

[Mid-Small Cap]

# 제4차 산업혁명과 전기차 대중화

## 전기차 대중화가 이차전지 소재 성장을 이끌 듯

2017/03/20

- 제4차 산업혁명인 스마트시대 도래로 스마트카 주목받을 듯
- 스마트카 활성화의 기본 전제 조건은 전기차 대중화
- 전기차 시장 성장으로 이차전지 본격적인 성장기에 진입하나 2019년에는 공급부족 할 듯

2015년부터 2020년경까지 세계 전기차 판매량은 연평균 32.9% 내외 성장할 것으로 추정된다. 반면에 리튬이차전지 시장은 연평균 31.8% 증가할 것으로 예상되며, 특히 전기차용 리튬이차전지 성장률은 77.6%에 이를 것으로 전망된다. 현재 각 배터리 제조사들이 라인 증설에 나서고 있으나, 현재의 모든 전기차용 배터리 신/증설 계획을 감안하더라도 2019년부터는 전기차용 배터리의 공급 부족 현상이 일어날 것으로 예상된다.

- 전기차 고출력과 연관되면서도 투자확대하는 이차전지 소재 업체에 주목

전기차 관련 중대형 이차전지 성장 등으로 인하여 세계 리튬이차전지 시장규모는 더욱 더 확대될 것이며, 이에 따라 이차전지 소재 시장 규모도 향후 큰 폭으로 성장할 것으로 예상된다. 특히 올해부터 한번 충전에 최대 300km 이상을 주행하는 전기차 출시가 대중화 될 것으로 예상됨에 따라 향후에는 고출력과 관련된 소재업체들이 수혜를 받을 수 있을 것이다. 또한 현재 투자가 진행되는 업체의 경우도 시장규모 확대에 가동률이 상승하면서 수혜가 가능할 것이다.

한편 이차전지 소재 관련 업체 주가의 경우 전기차 성장 기대감 등으로 상승하다가 지난해 11월부터 트럼프 미국 대통령 당선과 더불어 중국 배터리 인증 등이 어려워 질 것이라는 예상 등으로 하락하였다. 그러나 불확실성 등이 이미 주가에 반영됨에 따라 현재는 점진적인 상승세에 있으며, 향후에는 수요증가가 매출상승으로 이어지면서 주가가 한단계 레벨업 될 수 있을 것이다.

- 이차전지 소재 관련 투자 유망주 : 엘앤에프, 에코프로, 일진머티리얼즈, 포스코캠텍

Analyst 이상현

(2122-9198)

value3@hi-ib.com

조경진

(2122-9209)

kjcho@hi-ib.com

# I. 제4차 산업혁명 도래

## ■ 제4차 산업혁명은 진정한 스마트시대의 도래를 의미

새로운 기술발전에 의해 경제체제 및 사회구조가 급격하고 전면적으로 변하는 시기를 산업혁명이라고 한다. 18세기 증기기관이 나오면서 시작된 1차 산업혁명, 전기에 의한 대량 생산이 가능해진 2차 산업혁명, 인터넷과 컴퓨터 등 IT 기술이 태동한 3차 산업혁명을 지나 4차 산업혁명 시대가 도래하고 있다.

제4차 산업혁명은 디지털 혁명(제3차 산업혁명)에 기반하여 물리적, 디지털적, 생물학적 공간의 경계가 희석되는 정보기술융합의 시대이며, 주요 기술로는 사물인터넷(IoT), 로봇공학, 3D프린팅, 빅데이터, 인공지능 등이 꼽힌다. 이에 따라 제4차 산업혁명은 크게 융복합되며 공진화하는 기술혁신, 제조업의 산업구조 혁신(제조공정의 디지털화, 제품의 서비스화), AI기반의 플랫폼 비즈니스(공유경제, 블록체인 등) 등으로 표출될 수 있을 것이다. 또한 이와 같은 제4차 산업혁명은 진정한 스마트시대의 도래를 의미한다.

스마트시대는 각종 센서와 유무선 통신 기술을 통한 현실과 디지털 세상의 컨버전스로 인하여 삶의 편의성이 획기적으로 개선되는 것을 의미한다. 따라서 제4차 산업혁명은 혁신적인 기술의 융복합으로 인하여 스마트카, 스마트공장, 스마트홈, 스마트시티, 스마트농장, 스마트그리드 등 스마트 시스템 구축을 가능하게 할 것이며, 이 시스템 등으로 인하여 기후 변화 등 사회 전반적으로 다양한 문제에 대응할 수 있을 것으로 예상된다.

<표 1> 산업혁명의 발전단계 특징 및 정의

구분	연도	특징	정의
1차 산업혁명	1784년	- 증기 및 수력 기관 - 기계식 생산설비	- 가축, 인력 등 생물자원에서 화석 연료 사용 및 기계 사용이 가능한 기계적 혁명 - 영국이 최대 공업대국으로 부상
2차 산업혁명	1870년	- 전기사용 - 분업과 대량 생산	- 컨베이어시스템, 전기 등을 통한 대량생산체계 구축 - 미국이 세계 최강대국의 지위 구축
3차 산업혁명	1969년	- 전자기기, IT - 자동화 생산과 인터넷	- 정보의 생성·가공·공유를 가능하게하는 정보기술시대의 개막
4차 산업혁명	?	- 사이버물리 시스템(CPS)	- 디지털, 물리적, 생물학적 영역의 경계가 사라지면서 기술이 융합되는 새로운 시대

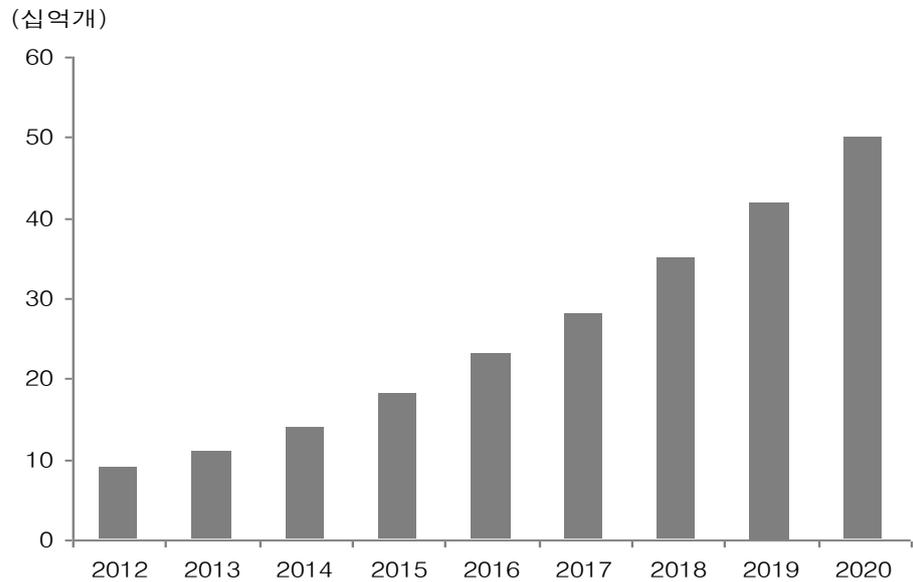
자료: World Economic Forum, 하이투자증권

<표 2> 제 4 차 산업혁명의 주요 기술

기술	내용
사물인터넷 (IoT: Internet of Things)	- 사물에 센서를 부착하여 실시간으로 데이터를 네트워크 등으로 주고받는 기술 - 인간의 개입없이 사물 상호간 정보를 직접 교환하며 필요에 따라 정보를 분석하고 스스로 작동하는 자동화 (예시) IoT+AI+빅데이터+로봇공학=스마트 공장(CPS)
로봇공학	- 로봇공학에 생물학적 구조를 적용함에 따라 더욱 뛰어난 적응성과 유연성을 갖추고 정밀농업에서 간호까지 다양한 분야의 광범위한 업무를 처리할만큼 활용도가 향상
3D 프린팅 (Additive manufacturing)	- 입체적으로 형성된 3D 디지털 설계도나 모델에 원료를 층층이 겹쳐 쌓아 유형의 물체를 만드는 기술로 소형 의료 임플란트에서 대형 풍력발전기까지 광범위하게 응용 가능 (예시) 3D프린팅+바이오기술=인공장기
빅데이터 (Big Data)	- 디지털 환경에서 생성되는 다양한 형태의 방대한 데이터를 바탕으로 인간의 행동패턴 등을 분석 및 예측하고 산업현장 등에서 활용하면 시스템의 최적화 및 효율화 도모 가능 (예시) 빅데이터+AI+금융정보=투자 로봇어드바이저 빅데이터+AI+의학정보=개인맞춤형 헬스케어
인공지능 (AI)	- 컴퓨터가 사고, 학습, 자기계발 등 인간 특유의 지능적인 행동을 모방할 수 있도록 하는 컴퓨터공학 및 정보기술 - 다양한 분야와 연결하여 인간의 업무를 대체하고 그 보다 높은 효율성을 가져올 것으로 예상 (예시) AI+IoT+자동차=무인자율주행자동차

자료: World Economic Forum, 하이투자증권

<그림 1> 인터넷과 연결된 사물(Connected objects)의 수 증가 추이



자료: The Internet of Everything in Motion(Cisco 2013), 하이투자증권

## II. 스마트카 활성화의 기본 전제 조건은 전기차 대중화

### ■ 제4차 산업혁명인 스마트시대 도래로 스마트카 주목 받을 듯

제4차 산업혁명인 스마트시대가 도래하고 있는 가운데 스마트카가 주목 받고 있다. 스마트폰은 언제 어디서나 인터넷에 접근할 수 있기 때문에 온라인 산업은 물론 오프라인 산업의 지형까지 변화시키면서 스마트 혁명이 일어나고 있는데, 이와 같은 스마트 혁명의 다음 주자로 가장 유력하게 떠오르고 있는 분야가 스마트카이다.

