



스톡캡 Analyst **성현동**  
02-6114-2912 hdsung@kbf.com

**Not Rated**

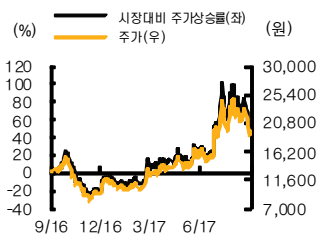
목표주가 (원)	NA
Upside / Downside (%)	NA
현재가 (10/12, 원)	18,350
Consensus Target price (원)	0

**Forecast earnings & valuation**

계산기말	2013A	2014A	2015A	2016A
매출액 (십억원)	13	21	30	30
영업이익 (십억원)	1	2	3	2
순이익 (십억원)	1	2	3	2
EPS (원)	337	683	867	423
증감률 (%)	NA	102.7	26.9	-51.2
PER (X)	NA	NA	23.8	24.2
EV/EBITDA (X)	1.3	0.3	25.6	17.2
PBR (X)	NA	NA	4.6	2.1
ROE (%)	20.7	26.9	21.3	9.1
배당수익률 (%)	NA	NA	0.5	1.0

**Performance**

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.6	21.5	44.5	35.9
시장대비 상대수익률	-19.4	18.7	34.7	36.6



**Trading Data**

시가총액 (억원)	899
Free float (%)	41.0
거래대금 (3M, 십억원)	7.4
주요주주 지분율 (%)	이세용 외 5 인 49.3
	한국예탁결제원 8.3

자료: 엔에스, KB증권

# 엔에스 (217820)

## 2차 전지 자동화 시스템 전문기업

- ✓ 리튬폴리머 2차전지 공정자동화 장비 생산
- ✓ Packaging 및 Degassing 공정 Turn-Key 수주 가능
- ✓ Sony 및 중국 신규 고객사 등 매출처 다변화 진행 중

### ▶ 리튬폴리머 2차전지 공정 자동화 장비 생산

엔에스는 Li-Polymer (리튬폴리머) 2차전지 양산용 공정자동화 장비와 레이저를 응용한 광학필름 제조장비를 생산하는 기업이다. 2017년 상반기 기준 매출액은 2차 전지용 장비 72.2%, 레이저 장비 27.7%로 구성되어 있다. 수출 비중이 74.8%로 내수보다 높다. 리튬폴리머 2차 전지 생산 공정은 크게 ① 양극과 음극의 극판을 만드는 전극공정, ② 전극과 재료를 가공 및 조립하여 완성품을 만드는 조립공정 (Packaging), ③ 완성된 전지를 총방전 하여 전기적 특성을 부여하는 활성화공정, ④ 공정 간에 전지 내에 축적된 가스를 상온에서 배출시키는 디게싱 공정 (degassing)으로 분류할 수 있다. 엔에스는 중대형 리튬폴리머 2차 전지 생산 공정 중 ② 조립공정 (Packaging)과 ④ 디게싱 공정 (degassing)을 위한 자동화설비를 제작 공급하고 있다.

### ▶ 전기차 시장 개화에 따른 2차 전지 시장 고성장

전기차 시장 확대에 따른 중대형 2차전지 시장의 고성장이 예상된다. 글로벌 전기차 시장은 2020년까지 연간 271만대 규모로 성장할 것으로 전망된다. 중국이 전기차 시장 확대에 가장 적극적인 움직임을 보이고 있다. 중국 정부는 전기차 시장 확대를 통해 1) 대기오염 개선, 2) 에너지 수요 다변화, 3) 제조산업의 고도화를 도모하고 있다. 이를 위해 공공시설 내 충전소 신설, 의무 판매량 할당, 구매보조금 지급 및 세제 혜택 등 다양한 정책 수단을 동원하고 있다. 엔에스는 중국 내 전기버스 및 승용차 배터리 1위 기업 완샹 (Wanxiang)을 고객으로 확보, 중국을 중심으로 한 2차 전지 시장의 성장에 따른 수혜를 기대해볼 수 있다.

