

높은 기술력을 가지고 2차전지 핵심 소재기업으로 변신 중

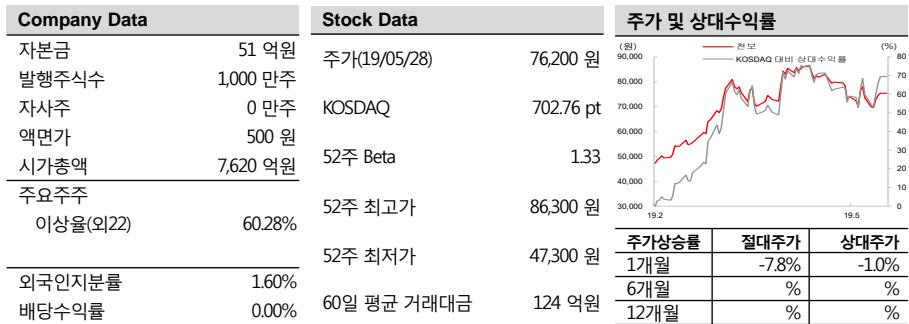
Analyst 윤혁진 / hjoon2019@sk.com / 02-3773-9025

● 투자포인트

- ① 전기차용 2차전지 전해질 사업의 빠른 성장으로 2차전지 핵심 소재기업으로 변신 중. 2차전지 소재의 비중은 2018년 16%에서 2019년 1분기에 39%로 크게 확대됨. 동사의 리튬염 제품 생산능력은 2018년 470톤 수준에서 2020년 1,940톤으로 크게 확대될 전망이며 부채비율이 낮아 향후 성장을 위한 투자에 무리가 없을 전망
- ② 2차전지용 전해액 첨가제 세계 최다 품목을 보유하고 있어 전기차 시장 확대에 수혜. 해외 고객사향 매출 증대돼 2차전지 수출 비중은 2017년 30% 수준에서 2020년 50% 이상이 될 전망

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① 1분기 매출액 336억 원(+31%YoY, -8%QoQ), 영업이익 73억 원(+66%YoY, -22%QoQ) 기록. 2차전지 소재부문의 매출액은 130억 원(+149%YoY, +23%QoQ)으로 고성장세를 유지하고 있고, 그에 따라 영업이익도 급증함. 전자소재 부문의 매출액이 150억 원(-9%YoY, -17%QoQ)으로 IT업황 둔화 영향을 받아 부진한 모습을 보임. 전자소재 부문 중 이익률이 높은 반도체 소재의 매출이 반도체 경기 둔화로 부진을 보여 지난 분기대비 이익률이 하락한 것으로 추정됨
- ② 2차전지용 전해질은 기존에 LiPF6를 많이 사용했으나 전기차용 2차전지는 빠른 충전, 긴 수명을 요구하기 때문에 고출력을 위한 LiFSI, LiPO2F2, LiDFOP 등이 추가로 사용됨. 동사는 고출력소재들을 세계 최초로 상용화 함
- ③ 투자의견 매수 및 목표주가 90,000원 신규 제시. 목표주가는 2020년 예상 EPS에 PER 25배를 적용했다. 전기차 부문의 높은 성장성과 높은 ROE를 고려할 경우 동사의 벌류에이션은 정당화 될 것으로 판단함



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	720	875	1,201	1,561	2,014	2,578
yoY	%	13.1	21.6	37.3	30.0	29.0	28.0
영업이익	억원	149	180	270	346	439	552
yoY	%	-4.1	21.0	49.9	27.9	26.9	25.9
EBITDA	억원	198	246	351	426	519	633
세전이익	억원	147	167	267	345	438	551
순이익(지배주주)	억원	126	148	226	283	359	452
영업이익률%	%	20.7	20.6	22.5	22.2	21.8	21.4
EBITDA%	%	27.5	28.2	29.2	27.3	25.8	24.6
순이익률	%	17.5	16.9	18.9	18.1	17.8	17.5
EPS	원	1,588	1,853	2,829	2,876	3,652	4,598
PER	배	0.0	0.0	0.0	26.2	20.7	16.4
PBR	배	0.0	0.0	0.0	5.4	4.3	3.4
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	17.2	13.7	10.9
ROE	%	22.2	21.4	24.5	22.9	22.7	22.7
순차입금	억원	107	112	-60	-238	-426	-671
부채비율	%	33.2	32.2	25.2	22.4	20.8	19.5

