

전기차/배터리 소재부품

감속과 Valuation De-rating

CONTENTS

| | | |
|------------|----------------------------|----|
| 01/ | 감속모드로 전환된 전기차 시장 | 05 |
| 02/ | 유럽, 성장둔화 뚜렷 | 09 |
| 03/ | 미국, 성장률 가장 높으나 대선 불확실성 | 15 |
| 04/ | Valuation De-rating 진행중 | 23 |
| 05/ | 일부 국내 업체들의 Re-rating 근거 없어 | 33 |
| 06/ | 전기차/배터리 관련주 | 37 |

감속모드로 전환된 전기차 시장

(글로벌 배터리 산업 적정 가치 찾기 진행 중)

글로벌 전기차 판매시장은 올해 34% 성장에서 2024년 24%로 감속될 것으로 추정된다. 유럽이 2020년 고성장을 단독으로 견인했었고, 21~23년에는 미국과 중국이 주도하고 있다. 유럽은 지난해부터 성장 속도가 낮아졌고, 2024년에도 16%대 판매 성장에 그칠 것으로 예상된다. 미국은 올해 59%의 판매 증가율이 내년에는 37%로 낮아질 것으로 예상된다. 중국의 전기차 판매 성장률도 2023년 37%에서 2024년 24%로 하락할 것으로 추정된다. 감속의 원인은 1) 주요국들의 보조금 감축과 폐지 2) 배출규제의 약화 3) 까다로운 소비자들의 인식 전환에 시간이 필요하기 때문이다. **지난 6월 대비 미국과 유럽의 2030년 전기차 판매 전망치를 각 15.4%, 14.7% 하향 조정한다.**

감속을 체감한 글로벌 전기차/배터리 관련주들은 2년 전부터 주가조정 국면에 있다. 밸류에이션 하락이 진행되고 있지만 중장기 성장성을 감안하면 대부분의 전기차/배터리 관련업체들의 투자매력은 높다고 판단한다. 2023~2030년 글로벌 전기차 시장의 연평균 성장률이 17%로 예상되기 때문에 이를 기준으로 한 프리미엄과 디스카운트가 각 업체별로 적용될 것으로 판단된다. 한국 배터리 업체들도 대부분 이와 유사한 방향성을 보이고 있다. 하지만, **양극재 등 일부 업체들은 글로벌 트렌드와 정반대의 추가 움직임을 보이면서 고평가 된 상태이다.** 미국 시장을 선점해 프리미엄 적용은 인정되나, 일부 고평가업체들의 추가 수준은 미국과 유럽의 전기차 시장이 현재 추정 대비 월등히 상회해야 유지가 가능하다고 판단한다.

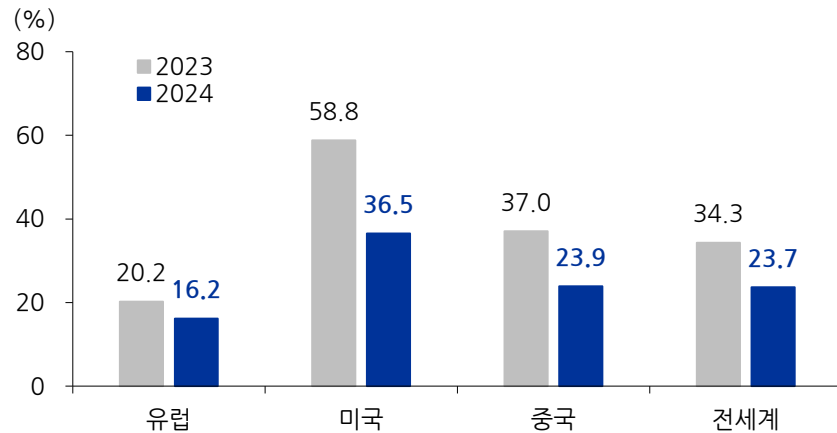
내년 미국 대선의 정권 교체에 따른 전기차/배터리 시장 영향은 이번 전망에 담지 않았다. **공화당이 집권하면 연비규제 사실상 철폐에 따른 전기차 성장 속도의 하향이 확실하기 때문에 이를 유의해야 한다.** 이 경우 미국의 2023~2030년 전기차 연평균 성장률은 기존 29%에서 5% 포인트 이상 낮아질 수 있다.

Executive Summary

by 한병화

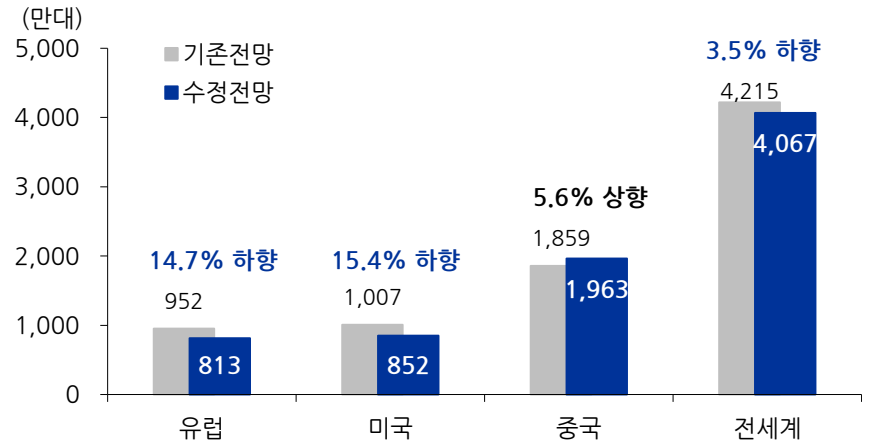
KEY Chart

2023년, 2024년 전기차 판매 성장률(YoY, %)



