

푸타이라이 (SHANGHAI PUTAILAI)

(603659.CH)

2Q21 Review: 컨센서스 상회하는
호실적 기록

블룸버그 투자의견 컨센서스

매수	보유
94%	6%

현재주가 / 블룸버그 목표주가

현재주가('21.08.06): CNY 165.87
블룸버그 목표주가: CNY 157.41

실적 Highlight

- 견조한 전방수요 및 수익성 개선으로 인해 2분기 실적 예상치 상회
- 음극재 사업은 판가 하락에도 불구하고 흑연화 공정 내재화 확대로 수익성 개선
- 분리막 사업은 신규 클라이언트를 확보하며 전체 탑라인 성장에 기여

실적 Review

2Q21, 견조한 전방 수요에 기반한 외형성장 및 수익성 개선세 지속

- 2분기 매출 22 억위안(YoY +104%, QoQ +26%), 순이익 4 억위안(YoY +324%, QoQ +32%)으로 시장 예상치 상회
- 매출은 견조한 전방 수요를 기반으로 음극재 및 분리막 출하량이 큰 폭 증가했으며, 순이익은 흑연화 공정 내재화로 수익성 개선
- 1H21 기준 음극재 사업(매출비중 63%) 매출은 24 억위안(YoY +79%), 출하량은 4.5 만톤(YoY +104%) 기록
- 음극재 가격하락에도 불구하고 흑연화 공정 내재화가 확대되면서 수익성 개선. 1H21 음극재 ASP 는 5.4 만위안/톤으로 YoY 12% 하락했으나, 음극재 사업 순이익률은 동기간 3%p 상승
- 분리막 사업(23%) 매출은 9 억위안(YoY +218%), 출하량은 9 억 m²(YoY +264%) 기록. 신규 클라이언트 확보가 탑라인 성장에 기여
- 배터리 장비(9%) 매출은 4 억위안(YoY +189%) 기록. 배터리 제조업체의 증설로 인해 수요 증가

중국 전기차 판매량 MoM 증가세의 지속 여부가 중요할 것으로 판단

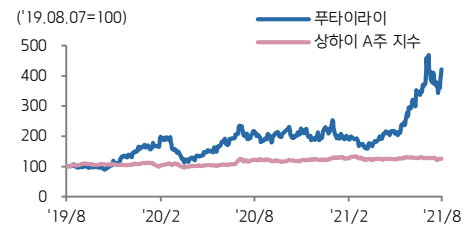
- 최근 중국 2 차전지 업종 주가 강세는 판매량 예상치 상향조정 및 일부 소재의 가격 상승 기대감 반영
- 2021 년 중국 전기차 판매량 전망치는 연초 180 만대에서 240 만대 이상으로 상향 조정됨
- 푸타이라이 주가는 최근 2 달간 43% 상승하며 밸류에이션 다소 부담스러운 상황
- 향후 중국 전기차 판매량 MoM 증가세의 지속 여부가 중요할 전망

Stock Data

산업분류	원자재
상하이 A 주 (08/06)	3,623.2
현재주가/목표주가	157.2 / 165.9
52주 최고/최저 (CNY)	175.2 / 57.9
시가총액 (백만 위안)	109,165.9
유통주식 수 (백만 위안)	694.4
일평균거래량 (3M)	7,698,406

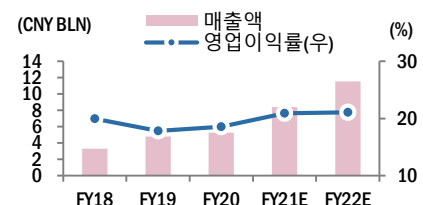
Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	95.8	10.7	119.1	93.5
상하이 A 주	-0.5	-2.1	-1.3	2.1



Earnings & Valuation

(백만 위안)	FY19	FY20	FY21E	FY22E
매출액	4,799	5,281	8,416	11,551
영업이익	856	980	1,758	2,435
OPM(%)	17.8	18.6	20.9	21.1
순이익	651	668	1,508	2,075
EPS	1.1	1.1	2.2	3.1
증가율(%)	9.5	1.3	104.0	37.9
PER(배)	56.8	73.9	71.0	51.6
PBR(배)	10.8	6.2	10.7	9.2
ROE(%)	20.6	10.8	15.1	17.8
배당수익률(%)	0.5	0.4	n/a	n/a



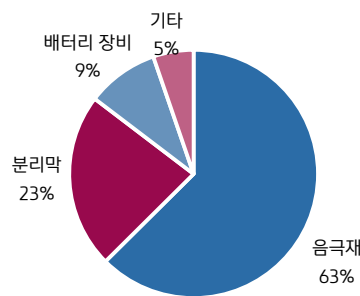
자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치

