

# 원준 (382840)

스몰캡



이수림

02 3770 2683  
surim.lee@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (I)
목표주가	-원 (I)
현재주가 (8/23)	30,850원
상승여력	-

시가총액	4,646억원
총발행주식수	15,060,573주
60일 평균 거래대금	248억원
60일 평균 거래량	322,807주
52주 고	48,074원
52주 저	26,022원
외인지분율	0.38%
주요주주	강속자 외 2 인 40.64%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.1)	(24.7)	0.0
상대	(10.4)	(15.1)	0.0
절대(달러환산)	(12.9)	(29.0)	0.0

## 2차전지 소재 성장, 소성 장비도 함께

### 2차전지 양·음극재용 소성로 전문업체

2008년 설립, 2021년 코스닥 상장한 2차전지 소재 소성(열처리) 장비업체. 양·음극재 업체에 소성장비를 공급하는 열처리장비 사업부와 생산공정 설비를 EPC 턴키로 공급하는 공정기술 사업부로 나뉨. 소성 공정은 소재의 성능을 결정하는 가장 핵심적인 제조공정. 동사는 에코프 로비엠, 포스코케미칼, LG화학, 대주전자재료 등 주요 소재업체에 모두 납품한 이력을 보유

### 최대 고객사의 공격적인 CAPA 증설 이어지며 수주잔고 지속 증가

최대 고객사의 공격적인 양·음극재 증설 계획에 힘입어 2022년 신규수주 2,000억원과 2Q22 수주잔고 1,500억원 이상을 전망. 최대 고객사인 포스코케미칼은 2021년 양극재와 음극재의 생산능력을 각각 4만톤/6.9만톤에서 2025F 34.5만톤/17만톤까지 상향할 계획. 8월 착공 예정인 포스코케미칼-GM의 캐나다 3만톤 규모 양극재 공장 및 중국 양극재 JV(절강포화) 향 추가 수주 등이 내년 온기로 반영될 것

### 실리콘계 음극재 소성장비 시장 선점효과를 기대

음극재 매출처 지속적으로 확대되며 양극재에 집중되어 있던 매출구조가 다변화된다는 점이 긍정적. 실리콘계 음극재 시장의 점진적 개화에 따라 동사 음극재 소성장비인 PK장비의 매출 확대를 기대. PK장비는 RHK장비 대비 대당 단가가 비싸 매출 확대 시 마진 개선 역시 기대되며, 기술장벽이 높아 이미 납품 레퍼런스를 다수 보유한 동사가 시장 선점에 유리. 동사는 2020년 1월 독일의 ETS를 인수하여 3,000℃ 이상의 초고온 열처리 기술 등을 이전중

### 2022년 매출액 1,454억원(YoY+134%), 영업이익 257억원(YoY+143%) 전망

2022년 매출액 1,454억원(YoY+134%), 영업이익 257억원(YoY+143%, OPM 17.6%)를 전망. 동사는 1)최대 고객사 포스코케미칼을 포함한 2차전지 소재업체들의 가파른 증설이 이어지고 있어 수주 증가의 시그널이 포착되며, 2)실리콘계 음극재 소성장비에 대한 기술력 확보하여 시장 개화 시 선점효과 기대

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	929	640	621	1,454
영업이익	301	-41	123	257
지배순이익	235	44	67	168
PER	-	-	64.7	27.6
PBR	-	-	5.3	4.1
EV/EBITDA	-	-	35.0	15.1
ROE	222.7	19.0	11.0	16.0

