

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
서충우

choongwoo.seo@sks.co.kr
02-3773-9005

Company Data

자본금	16 억원
발행주식수	323 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,228 억원
주요주주	
이준각(외3)	70.28%

외국인지분률	0.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/10/11)	38,000 원
KOSDAQ	632.95 pt
52주 Beta	1.28
52주 최고가	87,400 원
52주 최저가	35,450 원
60일 평균 거래대금	5 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

대보마그네틱 (290670/KQ | Not Rated)

2020 년, 본격적인 성장의 시작점

올해 상반기 다소 주춤했던 2 차전지 업체들의 설비 투자가 하반기부터 본격적으로 이루어지고 있어 동사 탈철기 실적 성장이 기대됨. 적용공정 확대에 따른 'Q'성장, 고마진 소재사업 진출도 실적 성장으로 이어질 전망이다. 최근 ESS 폭발 등으로 2 차전지 업계에서 '안전성이 화두가 되고 있는 점도 긍정적으로 작용할 것임. 밸류에이션도 부담스럽지 않아 현재 동사의 주가에 관심이 필요한 시기가 판단함.

전자석 탈철기(EMF) 전문 제조업체

1994 년 설립된 대보마그네틱은 전자석 탈철기 제조를 주된 사업으로 영위하고 있으며, 국내 및 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, 2019 년 상반기 기준 매출 비중은 탈철기 90.4%, 자력선별기 9.0%, 기타 0.6% 수준으로 탈철기가 매출의 대부분을 차지하고 있다.

2 차전지 산업 성장, 탈철기 적용공정 확대로 'Q' 성장

글로벌 주요 국가들이 내연기관 자동차 판매금지 및 신재생에너지 확대정책을 펴는 등 우호적인 전망산업 환경에 힘입어 2 차전지 산업이 급성장하고 있다. 올해 상반기 다소 주춤했던 설비투자는 하반기부터 고객사들이 보다 적극적으로 CAPA 를 증설하고 있다. 최근 배터리 폭발 이슈로 2 차전지의 안전성이 이슈가 됨에 따라 탈철공정의 중요성도 점차 부각되고 있다. 또한 2 차전지 제조 과정에서 탈철공정이 기존 3 회에서 4~5 회로 늘어나고, 공정별로 적용되는 탈철기 숫자도 늘어나고 있어 'Q'의 성장이 기대된다.

2020E 실적 기준 P/E 11.3 배, 밸류에이션 저평가

현재 동사의 주가는 2020E 실적 기준 P/E 11.3 배 수준에 거래되고 있다. 2 차전지장비 업체 밸류에이션으로 보더라도 부담스럽지 않은 수준이다. 내년에는 고마진 소재사업도 본격화될 예정이며 이를 감안하면 현재 동사의 주가는 저평가 상태에 있다고 판단한다.
① 2 차전지 산업 성장의 수혜, ② 탈철공정의 중요성 부각으로 탈철공정이 확대, ③ 탈철기 시장 점유율 상승 등 긍정적인 모멘텀에 주목할 시기이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원					132	206
yoy	%						56.6
영업이익	억원					46	42
yoy	%						-9.4
EBITDA	억원					47	43
세전이익	억원					46	43
순이익(지배주주)	억원					38	34
영업이익률%	%					35.2	20.4
EBITDA%	%					35.7	21.0
순이익률	%					28.6	16.5
EPS	원					1,508	1,255
PER	배						56.6
PBR	배						7.7
EV/EBITDA	배					N/A	47.1
ROE	%						18.4
순차입금	억원					-40	-255
부채비율	%					57.9	24.8

1. 회사개요

전자석 탈철기 M/S 1 위 업체

대보마그네틱은 1994 년 설립된 자석 및 자석응용기기 제작 업체이며, 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 2차전지 소재 업체 및 셀 제조업체 등에 납품하고 있다. 주요 고객사는 삼성 SDI, LG 화학, BYD, CATL 등 글로벌 2차전지 업체들이며, 국내시장 점유율 70%, 중국 점유율 60%로 탈철기 시장 글로벌 점유율 1 위를 차지하고 있다. 매출비중(2019 상반기 기준)은 탈철기 (건식/습식 포함) 90.4%, 자력선별기 9.0%, 기타 0.6% 수준으로 동사 매출의 대부분이 탈철기에서 발생하고 있다.