스마트카는 전기전자, 통신 등 ICT를 융합해 고도의 안전과 편의를 제공하는 자동차이다. 좁은 의미로는 통신망에 상시 연결된 커넥티드카(Connected Car)를 가리키며, 넓게는 운전자 조작 없이 자동차 스스로 운전하는 자율주행차를 포함하는 개념이다. 따라서 현재의 스마트카는 주로 커넥티드카 중심으로 논의되고 있으며, 이후 확산될 모델로는 자율주행차이다.

한국산업기술평가관리원에 따르면 글로벌 스마트카 시장 규모는 2010년 1,586억달러(약 177조원)에서 2019년 3,011억달러(약 336조원)로 성장할 것으로 전망된다. 국내 스마트카 시장은 2010년 88억달러(약 10조원)에서 2019년 138억달러(약 15조원)로 연 평균 4.2% 성장률을 보일 전망이다.

또한 미국의 조사기관 Navigant Research에 따르면 2020년부터 2035년까지 자율주행자동차 보급규모가 650만 대에서 8,500만 대로 연평균 85%씩 성장을 전망하고 있다.

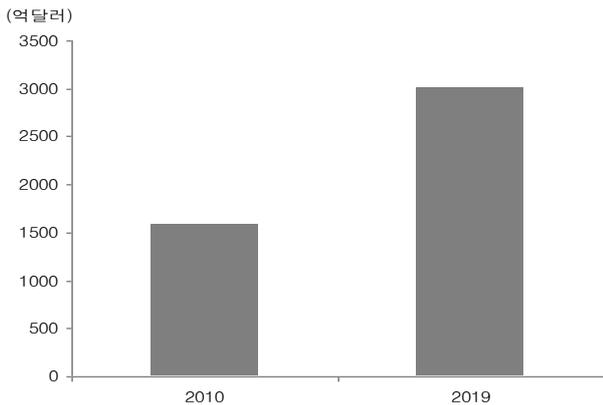
이에 따라 스마트카 세부 산업인 배터리, 차체, 안전, 인포테인먼트, 보안장치, 통신, 첨단자동주행보조장치 등이 급성장 할 것으로 예상되며, 특히 자율주행차의 경우 소프트웨어가 핵심이기 때문에 IT 기업들의 수혜가 기대된다.

<그림 2> 스마트카 개념도



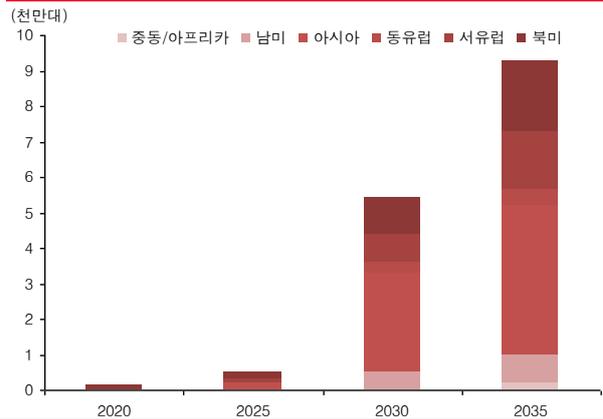
자료: NXP 하이투자증권

<그림 3> 글로벌 스마트카 시장규모 추이



자료: 한국산업기술평가관리원 하이투자증권

<그림 4> 글로벌 자율주행 자동차 시장전망



자료: Navigant Research, 하이투자증권

<표 3> 자율주행 기술 수준 단계

	Level 0	Level 1	Level 2	Level 3	Level 4
	No Automation	Function Specific Automation	Combined Function Automation	Limited Self-Driving Automation	Full Self-Driving Automation
	운전자에 의해 완벽하게 제어되는 차량	1개 이상의 특정 제어기능을 갖춘 자동화 시스템	2개 이상의 특정 제어기능을 갖춘 자동화 시스템	가속, 주행, 제동 모두 자동으로 수행하는 자동화 시스템 (필요 시 운전자 개입)	100% 자율주행
운전자 역할	직접운전	직접 운전 (운전 보조장치)	운전자 주행상황 항상 주시	운전자 자동운전 결정	운전자 목적지 입력까지만
대표 기능		크루즈컨트롤, 전자식안정화컨트롤, 차선 인식 등	장애물 회피, 브레이크 제어, 주차보조기능 등	교통혼잡시 자동차 스스로 저속주행, 운전자 조작없이 고속도로 주행, 자동 차선변경 등	

자료: NHTSA, 하이투자증권

## ■ 전기차 친환경 뿐만 아니라 스마트카 개념 가세로 성장 가속화 될 듯

시장조사업체 SNE리서치에 따르면 전기차(xEV)시장(승용차량기준)은 2015년 248만대에서 연평균 32.9% 성장하여 2020년에는 1,009만대에 이를 것으로 전망된다. 이렇게 되면 2020년에 전기자동차가 10백만대 출하로, 글로벌 100백만대 자동차시장에서 10%의 점유율을 보일 것으로 예상하고 있다.

특히 순수전기차인 EV의 경우 2015년 33.5만대에서 연평균 66.5% 성장하여 2020년에는 433만대에 이를 것으로 전망된다. 자동차 주요 시장인 미국과 유럽에서 2015~2020년 사이에 자동차 연비 및 배기가스 관련해서 규제가 대폭 강화됨에 따라 전기차 시장 성장의 원동력이 될 것이다. 즉, 그 동안 전기차 시장은 경제성 등을 이유로 HEV(하이브리드)가 성장을 주도해 왔으나 환경규제 강화시 EV나 PHEV 생산에 대한 필요성이 높아질 수 있다는 점에서 전기차 시장의 흐름이 점차 바뀔 수 있을 것으로 예상된다.

또한 각국 정부의 전기차 보조금 정책도 전기차 시장 성장에 일조를 할 것이다. 이와 더불어 전기차 보급 확대를 가로막고 있던 짧은 주행거리, 높은 가격 등을 극복하는 동시에 구글, 애플 등 신규업체 진입 등으로 인하여 전기차 시장은 성장할 것으로 예상된다.

한편, 전기차의 경우 동력은 배터리가 대신하고 파워트레인은 모터만 있으면 되기 때문에 자동차 생산의 핵심 기술인 엔진 생산 능력과 파워트레인 기술이 상대적으로 중요하지 않다. 이런 전기차 부품의 단순화 기술로 인하여 소프트웨어와 유기적으로 연결될 수 있다.

커넥티드카 및 자율주행차는 하드웨어적인 기술이 아니라 소프트웨어 기술이 중심이다. 전기차의 경우 소프트웨어 명령을 변환 없이 모터 제어장치에 전달이 가능하기 때문에 더 빠르고 정확하게 소프트웨어에 반응하게 되며, 오류의 발생 가능성도 줄어들게 된다. 따라서 과거의 전기차는 배터리를 이용한 주행이 목적이었지만, 현재의 전기차는 소프트웨어를 통한 효율의 극대화가 핵심이다. 즉, 과거와 달리 최근 들어 전기차의 중심이 친환경차에서 스마트카로 전환되고, 이에 따른 시장 패러다임이 바뀌기 시작하면서 전기차는 새로운 성장 동력을 갖게 되었다.