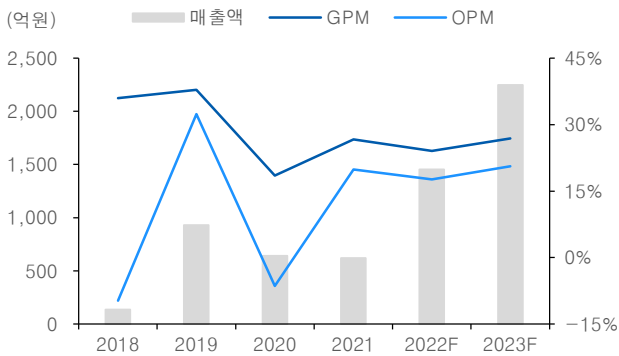
자료: 유안타증권

## 기업개요

### 2차전지 소재 업체향 장비업체

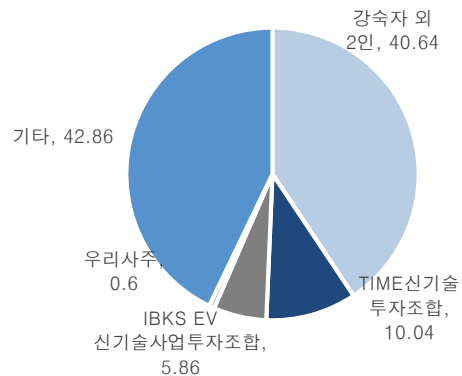
2008년 소성(열처리) 장비업체로 설립되어 2021년 코스닥 시장에 상장했다. 주요 사업부는 2차 전지 양·음극재 업체에 소성장비를 공급하는 열처리장비 사업부와 생산공정 설비를 EPC 턴키로 공급하는 공정기술 사업부로 나뉜다. 동사의 핵심 경쟁력인 소성 공정(열처리 공정)은 리튬과 전구체 등 원료를 열과 가스의 정밀 제어를 통해 화학 반응시켜 활물질을 생성시키는 공정으로 소재의 성능을 결정하는 가장 핵심적인 제조공정이라고 할 수 있다. 에코프로비엠, 포스코케미칼, LG화학, 대주전자재료 등 주요 소재업체에 모두 납품한 이력을 보유하고 있으며 현재 주요 고객사는 포스코케미칼, SK머티리얼즈 등이다. 주요 주주는 강속자 외 2인 41%, 투자조합 16% (TIME 10%, IBK 6%), 우리사주 1% 등으로 2022년 7월 1:2 무상증자를 완료했다.

원준 연간 실적 추이 및 전망



자료: 원준, 유안타증권 리서치센터

주요 주주 현황



자료: 원준, 유안타증권 리서치센터

### 원준 주요 연혁

연월	내용
2008.11	㈜원준 설립(경기도 화성시 소재)
2008.12	㈜포스코 협력업체 등록
2013.11	POSCO 양극재 투자사업 RHK 소성로 공급자 선정
2014.06	LG 화학(구 GS 이엠) 양극재 소성로 공급자 선정
2015.06	LG 화학(구 GS 이엠) 양극재 공정엔지니어링 및 Turn-key 시공 업체 선정
2016.01	에코프로비엠 양극재 소성로 공급자 선정
2018.09	㈜포스코케미칼 중국투자법인 양극재소성로 및 공정엔지니어링(EPC) 공급자 선정
2020.01	독일법인(ONEJOON GmbH)설립 후 독일 Eisenmann Thermal Solutions 사업 및 자산 인수
2020.04	미국법인(ONEJOON Inc.)설립
2021.05	폴란드법인(ONEJOON Poland Sp. Z O.O) 설립, 코스닥시장 신규상장