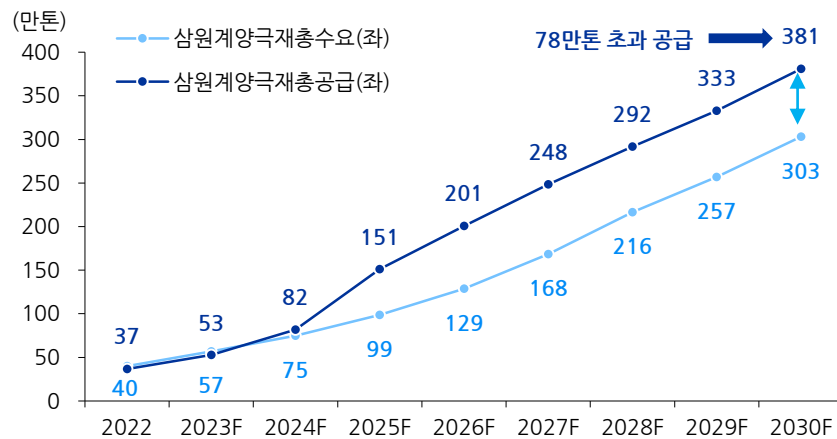
자료 : EV-Sales, 유진투자증권

2030년 글로벌 전기차 판매 전망치 하향



자료 : EV-Sales, 유진투자증권

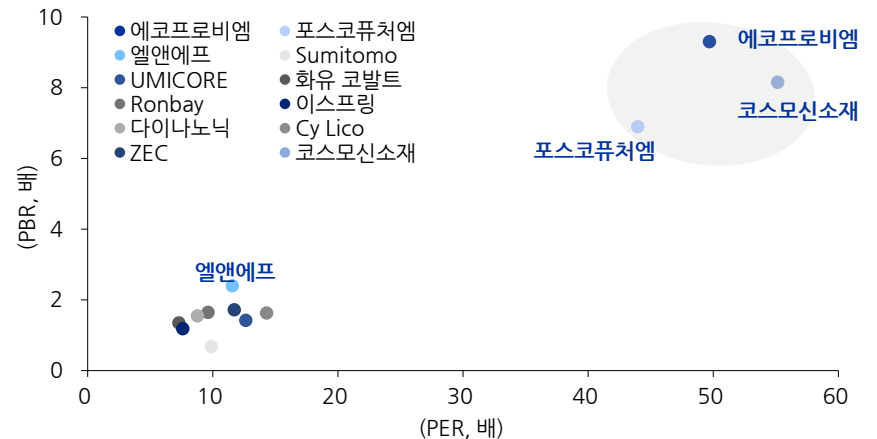
글로벌 삼원계 양극재, 2025년부터 공급과잉 본격화(중국시장 제외)



자료: 유진투자증권

- 주1) 총수요는 전기차용 삼원계 양극재와 전동공구 ESS용 양극재의 합
- 주2) 전기차용 삼원계 양극재 수요는 중국을 제외한 미국, 유럽, 기타국가의 전망치 합을 적용
- 주3) 유럽과 기타국가 전기차 판매의 70%를 삼원계 양극재로 가정, 미국은 100%
- 주4) 가동률은 명목 CAPA 기준 2022년 50%에서 2030년 70%까지 점진적 증가 가정

양극재 업체들 Valuation 점도표(2025년 실적 기준)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

