

2021. 2. 15



▲ 스몰캡

Analyst **이상현**
02. 6454-4877
sang-hyun.lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 77,000 원

현재주가 (2.10) 40,400 원

상승여력 90.6%

KOSDAQ	964.31pt
시가총액	4,169억원
발행주식수	1,032만주
유동주식비율	74.91%
외국인비중	3.12%
52주 최고/최저가	43,500원/6,000원
평균거래대금	166.0억원

주요주주(%)

김민용 외 9 인 21.76

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.1	32.0	405.0
상대주가	-4.9	18.1	254.1

주가그래프



이엔드디 101360

2차전지 주가 상승 요인은 증설

- ✓ 4Q20 매출액 예상치 부합, 영업이익/당기순이익 하회
- ✓ 코스닥 상장으로 판관비 증가, CB 전환가액 조정에 의한 파생상품평가손실이 요인
- ✓ 2차전지 전구체 연간 생산능력(톤): 1H21 4,000 → '22E 10,000 → '23E 20,000
- ✓ 2차전지 전구체 실적 성장에 따른 멀티플 리레이팅을 전망
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 77,000원 유지

4Q20 Review: 매출액 예상치 부합, 영업이익/당기순이익 하회

4Q20 매출액 236억원(-3.4% YoY), 영업이익 29억원(-32.9% YoY, 영업이익률 12.4%), 당기순손실 -55억원(적자전환 YoY)을 기록했다. 매출액은 당사 예상치에 부합했으나 코스닥 이전상장으로 판관비 증가, 전환사채 전환가액 조정에 의한 파생상품평가손실 80억원 반영으로 영업이익과 당기순이익은 예상치를 하회 하였다.

2021년 주가는 2차전지 증설을 타고 우상향 전망

양극재의 주요 원재료인 전구체는 접촉계면 증가로 에너지밀도를 향상시킨다. 전구체는 입자의 크기/형상/물성 제어 기술을 통한 접촉계면 증가가 핵심으로 소입경(입자 크기 5 μ m이하)의 기술적 집입장벽이 높다. 이엔드디는 소입경 제조와 형상 및 물성 제어 기술을 확보하고 있다. '20년말 기준 전구체 생산능력은 연간 1,000톤 규모로 '21년 상반기 4,000톤 → '22년 10,000톤 → '23년 20,000톤으로 증설이 예상된다. 증설에 따른 전구체 예상 매출액은 '21년 276억원, '22년 1,116억원을 전망한다. 2차전지 소재 업체(표6)는 증설을 통한 실적 성장 기대감으로 '21E 평균 PER 55.4배이다. '21년 하반기 이엔드디의 본격적인 2차전지 실적 성장을 전망하여 멀티플 리레이팅을 전망한다.

투자의견 Buy, 적정주가 77,000원 유지

적정주가는 2021년 EPS(1,838원)에 41.7배를 적용해 77,000원을 유지한다. 2차전지 전구체 생산능력 증설로 관련 매출은 '20년 9억원에서 '22년 1,116억원으로 성장을 전망한다. 매출 비중은 '20년 1.0%에서 '22년 47.7%로 2차전지 실적 상승에 따라 밸류에이션 확장을 경험한 포스코케미칼의 멀티플을 적정 멀티플로 제시한다. 포스코케미칼은 2차전지 관련 매출 비중 상승('18년 6.6% → '20년 34.1%)으로 '20년 12M Fwd PER 평균 41.7배를 적용 받았다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	28.1	0.8	-1.0	-170	-72.2	645	-2.6	0.7	7.9	-28.4	587.9
2019	58.3	9.8	6.2	1,009	-694.9	1,572	4.2	2.7	3.5	83.8	263.8
2020E	92.3	17.3	4.6	561	-44.4	1,462	62.7	24.1	19.1	36.0	185.5
2021E	134.4	24.2	19.0	1,838	227.4	3,299	22.0	12.2	14.4	77.2	178.7
2022E	233.7	40.0	31.4	3,039	65.3	6,338	13.3	6.4	8.8	63.1	105.1

(십억원)	4Q20P	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	23.6	24.4	-3.4	19.3	22.0	23.0	2.5	22.8	3.4
영업이익	2.9	4.3	-32.9	3.1	-5.2	3.9	-25.3	4.0	-26.9
세전이익	-4.0	-0.1	적자지속	3.1	적자전환	-	-	3.9	적자시현
당기순이익	-5.5	1.6	적자전환	1.4	적자전환	3.3	적자시현	3.2	적자시현
영업이익률(%)	12.4	17.8		15.9		17.0		17.5	
당기순이익률(%)	-23.4	6.7		7.3		14.3		14.1	

