

2020. 6. 4



▲ 스몰캡

Analyst 이상현

02. 6454-4877

sang-hyun.lee@meritz.co.kr

Not Rated**적정주가 (12개월)**

현재주가 (6.4) 2,550 원

상승여력 -

시가총액	369억원
발행주식수	1,446만주
유동주식비율	10.95%
외국인비중	0.00%
52주 최고/최저가	3,220원/1,700원
평균거래대금	0.0억원

주요주주(%)

재세능원 외 2 인	89.05
코닉글로리	5.10

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.6	-9.9	-15.0
상대주가	-16.8	-13.3	-18.3

주가그래프

이엠티 232530

양극재용 전구체 증설

- ✓ 양극재용 전구체 개발 및 생산업체
- ✓ '20E 글로벌 중대형 전지 생산능력 724GWh 전망
- ✓ 중대형 전지 재료비의 43%는 양극재, 양극재 재료비의 70~80%는 전구체가 차지
- ✓ '19년말 기준 양극재용 전구체 생산능력 연간 6,600톤 → '21E 연간 19,080톤으로 증설을 진행. 향후 증설에 따른 물량 증가로 실적 증가를 전망

양극재용 전구체 개발 및 생산업체

리튬이온 2차전지의 양극재용 전구체(NCM계) 개발 및 생산 전문업체로 '15년 12월 코넥스 시장에 상장했다. 매출 구성은 전구체(NCM) 92%, 기타 8% 순이다.

글로벌 중대형 전지 Capa-up 지속 전망

'20E 글로벌 중대형 전지 생산능력은 전년대비 +191GWh 증가한 724GWh가 전망된다. 전방산업의 확대로 2차전지 소재 수요의 증가가 전망된다.

양극재 재료비의 70~80%는 전구체

중대형 전지 재료비 중 양극재는 43%수준, 전구체는 양극재 재료비의 70~80%를 차지한다. 이엠티는 NCM811(Ni 80~85%) 전구체, NCA(Ni 85~92%) 전구체 개발 완료로 향후 하이니켈 양극재 수요 증가의 수혜가 예상된다.

본격적인 생산능력 확대 = 실적 증가

'19년말 기준 양극재용 전구체 생산능력은 연간 6,600톤으로 '21E 연간 생산능력 19,080톤을 목표로 증설을 지속할 계획이다. 향후 생산능력 확대에 따른 공급 물량의 증가로 실적 증가가 전망된다.

* 본 자료는 한국거래소 코넥스 기업분석보고서 발간자원(KRP) 사업에 따라 발간된 보고서입니다.

(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	8.7	-15.8	-22.3	-627	-88.4	540	-2.8	3.3	-15.5	-284.0	278.9
2016	89.9	-21.0	-4.1	-47	-92.5	482	-44.1	4.3	-16.3	-10.8	126.9
2017	98.1	-20.1	-21.5	-214	352.9	266	-11.5	9.2	-19.9	-57.3	278.5
2018	274.7	-7.7	-7.9	-79	-63.1	285	-30.4	8.4	-145.0	-28.7	625.8
2019	243.5	-7.0	-19.4	-190	140.3	592	-9.8	3.1	-2,958.0	-33.9	170.7

