NH투자증권

제일엠앤에스 (상장예정기업)

고객 다변화에 강점을 보유한 믹싱 장비 기업

2차전지 중심의 믹싱 장비 기업. 고객사 다변화를 통해 장기 성장 토대를 확보했으며 수주잔고 또한 대폭 증가해 현재 3,000억원 이상 잔고 확보 중. 폭발적인 매출 성장의 가시성 높은 바 IPO에 관심 필요

Analyst 백준기
02)768-7066, jack.baek@nhqv.com

국내 2차전지 믹싱 장비 대표 기업

제일엠앤에스는 1986년 설립된 믹싱장비 및 믹싱시스템 전문 기업. 믹싱은 가루 형태의 활물질에 바인더, 도전재를 섞어 슬러리 형태로 만드는 전극공정의 첫 공정. 동사는 2007년부터 삼성SDI에 대형 믹싱장비를 최초로 공급한 이력 보유. 주요 매출이 현재 2차전지에서 발생하고 있으나 제약/식품, 방산분야로 매출처가 다변화되어있다는 특징. 최대주주는 이영진 대표이사(공모 후 지분율 25.7%)이며 상장 후 최대주주 및 특수관계인의 지분율 51.3%로 안정적인 경영권을 확보

해당 사업의 경우 고객사와 장비 업체가 함께 연구 개발과 설비 개선을 지속적으로 진행하는 경우가 많기 때문에 진입장벽 존재. 이에 국내에서도 3사(제일엠앤에스, 윤성에프앤씨, 티에스아이)가 믹싱 장비 시장 점유율 대부분을 확보 중. 동사의 주요 고객사는 삼성SDI와 LG에너지솔루션, 유럽의 Northvolt 등으로 경쟁사 대비 고객 다변화가 잘 이뤄짐. 고객사들의 폭발적인 증설로 인해 동사의 수주잔고가 대폭 증가하고 있는 바 동사의 매출 성장 가시성 높다고 판단됨

2024년 가이던스 실적 대비 공모가 수준 매력적으로 판단

증권신고서상 회사 제시 가이던스 매출액은 3,487억원(+143.6% y-y), 영업이익은 326억원(+1,690.0% y-y)이며, 이를 기반으로 산출한 동사 주당 희망공모가 밴드의 PER은 12.5~15.0배로 Peer 대비 밸류에이션 매력을 보유

Peer Analysis (단위: 원, 십억원, 배)

회사명		제일엠앤에스	윤성에프앤씨	티에스아이	하나기술
시가총액(3/27)		309.3~371.9	679.8	165.1	491.3
매출액	2023	143.2	299.7	253.3	186.4
	2024E	348.7	348.5	328.3	154.1
영업이익	2023	1.8	30.1	12.7	15.1
	2024E	32.6	38.3	30.9	9.4
순이익	2023	-4.3	26.1	1.2	10.1
	2024E	24.7	31.7	20.4	8.7
PER	2023	N/A	25.5	189.3	51.6
	2024E	12.5~15.0	21.6	11.1	56.6

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Not Rated

공모가 밴드	15,000 ~ 18,000원
상장시장	신규상장(KOSDAQ)
업종	전자 장비 및 기기

	하단	상단
공모가 밴드(원)	15,000	18,000
예상 시가총액(십억원)	309.3	371.9
PER Band(배)	12.5	15.0

주식 수	
공모 주식수	240만주
희석가능물량	252만주
상장 후 총 주식수	1,810만주

상장 일정	
공모주관사	케이비증권
수요예측일	2024년 4월 5~12일
공모청약일	2024년 4월 18~19일
상장예정일	2024년 4월

	2021	2022	2023	2024E
매출액	82.3	61.7	143.2	348.7
증감률	*205.1*	*-25.1*	*132.0*	*143.6*
영업이익	0.4	2.2	1.8	32.6
증감률	*흑전*	*403.4*	*-15.7*	*1690.0*
영업이익률	*0.5*	*3.5*	*1.3*	*9.3*
(지배지분)순이익	1.1	-16.3	-4.3	24.7
EPS	N/A	N/A	N/A	1,364
PER	N/A	N/A	N/A	12.5~15
PBR	N/A	N/A	N/A	3.6~4.0
부채비율	3830.9	258.3	350.1	216.2

