

코원테크(282880.KQ)

실적 회복세가 뚜렷한 이차전지 장비업체

2022.09.23

Company Comment

투자의견: **BUY**(유지)목표주가: **39,000**원(유지)

현재주가: 29,200원(09/22)

시가총액: 284.7(십억원)

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

Conference Call 후기: 실적 회복과 함께 자회사 탐머티리얼 IPO 추진 중

1) 7분기 연속 전년동기대비 실적 회복 지속 전망: 전년동기 대비 3분기도 실적 성장세를 지속할 것으로 예상되면서 7분기 연속 전년동기 대비 실적 회복세를 유지할 것으로 전망함. 특히 이번 3분기 큰 폭의 실적 성장을 예상하는 이유는 북미, 유럽, 동남아 등의 글로벌 배터리 제조사의 투자 확대 지속으로 2차전지 자동화시스템 장비 공급이 크게 증가할 것으로 기대하고 있기 때문. 2분기말 수주잔고는 1,867억원이며, 하반기에 큰 프로젝트의 매출 인식이 있을 것으로 예상하고 있음. 또한 추가 수주가 이어지면서 올해 연간 1,800 ~ 2,000억원의 신규 수주가 예상됨.

2) 자회사 탐머티리얼의 IPO 추진, 중장기 성장동력 확보 기대: 자회사 탐머티리얼의 코스닥 시장 상장을 추진 중임. 예정대로 진행된다면 10월중에 상장 예정이며, 공모금액은 약 500~600억원임. 시스템엔지니어링 매출 이외에 이차전지 전극 소재를 생산하고 있는데, 공모자금을 통해 양극재 생산시설에 투자할 것으로 예상함. 전극 소재는 올해 사업 진척에 성공, 매출 10억원 수준이지만, 2023년에 100억원, 2024년에 200~300억원 예상.

3Q22 Preview: 매출액 +216.8%yoy, 영업이익 흑자전환 yoy. 실적 회복 지속 전망
당사 추정 3분기 예상실적(연결기준)은 매출액 537억원, 영업이익 62억원으로 전년동기 대비 매출액은 216.8% 증가하고, 영업이익은 크게 회복되며 흑자전환을 예상함.

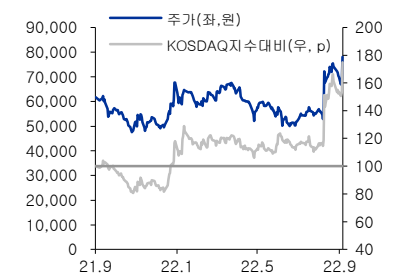
목표주가 39,000원, 투자의견 BUY를 유지. Valuation 매력 보유

목표주가를 기존 39,000원을 유지하고, 33.6% 상승 여력(과리율 25.1%)을 보유하고 있어 투자의견 BUY를 유지함. 현재 주가는 2022년 예상 PER 22.6배로, 국내 유사 업체(피엔티, 하나기술, 인텍플러스, 씨아이에스, 에스에프에이) 평균 PER 43.9배 대비 할인되어 거래 중. 수주 증가와 함께 실적 회복이 지속되고 있는 가운데, 추가 수주 및 자회사 탐머티리얼의 IPO 기대감 등으로 향후 주가는 상승세를 유지할 것으로 판단함.

발행주식수	9,750천주
52주 최고가	41,850원
최저가	22,850원
52주 일간 Beta	1.00
90일 일평균거래대금	21억원
외국인 지분율	2.9%
배당수익률(2022F)	0.3%

주주구성	
이재환 (외 11인)	23.7%
정갑용 (외 8인)	11.8%
자사주 (외 1인)	3.1%

	1M	6M	12M
주가상승률	14.5%	-2.8%	11.5%
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	39,000	39,000	-
영업이익(22)	22.5	22.5	-
영업이익(23)	30.3	30.3	-



계산기(12월) (단위: 십억원)	3Q22E			시장 전망치	4Q22E			2021A	2022E		2023E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	53.7	32.6	216.8	54.0	63.7	18.7	69.4	106.3	223.5	110.1	260.8	16.7
영업이익	6.2	145.5	흑전	5.1	8.8	41.9	147.0	6.6	22.5	240.6	30.3	34.3
세전이익	6.8	106.2	264.2	5.4	9.7	41.9	391.5	8.4	25.3	201.3	34.6	36.8
순이익	6.0	135.9	272.4	6.0	8.5	42.7	318.8	7.4	21.6	194.0	29.4	35.8
지배주주 순이익	3.6	467.9	215.9	2.9	5.4	50.8	360.6	5.6	12.6	125.8	18.2	44.1
OPMargin	11.6	5.3	13.2	9.5	13.8	2.3	4.3	6.2	10.1	3.9	11.6	1.5
NP Margin	11.1	4.9	1.7	11.1	13.3	2.2	7.9	6.9	9.7	2.8	11.3	1.6
EPS(원)	1,476	467.9	215.9	1,169	-	-	-	572	1,292	125.8	1,862	44.1
BPS(원)	10,595	3.6	-1.8	12,436	-	-	-	11,019	11,151	1.2	12,914	15.8
ROE(%)	13.9	11.4	9.6	9.4	-	-	-	5.5	11.8	6.3	15.5	3.7
PER(X)	19.8	-	-	25.0	-	-	-	54.4	22.6	-	15.7	-
PBR(X)	2.8	-	-	2.3	-	-	-	2.8	2.6	-	2.3	-

자료: 코원테크, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준



I. 컨퍼런스콜 요약

회사 소개 및 최근 사업 현황

회사 개요	본사: 이차전지, 반도체, 석유화학 등 공정 자동화시스템 제조업체 자회사 탐머터리얼 : 이차전지 소재 및 시스템엔지니어링
경쟁력	1. 모든 공정에 걸쳐 턴키 공급 가능 - 전공정(전극공정, 조립공정), 후공정(충방전 및 활성화) 등 모든 공정 턴키 공급. - 공정 설계, 투자비 선정 이후 수의 계약이나 경쟁 입찰로 수주 받음
주요 고객사	LGES, SDI 의 전/후공정에 모두 납품 - 2021 년도에 해외 고객사 3 개 추가되어 수주액 85 억원으로 증가 - 2022 년 상반기 2 개사 추가되어 총 7 개사, 수주액 333 억으로 확대 - 향후 유럽과 북미 신규시설투자 나올 것으로 전망. 북미나 아시아, 남미 영업활동 진행중
2 차전지 소재사업	자회사인 탐머터리얼에서 전극을 생산 중. 양극재는 개발 중 - 양극재는 LFP 배터리 타겟, → 하이망간계 양극재 타겟, LFP X - 전극은 시스템 엔지니어링 사업과 연계되어 판매 → 엔지니어링 고객사에 전극 판매 - 해외 신생 셀메이커 업체들의 양산 라인을 세팅하며 전지의 효율을 결정짓는 전극 외주 생산. - 전극 부문: 2022 년 50 억원 매출로 시작. 2023 년 100 억원, 2024 년 200~300 억 매출 증가 예상 - 10 월 중순 IPO 를 통해 500 억원 정도의 시설 투자 자금 확보 예정 → 양극재 생산시설에 투자 계획
시스템엔지니어링 사업	자회사인 탐머터리얼의 사업. 글로벌 신생 배터리 업체들의 생산라인을 턴키로 공급. - 고객사: 노스볼트, 리비안, 루시드 모터스 등. - 지난해 연간 매출을 올해 상반기에 뛰어넘으며 매출 성장 중
실적 및 전망	3 분기부터 악화 흐름 완화되며 4 분기에 회복될 것으로 전망. - 마진률이 높은 해외고객사 수주 확대에 인한 영향. - 2 분기 매출 예상보다 저조한 것은 납기 일정에 따른 매출 변동. - 2 분기 수익성 악화는 원자재 가격 상승 및 수급 이슈. - 2 분기 수주잔고 1800 억원대로 성장. 국내 및 해외 배터리사들 수주 증가하며 잔고도 확대 - 전공정 턴키 공급 단일 계약금액 100~300 억대, 600 억대까지 상승. - 수주금액은 6~9 개월 뒤에 70%정도 수익 인식. 나머지는 진행률 따라 월별로 매출 인식 - 수주잔고 기반 하반기 대형 프로젝트 매출 발생할 것.