자료: 이엔드디, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020P	2021E	2022E
매출액	25.3	24.1	19.3	23.6	24.0	27.8	33.8	48.9	92.3	134.4	233.7
(% YoY)	361.2	80.5	28.3	-3.4	-5.2	15.2	74.7	107.2	58.3	45.6	73.9
(% QoQ)	3.7	-4.8	-19.8	22.0	1.8	15.7	21.7	44.7			
매연저감장치	16.3	14.1	10.7	12.5	13.8	16.1	13.7	17.8	53.6	61.4	63.4
촉매	7.9	7.2	4.9	6.0	6.9	7.3	6.4	7.3	26.1	27.9	37.3
엔진교체	0.9	2.4	2.9	3.0	2.7	3.7	3.7	6.0	9.1	16.0	20.0
2차전지(전구체)	0.0	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5	9.7	17.0	0.9	27.6	111.6
기타	0.2	0.2	0.6	1.7	0.3	0.2	0.3	0.7	2.7	1.4	1.5
제품별 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
매연저감장치	30.4	26.3	19.9	23.4	22.4	26.2	22.4	29.0	58.0	45.7	27.1
촉매	30.5	27.5	18.8	23.2	24.6	26.1	23.0	26.3	28.2	20.8	16.0
엔진교체	9.7	25.8	31.8	32.7	16.7	22.8	23.0	37.5	9.9	11.9	8.6
2차전지(전구체)	0.0	25.1	33.1	41.9	1.5	1.8	35.0	61.7	1.0	20.5	47.7
기타	7.7	8.9	21.0	62.4	17.8	16.6	18.4	47.1	2.9	1.1	0.6
영업이익	5.5	5.9	3.1	2.9	4.0	5.6	5.6	9.0	17.3	24.2	40.0
영업이익률(%)	21.7	24.3	15.9	12.4	16.6	20.0	16.6	18.5	18.8	18.0	17.1
(% YoY)	3,110.5	182.0	-3.8	-32.9	-27.5	-5.2	82.3	209.9	77.1	39.4	65.5
(% QoQ)	26.4	6.7	-47.5	-5.2	36.5	39.6	0.9	61.1			
당기순이익	3.0	5.7	1.4	-5.5	3.1	4.5	4.3	7.1	4.6	19.0	31.4
당기순이익률(%)	11.7	23.8	7.3	-23.4	12.7	16.2	12.8	14.6	5.0	14.1	13.4

자료: 이엔드디, 메리츠증권 리서치센터

표3 이엔드디 적정주가 산정표

구분	2021E	비고
EPS(원)	1,838	
적정배수(배)	41.7	2020년 포스코케미칼 12M Fwd PER 평균치 적용
적정주가(원)	77,000	
현재주가(원)	40,400	2021.2.10 기준
상승여력(%)	90.6	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 포스코케미칼 2차전지 매출액 및 비중 & 밸류에이션 테이블

(십억원, 배, %)	2018	2019	2020P	2021E
매출액	1,383.6	1,483.8	1,566.2	2,007.4
2차전지 소재	90.9	219.0	533.3	972.9
(% YoY)		140.9	143.5	82.4
양극재	0.0	98.4	351.4	741.5
음극재	90.9	120.6	181.9	231.4
2차전지 매출비중	6.6	14.8	34.1	48.5
(비중 증감)		8.2	19.3	14.4
PER	28.5	29.5	225.7	101.5
PBR	3.7	5.0	8.4	5.6
ROE(지배주주)	17.2	19.0	3.1	7.0
EV/EBITDA	15.9	19.0	85.6	50.4
12M Fwd PER(평균)	19.3	21.1	41.7	93.0

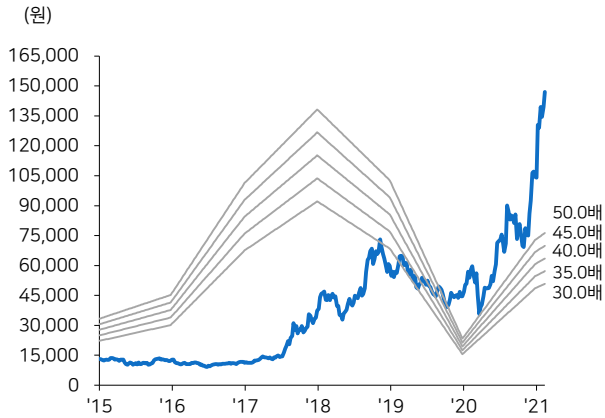
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표5 이엔드디 2차전지 매출액 및 비중 & 밸류에이션 테이블