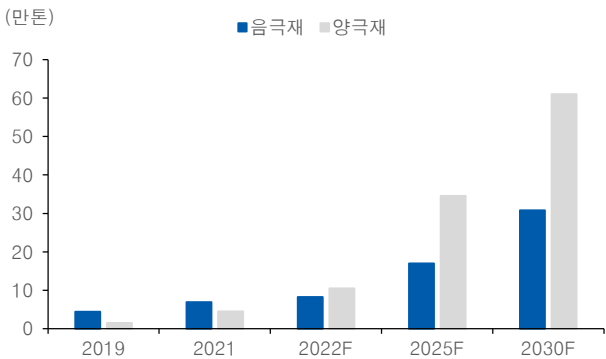
자료: 원준, 유안타증권 리서치센터

## 투자포인트

### 1) 최대 고객사 CAPA 증설 이어나지며 수주 지속 증가

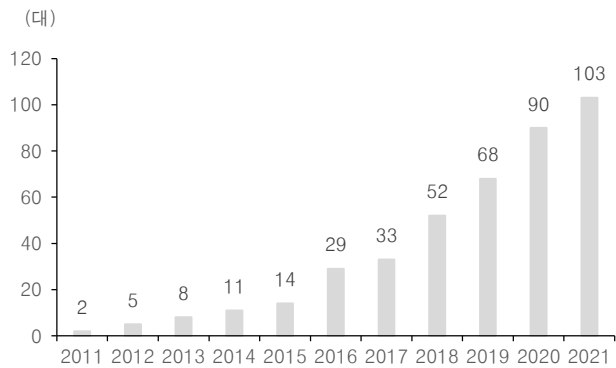
최대 고객사인 포스코케미칼의 공격적인 양·음극재 증설 계획에 힘입어 2022년 신규수주 2,000억원과 2Q22 수주잔고 1,500억원 이상을 전망한다. 동사는 고객사의 국내 포항, 중국 양극재 JV(절강포화) 등 생산시설에 소성장비 및 EPC 공정설비를 꾸준히 납품해오고 있다. 포스코케미칼은 2021년 양극재와 음극재의 생산능력을 각각 4만톤/6.9만톤에서 2025F 34.5만톤/17만톤까지 상향할 계획이다. 8월 착공 예정인 포스코케미칼-GM의 캐나다 3만톤 규모 양극재 공장 및 중국 양극재 JV(절강포화) 향 추가 수주 등이 내년 온기로 반영될 것으로 전망한다.

포스코케미칼 CAPA 증설 전망



자료: 포스코케미칼, 유안타증권 리서치센터

양극재용 본소성 장비인 RHK(Roller Hearth Kiln) 누적 판매량 추이



자료: 원준, 유안타증권 리서치센터

최근 주요 공급 계약 체결 내역

(단위: 억원)

시작일	종료일	수주 내용	금액
2021-12-17	2022-09-30	절강포화신에너지재료유한공사 양극재 생산용 열처리 장비 공급 계약	260
2021-12-22	2023-03-27	SK 음극재 생산용 열처리 장비 및 생산공정 EPC Turn-key Line 계약	711
2022-05-23	2023-03-30	절강포화(포스코그룹의 중국 합작 회사) 2단계 공정설비 설치 공사	35
2022-06-21	2023-08-31	포스코케미칼 포항 1단계 양극재 생산용 열처리 장비 공급 계약	442

자료: 원준, 유안타증권 리서치센터

## 2) 실리콘계 음극재 소성장비 시장 선점효과를 기대

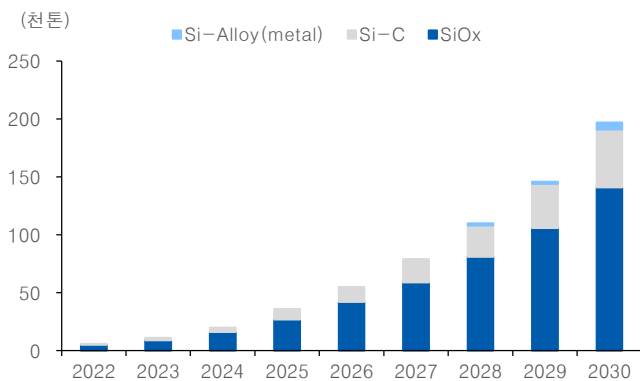
음극재 매출처가 지속적으로 확대되며 양극재 향으로 집중되어 있던 매출구조가 다변화된다는 점이 긍정적이다. 실리콘계 음극재 시장의 점진적 개화에 따라 동사 음극재 소성장비인 PK 장비의 매출 확대를 기대한다. 동사는 대주전자재료의 실리콘 산화물계 음극재 양산용 장비를 업계 최초로 공급했으며, 2020년 포스코케미칼 음극재 소성로 및 2021년 12월 SK 머티리얼즈 그룹 14(그룹14테크놀로지社 음극재 JV) 향 770억원 규모 실리콘계 음극재 생산용 소성장비 및 생산 공정 EPC 턴키를 수주했다. 해당 고객사들의 투자가 지속됨에 따라 수주가 이어질 전망이다.

