



# Not Rated

목표주가: N/A

주가(02/20): 10,550원

시가총액: 517억원



스몰캡

Analyst **한동희**

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (2/20)		619.97pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	19,950원	8,180원
등락률	-47.12%	28.97%
수익률	절대	상대
1W	-1.4%	-1.1%
1M	-24.9%	-15.7%
1Y	-20.7%	-17.5%

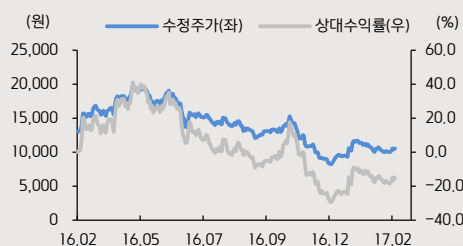
## Company Data

발행주식수	4,900천주
일평균 거래량(3M)	67천주
외국인 지분율	0.51%
배당수익률(16E)	0.98%
BPS(16E)	4,783원
주요 주주	이세용 38.75%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016P	2017E
매출액	208	304	296	527
보고영업이익	23	33	20	67
핵심영업이익	23	33	20	67
EBITDA	26	38	24	73
세전이익	25	40	24	69
순이익	21	34	20	54
지배주주지분순이익	21	34	20	54
EPS(원)	n/a	n/a	410	1,102
증감률(%YoY)	93.8	27.1	-52.7	168.7
PER(배)	n/a	23.7	25.0	9.6
PBR(배)	n/a	4.6	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	0.3	25.6	18.9	6.7
보고영업이익률(%)	11.2	10.8	6.6	12.7
핵심영업이익률(%)	11.2	10.8	6.6	12.8
ROE(%)	27.0	21.3	8.9	20.9

## Price Trend



# 엔에스 (217820)

## 질, 양적 성장으로 2017년 사상 최대실적 예상



엔에스는 이차전지 조립, 디게싱공정 장비업체로 파우치형 리튬이온배터리 공정 장비를 주력으로 생산하고 있다. 2017년은 주고객사들의 투자가 진행되는 가운데 중국 상위권 거래선이 전년대비 2배 이상 늘어날 것으로 기대되고, 200억원 수준의 수주가 확보된 것으로 추정돼 사상 최대 실적이 예상된다. 또한 엔에스의 선별적 수주 전략은 장기적으로 시장 성숙기에도 성장을 가능케 할 원동력이 될 전망이다.

### >>> 상위 거래선 위주의 선별적 수주를 통한 수주 건전성 확보

엔에스는 이차전지 조립, 디게싱공정 장비를 생산하는 업체이다. 특히 파우치형 리튬이온배터리 공정에 적용되는 디게싱공정 장비에 강점을 가지고 있으며, 하나의 설비가 아닌 조립공정, 디게싱 공정 장비 전량을 턴키로 수주받아 납품하고 있다. 이는 후발 주자들에게 기술적 진입장벽으로 작용하고 있다. 주 고객사는 LG화학, SK이노베이션, Wanxiang, 천진EV, 소니 등이며, 3Q16 누적기준 지역별 매출액 비중은 중국 83%, 국내 17% 수준이다. 2016년 잠정실적은 매출액 296억원 (-2.7% YoY), 영업이익 20억원 (-40.5% YoY)의 다소 부진한 실적을 기록했는데, 이는 수주 건전성 확보를 위한 상위권 업체 위주의 선별적 수주, 중국법인항 비용 증가 영향인 것으로 추정된다.

### >>> 질, 양적 성장을 통한 2017년 사상 최대실적 예상

키움증권은 2017년 엔에스의 실적, 양적 측면에서의 성장을 전망한다. 그 배경은 1) 2017년 투자가 예정되어 있는 LG화학, SK이노베이션 등 국내 고객사 내 입지가 확고하고, 2) 중국 상위권 거래선이 전년대비 2배 이상 늘어날 것으로 기대돼 향후 수주의 규모 및 지속성 측면에서 긍정적이라고 판단되며, 3) 2016년 잠정 매출액을 고려했을 때, 2017년 이월 수주잔고와 최근 두 차례의 수주 공시를 고려하면 200억원 수준의 수주가 확보된 것으로 추정되기 때문이다. 이를 고려한 2017년 실적은 매출액 527억원 (+77.9% YoY), 영업이익 67억원 (+245.8% YoY)의 창사이래 최대실적이 예상된다.