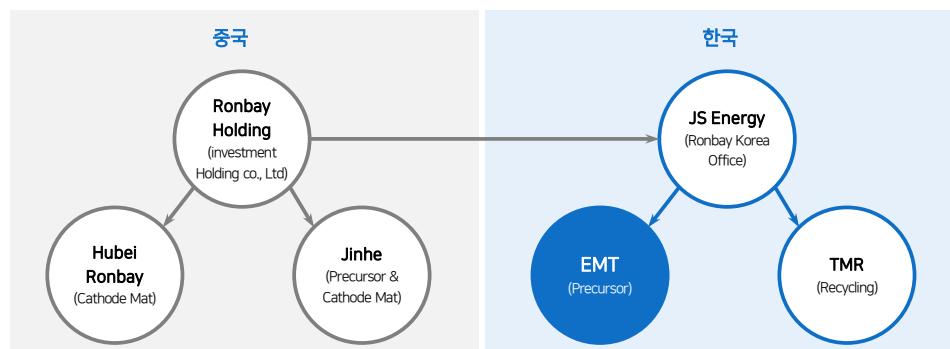
1. 기업개요

리튬이온 2차전지 양극재용 전구체 개발 및 생산업체

이엠티는 '10년 2월 설립된 리튬이온 2차전지의 양극재용 전구체(NCM계) 개발 및 생산 전문업체로 '15년 12월 코넥스 시장에 상장했다. 양극재는 2차전지 재료비 원가의 43% 차지하는 핵심 소재로 전구체는 양극재의 생산을 위한 원료 중 하나이다. NCM 양극재는 전기자동차(EV)와 에너지 저장장치(ESS)에 사용된다.

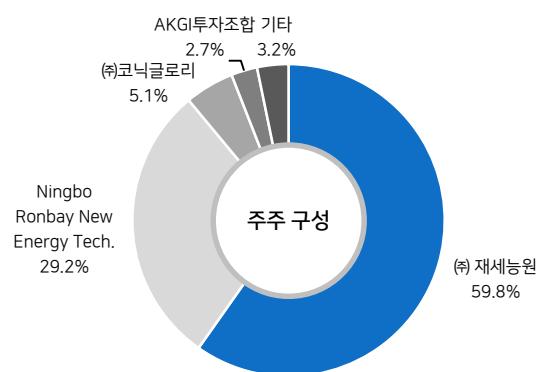
최대주주는 중국 Ronbay Holdings의 종속회사인 재세능원(지분율 59.8%)이다. '11년 코스닥 상장사인 코닉글로리가 최대주주 지위를 양도, 지분 5.1%를 보유하고 있다.

그림1 이엠티 관계회사 현황



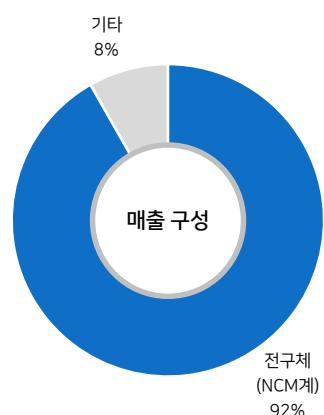
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 주주 구성



자료: 이엠티, 메리츠증권 리서치센터

그림3 매출 구성(2019)



자료: 이엠티, 메리츠증권 리서치센터

표1 주요 연혁

일자	주요 내용
2018.12	전구체 제조 2개 라인 증설(Capa 150톤/월 → 510톤/월)
2017.10	NCA(Ni 85~92%) 전구체 개발
2016.07	NCM811(Ni 80~85%) 전구체 개발
2016.04	유상증자 25억(Ningbo Jinhe Lithium Battery 지분 42% 취득)
2015.12	코넥스 시장 등록(A232530)
2015.05	재세능원(JS Energy) 유상증자 참여(지분 49.83% 취득)
2015.02	NCM622(Ni 60~65%) 전구체 개발
2012.09	폐 양극재로부터 전구체 원료 회수 공법 개발(특허등록, 기술 상용화)
2012.09	폐수 속의 암모니아를 회수 공법 개발(특허 등록, 국책과제 주관기업)
2012.06	친환경 Non-Ammonia 제조 공법 개발(특허 등록, 국책과제 주관기업)
2012.04	품질경영시스템 ISO 9001, 14001 인증
2012.01	NCM111 및 NCM523 개발
2011.05	충주 공장 완공(건축 1,300평, 전구체 Capa 150톤/월)
2011.01	기업부설연구소 등록
2010.02	군포연구소 R&D 라인 구축 및 NCM 전구체 생산
2010.02	(주) 이엠티 설립