주요 Q&A

Q1. 국내 경쟁사는 어디인지? 차별점은?

- 이차전지 부문에서는 에스에프에이, 아바코, SM 코어 등이 있음
- 경쟁업체는 대부분 일부 공정에 참여를 하고 있지만, 동사는 전공정 턴키가 가능함

Q2. 하나기술의 턴키사업이 겹치는 부분이 있는지?

- 하나기술은 조립에 특화된 공정장비, 코윈테크는 물류 자동화에 초점.
- 큰 범위의 생산은 함께하지만 겹치지 않음.
- 탐머티리얼은 경쟁보다는 협력관계

Q3. 탐머티리얼 경쟁사는?

- 시스템엔지니어링부문 경쟁사 없음.
- 전극도 경쟁사 없음
- 양극재는 개발 완료시 국내 양극재 회사들과 경쟁할 수 있음.

Q4. 수주잔고 추세로 추정할 올해 매출 가이드스나 내년 성장 계획은?

- 별도기준 1500 억원대, 연결기준으로 2,000 ~ 2100 억원대 가능할 듯
- 내년 수주는 구체적이진 않지만 LGES 의 미시간, 스텔란티스의 캐나사, SDI 애리조나, 헝가리 등의 물량 예상
→ 고객사 직접 언급보다 국내 배터리사들의 북미 공장 수주 예상
- 수주잔고는 별도 기준 2000 억원, 연결기준 2,600 억~2,700 억원 예상

Q5. Capex 증설계획은?

- 올해 7 월에 이미 단행. 3,000 억원 정도는 코윈테크 매출로 가능하다고 생각.
- 양적인 수주보다 기존 프로젝트의 마진율을 높이는 것에 집중

Q6. 자회사 탐머티리얼즈 IPO 추진 현황은?

- 올해 10 월 중에 상장 예정으로 추진 중임.
- 공모 예정 금액은 600 억원, 예상 시가총액은 2,300 억원대
- 예정대로 진행 시 수요 예측일은 9/27~28. 청약예정일은 10/4 ~ 5
- 상장 후 코윈테크 지분율은 37.25%



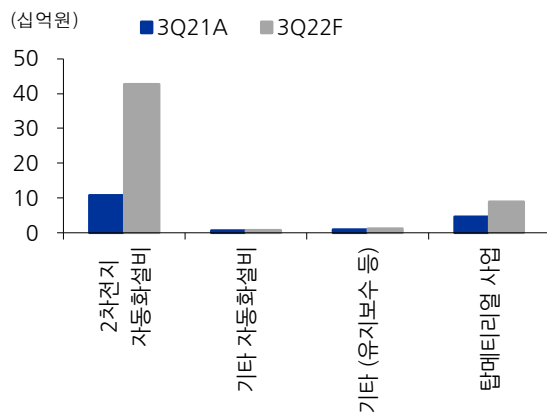
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 3Q22 예상실적(연결 기준): 매출액 +41.7%yoy, 영업이익 +274.8%yoy

(십억원, %)	3Q22F			3Q21A	2Q22A
	실적	YoY (% , %p)	QoQ (% , %p)	실적	실적
영업수익	53.7	216.8	32.6	16.9	40.5
부문별 매출액					
2차전지 자동화설비	42.7	295.9	92.7	10.8	22.2
기타 자동화설비	0.8	25.0	-68.2	0.6	2.5
기타 (유지보수 등)	1.2	30.0	-37.9	1.0	2.0
탐메티리얼 사업	8.9	95.0	-35.6	4.6	13.8
부문별 비중(%)					
2차전지 자동화설비	79.6	15.9	24.8	63.7	54.8
기타 자동화설비	1.5	-2.2	-4.6	3.7	6.1
기타 (유지보수 등)	2.3	-3.3	-2.6	5.6	4.9
탐메티리얼 사업	16.6	-10.4	-17.6	27.0	34.2
수익(십억원)					
매출원가	42.2	213.3	27.3	13.5	33.2
매출총이익	11.4	230.3	56.9	3.5	7.3
판매관리비	5.2	39.7	10.0	3.7	4.8
영업이익	6.2	-2,269.8	145.5	-0.3	2.5
세전이익	6.8	264.2	106.2	1.9	3.3
당기순이익	6.0	272.4	135.9	1.6	2.5
자배주주 순이익	3.6	215.9	467.9	1.1	0.6
이익률(%)					
매출원가율	78.7	-0.9	-3.3	79.6	82.0
매출총이익률	21.3	0.9	3.3	20.4	18.0
판매관리비율	9.8	-12.4	-2.0	22.1	11.8
영업이익률	11.6	13.2	5.3	-1.7	6.2
세전이익률	12.7	1.7	4.5	11.1	8.2
당기순이익률	11.1	1.7	4.9	9.4	6.2
자배주주순이익률	6.7	-0.0	5.1	6.7	1.6

