

# SK COMPANY Analysis



Analyst

서충우

Choongwoo.seo@sk.com  
02-3773-9005

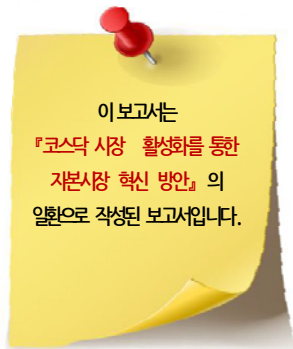
### Company Data

자본금	16 억원
발행주식수	323 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,062 억원
주요주주	
이준각(외8)	70.27%

외국인지분률	0.40%
배당수익률	

### Stock Data

주가(19/02/26)	63,800 원
KOSDAQ	747.09 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	87,400 원
52주 최저가	56,000 원
60일 평균 거래대금	31 억원



## 대보마그네틱 (290670/KQ | Not Rated)

### 탈철장비에서 소재까지, 2 차전지 시장 성장의 수혜를 누린다!

전자석 탈철기 시장 글로벌 1 위 업체이다. 2 차전지 산업성장에 따른 동반 성장이 기대되고, 배터리 폭발 이슈 이후 2 차전지의 안전성이 중요한 화두로 부각되며 탈철 적용공정이 확대되고 있어 동사의 수혜가 예상된다. 올해 실적은 매출액 410 억원(+99% yoy), 영업이익 107 억원(+154.8% yoy), 순이익 92 억원(+148.7% yoy)으로 전년대비 큰 폭의 실적 성장을 전망한다. 실적 성장성 및 탈철기 시장의 지배력을 감안시 동사의 주가에 관심이 필요한 시점이다.

### 전자석 탈철기(EMF) 전문 제조업체

1994 년 설립된 대보마그네틱은 전자석 탈철기 제조를 주된 사업으로 영위하고 있으며, 국내/중국 탈철기 시장에서 각각 70%/60%를 상회하는 점유율을 차지하고 있는 글로벌 1 위 업체이다. 주요 고객사는 삼성 SDI, LG 화학, BYD, CATL 등 글로벌 2 차전지 제조 업체이며, 2018 년 상반기 기준 매출 비중은 탈철기 94%, 자력선별기 5%, 기타 1% 수준으로 탈철기가 동사 매출의 대부분을 차지하고 있다.

### 2 차전지 산업 성장, 탈철기 적용공정 확대 수혜

독일, 프랑스, 중국, 한국 등 글로벌 주요 국가들이 내연기관 자동차 판매금지 및 신재생 에너지 확대정책을 펴는 등 우호적인 전방산업 환경에 힘입어 2 차전지 산업이 급성장하고 있다. 또한 최근 배터리 폭발 이슈로 2 차전지의 안전성이 화두가 됨에 따라 탈철공정의 중요성이 부각되고 있다. 리튬 소재 사업부터 2 차전지 제조까지 탈철공정이 기존 3 회에서 4~5 회로 늘어나면서, 공정별로 적용되는 탈철기 수도 늘어나고 있으므로 해당장비 1 위업체인 동사의 직접적인 수혜가 예상된다.

### 실적 성장성, 시장지배력 감안시 밸류에이션 프리미엄 정당

현재 동사의 주가는 2019E 실적 기준 P/E 16.0 배 수준에 거래되고 있다. 2 차전지 장비업체로만 본다면 현재 밸류에이션이 다소 부담되는 수준이라고 볼 수도 있다. 하지만 2019~2020 년 실적 성장성 및 탈철기 시장에서 동사의 시장지배력을 감안시 동사는 밸류에이션 프리미엄이 정당하다고 판단된다. 또한 최근 리튬 탈철/임가공 등 소재부문으로 사업영역을 확장한 것도 밸류에이션 프리미엄 요소이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원					132
yoy	%					
영업이익	억원					46
yoy	%					
EBITDA	억원					47
세전이익	억원					46
순이익(지배주주)	억원					38
영업이익률%	%					35.2
EBITDA%	%					35.7
순이익률	%					28.6
EPS	원					1,508
PER	배					
PBR	배					
EV/EBITDA	배					N/A
ROE	%					
순차입금	억원					-40
부채비율	%					57.9

