

SK COMPANY Analysis



Analyst
윤혁진

hjyon2019@sksec.co.kr
02-3773-9025



R.A
김도현

dokim@sksec.co.kr
02-3773-9994

Company Data

자본금	52 억원
발행주식수	1,032 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,566 억원
주요주주	
김민용(외9)	21.76%

외국인지분률	0.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/10/07)	34,550 원
KOSDAQ	953.43 pt
52주 Beta	1.57
52주 최고가	43,500 원
52주 최저가	22,350 원
60일 평균 거래대금	180 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	22.4%	26.7%
6개월	25.4%	19.5%
12개월	68.1%	42.1%

이엔드디 (101360/KQ | Not Rated)

양극재 기술력은 전구체부터 시작된다

- 환경관련 촉매소재 기술력을 바탕으로 2 차전지 양극활물질 전구체 사업 본격화 전망
- 매연저감장치 촉매시스템은 안정적인 Cash Cow
- 2 차전지 양극재 전구체 생산능력은 '20 년말 1 천톤, '21 년말 5 천톤 전망
- 2022 년 2 분기부터 5 천톤 본격 가동되면서 매출 성장 기대
- 탈 중국, 기술개발, 전구체 공급 부족 등의 이유로 전구체 중요도 점차 높아짐

배기가스 저감용 촉매소재 및 환경소재 전문기업

이엔드디는 환경소재분야 전문기업으로 내연기관 배기가스 저감용 촉매소재 및 시스템을 주 사업으로 영위하고 있다. 2014 년부터 트랙터용 배기가스 저감 촉매를 납품 중이며, 기존 열병합발전소, 수도권 매립지 가스발전소에 납품 중이던 SCR(선택적 촉매 환원) 설비 사업을 확장 중이다. 1H21 기준 매출비중은 촉매시스템 38.9%, 촉매소재 44.1%, 기타(이차전지용 전구체 및 노후 건설기계 교체용 부품) 17.0%다.

전구체단의 선행기술 개발 요구 증가

2021 년 8 월까지 집계된 NCM 전구체 수입량은 11 만 5 천톤으로 2020 년 연간 수입량인 11 만 1 천톤을 돌파했다. 8 월까지 전구체 수입액 중 중국 비중이 93.2%를 차지해 향후 이차전지 수요 증가 및 고용량·고출력화와 맞물려 중국 전구체 수입 의존도 감소와 전구체단의 선행기술 개발 요구가 증가할 수 밖에 없는 상황이다.

전구체 증설과 매출 증가는 2022 년부터 시작

이엔드디의 전구체 생산능력은 2020 년말 1 천톤에서 올해 4 천톤을 증설해 2021 년말 5 천톤으로 예상되며, 전구체 생산능력 연 5 천톤은 가동률 80%를 가정할 경우 약 800 억원의 매출이 가능한 규모다. 2022 년 2 분기부터 신규 증설라인 가동이 예상돼 2022 년 전구체 매출액은 500 억원으로 전망되며, 촉매 매출액 900 억원 포함해 2022 년 매출액은 1,400 억원으로 올해 900 억원대비 대폭 증가가 예상된다. 고객사가 요구하는 생산능력은 단일 품목당 1.5~2 만톤 수준으로 향후 대규모의 증설 투자가 지속될 것으로 예상되며, 그에 따른 성장이 전망된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	억원	203	262	182	281	583	923
yoy	%	N/A(IFRS)	28.6	-30.3	54.2	107.5	58.3
영업이익	억원	-43	-13	-24	8	98	164
yoy	%	N/A(IFRS)	적지	적지	흑전	1,204.7	67.4
EBITDA	억원	-24	9	-2	29	120	181
세전이익	억원	-51	-21	-35	-8	44	70
순이익(지배주주)	억원	-40	-15	-37	-10	62	36
영업이익률%	%	-21.1	-5.2	-13.0	2.7	16.8	17.8
EBITDA%	%	-11.9	3.3	-1.1	10.3	20.6	19.6
순이익률	%	-19.6	-5.8	-20.5	-3.7	10.6	3.9
EPS	원	-597	-229	-561	-156	929	400
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	3.4	88.0
PBR	배	3.6	3.3	1.2	0.5	1.9	5.9
EV/EBITDA	배	N/A	62.8	N/A	7.9	3.5	18.0
ROE	%	N/A(IFRS)	-20.3	-76.2	-28.4	83.8	10.0
순차입금	억원	246	243	225	202	160	-371
부채비율	%	331.5	415.7	일부잠식	587.9	263.8	20.2