### >>> 지속 진행되는 상위 거래선 증가는 중장기적 성장을 담보

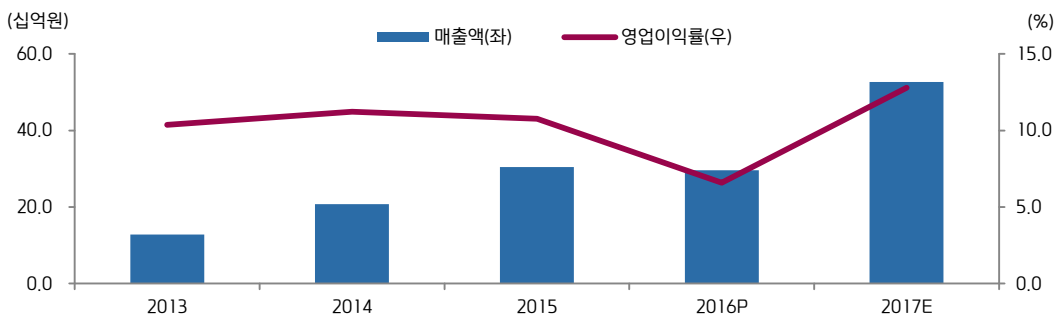
엔에스는 지난 2월 16일 소니항 49억원 규모의 수주를 공시했다. 삼성전자가 배터리 안정성 강화를 위해 갤럭시S8 배터리 공급업체에 소니를 추가했다는 언론 보도를 고려하면, 전기차가 아닌 모바일 이차전지 투자 수주로 추정된다. 이는 모바일 배터리를 바라보는 업계의 관점이 가격 중심에서 품질 및 안정성 측면으로 옮겨지고 있다는 것을 의미해 모바일은 전기차와 더불어 또 하나의 이차전지 시장 확대 및 성숙을 이끄는 축이 될 것이라 판단한다. 또한 단기적 실적에 집중하지 않고, 선별적 수주를 통해 글로벌 상위거래선을 확보해 나가는 엔에스의 전략은 향후 다가올 이차전지 시장 성숙기에도 성장을 가능케 할 원동력이 될 것으로 판단된다.

표1. 분기 및 연간 실적 추이

투자지표	2013	2014	2015	2016P	2017E
매출액(십억원)	12.8	20.8	30.4	29.6	52.7
증감율(%YoY)		61.9%	46.5%	-2.7%	77.9%
영업이익(십억원)	1.3	2.3	3.3	2.0	6.7
증감율(%YoY)		75.2%	40.7%	-40.5%	245.8%
당기순이익(십억원)	1.3	2.1	3.4	2.0	5.4
증감율(%YoY)		64.1%	62.4%	-40.1%	166.7%
영업이익률(%)	10.4%	11.2%	10.8%	6.6%	12.8%
당기순이익률(%)	9.8%	10.0%	11.0%	6.8%	10.2%

자료: FnGuide, 키움증권 추정

연간 매출액 추이 및 전망



자료: FnGuide, 키움증권 추정

엔에스의 2017년 매출인식 예정 수주 공시 내역

수주일	종료일	계약상대방	지역	내용	계약금액 (십억원)
2017-02-15	2017-05-29	Sony	n/a	2차전지 제조 설비 공급 계약	4.9
2017-01-20	2017-05-24	EVE Energy	중국	2차전지 제조 설비 공급 계약	4.6
2016-03-04	2017-02-28	Tianjin EV Energies	중국	2차전지 제조 설비 공급 계약	5.9
2016-03-04	2017-03-03	LG화학 Nanjing	중국	2차전지 제조 설비 공급 계약	3.5
<b>합계</b>					<b>18.9</b>