### ▶ 수주 상황 감안 시 하반기 실적 개선 가능성 높음

엔에스의 2017년 상반기 누적 실적은 매출액 166억원, 영업이익 13억원을 기록하였다. 전년 동기의 매출액 142억원, 영업이익 11억원 대비 각각 17.0%, 20.4% 증가하였다. 영업이익률은 7.7%로 0.2%p 개선되었다. 상반기 성과급 지급과 국내 IT 장비 산업 전반의 호황에 따른 주요 부품 및 가공품의 가격 상승 등을 감안하면 경상적인 수익성 개선이 이루어지고 있는 것으로 판단된다.

2분기 말 기준 수주잔고는 300억원 수준으로 추정된다. 수주잔고의 대부분이 연내 인식이 예정되어 있어 하반기 실적 개선 가능성이 높을 것으로 판단된다. 다만, 장비 인도 기준으로 매출 인식을 하고 있어 최근 일부 수주건의 납기 변경에 따라 분기 단위의 매출액 변동이 나타날 수 있다. 단기 실적보다는 산업 전반의 투자 추이와 엔에스의 수주 흐름에 기반한 중장기적인 관점의 투자가 적합할 것으로 판단된다.

## 기업 개요

### 2차 전지 제조용 공정장비 생산

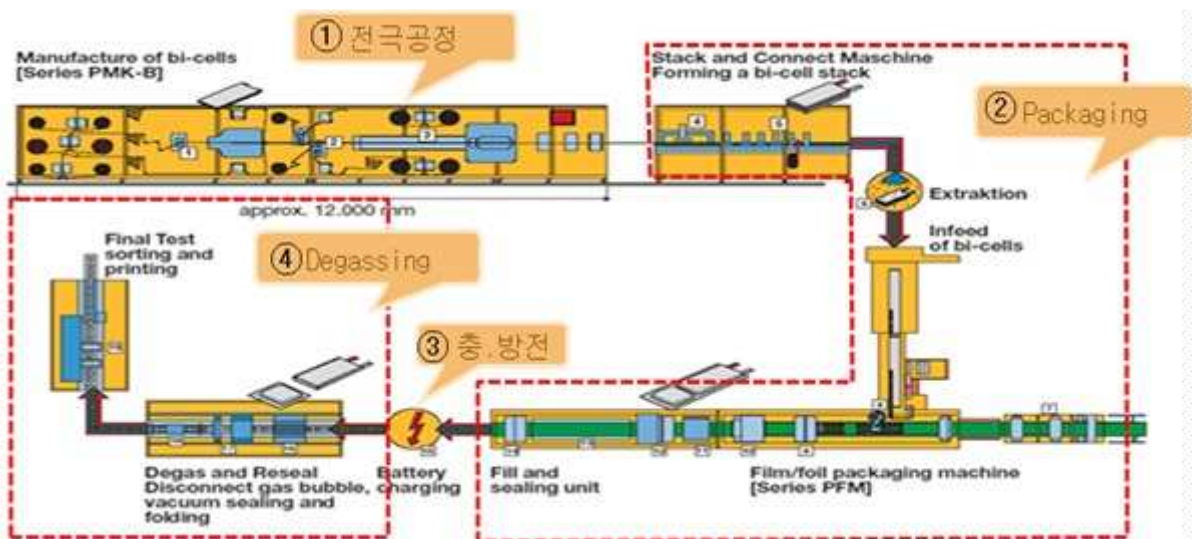
엔에스는 Li-Polymer (리튬폴리머) 2차전지 양산용 공정자동화 장비와 레이저를 응용한 광학필름 제조장비를 생산하는 기업이다. 2017년 상반기 기준 매출액 구성은 2차 전지용 장비 72.2%, 레이저 장비 27.7%로 구성되어 있다. 수출 비중이 74.8%로 내수보다 높다.

### 2차 전지 공정 중 Packaging 및 Degassing 관련 장비 생산

리튬폴리머 2차 전지 생산 공정은 크게 ① 양극과 음극의 극판을 만드는 전극공정, ② 전극과 재료를 가공 및 조립하여 완성품을 만드는 조립공정 (Packaging), ③ 완성된 전지를 충방전하여 전기적 특성을 부여하는 활성화공정, ④ 공정 간에 전지 내에 축적된 가스를 상온에서 배출시키는 디게싱 공정 (degassing)으로 분류할 수 있다.