## 1. 회사개요

### 전자석 탈철기 글로벌 M/S 1 위 업체

대보마그네틱은 1994 년 자석 및 자석응용기기의 제작/판매를 주된 사업으로 설립된 업체로 주로 자장(Magnetic Field)으로 철을 제거하는 자력 선별기술을 기반으로 원료에 함유된 철 또는 비철금속을 제거하는 탈철장비를 제조하고 있다. 주력 제품은 전자석탈철기(Electro Magnetic Filter) 및 자력선별기(Magnetic Separator) 등이며, 이를 리튬 2 차전지 소재업체 및 셀 제조업체 등에 납품하고 있다. 주요 고객사는 삼성 SDI, LG 화학, BYD, CATL 등 글로벌 2 차전지 업체들이며, 국내시장 점유율 70%, 중국 점유율 60%로 탈철기 시장 글로벌 점유율 1 위를 차지하고 있다. 2018 년 상반기 기준 동사의 부문별 매출 비중은 탈철기(건식/습식 포함) 94%, 자력선별기 5%, 기타 1% 수준으로 동사 매출의 대부분이 탈철기에서 발생하고 있다.

### 최근 소재부문으로 사업 확장

동사는 탈철기 제조/판매에서 최근 리튬 탈철 및 임가공 등의 소재부문으로도 사업영역을 확장하고 있다. 리튬 품질관리를 위해 2 차전지 업체들이 동사에 직접 리튬 탈철을 해달라고 요청하는 경우가 자주 있으며, 이 시장의 성장 가능성을 확인한 동사는 올해부터 리튬 탈철 및 임가공 사업을 본격적으로 진행할 예정이다. 향후 3 년간 임가공 설비 증설이 있을 예정이며, 최고의 탈철 기술을 보유하고 있는 만큼 올해부터 의미있는 매출이 발생할 것으로 전망된다.

### 주요 제품 및 사업영역



전자석 탈철기(EMF)

Electro Magnetic Filter

자력선별기

Magnetic Separator

소재 임가공

자료 : 대보마그네틱

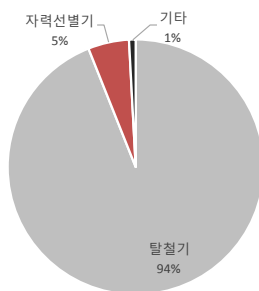
## 2. 투자포인트

### 1. 전방산업 성장에 따른 탈철기 수요 증가

글로벌 주요 국가들이 내연기관 자동차를 판매 금지하거나 신재생에너지 확대정책을 펴는 등 우호적인 전방산업 환경에 힘입어 2 차전지 산업이 급성장하고 있다. 독일의 메르칼은 2030 년에 내연기관 자동차를 판매금지를 시사하며 태양광발전 연계 ESS 설치 보조금을 지급하고 있다. 또한, 프랑스와 영국은 2040 년에 내연기관 자동차 판매를 금지하겠다고 선언했으며, 중국도 탈원전정책과 함께 신재생에너지 확대 정책을 시행 중이다. 특히 중국은 내연기관 자동차 판매시에 신차의 일정 비율을 의무적으로 전기차로 판매하게 하고 있다. 한국에서도 ESS 설치 의무화 검토, 2030 년 내연기관 판매금지 법안이 국회에서 발의된 상황이며, 그 외 미국, 일본, 호주 등 여러 국가에서 이와 유사한 정책을 시행하고 있다.