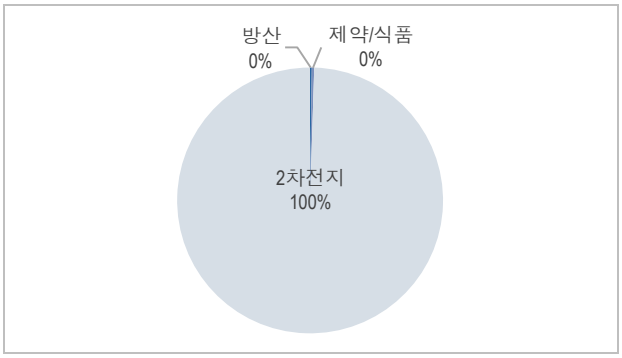
단위: 십억원, %, 원, 배
주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
주2: 시가총액, PER, PBR은 공모가 기준으로 산출
주3: 2024년 실적은 제일엠앤에스 자체 가이던스로 산출
자료: NH투자증권 리서치본부

기업개요

- 제일엠앤에스는 1986년 설립된 2차전지 믹싱 장비 전문 기업으로 제약/식품, 방산분야로도 매출이 다각화. 국내 주요 배터리 제조사부터 해외 제조사에 이르기까지 고객 다변화도 성공
- 국내 배터리 제조사들의 북미 투자 확대와 해외 제조사들의 CAPA 증설로 동사 수주잔고 역시 대폭 성장 중. 기존 PD 믹서 대비 업그레이드된 3축 Planetary Mixer 등 초고점도 믹싱까지 가능한 기술을 확보
- 최대주주는 이영진 대표이사로 상장 전 29.2% 지분을(전환우선주의 보통주 전환 반영) 확보하고 있는 상태이며 상장 후 지분율 25.72% 예상

제품 및 매출 비중

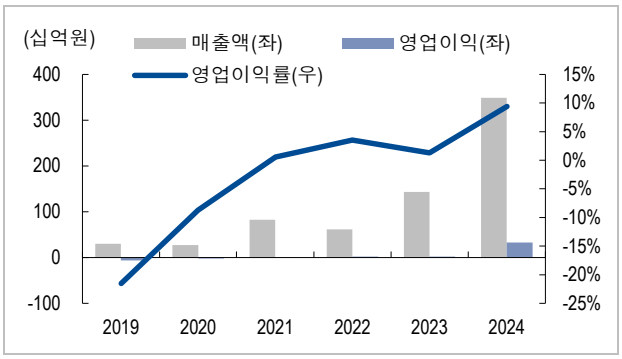
- 동사 주요 제품은 저점도부터 고점도까지 믹싱이 가능한 믹서 장비이며 현재 대부분의 매출은 2차전지에서 발생 중
- 동사는 국내 대표적인 2차전지 메이커들을 고객사로 확보하고 있고 해외 Northvolt사 등 해외에서도 적극적인 영업활동을 통해 지속적으로 수주 중



주: 2023년 4분기 기준; 자료: 제일엠앤에스, NH투자증권 리서치본부

영업 실적 추이

- 2023년 실적으로 매출액 1,432억원(+131.4% y-y), 영업이익 18억원(-8.8% y-y) 기록
- 증권신고서상 동사 2024년 예상 실적은 매출액은 3,487억원(+143.6% y-y), 영업이익은 326억원(+1,690.0% y-y)



자료: 제일엠앤에스, NH투자증권 리서치본부

공모 후 주주 현황

(단위: 주, %)

주주		주식 수	비율	보호예수기간
유통 제한 물량	최대주주 등	4,272	0.02	예탁 후 48개월
		3,514,162	19.41	상장 후 6개월
	기타기존주주 등	1,051,885	5.81	상장 후 6개월
		769,428	4.25	상장 후 3개월
		1,705,283	9.42	상장 후 1개월
	우리사주조합	235,596	1.30	예탁 후 48개월
		108,741	0.60	예탁 후 12개월
	주관사 의무인수분	666,666	0.37	상장 후 3개월
유통가능 물량	우리사주조합	251,703	1.39	
	공모주주(기관)	1,800,000	9.94	
	공모주주(일반)	600,000	3.31	
합계		18,103,287	100	

