

## 2023.11.21(화) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-11-21 오전 8:41

수정한 날짜: 2023-11-21 오전 8:46

### 2023.11.21(화) 증권사리포트

LS ELECTRIC

두 분기 연속 부진은 없다

[\[출처\] 키움증권 김지산 애널리스트](#)

4분기 실적 시장 기대치 충족 예상, 전력인프라 호조 지속

3분기 실적이 시장 예상치를 하회하는 과정에서 주가가 급락했지만, 4분기는 다시 전력인프라 주도의 호실적이 예상되며, 시장 기대치를 충족시킬 것이다. 투자포인트로서 1) 전력인프라가 북미 IRA와 리쇼어링 환경 속에서 수주 및 매출 호조세를 이어가고, 2) 전력기기는 북미 전력망 투자와 유럽 신재생 투자 수요가 견조할 것이다. 3) 경기 민감도가 큰 자동화솔루션과 중국 법인은 내년에 실적 회복력이 클 것이고, 4) 중장기적으로 전기차 충전 인프라, 신재생 중심 마이크로그리드 구축을 위해 중저압 배전망 투자가 확대될 것이다.

올해와 내년에 역대 최고 실적 행진을 이어갈 것으로 예상되는 데 반해, PER은 각각 9.9배, 8.5배에 그쳐 밸류에이션 매력이 큰 상태이다.

주주가치 제고를 위해 배당성향 40%를 유지할 방침이어서 주당배당금 2,500원과 함께 3.6% 수준의 배당수익률이 예상된다.

내년에도 최고 실적 행진, 밸류에이션 매력 큰 상태

4분기 실적은 시장 눈높이에 부합하고, 성수기 효과가 더해질 것이다. 전력인프라는 3분기말 수주잔고가 1조 8,800억원으로 더욱 증가했고, 전년동기 대비 큰 폭의 성장 기조를 이어갈 것이다. 국내 한전향 변전소 수주와 초고압 변압기 매출도 증가하고 있다.

전분기에 R&D 비용이 집중되며 적자를 기록했던 자동화솔루션은 유통 재고 감소와 함께 흑자 전환할 것이다.

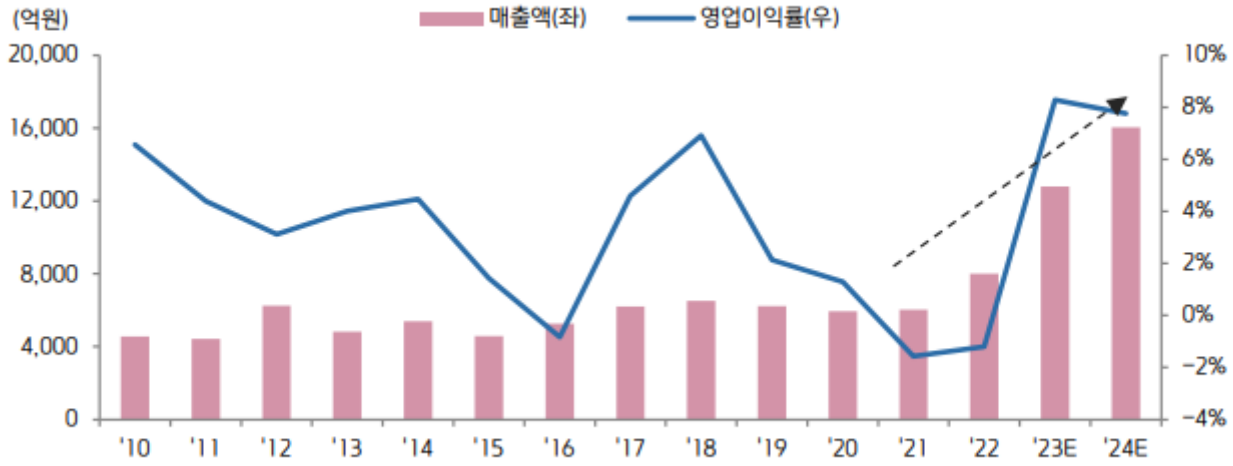
신재생 사업부를 중심으로 연말에 반복되던 일회성 비용이 재발할 가능성은 낮아 보인다. 프로젝트 라인업이 단순화되며 자산 효율성이 개선된 상태이다. 향후 북미 태양광, 대만 전력인프라 등에서 대규모 수주 모멘텀이 기대된다. 올해 영업이익 3,283억원(YoY 75%)에 이어 내년에는 3,531억원(YoY 8%)으로 추가 개선될 전망이다. 전력인프라의 충분한 수주잔고가 뒷받침되고, 올해 부진했던 자동화솔루션과 중국 법인이 회복되며, 신재생 사업부가 적자 규모를 줄여갈 것이다

#### 투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	26,683	33,771	42,407	46,080
영업이익	1,551	1,875	3,283	3,531
EBITDA	2,566	2,897	4,317	4,567
세전이익	1,107	1,270	2,815	3,294
순이익	853	912	2,124	2,471
지배주주지분순이익	847	903	2,117	2,446
EPS(원)	2,825	3,010	7,058	8,153
증감률(%YoY)	-0.5	6.6	134.5	15.5
PER(배)	19.8	18.7	9.9	8.5
PBR(배)	1.13	1.09	1.22	1.11
EV/EBITDA(배)	6.5	7.0	5.7	5.2
영업이익률(%)	5.8	5.6	7.7	7.7
ROE(%)	5.9	6.0	13.0	13.6
순부채비율(%)	0.6	22.3	22.9	16.0