자료: 이엠티, 메리츠증권 리서치센터

그림4 관계회사 및 생산공장 위치



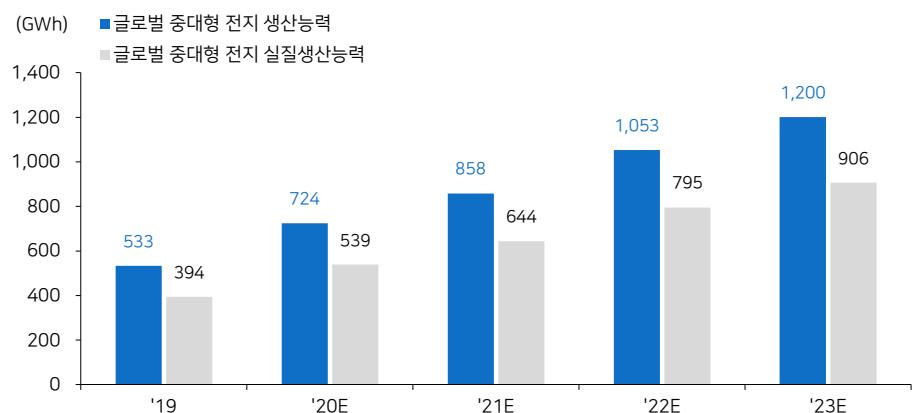
자료: 이엠티, 메리츠증권 리서치센터

2. 산업 동향

글로벌 중대형 전지 Capa-up 지속 전망

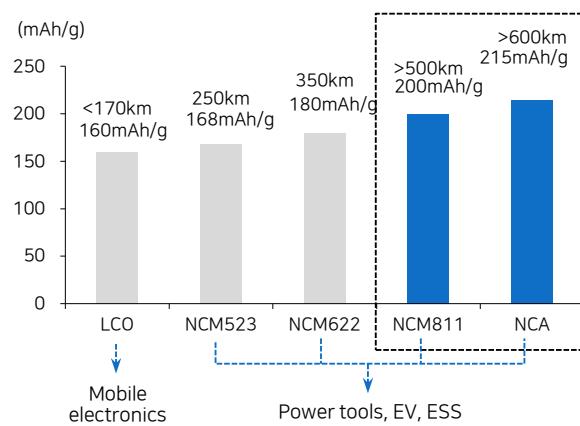
'20E 글로벌 중대형 전지 생산능력은 전년대비 +191GWh 증가한 724GWh가 전망된다. 2차전지 업체의 지속적인 증설 계획으로 '23E 글로벌 중대형 전지 생산 능력은 1,200GWh로 확대를 예상한다. 전방산업의 확대로 2차전지 소재 수요의 증가가 전망된다. 2차전지의 기술진보 방향은 에너지 밀도 증가, 가격 경쟁력 확보, 충전속도 단축, 차세대 배터리 도입 등이다. 이 중 양극재는 에너지 밀도 향상을 위해 니켈 함량의 극대화, 단결정 구조로 기술 개발을 진행하고 있다.

그림5 글로벌 중대형 전지 생산능력 전망



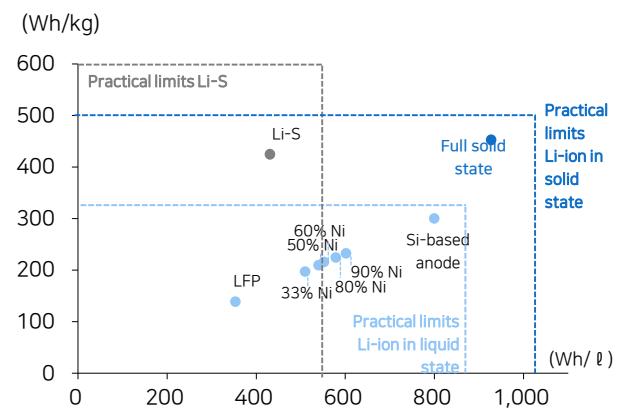
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 니켈 함량별 에너지 밀도 비교