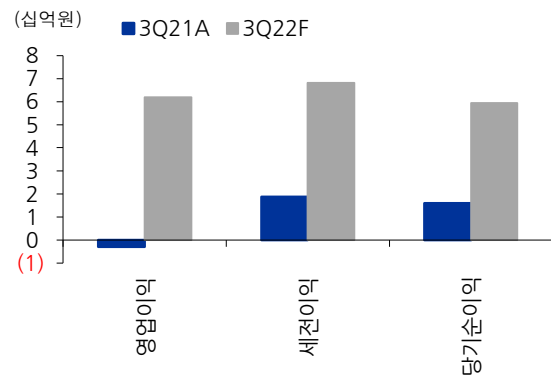
자료: 유진투자증권

도표 2. 부문별 매출액 증감 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 수익성 증감 전망



자료: 유진투자증권

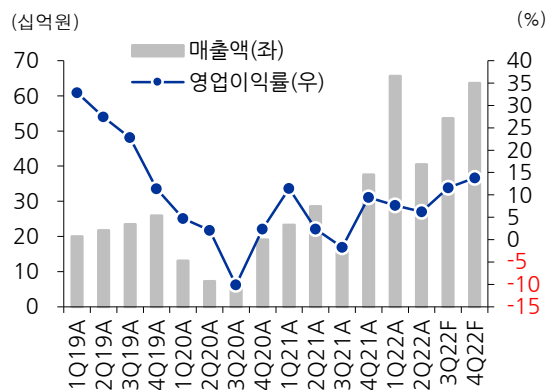


도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22F	4Q22F
매출액	13.1	7.3	5.9	19.1	23.3	28.6	16.9	37.6	65.6	40.5	53.7	63.7
YoY(%)	-34.5	-66.4	-75.0	-36.9	77.6	291.3	188.0	97.0	182.2	41.7	216.8	69.4
QoQ(%)	-56.7	-44.3	-19.4	224.5	21.9	22.8	-40.7	122.0	74.6	-38.4	32.6	18.7
부문별 매출액												
2차전지 자동화설비	11.8	4.9	3.8	13.7	21.2	12.0	10.8	19.4	39.8	22.2	42.7	42.8
기타 자동화설비	0.5	1.0	1.2	4.8	0.8	4.2	0.6	2.3	1.3	2.5	0.8	2.9
기타 (유지보수 등)	0.9	1.4	0.8	0.5	1.3	0.5	1.0	3.1	1.9	2.0	1.2	4.1
탐메티리얼 사업						11.9	4.6	12.7	22.7	13.8	8.9	14.0
부문별 비중(%)												
2차전지 자동화설비	89.8	67.5	64.8	71.9	91.0	42.0	63.7	51.7	60.6	54.8	79.6	67.1
기타 자동화설비	3.5	13.1	21.1	25.3	3.6	14.6	3.7	6.1	1.9	6.1	1.5	4.5
기타 (유지보수 등)	6.7	19.3	14.2	2.8	5.4	1.8	5.6	8.3	2.9	4.9	2.3	6.4
탐메티리얼 사업	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	41.6	27.0	33.8	34.6	34.2	16.6	22.0
수익												
매출원가	10.1	5.2	4.4	15.8	18.3	23.4	13.5	32.0	55.6	33.2	42.2	50.0
매출총이익	3.0	2.1	1.4	3.3	4.9	5.2	3.5	5.6	10.0	7.3	11.4	13.7
판매관리비	2.4	1.9	2.0	2.8	2.3	4.5	3.7	2.1	5.0	4.8	5.2	4.9
영업이익	0.6	0.1	-0.6	0.5	2.7	0.7	-0.3	3.6	5.0	2.5	6.2	8.8
세전이익	2.1	0.3	-0.5	0.1	3.6	1.0	1.9	2.0	5.5	3.3	6.8	9.7
당기순이익	2.0	0.6	-0.5	0.4	2.9	0.9	1.6	2.0	4.7	2.5	6.0	8.5
지배주주 순이익	2.0	0.6	-0.5	0.4	2.9	0.4	1.1	1.2	2.9	0.6	3.6	5.4
이익률(%)												
매출원가율	76.8	71.3	75.5	82.9	78.7	81.9	79.6	85.0	84.7	82.0	78.7	78.5
매출총이익률	23.2	28.7	24.5	17.1	21.3	18.1	20.4	15.0	15.3	18.0	21.3	21.5
판매관리비율	18.4	26.7	34.6	14.7	9.8	15.8	22.1	5.5	7.6	11.8	9.8	7.7
영업이익률	4.8	2.0	-10.1	2.4	11.5	2.4	-1.7	9.5	7.6	6.2	11.6	13.8
세전이익률	16.0	4.2	-8.9	0.7	15.5	3.3	11.1	5.2	8.5	8.2	12.7	15.2
당기순이익률	15.5	8.2	-8.8	2.3	12.4	3.0	9.4	5.4	7.1	6.2	11.1	13.3
지배주주순이익률	15.5	8.2	-8.8	2.3	12.4	1.4	6.7	3.1	4.5	1.6	6.7	8.5

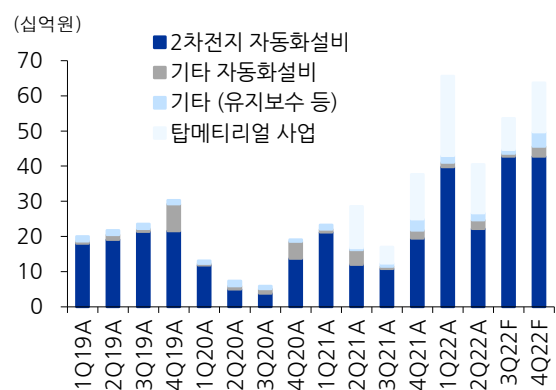
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 제품별 매출액 추이 및 전망 (분기)



자료: 유진투자증권

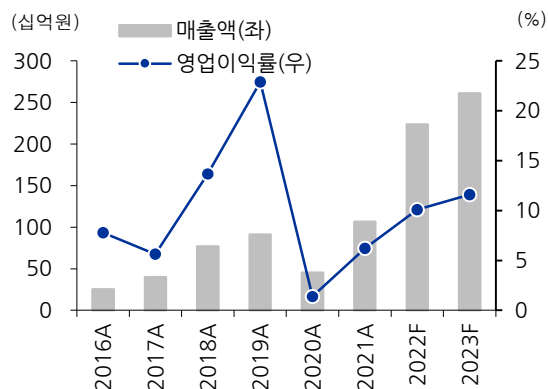
도표 7. 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	39.1	76.8	76.8	91.1	45.4	106.3	223.5	260.8
YoY(%)	54.8	96.7	96.7	18.6	-50.2	134.5	110.1	16.7
부문별 매출액								
2차전지 자동화설비	9.6	21.9	64.0	81.6	34.2	63.4	147.4	175.1
기타 자동화설비	13.0	15.3	9.9	6.3	7.5	8.0	7.4	9.2
기타 (유지보수 등)	2.6	3.0	3.0	3.2	3.7	5.9	9.2	12.0
탐메티리얼 사업						29.2	59.5	64.5
부문별 비중(%)								
2차전지 자동화설비	38.1	54.5	83.2	89.5	75.5	59.6	66.0	67.1
기타 자동화설비	51.5	38.0	12.9	6.9	16.5	7.5	3.3	3.5
기타 (유지보수 등)	10.4	7.5	3.9	3.5	8.1	5.5	4.1	4.6
탐메티리얼 사업	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	27.4	26.6	24.7
수익								
매출원가	21.0	35.1	60.0	63.9	35.5	87.1	181.0	208.9
매출총이익	4.3	5.0	16.8	27.2	9.8	19.2	42.5	52.0
판매관리비	2.3	2.7	6.3	6.4	9.2	12.6	19.9	21.7
영업이익	2.0	2.3	10.5	20.8	0.6	6.6	22.5	30.3
세전이익	1.9	1.8	10.5	19.2	2.0	8.4	25.4	34.6
당기순이익	1.8	1.8	10.3	17.1	2.5	7.4	21.6	29.4
지배주주 순이익	-	1.8	10.3	17.1	2.5	5.6	12.6	18.2
이익률(%)								
매출원가율	83.1	87.5	78.1	70.1	78.3	81.9	81.0	80.1
매출총이익률	16.9	12.5	21.9	29.9	21.7	18.1	19.0	19.9
판매관리비율	9.1	6.8	8.2	7.0	20.3	11.8	8.9	8.3
영업이익률	7.8	5.6	13.7	22.9	1.4	6.2	10.1	11.6
세전이익률	7.4	4.4	13.7	21.1	4.4	7.9	11.3	13.3
당기순이익률	7.2	4.4	13.5	18.8	5.6	6.9	9.7	11.3
지배주주순이익률	0.0	4.4	13.5	18.8	5.6	5.2	5.6	7.0