자료: 키움증권

# LS ELECTRIC 전력인프라 실적 추이 및 전망



자료: LS ELECTRIC, 키움증권





KT  
 4분기 이익 급증이 과연 가능할까요  
[\[출처\] 하나증권 김홍식 애널리스트](#)

투자의견 중립/TP 3.3만원 유지, 이익 감소 전환 알려지기 전 매도해야

KT에 대한 투자의견 중립/12개월 목표주가 3.3만원을 유지한다. 1) 2023년에 이어 2024년에도 본사 영업이익 감소가 예상되나 투자자들이 아직도 이익 감소 가능성을 제대로 인지하지 못하고 있고, 2) 5G 순증 가입자수 급감, MNO 가입자 감소가 지속되는 상황에서 3만원대 5G 요금제가 출시될 예정이라 2024년 재판매 수익을 제외한 MNO 매출액 감소가 예상되며, 3) 물가 상승 압력 여파로 마케팅비용 정체에도 불구하고 인건비/전력비 등 제반 영업비용이 2024년에도 높은 증가 추세를 나타낼 것이고, 4) 통신 업황 부진 속에 규제 환경이 좋지 않아 높은 Multiple 기록, 낮은 기대배당수익률 형성이 어려울 것이라고 보면 현재 기대배당수익률 6%가 매력적이지 않다고 판단되기 때문이다. 무엇보다 2023년 영업이익 증가를 신뢰하는 투자자들이 많다는 점은 부담이다.

4Q 본사 영업이익 1,033억원에 그칠 것, 올해 연결/본사 영업이익 감소 전환 유력

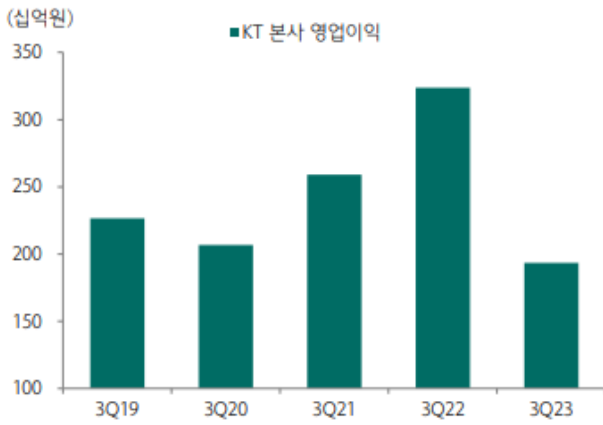
최근 2023년 4분기 KT 영업이익이 YoY 급증할 것이라 투자자들이 적지 않다. 현재 4분기연결 영업이익 컨센서스도 3,050 억원에 달한다. 하지만 필자는 4분기 KT 본사 영업이익이 1,033억원(-7% YoY, -47% QoQ), 연결 영업이익이 2,133억원 (+41% YoY, -34% QoQ)에 불과할 것이라고 단언한다. 4분기엔 KT 특유의 계절적 비용이 있기 때문이다. 많은 투자자들이 2023년 3분기 실적 부진을 임금인상소급분 반영 탓으로 돌리면서 올해 4분기엔 작년 4분기 대비 이익이 급증할 것이라고 예상한다. 과연 그럴까? 2020년과 2021년 3분기에도 2023년과 똑같이 임금인상소급분이 반영되었지만 본사 영업이익은 2천억원을 상회하였다. 2023년 3분기 본사 영업이익보다 오히려 높다. 반면 2020년과 2021년 4분기 본사 영업이익은 1천억원 수준에 불과했다. 계절적 영업비용이 많았기 때문이다. 특히 자산크레징 영향이 컸다. KT의 경우 총자산에서 0.3~0.5% 수준의 자산 크레징을 매년 행하는 것이 일상적이다. 2022년엔 CEO가 연임을 앞둔 탓에 최소한의 자산크레징이 이루어졌지만 2023년도엔 정상 범위인 총자산 0.3% 내외에서 자산 크레징이 이루어질 것이다. 현재 4분기 KT 영업이익 컨센서스는 과도하게 높은 수준임이 분명하며, 2023년 연결은 물론 본사 영업이익도 감소 전환이 예상된다.

현 상태라면 배당락 회복 쉽지 않을 수 있음, 컨센서스로 보면 수급 개선 기대난

연말 배당 1,960원을 기대한 투자자들이 적지 않은데 올해는 배당락 회복이 쉽지 않을 전망이다. 초장기 투자가가 아니라면 올해 KT 배당 투자는 단념할 것을 권한다. 4분기 프리뷰가 연초부터 시작될 것인데 컨센서스가 하향 조정되면서 투자 심리가 위축될 것이며 외국인을 중심으로 패시브 투자자들의 이탈이 예상되기 때문이다. 올해 연말 이후엔 투자자들이 2023~2024년 KT 이익 감소를 인정하면서 주가가 하향 곡선을 그릴 가능성이 높아 보인다.