소재부문으로도 사업 확장

탈철기 제조 및 판매 위주의 사업구조에서 리튬 탈철 및 임가공 등의 소재부문으로도 사업영역을 확장하고 있다. 리튬 품질관리를 위해 2차전지 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. 동사는 올해 7 월 임가공 설비 증설을 위해 CB 발행으로 240 억원의 자금을 조달했으며, 이 자금이 향후 3 년간 임가공 설비 증에 투입될 예정이다. 소재 부문은 내년부터 본격적으로 매출이 발생할 전망이다.

주요 제품 및 사업영역



전자석 탈철기(EMF)

Electro Magnetic Filter

자력선별기

Magnetic Separator

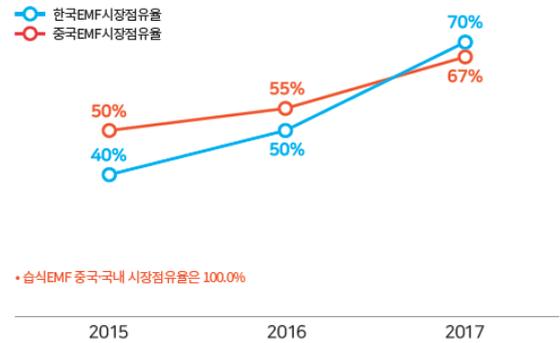
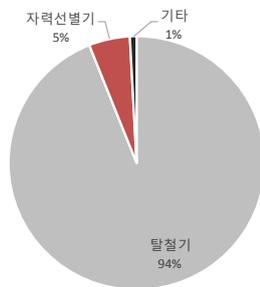
소재 임가공

자료 : 대보마그네틱

제품별 매출비중(1H18 기준)

(단위 : %)

시장점유율 추이



자료 : 대보마그네틱
주 : 2018 년 상반기 기준

자료 : 대보마그네틱

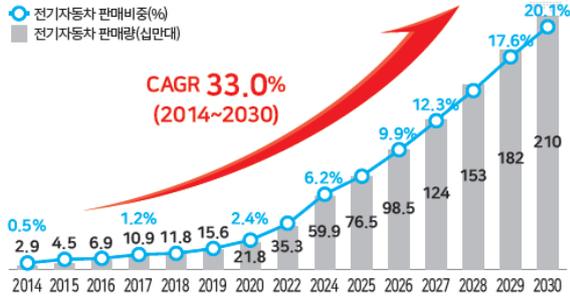
2. 투자포인트

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. 독일은 2030 년 내연기관 자동차를 판매금지 했으면 태양광발전 연계 ESS 설치 보조금을 지급 하고 있다. 프랑스는 2040 년 내연기관 자동차 판매를 금지했고, 중국도 탈원전정책과 함께 신재생에너지 확대정책을 시행 중이며, 내연기관 자동차 판매시에 신차의 일정 비율을 의무적으로 전기차로 판매하게 하고 있다. 한국에서도 ESS 설치 의무화 검토, 2030 년 내연기관 판매금지 입법을 추진하고 있고, 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. 올해 상반기에는 전방 업체들의 설비 증설이 다소 주춤했으나 하반기 이후 국내 및 중국 업체를 중심으로 보다 적극적인 CAPA 증설이 이루어 지고 있는 만큼 동사의 탈철기 수요도 같이 증가할 것으로 예상된다. 탈철기 수요 자체가 2 차전지 시장 성장과 직접적으로 관련이 있는 만큼 동사가 시장 성장에 따른 수혜를 직접적으로 누릴 수 있을 것으로 전망한다.