음극재용 PK 장비는 RHK 장비 대비 대당 단가가 비싸 매출 확대 시 마진 개선 역시 기대되며, 기술장벽이 높아 이미 납품 레퍼런스를 다수 보유한 동사가 유리한 지위에 있다. 특히 현재 국내에서 실리콘계 음극재 소성장비용 초고온 소성장비 시장은 동사가 선점한 것으로 파악한다. 음극재 소성용으로 납품되는 PK 장비는 유압 푸셔로 원료 물질을 연속으로 미는 방식인데 음극재 원료물질마다 적용 방식이 다르고 초고온하에서 적용되어 양극재 본소성용인 RHK 장비 대비 훨씬 높은 온도(2400℃ vs 800℃~1200℃)와 기술력이 요구된다. 실리콘계 음극재는 3,000℃ 이상의 초고온에서만 소성이 가능하여 더욱 높은 온도 정밀도와 기체보존 등이 요구된다. 동사는 2020년 1월 글로벌 열처리 업체인 독일의 ETS 를 인수하여 3,000℃ 이상의 초고온 열처리 기술 및 탄소섬유 생산용 열처리 등 다양한 기술을 이전 중에 있다.

	천연흑연	인조흑연	실리콘계
원료	천연흑연	피치/코크스	SiOx, Si-C
용량(mAh/g)	360~370	208~306	<b>1300~2000</b>
가격(\$/kg)	5~10	15~20	50~100
출력	보통	높음	<b>높음</b>
수명	보통	높음	낮음

자료: 유안타증권 리서치센터

### 실리콘음극재 시장 전망



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

### 실리콘음극재 공급망

	배터리 업체	실리콘 공급사
SiOx	LGES, CATL, 파나소닉, SK 온, BYD	대주전자재료, Shin-etsu, BTR, Shanshan, 테라테크노스
Si-C	SDI, SK 온, BAK, ATL	Shanshan, BTR, Group14, 넥시온, 한솔
Si-Alloy(metal)	Tesla	Sila Nano, Enovix

자료: 유안타증권 리서치센터

## 실적 전망

### 2022년 매출액 1,454억원, 영업이익 257억원 전망

2022년 매출액 1,454억원(YoY+134.1%), 영업이익 257억원(YoY+142.6%, OPM 17.6%)를 전망한다. 동사는 1) 최대 고객사 포스코케미칼을 포함한 2차전지 소재업체들의 가파른 증설이 이어지고 있어 수주 증가의 시그널이 포착되며 2) 실리콘계 음극재 소성장비에 대한 기술력을 확보하여 시장 개화 시 선점효과가 기대된다. 2022년 열처리 장비 매출액은 1,207억원(YoY+114.3%)을 예상하며 신규 수주의 매출 인식과 독일 자회사의 PK 기술이전 완료를 통해 2023년 전체 매출액 2,246억원(YoY+54.5%)을 전망한다.