- 주1) 2023/11/24 종가 기준
- 주2) 에코프로비엠은 당사 추정치

01

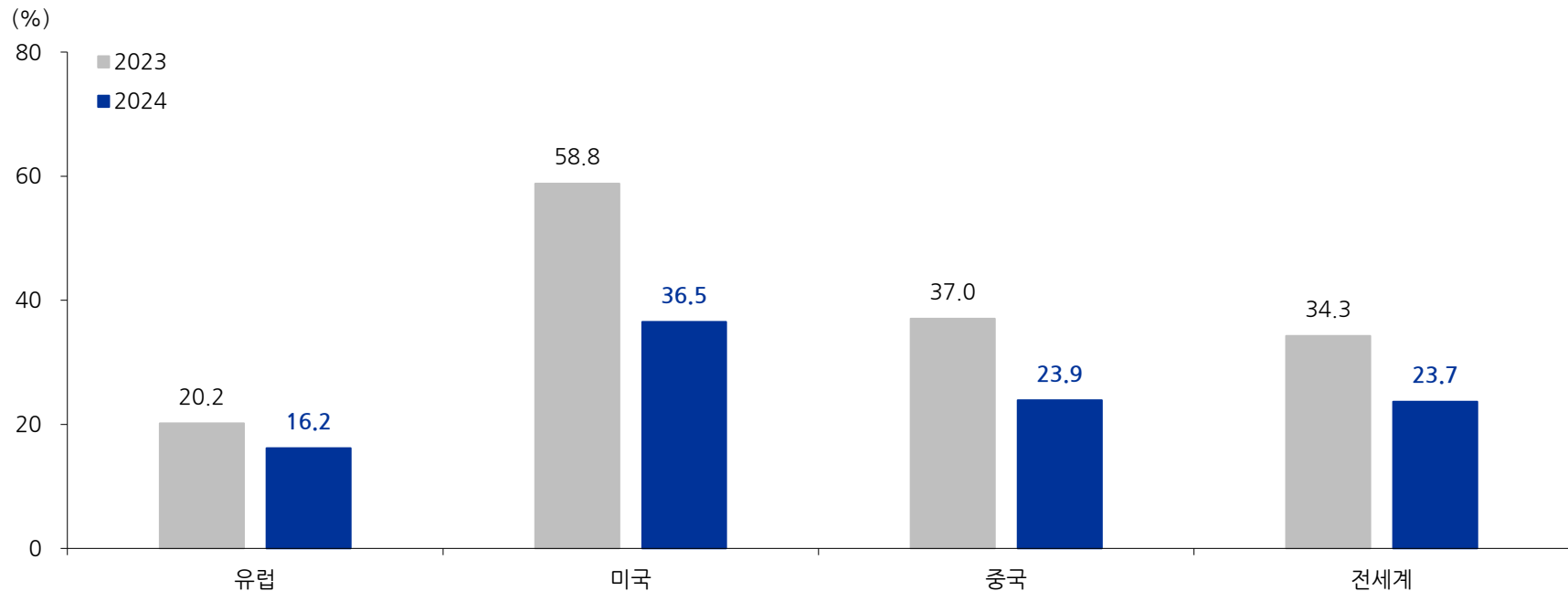
감속모드로 전환된 전기차 시장

2024년 전기차 성장 속도 낮아질 것

2023년 글로벌 판매 증가율 34% vs 2024년 24% 예상

- 유럽 16%, 미국 37%, 중국 24% 판매 증가 예상
- 감속의 원인은 1) 주요국들의 전기차 구매 보조금 축소 또는 폐지, 2) 자동차 배출 규제, 내연기관차 판매 금지 등에 연기, 3) 까다로운 소비자들의 출현

2023년, 2024년 전기차 판매 성장률(YoY,%)



