디이엔티 (079810)

나홀로 질주

FS Research

이 단 연구원

danlee@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(12/15)	10,150원
상승여력	-

시가총액	1,564억원
총발행주식수	15,407,442주
60일 평균 거래량	510,583주
52주 고	11,850원
52주 저	3,995원
외인지분율	1.3%
신용비율	2.7%
자본금	79억
액면가	500원

주요주주	지분율
APS홀딩스	15.5%
AP시스템	9.8%
심상균 (에스피시스템스 회장)	5.2%
행사기간	미전환된 주식수
	없음

주요 자회사	지분율
소주디이티설비	100%
VINA DE&T	100%
DE&T US INC	100%

FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지

레이저 노칭장비로 확고한 자리매김

동사는 2001년 설립되어, 디스플레이(OLED, Micro OLED Panel) 및 2차전지 조립 공정에 레이저 노칭 장비, 검사 장비 제조 및 솔루션 개발을 주요 사업으로 영위하고 있다. 동사는 국내 오창공장에 레이저 노칭 장비를 일부 공급한 데 이어 미국에도 설비를 투입하게 했다. 올해 초 동사는 LG에너지솔루션과 제너럴모터스(GM) 합작사 '얼티엄셀즈' 공장에 레이저 노칭 장비를 첫 출하했다. 잇따른 수주와 향후 대규모 수주가 예상되는 가운데 지난 9월 증설을 통해 총 4000억원 캐파로 생산규모를 확장했다.

독점 시장과 가격 결정력

최근 얼티엄셀즈 테네시향(제2공장)수주와 지난 오하이오향(제1공장) 수주 내용을 살펴보면 판가는 최소 30% 이상 인상되었다. 이는 내년부터 실적으로 인식돼 이익률이 대폭 상승할 것으로 기대된다. 동사는 검사 장비 기술력을 인정받아 양극 레이저 노칭 장비뿐만 아니라 음극 레이저 노칭 장비에도 표면 검사 장비가 일대일로 적용된다. 표면 검사 장비는 내년부터 본격적인 실적으로 반영될 예정이며, 연간 150~200억원의 매출을 기록할 것으로 기대된다. 설계부터 소프트웨어 모두를 직접 개발했기 때문에 표면 검사기의 마진율은 상당히 높을 것으로 추정된다. 동사의 표면 검사기가 더해지면서 레이저 노칭 장비의 성능 개선 및 기술 보완이 더욱 견고해질 것으로 판단된다.

PER 5.9배, 영업이익률 15%

동사의 2023년 실적은 매출액 1822억원(+268.5% yoy), 영업이익 273억원(흑자전환), 순이익 243억(흑자전환)으로 2022년 대비 크게 성장할 것으로 예상된다. 매출액 비중은 레이저 노칭 장비에서 1422억원(78.0%)과 디스플레이 검사 장비 200억원(11.0%) 그리고 표면 검사 장비 및 소모품 등에서 200억원(11.0%)을 차지할 것으로 추정된다. 2022년 매출액은 494억원, 영업이익 적자를 기록할 것으로 예상된다. 적자를 예상하는 이유는 3분기 누적 –19억원을 기록 중이며, 하반기 화성 향남 공장 증설에 따른 비용이 더해지면서 수익성은 악화될 것으로 보인다.

Forecasts and valuations (억, %, 배)

결산(12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	297	230	423	494	1822
영업이익	-65	-62	12	-31	273
영업이익률	-	-	0.03	-	15.0
세전이익	-71	-98	9	-49	243
당기순이익	-72	-98	9	-49	243
PER	-	-	78.0	-	5.9
PBR	2.2	5.4	2.7	5.5	5.5

자료: FS리서치, 텔레그램-https://t.me/FSResearch 홈페이지- http://www.fsresearch.co.kr/

I. 기업 개요

레이저 노칭장비로 확고한 자리매김

동사는 2001년 설립되어, 디스플레이(OLED, Micro OLED Panel) 및 2차전지 조립 공정에 레이저 노칭 장비, 검사 장비 제조 및 솔루션 개발을 주요 사업으로 영위하고 있다. 회사의 주요 제품은 2차전지 레이저 노칭 장비 및 디스플레이 검사 장비로 어레이테스터, 에이징테스터, AMI 등이 있다.

