



# Not Rated

목표주가: N/A

주가(03/17): 10,950원

시가총액: 537억원

스몰캡

Analyst **한동희**

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (3/17)		613.26pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	19,950원	8,180원
등락률	-45.11%	33.86%
수익률	절대	상대
1W	5.3%	6.2%
1M	-11.0%	-4.2%
1Y	-31.8%	-23.1%

## Company Data

발행주식수	4,900천주
일평균 거래량(3M)	80천주
외국인 지분율	0.58%
배당수익률(16E)	0.98%
BPS(16E)	4,783원
주요 주주	이세용 38.75%

## 투자지표

(억원, 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)	683	868	410	1,102
증감률(%YoY)	93.8	27.1	-52.7	168.7
PER(배)	0.0	23.7	25.0	9.9
PBR(배)	0.0	4.6	2.1	1.9
EV/EBITDA(배)	0.3	25.6	18.9	7.0
보고영업이익률(%)	11.2	10.8	6.6	12.0
핵심영업이익률(%)	11.2	10.8	6.6	12.8
ROE(%)	27.0	21.3	8.9	20.9

## Price Trend



## 기업분석

# 엔에스 (217820)

## 점점 높아지는 최대실적, 최대수주의 가시성



엔에스는 3월에만 총 133억원 규모의 이차전지 장비 수주를 공시했다. 이는 2016년 잠정 매출액 대비 45%에 해당하는 수준이다. 수주 규모도 크지만 더욱 의미가 있다고 판단되는 점은 최근 사드 영향에도 불구하고 중국에서 수주를 받았다는 점과 유력 고객사가 지속적으로 다양화되고 있다는 점이다. 이차전지 투자의 시기에 턴키 레퍼런스의 다양화는 반복 수주 및 고객사 확대에 이어질 것이라 예상된다.

### >>> 2017년 3월, 133억원 규모의 이차전지 장비 수주 공시

엔에스는 3월에만 중국 Wanxiang, MGL 향으로 총 133억원 규모의 이차전지 장비 수주를 공시했다. 이는 2016년 잠정 매출액 296억원 대비 45%에 해당하는 규모이다. 수주 규모도 크지만 더욱 의미있다고 판단되는 부분은 1) 사드영향에도 불구하고 중국향 수주를 연달아 받았다는 점, 2) 상위 거래선 위주의 선별 수주 정책을 펴는 가운데서도 고객사가 빠르게 다양화되고 있다는 점이다. 공시기준으로 3월까지 228억원의 장비를 수주했고, 2016년 이월 수주 등을 고려하면 400억원 수준의 수주가 확보된 것으로 추정된다.

### >>> 사상 최대 실적, 최대 수주에 대한 높은 가시성

키움증권은 2017년은 중국 뿐 아니라 국내 업체들의 이차전지 투자에 대한 엔에스의 수혜를 기대한다. LG화학이 투자를 진행중인 폴란드공장은 전기차 10만대 규모로 알려져있는데 이는 중국 난징공장의 2배 수준이며, SK이노베이션의 서산 배터리 2공장도 7만대 규모의 증설이 진행되는 등 국내 주력 거래선의 대규모 투자가 진행 중이다. 중국 업체들의 이차전지 투자가 지속되는 가운데 국내 업체들이 대규모 투자를 계획하고 있다는 점은 국내외 유력 거래선 위주로 고객사를 확대하고 있는 엔에스의 사상 최대 실적, 최대 수주에 대한 가시성을 높게 만든다. 키움증권은 엔에스의 2017년 실적을 매출액 527억원 (+77.9% YoY), 영업이익 67억원 (+245.8% YoY)으로 예상한다.