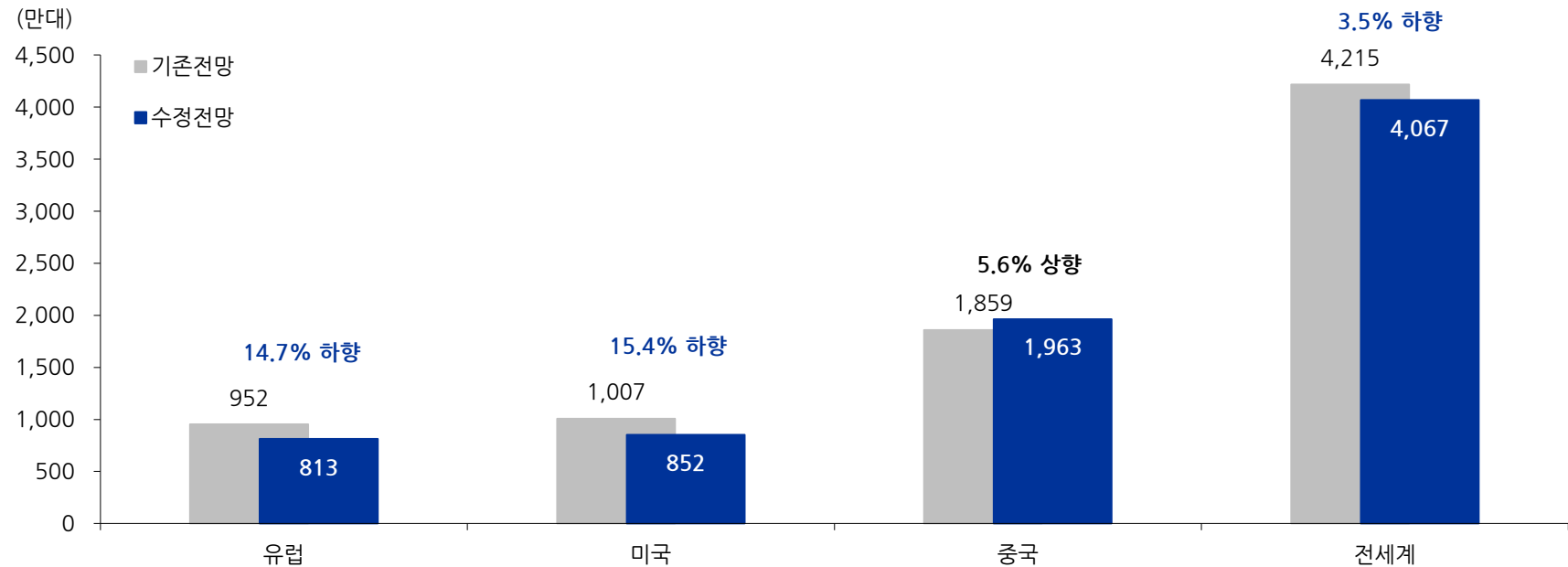
자료 : EV-Sales, 유진투자증권

2030년 전기차 판매 추정치 하향

2030년 전기차 판매 추정치 4,067만대 vs 기존 추정치 4,215만대

- 글로벌 전체 추정치 하향은 3.5%에 그치나 미국과 유럽은 모두 15%씩 하향 조정
- 글로벌 판매의 약 50% 수준인 중국은 시장을 정부가 좌우하기 때문에 하향 요인 낮은 반면,
- 유럽과 미국은 정책 변경과 소비자들의 태도에 따른 변동성 높아, 일부 정책 후퇴와 까다로운 소비층 직면에 따른 판매 전망 하향

2030년 글로벌 전기차 판매 전망치 하향



자료 : EV-Sales, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

02

유럽, 성장 둔화 뚜렷

2024년 유럽 전기차 판매 16% 증가 예상

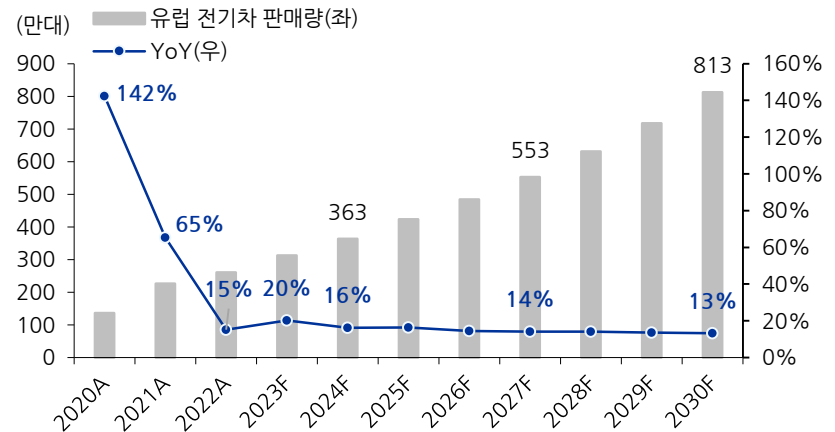
- 2020, 2021년 전기차 판매 성장률 142%, 65% 기록 후 2022년 15%로 급락했고
- 2023년은 20%로 소폭 회복 예상되나, 2024년에는 16%로 다시 낮아질 것
- 보조금 축소와 폐지가 현재 수요 약화의 큰 요인이고, EURO 7 도입 5년 연기는 향후 전망에 부정적

Euro7 수정안, 도입시기 승용 기준 5년 연기

| 수정안 | 승용 | 승합 |
|---------|--|---------------|
| 적용시기 변경 | 2025년 → 2030년 | 2027년 → 2031년 |
| 신설 | 타이어, 브레이크 패드 마모 분진 관련 제한치를 UNECE의 국제표준과 일치 | |
| | 승용차 배터리 내구성 최소 성능요건 초안보다 강화 (10년후에도 75%유지) | |
| | 버스, 대형차에 대한 배출 허용치 강화 | |

자료: EU, 유진투자증권

유럽 연간 전기차 판매 성장률은 2021년 고점으로 하향 추세



자료: EV-Sales, 유진투자증권

최대 시장 독일, 보조금 축소 여파로 위축

독일, 2023년 전기차 판매 성장 정체, 2024년 13% 증가 예상되나...

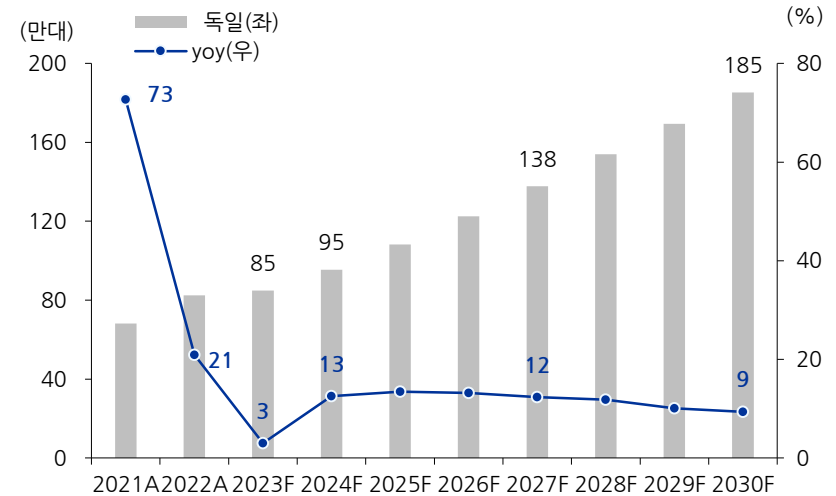
- 기업 구매 전기차 보조금 9월부터 폐지, 기업 고객의 자동차 판매비중 60%에 달해. 올해 전기차 판매 3% 성장에 그칠 것
- 2024년 13%로 성장 폭 재반등 예상되나 이는 연말로 예정된 보조금 완전 폐지 전 수요 확대에 기댄 것
- 폭스바겐의 단기 수요 전망 하향과 배터리 투자 일부 연기 등이 대표적인 둔화 시그널