---

결론적으로 전기차는 스마트카 성장의 기본 전제 조건이기 때문에 스마트카가 활성화되기 위해서는 전기차 대중화가 선행되어야 한다. 따라서 전기차를 친환경과 연비, 신재생에너지 측면에서 뿐만 아니라 스마트카 개념까지 가세되면서 석유가격과 상관없이 전기차에 대한 수요는 지속적으로 증가할 것이다.

## ■ 전기차 시장 성장으로 이차전지 본격적인 성장기에 진입하나 2019년에는 공급부족 할 듯

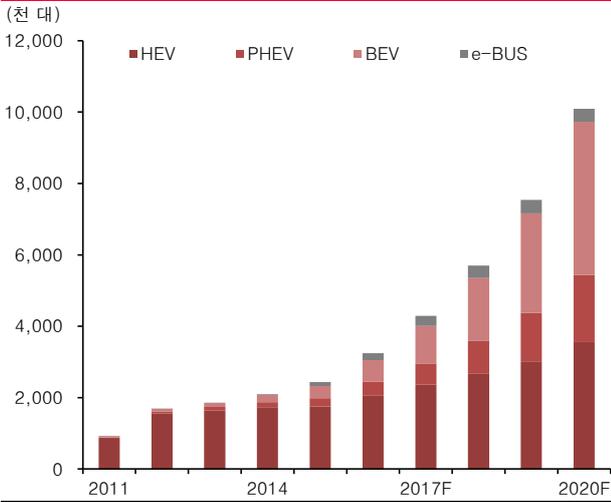
앞서 살펴 보았듯이 2015년부터 2020년경까지 세계 전기차 판매량은 연평균 32.9% 내외 성장할 것으로 추정된다. 반면에 리튬이차전지 시장은 연평균 31.8% 증가할 것으로 예상되며, 특히 전기차용 리튬이차전지 성장률은 77.6%에 이를 것으로 전망된다. 이와 같이 전기차용 리튬이차전지 시장의 성장 속도가 가파를 것으로 전망하는 이유는 전기차용 시장 내에서 향후 EV 및 PHEV 비중이 확대됨에 따라 대당 배터리 사용량이 증가하기 때문이다.

따라서 향후 리튬이차전지 전체 시장에서 IT인 소형전지 부문 성장은 미미할 것이나 전기차 등에 힘입어 중대형전지 시장은 본격적인 성장기로 진입할 것으로 예상된다.

더군다나 현재 각 배터리 제조사들이 라인 증설에 나서고 있으나, 현재의 모든 전기차용 배터리 신/증설 계획을 감안하더라도 2019년부터는 전기차용 배터리의 공급부족 현상이 일어날 것으로 전망된다.

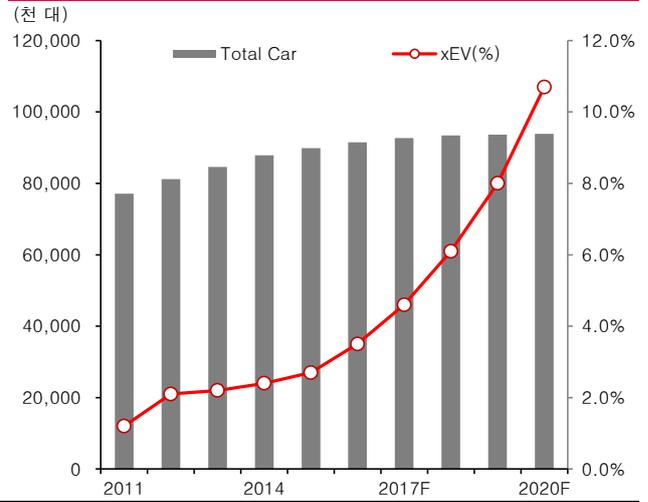
이러한 전기차 관련 중대형 이차전지 성장 등으로 인하여 세계 리튬이차전지 시장규모는 더욱 더 확대될 것이며, 이에 따라 이차전지 소재 및 설비관련 시장 규모도 향후 큰 폭으로 성장할 것이다.

<그림 5> 글로벌 전기차 시장 전망(타입별)



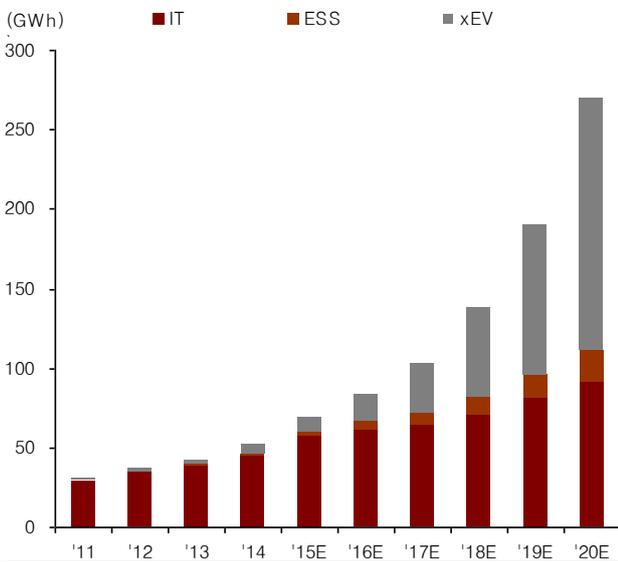
자료: SNE리서치, 하이투자증권

<그림 6> 글로벌 전기차 비중 추이



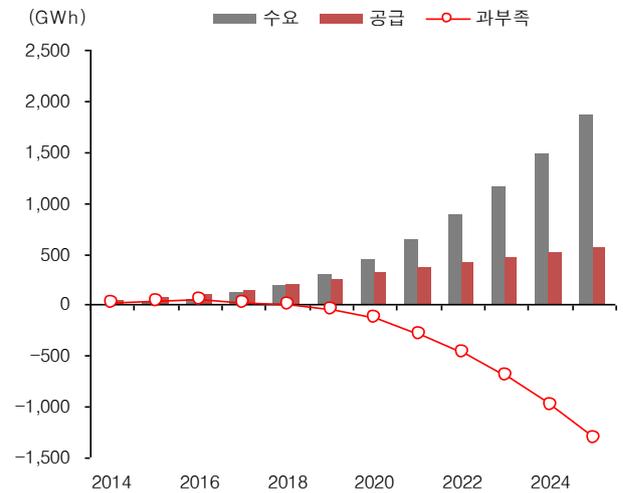
자료: SNE리서치, 하이투자증권

<그림 7> 리튬이차전지 시장규모 추이(용량 기준)



자료: SNE리서치, 하이투자증권

<그림 8> 전기차 배터리 수요와 공급 추이



자료: SNE리서치, 하이투자증권

## ■ 전기차 고출력과 연관되면서도 투자확대하는 이차전지 소재 업체에 주목해야 할 듯

리튬이온전지는 양극(cathode)과 음극(anode) 사이에 유기 전해질을 넣어 충전과 방전을 반복하게 하는 원리로 플러스 극의 리튬이온이 중간 전해액을 지나 마이너스 쪽으로 이동하면서 전기를 발생시킨다. 리튬이온전지의 핵심소재로는 충전시 리튬이온을 제공하는 양극(cathode), 리튬이온을 받아들이는 음극(anode), 양극과 음극에서 발생한 전자가 외부회로를 통해 일을 할 수 있도록 내부 단락을 방지하는 분리막(separator), 리튬이온이 이동할 수 있는 공간과 환경을 제공하는 전해액(electrolyte) 등이 있다.