### >>> 턴키 레퍼런스 강화는 반복수주 및 고객사 확대에 용이

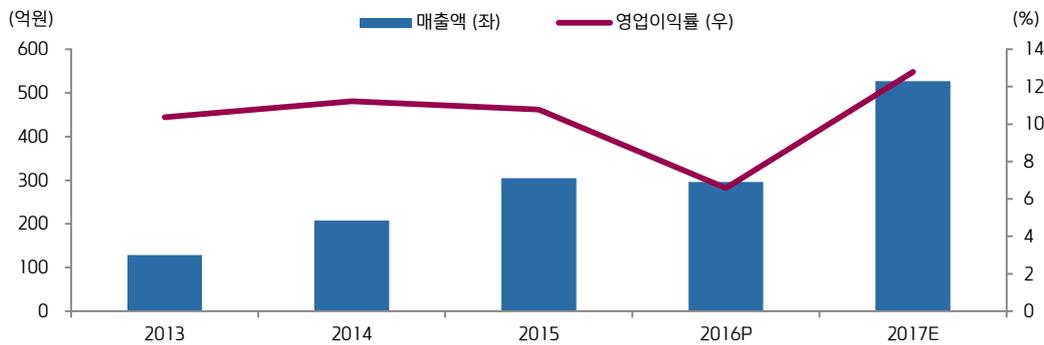
엔에스의 유력고객사 다양화를 통한 턴키 레퍼런스 강화는 반복수주 및 고객사 확대에 중요한 경쟁력이 될 것이라 판단된다. 해당 공정 장비를 일괄 수주하는 방식이므로 초기 시장 진입 자체는 더딜 수 있지만, 전기차 뿐 아니라 모바일 배터리 품질 및 안정성에 대한 중요도가 점점 높아질 것으로 예상되는 바, 시장 진입 후 고객사 내 점유 효과는 강할 것이다. 이는 기존 거래선의 반복 수주 가능성을 높이는 요소이며, 신규 거래선 진입 시 강한 레퍼런스로 작용할 것으로 기대된다. 또한 엔에스의 상위 거래선 위주의 선별적 수주 전략은 실적의 안정성과 향후 상위 거래선 위주의 투자가 진행될 이차전지 시장 성숙기에도 성장을 가능케 할 원동력이 될 것으로 판단한다.

연간 실적 추이 및 전망

투자지표	2013	2014	2015	2016P	2017E
매출액(억원)	128.3	207.8	304.5	296.2	527.0
증감율(%YoY)		61.9%	46.5%	-2.7%	77.9%
영업이익(억원)	13.3	23.3	32.8	19.5	67.5
증감율(%YoY)		75.2%	40.7%	-40.5%	245.8%
당기순이익(억원)	12.6	20.7	33.6	20.1	54.0
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 내역 (공시 기준)

수주일	종료일	계약상대방	지역	내용	계약금액 (십억원)
2017-03-16	2017-07-31	Wanxiang A123	중국	2차전지 제조 설비 공급 계약	7.1
2017-03-13	2017-09-13	MGL	중국	2차전지 제조 설비 공급 계약	6.2
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>32.2</b>

자료: 전자공시, 키움증권

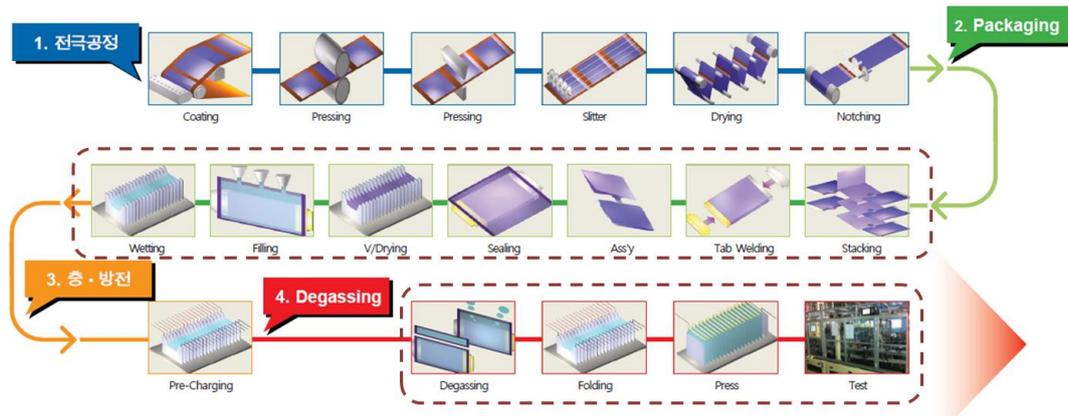
주: 엔에스의 매출인식 방법은 진행률이 아닌 제품 완성 후 고객사 인도 기준

LG화학, SK이노베이션의 2017년 전기차용 배터리 투자계획

업체명	지역	기존	투자계획
LG화학	한국	10만대 이상	
	중국	5만대	
	미국	3만대	
	폴란드	n/a	10만대
SK이노베이션	서산 1~4호기	7만대	
	서산 5~6호기	n/a	7만대

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, 한화테크엔, 유엔테크	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 3월 17일 현재 '엔에스 (217820)' 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.

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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%