독일 전기차 보조금 축소

| Incentive | To 31 December 2022 | To 31 December 2023 | To 31 December 2024 |
|---|---|---|---|
| BEVs up to €40,000 net list price (€45,000 from 1 January 2024) | €9,000 (net, €6,000 government + €3,000 carmaker) | €6,750 (net, €4,500 government + €2,250 carmaker) | €4,500 (net, €3,000 government + €1,500 carmaker) |
| BEVs up to €65,000 net list price | €7,500 (net, €5,000 government + €2,500 carmaker) | €4,500 (net, €3,000 government + €1,500 carmaker) | €0 (net, €0 government + €0 carmaker) |
| PHEVs up to €40,000 net list price | €6,750 (net, €4,500 government + €2,250 carmaker) | €0 (net, €0 government + €0 carmaker) | €0 (net, €0 government + €0 carmaker) |
| PHEVs up to €65,000 net list price | €5,625 (net, €3,750 government + €1,875 carmaker) | €0 (net, €0 government + €0 carmaker) | €0 (net, €0 government + €0 carmaker) |

자료: German federal Ministry for economic affairs and climate action, 유진투자증권
* 정부 보조금은 23년 9월부터 개인 구매자만 수령 가능

독일, 연도별 전기차 판매 전망치



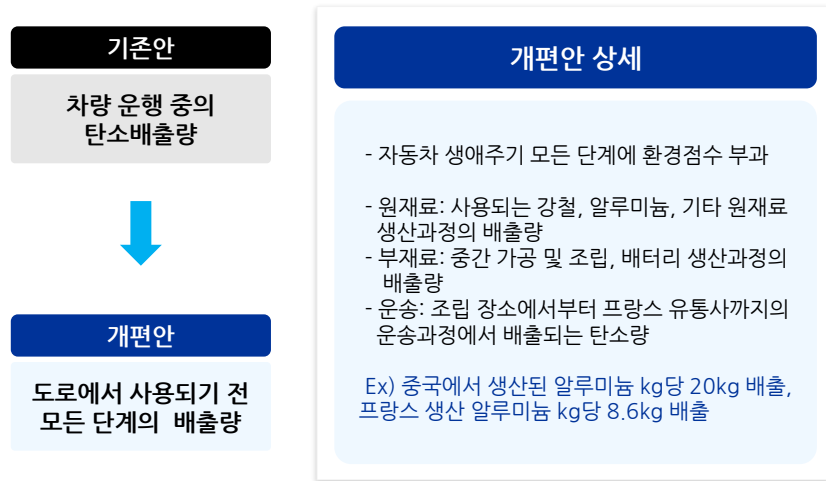
자료: EV-Sales 유진투자증권

프랑스, 전기차 보조금 개편안으로 성장 폭 낮아질 것

2023년 전기차 판매 성장률 37% vs 2024년 20%

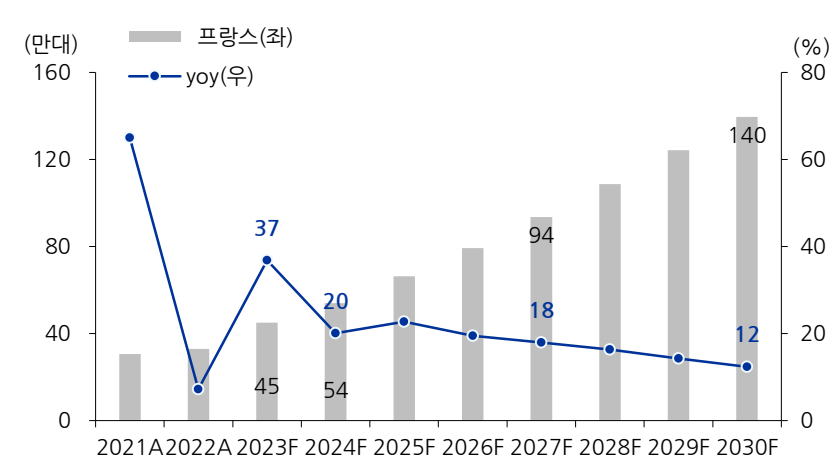
- 보조금 기준 변경. 기존 '운행중의 탄소배출량'에서 '도로에서 사용되기 전까지 포함'으로 변경, 전기차 생애 전주기의 탄소배출량 기준으로 보조금
- 자국산업 보호 측면에서 마련된 법안, 아시아 업체들에게 불리, 2023년 12월 15일 구매보조금 지급 차량 목록 발표, 2024년 1월부터 적용
- 보조금 대상 축소로 인한 판매 성장 둔화 예상