자료: 유진투자증권

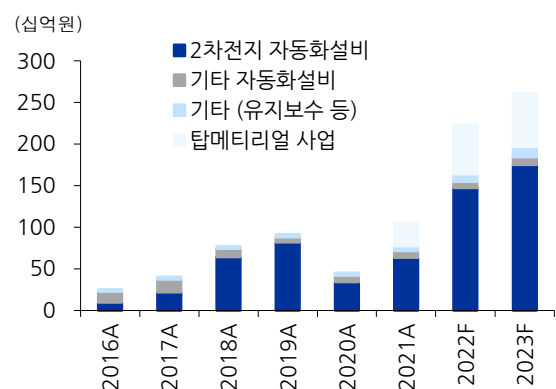
주: 2016~2018년 이전은 별도기준, 2019년 이후 연결기준

도표 8. 연간 매출액 및 이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 부문별 매출액 추이



자료: 유진투자증권



II. Peer Valuation

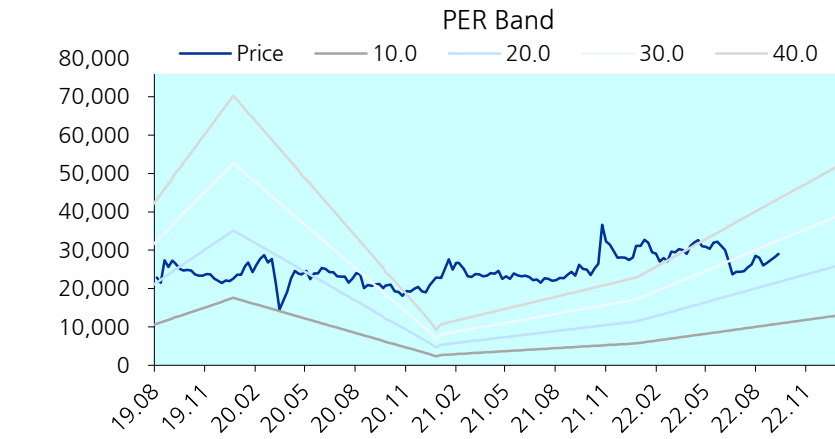
도표 10. 국내 유사기업 Valuation 비교

	코원테크	평균	파엔티	하나기술	인텍플러스	씨아이에스	에스에프에이
주가(원)	29,200		45,200	77,400	15,550	12,900	41,550
시가총액(십억원)	284.7		1,027.9	578.4	197.8	796.9	1,492.0
PER(배)							
FY20A	87.7	16.3	14.6	-	21.4	-	12.8
FY21A	54.4	15.9	18.6	-	18.2	-	11.1
FY22F	22.6	43.9	16.9	64.1	8.0	118.6	11.9
FY22F	15.7	23.3	13.2	19.9	6.5	68.1	8.8
PBR(배)							
FY20A	2.1	5.8	4.0	9.1	6.3	8.4	1.3
FY21A	2.8	5.5	5.2	5.4	7.8	7.8	1.2
FY22F	2.6	4.3	4.1	7.3	2.6	6.3	1.2
FY22F	2.3	3.5	3.2	5.3	1.9	5.8	1.1
매출액(십억원)							
FY20A	45.4		390.1	88.0	56.3	118.1	1,551.2
FY21A	106.3		377.7	113.0	119.7	132.7	1,564.9
FY22F	223.5		413.3	167.7	132.8	154.3	1,772.9
FY22F	260.8		612.4	324.9	162.8	211.4	2,087.7
영업이익(십억원)							
FY20A	0.6		55.3	-4.5	7.0	13.9	167.3
FY21A	6.6		54.4	-5.0	27.5	16.4	188.9
FY22F	22.5		70.7	11.1	30.0	10.3	208.8
FY22F	30.3		98.8	34.0	39.8	19.4	259.4
영업이익률(%)							
FY20A	1.4	8.8	14.2	-5.1	12.5	11.8	10.8
FY21A	6.2	11.5	14.4	-4.4	23.0	12.3	12.1
FY22F	10.1	13.0	17.1	6.6	22.6	6.7	11.8
FY22F	11.6	14.5	16.1	10.5	24.5	9.2	12.4
순이익(십억원)							
FY20A	2.5		34.4	-30.5	9.2	-4.4	118.6
FY21A	7.4		52.7	-2.9	22.6	-24.6	148.3
FY22F	21.6		60.0	9.1	24.8	7.0	147.7
FY22F	29.4		77.0	29.1	30.3	11.0	195.7
EV/EBITDA(배)							
FY20A	135.7	-35.7	12.0	-18.0	26.2	-203.1	4.6
FY21A	33.0	-105.9	13.5	-516.5	14.5	-45.5	4.4
FY22F	10.8	20.2	-	50.0	6.2	-	4.5
FY22F	8.3	8.2	-	16.7	4.5	-	3.5
ROE(%)							
FY20A	2.5	-3.0	35.0	-87.4	35.2	-7.7	9.9
FY21A	5.5	19.4	34.8	-4.7	55.6	0.0	11.1
FY22F	11.8	19.5	29.1	12.5	40.1	5.7	10.2
FY22F	15.5	23.2	28.3	31.9	35.4	8.2	12.3

참고: 2022.09.22 종가 기준, 컨센서스 적용. 코원테크는 당사 추정치
자료: QuantWise, 유진투자증권

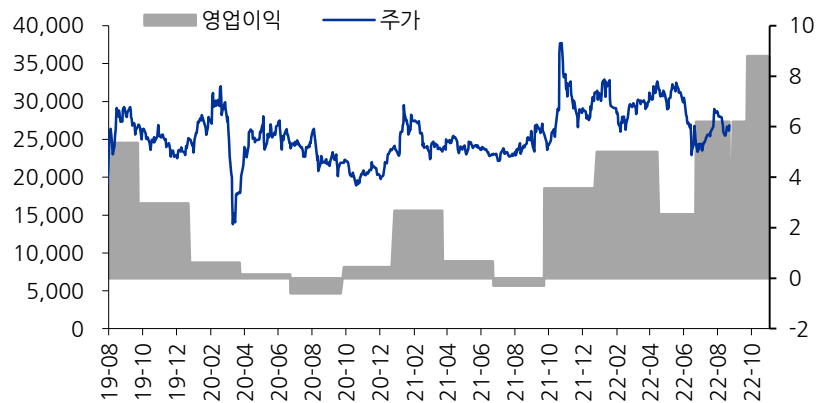


도표 11. PER Historical Band Chart



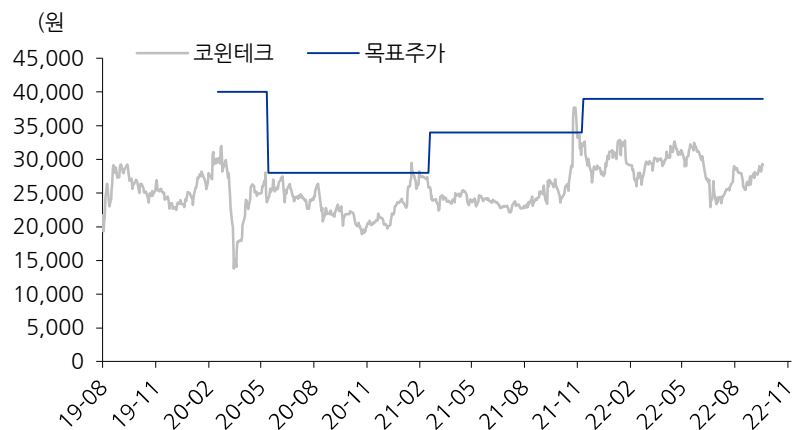
자료: 유진투자증권

도표 12. 분기 영업이익 추이 및 주가 차트



자료: 유진투자증권

도표 13. 당사 목표주가 및 주가 차트



자료: 유진투자증권



III. 회사 소개

2 차전기 스마트팩토리 자동화 시스템 기업

도표 14. 사업 영역: 고객 니즈에 특화된 다양한 자동화 시스템 라인업 보유



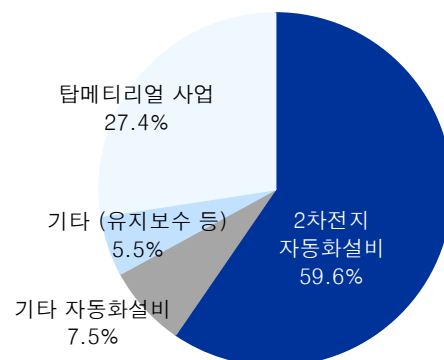
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
1998.10	(주)코원서비스 설립
1999.05	자동화 설비 개보수 및 설치 사업 시작
2000.10	Clean 설비 사업 시작
2002.09	자동화 설비 제조 사업 시작
2006.12	Vision 검사장비 개발(FPCB)
2012.08	삼성 SDI 최초계약
2016.07	LG 화학 최초계약
2017.03	일본 무라타 최초계약
2018.03	중소기업진흥공단 CB 투자 20 억원
2019.08	코스닥 상장(8/5)
2021.03	탐메티리얼을 인수 (자본 50.0%)