푸타이라이 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	2019	2020
매출	1,069	1,459	1,934	1,739	2,184	4,799	5,281
YOY	-7%	10%	49%	112%	104%	45%	10%
매출원가	740	962	1,341	1,082	1,389	3,384	3,613
YOY	-11%	5%	53%	90%	88%	50%	7%
% of sales	69%	66%	69%	62%	64%	71%	68%
매출총이익	329	497	593	657	794	1,415	1,668
YOY	5%	22%	41%	164%	141%	34%	18%
GPM	31%	34%	31%	38%	36%	29%	32%
영업비용	193	190	251	286	310	610	756
YOY	31%	18%	40%	134%	61%	36%	24%
% of sales	18%	13%	13%	16%	14%	13%	14%
판매비	98	111	41	118	136	326	310
YOY	17%	15%	-57%	51%	39%	51%	-5%
% of sales	9%	8%	2%	7%	6%	7%	6%
R&D	54	67	105	109	120	212	264
YOY	8%	13%	78%	180%	123%	46%	25%
% of sales	5%	5%	5%	6%	5%	4%	5%
영업이익	151	323	366	399	527	856	980
YOY	-15%	23%	47%	184%	249%	29%	15%
OPM	14%	22%	19%	23%	24%	18%	19%
지배주주 순이익	104	219	252	335	440	651	668
YOY	-23%	12%	31%	260%	324%	10%	3%
NPM	10%	15%	13%	19%	20%	14%	13%