디스플레이 검사 기술을 바탕으로 2017년부터 2차전지 제조공정의 핵심장비인 레이저 노칭 장비를 개발하여 2차전지 장비 사업에 진출했다. 동사의 주력 매출인 노칭 장비는 믹싱, 코팅 등을 끝낸 양·음극판을 적절한 길이로 자르고 다듬는 배터리 제조설비다. 칼날로 자르는지 레이저로 자르는지에 따라 프레스 및 레이저 방식으로 나뉜다. 그동안 프레스 노칭이 대세였으나 점차 레이저로 전환하는 추세다. 레이저를 활용하면 가동 중 파단이 적게 일어나고 이물 발생이 미미하다는 장점이 있다. 또한 칼날 교체 비용도 절약할 수 있다.

동사는 국내 오창공장에 레이저 노칭 장비를 일부 공급한 데 이어 미국에도 설비를 투입하게 했다. 올해 초 동사는 LG에너지솔루션과 제너럴모터스(GM) 합작사 '얼티엄셀즈' 공장에 레이저 노칭 장비를 첫 출하했다. 현재 얼티엄셀즈는 미국 오하이오주와 테네시주에 각각 1공장, 2공장을 구축 중이다. 1공장은 올해 상반기 가동을 시작했다. 3~4공장도 추가할 예정이어서 향후 수주 물량이 늘어날 가능성이 크다. 동사는 고객 대응을 위해 작년 8월 오하이오 법인을 세우기도 했다.

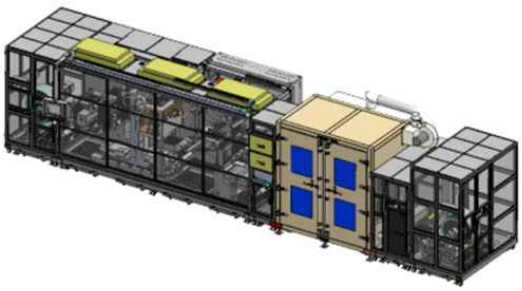
향후 음극 레이저 노칭 장비와 스태킹, 디개싱 등 다른 장비로 배터리 포트폴리오를 넓힌 것으로 예상된다. 늘어나는 수주와 포트폴리오 확대에 대응하기 위해 화성 향남공장 증설로 3000억원 캐파를 늘려 총 4000억원의 생산 캐파를 갖췄다. 또한, 어려운 인력난을 타개하기 위해 관계사인 AP시스템에서 2차전지 사업부문을 신설해 인력을 대폭 충원하고 있다. 이렇게 늘어난 인력은 동사의 레이저 노칭 장비 제조에 힘을 더할 것으로 판단된다.

그림1. 프레스 노칭과 레이저 노칭

구분	Press Notching	Laser Notching
장력	상대적으로 장력이 높아 파단이 많이 일어남.	기존 Press 대비 장력이 1/6 정도여서, 가동 중 파단이 적게 일어나 설비 가동률이 5% 상승
설비구성 위치	설비는 진동에 취약하여, 건물 2층 이상 설비 구성이 어려움.	진동이 적음에 따라 장소에 구애 받지 않기 때문에 고층에 설비 구성 가능
가공 중 이물질 여부	가공 중 이물 발생	기존 Press 대비 가공 중 이물 발생 거의 없음.
Running Cost	높음	낮음

자료: 디이엔티

그림2. 레이저 노칭 설비



Laser Notching Equipment적용 공정

제품 개요

- Laser를 이용하여 2차 전지용 양극 또는 음극 Roll을 notching (cutting based upon Cell's shape)하는 설비

주요 특징

- 대응 Roll Size: 500~600mm
- 세계 유일 유/무지부 모두 커팅 가능한 Laser 응용 설비
- Notching설비내 Dryer를 연결한 구조로 흡습 방지에 탁월함
- EPC & Dancer: 사행 및 Tension 조절 가능
- Vision: Tap 없음 감지 Dimension Monitoring
- CTQ: 전극 Dimension & Dross 최소화

제품 운영 목적

- Laser Notching 방식을 적용하여 기존 Punching 방식의 단점 (공간적 제한, 높은 유지보수비용 등)을 극복함으로써 생산 효율을 극대화 할 수 있음.

납품 실적

- 한국 L社

자료: 디이엔티

II. 투자포인트

1) 독점 시장과 가격 결정력

최근 얼티엄셀즈 테네시향(제2공장)수주와 지난 오하이오향(제1공장) 수주 내용을 살펴보면 판가는 최소 30% 이상 인상되었다. 이는 내년부터 실적으로 인식돼 이익률이 대폭 상승할 것으로 기대된다.