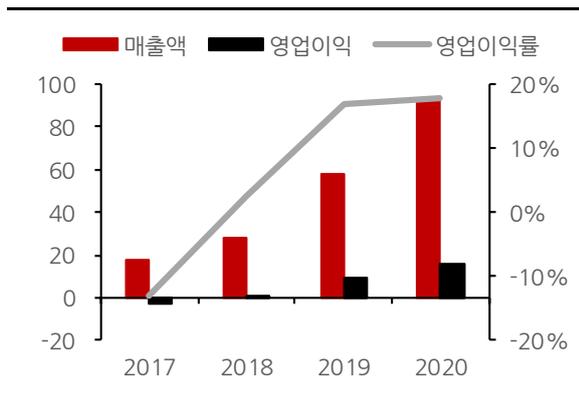
촉매사업부문: 2021 년에도 안정적인 Cash Cow

이엔드디는 유럽의 STAGE-V, 미국의 Tier 4 등급에 해당하는 DPF(Diesel Particulate Filter, 배기가스 저감장치)생산 업체로 전국 100 개이상의 기업사에 납품 중이며, 트랙터용 배기가스 저감 촉매를 국제종합기계에 납품 중이다. 또한, 촉매기술력을 바탕으로 열병합발전소, 수도권 매립지 가스발전소에 납품하던 SCR(Selective Catalyst Reduction, 선택적 촉매 환원)설비 사업을 화력발전소, 공장 등으로 확장할 계획이다.

정부는 2021 년 총 9 만대(190 만원/1 대)의 노후경유차 DPF 부착 예산을 편성했다. 1Q21 배출가스 저감사업 보조금 산정 방식 개편 및 사업 보완으로 인해 예산 집행이 미뤄졌고, DPF 단가 인하의 영향으로 촉매사업부문 매출은 7.5 억원(-70.4% YoY)을 기록했다. 하지만, 2 분기부터 개선된 제도 시행으로 DPF 부착 차주부담 완화, 사업 접근성 개선 등이 기대되며, 이에 따라 공급물량 확대 및 매출 정상화를 예상한다.

이엔드디 연간 실적 추이

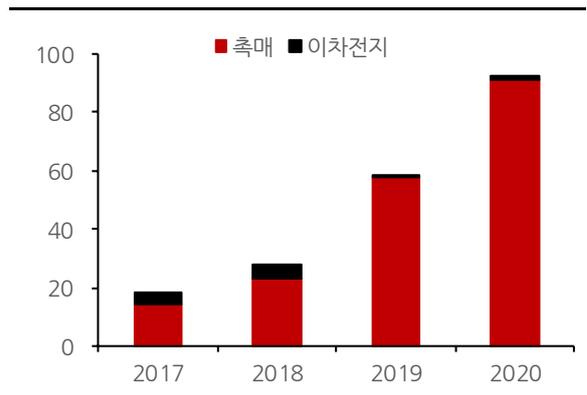
(단위: 십억원, %)



자료: 이엔드디, SK 증권

이엔드디 부문별 매출액 추이

(단위: 십억원)



자료: 이엔드디, SK 증권

배출가스 5 등급 차량운행 제한 제도

구분	시행시점	제한시간	비고
수도권 공해차량 제한지역(LEZ) 운행제한	2012년	4월 ~ 11월, 상시	
녹색교통지역 운행제한	2019년 12월	매일	
미세먼지 비상저감조치 운행제한	2019년 2월	비상저감조치 시행일, 06시 ~ 21시	
미세먼지 계절관리제 운행제한	2020년 12월	12월 ~ 3월, 06시 ~ 21시	2021년 3월까지 일부 차량 단속유예

자료: 서울특별시, SK 증권

DPF 관련 정책 예산

(단위: 억원)

구분		2020년	2021년	지원규모
노후경유차	조기폐차	2,896	3,264	2020년 30만대 → 2021년 34만대 지원
	DPF부착	1,383	1,710	2021년 9만대 지원, 대당 380만원 (본인부담 50%)
건설기계	엔진교체	930	693	2020년 1만대 → 2021년 7천대 지원
	DPF부착	330	99	2020년 5천대 → 2021년 1,500대 지원

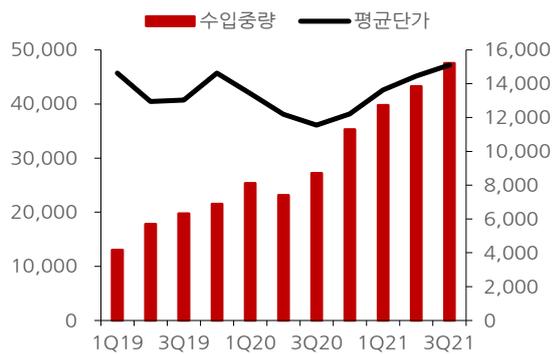
자료: 환경부, SK 증권

급부상하는 전구체의 중요성

3Q21 Cobalt 계 양극재(NCM, NCA, LCO 등) 수출량은 전년대비 77.7% 증가한 4만 5천톤으로 추정된다. 양극재 생산량이 급증함에 따라 NCM 전구체의 수입량 또한 증가하고 있으며, 3Q21 기준 4만 7천톤(+74.8% YoY) 규모로 추정된다. 이중 92.4%를 중국에서 수입하며, 일부를 유럽, 일본 등지에서 수입한다.