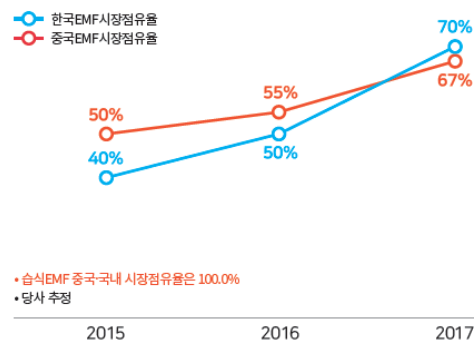
우호적인 전방산업 환경에 힘입어 현재 점유율이 1%대에 불과한 글로벌 전기차 시장은 2020 년 218 만대/2.4%, 2030 년 2.1 억대/20.1%로 CAGR 33.0%로 빠르게 성장할 것으로 전망된다. 글로벌 ESS 시장 또한 2018 년 23.5 억달러에서 2022 년 71 억달러로 CAGR 42.5%로 성장할 것으로 전망된다. 2 차전지 시장은 전기차(EV), ESS 및 IT 기기 등 전 부문의 수요 증가에 힘입어 2018 년 137.5GW/h 에서 2020 년 274.8GW/h 로 2 년간 약 2 배가량 성장할 것으로 전망된다. 글로벌 주요 배터리 업체들도 Capa 증 설을 계획하고 있으며, 고객사들의 Capa 확대에 따라 동사의 탈철기 수요도 증가하는 등 2 차전지 시장 성장에 따른 동사의 수혜가 클 것으로 전망된다.

제품별 매출비중(1H18 기준)



자료 : 대보마그네틱  
주 : 2018 년 상반기 기준

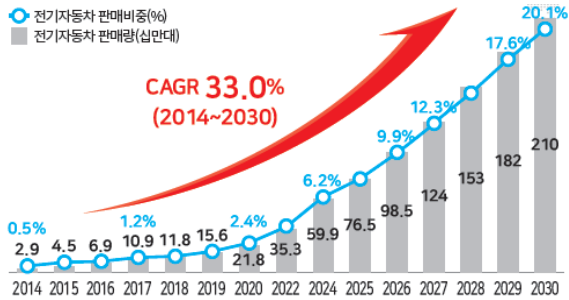
시장점유율 추이



자료 : 대보마그네틱

글로벌 전기자동차 시장전망

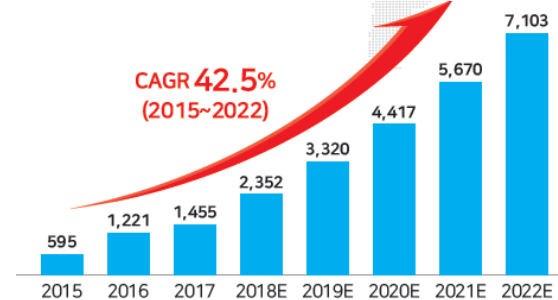
(단위 : 십만대, %)



자료 : 수출입은행 해외경제연구소, 대보마그네틱

글로벌 ESS 시장전망

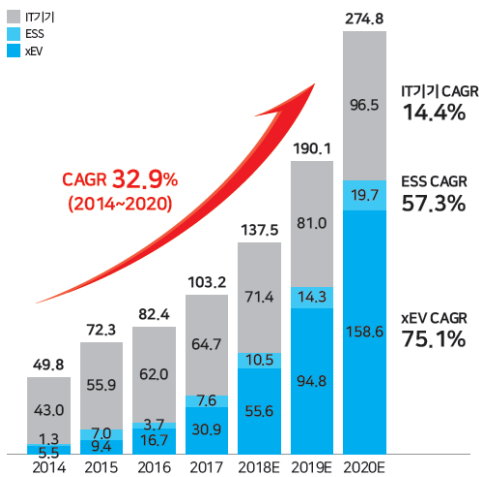
(단위 : 백만달러)



자료 : SNE Research, 대보마그네틱

글로벌 2차전지 시장 전망

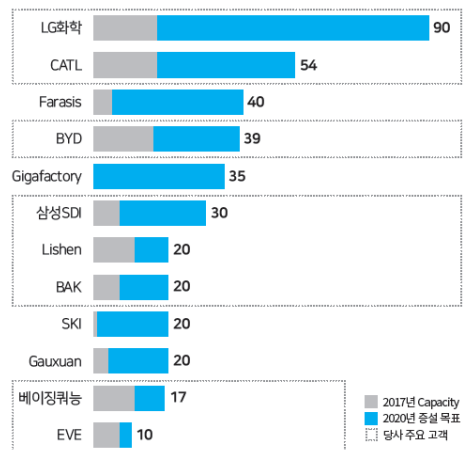
(단위 : GW/h)