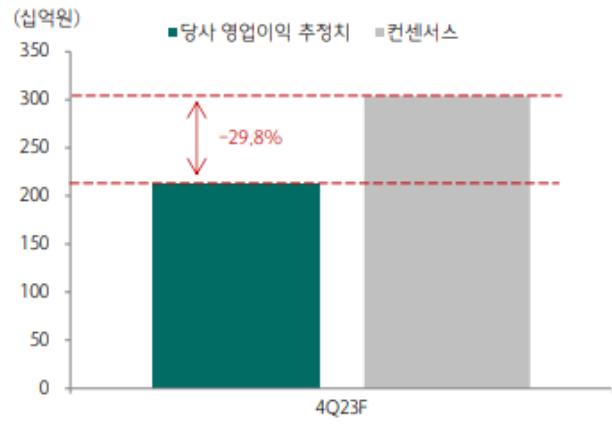
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2021	2022	2023F	2024F	
매출액	24,898.0	25,650.0	26,393.2	26,774.6	
영업이익	1,671.8	1,690.1	1,597.5	1,500.7	
세전이익	1,978.4	1,894.1	1,514.1	1,468.7	
순이익	1,356.9	1,262.5	1,069.3	1,022.4	
EPS	5,197	4,835	4,115	3,965	
증감율	106.23	(6.97)	(14.89)	(3.65)	
PER	5.89	6.99	8.01	8.31	
PBR	0.50	0.52	0.49	0.48	
EV/EBITDA	2.91	3.42	3.39	3.48	
ROE	9.36	7.99	6.38	5.95	
BPS	61,224	64,396	67,137	69,229	
DPS	1,910	1,960	1,960	1,960	

도표 2. KT 2019~2023년 3Q 본사 영업이익 비교



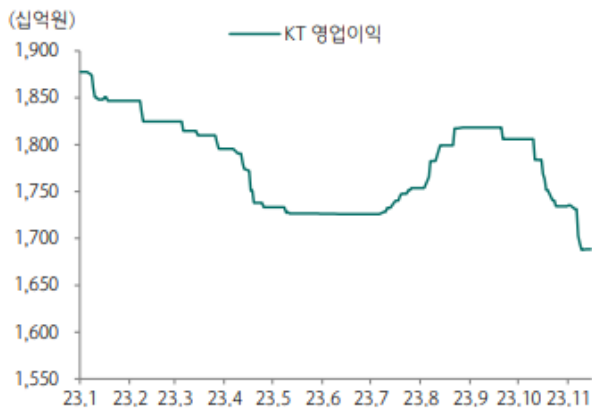
주: 2022년을 제외한 모든 해에 임금인상소급분 반영  
 자료: KT, 하나증권