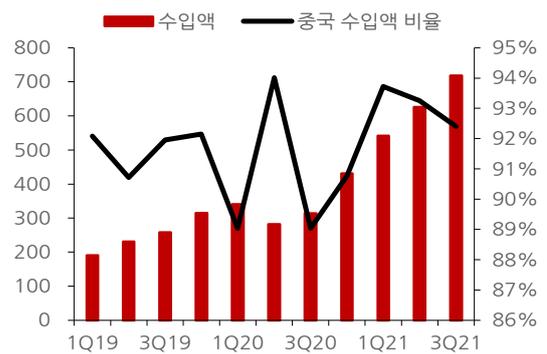
이차전지의 고출력·고용량화 요구는 계속 증가하고 있으며, LFP, LCO에 비해 공정 기술이 복잡하고 제조가 어려운 NCM 계 양극재의 특성은 전구체 품질과 수급관리의 중요성을 더욱 부각시키고 있다. 이에 따라, 전구체단의 기술개발과 전구체 수급 다변화 등에 대한 요구가 점차 커지고 있는 실정이다.

NCM 전구체 수입 추이 (단위: 톤, 달러/톤)



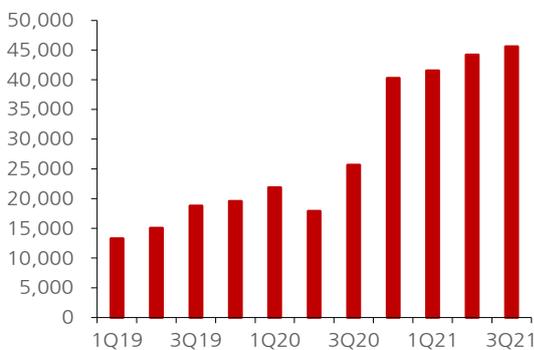
자료 : 관세청, SK 증권
주 : NCM 전구체 HsCode 기준 수출중량 및 수입액

NCM 전구체 수입액 및 중국 수입액 비율 (단위: 백만달러, %)



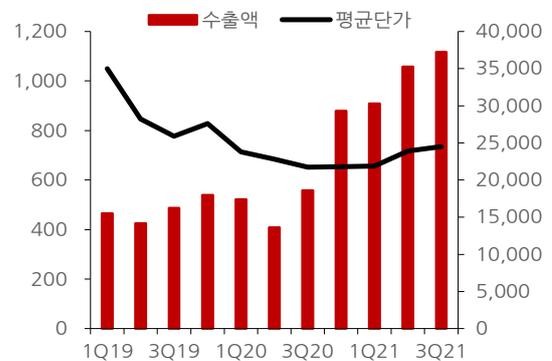
자료 : 관세청, SK 증권
주 : NCM 전구체 HsCode 기준 수입액

Cobalt 계 양극재 수출 추이 (단위: 톤)



자료 : 관세청, SK 증권
주 : NCM, NCA, LCO 로 분류된 HsCode 기준 수출중량 및 수출액

Cobalt 계 양극재 수출액 및 평균단가 추이 (단위: 백만달러, 달러/톤)



자료 : 관세청, SK 증권
주 : NCM, NCA, LCO 로 분류된 HsCode 기준 수출중량 및 수출액

고효율 이차전지에 특화된 전구체 제조 기술

양극재를 구성하는 전구체는 입자의 표면적이 넓을수록 고용량 및 고출력에 유리하다. 표면적이 넓을수록 전기화학적 반응이 더 빠르게 진행되고, 에너지 저장 용량 또한 증가하기 때문이다. 따라서, 고효율이 핵심인 EV 용 이차전지에는 입자의 직경이 큰 대입경 전구체와 소입경 전구체를 7:3 정도의 비율로 혼합하여 사용하기도 한다. 하지만, 입자의 크기가 작아질수록 효율이 증가하는 반면, 균일한 전구체 생산과 수율 확보 등에 기술력이 더 필요한 상황이다.

