



Not Rated

주가(12/26): 17,300원

시가총액: 891억원



스몰캡

Analyst 한동희

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (12/26)	647.62pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	23,900원	13,900원
등락률	-30.1%	20.1%
수익률	절대	상대
1M	2.8%	0.6%
6M	-12.3%	-2.2%
1Y	-0.3	3.7%

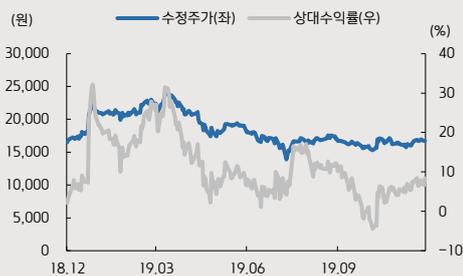
Company Data

발행주식수	5,148천주
일평균 거래량(3M)	26천주
외국인 지분율	1.6%
배당수익률(18)	-
주요 주주	김중성 외 13인 29.5%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	721	781	1,007	1,460
보고영업이익	80	19	73	111
핵심영업이익	80	19	73	111
세전이익	60	16	45	102
순이익	49	16	43	94
지배주주지분순이익	49	16	43	94
EPS(원)	1,121	309	751	1,217
증감률(%YoY)	-89.8	-72.4	143.0	62.0
PER(배)	18.5	54.7	22.3	13.8
PBR(배)	3.17	2.21	2.36	2.24
보고영업이익률(%)	11.0	2.5	7.3	7.6
핵심영업이익률(%)	11.0	2.5	7.3	7.6

Price Trend



기업분석

엠플러스 (259630)

정상화 궤도 진입. 높은 수주잔고



엠플러스는 파우치형 이차전지 조립공정 내 모든 장비의 턴키 생산이 가능한 국내 유일의 업체이다. 2018년 중국 전기차 의무판매제 1년 유예에 대한 수주감소, 신규고객사 대응을 위한 추가비용 등 부진을 딛고, 19년 신규수주 1,636억원 (+45% YoY)의 높은 신규수주를 기반으로 정상화 궤도에 진입했다고 판단한다. 1,100억원 수준의 높은 수주잔고로 20년을 시작할 전망이다, 신규수주 역시 시장 성장과 함께 할 것이다.

>>> 파우치형 이차전지 조립공정 장비 전문업체

엠플러스는 파우치형 이차전지 조립공정 장비 업체로, 조립공정 내 모든 장비의 턴키 생산이 가능한 국내 유일의 업체이다. 조립공정은 전극공정에서 생산된 음, 양극판을 원하는 형상 및 용량으로 가공하는 공정으로 Notching, Stacking, Degassing, Tab Welding 등의 공정으로 구성된다. 고객사는 국내 SK이노베이션, Wanxiang, EVE, 역신전지 등 중화권 업체들이다.

>>> 2019년 높은 신규수주 기반으로 한 정상화 궤도 진입 전망

2019년 실적은 1,007억원 (+29% YoY), 영업이익 73억원 (+279% YoY)으로 사상 최대 매출액을 기록할 것으로 전망한다. 매출액 성장을 대비 영업이익 성장률이 높은 이유는 2018년의 경우 중국 전기차 의무판매제 1년 유예에 따른 17년 하반기 수주 감소 (매출 인식까지 5~6개월 소요돼 18년 상반기 실적 부진의 주요 원인) 영향과 신규 고객사 대응을 위한 추가비용 발생 등으로 매출액과 수익성이 부진했던 기저 효과 때문이다. 2019년 신규수주는 1,636억원으로 전년동기 대비 45% 증가하며, 이차전지 시장 성장률을 상회하고 있다. 높은 신규수주를 기반으로 정상화 궤도에 진입했다고 판단된다.

>>> 2020년 영업이익 111억원 (+52% YoY)의 높은 가시성

키움증권은 엠플러스에 대해 매출액 1,460억원 (+45% YoY), 영업이익 111억원 (+52% YoY)의 사상 최대실적을 전망한다. 2019년 신규수주와 4Q19 매출 추정을 기반으로 한 2020년 이월 수주잔고는 1,100억원 수준으로 전년 대비 100% 이상 높은 상태로 시작할 것으로 판단되며, 이차전지 시장 성장률을 감안하면, 엠플러스의 신규수주 역시 2,100억원 (+31% YoY) 수준으로 전망되기 때문이다. 2020년을 높은 수주잔고로 시작한다는 점을 감안하면, 2020년은 상반기부터 호실적으로 시작할 가능성이 높다.