동사는 지난 2월 18일(정정공시 6월 30일) 얼티엄셀즈 오하이오(제1공장)로 약 53억원과 3월 15일 위와 같은 고객사로 약 207억원의 단일판매·공급계약을 공시했다. 노칭기 2대와 공급부 1대를 한 세트로 1개 라인에 적용된다. 위 공시 내용은 각각 1개 라인과 4개 라인 대한 공급계약이다. 즉, 1개 라인에 약 50억원 정도로 추정된다.

한편, 지난 12월 23일에 얼티엄셀즈 테네시향(제2공장)으로 공시된 약 299억원은 4~5개 라인으로 추정된다. 4.5개 라인으로 계산할 경우 1개 라인에 약 66.5억원이 된다.

레퍼런스와 기술 경쟁력에 기반한 동사의 양극재 노칭 장비는 향후 2~3년간 독점 납품이 유효하다. 인플레이션이 찾아올 때는 어떤 기업에 투자해야 할까? 물가 상승 국면에서 주목해야 할 기업은 '가격 결정력(Pricing power)'이 강한 기업이다. 가격 결정력은 매출에 영향을 받지 않으면서도 물가 상승률보다 가격을 올릴 수 있는 능력을 뜻한다.

요즘 같은 물가 상승기에는 재료비와 임금 등이 오르면서 기업의 이익률이 작아지는 게 보통이다. 가격 결정력이 강한 기업은 원가 상승의 압박이 심해지는 상황에서도 가격을 올릴 수 있어 인플레이션의 영향을 덜 받을 가능성이 높다. 가격 결정력이 있는 기업은 아래 두 가지 요건을 충족한다. 1) 대체 불가능한 독과점 기업 2) 진입장벽이 높은 산업의 선두주자. 동사는 위 두 요건을 충족하는 기업이다. 현재 경쟁사가 전무한 상황에서 경쟁사가 당장 양극재 레이저 노칭 장비를 개발 완료하더라도 양산라인에 적용하기 위해서는 최소 1~2년의 테스트가 필요하다. 따라서 동사는 당분간 우월한 시장 지위로 가파른 성장이 기대된다.