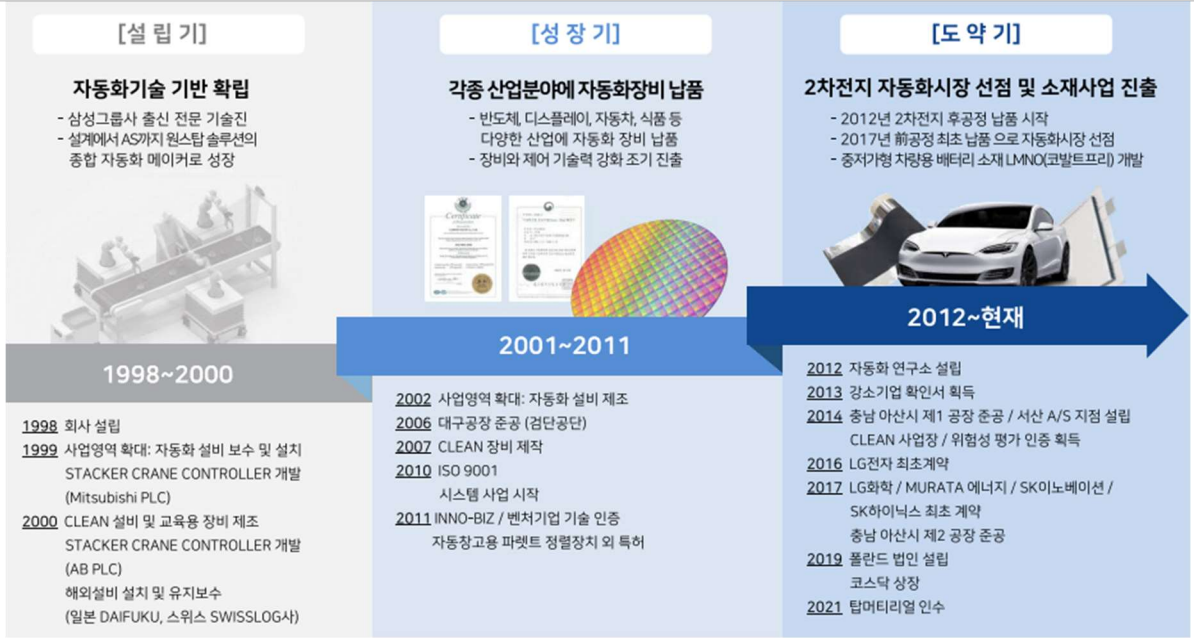
자료: 유진투자증권

도표 16. 제품별 매출 비중 (2021 년 실적 기준)



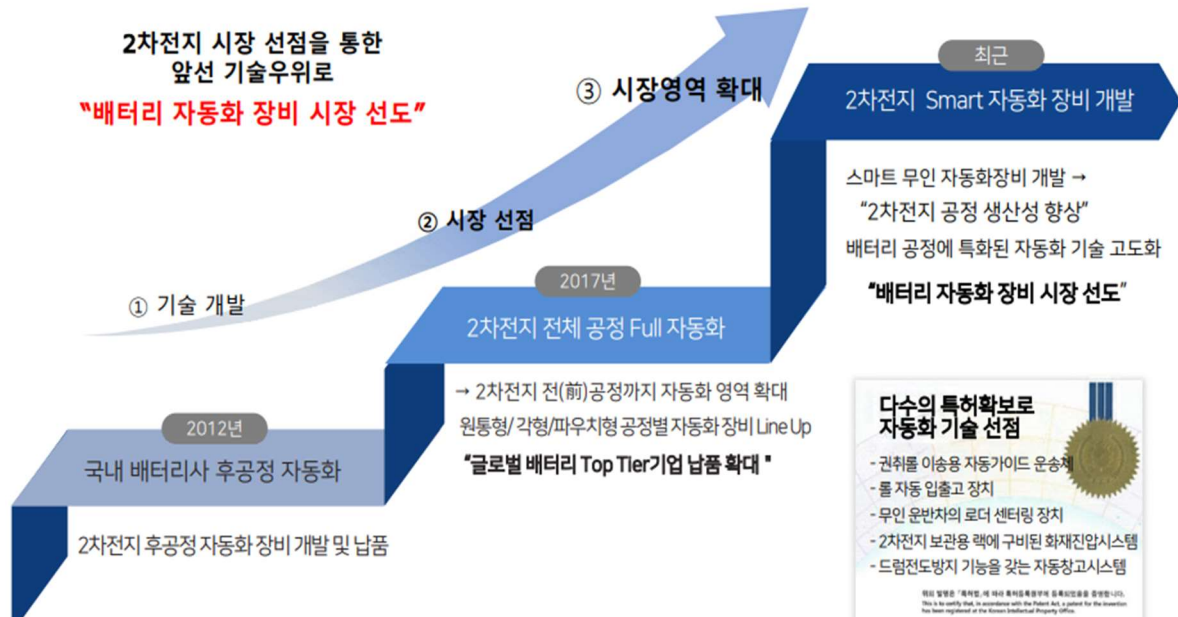
자료: 유진투자증권

도표 17. 성장 연혁: 다양한 산업 레퍼런스를 기반으로 글로벌 2 차전지 자동화시스템 기업으로 도약



자료: IR Book, 유진투자증권

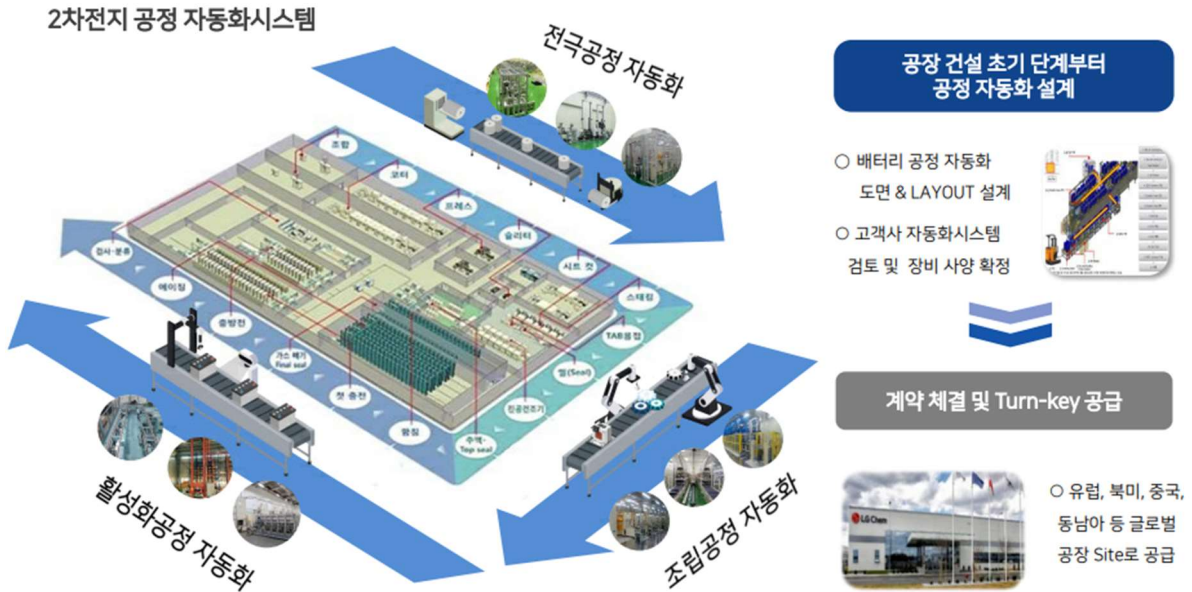
도표 18. 세계 최초 2 차전지全流程 자동화 구축으로 기술 선점을 통한 시장 선도



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 19. 2차전지 소공정을 연결하는 자동화 시스템 Turn-Key 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 2차전지 전(前)공정 세계 최초 진입을 통한 독보적인 시장 지위 선점

배터리 제조사	공정	코원테크	경쟁사 (가)	경쟁사 (나)	경쟁사 (다)	경쟁사 (라)
국내 A사	전	✓	✓			✓
	후	✓	✓			✓
국내 B사	전	✓		✓		
	후	✓		✓	✓	
국내 C사	전					
	후	✓	✓			
중국	전					
	후	✓				
글로벌(기타)	전					
	후	✓				