자료: 제일엠앤에스, NH투자증권 리서치본부

국내 믹싱장비 업체 3사의 고객사 현황

회사명	주요 고객사
제일엠앤에스	삼성SDI, LG에너지솔루션, Northvolt 등
윤성에프앤씨	SK온 등
티에스아이	LG에너지솔루션, 삼성SDI 등

자료: 제일엠앤에스, NH투자증권 리서치본부

고객 다변화에 성공한 2차전지 믹싱 장비 기업

경쟁사 대비 고객 다변화 측면에서 우위 보유한 믹싱 장비 기업

2차전지 공정상 믹싱은 도전재에 활물질 및 바인더를 고르게 섞어 슬러리를 만드는 공정이다. 국내 믹싱 공정 관련 기업 중에서는 동사와 윤성에프앤씨, 티에스아이 등 3사가 대표적이며 이 밖에 소수 업체들도 존재한다. 믹싱 공정은 크게 원료 이송(활물질, 도전재, 바인더를 계량하고 믹서로 공급) -> 선분산(원료 중 Pre-mixing이 필요한 도전재와 바인더를 믹싱 후 메인 믹서로 공급) -> 메인 믹싱(슬러리를 생산) -> 슬러리 저장(슬러리를 저장하고 코팅공정으로 이송)의 네 단계를 거친다.

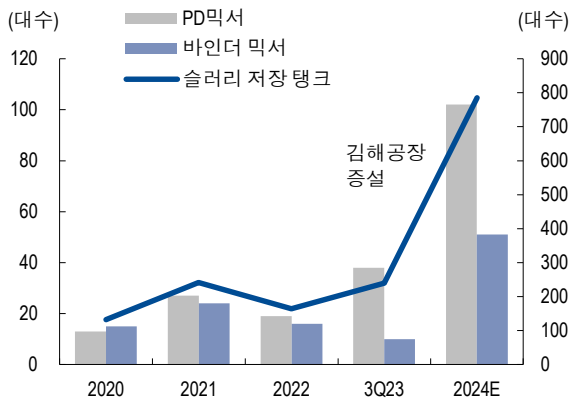
동사는 타사와 크게 2가지 측면에서 차별화된다. 2차전지 내에서도 고객사가 다변화되어 있고, 2차전지 외에도 제약, 화학, 방산 등 이종 섹터에도 고객사를 확보하고 있다. 동사는 40년 전 창립 초기 식품 사업 영역에서 사업을 시작했으며 국내 믹싱 관련 기업 중 가장 업력이 길기도 하다.

해외 고객사 확보와 국내 고객사의 해외 증설이 포인트

동사는 국내 대형 배터리사에 고르게 납품 중이며 동시에 해외 고객사도 활발히 유치 중이다. 해외 고객사 Northvolt사와는 거래 관계가 비교적 오래되었고 Northvolt의 1라인과 2라인 모두 수주한 바 있다. Northvolt의 경우 독일 정부로부터 보조금을 받아 2026년을 목표로 배터리 공장 건설을 준비 중이다. 그 외에도 북미 자동차 메이커 G사와 유럽 자동차 메이커 F사에 지속적으로 영업 중이다. ESS 생산 기업들이 동유럽 국가에 다수 포진하고 있는 바 ESS 시장향 매출도 기대 포인트이다.

국내 고객사의 경우에는 그간 국내 삼성SDI 비중이 높았으나 최근에는 LG에너지솔루션의 북미 투자가 활발하게 이뤄지면서 LG에너지솔루션 비중도 늘어나고 있다. 삼성SDI향으로는 헝가리 추가 투자 및 인디애나 공장 투자에 따른 수혜가 있을 것으로 예상되며, LG에너지솔루션향으로는 미시간2 및 캐나다 온타리오 공장 투자가 동사에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대된다.