도표 3. 통신 3사 4Q 당사 영업이익 추정치/컨센서스 비교



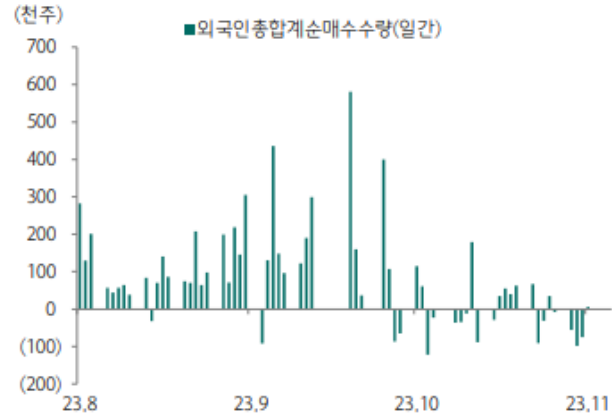
자료: Fnguide, 하나증권

도표 4. KT 2023년 연결 영업이익 컨센서스 추이

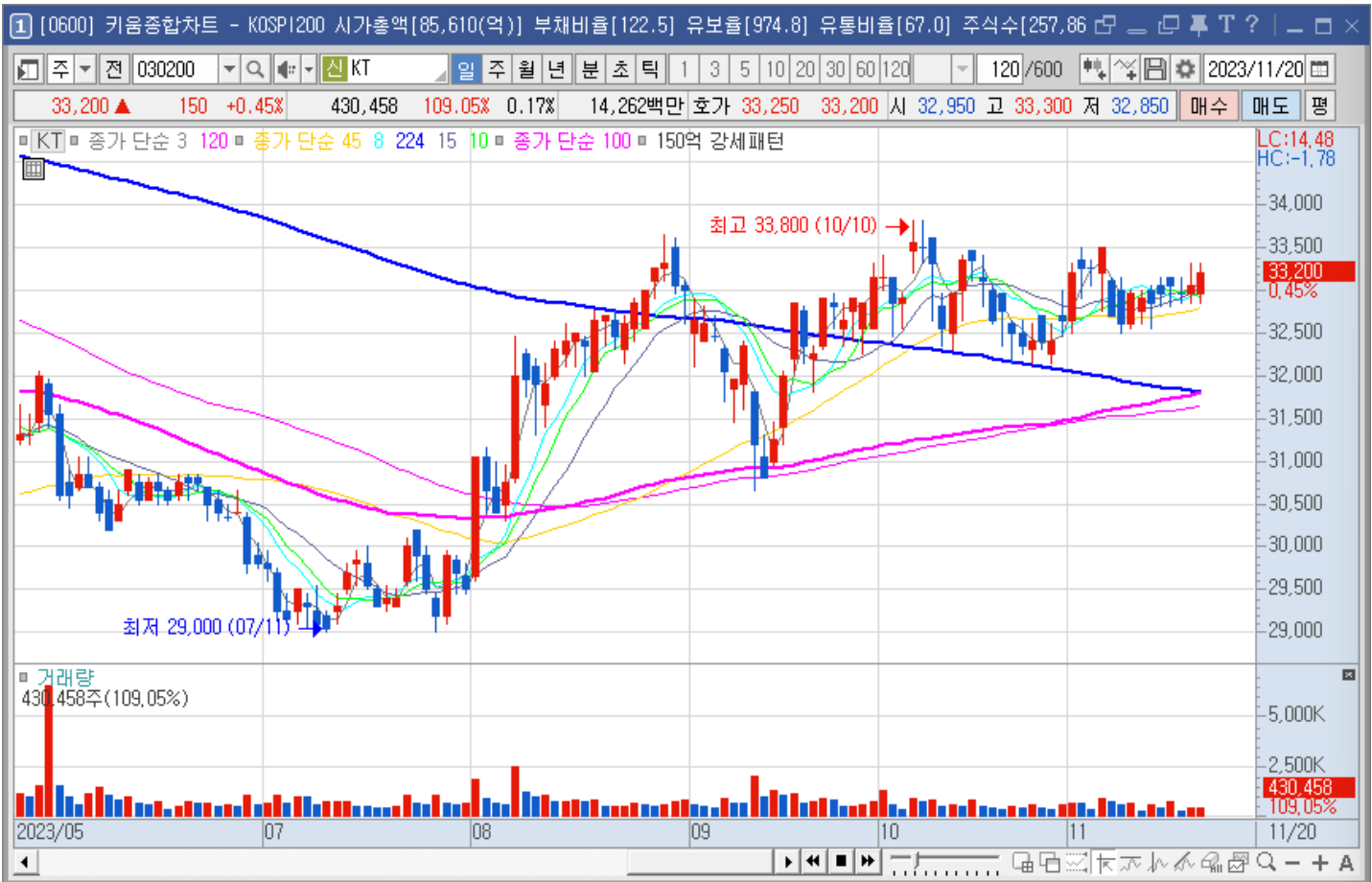


자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. KT 최근 3개월간 외국인 순매수 추이



자료: Quantwise, 하나증권



## 이수페타시스

AI 가속기 수익성 개선 조짐, 3Q23 실적 바닥 확인

[\[출처\] BNK투자증권 이민희 애널리스트](#)

3Q23 수익성은 기대보다 더 낮았으나, 바닥 확인한 듯

3Q23 연결 매출액은 1,662억원(1%QoQ, -3%YoY), 영업이익은 132억원(-28%QoQ, -62%YoY)을 기록, 우리 예상치를 각각 10%, 20% 하회했다. 페타시스 본사 매출액은 1,455억원(1%QoQ, 12%YoY)으로 예상 수준이었으나, 영업이익은 98억원(-38%QoQ, -65%YoY), OPM 7.9%(-3.2%pt QoQ)로 예상보다 더 부진했다. 고마진의 유선 N/W 매출 감소와 저수익성의 AI 가속기 매출 증가에 따른 제품 믹스 악화 지속과, 4공장 준비에 따른 비용증가(인력 채용, 설비이전 비용 등) 때문이다.

3Q23 수주부터 AI가속기 제품믹스 개선, 4Q23부터 수익성 개선 전망

현재 G사에 집중되어 있는 AI가속기 수주는 3Q23에도 규모가 더 증가한 것으로 파악되며, 고가 제품 위주로 수주 믹스가 개선되고 있다. 개선된 제품믹스가 반영되는 4Q23에는 페타시스 영업이익률이 9.8%(+1.9%pt QoQ)로 개선될 전망이다. 4공장이 본격 가동하는 내년 6월전까지는 Capa 제약으로 매출이 크게 증가하기는 어려우나, AI 가속기 제품 믹스 개선과 내년 신모델에 대한 판가 인상, 그리고 4공장 관련 준비 비용이 3Q23말로 일단락된 점으로 인해, 수익성은 3Q23을 바닥으로 점차 개선될 전망이다. 한편 현재 북미 G, N사 2개사에 집중된 AI가속기 수주는 내년 모델 수 확대와 북미 M사로부터 신규 수주가 예상되어, 4공장 가동시 외형 성장은 확실해 보인다.

목표주가 39,000원으로 상향, 투자 의견 '매수' 유지

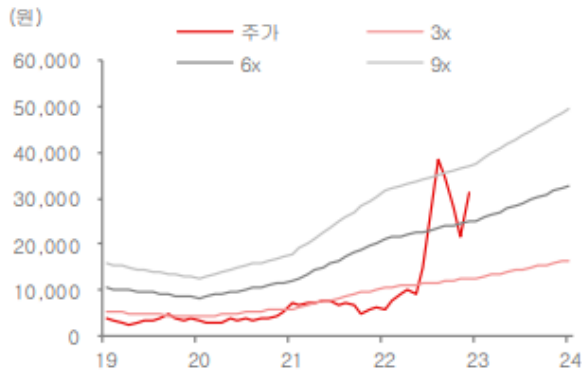
AI가속기 수익성 개선이 예상보다 더 빨라진 점을 반영하여, 내년 영업이익 추정치를 2% 상향 수정한다. 고성장 기대로 Valuation multiple 확장이 지속될 전망이며, 2H24 CAPA 증가에 앞서 주가가 먼저 오를 것이라는 기존 시각을 유지한다. 목표주가(P/B 8x 적용)를 22% 상향 조정한다.

Fig. 1: 이수페타시스 연결재무제표 요약

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(십억원)	470	643	691	855	1,010
영업이익	47	117	70	108	143
세전이익	43	108	58	101	135
순이익[지배]	-4	102	49	85	115
EPS(원)	-73	1,620	774	1,351	1,821
증감률(%)	적자지속	흑자전환	-52.2	74.5	34.8
PER(배)	-	3.5	40.0	22.9	17.0
PBR	3.7	1.6	7.4	5.6	4.3
EV/EBITDA	9.5	3.9	25.2	16.1	11.7
ROE(%)	-3.8	58.9	20.1	27.9	28.6
배당수익률	0.0	1.8	0.3	0.3	0.3

