우리사주조합		243,500	3%	
	공모주주		1,895,024	24%	
	합계		2,376,888	30%	
전체	합계		7,979,048	100%	

자료: 유안타증권 리서치센터

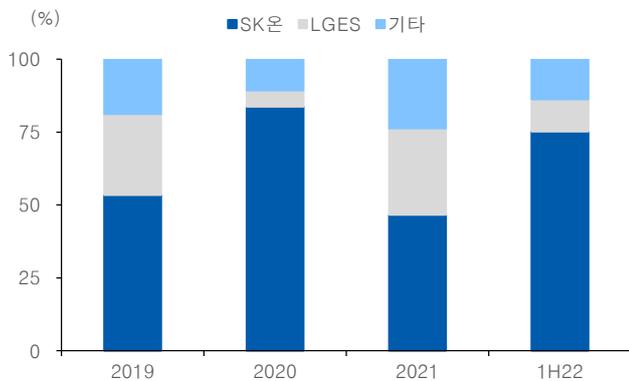
2차전지 믹싱장비의 강자

2022년 매출액 2,406억원(YoY+217%), 영업이익 380억원(YoY 흑전, OPM 16%)을 전망하며 2023년 매출액 4,475억원(YoY+86%), 영업이익 618억원(YoY+63%, OPM 14%)으로 최대 고객사향으로 급증하는 수주잔고가 매출에 반영되며 실적 성장을 전망한다.

2021년 매출액 759억원(YoY-41%), 영업적자 46억원(YoY 적전)을 기록했는데, 실적 저조의 주요 원인은 물류 이슈로 인한 주요 고객사향 납기 지연으로 매출 인식 지연으로 파악한다. 지연된 매출 약 300억원이 2022년 상반기 중 인식되며 1H22 매출액 1,080억원과 영업이익 147억원(OPM 14%)으로 전년 실적을 상회하는 반기 실적을 기록했다. 2022년은 동사에 우호적인 환경을 효과가 반영되며 마진 개선이 두드러질 전망이다.

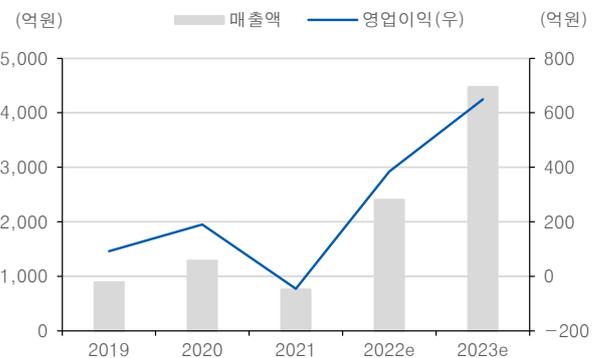
동사는 1) 40년에 가까운 믹싱장비 제조업력을 기반으로 기술 경쟁력을 확보하여 4,000L 급 대용량 UDM 믹서를 세계 최초로 개발했으며 2) 2023년 하반기 완공 목표로 안성 공장 신규 부지 매입 및 CAPA 증설 이어가며 급증하는 수주를 대응할 전망이다. 2차전지 장비업체의 핵심 경쟁력은 결국 기술력과 CAPA 라는 점에서 동사의 경쟁 우위가 지속될 것으로 기대한다.