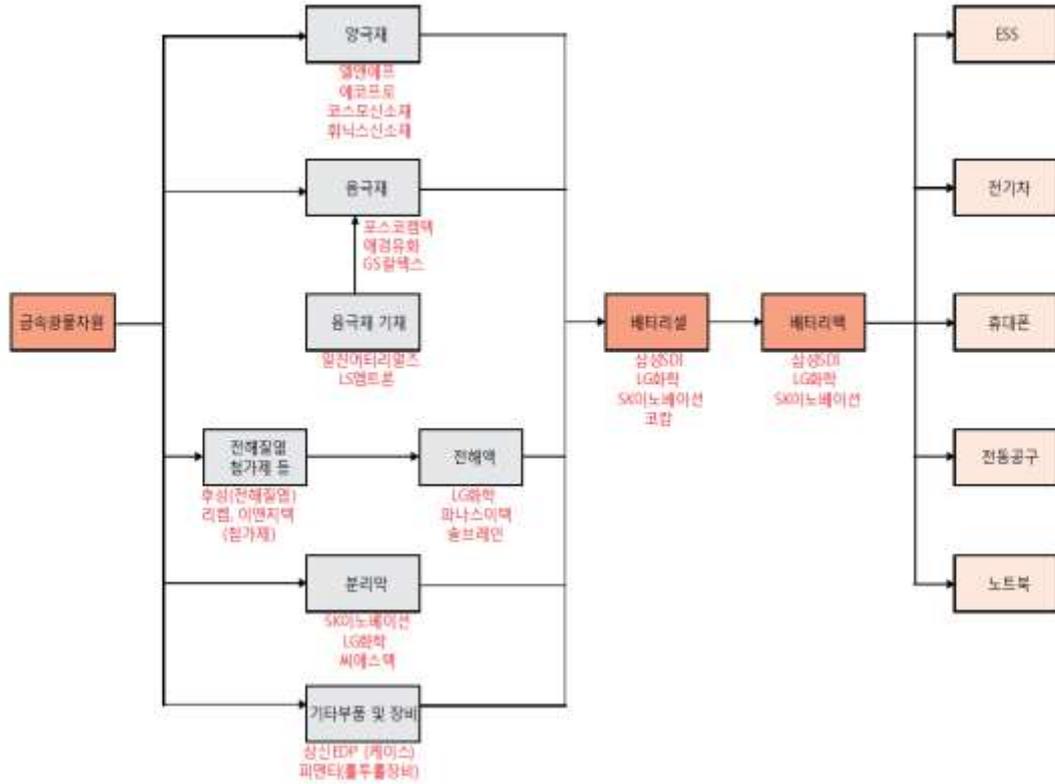
리튬이온전지의 제조원가 중 소재비는 45~50%에 이르고 있는데 이 중 4대 핵심소재인 양극재, 음극재, 분리막, 전해액 등이 차지하는 비중은 70~75% 정도이다.

전기차 관련 중대형 이차전지 성장 등으로 인하여 세계 리튬이차전지 시장규모는 더욱 더 확대될 것이며, 이에 따라 이차전지 소재 시장 규모도 향후 큰 폭으로 성장할 것으로 예상된다.

특히 올해부터 한번 충전에 최대 300km 이상을 주행하는 전기차 출시가 대중화 될 것으로 예상됨에 따라 향후에는 고출력과 관련된 소재업체들이 수혜를 받을 수 있을 것이다. 또한 현재 투자가 진행되는 업체의 경우도 시장규모 확대에 가동률이 상승하면서 수혜가 가능할 것이다.

한편, 이차전지 소재 관련 업체 주가의 경우 전기차 성장 기대감 등으로 상승하다가 지난해 11월부터 트럼프 미국 대통령 당선과 더불어 중국 배터리 인준 등이 어려워 질 것이라는 예상 등으로 하락하였다. 그러나 불확실성 등이 이미 주가에 반영됨에 따라 현재는 점진적인 상승세에 있으며, 향후에는 수요증가가 매출상승으로 이어지면서 주가가 한단계 레벨업 될 수 있을 것이다.

<그림 9> 이차전지 Value Chain



자료: 업계자료, 하이투자증권

---

### Ⅲ. 투자 유망 종목

엘앤에프(066970)

에코프로(086520)

일진머티리얼즈(020150)

포스코켐텍(003670)

2017/03/20

# 엘앤에프 (066970)

## 전기차도 실적도 고출력

### ■ 이차전지용 양극활 물질 전문 제조업체

동사는 지난 2000년에 설립된 이차전지용 양극활 물질 전문 제조업체이다. 양극활 물질은 리튬전지 소재가격의 44% 가량을 차지하는 핵심소재로 금속염의 구성 성분에 따라 LCO(리튬코발트산화물), NCM(니켈코발트망간산화물), NCA(니켈코발트알루미늄산화물), LMO(리튬망간산화물) 및 LFP(리튬인산철산화물) 등으로 나누어진다. 이 중에서 동사의 경우 NCM, LCO, LOM 등의 양극활 물질을 생산하고 있으며, 주로 LG화학과 삼성SDI에 공급하고 있다.

2015년 기준으로 제품 용도별 매출 비중을 살펴보면 IT 및 Power Tool 87.6%, 전기차 10.0%, 기타 1.9%, 전자소재 0.5% 등이다.

### ■ 지난해 가동률 상승 및 매출처 확대로 괄목할만한 흑자전환 성공

그 동안 동사는 부진한 실적을 기록하였는데, 지난해 2분기부터 가동률 상승 및 신규 거래처 확대에 인하여 매분기 이익이 증가하면서 괄목할만한 흑자전환에 성공하였다. 즉, 지난 2015년 10월 신규 공장 건설을 마치고 지난해 3월부터 본격적으로 생산량을 늘리면서 공장 가동률이 상승하였을 뿐만 아니라 중국 기업 등으로 신규 거래처가 확대되면서 매출이 증가하여 흑자전환 하였다. 또한 고부가가치인 NCM소재 양극활물질 매출 증가 등도 수익성 개선에 일조를 하였다.

### ■ 올해부터 CAPA 증설 및 NCM 증가 효과로 실적 턴어라운드 가속화

동사는 현재 양극활물질에 대한 증설이 단계적으로 이루어지고 있다. 즉 2015년 신규공장 증설 완료로 인하여 총 CAPA가 10,000톤으로 늘어났으며, 지난해에도 2,000톤이 추가 증설이 이루어져 총 CAPA가 12,000톤으로 증가하였다. 또한 올해에도 2,000톤 증설이 완료되면 총 CAPA가 14,000톤에 이르게 된다. 이에 따라 연간 판매량이 2014년 8,000톤, 2015년 9,000톤, 지난해에는 11,000톤을 상회 할 것으로 예상되는 등 지속적으로 증가하고 있다.

특히 동사는 현재 NCM소재 양극활물질을 전동공구 및 전기차용 등에 공급하면서 매출 비중이 약 45%로 상승하였는데, 향후 전기차용 고출력 배터리 수요가 증가하면서 NCM소재 양극활물질 성장이 가속화 될 것으로 예상된다.

이에 따라 CAPA 증설 효과와 더불어 NCM소재 양극활물질 매출 증가로 인하여 해를 거듭할수록 실적 턴어라운드가 가속화 될 것이다.

### 지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

## NR

액면가	500원
증가(2017/03/17)	15,200원

### Stock Indicator

자본금	12.2십억원
발행주식수	2,442만주
시가총액	371십억원
외국인지분율	6.7%
배당금(2016)	50원
EPS(2016)	262원
BPS(2016)	4,209원
ROE(2016)	8.2%
52주 주가	7,900~18,900원
60일평균거래량	82,392주
60일평균거래대금	1.2십억원

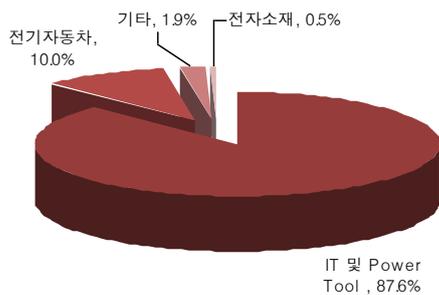
### Price Trend



FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	지배주주순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)
2013	2,260	-32	-81	-90	-73	-	-
2014	2,457	10	-16	-21	-14	-	-
2015	2,351	-20	-49	-50	-35	-	-
2016	2,497	139	68	52	57	262	57.1
2017E	3,250	235	200	166	166	680	22.3

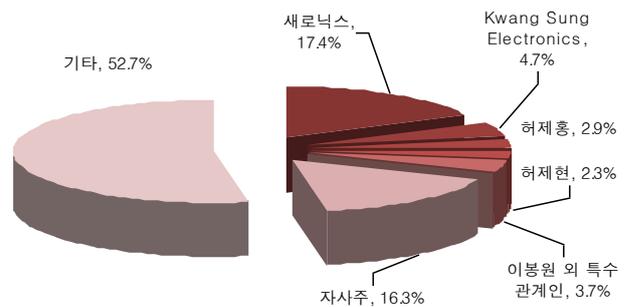
자료: 엘앤에프, 하이투자증권

<그림 10> 제품 용도별 매출구성(2015년 기준)



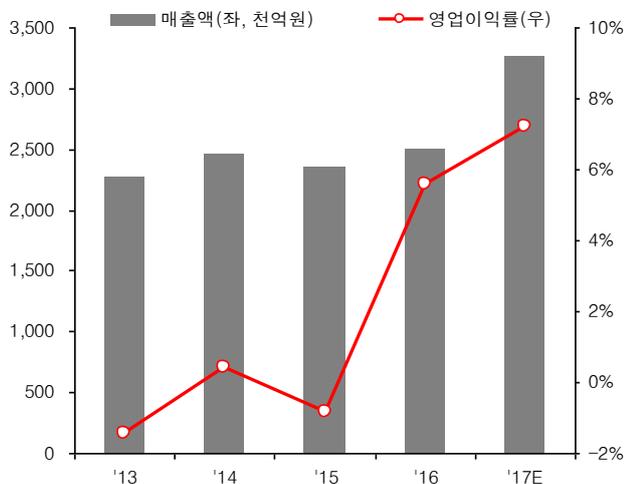
자료: 엘앤에프, 하이투자증권

<그림 11> 주주분포(2016년 11월 11일 기준)



