기업브리프

키움증권

기업분석

2020. 06. 30

엠플러스 (259630)

이익률 정상화 구간 진입 전망

Not Rated

주가(06/29): 18,450원

시가총액: 956억원

스몰캡

Analyst 한동희
(02) 3787-5292 donghee.han@kiwoom.com
RA 이현영
(02) 3787-3753 gufud@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (06/29)		734.69pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	25,800원	10,150원
등락률	-26.0%	88.2%
수익률	절대	상대
1M	-16.0%	-18.4%
6M	10.4%	-4.1%
1Y	4.4%	-1.4%

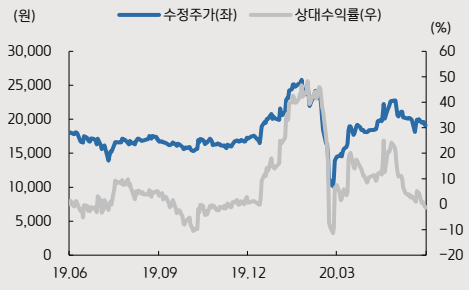
Company Data

발행주식수		5,184천주
일평균 거래량(3M)		76천주
외국인 지분율		2.0%
주요 주주	김종성 외 12 인	29.2%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019	2020E
매출액	721	781	1,043	1,439
보고영업이익	80	19	27	98
핵심영업이익	80	19	27	98
세전이익	60	16	8	72
순이익	49	16	20	69
지배주주지분순이익	49	16	20	69
PER(배)	18.5	54.7	44.5	16.3
보고영업이익률(%)	11.0	2.5	2.6	6.8
핵심영업이익률(%)	11.0	2.5	2.6	6.8

Price Trend



엠플러스는 파우치형 이차전지 조립공정 장비업체이다. 2019년 중화권 이차전지 배터리 업체들의 구조조정에 따른 대손 영향으로 이익률은 부진했지만, 1,688억원 (+48% YoY) 수준의 사상 최대 신규수주를 달성하며 시장 내 높은 경쟁력을 입증했다. 2020년 대규모 대손가능성은 제한적인 가운데 1Q20 말 1,632억원 수준의 높은 수주잔고를 기반으로 2Q20부터 이익률 정상화 구간에 진입할 것으로 전망한다.

>>> 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 수주를 통한 경쟁력 입증 vs. 이익률 부진

2019년 실적은 매출액 1,043억원 (+34% YoY), 영업이익 27억원 (+42% YoY)을 기록했다. 매출액 1,043억원 및 신규수주 1,668억원 (+48% YoY)은 기존 당사 예상치에 부합했으나 영업이익률은 하회했다. 이는 기존에 언급했던대로 영세한 중화권 이차전지 배터리 업체들의 구조조정에 따른 대손 가능성의 현실화로 추정되며, 49억원 수준이 반영되었다. 이를 감안하면 실질적 영업이익률은 7% 수준의 양호한 실적을 기록한 것이다. 중화권 이차전지 배터리 업체들의 구조조정에도 불구하고, 이차전지 시장 성장률과 신규수주 성장률이 유사하다는 점을 고려하면 파우치형 이차전자 조립공정 장비 시장 내 높은 경쟁력을 입증하고 있다고 판단한다.

>>> 2Q20 이익률 정상화 구간 진입 전망

2020년 실적은 매출액 1,439억원 (+38% YoY), 영업이익 98억원 (+257% YoY)으로 매출액, 영업이익 모두 사상 최대규모를 기록할 것으로 예상된다. 1Q20 영업적자를 기록한 원인은 주력고객사 향 조립공정 장비의 신제품화에 따른 초기 비용이 반영된 영향으로 추정되지만, 1Q20 말 1,632억원의 높은 수주잔고를 기반으로 분기별 외형의 우상향이 진행되는 가운데 신제품 초기비용의 안정화가 진행되며 이익률 역시 정상화 구간에 진입할 것으로 판단하기 때문이다. 당사의 2020년 엠플러스의 예상 신규수주는 2,000억원 수준이라는 점, 2020년 예상 매출액 1,439억원을 고려하면 2021년 이월 잔고 역시 사상 최대수준이 될 것으로 전망한다.

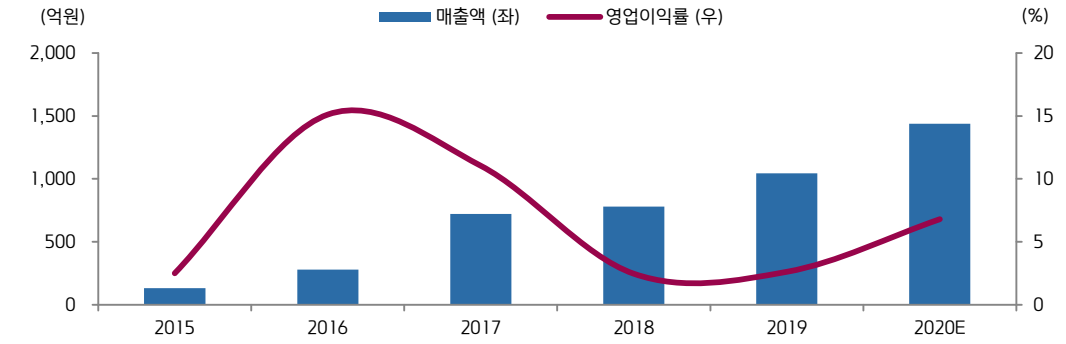
주가의 터닝포인트는 2Q20 외형성장과 이익률 회복의 동시 진행이 될 것이다. 파우치형의 장점 (원통 및 각형 대비 가벼워 연비관리 및 설계 자유도 높음), 이차전지 조립장비 시장 내 높은 경쟁력에 근거한 투자전략을 추천한다.