윤성에프앤씨 고객사별 매출 비중 추이



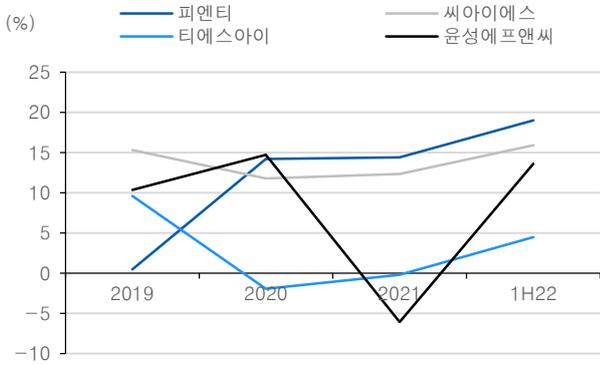
자료: 유안타증권 리서치센터

윤성에프앤씨 실적 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

2 차전지 전극공정 장비업체 OPM 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

SK 온 2 차전지 장비 밸류체인

공정	세부 공정	업체
전극공정	믹싱	윤성에프앤씨
	코팅	피엔티
	압연	피엔티
	슬리팅	피엔티
조립공정	노칭	유일에너지테크, 우원기술(비상장)
	스태킹	우원기술(비상장)
	탭웰딩/패키징	애플러스, 하나기술
활성화공정	포메이션	항커커지(중국), 원익피앤이, 갑진(비상장)
기타	자동화&검사	이노메트리, SFA, SK C&C

자료: 유안타증권 리서치센터

SK 온 센터키 · 테네시 공장(총 129GWh, 47 개 라인) 장비 발주금액 추정

(단위: 억원)

공정	투자 비중	공정별 투자 금액	세부 공정	투자 비중	총 추정 금액
전극공정	33%	15,510	믹싱	30%	4,653
			코팅	50%	7,755
			압연	17%	2,637
			슬리팅	3%	465
조립공정	22%	10,340	노칭	18%	1,861
			스태킹	36%	3,722
			탭웰딩&패키징	46%	4,756
활성화공정	20%	9,400	포메이션	51%	4,794
			디개싱	18%	1,692
			싸이클러 등 기타	31%	2,914
자동화&검사	18%	8,460	자동화	55%	4,653
			전공정검사	20%	1,692
			후공정검사	20%	1,692
			X-ray	3%	254

자료: 유안타증권 리서치센터

윤성에프앤씨 (372170) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,193	1,289	759	2,406	4,475
매출원가	1,044	1,052	633	1,804	3,401
매출총이익	149	237	126	601	1,074
판매비	46	47	172	221	456
영업이익	104	190	-46	380	618
EBITDA	115	201	-28	400	638
영업외손익	-6	-20	19	29	38
외환관련손익	0	-18	16	9	9
이자손익	-3	-2	-5	12	21
관계기업관련손익	-1	4	5	5	5
기타	-2	-4	3	3	3
법인세비용차감전순손익	98	170	-27	409	656
법인세비용	21	35	2	82	131
계속사업순손익	77	135	-29	327	524
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	77	135	-29	327	524
지배지분순이익	77	135	-29	327	524
포괄순이익	77	135	-29	327	524
지배지분포괄이익	77	135	-29	327	524

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	138	70	-209	314	651
당기순이익	77	135	-29	327	524
감가상각비	11	10	17	19	19
외환손익	2	7	-8	-9	-9
중속, 관계기업관련손익	1	-4	-5	-5	-5
자산부채의 증감	39	-96	-224	-97	44
기타현금흐름	9	17	40	77	77
투자활동 현금흐름	-106	-219	-24	-54	-223
투자자산	2	3	15	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-92	-238	-35	-49	-220
유형자산 감소	5	0	1	0	0
기타현금흐름	-21	16	-4	-5	-3
재무활동 현금흐름	-26	224	158	15	-6
단기차입금	-6	70	168	-6	-6
사채 및 장기차입금	-14	164	-21	19	0
자본	0	0	21	2	0
현금배당	-5	-10	-10	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	-1	0	298	-137
현금의 증감	7	75	-75	573	285
기초 현금	6	13	87	13	586
기말 현금	13	87	13	586	871
NOPLAT	104	190	-50	380	618
FCF	46	-168	-244	265	431