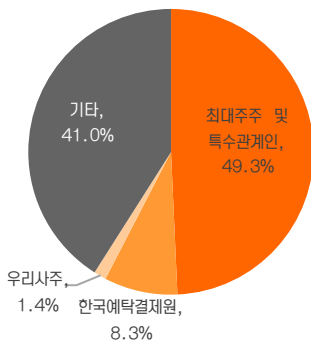
엔에스는 중대형 리튬폴리머 2차 전지 생산 공정 중 ② 조립공정 (Packaging)과 ④ 디게싱 공정 (degassing)을 위한 자동화설비를 제작 공급하고 있다.

그림 1. 2차 전지 생산 공정



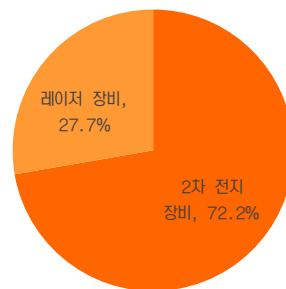
자료: 엔에스

그림 2. 주주 구성 (2017 기준)



자료: 엔에스, KB증권 정리

그림 3. 매출액 구성 (2017 기준)



자료: 엔에스, KB증권 정리

## 투자포인트

### 전기차 시장 개화에 따른 중대형 2차전지 장비 시장 성장

전기차 시장 확대에 따른 중대형 2차전지 시장의 고성장이 예상된다. 글로벌 전기차 시장은 2020년까지 연간 271만대 규모로 성장할 것으로 전망된다. 중국이 전기차 시장 확대에 가장 적극적인 움직임을 보이고 있다. 중국 정부는 전기차 시장 확대를 통해 1) 대기오염 개선, 2) 에너지 수요 다변화, 3) 제조산업의 고도화를 도모하고 있다. 이를 위해 공공시설 내 충전소 신설, 의무 판매량 할당, 구매보조금 지급 및 세제 혜택 등 다양한 정책 수단을 동원하고 있다. 엔에스는 중국 내 전기버스 및 승용차 배터리 1위 기업 완상 (Wanxiang)을 고객으로 확보, 중국을 중심으로 한 2차 전지 시장의 성장에 따른 수혜를 기대해볼 수 있다.

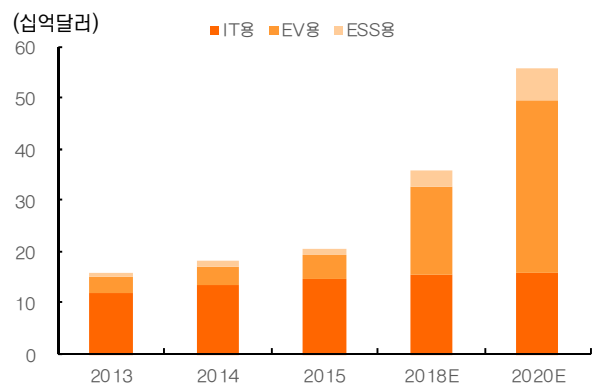
### Packaging 및 Degassing 공정 Turn-Key 수주 가능

엔에스는 2차전지 자동화 시스템에 대한 기술적 차별점과 높은 이해도를 보유하고 있다. 전 세계적으로 2차전지 자동화 장비 시장은 30여 개 미만의 업체만이 경쟁하는 시장이다. Turn-Key 방식의 자동화 시스템 제작을 위해서는 단순히 기계적 기능뿐만 아니라 각 공정에 대한 높은 이해도 및 라인 특성에 맞는 설계능력이 필수적이기 때문이다. 특히 Degassing 공정자동화는 2006년 이전까지 캐논이 독점하던 시장이었으나 2007년 LG화학과의 공동 개발을 통한 국산화에 성공하였다. 상대적으로 2차 전지 시장에 대한 노하우가 부족한 후발 업체의 경우 Turn-key 방식의 발주를 통하여 초기 생산성 확보를 도모할 가능성이 높을 것으로 판단된다.