프랑스 전기차 구매 보조금 기준 기존안과 개편안



자료: Kotra, 유진투자증권

프랑스 연도별 전기차 판매 전망치



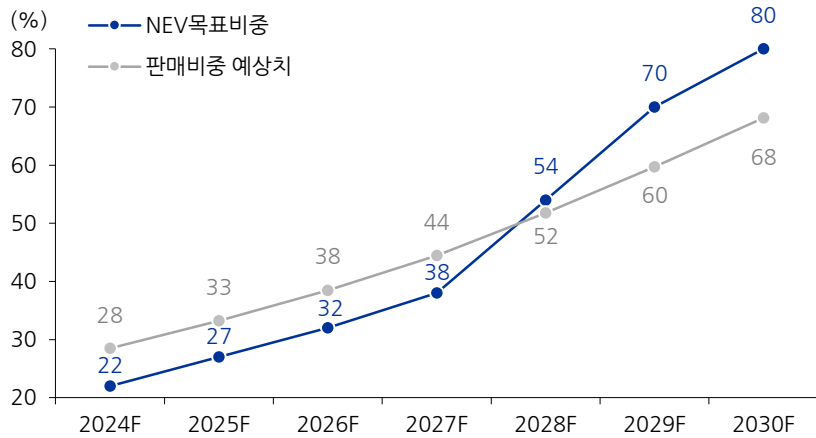
자료: EV-Sales유진투자증권

영국, 내연기관차 판매 금지 시점 연기

2023년 전기차 판매 성장률 29% vs 2024년 19%

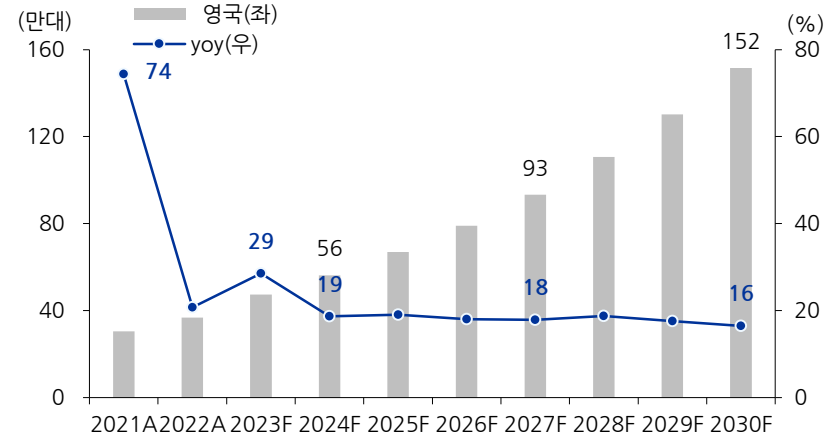
- 영국은 올 해 상대적으로 안정적인 성장을 기록하고 있으나, 집권당이 내연기관차 신차 판매 금지 시점을 2030년에서 2035년으로 연기
- 클린카 의무 판매(ZEV) 비율은 2024년 22%, 2027년 38%, 2030년 80%로 유지
- 2024년 예상치 56.2만대 판매 기준 ZEV 비율은 28%로 정부 목표치 상회한 수준

영국의 ZEV 연도별 목표 비중과 실제 판매 예상 비중



자료: EU, EV-Sales, 유진투자증권

영국, 연도별 전기차 판매 전망치



자료: EV-Sales 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

03

미국, 성장률 가장 높으나 대선 불확실성

미국, 2024년 전기차 판매 성장률 37% 예상

2023년 59% 대비 낮아지나, 글로벌 시장 중 가장 높아

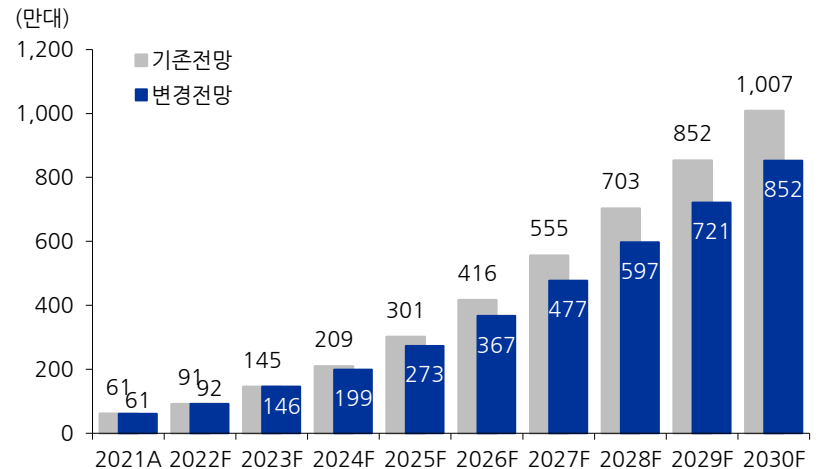
- IRA 전기차 구매 보조금, 강력한 연비규제, 신규 모델 출시 증가 여파로 글로벌 전기차 시장을 주도하고 있는 상태
- 성장 속도 낮아지는 이유는 1) 캘리포니아의 추가 보조금 축소 2) GM, 포드 등 업체들의 투자 계획 축소 이유
- 2030년 전기차 판매 예상은 852만대로 기존 추정치 1,007만대 대비 15% 하향