코원테크
주요 고객사

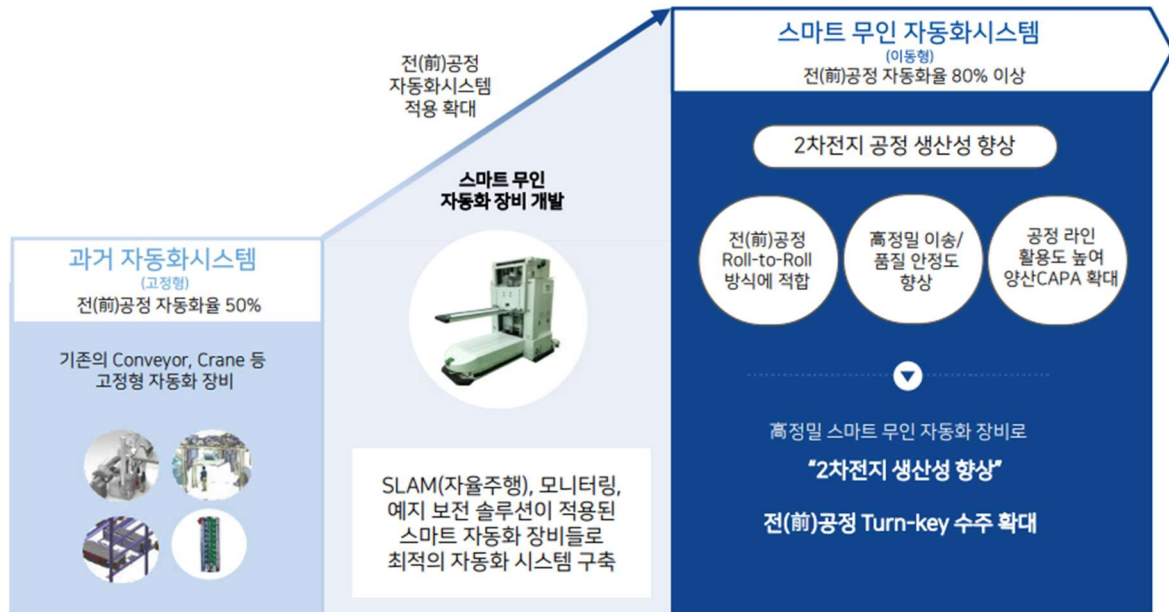
전공정 국내 A사 국내 B사
 후공정 국내 A사 국내 B사

자료: IR Book, 유진투자증권

IV. 투자포인트

1) 2차전지 전방시장 투자에 따른 장비 수요 증가 수혜

도표 21. 2차전지 스마트 무인자동화를 통한 전(前)공정 턴키 수주 확대



자료: SNE Research, 유진투자증권

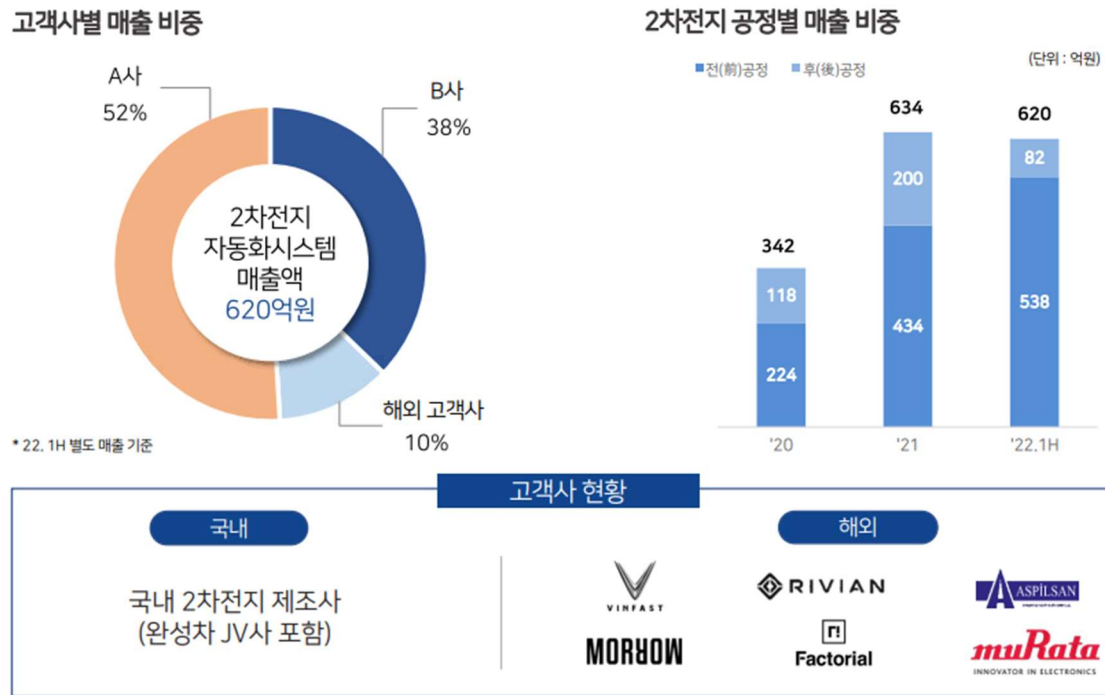
도표 22. 2차전지 후공정 수주 경쟁력 강화



자료: IR Book, 유진투자증권

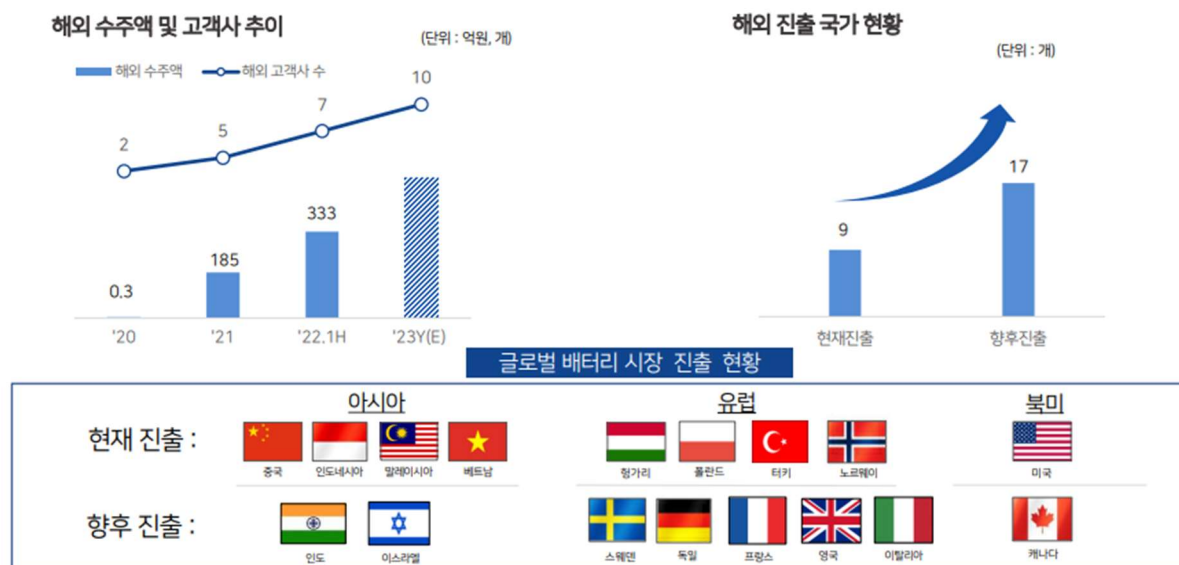


도표 23. 2차전지 고객사 현황



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. 글로벌 시장 영역 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