금년은 전년대비 마진율 -2.2%p 하락을 전망하는 이유는 1) 글로벌 인플레이션 영향으로 원재료비 및 외주가공비가 상승했고 2) 독일 자회사 인수 이후 기술이전이 아직 완수되지 않아 관련 비용이 발생하고 있기 때문이다. 2023년에는 단가가 높은 PK장비 매출 증가로 마진율 역시 20% 이상으로 상승할 전망이다. 동사 매출은 수주 이후 7~8개월 후 인도 시점에 70~80%가 인식되고, 나머지 3~4개월 동안 진행 기준으로 20~30%가 나눠서 인식되는 방식이다. 리드타임 고려 시 1Q22 수주잔고는 연내 대부분 인식이 될 것으로 전망한다. 2023년부터 본격적인 매출 및 영업이익 성장이 기대되는 업체로 분기 실적의 변동성보다는 수주잔고 증가추세를 통해 지속적인 관심을 가져야 할 때라고 판단한다.

원준 연간 실적 추이 및 전망

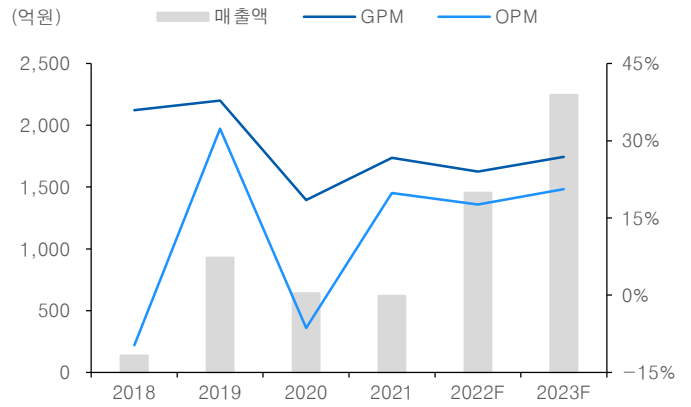
(단위: 억원)

	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>실적 (억원)</b>						
<b>매출액</b>	<b>136</b>	<b>929</b>	<b>640</b>	<b>621</b>	<b>1,454</b>	<b>2,246</b>
열처리 장비	116	697	430	563	1,207	1,819
공정설비	4	198	149	21	174	337
기타	15	35	61	37	73	90
매출원가	87	578	522	455	1,105	1,643
매출총이익	49	351	118	166	349	604
<b>영업이익</b>	<b>-13</b>	<b>300</b>	<b>-41</b>	<b>123</b>	<b>257</b>	<b>463</b>
당기순이익	-8	235	44	67	169	327
<b>성장성 YoY %</b>						
<b>매출액</b>	-	<b>584.3</b>	<b>-31.1</b>	<b>-3.0</b>	<b>134.1</b>	<b>54.5</b>
열처리 장비	-	498.6	-38.3	31.0	114.3	50.8
공정설비	-	4841.0	-24.4	-86.0	732.0	93.1
기타	-	126.9	74.6	-39.4	96.7	23.6
<b>영업이익</b>		<b>564.4</b>	<b>-9.7</b>	<b>-12.8</b>	<b>142.6</b>	<b>48.7</b>
당기순이익		619.9	-66.3	40.0	110.9	72.9
<b>수익성 %</b>						
GPM	35.9	37.8	18.5	26.7	24.0	26.9
OPM	-9.7	32.3	-6.4	19.8	17.6	20.6
NPM	-5.9	25.3	6.9	10.8	11.6	14.6