IRA 구매 보조금 지급 확정으로 글로벌 전기차 성장 주도

| 세액공제 | 비중 | 내용 |
|--------------|-------|--|
| 최대 \$7,500/대 | 50% | <ul style="list-style-type: none"> ▪ 배터리 광물: 미국 또는 미국과 FTA를 체결한 국가, 북미에서 재활용 ▪ '25년부터 우려외국집단에서 조달한 광물을 포함할 경우 보조금 배제 ▪ '24년 이전 40%, 매년 10%씩 상승, '26년 이후 80% 이상 |
| | 50% | <ul style="list-style-type: none"> ▪ 부품(양극재, 음극재, 전해액, 분리막) 북미 제조 비율 50% 이상 ▪ '24년부터 우려외국집단에서 조달한 부품을 포함할 경우 보조금 배제 ▪ '24년 이전 50%, '24~25년 60%, '28년 이후 100% |
| | 전제 조건 | <ul style="list-style-type: none"> 1) 전기차 제조 전기차 최종 생산이 북미 지역에서 이루어져야 함(법안 발효 이후 즉시 적용) 2) 보조금 대상 전기차 가격 상한 벤, SUV, 픽업트럭은 8만달러, 세단 등 기타 5.5만달러 이하 3) 보조금 대상 구매자 소득 조건 부부합산 30만달러, 가장 22.5만달러, 개인소득 15만달러 이하 |
| | 기타 | <ul style="list-style-type: none"> ▪ 핵심 광물: 리튬, 니켈, 망간, 코발트, 알루미늄, 흑연 등 50종 광물 ▪ 구성 부품: 양극전극, 음극전극, 고체금속전극, 분리막, 액체전해질, 고체전해질, 셀, 모듈 ▪ 구성 물질: 양극재, 음극재, 음극박, 호일, 고체전극용금속, 바인더, 전해질, 전해염, 첨가제 |

자료:IRA(2022), 유진투자증권

고성장하나 기존 추정치 대비해서는 하향된 미국 전기차 판매



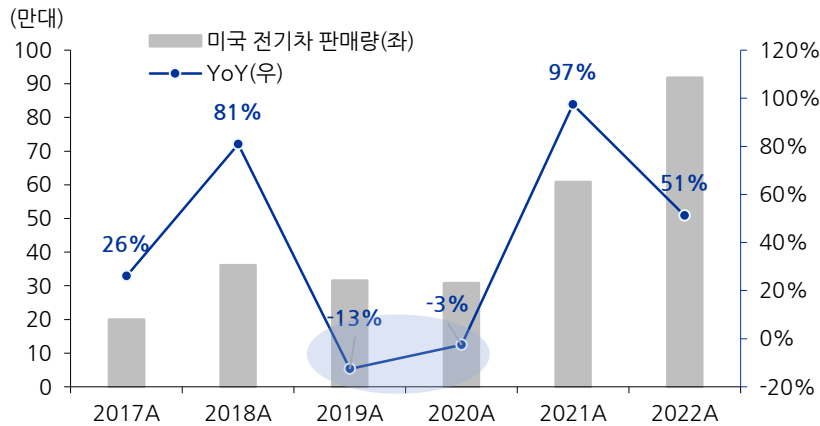
자료: EV-Sales, 유진투자증권

2024년 대선 불확실성 염두해야

공화당이 집권하면 전기차 판매 성장 속도 낮아져

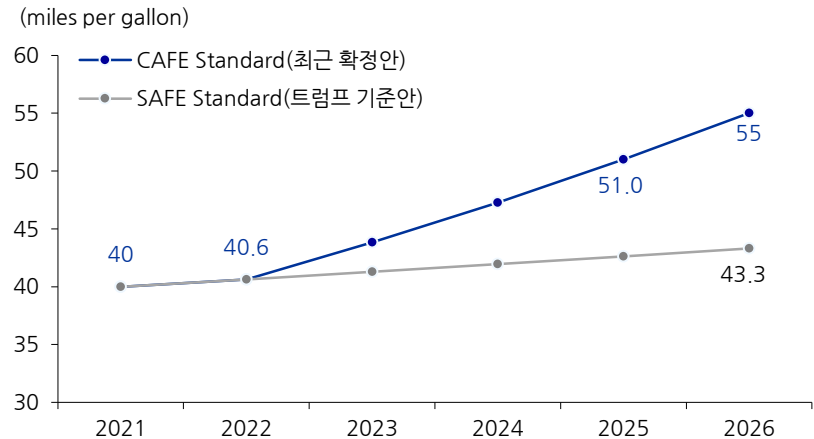
- 입법화된 IRA 무력화 어려워 구매 보조금은 유지되나, 행정명령인 자동차 연비 규제 대폭 후퇴는 확정적
- 트럼프 재임 기간에도 연비 규제 무력화와 이에 따른 전기차 시장 역성장세 경험
- 공화당에서 반 전기차 입법 시도 많아, 재집권하면 전기차 업체들부터 투자 계획 축소시킬 것