자료: 산업자료, 메리츠증권 리서치센터

그림7 배터리소재 기술 변화 로드맵



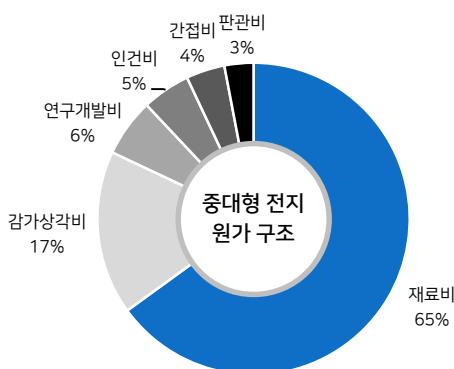
자료: 산업자료, 메리츠증권 리서치센터

3. 투자포인트

전구체, 양극재 재료비의 70~80% 차지

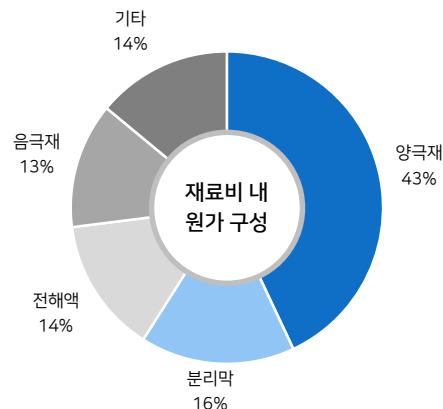
중대형 전지의 원가 구조를 살펴보면 재료비가 65%로 가장 큰 비중을 차지한다. 재료비의 86%는 4대 핵심 소재인 양극재, 음극재, 분리막, 전해액이 차지하고 있다. 그 중 가장 높은 비중은 양극재로 43%를 차지하고 있다. 전구체는 양극재 재료비의 70~80%를 차지한다. 양극재의 기술 발전 방향은 에너지 밀도 향상을 위한 니켈 함량의 극대화이다. 이엠티는 '16년 7월 NCM811(Ni 80~85%) 전구체, '17년 10월 NCA(Ni 85~92%) 전구체 개발 완료로 향후 하이니켈 양극재 수요 증가의 수혜가 예상된다.

그림8 중대형 전지 원가 구조



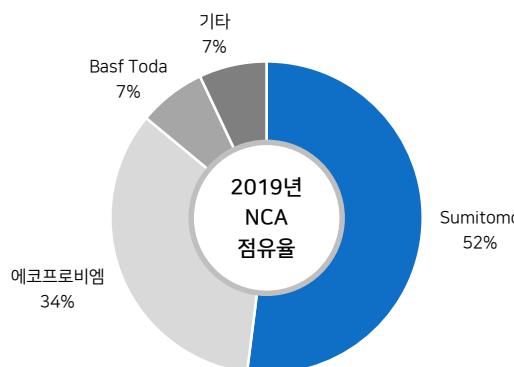
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 재료비 내 소재들의 원가 구성



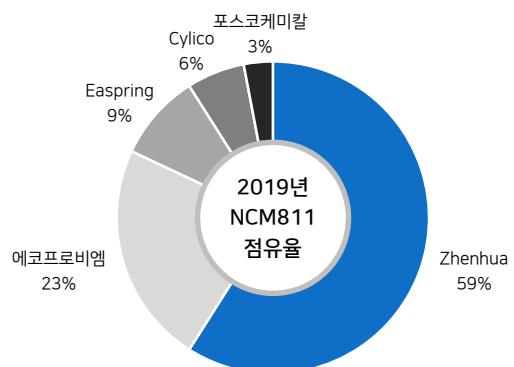
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 양극재(NCA) 점유율