(십억원, 배, %)	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	58.3	92.3	134.4	233.7
2차전지 전구체	0.1	0.9	27.6	111.6
(% YoY)		511.0	3,015.1	304.2
2차전지 매출비중	0.2	1.0	20.5	47.7
(비중 증감)		0.7	19.6	27.2
PER	4.5	62.7	21.6	13.0
PBR	2.6	24.1	12.0	6.3
ROE(지배주주)	83.8	36.0	77.2	63.1
EV/EBITDA	3.4	19.1	14.2	8.7

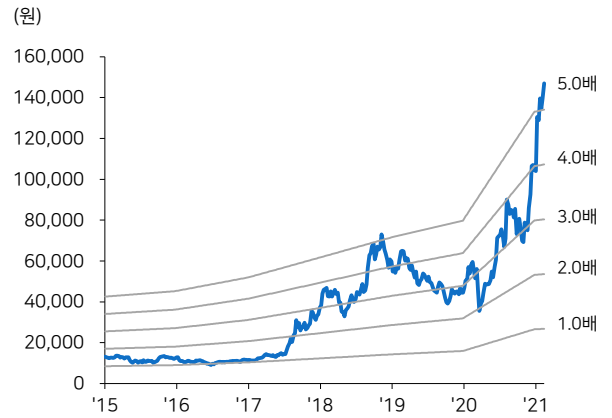
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 포스코케미칼 PER 밴드



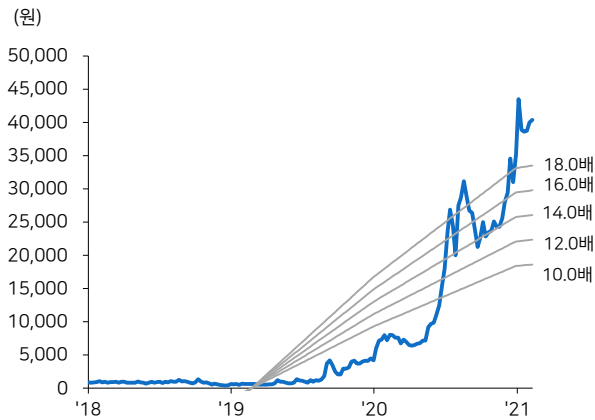
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 포스코케미칼 PBR 밴드



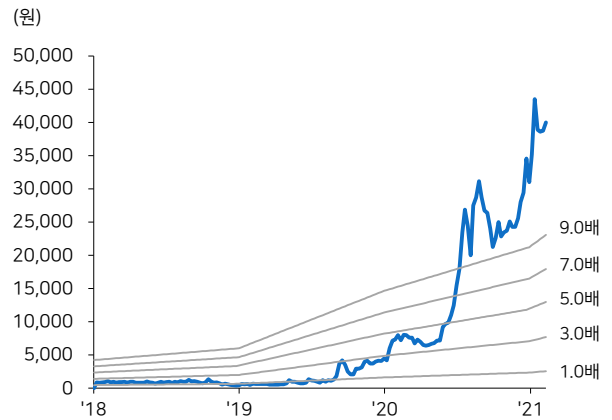
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 이엔드디 PER 밴드



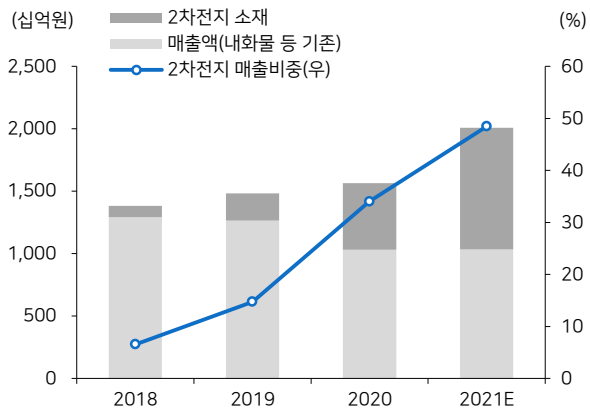
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 이엔드디 PBR 밴드