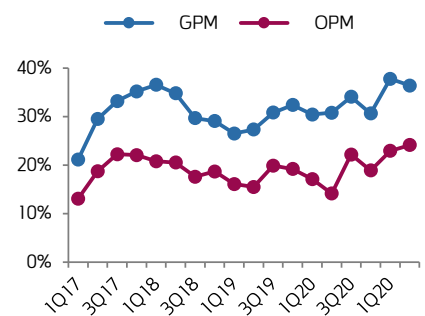
자료: 푸타이라이, 키움증권

1H21 푸타이라이 매출비중



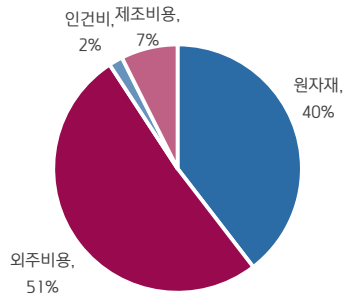
자료: 푸타이라이, 키움증권

분기별 매출총이익률 및 영업이익률 추이



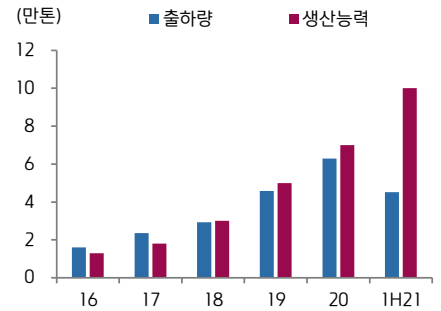
자료: 푸타이라이, 키움증권

2020년 음극재 사업부 원가구조



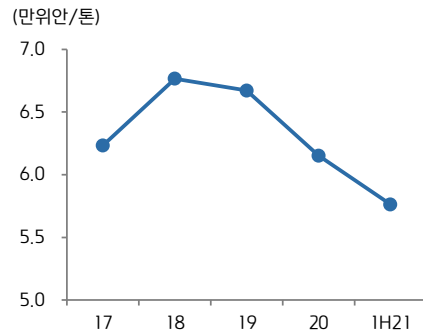
자료: 푸타이라이, 키움증권

푸타이라이 연간 생산 Capa 및 출하량



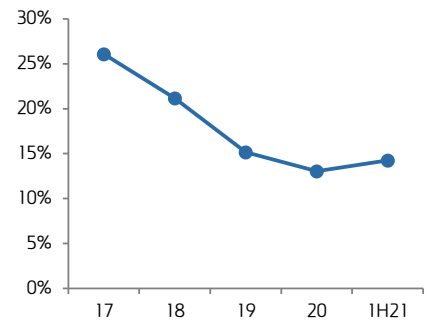
자료: 푸타이라이, 키움증권

푸타이라이 음극재 ASP



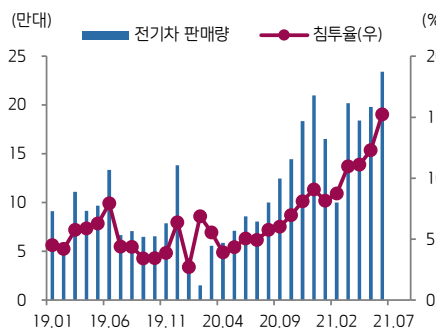
자료: 푸타이라이, 키움증권

푸타이라이 음극재 사업부문 순이익률



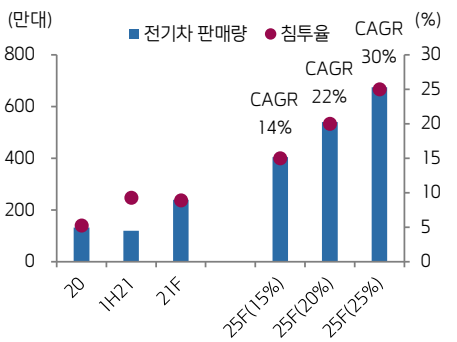
주: 음극재 제조 자회사 Zichen 기준
자료: 푸타이라이, 키움증권

중국 전기차 시장 월별 판매량 추이



주: 승용차 기준
자료: CPCA, CAAM, 키움증권

'25년 중국 전기차 침투율 가정 및 성장률 비교



자료: 공신부, 키움증권

중국 전기차 밸류체인 Peer그룹 비교

종목 코드	종목 명	시가총액 (백만USD)	매출 증가율 (%,YOY)		순이익 증가율 (%,YOY)		PER (x)		EV/EBITDA (x)	
			21FY	22FY	21FY	22FY	21FY	22FY	21FY	22FY
원자재										
002460 CH	강봉리튬	40	66	36	116	54	86.2	58.2	13.9	11.6
002466 CH	천제리튬	25	75	46	흑전	107	248.2	128.8	19.0	13.0
002497 CH	야화그룹	6	54	36	61	34	90.3	63.1	6.7	5.9
양극재										
688005 CH	용백과기	5	91	31	70	29	53.5	41.0	7.9	6.6
600884 CH	삼삼고분	10	167	91	242	88	90.5	51.3	12.1	9.7
300073 CH	당승과기	8	158	20	1,072	35	39.6	31.0	3.6	3.3
300769 CH	dynanonic	4	272	57	흑전	57	89.9	57.2	10.4	8.9
음극재										
603659 CH	푸타이라이	17	59	37	126	38	71.0	51.6	10.7	9.2
600884 CH	삼삼고분	8	158	20	1,072	35	39.6	31.0	3.6	3.3
전해질										
002709 CH	천사재료	18	96	59	204	50	72.8	48.8	23.4	16.5
300037 CH	신주방	8	90	39	80	38	55.3	40.3	8.9	7.4
분리막										
002812 CH	은첩고분	40	69	42	95	52	120.6	80.2	19.7	16.3
300568 CH	Senior	6	93	39	110	44	106.5	74.0	11.6	10.4
배터리										
300750 CH	CATL	196	93	45	95	51	126.1	83.9	17.1	14.0
002594 CH	BYD	123	28	21	23	40	166.8	118.9	11.9	11.0
300014 CH	EVE Energy	35	108	52	96	43	71.0	49.6	13.1	10.5
002074 CH	국현하이테크	13	43	42	198	84	180.2	105.3	5.4	5.3

자료: Bloomberg, 키움증권

손익계산서

(CNY mln)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
매출액	1,677	2,249	3,311	4,799	5,281
매출원가	1,098	1,418	2,254	3,384	3,613
매출총이익, GAAP	579	831	1,057	1,415	1,668
판관비	129	180	216	326	310
연구개발비	70	95	145	212	264
영업이익, GAAP	352	531	661	856	980
영업외 (이익)손실	-59	0	-6	87	165
세전이익, GAAP	411	532	668	769	815
법인세비용	57	80	67	90	89
당기순이익, GAAP	354	450	555	652	690
EPS, GAAP	0.68	0.85	0.98	1.07	1.09
회석 EPS, GAAP	0.68	0.85	0.98	1.07	1.09
영업이익, 조정	352	531	662	858	998
당기순이익, 조정	320	450	555	652	690
EBITDA	365	562	725	971	1,173

재무상태표

(CNY mln)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
자산총계	1,126	1,947	4,339	6,660	8,131
유동자산	993	1,549	3,513	4,718	4,970
현금 및 현금성자산	219	273	1,295	1,169	1,007
매출채권	373	601	941	1,183	1,261
재고자산	380	637	1,189	1,907	2,265
비유동자산	133	398	826	1,943	3,161
유형자산	117	322	671	1,665	2,577
무형자산	4	4	6	118	115
부채총계	482	949	1,786	3,539	4,486
유동부채	481	914	1,428	2,916	4,175
매입채무	373	656	908	1,636	1,481
단기성부채	30	51	158	577	1,977
비유동부채	2	36	358	624	312
장기성부채	0	28	344	507	255
자본총계	644	997	2,553	3,121	3,645