이엔드디는 소입경(5 μ m 이하) NCM 전구체 제조에 특화된 공정 기술을 보유하고 있다. Batch Type 공법을 바탕으로 입도(크기)제어 및 물성(밀도, 표면적 등의 특성), 형상(모양)제어 기술을 보유 중이다. 2021 년말 증설 완료되는 4,000t 의 Capa 는 High-Ni 전구체 생산에 활용될 전망이다. 올해 9 월 양극재 업체인 Umicore 와 차세대 전구체 개발 및 상업화를 위한 MOU 를 체결했으며, 증설된 생산라인이 가동되는 2Q22 부터 본격적인 전구체 매출을 예상한다.

이엔드디 주요 제품 현황

주요제품	Ni 함량	특성	적용제품
High-Ni 전구체	Ni 80%, 90%	에너지 밀도 1.6g/cm ³ 이상, 소입경(5 μ m 이하) 전구체	EV, IT제품 등
고표면적 전구체	Ni 30%, 60%	고표면적(25m ² /g 이상), 소입경(5 μ m 이하) 전구체	EV, 전동자전거 등
고밀도 전구체	Ni 60%, 80%	에너지 밀도 1.7g/cm ³ 이상, 소입경(5 μ m 이하) 전구체	EV, 전동공구 등

자료: 이엔드디, SK 증권

이엔드디 NCM 전구체 특징



전구체 제조 핵심기술

고객사 맞춤형 전구체 제조가 가능한 국내 유일 전구체 전문 기업

- ✓ 이엔드디 특화기술 기반 "균일한 크기의 입도 분포" 전구체 제조 기술
- ✓ 다양한 조성의 NCM 전구체 제조 기술
- ✓ 소입경(< 5 μ m) 및 대입경(> 10 μ m) 등의 전구체 입도 제어 기술
- ✓ 전구체 형상(침상형, 판상형 등) 및 물성(고비표면적/고밀도) 제어 기술

- ✓ 고성능 전구체 제조 원천기술 보유
- ✓ 고에너지밀도 High-Ni계 NCM 양극소재용 전구체 제조 기술 보유
- ✓ 니켈-코발트-망간 복합 전구체 제조 방법 외 10건 특허 보유

자료 : 이엔드디, SK 증권

이엔디 주요 기술개발 현황

개발연도	내용	사업화여부
2017	미국 EPA 인증용 삼원촉매 개발	제품화 완료
2018	고온수명 개선 고강도 복합전구체	제품화 완료
2019	EV용 고에너지(30Wh/\$) 리튬이차전지 양극소재	제품화 완료
2019	1.5g/cm ³ 이상 고밀도 소입경 전구체	제품화 완료
2020	지게차 LPG 엔진용 삼원촉매 개발	Tier-4, STAGE-V 인증 진행중
2020	교체용 삼원촉매 장치 인증	제품화 완료
진행 중	NCM8 소입경 전구체 입도제어 기술	연구개발중
진행 중	NCM9 소입경 전구체 조성설계 및 제조기술	연구개발중
진행 중	회수된 유기금속을 이용한 양극소재용 전구체 제조 기술	연구개발중

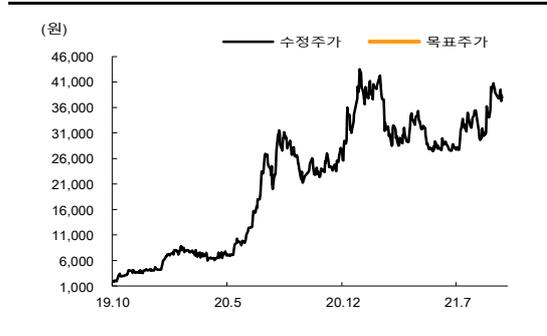
자료: 이엔디, SK 증권

이엔디 주요사업부문

		
촉매시스템 부문	촉매소재 부문	2차전지 사업 부문
매연 저감장치 (복합, 자연, 대/중/소)	On-road(도로용) 자동차 배기가스 저감 촉매	전기차용 2차전지 양극활물질 전구체
PM ¹ -NOx 동시 저감 장치 / 삼원촉매장치 ²	Off-road(비도로용) 자동차 배기가스 저감 촉매	NCM계열, 소입경

자료 : 이엔디, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.10.05	Not Rated				
2020.09.10	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)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 (2021년 10월 5일 기준)