자료: 유안타증권

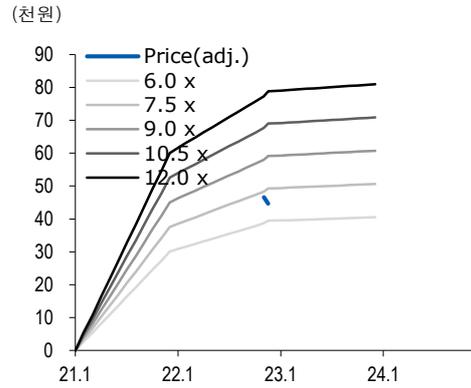
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	603	328	940	1,641	2,332
현금및현금성자산	13	87	13	586	871
매출채권 및 기타채권	537	152	263	472	878
재고자산	0	47	461	455	455
비유동자산	307	522	542	573	773
유형자산	272	487	505	534	735
관계기업 등 지분관련자산	6	9	14	14	14
기타투자자산	23	22	12	12	12
자산총계	910	851	1,482	2,214	3,105
유동부채	684	353	987	1,371	1,737
매입채무 및 기타채무	412	182	419	433	806
단기차입금	28	106	274	268	262
유동성장기부채	11	21	25	25	25
비유동부채	41	205	171	190	190
장기차입금	41	195	170	189	189
사채	0	0	0	0	0
부채총계	725	558	1,158	1,560	1,927
지배지분	185	292	324	653	1,178
자본금	3	3	6	8	8
자본잉여금	0	0	68	68	68
이익잉여금	162	289	250	578	1,102
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	185	292	324	653	1,178
순차입금	44	230	455	-105	-396
총차입금	79	322	469	482	476

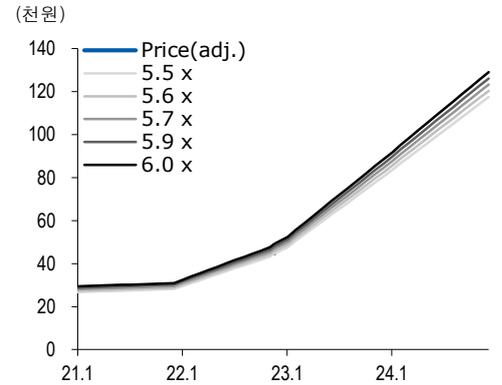
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
EPS	1,289	2,244	-466	5,005	6,573
BPS	3,088	4,874	5,158	8,185	14,758
EBITDAPS	191,216	334,327	-448	6,120	7,991
SPS	19,881	21,480	12,137	36,787	56,090
DPS	250	167	0	0	0
PER	-	-	-	8.9	6.8
PBR	-	-	-	5.5	3.0
EV/EBITDA	-	-	-	8.6	5.0
PSR	-	-	-	1.2	0.8

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	115.8	8.0	-41.1	217.0	86.1
영업이익 증가율 (%)	384.0	83.0	적전	흑전	62.5
지배순이익 증가율 (%)	321.4	74.0	적전	흑전	60.2
매출총이익률 (%)	12.5	18.4	16.6	25.0	24.0
영업이익률 (%)	8.7	14.7	-6.1	15.8	13.8
지배순이익률 (%)	6.5	10.4	-3.8	13.6	11.7
EBITDA 마진 (%)	9.6	15.6	-3.7	16.6	14.2
ROIC	44.8	45.6	-8.5	49.9	78.3
ROA	12.4	15.3	-2.5	17.7	19.7
ROE	51.9	56.4	-9.5	67.0	57.3
부채비율 (%)	391.4	190.9	357.3	238.9	163.6
순차입금/자기자본 (%)	23.9	78.6	140.3	-16.1	-33.7
영업이익/금융비용 (배)	27.3	81.1	-7.7	61.9	101.8

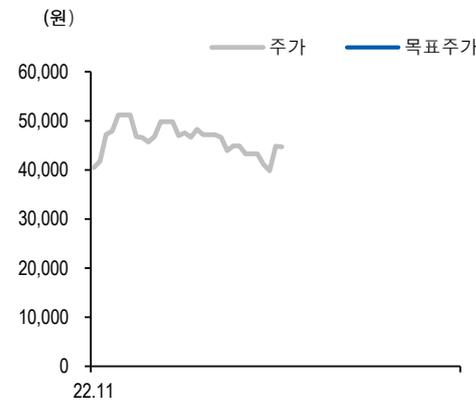
P/E band chart



P/B band chart



윤성에프앤씨 (372170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-12-16	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	95.1
Hold(중립)	4.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-12-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이수림)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.