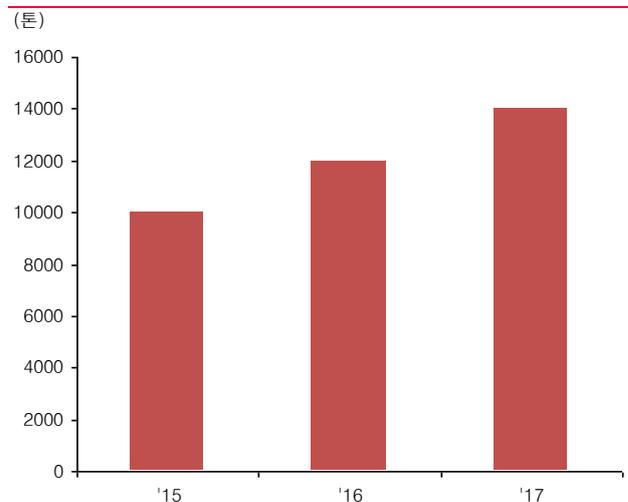
자료: 엘앤에프, 하이투자증권

<그림 12> 엘앤에프 실적 추이



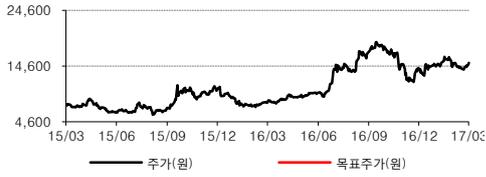
자료: 엘앤에프, 하이투자증권

<그림 13> 엘앤에프 생산 CAPA 추이



자료: 엘앤에프, 하이투자증권

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
--------	------	------

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 이상현, 조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일 부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-

2017/03/20

# 에코프로(086520)

## 전기차 고출력 NCA 수요 성장 수혜

### ■ 이차전지용 NCA소재 양극활물질 전문 제조 및 환경 사업을 영위

동사는 지난 1998년에 설립되었으며, 이차전지 소재 및 환경 사업 등을 영위하고 있다. 이차전지소재 사업에서는 NCA(니켈코발트알루미늄산화물)소재 양극활 물질 및 전구체 등을 생산하고 있으며, 환경사업은 유해가스를 제거하거나 온실가스를 저감하는 장치들을 제조하고 있다. 지난해 5월에는 이차전지 소재 사업부문을 물적분할하여 에코프로비엠을 설립하였다.

지난해 3분기 누적기준 매출비중을 살펴보면 이차전지 소재사업 80.4%, 환경사업 16.4%, 기타 3.2% 등이며, 주요 매출처는 삼성SDI 및 소니 등이다.

### ■ 전기차 등 NCA소재 양극활 물질 적용비중 확대로 동사 수혜 가능

2015년 출하량 기준으로 NCA 시장점유율을 살펴보면 스미토모 63%, 에코프로 26%, 토다 6%, 일본화학 5% 등으로 과점시장 구조이다. 양극활물질 중 에너지밀도가 가장 높은 NCA는 고용량인면서 고출력이기 때문에 주로 전동공구와 전기자전거 등에 사용되고 있는데, 향후에는 전기차 등 중대형 이차전지에 적용비중이 확대될 것으로 예상된다.

동사는 현재 NCA소재 양극활물질 대부분 전동공구 및 전기자전거용으로 삼성SDI 및 소니 등에 공급하고 있다. 향후 전기차의 경우도 300KM 이상 주행 가능한 고출력 배터리 수요가 증가하면서 NCA소재 양극활물질 성장이 가속화 될 것으로 예상됨에 따라 동사 수혜가 가능할 것이다.

### ■ CAPA 증설 효과로 해를 거듭할수록 실적 턴어라운드 가속화 될 듯

동사는 현재 NCA소재 양극활물질에 대한 증설이 단계적으로 이루어지고 있다. 즉 2015년 10월 제3공장 증설 완료로 인하여 CAPA가 월 210톤에서 월 350톤으로 늘어났으며, 지난해 10월에도 제3공장의 부분적인 증설로 인하여 CAPA가 월 470톤으로 증가하였다. 또한 제4공장에서는 새롭게 월 450톤 증설이 진행 중이므로 올해 2분기에는 총 CAPA가 월 920톤에 이르게 될 것이다.

전방산업 수요 증가로 인하여 동사의 CAPA 증설이 빠르게 가동률을 상승시키면서 해를 거듭할수록 매출증가로 인한 실적 턴어라운드가 가속화 될 것으로 예상된다. 또한 환경사업부문의 경우 고객사의 투자 등으로 인하여 올해 수주 가능성이 높아지면서 수익성 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

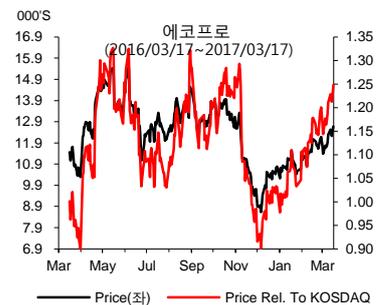
## NR

액면가	500원
종가(2017/03/17)	12,700원

### Stock Indicator

자본금	10.6십억원
발행주식수	2,136만주
시가총액	271십억원
외국인지분율	3.2%
배당금(2015)	0원
EPS(2015)	12원
BPS(2015)	6,003원
ROE(2015)	0.21%
52주 주가	8,650~15,495원
60일평균거래량	332,607주
60일평균거래대금	3.8십억원

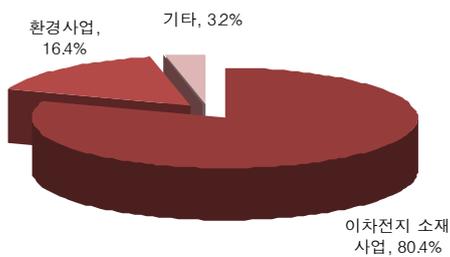
### Price Trend



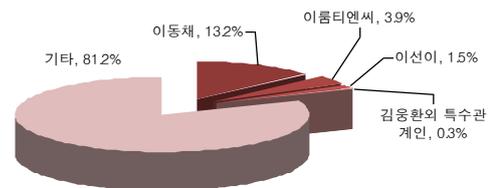
FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	지배주주순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)
2013	596	13	-57	-80	-80	-	-
2014	832	72	4	15	15	101	74.5
2015	1,073	58	-6	2	2	12	1030.2
2016	1,705	101	-65	-72	-88	-	-
2017E	3,050	230	170	150	135	625	20.3
2018E	3,600	300	240	210	190	890	14.3

자료: 에코프로, 하이투자증권

<그림 14> 매출구성(2016년 3분기 누적기준)



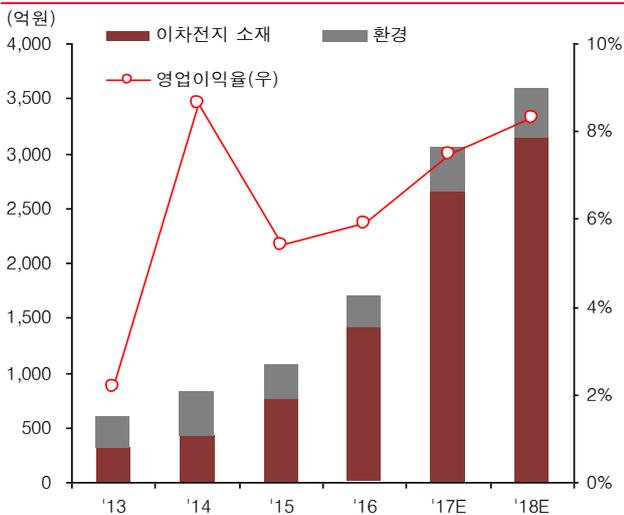
<그림 15> 주주분포(2016년 11월 16일 기준)