II. 투자포인트

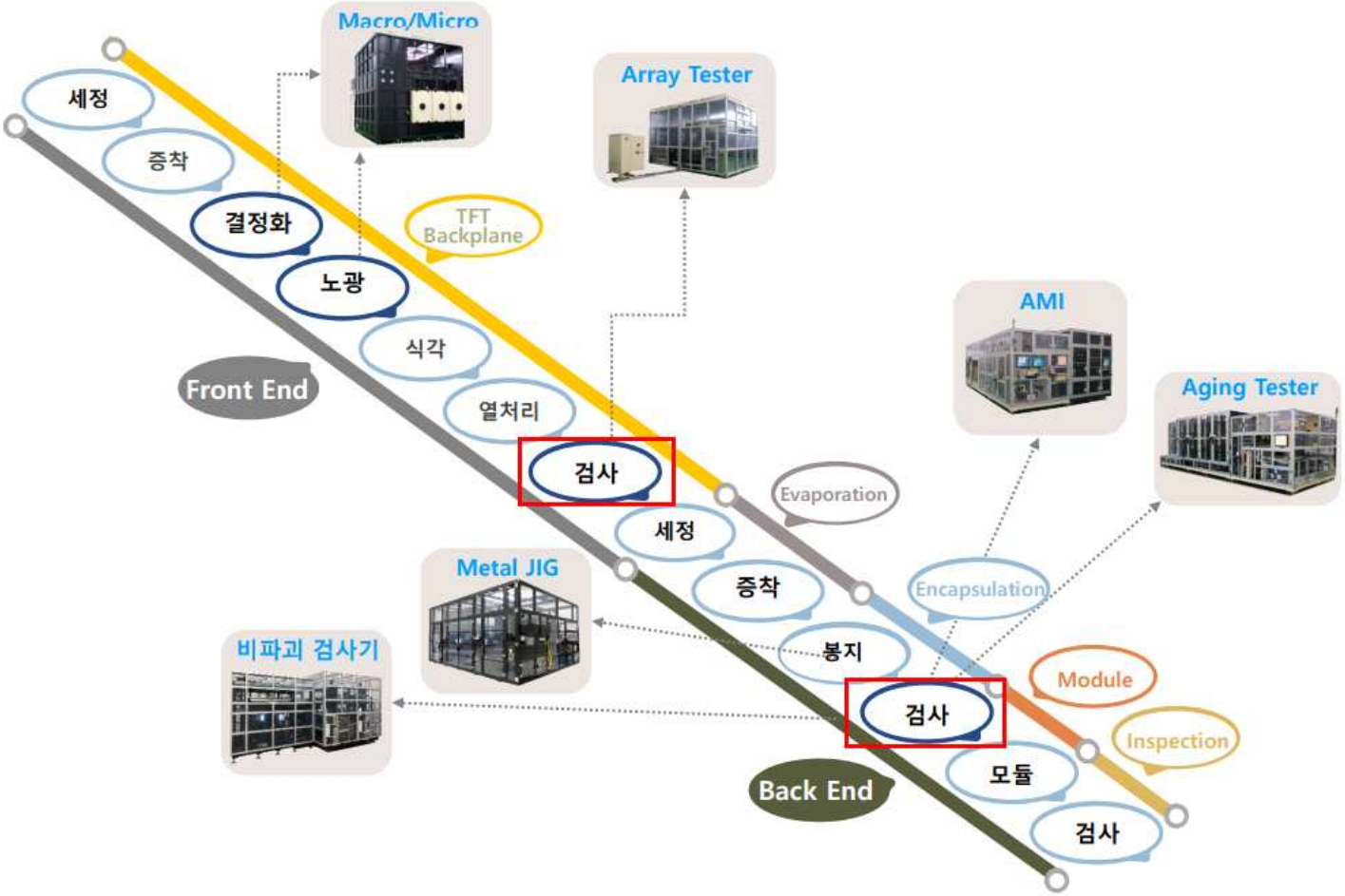
2) 검사장비에 날개 달기

동사는 지난 12월 7일 LG에너지솔루션과 현대자동차그룹의 합작사 HLI Green Power로부터 약 23.7억원의 2차전지 제조장비를 수주했다. 해당 수주는 기존의 2차전지 노칭 장비와 별개로 음극재 또는 양극재가 도포된 집전체를 검사하는 표면 검사기다. 표면 검사기는 높은 품질의 High End 제품을 뽑아내기 위해 생산 공정 중 실시간으로 집전체를 검사한다. 또한 검출된 결함을 정확히 분류해 생산된 제품의 품질 등급을 자동을 판정하여 생산에 편의성을 제공한다. 이러한 검사기는 동사가 주력으로 생산하는 양극 레이저 노칭 장비와 함께 설치된다. 또한, 동사의 검사 장비 기술력을 인정받아 양극 레이저 노칭 장비뿐만 아니라 음극 레이저 노칭 장비에도 일대일로 적용된다. 표면 검사기는 내년부터 본격적인 실적으로 반영될 예정이며, 연간 150~200억원의 매출을 기록할 것으로 기대된다.

표면 검사 장비는 과거 동사의 주력 매출이었던 디스플레이 검사 장비에서 기인한다. 동사는 2017년까지만 해도 삼성디스플레이를 주요 고객사로 높은 실적을 기록했다. 그러나 2017년 중국 디스플레이 업체들의 물량 공세로 국내 디스플레이 업체들이 LCD 패권을 빼앗기면서 수주 절벽이 시작되었고 이는 결국 디스플레이 장비 업체들에게 악재로 작용했다. 동사의 경우 특히 주력 장비가 검사 장비였기 때문에 수주 절벽으로 인한 타격을 매우 크게 입었다. 2018년초 중국 업체들 위주로 잠깐 매출이 늘어나는 듯 했으나 이후에는 큰 진전을 보이지 못했다. 이후 LG디스플레이향으로 매출이 늘었지만 전방산업 악화로 연간 매출 규모는 가파르게 줄어들었다.

지난 몇 년간 2차전지 제조장비를 주력으로 급속한 성장이 이뤄내는 가운데 디스플레이 검사 장비에서도 연간 200억원의 매출을 기록했다. 본업 디스플레이 검사 장비의 원천 기술을 기반으로 2차전지 제조 장비에 적용한 것이다. 설계부터 소프트웨어 모두를 직접 개발했기 때문에 표면 검사기의 마진율은 상당히 높은 것으로 추정된다. 동사의 표면 검사기가 더해지면서 레이저 노칭 장비의 성능 개선 및 기술 보완이 더욱 견고해질 것으로 판단된다.