현금흐름표

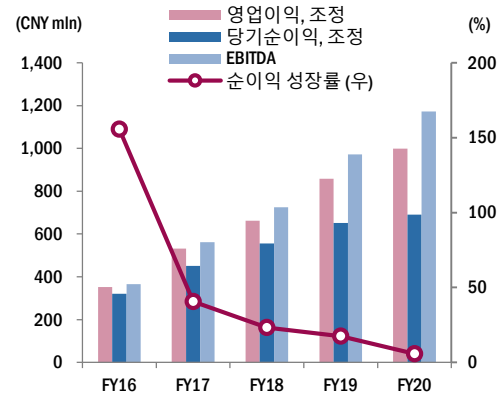
(CNY mln)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
영업활동으로 인한 현금흐름	-45	215	36	296	380
감가상각비, 무형자산상각비	9	13	31	63	115
운전자본 변동	-230	-133	-493	-360	-484
투자활동으로 인한 현금흐름	-129	-170	-408	-950	-1,556
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-23	-172	-287	-792	-1,052
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	3
재무활동으로 인한 현금흐름	356	15	1,216	722	456
차입배당금	0	0	0	-135	-183
차입금의 증가(감소)	-4	33	259	689	614
자사주매입	355	0	1,053	45	14
현금증가	182	61	839	70	-719
기초현금	14	196	257	1,097	1,166
기말현금	196	257	1,097	1,166	447
FCF	-68	43	-251	-496	-672
FCFF	-67	45	-238	-445	-574

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

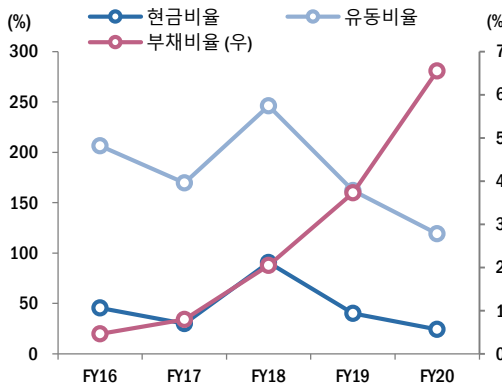
(%, 배)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
매출이익률	10.81	21.09	20.04	17.95	13.57
영업이익률	16.74	21.01	23.63	19.98	17.84
EBITDA 마진	17.69	21.78	24.98	21.89	20.24
ROE	24.54	43.11	26.18	22.19	20.61
ROA	12.10	23.02	14.35	10.81	8.80
ROIC	29.19	33.93	22.40	17.01	15.24
부채비율	4.61	7.94	20.48	37.25	65.46
순차입금비율	-29.42	-19.39	-31.10	-2.75	33.61
EBITDA/현금지급이자	-	-	-	-	-
현금비율	0.46	0.30	0.91	0.40	0.24
유동비율	2.06	1.70	2.46	1.62	1.19
PER	-	-	46.49	34.60	56.77
PBR	-	-	9.78	7.05	10.82
EV/EBIT	-	-	43.75	31.20	44.80
EV/EBITDA	-	-	41.37	28.47	39.47

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

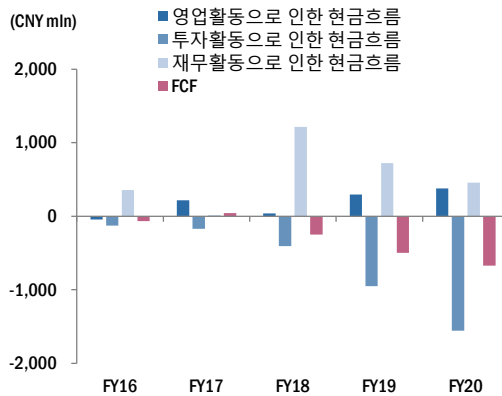
이익 추이



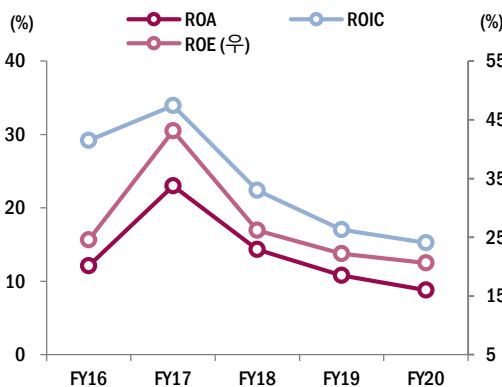
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



Compliance notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전사, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.