그림 1. 연간 믹서 및 저장 탱크 생산량 추이

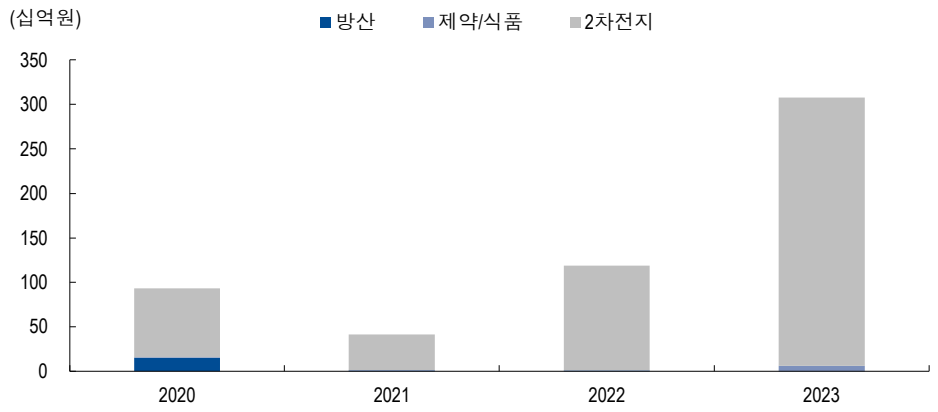


자료: IMARC, Food Safety Testing Market(2023.04), NH투자증권 리서치본부

그림 2. 동사 대표 제품인 PD믹서

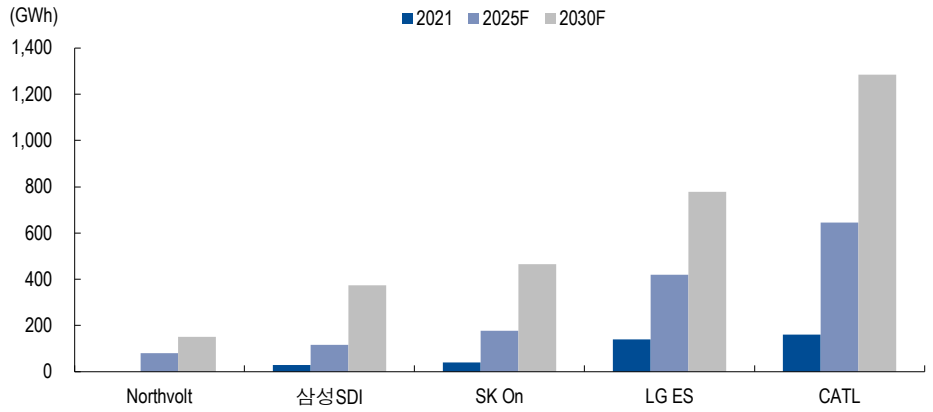
자료: 제일엠앤에스, NH투자증권 리서치본부

그림 3. 2023년 연말 기준 수주잔고



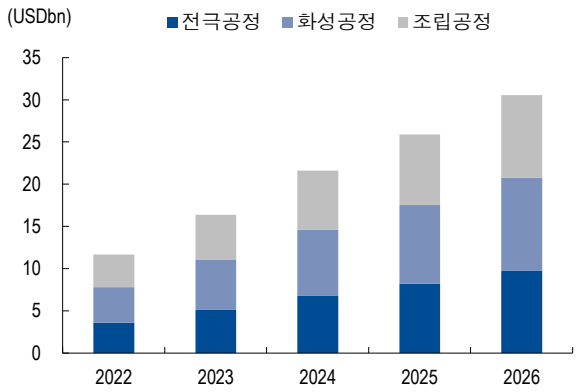
자료: 제일엠앤에스, NH투자증권 리서치본부

그림 4. 글로벌 2차전지 제조사들의 CAPA 증설 계획



자료: SNE리서치, 제일엠앤에스, NH투자증권 리서치본부

그림 5. 전체 공정 중 전극공정은 약 32%를 차지



자료: SNE리서치, 제일엠앤에스, NH투자증권 리서치본부

그림 6. Capex별 전극공정 및 믹싱공정 투자 규모

항목(단위: 억원)	파우치형	원통형	각형
1Line 당 금액	1,000	600	1,100
전극공정	400	200	350
Mixer/Coater	300	150	250
(전극공정 내 비중)	-75%	-75%	-71%
Press/Vacuumm Dry 등	100	50	100
(전극공정 내 비중)	-25%	-25%	-29%
조립공정	300	200	450
화성공정	300	200	300

자료: SNE리서치, 제일엠앤에스, NH투자증권 리서치본부

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 12월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
80.8%	19.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '제일엠앤에스'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.