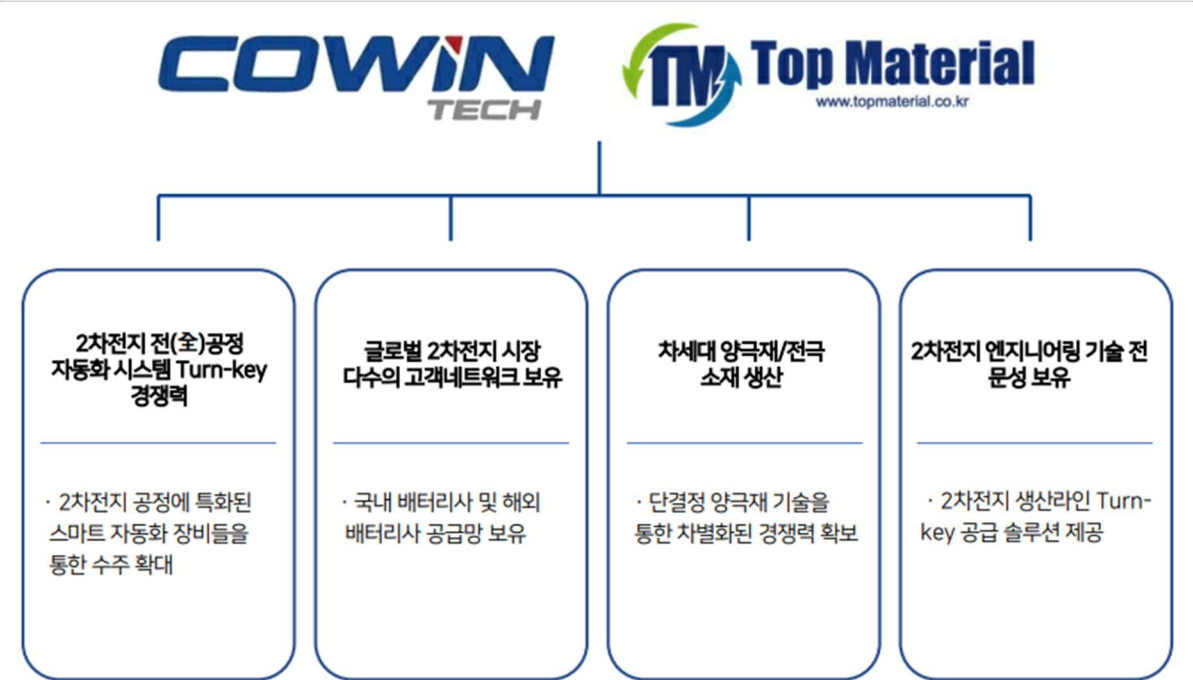
2) 다양한 산업군으로 커버리지 확대

도표 25. 자동화시스템 산업별 매출 확대를 통한 포트폴리오 다각화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. 2차전지 장비에서 소재까지 토탈솔루션 기업으로 도약

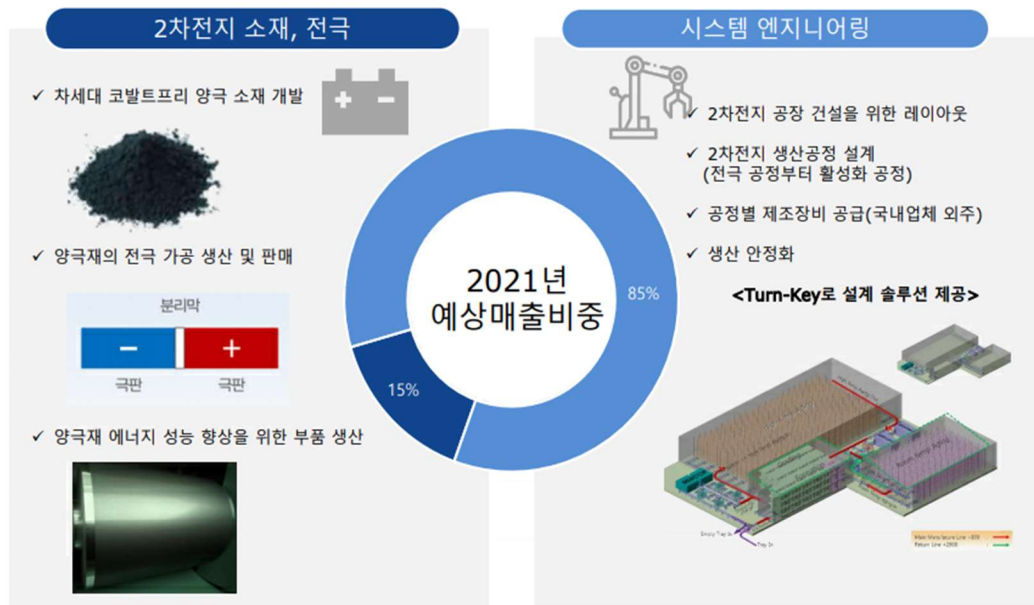


자료: IR Book, 유진투자증권



3) 자회사 탐머티리얼과 시너지 효과

도표 27. 탐머티리얼 사업 영역: 2 차전지 숲 공정 검사장비의 공급이 가능한 국내 유일 업체



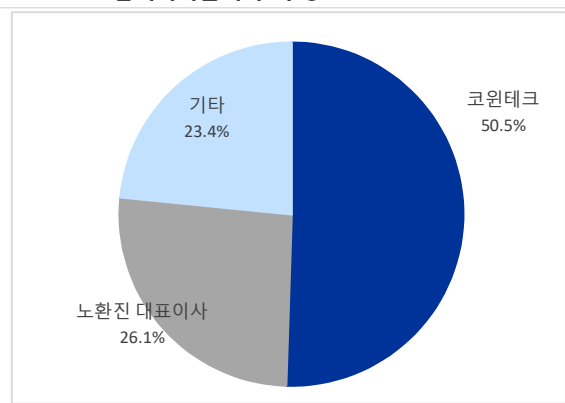
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28. 탐머티리얼 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2002.	(주)탐전지 설립
2013.	벤처기업 등록, 2 차전지 및 소재라인 설치
2016	중국 전지회사 양산공장 건설(2GWh) 엔지니어링 수주
2016	미국 전지회사 파일럿라인(100MWh) 엔지니어링 수주
2018	루마니아 전지회사 파일럿라인(100MWh) 턴키 엔지니어링 수주
2018	스웨덴 전지회사 개발라인 턴키 엔지니어링 수주
2019	유럽 전지공장 양산 전극라인 엔지니어링 공사 수주
2019	베트남 전지회사 개발라인 엔지니어링 턴키 엔지니어링 수주
2020	5V급 코발트 프리 양극재 세계 최초 개발 및 공급계약 완료
2021	탐머티리얼로 사명 변경
2021.03	코원테크에 피인수

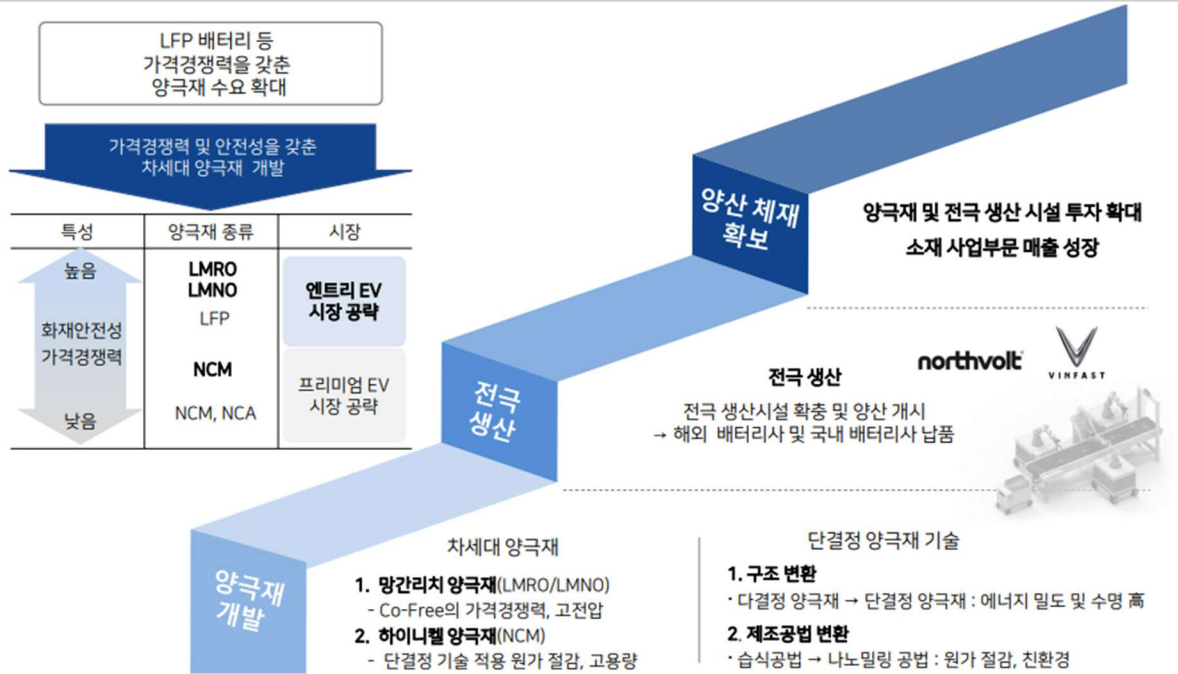
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29. 탐머티리얼 주주 구성