자료: 유안타증권 리서치센터

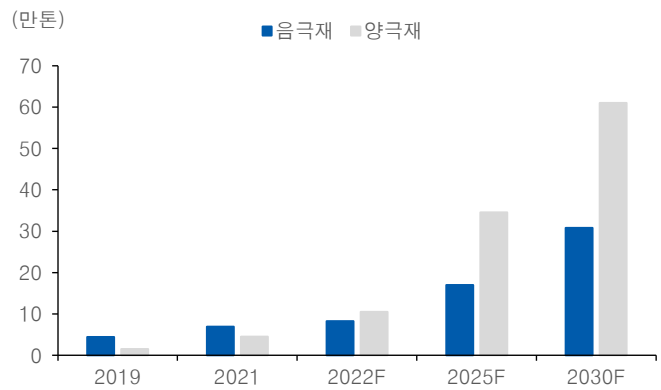
## Key Chart

### 원준 연간 실적 추이 및 전망



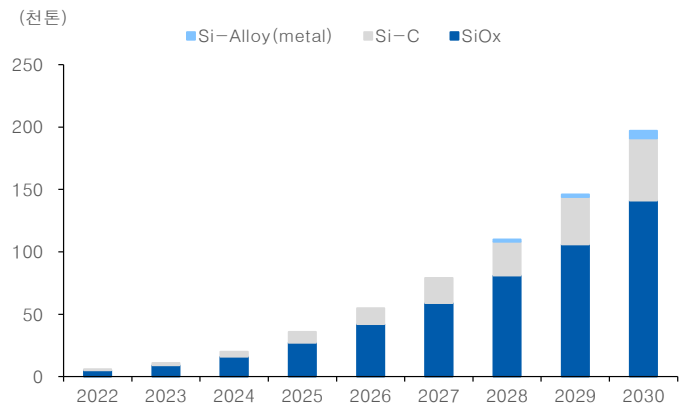
자료: 원준, 유안타증권 리서치센터

### 포스코케미칼 CAPA 증설 전망



자료: 포스코케미칼, 유안타증권 리서치센터

### 실리콘음극재 시장 전망



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

원준 (382840) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	929	640	621	1,454	2,246
매출원가	578	522	455	1,105	1,643
매출총이익	352	118	166	349	604
판매비	51	159	42	93	141
영업이익	301	-41	123	257	463
EBITDA	304	1	129	261	467
영업외손익	1	95	-36	-37	-36
외환관련손익	0	-1	0	-1	-1
이자손익	0	-1	-1	-1	-1
관계기업관련손익	0	0	-3	-3	-3
기타	0	97	-32	-32	-32
법인세비용차감전순이익	302	54	87	220	426
법인세비용	67	10	20	51	99
계속사업순이익	235	44	67	168	327
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	235	44	67	168	327
지배지분순이익	235	44	67	168	327
포괄순이익	235	48	70	171	330
지배지분포괄이익	235	48	70	171	330

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	342	61	-84	223	333
당기순이익	235	44	67	168	327
감가상각비	3	27	5	4	4
외환손익	1	0	-1	1	1
중속, 관계기업관련손익	0	0	3	3	3
자산부채의 증감	50	108	-160	50	2
기타현금흐름	54	-117	3	-3	-3
투자활동 현금흐름	-54	-371	-429	-150	-20
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-4	-127	-2	-150	-20
유형자산 감소	0	4	0	0	0
기타현금흐름	-50	-248	-427	0	0
재무활동 현금흐름	-71	324	536	10	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-40	270	-100	0	0
자본	0	0	636	10	0
현금배당	-30	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	54	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-1	-2	2	2	3
현금의 증감	215	12	26	85	317
기초 현금	9	225	237	263	348
기말 현금	225	237	263	348	665
NOPLAT	301	-41	123	257	463
FCF	337	-65	-85	73	313