자료 : SNE Research, 대보마그네틱

주요 배터리 업체별 케파 증설계획

(단위 : GW/h)

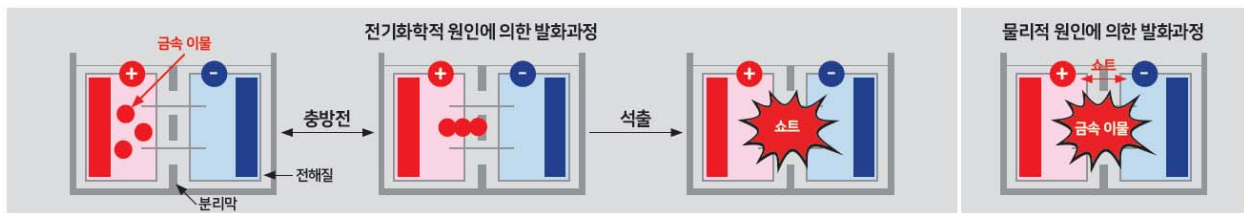


자료 : 대보마그네틱

## 2. 고품질 리튬수요 증가, 탈철기 적용공정 확대

최근 이슈가 되었던 리튬 2차전지의 발화원인이 양극재 소재에 함유된 미량의 철 때문이라는 것이 밝혀지고 난 후 2차전지 업체들은 탈철 공정에 더욱 신경을 쓰고 있다. 배터리 제조의 기초 단계에 해당하는 리튬투입 단계에서 미량이라도 철 이물질이 들어있는 안되므로 초기부터 철성분을 PPB(Parts Per Billion, 1/10 억) 단위로 관리해야 한다. 탈철 후 철이 20PPB 이하가 되어야 안정성을 확보했다고 볼 수 있으며, 이후 다른 원료들과 혼합하는 단계에 들어가게 된다.

### 리튬이온 2차전지 발화요인(수율관리 중요성)

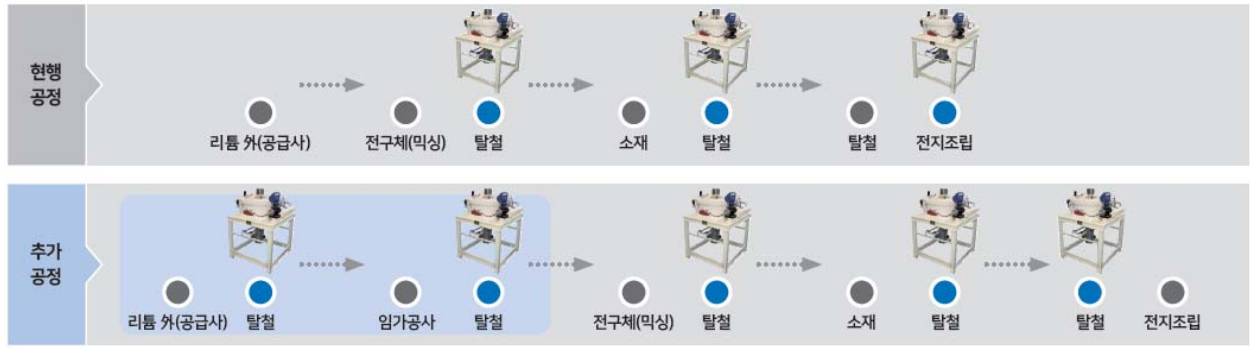


자료 : 대보마그네틱

주 : 발화사고를 줄이기 위해 양극내 내 금속 이물질을 PPB 단위로 관리 필요

한편, 탈철공정의 중요성이 부각됨에 따라 고품질 리튬 확보가 중요해졌고, 이에 따라 2차전지 제조공정에서도 탈철기가 적용되는 공정이 확대되고 있다. 기존에는 2차전지 제조까지 3 번 정도의 탈철 공정이 적용되었으나 최근에는 리튬 공급단계부터 입가공 단계에까지 탈철공정이 추가되며 4-5 번 정도의 탈철 과정을 거치고 있다. 또한 탈철 강화 트렌드에 따라 각 탈철 공정마다 사용되던 탈철기 수도 기존 2대에서 업체의 니즈에 따라 3대/4대로 늘어나는 등 적용공정 확대와 공정별 탈철기 수량 증가가 동시에 나타나고 있다.