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	420	719	1,055	1,442	1,934	매출액	875	1,201	1,561	2,014	2,578
현금및현금성자산	14	82	226	373	567	매출원가	674	909	1,188	1,540	1,981
매출채권및기타채권	166	237	308	397	508	매출총이익	201	292	374	474	597
재고자산	196	261	340	438	561	매출총이익률(%)	22.9%	24.3%	23.9%	23.5%	23.2%
비유동자산	597	628	655	685	716	판매비와관리비	20	21	28	35	45
장기금융자산	11	7	7	7	7	영업이익	180	270	346	439	552
유형자산	570	603	623	642	662	영업이익률(%)	20.6%	22.5%	22.2%	21.8%	21.4%
무형자산	7	12	11	11	11	비영업손익	(13)	(3)	(1)	(1)	(1)
자산총계	1,017	1,347	1,710	2,127	2,650	순금융손익	(6)	(5)	(3)	(3)	(3)
유동부채	232	258	296	343	402	외환관련손익	(7)	3	3	3	3
단기금융부채	137	132	132	132	132	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	54	72	93	121	154	세전계속사업이익	167	267	345	438	551
단기충당부채	0	0	0	0	0	세전계속사업이익률(%)	19.1%	22.3%	22.1%	21.7%	21.4%
비유동부채	16	14	18	23	30	계속사업법인세	19	41	62	79	99
장기금융부채	0	0	0	0	0	계속사업이익	148	226	283	359	452
장기매입채무 및 기타채무	1	2	3	4	5	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	248	271	313	366	432	당기순이익	148	226	283	359	452
지배주주지분	770	1,076	1,397	1,761	2,218	순이익률(%)	16.9%	18.9%	18.1%	17.8%	17.5%
자본금	11	40	50	50	50	지배주주	148	226	283	359	452
자본잉여금	42	88	111	111	111	지배주주귀속 순이익률(%)	16.9%	18.8%	18.1%	17.8%	17.5%
기타자본구성요소	0	(0)	(0)	(0)	(0)	비지배주주	(0)	0	0	0	0
자기주식	0	(0)	(0)	(0)	(0)	총포괄이익	150	232	288	364	457
이익잉여금	716	948	1,231	1,590	2,042	지배주주	150	232	288	364	457
비지배주주지분	(0)	0	0	0	0	비지배주주	(0)	0	0	0	0
자본총계	770	1,076	1,397	1,761	2,218	EBITDA	246	351	426	519	633
부채와자본총계	1,017	1,347	1,710	2,127	2,650						

현금흐름표						주요투자지표					
월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	143	222	253	292	348	성장성 (%)					
당기순이익(순실)	148	226	283	359	452	매출액	21.6%	37.3%	30.0%	29.0%	28.0%
비현금성항목등	105	137	149	160	181	영업이익	21.0%	49.9%	27.9%	26.9%	25.9%
유형자산감가상각비	66	80	80	80	80	세전계속사업이익	13.4%	60.3%	29.0%	27.0%	25.9%
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EBITDA	24.6%	42.4%	21.5%	21.8%	21.9%
기타	13	10	2	0	0	EPS(계속사업)	16.7%	52.7%	1.6%	27.0%	25.9%
운전자본감소(증가)	(88)	(124)	(114)	(148)	(185)	수익성 (%)					
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(28)	(66)	(15)	(89)	(111)	ROE	16.1%	19.1%	18.5%	18.7%	18.9%
재고자산감소(증가)	(83)	(65)	(78)	(99)	(123)	ROA	21.3%	24.5%	22.9%	22.7%	22.7%
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	27	18	27	34	EBITDA마진	28.2%	29.2%	27.3%	25.8%	24.5%
기타	19	(21)	(39)	12	16	안정성 (%)					
법인세납부	(20)	(22)	(66)	(79)	(100)	유동비율	181.0%	279.1%	356.9%	420.3%	480.8%
투자활동현금흐름	(138)	(216)	(134)	(141)	(151)	부채비율	32.2%	25.2%	22.4%	20.8%	19.5%
금융자산감소(증가)	3	(94)	(33)	(41)	(52)	순차입금/자기자본	14.6%	-5.6%	-17.0%	-24.2%	-30.2%
유형자산감소(증가)	(143)	(122)	(100)	(100)	(100)	EBITDA/이자비용(배)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
무형자산감소(증가)	(1)	(6)	(0)	0	0	주당지표 (원)					
기타	3	7	(1)	1	1	EPS(계속사업)	1,853	2,829	2,876	3,652	4,598
재무활동현금흐름	(11)	67	26	(4)	(4)	BPS	9,619	13,450	13,966	17,609	22,182
단기금융부채증가(감소)	(11)	(43)	10	0	0	CFPS	1,881	2,868	2,917	3,704	4,665
장기금융부채증가(감소)	0	110	0	0	0	주당 현금배당금	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	(0)	18	0	0	Valuation지표 (배)					
배당금의 지급	0	0	0	0	0	PER(최고)	0.0	0.0	30.0	23.6	18.8
기타	0	0	(3)	(4)	(4)	PER(최저)	0.0	0.0	16.5	13.0	10.3
현금의 증가(감소)	(6)	68	144	147	193	PBR(최고)	0.0	0.0	6.2	4.9	3.9
기초현금	20	14	82	226	373	PBR(최저)	0.0	0.0	3.4	2.7	2.1
기밀현금	14	82	226	373	567	PCR	0.0	0.0	20.4	16.9	13.9
FCF	137	205	227	227	227	EV/EBITDA(최고)	0.0	0.0	19.7	15.8	12.6
자료 : 천보, SK증권 추정						EV/EBITDA(최저)	0.0	0.0	10.4	8.2	6.4