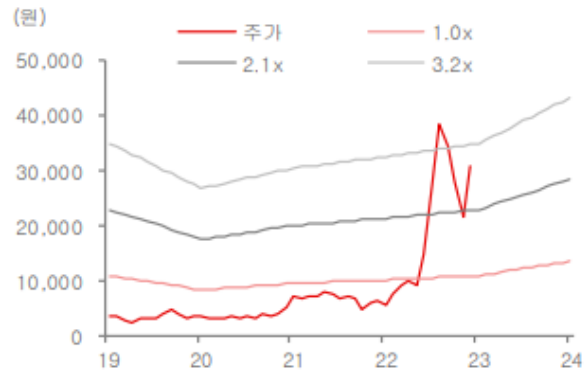
자료: 이수페타시스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: 이수페타시스 P/B 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 이수페타시스 P/S 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권







덕산네오룩스

내년 업그레이드된 소재 공급과 IT 수요처 확대 수혜

[\[출처\] BNK투자증권 이민희 애널리스트](#)

계절 성수기 영향, 양호한 하반기 실적 흐름

3Q23 매출액은 470억원(10%QoQ, flat YoY), 영업이익은 122억원(36%QoQ, 5%YoY), OPM 25.9%를 기록, 대체로 시장 기대치에 부합하였다. 아이폰15 디스플레이 패널 공급망 내에서 삼성디스플레이의 높은 점유율이 유지됨과 삼성전자 폴드5 출시, 그리고 우호적인 환율 상승 덕분이다. 4Q23는 매출액이 461억원(-2%QoQ, -5%YoY), 영업이익 118억원, OPM 25.5%로 계절 성수기 효과가 이어지며, 양호한 실적이 예상된다.

2024년 소재 변화에 따른 ASP 상승, 그리고 OLED 아이패드 수혜

내년에는 올해보다 유리한 소재 변화가 예상된다. 북미 최종 고객 향으로 M14, 국내 최종 고객 플래그십 모델에 M13으로, 이전보다 업그레이드된 소재 공급이 예상되어 ASP 상승 효과가 기대된다. 또한 국내 전략 고객 노트북, 테블릿 향 소재도 M14R로 4년만에 업그레이드될 것으로 예상된다. 한편 OLED 아이패드 신모델이 1Q24말부터는 양산될 것으로 예상되어, 스마트폰 비수기 영향을 상쇄시켜 줄 전망이다. OLED 아이패드는 텐덤 구조로 아이폰과 비교하여 발광소재 두께는 1.3배, 면적은 4~5배 크기 때문에 5~6배 매출증가 효과가 있다. 판매량과 SDC의 예상 점유율을 고려할 때, 동사에게 15~20% 추가 매출 증가 효과를 줄 전망이다.

투자의견 '매수'와 목표주가 6만원 유지

내년 소재 업그레이드에 따른 ASP 상승과 OLED 아이패드 출시에 따른 수혜가 예상되며, 1H24 스마트폰 비수기에도 YoY 실적 성장이 예상된다. 주가도 지난 달 Valuation 바닥을 확인한 것으로 보여 긍정적이다. 투자의견 '매수'와 목표주가 6만원을 유지한다.

Fig. 1: 덕산네오룩스 연결재무제표 요약

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(십억원)	191	177	164	204	234
영업이익	51	45	33	53	62
세전이익	56	45	43	57	67
순이익[지배]	47	39	37	48	57
EPS(원)	1,945	1,567	1,475	1,945	2,284
증감률(%)	-	-19.4	-5.9	31.9	17.4
PER(배)	28.9	24.9	31.9	24.2	20.6
PBR	4.9	3.0	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	22.3	16.0	24.5	15.8	13.0
ROE(%)	16.3	12.8	10.8	12.7	13.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 덕산네오룩스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: 덕산네오룩스 P/B 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 덕산네오룩스 P/EBIT 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권



---

## 하이비전시스템

23년 역대급 실적, 내년에도 이어지는 성장

[\[출처\] 키움증권 오현진 애널리스트](#)

### 23년 영업이익 650억원 전망

동사의 3분기 실적은 매출액 1,239억원(YoY 179%), 영업이익 358억원(YoY 846%)으로, 3분기 누적 영업이익 502억원(YoY 2,573%)을 기록했다. 고객사 신제품의 카메라 모듈 스펙 변화 등으로 인한 제품 Mix 개선 및 서비스 매출증가로 인한 수익성 개선이 주효했다. 스마트폰 수요 부진 등 전방 시장에 대한 우려에도, 카메라 모듈 업체들의 장비 투자 행보가 지속되고 있는 점이 동사 실적에 차별성을 부여한 것으로 판단된다. 동사 4분기 실적은 매출액 1,293억원(YoY 28%), 영업이익 149억원(YoY -36%)으로, 23년 연간 영업이익 650억원(YoY 159%)을 전망한다. 3분기에서 이연된 장비 매출 인식이 지속될 것으로 예상되며, 서비스 매출의 정상화 및 통상적인 연말 일회성 비용 등을 반영한 보수적인 4분기 이익 추정에도 역대급 연간 실적이 기대된다.

### 24년에도 이어지는 성장

올해 높은 실적 성장 전망에도, 장비 납품을 주력으로 하는 동사의 특성상 성장 지속성에 대한 우려 또한 상존한다. 다만, 동사는 견조한 스마트폰향 장비수요 뿐 아니라, 전방 산업 다각화 및 자회사 성장을 통한 지속적인 성장이 가능할 것으로 판단된다. 동사는 3분기말 기준 수주잔고가 2,247억원으로, 카메라 모듈 투자 계획에 따른 견조한 신규 수주가 지속되고 있는 것으로 파악된다. 또한, 올해 100억원 이상의 매출이 예상되는 이차전지 장비 부문도 24년 고객사 확대 등을 통해 사업 확대를 전망하며, 성장 초입 단계로 분류되는 자회사(퓨런티어, 큐비콘)도 각 분야 내(차량용 카메라 검사 장비 및 3D 프린터) 높은 경쟁력을 통한 가파른 성장이 가능하다. 이에 동사의 24년 실적은 매출액 3,744억원(YoY 6%), 영업이익 671억원(YoY 3%)을 전망한다.