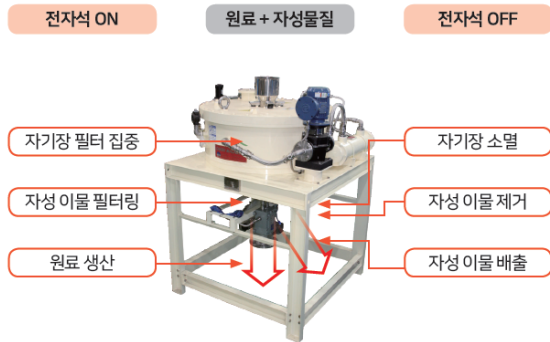
탈철기 적용공정 확대



자료 : 대보마그네틱

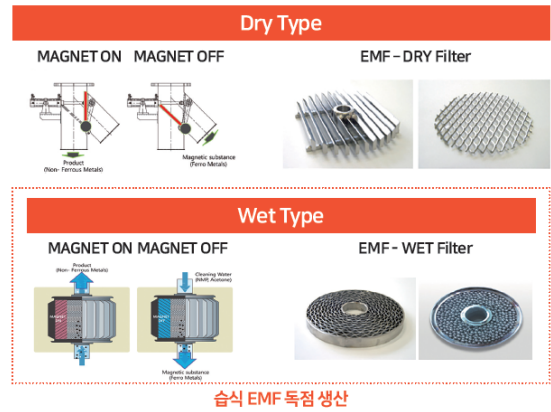
글로벌 탈철기 시장은 동사 및 일본 NMI가 시장을 과점하고 있다. 국내 탈철기 시장은 2014년까지는 일본 NMI가 고가 정책을 쓰며 시장을 독점하고 있었다. 하지만 2015년부터는 동사의 탈철기가 기술력, 품질, 가격, 납기, A/S 등 전 부문에 있어 일본 제품보다 우위에 서며 동사의 점유율이 70% 이상으로 높아지게 되었고, 중국 시장에서도 동사가 60% 이상의 점유율을 차지하고 있다. 또한 최근에는 기존 건식 탈철기(20PPB 수준까지 탈철가능)보다 더 정밀한 탈철 과정을 위해 리튬 2차전지 소재를 믹싱한 후 슬러리 상태에서 10PPB 수준까지 탈철 가능한 습식 탈철기를 전세계 유일하게 개발해 납품하고 있다. 탈철기는 리튬 2차전지의 안전과 직결되는 장비이므로 전지 소재업체 뿐 아니라 셀 제조업체도 기존에 안전성이 검증된 제품을 사용하는 경향이 강하다. 삼성SDI, LG 화학, BYD, CATL 등 글로벌 2차전지 제조사들과 거래하고 있고, 고성능 습식 탈철기 시장을 독점하고 있는 동사가 탈철기 시장 성장의 수혜를 상당 부분 가져갈 것으로 예상된다.