자료: 에코프로, 하이투자증권

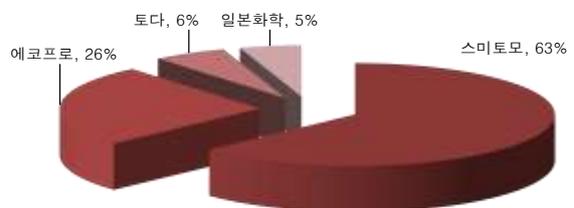
자료: 에코프로, 하이투자증권

<그림 16> 에코프로 실적추이



자료: 에코프로, 하이투자증권

<그림 17> NCA 소재 양극활물질 시장점유율(15년 출하 기준)



자료: 에코프로, 하이투자증권

<표 4> 업체별 생산 용량 및 주요고객

구분	스미토모	토다	일본화학산업	에코프로
생산 용량 (MT/월)	850	~300	~200	350
주요고객	Panasonic	Nissan/NEC	SONY	SDI/SONY/BP

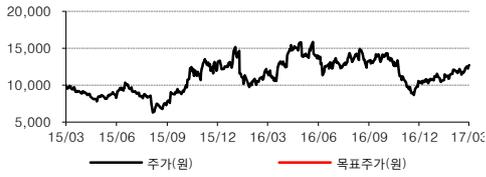
자료: 에코프로, 하이투자증권

<표 5> 에코프로 CAPA 운영 계획

Plant	준공	생산MT/월 (전구체)	비고
CAM1	2008년	50(50)	NCA
CAM2	2010년	150(300)	NCA/NCM 다기능설비
CAM3	2015년	150	NCA
CAM3N	2016년	120	NCA
CAM4~5	2016년~	Over 1,400	NCA/CSG

자료: 에코프로, 하이투자증권

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
--------	------	------

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 이상현, 조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일 부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-

2017/03/20

# 일진머티리얼즈(020150)

## 실적개선세 지속될 듯

### ■ 지난해 4분기 호실적 기록함

동사는 지난해 4분기 동안 K-IFRS 연결기준으로 매출액 1,067억원(YoY-15.5%, QoQ+14.0%), 영업이익 90억원(YoY 흑자전환, QoQ+45.9%)으로 호실적을 기록하였다. 이는 지난 2015년 4분기에 일진LED 및 오리진엔코에 대하여 영업중단에 따른 손실처리를 완료함에 따라 대규모 적자가 발생하였는데, 지난해 4분기에는 이런 기저효과 하에서 그동안 적자를 기록하였던 ICS(PCB용 일렉포일)부문이 타이트한 수급 영향에 의한 가격인상으로 흑자전환 되었기 때문이다.

### ■ ICS(PCB용 일렉포일)부문의 흑자전환 및 전기차 시장 성장으로 올해 실적 턴어라운드 가속화 될 듯

2015년 말 기준으로 동사의 CAPA는 ICS(PCB용 일렉포일) 연 14,160톤, I2B(이차전지용 일렉포일) 연 10,800톤 이었다. ICS(PCB용 일렉포일)의 경우 그 동안 적자가 지속되고 있는 반면에 I2B(이차전지용 일렉포일)는 수익성이 가장 좋을 뿐만 아니라 전기차 등 중대형 이차전지 수요 증가로 인하여 지속적으로 물량이 확대되고 있다. 이에 따라 CAPA 측면에서 ICS(PCB용 일렉포일)를 감소시키는 대신에 I2B(이차전지용 일렉포일)를 확대하는 설비 전환을 한 결과 지난해 5월 기준으로 ICS 연 7,000톤, I2B 연 16,000톤이 되었다.

이렇듯 ICS(PCB용 일렉포일)의 경우 대부분의 기업들이 CAPA를 축소하거나 사업을 철수하면서 구조조정이 이루어짐에 따라 수급이 타이트해 지면서 가격이 인상되고 있다. 이에 따라 지난해 4분기에 이어 올해 수익성 개선이 지속될 수 있을 것으로 예상된다.

또한 동사의 전기차 등 중대형 이차전지용 일렉포일의 주요 매출처는 삼성SDI, BYD, LG화학 등인데, BMW i3 업그레이드 모델 등 신규제품 출시효과 및 전기차 시장 성장 등으로 인하여 판매 증가가 예상된다.

따라서 올해 동사의 실적은 ICS(PCB용 일렉포일)부문의 흑자전환 및 전기차 시장 성장 등으로 인하여 턴어라운드가 가속화 될 것으로 예상된다.

### ■ 실적호전 모멘텀이 주가에 반영될 시기

트럼프 정책 불확실성 및 중국 배터리 인증 등이 어려워 질 것이라는 불확실성 등은 이미 동사 주가에 반영됨에 따라 현재는 점진적인 상승세에 있으며, 향후에는 실적호전 모멘텀이 주가에 반영되면서 한 단계 레벨업 될 수 있을 것이다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

## NR

액면가 500원

종가(2017/03/17) 16,100원

### Stock Indicator

자본금	19.6십억원
발행주식수	3,920만주
시가총액	631십억원
외국인지분율	2.3%
배당금(2016)	50원
EPS(2015)	-원
BPS(2015)	5,945원
ROE(2015)	-%
52주 주가	11,350~19,650원
60일평균거래량	336,123주
60일평균거래대금	4.8십억원

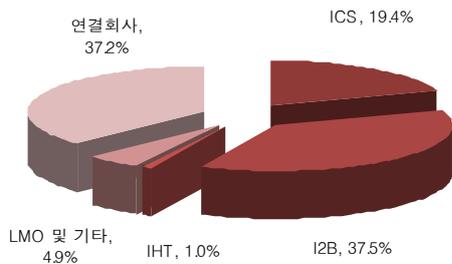
### Price Trend



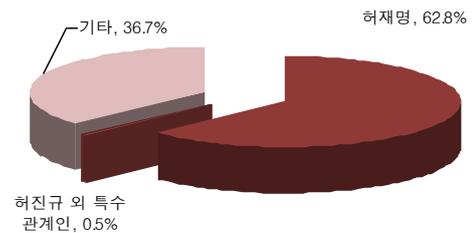
FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	지배주주순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)
2013	3,500	-148	6	-90	-73	-	-
2014	4,148	-285	135	-19	34	86	83.0
2015	4,582	-308	-483	-633	-383	-	-
2016	3,990	290	203	406	393	1,003	13.9
2017E	4,500	455	405	352	338	862	18.7
2018E	5,150	525	480	400	385	982	16.4

자료: 일진머티리얼즈, 하이투자증권

<그림 18> 매출구성(2016년 기준)



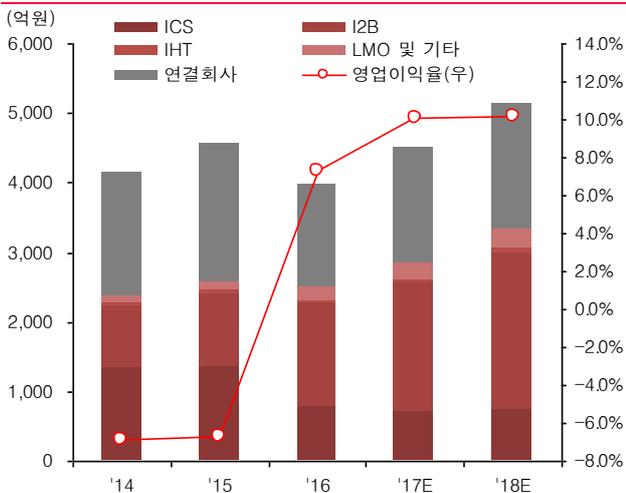
<그림 19> 주주분포(2016년 9월 30일 기준)



자료: 일진머티리얼즈, 하이투자증권

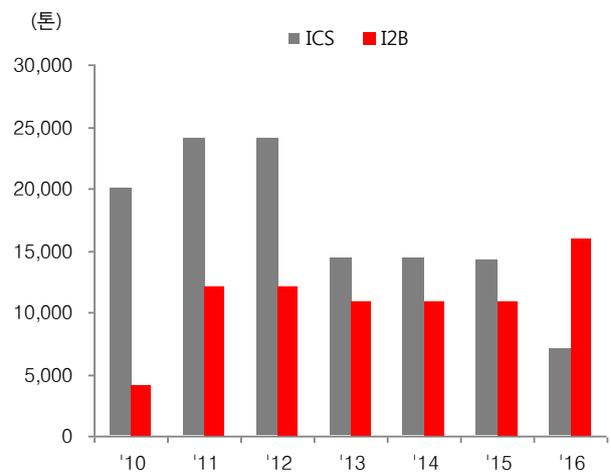
자료: 일진머티리얼즈, 하이투자증권

<그림 20> 일진머티리얼즈 실적 추이



자료: 일진머티리얼즈, 하이투자증권

<그림 21> 일진머티리얼즈 생산 CAPA 추이



자료: 일진머티리얼즈, 하이투자증권

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2016-07-04	NR	

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 이상현, 조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일 부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-

2017/03/20

# 포스코켐텍(003670)

## 성장성 및 실적호전 모멘텀

### ■ 올해부터 음극재 성장성 가시화 될 듯

동사는 국내 유일의 천연흑연 음극재 제조업체로서 지난 2월 총 3,060억원 규모로 LG화학과 중단기 이차전지 음극재 공급계약을 체결하였다. 연도별 예상 공급규모를 살펴보면 2017년 310억원, 2018년 510억원, 2019년 912억원, 2020년 1,328억원으로 안정적인 매출처를 확보하는 동시에 성장성이 가시화 될 수 있을 것이다.