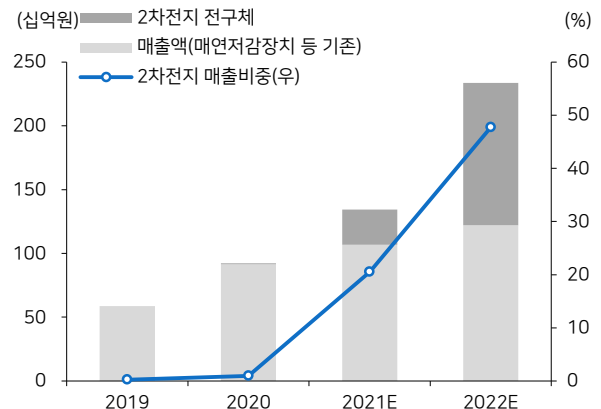
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 포스코케미칼 2차전지 실적 및 비중 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 이엔드디 2차전지 실적 및 비중 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 동종업체 실적 및 밸류에이션 비교 테이블

(억원, 배, %)		포스코케미칼	에코프로비엠	엘앤에프	에코프로	일진머티리얼즈	천보	동화기업	대주전자재료
관련내용		양극재/음극재	양극재	양극재	양극재/전구체	음극집전체	전해질/첨가제	전해액	음극첨가제
시가총액		11,387.1	3,929.4	2,306.4	1,433.7	3,545.9	1,869.0	1,181.6	707.8
매출액	2018	1,383.6	589.2	505.7	669.4	502.0	120.1	760.0	102.9
	2019	1,483.8	616.1	313.3	702.3	550.2	135.3	717.4	116.4
	2020E	1,581.3	869.1	383.3	1,036.3	575.7	153.2	744.9	151.7
	2021E	2,031.5	1,323.0	710.6	1,383.7	805.0	243.6	823.9	190.6
영업이익	2018	106.3	50.3	27.0	62.3	48.7	27.0	84.1	3.7
	2019	89.9	37.1	-7.7	47.8	46.9	27.2	58.5	2.7
	2020E	65.4	58.5	4.2	95.1	55.3	29.0	65.9	10.6
	2021E	127.5	95.8	27.5	121.4	92.9	49.7	80.1	16.3
영업이익률	2018	7.7	8.5	5.3	9.3	9.7	22.5	11.1	3.6
	2019	6.1	6.0	-2.4	6.8	8.5	20.1	8.2	2.3
	2020E	4.1	6.7	1.1	9.2	9.6	18.9	8.8	7.0
	2021E	6.3	7.2	3.9	8.8	11.5	20.4	9.7	8.6
당기순이익(지배)	2018	132.2	36.9	19.4	39.4	41.3	22.6	35.1	0.4
	2019	101.0	34.5	-9.0	21.3	46.8	23.1	27.7	-0.9
	2020E	32.4	49.0	1.6	50.5	50.1	24.2	22.9	6.2
	2021E	106.5	75.0	19.1	84.3	76.1	40.3	33.7	8.4
순이익률	2018	9.6	6.3	3.8	5.9	8.2	18.9	4.6	0.4
	2019	6.8	5.6	-2.9	3.0	8.5	17.0	3.9	-0.8
	2020E	2.0	5.6	0.4	4.9	8.7	15.8	3.1	4.1
	2021E	5.2	5.7	2.7	6.1	9.4	16.6	4.1	4.4
P/E	2018	28.1	-	46.3	18.5	45.7	-	11.8	655.1
	2019	29.1	30.4	-60.4	23.3	42.1	26.3	12.4	-301.1
	2020E	281.3	79.3	1,339.6	28.4	69.0	76.7	50.7	112.3
	2021E	101.5	52.2	121.2	17.0	45.5	46.1	34.5	83.4
P/B	2018	5.0	-	5.5	4.1	3.6	-	0.7	3.1
	2019	3.0	2.9	3.6	1.8	3.5	2.9	0.6	3.3
	2020E	8.4	9.2	10.7	4.5	5.6	8.0	1.8	7.6
	2021E	5.6	7.9	10.0	3.5	5.0	6.7	1.7	6.8
ROE(지배)	2018	19.0	26.7	14.8	24.0	7.8	24.5	7.0	0.6
	2019	11.6	13.0	-6.7	9.3	8.5	14.5	5.3	-1.1
	2020E	3.1	0.0	1.0	17.1	8.4	11.0	4.2	7.3
	2021E	7.0	16.4	9.9	23.2	11.6	16.1	5.7	8.9