### 기업가치 제고를 위한 조건 충족

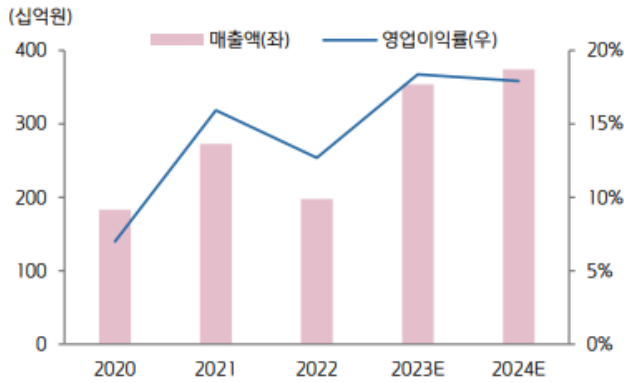
높아진 이익체력에도 동사의 주가는 모바일 관련 업체 주가 부진 영향으로 저평가 국면을 벗어나지 못하고 있는 것으로 판단된다. 다만 동사는 시장 내 높은 경쟁력을 통한 견조한 장비 수요와 전방 산업 다변화(이차전지, 차량용 카메라, 3D 프린터)를 통한 차별화된 성장이 가능하다는 판단이다. 또한, 동사는 주주가치 제고에도 적극적인데, 최근 100억원 규모의 자사 주 취득 공시에 이어 3개년 배당 계획 관련 공시를 진행했다는 점도 주목한다.

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022	2023F
매출액	183.2	272.9	197.7	353.8
영업이익	12.8	43.5	25.1	65.0
EBITDA	14.7	45.6	27.8	68.0
세전이익	16.2	53.6	26.7	68.3
순이익	9.8	45.3	24.6	58.4
지배주주지분순이익	10.5	43.3	24.0	52.5
EPS(원)	701	2,896	1,608	3,516
증감률(%YoY)	25.1	313.0	-44.5	118.6
PER(배)	21.1	8.2	11.3	5.5
PBR(배)	1.67	1.98	1.36	1.16
EV/EBITDA(배)	12.6	5.9	8.2	4.3
영업이익률(%)	7.0	15.9	12.7	18.4
ROE(%)	8.2	27.7	12.6	23.4
순차입금비율(%)	-27.5	-49.5	-30.1	-10.0

자료: 키움증권

### 하이비전시스템 실적 추이 및 전망



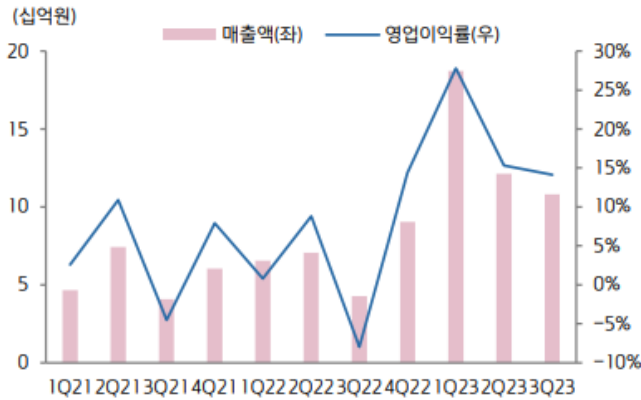
자료: 하이비전시스템, 키움증권

### 하이비전시스템 분기별 영업이익 추이



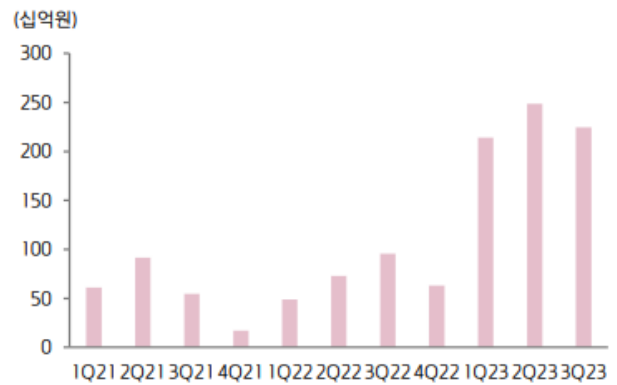
자료: 하이비전시스템, 키움증권

### 퓨런티어 분기별 실적 추이



자료: 퓨런티어, 키움증권

### 하이비전시스템 분기별 수주잔고 추이



자료: 하이비전시스템, 키움증권



---

두울

큰 폭의 외형 성장에 힘입어 수익성도 회복

[\[출처\] 하나증권 송선재 애널리스트](#)

3Q23 Review: 누적 영업이익 2.7배 증가

두울의 3분기 매출액/영업이익은 28%/453% (YoY) 증가한 1,805억원/97억원(영업이익률 5.4%, +4.1%p (YoY))을 기록했다. 제품별로는 에어백이 소폭 감소했지만, 주력인 시트 및 원단 매출액이 38%/16% (YoY) 증가했고, 지역별로는 한국/중국/유럽 매출액이 55%/10%/17% (YoY) 증가했다. 고객사들의 생산 증가와 함께 믹스 개선에 따른 시트 부문의 ASP 상승이 기여했다. 외형 성장으로 고정비 부담이 완화되면서 영업이익률은 5.4%까지 반등했다. 3분기 누적 매출액/영업이익은 36%/270% (YoY) 증가한 5,523억원/312억원(영업이익률 5.6%, +3.5%p (YoY))을 기록했다. 가장 큰 비중인 한국 매출액이 60% (YoY) 증가했고, 중국/유럽에서도 21%/24% (YoY) 성장했다. 외형 성장에 비해 인건비(+21%)/상각비(+19%)/수수료(+14%)/운반비(+7%) 등 비용 증가폭이 작아 수익성이 크게 개선되었다. 특히, 한국 지역의 영업이익률이 7.0%p (YoY) 개선된 10.8%까지 상승하면서 연결 영업이익 증가에 크게 기여했다(전체 영업이익 중 한국 기여도 80%).