즉, 지난해 동사의 음극재 관련 매출은 230억원으로 추정되는데, 이번 계약으로 인하여 올해부터 매출성장이 본격화 될 뿐만 아니라 2020년에는 동사 매출의 10%이상 비중을 차지하면서 신성장동력으로 자리매김 할 수 있을 것이다.

한편, 동사는 지난 2010년부터 현재까지 설비증설을 단계적으로 한 결과 현재 연 6,000톤의 생산능력을 갖게 되었으며, 올해에는 2,000톤이 추가되어 연 8,000톤 생산능력이 예상될 뿐만 아니라 향후에도 지속적인 설비증설로 연 20,000톤 이상까지 확대될 것으로 전망된다.

### ■ 올해 케미칼부문 및 피엠티텍 정상화로 이익의 증가폭 커질 듯

올해 동사는 K-IFRS 연결기준으로 매출액 11,830억원(YoY+5.8%), 영업이익 1,065억원(YoY+24.8%), 지배주주순이익 855억원(YoY+72.9%)으로 호실적을 기록할 것으로 예상된다. 이와 같이 이익의 증가 폭이 큰 이유는 케미칼부문 및 피엠티텍 등의 정상화에 기인한다. 즉, 케미칼부문의 경우 2015년 대규모 적자가 발생하였는데, 지난해 2분기부터 포스코와 콜타르 구매를 전분기 판매가격과 연동하는 구조로 변경함에 따라 흑자전환 되었을 뿐만 아니라 올해의 경우 이익의 안정성도 강화될 것이다. 또한 피엠티텍(지분법대상)의 경우 지난해 3월부터 본격적으로 가동되었으나 유가약세 및 철강경기 부진 등으로 인하여 지난해 대규모 적자가 발생하였는데, 올해의 경우 가동률 상승 등으로 손익분기점 수준까지 도달하면서 정상화 될 것으로 예상된다.

### ■ 목표주가 18,000원으로 상향

동사에 대하여 투자 의견 매수에 실적향상 등을 반영하여 목표주가를 18,000원으로 상향한다. 목표주가는 2017~2018년 예상 평균 EPS 1,526원에 Target PER 11.8배(2012~14년 평균 PER) 적용하여 산출하였다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

## Buy (Maintain)

목표주가(6M)	18,000원
종가(2017/03/17)	14,050원

### Stock Indicator

자본금	30십억원
발행주식수	5,907만주
시가총액	830십억원
외국인지분율	6.7%
배당금(2015)	200원
EPS(2016)	740원
BPS(2016)	9,523원
ROE(2016)	8.0%
52주 주가	9,620~14,050원
60일평균거래량	151,863주
60일평균거래대금	1.9십억원

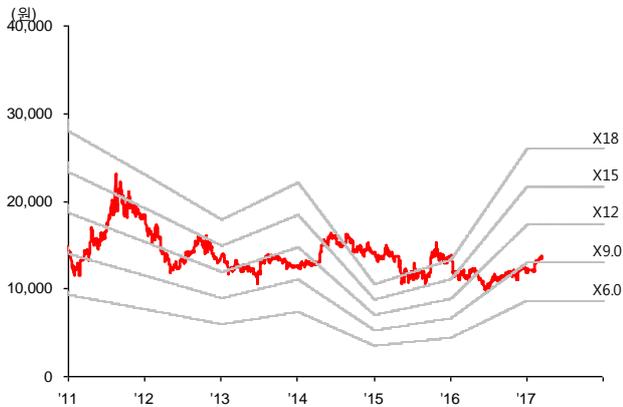
### Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2014	1,371	95	73	1,230	11.4	7.7	8,549	1.6	15.3	40.2
2015	1,221	56	35	585	23.4	9.9	8,976	1.5	6.7	33.3
2016	1,118	85	44	740	19.0	6.5	9,523	1.5	8.0	27.1
2017E	1,183	107	85	1,447	9.7	5.2	10,681	1.3	14.3	21.2
2018E	1,282	119	95	1,604	8.8	4.2	11,996	1.2	14.2	19.4

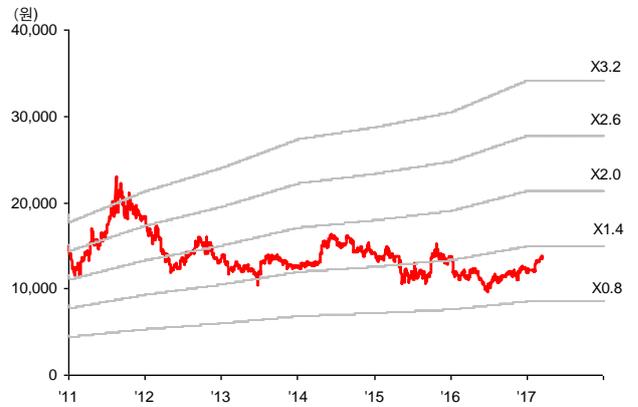
자료 : 포스코켐텍, 하이투자증권 리서치센터

<그림 22> 포스코켐텍 PER 밴드



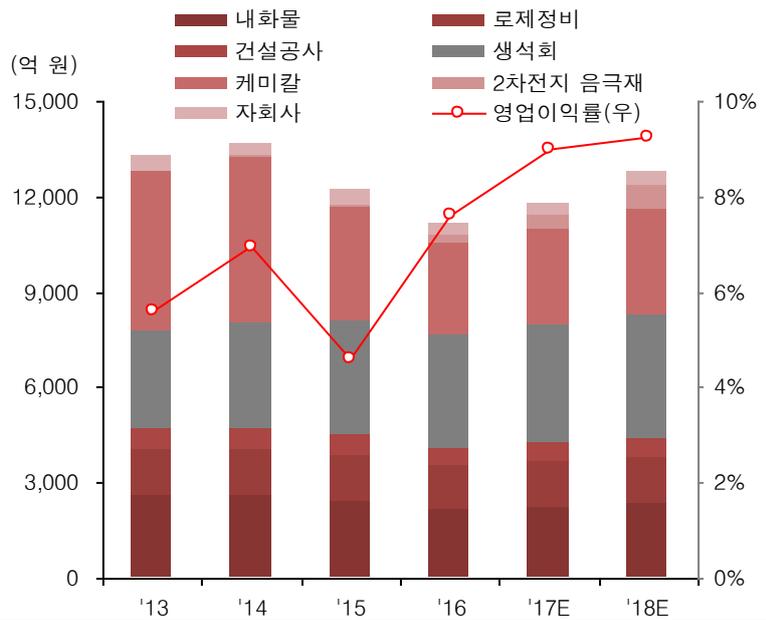
자료: 포스코켐텍, 하이투자증권

<그림 23> 포스코켐텍 PBR 밴드



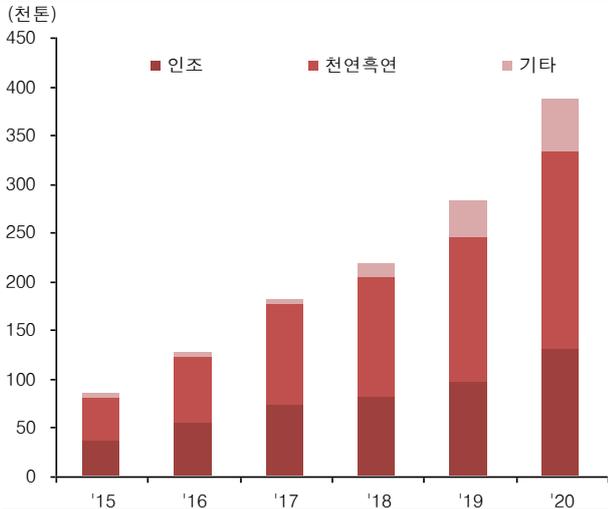
자료: 포스코켐텍, 하이투자증권

<그림 24> 포스코켐텍 실적 추이



자료: 포스코켐텍, 하이투자증권

<그림 25> 음극재 시장규모 추이



자료: SNE리서치, 하이투자증권

<표 6> 포스코켄텍 설비증설 및 생산능력 추이

'10.09	LS Mtron 음극재 사업부문 인수합병
'11.10	세종 공장 준공 (1호기 600톤/년)
'13.06	설비 2호기 증설 (1,400톤/년)
'15.03	설비 3호기 증설 (2,000톤/년)
'16.07	설비 4호기 증설 (2,000톤/년)