글로벌 전기자동차 시장전망 (단위 : 십만대, %)



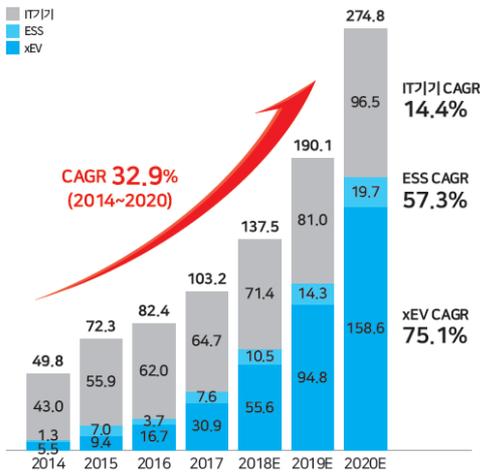
자료 : 수출입은행 해외경제연구소, 대보마그네틱

글로벌 ESS 시장전망 (단위 : 백만달러)



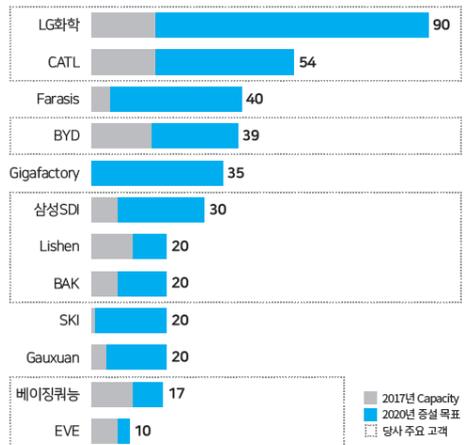
자료 : SNE Research, 대보마그네틱

글로벌 2차전지 시장 전망 (단위 : GW/h)



자료 : SNE Research, 대보마그네틱

주요 배터리 업체별 케파 증설계획 (단위 : GW/h)

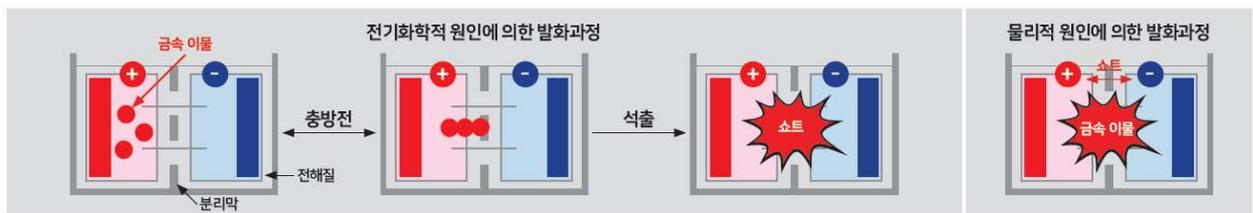


자료 : 대보마그네틱

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 신경쓰고 있다. 배터리 제조의 기초 단계에 해당하는 리튬 투입단계에서 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)