4Q23 및 2023년 연간 전망: 연간 영업이익률 5.6% 예상

4분기 매출액/영업이익은 22%/121% (YoY) 증가한 1,938억원/108억원(영업이익률 5.6%, +2.5%p (YoY)), 2023년 연간 매출액/영업이익은 32%/216% (YoY) 증가한 7,461억원/420억원(영업이익률 5.6%, +3.3%p)으로 예상한다. 주요 고객사들의 생산 물량이 증가하고, 고가의 신차 위주로 수출이 늘어 믹스 효과가 이어지고(특히, 아이오닉 전기차와 신형 산타페 등), 중국 법인의 구조조정 후 수익성 향상 등이 긍정적 영향을 줄 것이다. 반면, 3분기 이후 국제 유가가 상승하면서 후행하여 원재료 투입원가 상승이 발생한 것은 유럽 법인 위주로 수익성을 다소 하락시키는 요인이 될 것이다. 2023년 연간 순이익은 218% 증가한 231억원으로 전망한다.

P/E 4배 중반의 주가 저평가 상태

2023년 출시된 신차들에 대한 납품 효과가 2024년에도 이어지고, 적자를 지속 중인 중국 법인에서 구조조정으로 적자폭이 축소되었고, 멕시코 법인도 고객사 신모델 출시 후 매출이 증가하면서 수익성이 개선될 전망이다. 현재 주가는 2023년 추정 EPS 기준으로 P/E 4배 중반이고, P/B는 0.5배 수준이며, 기대 배당수익률은 2.4%(주당배당금 80원 유지 가정)이다. 수익성 회복을 충분히 반영하지 못한 저평가 상태라는 판단이다.



## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

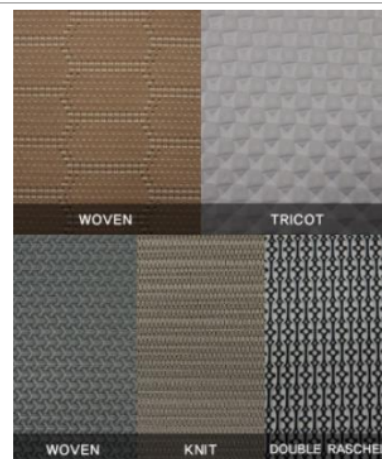
투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	466	466	496	566
영업이익	28	20	25	13
세전이익	24	13	24	13
순이익	12	5	16	7
EPS	366	159	483	220
증감율	(14.1)	(56.6)	203.8	(54.5)
PER	8.6	21.2	8.9	11.1
PBR	0.6	0.6	0.7	0.4
EV/EBITDA	2.4	2.8	3.5	3.1
ROE	7.0	2.9	8.2	3.8
BPS	5,270	5,468	5,911	5,831
DPS	80	80	80	80

도표 2. 두올의 시트 사업부



자료: 두올

도표 3. 두올의 원단 사업부



자료: 두올

도표 4. 두올의 해외 법인 현황







---

## 필에너지

차기 레이저노칭의 강자, 1조원 수주 사이클 진입

[\[출처\] 하나증권 김규상 애널리스트](#)

### 2차전지 장비 998억원 단일판매 · 공급계약 체결 공시

필에너지는 17일 998억원 규모의 단일판매 · 공급계약 체결을 공시했다. 영업비밀 요청에 따라 세부내역을 기재하지 않았지만, 필에너지의 기존 수주 내역을 감안하면 Advanced Stacker(노칭+스태킹)를 기존 고객사의 미국 합작법인에 공급하는 계약으로 추정된다. 이는 지난 9월에 S사 합작 1공장 향 수주한 1,600억원 공급계약의 연장선이다. 이번 수주로 필에너지의 2차전지 장비 수주잔고는 3,000억원을 돌파했다.

### 향후 1조원 이상 추가 발주 전망

필에너지의 주요 고객사는 미국에 총 3개의 합작공장을 세울 계획이다. S사와 총 67GWh 2개 공장, G사와 30GWh 공장을 계획 중으로 미국에만 총 100GWh 이상의 생산능력을 갖출 전망이다. 이외에 헝가리 공장도 4분기 기초 공사를 시작으로 증설 및 기존 라인 개조를 할 전망이다. 미국 합작공장과 헝가리 증설 스케줄을 감안하면, 필에너지는 2025년까지 총 1조원 이상의 수주를 받을 수 있을 것으로 전망한다. 구체적으로는 S사 합작 1공장 1개 라인, 2공장 4개 라인, G사 합작공장 4개 라인, 헝가리 2개라인 등이며, 각 공장의 가동 계획 시점을 감안하면 2024~2025년에 발주가 예상된다.