연간 실적 추이 및 전망

투자지표	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	280	721	781	1,043	1,439
증감율(%YoY)	111%	157%	8%	34%	38%
영업이익	42	80	19	27	98
증감율(%YoY)	1,171%	88%	-76%	42%	257%
지배순이익	35	49	16	20	69
영업이익률(%)	15%	11%	2%	3%	7%
지배순이익률(%)	13%	7%	2%	2%	5%

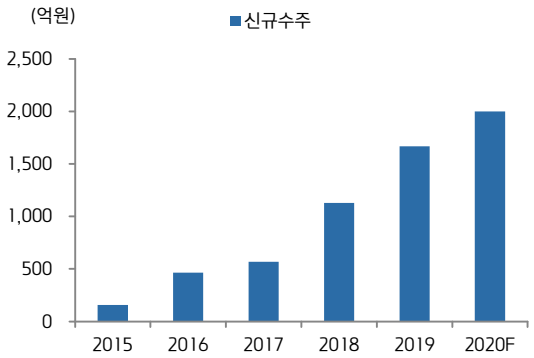
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연결 실적 추이 및 전망



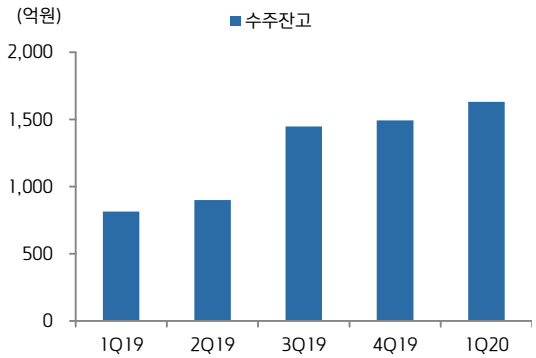
자료: 엠플러스, 키움증권 추정

신규수주 추이 및 전망



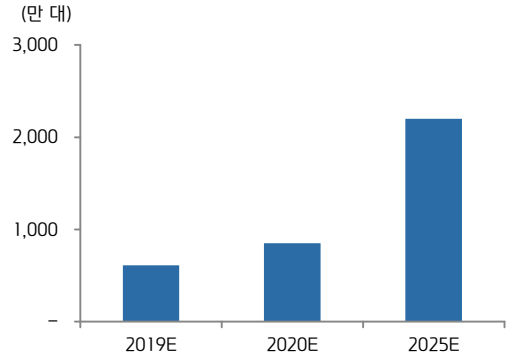
자료: 엠플러스, 키움증권 추정

수주잔고 추이



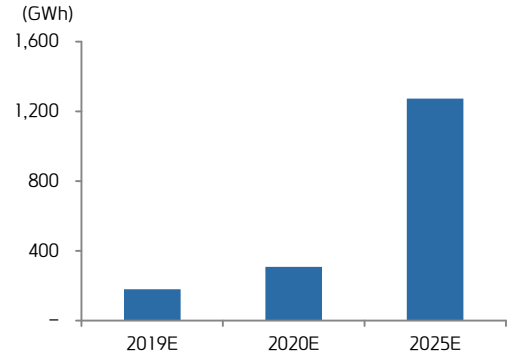
자료: 엠플러스, 키움증권

글로벌 전기차 판매량 전망



자료: SNE리서치, 키움증권

글로벌 전기차 배터리 시장 전망



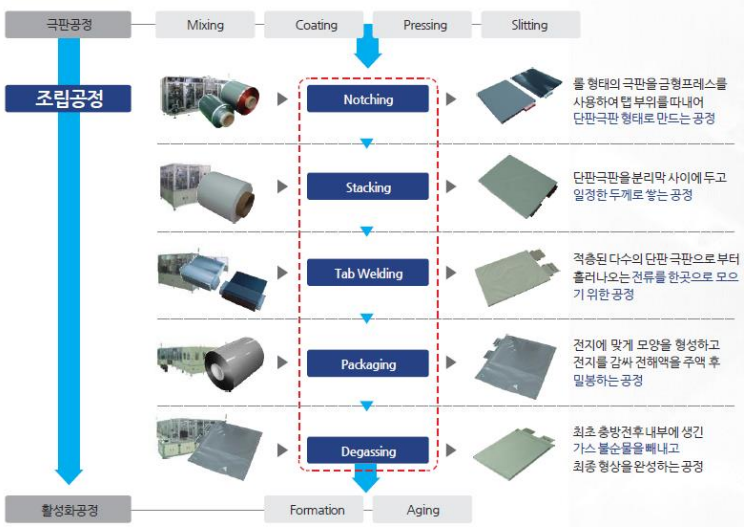
자료: SNE리서치, 키움증권

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: 엠플러스, 키움증권

이차전지 조립공정 상세



자료: 엠플러스, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 6월 29일 현재 '엠플러스' 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.
- '엠플러스'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 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%