그림3. 디스플레이 검사 장비



자료: 디이엔티

III. 실적 전망

PER 5.9배, 영업이익률 15%

동사의 2023년 실적은 매출액 1822억원(+268.5% yoy), 영업이익 273억원(흑자전환), 순이익 243억(흑자전환)으로 2022년 대비 크게 성장할 것으로 예상된다.

매출액 비중은 레이저 노칭 장비에서 1422억원(78.0%)과 디스플레이 검사 장비 200억원(11.0%) 그리고 표면 검사 장비 및 소모품 등에서 200억원(11.0%)을 차지할 것으로 추정된다.

레이저 노칭 장비의 매출액을 구체적으로 나눠보면, 지난 3월 15일에 수주했던 얼티엄셀즈 오하이오(제1공장)향 약 207억원(4개 라인) 중 2개 라인은 올해 4분기 실적에 반영되고 나머지 2개 라인은 내년에 반영될 것으로 예상된다. 따라서 약 103억원이 내년으로 넘어갈 것으로 보인다. 이 외에 (그림4)와 같이 지난 6월 21일부터 12월 6일까지 총 6건의 단일판매·공급계약이 모두 내년에 반영될 것으로 예상된다. 또한 얼티엄셀즈 미시간(제3공장)에서 약 20GWh와 독자 공장 미시간 등 20GWh를 각각 공급해 약 536억원의 매출이 더해질 것으로 기대된다. 여기에 LG에너지솔루션과 혼다의 합작사의 파일럿 라인으로 약 20억원이 더해질 것으로 보인다.

종합해보면 현재 수주 공시에서 파악할 수 있는 공급계약이 약 866억원, 향후 수주가 예상되는 미시간(제3공장)과 독자 공장 536억원 그리고 LG에너지솔루션과 혼다의 합작사 파일럿 라인의 20억원을 모두 더하면 레이저 노칭 장비에서만 1422억원을 예상할 수 있다.

2022년 매출액은 494억원, 영업이익 적자를 기록할 것으로 예상된다. 적자를 예상하는 이유는 3분기 누적 –19억원을 기록 중이며, 하반기 화성 향남 공장 증설에 따른 비용이 더해지면서 수익성은 악화될 것으로 보인다. 다만 2023년부터 본격적인 턴어라운드가 진행될 것으로 기대되며, 2차전지 장비주에서 수익성이 가장 높은 매력적인 종목으로 판단된다.

그림4. 노칭 수주 내역

공시일	수주내용	시작일	종료일	수주금액	최근 매출액대비	수주상대방
2021-11-12	2차전지 제조장비	2021-05-14	2021-12-21	7,671,109,467	33.33%	Ultium Cells LLC
2022-01-03	디스플레이 장비	2022-01-03	2022-05-12	17,640,000,000	76.60%	엘지디스플레이
2022-02-21	2차전지 제조장비	2022-02-18	2022-06-06	5,346,549,072	23.23%	Ultium Cells LLC
2022-03-15	2차전지 제조장비	2022-03-15	2022-12-31	20,708,972,114	89.98%	Ultium Cells LLC
				207억원 중 2개 라인은 22년 4분기 남은 2개 라인은 23년에 반영될 것으로 예상		
			약	10,300,000,000		
2022-06-21	2차전지 제조장비	2022-06-20	2023-04-25	17,780,586,150	42.08%	HLI Green Power
2022-08-05	2차전지 제조장비	2022-08-04	2023-06-15	4,513,403,936	10.68%	LG Energy Solution Technology (Nanjing) Co., Ltd
2022-09-13	2차전지 제조장비	2022-09-08	2022-09-26	2,460,000,000	5.82%	㈜엘지에너지솔루션
2022-11-15	2차전지 제조장비	2022-11-15	2023-02-01	11,418,098,312	27.00%	Ultium Cells LLC
2022-11-23	2차전지 제조장비	2022-11-23	2023-10-01	29,926,148,845	70.80%	Ultium Cells LLC
2022-12-06	2차전지 제조장비	2022-12-05	2023-01-15	7,271,072,164	17.20%	LG Energy Solution (Nanjing) Co., Ltd.
			총합	83,669,309,407		

자료: FS리서치

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
- 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
- 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 분석대상 기업의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.