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30. 차별화된 양극재 개발과 전극생산을 통한 배터리 소재 사업 확대

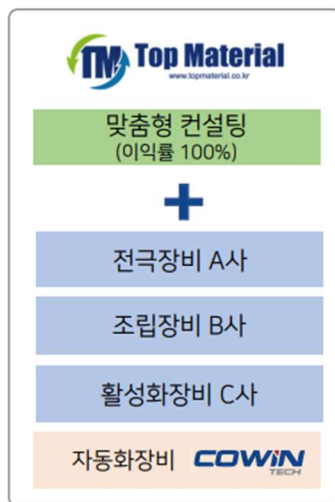


자료: IR Book, 유진투자증권

도표 31. 2 차전지 제조공장 설계부터 장비공급 및 생산 안정화까지 맞춤형 솔루션 제공

시스템 엔지니어링 프로세스

공정 레이아웃 설계 ▶ 장비 공급 ▶ 생산 안정화

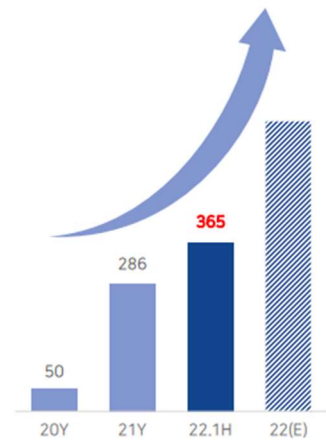


시스템 엔지니어링
고객사

NORTHVOLT
VINFAST
Lucid Motors
RIVAIN
MORROW
CUBERG
Aspilsan Energy
⋮

시스템 엔지니어링 매출

(단위: 억원)



자료: IR Book, 유진투자증권



코원테크(282880.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	127.3	186.4	201.3	223.3	249.0
유동자산	89.6	120.2	112.0	112.8	114.3
현금성자산	42.6	51.3	62.9	55.5	48.8
매출채권	27.7	49.8	31.5	37.7	44.0
재고자산	7.9	11.3	9.6	11.5	13.4
비유동자산	37.7	66.2	89.3	110.5	134.7
투자자산	7.2	7.0	12.5	13.0	13.6
유형자산	29.5	42.9	60.7	81.5	105.3
기타	1.0	16.3	16.1	16.0	15.8
부채총계	27.9	68.2	77.1	81.9	86.7
유동부채	27.7	53.8	55.4	60.2	65.0
매입채무	9.7	22.9	24.1	28.8	33.6
유동성이자부채	16.8	28.6	28.9	28.9	28.9
기타	1.1	2.4	2.4	2.4	2.5
비유동부채	0.2	14.4	21.7	21.7	21.7
비유동이자부채	0.2	14.0	21.3	21.3	21.3
기타	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
자본총계	99.4	118.2	124.3	141.5	162.3
자배지분	99.4	104.4	108.7	125.9	146.8
자본금	4.6	4.7	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	70.3	71.3	71.3	71.3	71.3
이익잉여금	31.8	35.5	47.0	64.2	85.1
기타	(7.3)	(7.1)	(14.5)	(14.5)	(14.5)
비자배지분	0.0	13.8	15.5	15.5	15.5
자본총계	99.4	118.2	124.3	141.5	162.3
총차입금	17.0	42.5	50.2	50.2	50.2
순차입금	(25.6)	(8.7)	(12.7)	(5.3)	1.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	4.8	(0.2)	25.6	18.1	22.5
당기순이익	2.5	7.4	21.6	29.4	35.4
자산상각비	0.8	2.1	2.8	3.3	4.1
기타비현금성손익	(0.2)	(1.6)	(15.0)	(11.2)	(13.5)
운전자본증감	2.3	(11.6)	15.0	(3.4)	(3.4)
매출채권감소(증가)	11.9	(16.2)	20.2	(6.2)	(6.2)
재고자산감소(증가)	(10.0)	(3.1)	1.7	(1.9)	(1.9)
매입채무증감(감소)	3.8	9.5	(2.9)	4.8	4.8
기타	(3.4)	(1.8)	(4.0)	(0.1)	(0.1)
투자현금	(12.2)	2.1	(20.2)	(24.8)	(28.6)
단기투자자산감소	(1.0)	19.7	0.6	(0.3)	(0.4)
장기투자증권감소	0.2	2.3	(0.2)	(0.3)	(0.3)
설비투자	(5.4)	(9.5)	(19.6)	(23.3)	(27.1)
유형자산처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.0)	(0.1)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
재무현금	9.6	21.4	7.2	(1.0)	(1.0)
차입금증가	16.2	23.3	7.4	0.0	0.0
자본증가	(6.5)	(1.9)	(1.2)	(1.0)	(1.0)
배당금지급	(4.2)	(1.8)	0.9	1.0	1.0
현금 증감	2.0	23.5	12.5	(7.7)	(7.1)
기초현금	16.5	18.5	42.0	54.5	46.8
기말현금	18.5	42.0	54.5	46.8	39.7
Gross Cash flow	4.3	11.5	10.8	21.5	25.9
Gross Investment	8.9	29.2	5.8	27.9	31.7
Free Cash Flow	(4.6)	(17.7)	5.0	(6.4)	(5.7)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	45.4	106.3	223.5	260.8	302.7
증가율(%)	(50.2)	134.5	110.1	16.7	16.0
매출원가	35.5	87.1	181.0	208.9	241.8
매출총이익	9.8	19.2	42.5	52.0	60.9
판매 및 일반관리비	9.2	12.6	19.9	21.7	24.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	0.6	6.6	22.5	30.3	36.4
증가율(%)	(97.0)	952.6	240.6	34.3	20.4
EBITDA	1.4	8.7	25.3	33.6	40.5
증가율(%)	(93.4)	511.7	191.9	32.7	20.6
영업외손익	1.4	1.8	2.8	4.4	5.2
이자수익	0.7	0.4	0.2	0.2	0.3
이자비용	0.1	0.5	1.4	1.4	1.4
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	2.0	4.0	5.6	6.4
세전순이익	2.0	8.4	25.3	34.6	41.6
증가율(%)	(89.5)	317.6	201.3	36.8	20.2
법인세비용	(0.5)	1.1	3.7	5.3	6.3
당기순이익	2.5	7.4	21.6	29.4	35.4
증가율(%)	(85.1)	188.8	194.0	35.8	20.4
지배주주지분	2.5	5.6	12.6	18.2	21.9
증가율(%)	(85.1)	119.2	125.8	44.1	20.4
비지배지분	0.0	1.8	9.0	11.2	13.5
EPS(원)	261	572	1,292	1,862	2,241
증가율(%)	(85.1)	119.2	125.8	44.1	20.4
수정EPS(원)	261	572	1,292	1,862	2,241
증가율(%)	(85.1)	119.2	125.8	44.1	20.4

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	261	572	1,292	1,862	2,241
BPS	10,746	11,019	11,151	12,914	15,055
DPS	202	112	100	100	100
밸류에이션(배, %)					
PER	87.7	54.4	22.6	15.7	13.0
PBR	2.1	2.8	2.6	2.3	1.9
EV/EBITDA	135.7	33.0	10.8	8.3	7.1
배당수익률	0.9	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	51.5	26.3	26.3	13.3	11.0
수익성(%)					
영업이익율	1.4	6.2	10.1	11.6	12.0
EBITDA이익율	3.1	8.2	11.3	12.9	13.4
순이익율	5.6	6.9	9.7	11.3	11.7
ROE	2.5	5.5	11.8	15.5	16.0
ROIC	0.6	6.4	18.3	22.1	21.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(25.7)	(7.4)	(10.2)	(3.8)	0.9
유동비율	323.8	223.2	202.2	187.5	176.0
이자보상배율	5.5	12.1	15.9	21.0	25.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.7	1.2	1.2	1.3
매출채권회전율	1.4	2.7	5.5	7.5	7.4
재고자산회전율	11.2	11.1	21.4	24.7	24.3
매입채무회전율	4.8	6.5	9.5	9.9	9.7



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.06.30 기준)