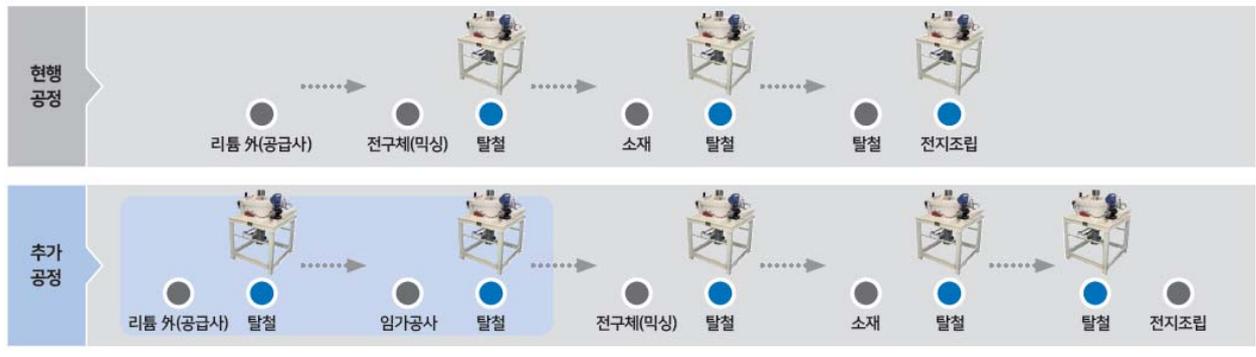


자료 : 대보마그네틱

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 점차 확대되고 있다. 기존에는 2차전지 제조까지 3번 정도의 탈철 공정이 적용되었으나 최근에는 리튬광산에서도 탈철기를 사용하고 있으며, 리튬 공급단계부터 임가공 단계에까지 탈철공정이 추가되며 4-5번 정도의 탈철 과정을 거치고 있다. 또한 탈철 강화 트렌드에 따라 각 탈철 공정마다 사용되던 탈철기 개수도 기존 2대에서 업체의 니즈에 따라 3대~4대로 늘어나는 등 적용공정 확대와 공정별 탈철기 사용 수량 증가가 동시에 나타나고 있어 급격한 'Q'의 성장을 기대할 수 있는 상황이다.

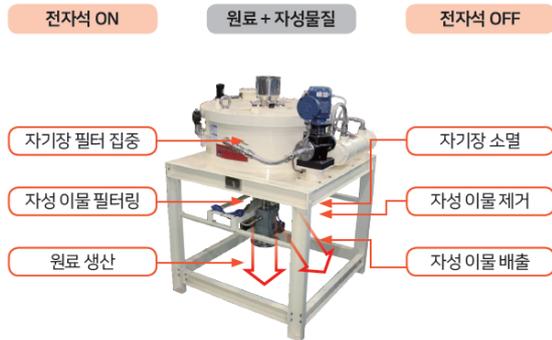
탈철기 적용공정 확대



자료 : 대보마그네틱

탈철 품질의 우위를 바탕으로한 점유율 확대도 예상된다. 글로벌 탈철기 시장은 동사 및 일본 NMI가 시장을 과점하고 있다. 국내 탈철기 시장은 2014년까지는 일본 NMI가 고가정책을 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. 동사는 삼성 SDI, LG 화학, BYD, CATL 등 글로벌 2차전지 제조사들과 거래하고 있다. ① 글로벌 업체 납품 레퍼런스, ② ESS 폭발에 따른 2차전지 안전성 이슈 부각, ③ 고성능 습식 탈철기 시장 독점 등 탈철 및 탈철기 시장에서 동사의 경쟁우위를 감안하면, 동사가 탈철기 시장 성장의 수혜를 상당부분 가져갈 것으로 예상된다.

탈철기 제품 이미지 및 탈철원리



자료 : 대보마그네틱

건식/습식 탈철기



자료 : 대보마그네틱

3) 소재사업으로 확장

동사는 탈철기 위주의 사업에서 최근 리튬 탈철 및 임가공 등 소재부문으로 사업영역을 확장하고 있다. 2차전지 발화 방지를 위한 탈철 공정이 강화되면서 리튬 등 소재 공급 업체에서도 탈철 과정을 거치는 경우가 많아졌고, 2차전지 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 2차전지소재 탈철 라인을 갖출 예정이다. 올해 7월 CB 발행을 통해 240억원의 자금을 확보했으며, 설비 증설이 완공된 이후 내년부터 본격적인 매출이 발생할 것으로 예상된다. 현재 동사의 리튬 탈철/임가공 서비스를 활용하고 싶어하는 업체와 구체적인 계약 조건을 협의중에 있으며, 이 업체를 시작으로 내년부터는 임가공 리튬탈철/임가공 매출이 본격적으로 발생할 것으로 예상된다. 향후 3년간 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
탈철라인 설비	1,120	2,240	2,240	5,600
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

올해보다 더 좋은 내년

2019년 예상 실적은 매출액 320 억원(+55.3% yoy), 영업이익 152 억원(+90.5% yoy), 순이익 69 억원(+86.5% yoy)로 전년대비 큰 폭의 실적 성장이 기대된다. 다만 올해 상반기 전방 업체들의 설비투자가 다소 지연됨으로 인해 연초 기대했던 것보다는 실적에 대한 기대치를 다소 낮춰야 하는 상황이다.