### 고객사 다변화 진행 중

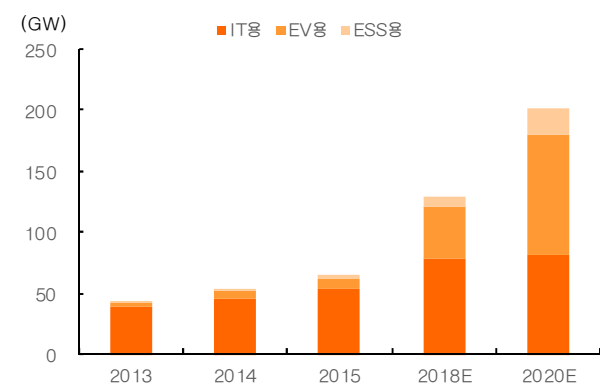
Turn-Key 수주에서의 경쟁력을 바탕으로 엔에스의 신규 고객사 확보가 꾸준히 진행되고 있다. 2017년에도 일본의 Sony와 중국 EVE, MGL을 신규 고객사로 확보하였다. 현재까지 국내 2개 고객사와 중국 4개사, 일본 1개사 등 고객사 다변화가 진행 중이며, 시장 성장 등에 따라 고객사 확대가 지속될 가능성이 높을 것으로 판단된다.

그림 4. 2차 전지 시장 전망 (금액 기준)



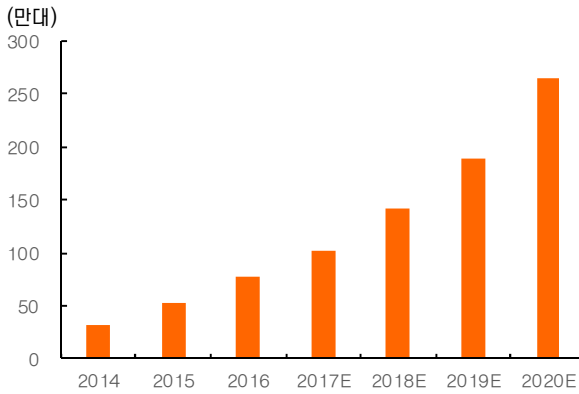
자료: SNE리서치, KB증권 정리

그림 5. 2차 전지 시장 전망 (용량 기준)



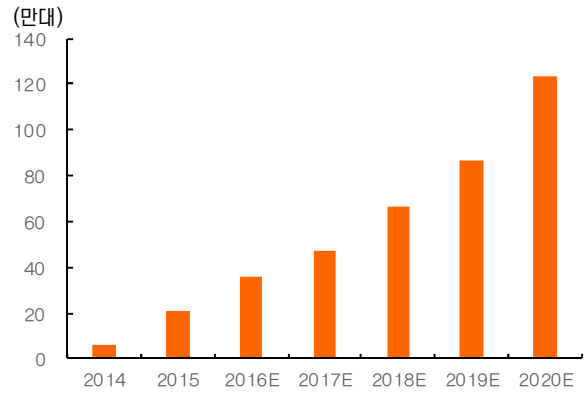
자료: SNE리서치, KB증권 정리

그림 6. 글로벌 전기차 판매 전망



자료: EV Sales, Inside EV, KB증권 정리

그림 7. 중국 전기차 판매 전망



자료: EV Sales, Inside EV, KB증권 정리

표 1. 주요국가별 전기차 구입 혜택

국가	주요 내용
미국	EV/PHEV 구매 시 7,500달러 안도의 세액 공제 전기차 전용도로, 전용 충전장비 지원, 보험료 감면 등 인프라 시설 시험 프로젝트에 3.6억 달러 투자
일본	전기차와 내연기관차량 가격차이의 반액 지원 (최대 100만엔) 주차장 우선권, 고속도로 할인 등 전기차 충전장비 설치의 반액 지원 (충전기 1대당 최대 150만엔)
유럽	탄소배출량에 따라 부담금 부과 또는 보조금 지원 주차료 할인, 자동차세 면제, 보험료 인하 등
중국	주행거리에 따라 차량보조금 2.5~5.5위안 지급 취득세 감면, 구매세 면제, 지방정부 별도 보조금 지급 2020년까지 480만대의 충전기 설치 예정
한국	정부 보조금 1,400만원 및 지자체 보조금 450만원 (서울) 최대 400만원 세금 감면 등