자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림11 양극재(NCM811) 점유율

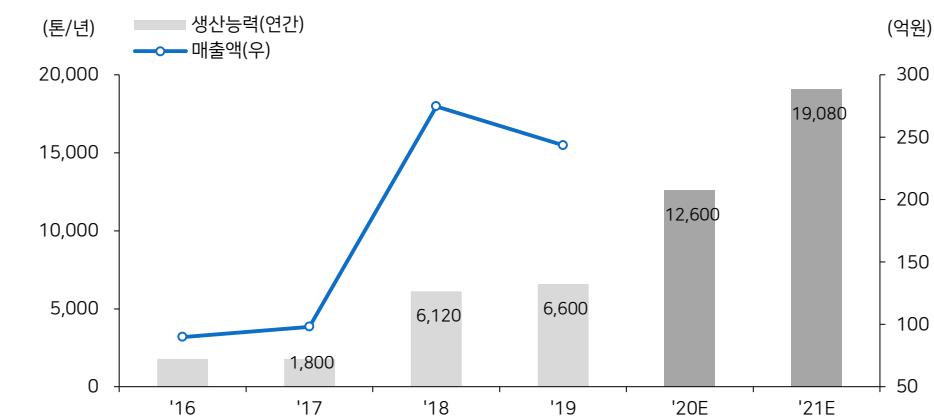


자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

본격적인 생산능력 확대 = 실적 증가

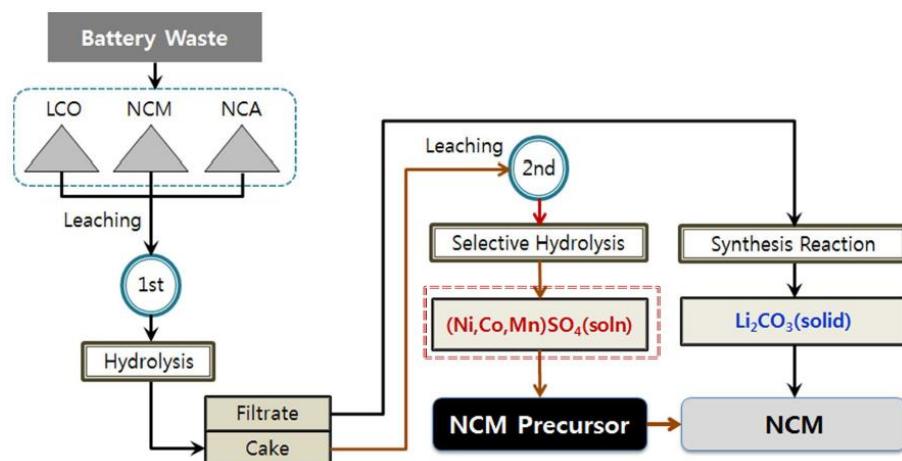
이엠티는 전구체 생산능력 확대로 '16년 매출액 90억원에서 '19년 244억원으로 연평균 39.4%의 성장률을 보였다. '19년말 기준 양극재용 전구체 생산능력은 연간 6,600톤('16년 1,800톤)으로 지속적인 증설을 진행하고 있다. COVID-19의 영향으로 증설이 다소 지연되고 있으나 '21E 연간 생산능력 19,080톤을 목표로 증설을 지속할 계획이다. 원가 경쟁력 확보를 위해 폐 양극재 스크랩에서 전구체 원료를 회수하는 기술을 개발하여 특히 등록을 하였다. 향후 제품 가격 하락의 영향에도 생산능력 확대에 따른 공급 물량의 증가로 실적 증가가 전망된다.

그림12 이엠티 매출액 및 연간 생산 능력 추이



자료: 이엠티, 메리츠증권 리서치센터

그림13 폐 양극재 스크랩 → 전구체 원료 재생 및 재사용



자료: 이엠티, 메리츠증권 리서치센터

이엠티(232530)

Income Statement

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	8.7	89.9	98.1	274.7	243.5
매출액증가율 (%)		936.6	9.1	180.1	-11.4
매출원가	14.8	101.0	104.4	272.8	236.5
매출총이익	-6.1	-11.1	-6.4	1.9	7.0
판매비와관리비	9.7	9.9	13.7	9.6	14.0
영업이익	-15.8	-21.0	-20.1	-7.7	-7.0
영업이익률 (%)	-181.6	-23.4	-20.5	-2.8	-2.9
금융수익	-4.9	-2.1	-1.5	-4.1	-10.5
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	19.0	0.0	0.8	1.1
세전계속사업이익	-20.3	-4.1	-21.5	-11.0	-16.4
법인세비용	2.0	0.0	0.0	-3.1	3.0
당기순이익	-22.3	-4.1	-21.5	-7.9	-19.4
지배주주지분 순이익	-22.3	-4.1	-21.5	-7.9	-19.4

