

원준 (382840)

FS Research

Jean Park

hjpark@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(05/27)	120,800원
상승여력	-

시가총액	6,064억원
총발행주식수	5,020,191주
60일 평균 거래량	44,266주
52주 고	152,000원
52주 저	77,200원
외인지분율	1.6%
신용비율	2.8%
자본금	5억원
액면가	100원

주요주주	
강숙자	20.7%
이성제	12.0%
이호은	8.0%
미전환된 주식수	(좌:행사기간)
없음	

주요 자회사	(우:지분율)
ONEJOON GmbH	49.9
오제이인터내셔널	100.0
네모리서치	100.0

FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지
	

실리콘 음극재 장비를 통한 성장 기대

기존 사업은 양극재 열처리 장비

열처리 장비 및 솔루션 제공 기업으로서 기존 매출은 주로 양극재 열처리 장비 (Roller Hearth Kiln = 이하 RHK)에서 발생하였다. RHK는 리튬과 전구체 등 원료에 고열과 가스의 정밀 제어를 통해 물성을 바꾸는 장비이다. 주요 고객사인 양극재 업체들은 사용하는 재료와 비중, 특성 등이 다르기 때문에 핵심공정인 열처리 장비는 주로 솔벤더를 유지하며 다른 양극재 기업의 벤더와 공유되지 않는다. 동사는 포스코케미칼이 주 고객사 (참고로 A사는 일본장비, B사는 국내 H기업)로 직전 3년 평균 주 고객사의 매출비중은 70% 수준이다. 이는 장점이자 단점일 수 있다. 장점은 주 고객사가 지속적으로 증설을 할 경우에 큰 경쟁없이 그에 맞춰 성장할 수 있다는 점인 반면 다른 고객사로 진입이 쉽지 않다는 점은 단점이다. 주 고객사인 포스코케미칼의 2030년까지의 증설스케줄을 감안하면, 양극재 장비 매출은 꾸준히 성장될 것으로 보인다. (그림1)

독일 자회사 인수를 통해 아이템 확장 성공

2020년 독일 Pusher Kiln(=PK) 장비기업 ETS(현 원준GMH, 지분율 49.9%)를 인수함으로써 아이템을 확장해 나가고 있다. 1) 양극재 장비만 공급하던 주요 고객사에 음극재 장비를 공급하기 시작하였고, 2) 양극재 생산공정에서도 RHK 앞단에 PK 장비를 추가로 넣어 생산성을 향상시키는 솔루션을 개발, 주요 고객사에게 공급하였다. 3) 또한 기존 기술력을 바탕으로 실리콘 음극재 장비를 양산용으로 개발, SK머티리얼그룹포틴(주)로부터 700억원의 수주를 받았다. (2021.12.23.공시)

실리콘 음극재 시장 본격 개화에 따른 수혜 기대

실리콘 음극재 시장이 본격적으로 개화될 것으로 기대되고 있다. 기존 흑연 음극재에 비해 실리콘을 첨가한 실리콘 음극재는 에너지밀도가 높아 충전속도와 주행거리를 향상시킬 수 있다. 긴 충전시간과 짧은 주행거리는 현재 전기차의 주된 단점으로 꼽히고 있기 때문에 현재 실리콘 음극재가 음극재 시장에서 차지하는 비중은 한 자리수에 불과하지만 향후 3년 이내에 15% 이상 차지하게 될 것으로 예상되고 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, %, 배)

결산(12월)	2019	2020	2021	2022F
매출액	929	640	621	1,300
영업이익	301	-41	123	222
영업이익률	32.4	-6.5	19.8	17.1
세전이익	302	54	107	217
지배주주순이익	235	44	88	169
PER	-	-	54.3	35.1
PBR	-	-	25.1	7.4

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

LG에너지솔루션은 현재 5% 함량 실리콘 음극재를 생산 중이고, 삼성SDI도 지난해 9월부터 실리콘 음극재를 일부 제품에서 채택하고 있다. 보도에 따르면 SK온은 현재 양산 기술을 확보했으며 내년도 출시될 포드의 전기차 모델에 최대 7% 함량의 실리콘 음극재를 채택할 예정이다. 동사의 주 고객사인 포스코케미칼도 실리콘 음극재 투자 계획을 발표한 바 있다. (그림2)

SK머티리얼즈그룹포틴(주)으로부터 수주받은 실리콘 음극재 장비는 하반기 공급될 예정이다. 향후 추가 수주 여부는 지켜봐야 하겠지만 하반기 공급 이후 레퍼런스가 확보된다면 동사에게 유리한 환경이라고 판단된다.