자료: 언론보도, 코트라, KB증권 정리

표 2. 중국 주요 도시별 전기차 보급 정책

도시	보조금 정책
북경	-국가표준에 따른 1:1 보조금 지급, 총 판매의 60% 이하 -2017년까지 공공 충전기 5,000대 신규 구축, 1만대 확보 계획 -EV 5부제 제한 제외
천진	-국가표준에 따라 1:1 보조금 지급 -EV 5부제 제한 제외
청도	-국가표준에 따라 1:1 보조금 지급, 총 판매의 60% 이하
서안	-국가표준에 따라 1:1 보조금 지급, 총 판매의 60% 이하 -충전 인프라 설치 보조금 지급 -x-EV 5부제 제한 제외
상해	-시정부, EV 4만CNY, PHEV 3만CNY 지원 -2016년까지 충전기 10,000대 구축 목표 -충전기 설치 증명 제출 시 무상 번외판 지급
광주	-국가표준에 따라 1:1 보조금 지급, 총 판매의 60% 이하
심천	-국가표준에 따라 1:1 보조금 지급 -EV 5부제 제한 제외 -신에너지 승용차 20,000대 특별 번외판 부여
대련	-중앙정부와 0.8:1 비율로 보조금 지급 -5부제 제한 제외

자료: 엔에스

그림 8. 엔에스의 Packaging 설비



자료: 엔에스

그림 9. 엔에스의 Degassing 설비



자료: 엔에스

### 실적 현황 및 리스크 점검

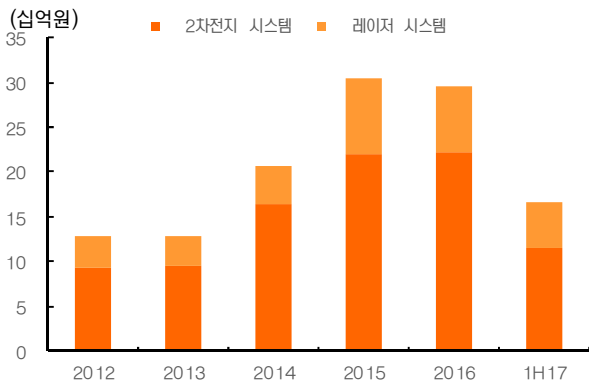
1H17 매출액 166억원, 영업이익 13억원 기록

엔에스의 2017년 상반기 누적 실적은 매출액 166억원, 영업이익 13억원을 기록하였다. 전년 동기의 매출액 142억원, 영업이익 11억원 대비 각각 17.0%, 20.4% 증가하였다. 영업이익률은 7.7%로 0.2%p 개선되었다. 상반기 성과급 지급과 국내 IT 장비 산업 전반의 호황에 따른 주요 부품 및 가공품의 가격 상승 등을 감안하면 경상적인 수익성 개선이 이루어지고 있는 것으로 판단된다.