탈철기 제품 이미지 및 탈철원리



자료 : 대보마그네틱

건식/습식 탈철기



자료 : 대보마그네틱

3. 소재사업으로 확장

탈철기, 자력선별기 등 탈철 관련 제품의 제조/판매가 주력 사업이지만 최근 동사는 리튬 탈철 및 임가공 등 소재부문으로 사업영역을 확장하고 있다. 2 차전지 발화 방지를 위한 탈철 공정이 강화되면서 리튬 등 소재 공급 업체에서도 탈철 과정을 거치는 경우가 많아졌고, 2 차전지 제조업체도 고품질의 리튬을 확보하고자 하는 니즈가 맞아 떨어지며 새로운 시장이 형성되고 있다. 동사는 올해부터 3년간 리튬 탈철/임가공 라인 증설을 할 예정이며, 2019년 1차(2라인), 2020년 2차(4라인), 2021년 3차(4라인) 등 총 10여개 라인을 증설해 국내 최초로 리튬 2 차전지소재 탈철 라인을 갖출 예정이다. 라인 2개 증설 효과로 올해 탈철/임가공 매출이 약 40~50 억원가량 발생할 것으로 예상되며, 매년 라인 개수가 늘어남에 따라 탈철/임가공 사업이 동사의 새로운 성장동력이 될 것으로 전망된다.

주요 시설투자 계획

(단위 : 억원)

내 용	2019년	2020년	2021년	합 계
분쇄라인	790	1,580	1,580	3,950
집진설비	210	420	420	1,050
<b>탈철라인 설비</b>	<b>1,120</b>	<b>2,240</b>	<b>2,240</b>	<b>5,600</b>
Auto Packing 설비	480	960	960	2,400
합 계	2,600	5,200	5,200	13,000

자료 : 대보마그네틱

주 : 상장 당시 자료 기준으로 향후 사업진행 상황에 따라 다소 변동가능성 있음



### 3. 밸류에이션

#### 올해 실적 큰 폭 성장 전망

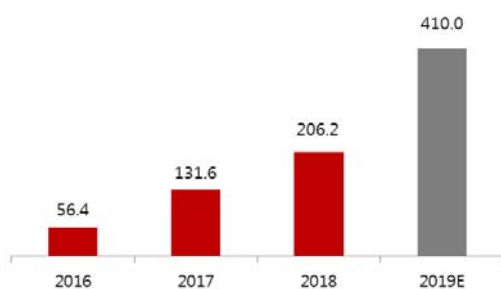
대보마그네틱은 올해 매출 410 억원(+99% yoy), 영업이익 107 억원(+154.8% yoy), 순이익 92 억원(+148.7% yoy)로 전년대비 큰 폭의 실적 성장이 기대된다. 2018 년은 2017 년 대비 매출이 56.6% 성장했음에도 불구하고 코스닥 시장 상장에 따른 일회성 상장비용 발생으로 영업이익이 감소하고 영업이익률도 하락했다. 하지만 올해는 글로벌 2차전지 업체들의 Capa 증설 및 탈철기 수요 증가에 따른 국내/중국 지역에서 탈철기 매출 성장, 리튬 탈철/임가공 매출 신규 발생 등에 힘입어 매출이 전년 대비 2배 이상 성장할 것으로 전망되고, 영업이익 측면에서도 일회성 비용 이슈가 없어 OPM 또한 30%대를 회복할 것으로 보인다. 전기차/ESS 수요 증가에 힘입어 2차전지 시장이 성장단계에 접어들었고, 탈철/임가공 라인이 증설이 2021 년까지 지속적으로 이루어질 것이라는 점을 감안하면 2020 년의 실적 성장 가시성도 상당히 높다고 판단된다.

#### 2019E 실적 기준 P/E 16.0 배, 밸류에이션 프리미엄 정당

현재 동사의 주가는 2019E 실적 기준 P/E 16.0 배에 거래되고 있다. 2차전지 장비 업체로만 판단하면 현재 동사의 밸류에이션이 다소 부담이 된다고 느낄 수도 있는 수준이다. 하지만 동사의 경우 1)2차전지 시장 성장에 따른 수혜를 누릴 수 있고, 2)탈철공정의 중요성 부각으로 탈철기 적용공정 확대 및 공정별로 사용되는 탈철기 개수가 늘어나고 있으며, 3)국내/중국 시장에서 70%/60%를 상회하는 점유율을 유지하고 있고, 4)고성능 습식탈철기 시장을 독점하고 있는 점에서 밸류에이션 프리미엄을 충분히 부여할 수 있다고 판단된다. 특히 최근 배터리 폭발 이슈로 2차전지의 안전성이 무엇보다 중요한 화두로 회자되고 있다는 점에서 리튬 2차전지의 안전과 직결되는 동사 탈철기 사업의 중요성이 점차 부각될 것으로 보인다. 최근 리튬 탈철/임가공 등 소재부문으로 사업영역을 확장한 것도 밸류에이션 프리미엄을 정당화시켜주는 요인이라고 판단된다.