수주 기대감

향후 동사의 수주 가능성이 큰 고객사 투자 계획은 표1. 과 같다. 가능성이 크기는 하나 확정된 수주는 아니기 때문에 수주 추이는 향후 공시를 통해 확인해 나가면 될 것이다. 동사의 최근 채용공고를 보면, 향후 추가 수주 가능성을 높게 보고 준비하고 있다는 점을 엿볼 수 있다. (그림3)

표1. 주요 고객사 증설 스케줄

고객사	항목	생산능력	투자액	시기	비고
포스코케미칼 광양 4단계	양극재	연 3만톤	2,758억원	2023년	
포스코케미칼-GM 합작	양극재	연 2.5만톤		2023년	
SK머티리얼즈-그룹14 합작	실리콘음극재	연 2,000톤	8,500억원	2023년	
포스코케미칼	실리콘음극재	연 1,000톤	-	2023년	2030년 연 1만톤

출처: 보도자료

단기에 실적 부진할 것으로 전망하나 내년도에는 개선될 것

동사의 2021년말 수주잔고는 약 1,500억원으로 이중 800억원은 RHK, 700억원은 PK이다. 리드타임이 약 1년 정도이기 때문에 수주잔고의 상당 부분이 올해 매출로 이어질 것으로 보인다. 매출성장률은 높지만 수익성 개선은 어렵기 때문에 기대보다는 실적이 부진할 수 있다. 그 이유는

- 1) PK는 독일 자회사에서 생산하고 동사가 매입하여 공급하는 형태인데, 장비의 무게를 감안하면 운임료가 높아 비용부담이 클 것으로 보이고,
- 2) 관세법(이전가격과세) 상 독일 자회사로부터 높은 가격에 구매해야 하는데 독일 자회사가 지분율이 49.9%에 불과해 동사의 수익성에는 부정적이며,
- 3) 원자재 가격이 상승했지만 리드타임이 긴 장비여서 판가로 전가 시키려면 해를 넘길 수 있기 때문에 올해 수익성에는 악영향을 미치기 때문이다.

이에 수익성 확보를 위해서는 PK의 국내 생산이 필요하다. 동사는 생산부지와 인력을 확보하여 독일법인으로부터 기술이전을 받을 계획이다. 국내 생산이 가능한 시점(내년 예정)부터 수익성은 개선될 것으로 전망된다.

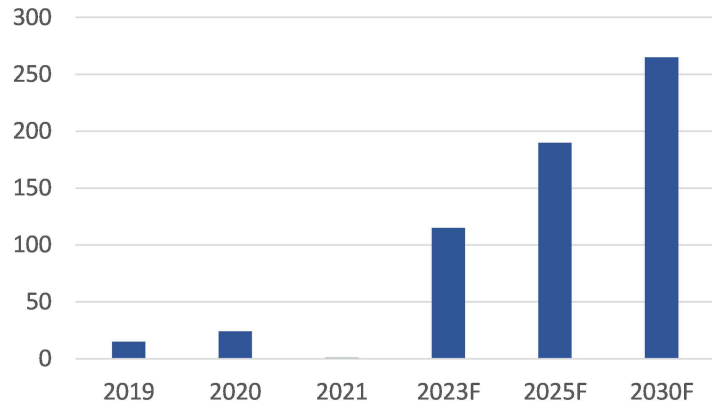
수익성 우려에도 불구하고 긍정적인 주가 흐름을 전망

올해 예상보다 부진한 실적과 그에 따른 높은 밸류에이션 부담에도 주가는 장기적으로 긍정적 흐름이 전망된다.

- 1) 고객사 증설 계획에 따른 기존 RHK의 안정적인 매출 성장
 - 2) 실리콘 음극재 시장 개화에 따른 PK의 빠른 수주 증가
 - 3) 내년도 수익성 개선
- 이 근거이다.

그림1. 포스코케미칼 증설 규모

(단위:천톤)



자료: 전자공시시스템, 보도자료, 완공기준

그림2. 고객사들의 실리콘 음극재 투자 발표

전기차 배터리 충전속도 열쇠 '실리콘 음극재', 개발경쟁 본격화

포스코케미칼, 내년부터 실리콘 음극재 양산
 '내년 1000t 생산서 2030년 1만t으로 확대'
 .G화학·SK온, 양산 검토하며 연구개발 한창
 .G엔솔·삼성SDI, 실리콘 함유량 ↑ 연구개발도

등록 2022-05-19 오전 8:00:00
 수정 2022-05-19 오후 9:11:46

자료: 보도자료, 이데일리 2022.05.19

그림3. 수주에 대비한 인력 총원 중

기업정보 총 48건 □ 마감된 공고 노출 5개씩 >

(주)원준 진행중 채용공고 15건 > 《》 미래가치 코스닥상장 <>

대표자명	이성제	업종	그 외 기타 특수목적용 기계 제조업
기업주소	경기 수원시 권선구 산업로 174-29		
채용중	전략구매팀 구매관리 신입, 경력 채용합니다	경기 수원시 권선구 신입/경력 학...	~ 06/03(금) 입사지원
채용중	배관설계(대리-자장급) 채용	경기 수원시 권선구 경력3년+ ...	~ 05/24(화) 입사지원
채용중	해외법인관리 신입/경력채용	경기 수원시 권선구 신입/경력 초...	~ 05/24(화) 입사지원
채용중	공정연지니아(대리-자장급) 채용	경기 수원시 권선구 신입/경력 석...	~ 05/21(토) 입사지원

자료: 사람인에이치알

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일 뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을 시에 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.
-