2분기 말 기준 수주잔고 300억원 수준으로 추정, 하반기 실적 개선 가능성 높음

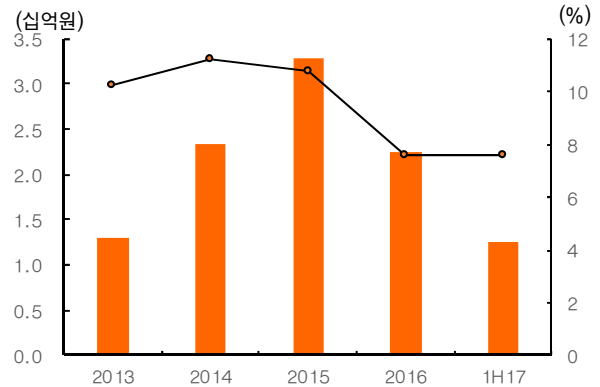
2분기 말 기준 수주잔고는 300억원 수준으로 추정된다. 수주잔고의 대부분이 연내 인식이 예정되어 있어 하반기 실적 개선 가능성이 높을 것으로 판단된다. 다만, 매출 인식을 하고 있어 최근 일부 수주건의 납기 변경에 따라 분기 단위의 매출액 변동이 나타날 수 있다. 단기 실적보다는 산업 전반의 투자 추이와 엔에스의 수주 흐름에 기반한 중장기적인 관점의 투자가 적합할 것으로 판단된다.

그림 10. 매출액 추이



자료: 엔에스, KB증권 정리

그림 11. 영업이익 추이



자료: 엔에스, KB증권 정리

표 3. 주요 수주 공시 정리

종료일	수주일	계약상대방	지역	계약금액 (백만원)	비고
2017.03.03	2016.03.04	LG화학	중국	3,518	
2017.05.29	2017.02.15	SONY	싱가폴	4,948	
2017.07.16	2017.01.20	EVE Energy	중국	4,573	정정전 계약기간 종료일: 2017.06.30
2017.07.30	2017.03.24	SONY	싱가폴	2,043	
2017.07.31	2017.03.16	Wanxing A123 System	중국	7,101	
2017.08.30	2017.05.02	SONY	싱가폴	1,675	정정전 계약기간 종료일: 2017.07.10
2017.10.24	2017.05.25	LG화학	중국	4,523	정정전 계약기간 종료일: 2017.09.20
2017.10.30	2016.03.04	Tianjin EV Energies	중국	5,851	정정전 계약기간 종료일: 2017.06.30
2017.10.31	2017.03.13	MGL	중국	6,198	정정전 계약기간 종료일: 2017.09.13
2018.03.30	2017.05.23	SK이노베이션	한국	2,160	
2018.03.30	2017.06.13	SK이노베이션	한국	2,100	
합계				44,689	

자료: 전자공시시스템, KB증권 정리

포괄손익계산서					
(십억원)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
(적용기준)	(GAAP-C)	(GAAP-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	0	13	21	30	30
매출원가	0	10	16	24	24
매출총이익	0	3	5	7	5
판매비와관리비	0	2	2	4	3
영업이익	0	1	2	3	2
EBITDA	0	2	3	4	3
영업외손익	0	0	0	1	0
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	1	0
세전이익	0	1	3	4	2
법인세비용	0	0	0	1	0
당기순이익	0	1	2	3	2
지배기업순이익	0	1	2	3	2
수정순이익	0	1	2	3	2

성장성 및 수익성 비율					
(%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
매출액 성장률	NA	NA	62.5	46.2	-2.6
영업이익 성장률	NA	NA	76.9	43.5	-33.3
EBITDA 성장률	NA	NA	73.3	46.2	-18.4
지배기업순이익 성장률	NA	NA	75.0	61.9	-38.2
매출총이익률	NA	22.7	21.6	22.7	18.2
영업이익률	NA	10.2	11.1	10.9	7.4
EBITDA이익률	NA	11.7	12.5	12.5	10.5
세전이익률	NA	10.9	12.0	13.2	8.1
당기순이익률	NA	9.4	10.1	11.2	7.1

현금흐름표					
(십억원)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
영업활동 현금흐름	0	0	4	-1	-6
당기순이익	0	1	2	3	2
유형자산상각비	0	0	0	1	1
기타비현금손익 조정	0	0	1	1	0
운전자본증감	0	-1	1	-5	-8
매출채권감소 (증가)	0	-2	1	-3	0
재고자산감소 (증가)	0	-3	-4	-1	1
매입채무증가 (감소)	0	2	0	2	-3
기타영업현금흐름	0	0	0	-1	-1
투자활동 현금흐름	0	-2	-3	-2	-4
유형자산투자감소 (증가)	0	-4	-3	-2	-3
무형자산투자감소 (증가)	0	0	0	0	0
투자자산감소 (증가)	0	0	0	0	-1
기타투자현금흐름	0	2	1	1	0
재무활동 현금흐름	0	2	0	10	1
금융부채 증감	0	2	0	1	2
자본의 증감	0	0	0	9	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	-1
기타재무현금흐름	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	2
현금의 증가(감소)	0	0	1	8	-7
기말현금	0	0	1	9	3
잉여현금흐름 (FCF)	0	-3	1	-3	-8
순현금흐름	0	0	1	6	-8
순현금 (순차입금)	0	-2	-1	5	-4