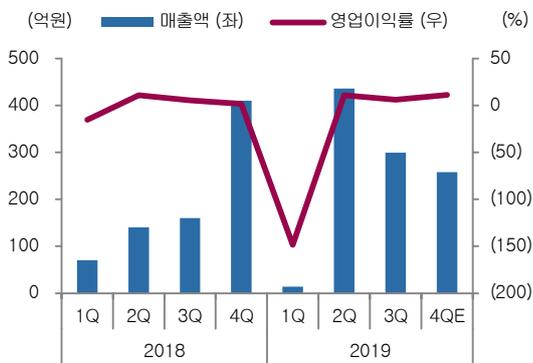
중화권 이차전지 업체들의 구조조정에 따른 잠재적 대손 가능성은 중화권 배터리 업체들을 고객사로 두고있는 Supply-chain 모두의 리스크가 될 것으로 판단하지만, 중장기적 이차전지 시장 성장에 대한 높은 가시성과 파우치형의 장점 (원통 및 각형 대비 무게가 가벼워 연비관리 및 설계 자유도가 높음)을 감안한, 우호적 영업환경의 지속 가능성을 고려한 투자전략을 추천한다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	70	141	160	410	14	436	299	258	781	1,007	1,460
증감율(%YoY)	463%	-49%	-21%	79%	-80%	210%	87%	-37%	8%	29%	45%
증감율(%QoQ)	-69%	99%	14%	156%	-97%	3009%	-31%	-14%			
<b>영업이익</b>	(11)	15	9	6	(21)	47	18	28	19	73	111
증감율(%YoY)	적지	-63%	-68%	-62%	92%	214%	108%	349%	-76%	279%	52%
증감율(%QoQ)	적전	흑전	-41%	-28%	-430%	-327%	-61%	55%			
<b>지배순이익</b>	(10)	17	7	2	(16)	30	9	20	16	43	94
영업이익률(%)	-15%	11%	5%	2%	-148%	11%	6%	11%	2%	7%	8%
지배순이익률(%)	-14%	12%	5%	0%	-110%	7%	3%	8%	2%	4%	6%

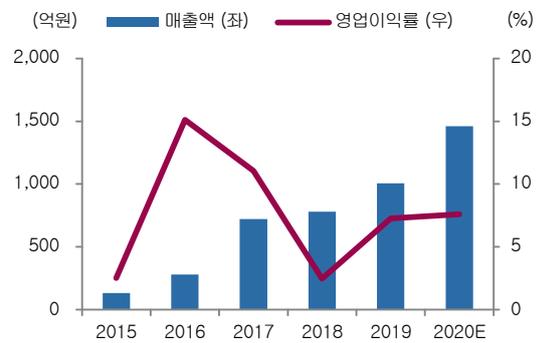
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기실적 추이 및 전망



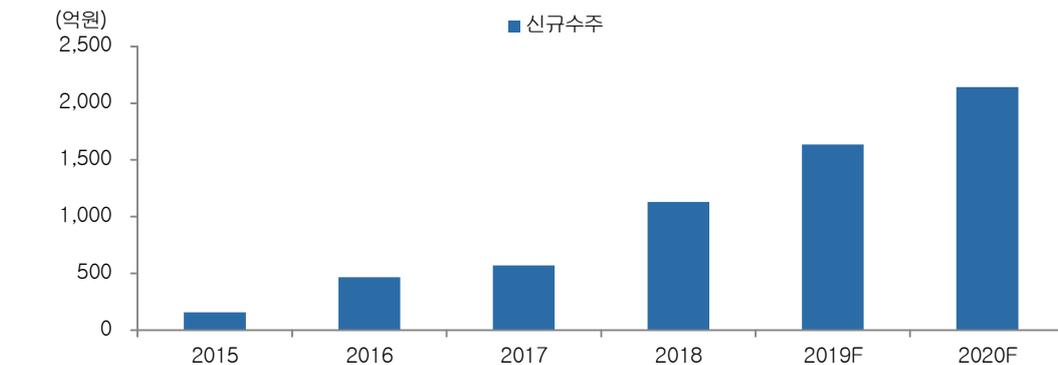
자료: 엠플러스, 키움증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



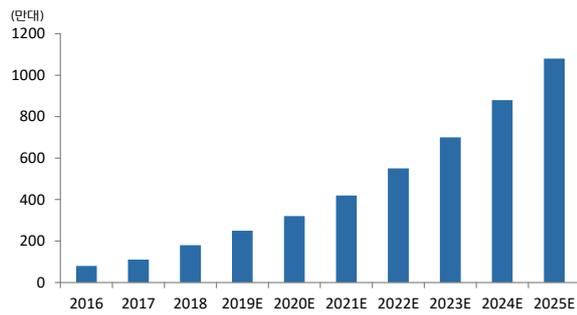
자료: 엠플러스, 키움증권 추정

엠플러스 신규수주 추이 및 전망



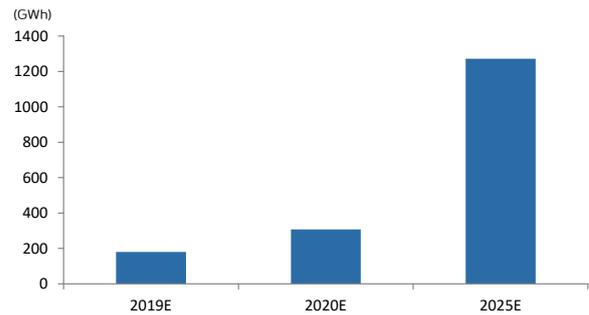
자료: 엠플러스, 키움증권 추정

글로벌 전기차 판매량 추이 및 전망



자료: SNE research 추정

글로벌 전기차 배터리 시장 전망



자료: SNE research 추정

이차전지 종류별 특징

	원통형	각형	파우치형
특징	표준화 사이즈	얇은 두께	다양한 크기 및 형상 구현
가격 경쟁력	낮은 가격대	비싼 가격대 (전지 부품수 9개)	각형 대비 낮은 가격대 (전지 부품수 4개)
무게	무거움 (전기차 연비에 불리)	무거움 (전기차 연비에 불리)	가벼움
안전성	높음	낮음	높음
주요 완성차 업체	TESLA	BMW, TOYOTA, BYD, Volkswagen	Audi, GM, Hyundai-Kia Motors, Ford, Nissan, Renault

자료: 앰플러스, 키움증권

이차전지 조립과정 상세



자료: 앰플러스, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 12월 26일 현재 '애플러스 (259630)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- '애플러스'는 2017년 9월 20일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%