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

이엔드디 (101360)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	28.1	58.3	92.3	134.4	233.7
매출액증가율 (%)	54.1	107.5	58.3	45.6	73.9
매출원가	21.9	39.2	59.8	91.6	169.9
매출총이익	6.2	19.1	32.6	42.8	63.9
판매관리비	5.4	9.3	15.2	18.6	23.8
영업이익	0.8	9.8	17.3	24.2	40.0
영업이익률	2.7	16.8	18.8	18.0	17.1
금융손익	-1.4	-1.4	-2.3	-0.9	-1.5
중속/관계기업손익	-0.2	0.2	-0.2	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	-4.2	-6.4	0.3	0.5
세전계속사업이익	-0.8	4.4	8.5	23.6	39.0
법인세비용	0.3	-1.8	4.0	4.6	7.6
당기순이익	-1.0	6.2	4.6	19.0	31.4
지배주주지분 손이익	-1.0	6.2	4.6	19.0	31.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	0.6	5.6	1.8	18.6	29.4
당기순이익(손실)	-1.0	6.2	4.6	19.0	31.4
유형자산상각비	1.4	1.4	2.1	6.5	12.2
무형자산상각비	0.8	0.8	0.5	0.6	0.7
운전자본의 증감	-1.5	-6.1	-5.4	-7.5	-14.9
투자활동 현금흐름	-0.4	-1.0	-4.3	-35.4	-47.0
유형자산의증가(CAPEX)	-0.3	-0.5	-3.0	-34.0	-45.0
투자자산의감소(증가)	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.3
재무활동 현금흐름	-0.3	-2.2	-0.8	30.5	1.1
차입금의 증감	-2.3	-1.7	-0.8	30.5	1.1
자본의 증가	2.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-0.1	2.5	-3.3	13.7	-16.4
기초현금	3.2	3.1	5.7	2.4	16.1
기말현금	3.1	5.7	2.4	16.1	-0.4

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	10.6	22.3	25.7	49.5	55.4
현금및현금성자산	3.1	5.7	2.4	16.0	-0.4
매출채권	1.6	5.1	8.4	14.9	26.0
재고자산	5.3	10.3	13.0	15.8	24.9
비유동자산	19.0	15.9	17.3	45.3	78.7
유형자산	12.1	9.0	9.9	37.4	70.2
무형자산	3.2	1.0	1.5	1.9	2.2
투자자산	1.8	1.9	2.0	2.1	2.5
자산총계	29.6	38.1	43.1	94.8	134.2
유동부채	24.9	25.5	25.5	28.0	34.9
매입채무	0.4	2.2	2.3	2.7	4.7
단기차입금	19.5	16.0	16.0	16.0	16.0
유동성장기부채	1.2	1.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.4	2.1	2.5	32.9	33.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.1	1.5	1.5	31.5	31.5
부채총계	25.3	27.7	28.0	60.9	68.8
자본금	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
자본잉여금	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-1.7	4.5	9.1	28.0	59.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4.3	10.5	15.1	34.1	65.4

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	4,576	9,497	11,274	13,021	22,645
EPS(지배주주)	-170	1,009	561	1,838	3,039
CFPS	555	2,097	1,444	3,061	5,178
EBITDAPS	472	1,952	2,440	3,035	5,131
BPS	645	1,572	1,462	3,299	6,338
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-2.6	4.2	62.7	22.0	13.3
PCR	0.8	2.0	24.4	13.2	7.8
PSR	0.1	0.4	3.1	3.1	1.8
PBR	0.7	2.7	24.1	12.2	6.4
EBITDA	2.9	12.0	20.0	31.3	53.0
EV/EBITDA	7.9	3.5	19.1	14.4	8.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-28.4	83.8	36.0	77.2	63.1
EBITDA 이익률	10.3	20.6	21.6	23.3	22.7
부채비율	587.9	263.8	185.5	178.7	105.1
금융비용부담률	5.0	1.8	0.7	0.7	0.7
이자보상배율(x)	0.5	9.1	26.8	26.5	25.5
매출채권회전율(x)	17.4	17.6	13.7	11.5	11.4
재고자산회전율(x)	5.9	7.5	7.9	9.3	11.5

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 간섭 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 하시기를 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

이엔드디 (101360) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