그럼에도 불구하고 긍정적인 점은 올해 하반기부터 국내 및 중국 전방사들의 설비투자가 정상화되면서 업체들이 공격적인 CAPA 증설에 나서고 있다는 점이다. 내년은 ① 2차전지 업체들의 CAPA 증설 및 이로 인한 고품질 탈철기 수요 증가, ② 리튬 탈철/임가공 라인 증설 및 신규 매출 발생 등에 힘입어 호실적이 예상된다. 영업이익 측면에서도 규모의 경제 효과 및 고마진 소재사업 매출 성장 등에 힘입어 OPM의 점진적 상승이 기대된다. 전기차/ESS 수요 증가에 힘입어 2차전지 시장이 성장단계에 접어들었고, 탈철/임가공 라인이 증설이 2021년까지 지속적으로 이루어질 것이라는 점을 감안하면 2020년의 실적 성장 가시성도 상당히 높다고 판단한다.

2020E 실적 기준 P/E 11.3 배로 저평가

현재 동사의 주가는 2020E 실적 기준 P/E 11.3 배 수준에 거래되고 있다. 2차전지 장비 업체의 평균 Valuation 으로 보더라도 그리 부담스러운 수준이 아니라고 생각된다. 내년에는 리튬탈철/임가공 등 고마진 소재사업이 본격화된다는 점을 감안하면 오히려 현재 밸류에이션은 저평가된 상태라고 판단한다. 동사는 ① 2차전지 시장 성장에 따른 수혜를 누릴 수 있고, ② 탈철 공정의 중요성 부각으로 탈철기 적용공정 확대 및 공정 별로 사용되는 탈철기 개수가 늘어나고 있으며, ③ 국내/중국 시장에서 각각 70%/60%를 상회하는 점유율을 유지하고 있고, ④ 고성능 습식탈철기 시장을 독점하고 있는 등 밸류에이션 프리미엄 요인을 충분히 보유하고 있다. 특히 최근 배터리 폭발 이슈로 2차전지 업계에서 안전성이 무엇보다 중요한 이슈로 부각되고 있다는 점을 감안하면 리튬 2차전지의 안전과 직결되는 탈철공정의 중요성이 점차 부각될 것으로 보인다. 최근 리튬 탈철/임가공 등 소재부문으로 사업영역을 확장한 것도 밸류에이션 프리미엄을 정당화시켜주는 요인이라고 판단된다.

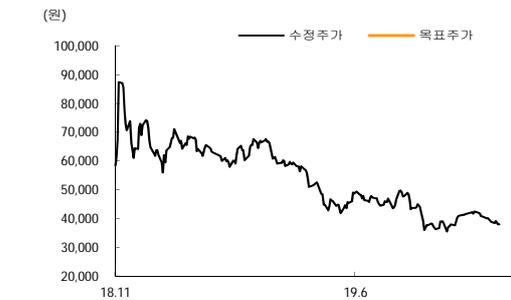
Peer 그룹 밸류에이션

항목 (억원, %, 배)	년도	디에이테크놀로지 (196490 KS)	엔에스 (217820 KS)	피앤이솔루션 (131390 KS)	엘앤에프 (066970 KS)	에코프로 (086520 KS)
시가총액		895	604	1,357	5,360	4,076
매출액	2016	749	296	468	2,497	1,705
	2017	1,013	422	736	4,030	3,290
	2018	921	506	1,028	5,057	6,694
	2019E	-	-	1,393	3,915	8,097
영업이익	2016	30	22	40	139	101
	2017	46	23	88	294	218
	2018	21	30	118	270	623
	2019E	-	-	172	42	689
영업이익률	2016	4.0	7.6	8.5	5.6	5.9
	2017	4.6	5.6	11.9	7.3	6.6
	2018	2.3	5.9	11.4	6.0	9.0
	2019E	-	-	12.3	1.1	8.5
순이익	2016	40	21	48	52	(72)
	2017	11	10	74	206	(33)
	2018	(99)	32	111	199	462
	2019E	-	-	151	21	460
P/E	2016	20.5	24.2	16.9	57.1	-
	2017	66.9	87.4	19.4	52.8	-
	2018	-	15.2	15.3	46.3	18.5
	2019E	-	-	9.4	329.9	12.7
P/B	2016	2.3	2.1	1.8	3.5	1.6
	2017	1.8	3.6	2.6	8.0	5.9
	2018	2.2	1.8	2.6	6.0	4.0
	2019E	-	-	1.7	3.6	1.9
ROE	2016	12.2	9.2	10.9	7.1	(5.3)
	2017	2.9	4.2	14.6	19.6	(1.8)
	2018	(15.6)	12.6	18.3	14.9	22.2
	2019E	-	-	20.3	1.2	16.3
EV/EBITDA	2016	24.2	17.3	15.2	17.5	12.9
	2017	15.1	27.8	14.0	28.9	24.1
	2018	49.3	16.4	16.3	27.6	11.3
	2019E	-	-	7.1	43.9	7.2