매출액 추이

(단위: 억원)



자료: 대보마그네틱, SK 증권

영업이익 및 영업이익률 추이

(단위: 억원 %)



자료: 대보마그네틱, SK 증권

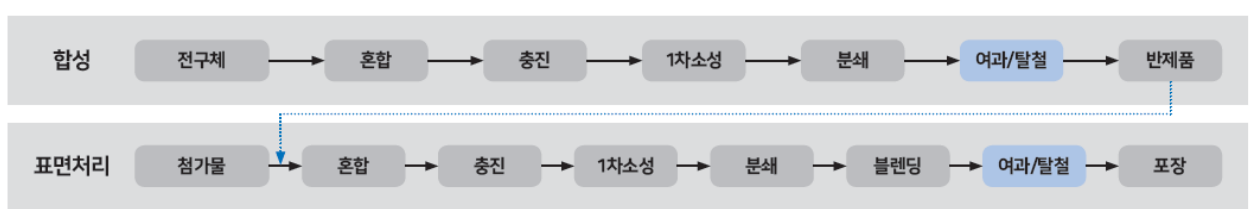


국가별 친환경 정책

국가	내용
미국	- FERC Order841 정책으로 전력시장 안정화를 위한 ESS설치 확대 - 일부 주정부 ESS 설치 확대 - 현재 9개 주 전기차 생산 의무제 도입
중국	- 탈원전 정책과 함께 신재생에너지 확대
독일	- 2030년 내연기관 자동차 판매 금지 - 태양광 발전 연계 ESS 설치 보조금 지급
프랑스	- 2040년 내연기관 자동차 판매 금지
노르웨이	- 2025년 오직 전기차만 판매
일본	- 재해 대비를 위한 공공기관 ESS보급 확대 - 가정용 ESS 보조금 지급 - 2050년 내연기관 자동차 제조 금지
한국	- ESS 설치 의무화 검토 - 2030년 내연기관 판매금지 입법 추진 중

자료 : 대보마그네틱

소재제조 공정도



자료 : 대보마그네틱

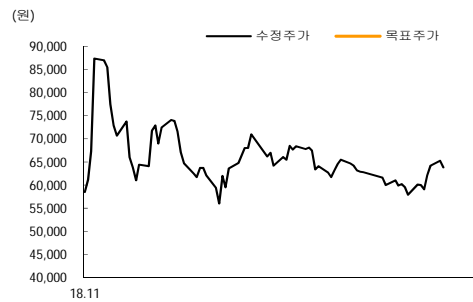
주 : 철(Fe)성분을 PPB 단위로 관리하여야 하며 단체분리로 Particle size 를 축소하여 미세분말에서 탈철을 할 수 있는 기술을 필요