매수	87.6%	중립	12.4%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	120	99	106	223	575
현금및현금성자산	16	32	31	57	218
매출채권및기타채권	20	17	16	51	40
재고자산	72	42	53	103	150
비유동자산	230	213	190	159	160
장기금융자산	3	2	2	1	0
유형자산	139	131	121	90	106
무형자산	47	40	32	10	12
자산총계	350	312	296	381	735
유동부채	219	253	249	255	96
단기금융부채	206	235	236	204	1
매입채무 및 기타채무	8	10	6	31	37
단기충당부채				3	15
비유동부채	63	29	4	21	27
장기금융부채	61	26	1	16	9
장기매입채무 및 기타채무	2	3	2	2	2
장기충당부채				2	15
부채총계	282	282	253	277	123
지배주주지분	68	30	43	105	612
자본금	31	31	33	33	52
자본잉여금	10	10	31	31	486
기타자본구성요소	-4	-3	-4	-4	-4
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	30	-8	-17	45	78
비지배주주지분					
자본총계	68	30	43	105	612
부채외자본총계	350	312	296	381	735

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	10	23	6	56	174
당기순이익(손실)	-15	-37	-10	62	36
비현금성항목등	26	41	44	67	147
유형자산감가상각비	14	14	13	14	11
무형자산감가상각비	8	8	8	8	6
기타	4	19	23	45	130
운전자본감소(증가)	10	33	-15	-61	-3
매출채권및기타채권의 감소(증가)	13	2	0	-38	11
재고자산감소(증가)	-3	27	-11	-54	-47
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	1	-4	25	5
기타	27	8	-1	-70	49
법인세납부			0		0
투자활동현금흐름	-6	-1	-4	-10	-188
금융자산감소(증가)	2	4	-1	1	-155
유형자산감소(증가)	-5	-5	-3	-5	-28
무형자산감소(증가)	-9	-1	0	-5	-8
기타	5		1		2
재무활동현금흐름	7	-6	-3	-22	176
단기금융부채증가(감소)	-2	5	-3	-26	-161
장기금융부채증가(감소)	9	-11		5	-8
자본의증가(감소)					345
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)	10	16	0	25	162
기초현금	6	16	32	31	57
기말현금	16	32	31	57	218
FCF	15	30	15	135	89

자료 : 이엔드디, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	262	182	281	583	923
매출원가	224	163	219	392	605
매출총이익	38	20	62	191	318
매출총이익률 (%)	14.4	10.7	22.0	32.8	34.4
판매비와관리비	51	43	54	93	154
영업이익	-13	-24	8	98	164
영업이익률 (%)	-5.2	-13.0	2.7	16.8	17.8
비영업손익	-8	-12	-15	-54	-93
순금융비용	13	14	14	11	9
외환관련손익	0	0	0	0	-1
관계기업투자등 관련손익	5	2	-2	2	-3
세전계속사업이익	-21	-35	-8	44	70
세전계속사업이익률 (%)	-8.1	-19.4	-2.7	7.6	7.6
계속사업법인세	-6	2	3	-18	35
계속사업이익	-15	-37	-10	62	36
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-15	-37	-10	62	36
순이익률 (%)	-5.8	-20.5	-3.7	10.6	3.9
지배주주	-15	-37	-10	62	36
지배주주귀속 순이익률(%)	-5.84	-20.54	-3.71	10.62	3.86
비지배주주					
총포괄이익	-15	-38	-11	62	33
지배주주	-15	-38	-11	62	33
비지배주주					
EBITDA	9	-2	29	120	181

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	28.6	-30.3	54.2	107.5	58.3
영업이익	적지	적지	흑전	1,204.7	67.4
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	59.1
EBITDA	흑전	적전	흑전	313.8	50.9
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	-56.9
수익성 (%)					
ROE	-20.3	-76.2	-28.4	83.8	10.0
ROA	-4.3	-11.3	-3.4	18.3	6.4
EBITDA마진	3.3	-1.1	10.3	20.6	19.6
안정성 (%)					
유동비율	54.7	39.0	42.6	87.3	597.1
부채비율	415.7	일부잠식	587.9	263.8	20.2
순차입금/자기자본	358.0	일부잠식	469.9	152.2	-60.7
EBITDA/이자비용(배)	0.7	-0.1	2.1	11.2	19.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-229	-561	-156	929	400
BPS	1,080	516	707	1,634	5,965
CFPS	101	-236	166	1,258	590
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	3.8	90.0
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	0.4	7.8
PBR(최고)	5.0	6.9	1.4	2.1	6.0
PBR(최저)	3.3	1.0	0.4	0.2	0.5
PCR	35.2	-2.6	2.0	2.5	59.6
EV/EBITDA(최고)	80.6	-267.0	9.9	3.8	18.5
EV/EBITDA(최저)	63.1	-138.2	7.9	1.6	-0.6