자료: 유안타증권

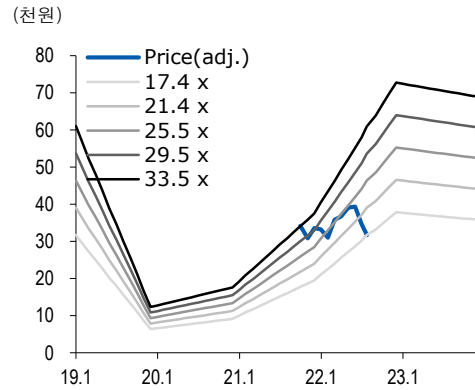
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	355	319	1,125	1,164	1,481
현금및현금성자산	225	237	263	348	665
매출채권 및 기타채권	89	7	19	18	18
재고자산	26	33	104	104	104
비유동자산	68	335	338	481	494
유형자산	43	118	115	261	277
관계기업 등 지분관련자산	0	126	127	124	122
기타투자자산	17	79	78	78	78
자산총계	423	654	1,464	1,645	1,975
유동부채	198	298	419	419	419
매입채무 및 기타채무	94	28	80	80	80
단기차입금	0	50	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	14	102	84	84	84
장기차입금	0	100	50	50	50
사채	0	0	0	0	0
부채총계	213	399	502	502	502
지배지분	211	255	961	1,143	1,473
자본금	4	4	5	15	15
자본잉여금	0	0	635	635	635
이익잉여금	210	254	321	489	816
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	211	255	961	1,143	1,473
순차입금	-239	-88	-609	-694	-1,011
총차입금	0	151	83	83	83

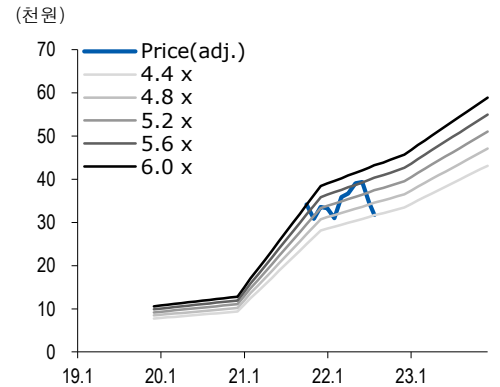
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
EPS	1,955	368	525	1,119	2,171
BPS	1,755	2,123	6,382	7,587	9,778
EBITDAPS	380,023	1,741	3,022	1,734	3,100
SPS	7,744	5,336	4,862	9,654	14,914
DPS	5	0	0	0	0
PER	-	-	64.7	27.6	14.2
PBR	-	-	5.3	4.1	3.2
EV/EBITDA	-	-	35.0	15.1	7.8
PSR	-	-	7.0	3.2	2.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	0.0	-31.1	-3.0	134.2	54.5
영업이익 증가율 (%)	na	적전	흑전	107.7	80.4
지배순이익 증가율 (%)	na	-81.2	52.0	151.1	94.1
매출총이익률 (%)	37.9	18.4	26.7	24.0	26.9
영업이익률 (%)	32.4	-6.5	19.9	17.6	20.6
지배순이익률 (%)	25.2	6.9	10.8	11.6	14.6
EBITDA 마진 (%)	32.7	0.2	20.7	18.0	20.8
ROIC	-1,417.8	92.1	354.3	118.0	143.5
ROA	110.9	8.2	6.3	10.8	18.1
ROE	222.7	19.0	11.0	16.0	25.0
부채비율 (%)	100.9	156.8	52.3	44.0	34.1
순차입금/자기자본 (%)	-113.4	-34.5	-63.3	-60.8	-68.6
영업이익/금융비용 (배)	634.0	-28.5	46.6	96.7	174.5

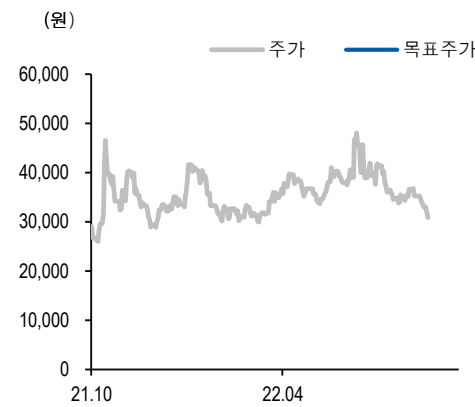
P/E band chart



P/B band chart



원준 (382840) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-08-24	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)	93.3
Hold(중립)	6.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-08-21

※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.