자료: 전자공시, 키움증권

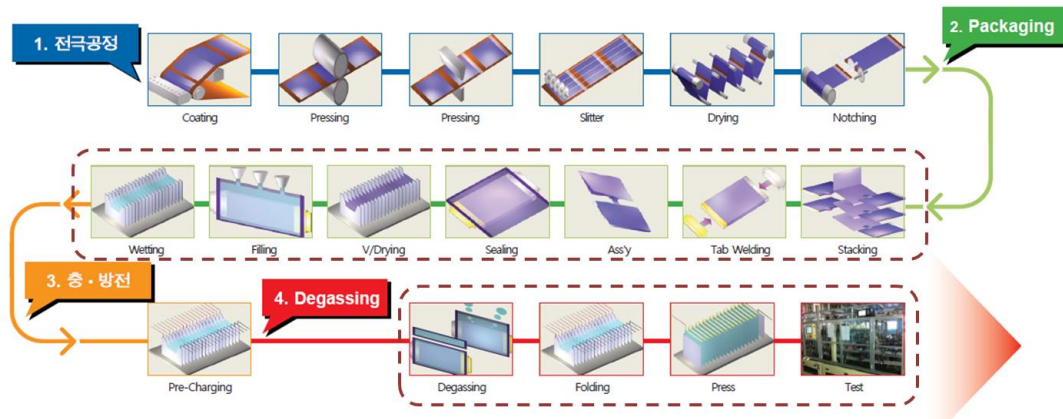
주: 엔에스의 매출인식 방법은 진행률이 아닌 제품 완성 후 고객사 인도 기준

LG화학, SK이노베이션의 2017년 리튬이차전지배터리 투자 계획

업체명	투자규모	비고
LG화학	9,000억원	중국 남경 대형, 소형전지 공장 각 1동씩 증설 2017년 8월까지 미국 홀랜드 공장 증설, 배터리 팩 조립라인 추가 예정 폴란드 배터리공장 2017년 하반기 생산가동 목표
SK이노베이션	2,200억원	서산 배터리 2공장 투자, 2018년 상반기까지 전기차 3만대분 증설

자료: 언론보도, 키움증권

이차전지 생산공정 중 엔에스의 영역



자료: 엔에스, 키움증권  
 주: 붉은 점선표시는 엔에스 장비 적용 공정을 의미

이차전지 공정별 주요 장비 및 업체들

공정	정의	장비	업체 (국내)	업체 (해외)
전극	양/음극재, 분리막 제조	양/음극재: Coater, Press, Slitter, 분리막: Coater, Slitter	씨아이에스, 피엔티	히라노 (일), 도레이Eng. (일)
조립	전극, 원재료의 가공, 조립	리튬폴리머: Notching, Stacking, Welding, Pouch Forming, Sealing 등 각형, 원통형: 와인딩, J/R Insert, Welding, Filling, Washing 등	엔에스, 디에이테크놀로지, 엠플러스	캐논 (일), Kemet (미)
충/방전	전기적 특성 부여	Formation	피앤이솔루션, 한화테크엠, 유엠테크	일본, 미국, 독일 등 10여개 사
디게싱	전지 내 축적된 가스의 배출	Degassing, Folding, Press	엔에스, 디에이테크놀로지, 실리콘테크	캐논 (일)
테스트	성능 및 수명테스트	Module/Pack Tester	피앤이솔루션	토요시스템 (미)

자료: 업계자료, 키움증권  
 주: 푸른 음영은 국내 상장사를 의미

엔에스와 주요 경쟁사의 이차전지 공정 장비 라인업 비교

업체	조립공정					디게싱공정					주요고객사
	Notching	Stacking	Welding	Ass'y	Filing	Wetting	Degassing	Folding	Press	Test	
엔에스		○	○	○	○	○	○	○	○	○	LG화학, SK이노베이션, Wanxiang, 천진EV
캐논			○	○	○	○	○	○			LG화학, SK이노베이션
디에이테크놀로지	○	○									LG화학

자료: 엔에스, 키움증권

- 당사는 2월 20일 현재 '엔에스 (217820)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 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.
- 당사는 디티앤씨 발행주식의 코스닥 시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권회사입니다.

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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%