자료 : SK 증권

주 : 2019년 10월 11일 종가기준

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2019.10.15	Not Rated			
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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 10 월 15 일 기준)

매수	91.18%	중립	8.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산				83	335
현금및현금성자산				16	15
매출채권및기타채권				16	29
재고자산				21	49
비유동자산				31	36
장기금융자산				0	0
유형자산				30	34
무형자산				0	0
자산총계				114	371
유동부채				36	68
단기금융부채				5	2
매입채무 및 기타채무				8	15
단기충당부채					
비유동부채				6	6
장기금융부채				2	
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계				42	74
지배주주지분				72	297
자본금				3	16
자본잉여금				10	184
기타자본구성요소					5
자기주식					
이익잉여금				47	81
비지배주주지분					
자본총계				72	297
부채외자본총계				114	371

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름				38	34
당기순이익(손실)				38	34
비현금성항목등				11	16
유형자산감가상각비				1	1
무형자산감가상각비				0	0
기타				10	15
운전자본감소(증가)				-8	-5
매출채권및기타채권의 감소(증가)				-7	-13
재고자산감소(증가)				-12	-29
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)				3	8
기타				-6	3
법인세납부				-2	-12
투자활동현금흐름				-41	-216
금융자산감소(증가)				-31	-210
유형자산감소(증가)				-9	-6
무형자산감소(증가)				0	
기타				2	1
재무활동현금흐름				15	182
단기금융부채증가(감소)				3	-5
장기금융부채증가(감소)				2	
자본의증가(감소)				10	187
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)				12	-1
기초현금				4	16
기말현금				16	15
FCF				2	21

자료 : 대보마그네틱, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액				132	206
매출원가				74	132
매출총이익				58	74
매출총이익률 (%)				44.0	36.0
판매비와관리비				12	32
영업이익				46	42
영업이익률 (%)				35.2	20.4
비영업손익				0	1
순금융비용				0	0
외환관련손익				-1	0
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익				46	43
세전계속사업이익률 (%)				34.9	20.8
계속사업법인세				8	9
계속사업이익				38	34
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익				38	34
순이익률 (%)				28.6	16.5
지배주주				38	34
지배주주귀속 순이익률(%)				28.56	16.51
비지배주주					
총포괄이익				38	32
지배주주				38	32
비지배주주					
EBITDA				47	43

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액					56.6
영업이익					-9.4
세전계속사업이익					-6.8
EBITDA					-7.9
EPS(계속사업)					-16.8
수익성 (%)					
ROE					18.4
ROA					14.1
EBITDA마진				35.7	21.0
안정성 (%)					
유동비율				233.0	493.6
부채비율				57.9	24.8
순차입금/자기자본				-55.2	-85.7
EBITDA/이자비용(배)				364.1	553.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)				1,508	1,255
BPS				2,768	9,191
CFPS				1,534	1,302
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					69.7
PER(최저)					44.6
PBR(최고)					9.5
PBR(최저)					6.1
PCR					54.5
EV/EBITDA(최고)					-0.8
EV/EBITDA(최저)					-0.8