자료: 포스코켄텍, 하이투자증권

<표 7> 음극재 제품별 구분

구분	천연흑연	인조흑연	금속계	소프트카본	하드카본	
원료	천연흑연	피치/코크스	SiOx, Si탄소 복합계	피치/코크스	열경화성 수지	
성능	용량(mAh/g)	(上)350~360	(中)320~340	(上)600~1,600	(下)200~250	(下)2200~250
	출력	(下)	(中)	(中)	(上)	(上)
	수명	(中)	(上)	(下)	(下)	(上)
장점/주요타깃시장	고용량/IT기기, xEV, ESS	고용량/IT기기, xEV, ESS	고용량/xEV, ESS	고출력/xEV, ESS	고출력/xEV, ESS	
시장점유율('15년)	54%	42%		4%		
주요 생산업체	포스코켄텍, Hitachi, BTR, Mitsubishi	포스코켄텍(예정), Hitachi, JFE, Shanshan	포스코켄텍(예정), Shinetsu, OTC, BTR	Hitachi, Nippon, Carbon, Mitsubishi	Kureha	

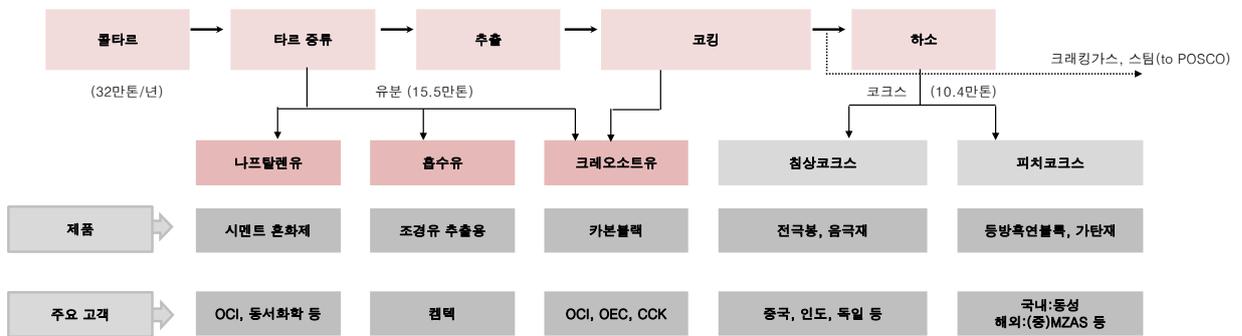
자료: 포스코켄텍, 하이투자증권

<표 8> 포스코켄텍 사업영역

내화물 제조정비	내화물	<b>국내 염기성 내화물 분야의 독점적 시장지배력 보유</b> - 원료: 국내 유일의 내화물 원료인 마그네시아 제조 공장 보유 - 제조: 염기성 내화물 시장 66% 차지하는 국내 최고의 내화물 전문 제조사
	로재정비/ 플랜트 공사	<b>다양한 산업로에 설계, 공급, 시공 및 설비진단 등, Turnkey Base 서비스</b> - 포스코 로재 책임정비 기반으로 석유화학, 발전소 등 각종 산업용로 설계 및 시공 - 다양한 업종의 산업로에 대한 국내 최고 시공기술 및 최대 시공경험 보유 내화물 시공 국내점유율 1위
라임 케미칼	생석회	<b>소성설비 임대운업을 통한 고품위 생석회 제조 및 제철소 판매</b> - 포스코로부터 석회소성설비 이관 운영 - 국내 최대 생석회 생산 능력 보유 * 생산 Capa: 포)1,166천톤/년, 광), 1,271천톤/년 - 운영 이관 후 생석회 생산성 및 품질 향상으로 제철소 경쟁력 제고 및 안정조업 기여
	케미칼	<b>화성공장 위탁운영으로 고품질 COG의 제철소 공급 및 화성품 외부 판매</b> - COG 정제작업을 담당한 화성공장(제철소)의 위탁 운영 - 위탁 운영 후 COG 품질 개선으로 제철소 연료 효율성 증대 - COG 정제 과정 중 발생한 화성품의 외부 판매: 콜타르 550천톤/년, 조경유 170천톤/년 - 국내 유일 이차전지 핵심소재인 천연흑연 음극재 제조

자료: 포스코켄텍 하이투자증권

<그림 26> 피엔씨텍 사업영역



자료: 포스코켄텍 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

### 재무상태표 (단위:십억원)

	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	387	421	476	567
현금 및 현금성자산	161	118	158	219
단기금융자산	9	96	86	89
매출채권	140	146	168	192
재고자산	71	56	59	62
비유동자산	330	303	299	291
유형자산	145	137	129	119
무형자산	9	7	5	4
자산총계	718	724	775	858
유동부채	133	121	102	108
매입채무	69	62	66	71
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	19	6	6	6
비유동부채	46	34	33	31
사채	0	0	0	-2
장기차입금	41	31	31	31
부채총계	179	154	136	139
지배주주지분	530	563	631	709
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	24	24	24	24
이익잉여금	479	510	578	655
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	8	7	9	10
자본총계	538	569	639	719

### 포괄손익계산서 (단위:십억원)

	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,221	1,118	1,183	1,282
증가율(%)	-10.9	-8.5	5.8	8.4
매출원가	1,109	977	1,029	1,110
매출총이익	112	141	154	172
판매비와관리비	56	55	47	53
연구개발비	5	5	5	5
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	56	85	107	119
증가율(%)	-41.0	52.4	24.8	11.2
영업이익률(%)	4.6	7.6	9.0	9.2
이자수익	3	3	5	6
이자비용	2	2	2	2
지분법이익(손실)	-8	-21	5	5
기타영업외손익	-2	-1	1	-1
세전계속사업이익	46	65	115	128
법인세비용	14	20	28	31
세전계속이익률(%)	3.8	5.8	9.7	9.9
당기순이익	32	45	87	97
순이익률(%)	2.6	4.0	7.4	7.5
지배주주귀속 순이익	35	44	85	95
기타포괄이익	2	1	1	1
총포괄이익	34	45	88	97
지배주주귀속총포괄이익	36	44	86	95

### 현금흐름표 (단위:십억원)

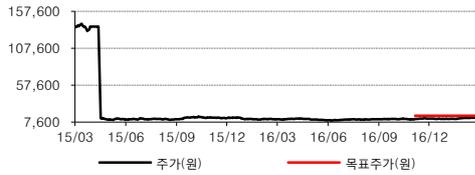
	2015	2016	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	62	85	87	121
당기순이익	32	45	87	97
유형자산감가상각비	13	13	12	12
무형자산상각비	2	2	2	1
지분법관련손실(이익)	-8	-21	5	5
투자활동 현금흐름	59	-106	-12	-21
유형자산의 처분(취득)	1	1	-	-
무형자산의 처분(취득)	1	1	-	-
금융상품의 증감	18	43	30	64
재무활동 현금흐름	-17	-22	-18	-20
단기금융부채의증감	2	-13	-	-
장기금융부채의증감	-10	0	-2	-1
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-10	-12	-18	-18
현금및현금성자산의증감	103	-43	40	61
기초현금및현금성자산	58	161	118	158
기말현금및현금성자산	161	118	158	219

### 주요투자지표

	2015	2016	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	585	740	1,447	1,604
BPS	8,976	9,523	10,681	11,996
CFPS	831	985	1,684	1,833
DPS	200	300	300	300
Valuation(배)				
PER	23.4	19.0	9.7	8.8
PBR	1.5	1.5	1.3	1.2
PCR	16.5	14.3	8.3	7.7
EV/EBITDA	9.9	6.5	5.2	4.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.7	8.0	14.3	14.2
EBITDA 이익률	5.8	8.9	10.2	10.3
부채비율	33.3	27.1	21.2	19.4
순부채비율	-20.6	-31.0	-32.4	-38.0
매출채권회전율(x)	8.0	7.8	7.5	7.1
재고자산회전율(x)	17.7	17.5	20.5	21.2

자료 : 포스코켐텍 하이투자증권 리서치센터

### 주가와 목표주가의 추이



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-03-20	Buy	18,000
2016-11-23	Buy	16,000

### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 이상현, 조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

### 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-