Statement of Cash Flow

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	-0.7	0.9	-25.3	-61.3	26.0
당기순이익(손실)	-22.3	-4.1	-21.5	-7.9	-19.4
유형자산감가상각비	6.7	6.5	5.1	5.1	6.9
무형자산상각비	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
운전자본의 증감	9.1	-2.5	-10.0	-58.3	18.3
투자활동 현금흐름	-0.5	-3.1	1.0	-39.6	-61.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-0.5	-1.1	-0.7	-38.9	-61.9
투자자산의 감소(증가)	0.0	0.0	-0.3	-0.5	0.6
재무활동 현금흐름	3.5	11.6	12.2	125.4	27.0
차입금증감	-54.9	-13.1	10.8	110.9	-34.9
자본의증가	5.7	24.7	0.0	10.8	76.1
현금의증가	2.4	9.4	-12.2	24.4	-8.3
기초현금	1.1	3.5	12.9	0.7	25.1
기말현금	3.5	12.9	0.7	25.1	16.8

Balance Sheet

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	17.9	28.5	24.0	96.2	65.7
현금및현금성자산	3.5	12.9	0.7	25.1	16.8
매출채권	0.0	0.0	0.0	33.2	18.2
재고자산	13.0	6.2	11.1	29.4	28.3
비유동자산	86.5	81.2	77.1	111.4	166.0
유형자산	86.3	80.9	76.6	110.4	165.7
무형자산	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
투자자산	0.0	0.0	0.3	0.8	0.1
자산총계	104.4	109.8	101.1	207.6	231.7
유동부채	51.8	47.3	41.6	25.2	111.2
매입채무	1.2	7.7	2.7	1.1	0.4
단기차입금	8.8	14.3	12.3	7.3	22.0
유동성장기부채	19.1	12.0	8.0	4.6	70.4
비유동부채	25.1	14.1	32.8	153.8	34.9
사채	0.0	0.0	0.0	63.8	0.0
장기차입금	24.6	13.0	29.9	85.4	33.6
부채총계	76.8	61.4	74.4	179.0	146.1
자본금	25.5	50.2	50.2	50.2	72.3
자본잉여금	105.4	105.4	105.4	116.2	170.2
기타포괄이익누계액	0.5	0.7	0.5	-0.4	0.0
이익잉여금	-103.8	-107.9	-129.4	-137.4	-156.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	27.5	48.4	26.7	28.6	85.6

Key Financial Data

	2015	2016	2017	2018	2019
주당데이터(원)					
SPS	244	1,037	977	2,735	2,387
EPS(지배주주)	-627	-47	-214	-79	-190
CFPS	-178	68	-139	-8	83
EBITDAPS	-254	-167	-149	-26	-1
BPS	540	482	266	285	592
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-2.8	-44.1	-11.5	-30.4	-9.8
PCR	-10.0	30.7	-17.6	-300.0	22.4
PSR	7.3	2.0	2.5	0.9	0.8
PBR	3.3	4.3	9.2	8.4	3.1
EBITDA	-9.0	-14.4	-14.9	-2.6	-0.1
EV/EBITDA	-15.5	-16.3	-19.9	-145.0	-2,958.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-284.0	-10.8	-57.3	-28.7	-33.9
EBITDA 이익률	-104.2	-16.1	-15.2	-0.9	0.0
부채비율	278.9	126.9	278.5	625.8	170.7
금융비용부담률	56.3	2.8	1.8	3.3	3.8
이자보상배율(X)	-3.2	-8.4	-11.6	-0.9	-0.8
매출채권회전율(X)	1,991.0	20,639.0	-	16.6	9.5
재고자산회전율(X)	1.1	9.3	11.3	13.6	8.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.9%
중립	21.1%
매도	0.0%

2020년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율