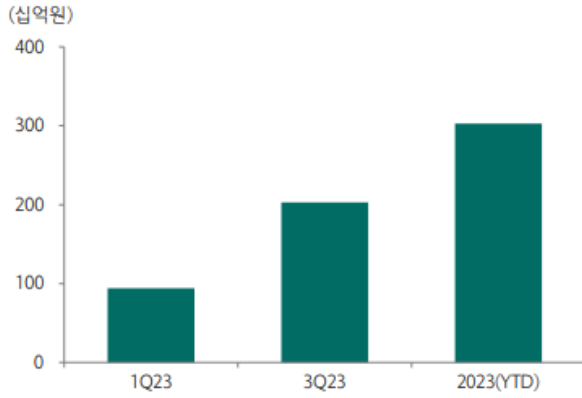
### 레이저노칭 탑재로 앞서간다

필에너지는 레이저노칭을 장착한 조립장비 개발을 꾸준히 진행 중이다. 1) 차세대 Z<sup>2</sup>Stacking 장비인 Advanced Stacker 2 와 2) 46파이 원통형 배터리 와인딩 장비에 레이저노칭을 탑재하여 기술적 격차를 시현할 전망이다. 특히 차세대 배터리로 꼽히는 46파이 배터리 와인딩 장비는 탭리스 설계로 미세한 노칭이 필수적이다. 미세한 커팅과 비용 절감이 가능한 레이저 노칭이 반드시 필요한 이유이다. 필에너지는 레이저 커팅 설계 기술을 지속적으로 개발하여 높은 기술력을 보유했으며, 향후 적용 장비 및 공정 확대가 가능할 전망이다.

### 2024년 매출액 3,425억원, 영업이익 280억원 전망

2023년 매출액 1,942억원(YoY 1.4%), 영업이익 129억원(YoY -23.2%), 2024년 매출액 3,425억원(YoY 76.4%), 영업이익 280억원(YoY 117.1%)을 전망한다. 2024~2025년에는 수주가 집중되는 구간으로, 수주잔고는 꾸준히 우상향 할 전망으로, 현재 수주 사이클 초입에 있다고 판단한다.

도표 1. 필에너지 수주잔고 추이



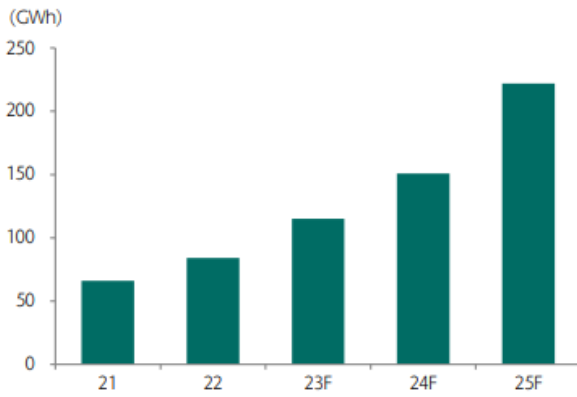
자료: 필에너지, 하나증권

도표 2. 필에너지 Advanced Stacker



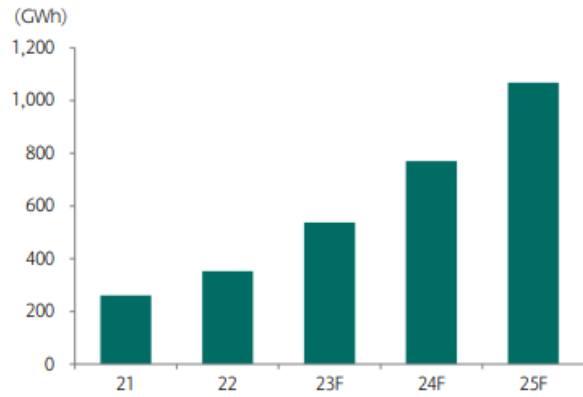
자료: 필에너지, 하나증권

도표 3. S사 배터리 생산능력 추이



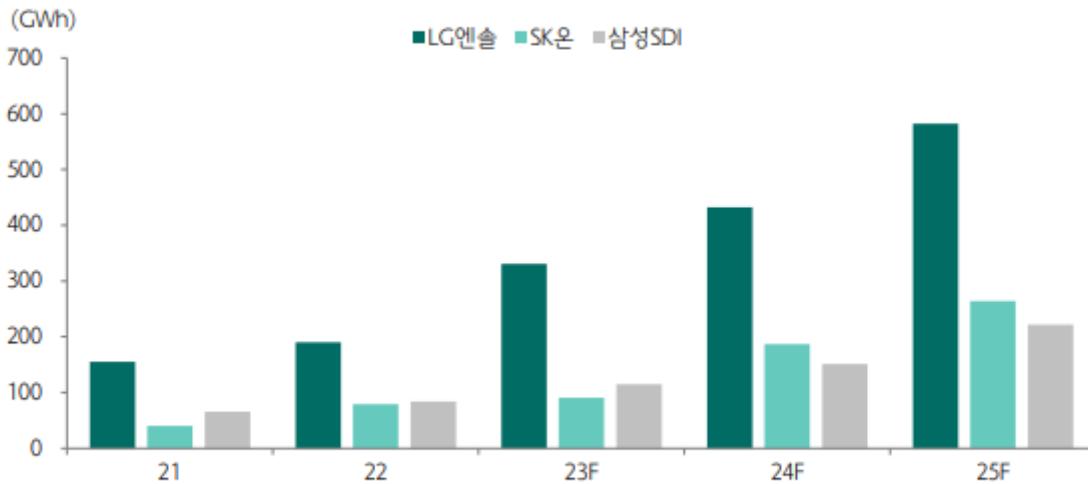
자료: 언론 종합, 하나증권

도표 4. 국내 배터리 3사 전체 생산능력 합계



자료: 언론 종합, 하나증권

도표 5. 국내 배터리 3사 연도별 생산능력 추이



자료: 각 사, 하나증권