## Peer 그룹 밸류에이션

항목 (억원, %, 배)	년도	디에이테크놀로지 (196490 KS)	엔에스 (217820 KS)	피앤이솔루션 (131390 KS)	엘엔에프 (066970 KS)	에코프로 (086520 KS)
시가총액		1,861	573	1,864	8,640	7,257
매출액	2016	749	296	468	2,497	1,705
	2017	1,013	422	736	4,030	3,290
	2018E	-	506	1,028	5,163	6,671
	2019E	-	-	1,390	5,711	10,511
영업이익	2016	30	22	40	139	101
	2017	46	23	88	294	218
	2018E	-	30	118	311	602
	2019E	-	-	172	345	997
영업이익률	2016	4.0	7.6	8.5	5.6	5.9
	2017	4.6	5.6	11.9	7.3	6.6
	2018E	-	5.9	11.4	6.0	9.0
	2019E	-	-	12.4	6.0	9.5
순이익	2016	40	21	48	57	(88)
	2017	11	10	74	199	(68)
	2018E	-	-	-	214	-
	2019E	-	-	170	245	510
P/E	2016	20.5	24.2	16.9	47.9	-
	2017	66.9	87.4	19.2	44.4	-
	2018E	-	-	-	40.5	-
	2019E	-	-	11.3	35.3	14.3
P/B	2016	2.3	-	-	3.3	-
	2017	1.8	3.6	2.6	7.3	5.6
	2018E	-	-	-	6.1	-
	2019E	-	-	2.3	5.3	2.7
ROE	2016	12.2	-	-	8.2	(7.2)
	2017	2.9	4.2	14.6	19.0	(4.7)
	2018E	-	-	-	16.3	20.8
	2019E	-	-	22.8	16.5	24.1
EV/EBITDA	2016	24.2	17.3	15.2	17.5	12.9
	2017	15.1	27.8	14.0	28.9	24.1
	2018E	-	16.4	16.3	24.1	21.2
	2019E	-	-	8.1	20.8	8.0

자료 : SK 증권

일시	투자조건	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2019.02.27	Not Rated					



### Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자조건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 2월 27일 기준)

매수	90%	중립	10%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>유동자산</b>					83
현금및현금성자산					16
매출채권및기타채권					16
재고자산					21
<b>비유동자산</b>					31
장기금융자산					0
유형자산					30
무형자산					0
<b>자산총계</b>					114
<b>유동부채</b>					36
단기금융부채					5
매입채무 및 기타채무					8
단기충당부채					
<b>비유동부채</b>					6
장기금융부채					2
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
<b>부채총계</b>					42
<b>지배주주지분</b>					72
자본금					
자본잉여금					10
기타자본구성요소					
자기주식					
이익잉여금					47
비지배주주지분					
<b>자본총계</b>					72
<b>부채외자본총계</b>					114

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>영업활동현금흐름</b>					38
당기순이익(손실)					38
비현금성항목등					11
유형자산감가상각비					1
무형자산상각비					0
기타					10
운전자본감소(증가)					-8
매출채권및기타채권의 감소(증가)					-7
재고자산감소(증가)					-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)					3
기타					-6
법인세납부					-2
<b>투자활동현금흐름</b>					-41
금융자산감소(증가)					-31
유형자산감소(증가)					-9
무형자산감소(증가)					0
기타					2
<b>재무활동현금흐름</b>					15
단기금융부채증가(감소)					3
장기금융부채증가(감소)					2
자본의증가(감소)					10
배당금의 지급					
기타					
<b>현금의 증가(감소)</b>					12
기초현금					4
기말현금					16
FCF					2

자료 : 대보마그네텍 SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>매출액</b>					132
<b>매출원가</b>					74
<b>매출총이익</b>					58
매출총이익률 (%)					44.0
<b>판매비와관리비</b>					12
영업이익					46
영업이익률 (%)					35.2
<b>비영업손익</b>					0
<b>순금융비용</b>					0
외환관련손익					-1
<b>관계기업투자등 관련손익</b>					
세전계속사업이익					46
세전계속사업이익률 (%)					34.9
계속사업법인세					8
<b>계속사업이익</b>					38
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익					38
<b>순이익률 (%)</b>					28.6
지배주주					38
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>					28.56
<b>비지배주주</b>					
<b>총포괄이익</b>					38
<b>지배주주</b>					38
<b>비지배주주</b>					
EBITDA					47

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>성장성 (%)</b>					
매출액					
영업이익					
세전계속사업이익					
EBITDA					
EPS(계속사업)					
<b>수익성 (%)</b>					
ROE					
ROA					
EBITDA마진					35.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율					233.0
부채비율					57.9
순차입금/자기자본					-55.2
EBITDA/이자비용(배)					364.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)					1,508
BPS					2,768
CFPS					1,534
주당 현금배당금					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)					-0.8
EV/EBITDA(최저)					-0.8