자료: 엔에스, KB증권

재무상태표					
(십억원)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
(적용기준)	(GAAP-C)	(GAAP-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	0	14	23	36	34
유동자산	0	9	13	24	21
현금 및 현금성자산	0	0	1	9	3
단기금융자산	0	1	1	0	0
매출채권	0	4	3	5	9
재고자산	0	4	8	9	8
기타유동자산	0	0	0	1	1
비유동자산	0	4	9	12	13
투자자산	0	0	0	1	1
유형자산	0	4	9	10	12
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	0	0	0	0
부채총계	0	8	13	14	10
유동부채	0	6	11	11	8
매입채무	0	2	2	4	1
단기금융부채	0	2	1	2	4
기타유동부채	0	3	8	5	3
비유동부채	0	1	2	3	2
장기금융부채	0	1	2	3	2
기타비유동부채	0	0	0	0	0
자본총계	0	6	10	22	23
자본금	0	1	1	3	3
자본잉여금	0	0	2	9	9
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	0	5	7	11	12
지배지분 계	0	6	10	22	23
비지배지분	0	0	0	0	0

주요투자지표					
(X, %, 원)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
Multiples					
PER	NA	NA	NA	23.8	24.2
PBR	NA	NA	NA	4.6	2.1
PSR	NA	NA	NA	2.6	1.7
EV/EBITDA	NA	1.3	0.3	25.6	17.2
EV/EBIT	NA	1.5	0.4	29.3	24.0
배당수익률	NA	NA	NA	0.5	1.0
EPS	0	337	683	867	423
BPS	0	1,944	2,596	4,473	4,784
SPS (주당매출액)	0	3,587	6,859	7,858	6,045
DPS (주당배당금)	0	0	0	100	100
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	14.6	23.6
수익성지표					
ROE	0.0	20.7	26.9	21.3	9.1
ROA	0.0	8.9	11.4	11.5	6.0
ROIC	0.0	30.9	22.2	21.3	9.0
안정성지표					
부채비율	0.0	133.7	137.2	62.7	43.6
순차입비율	#DIV/0!	33.4	9.1	순현금	15.0
유동비율	0.0	1.4	1.2	2.2	2.6
이자보상배율 (배)	0.0	17.6	29.6	35.0	21.6
활동성지표					
총자산회전율	0.0	0.0	1.1	1.0	0.9
매출채권회전율	0.0	0.0	6.7	7.9	4.2
재고자산회전율	0.0	0.0	3.5	3.8	3.6

### 투자자 고지사항

**■ 투자의견 및 목표주가 변경내역 (주가 -, 목표주가 -)**

엔에스

엔에스 (217820)				
변경일	투자의견	목표주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
16-03-23	Strong BUY	23,300	-31.28	-14.38
16-09-23	6개월 경과 이후	23,300	-52.20	-34.33
17-03-24	6개월 경과 이후	23,300	-27.00	5.79
17-09-25	6개월 경과 이후	23,300		
17-10-12	Not Rated			

■ KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

■ 투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (6개월 예상 절대수익률 기준)		
BUY: 15% 초과	HOLD: 15% ~ -15%	SELL: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (BUY, HOLD, SELL)로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (6개월 예상 상대수익률 기준)		
Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.

■ 투자등급 비율 (2017. 09. 30 기준)

매수 (BUY)	중립 (HOLD)	매도 (SELL)
76.8%	23.2%	-

\* 최근 1년간 투자의견을 제시한 리포트 기준

■ 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.