트럼프의 연비규제 무력화에 따라 2019, 2020년 전기차 역성장



자료:EV-Sales, 유진투자증권

바이든과 트럼프정부의 확연히 다른 연비 규제



자료:White house, 유진투자증권

최대 시장 캘리포니아, 자체 보조금 축소

미국 시장의 절대 강자, Clean Vehicle Rebate Project 대상 확 낮춰

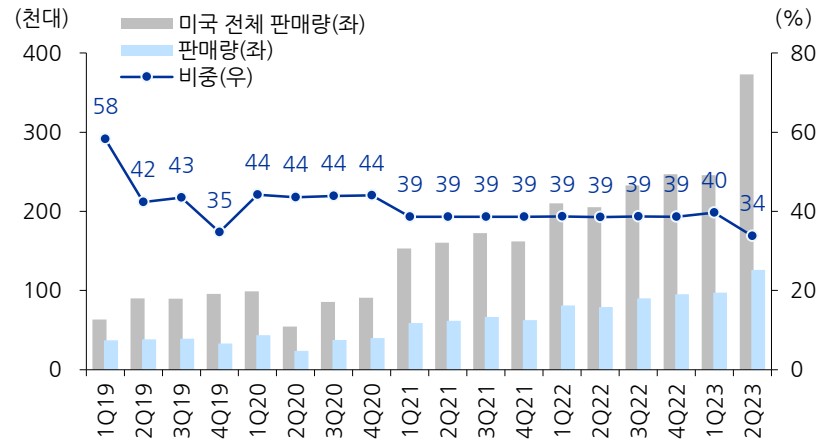
- 캘리포니아는 시장 초기 미국 전체 전기차 판매비중의 50~60%였고, 올해에도 30~40%를 차지하는 압도적인 1위 시장
- 최대 7,500달러까지 지급되는 자체 전기차 보조금 대상을 연 소득 135,000달러에서 43,740달러 하향 내년부터 실시
- 2010년부터 시행되면서 약 12억 달러의 예산을 집행했으나, 판매 대수가 급증하면서 예산이 고갈된 것

캘리포니아의 클린카 관련 지원 제도

| | |
|------|--|
| 제도명 | CVRP(Clean Vehicle Rebate Project) |
| 선정기관 | CARB(California Air Resources Board) |
| 주요내용 | IRA와 별개로 전기차 대당 \$2,500~\$7,500 지원 |
| 세부내용 | <ul style="list-style-type: none"> - 2010년 부터 시행, 현재까지 12억 달러 지원 - BEV 구매 시 최대 \$7,500 - PHEV 구매 시 최대 \$7,000 - FCEV 구매 시 최대 \$7,500 - 지급대상 연 소득기준 \$135,000 → \$43,740으로 대폭 축소 (2024년 초 적용 예정) |

자료: CARB, 유진투자증권

캘리포니아의 미국 내 전기차 판매 비중



자료: Veloz, 유진투자증권

2024년 주목할 신규 전기차

Fisker Ocean



자료: 언론종합, 유진투자증권

Ford Explorer



자료: 언론종합, 유진투자증권

BYD Seal U



자료: 언론종합, 유진투자증권

Polestar 4



자료: 언론종합, 유진투자증권

Kia EV5



자료: 언론종합, 유진투자증권

Citroen e-C3



자료: 언론종합, 유진투자증권

2024년 주목할 신규 전기차

Peugeot E-3008 SUV



자료: 언론종합, 유진투자증권

Porsche Macan EV



자료: 언론종합, 유진투자증권

VW ID.7



자료: 언론종합, 유진투자증권

MG Cyberster



자료: 언론종합, 유진투자증권

Volvo EX90



자료: 언론종합, 유진투자증권

Hyundai Ioniq 7



자료: 언론종합, 유진투자증권

2024년 주목할 신규 전기차

Chery Omoda 5



자료: 언론종합, 유진투자증권

BMW iX2



자료: 언론종합, 유진투자증권

Kia EV3



자료: 언론종합, 유진투자증권

Chevrolet Equinox EV



자료: 언론종합, 유진투자증권

Cadillac Celestiq



자료: 언론종합, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

04

Valuation De-rating 진행 중

전기차 관련 부정적 이슈가 집중된 2023년 하반기

상반기까지도 공격적인 투자 진행하던 업체들, 하반기에 일제히 부정적인 발표 시작

- 전기차 업체들, 현장의 수요 둔화 체감하면서 투자 속도 늦추는 국면으로
- 배터리업체들은 고객사들로부터의 물량 감소로 일부 라인 생산 축소와 고용 조정 시작
- 배터리 소재/부품업체들은 아직 큰 그림 변화 없으나, 증설 속도 늦어지는 것은 당연한 수순

전기차/배터리 관련 업체들의 부정적인 발표

| 구분 | 기업 | 내용 |
|------|-----------|--|
| OEM | Tesla | <ul style="list-style-type: none"> ▪ 일론머스크, 멕시코 신규 기가팩토리 건설 연기 시사 ▪ IR미팅을 통해 후속라인업 확장되기 전까지 성장속도 둔화 경고 |
| | VW | <ul style="list-style-type: none"> ▪ EV용 신규 소프트웨어 플랫폼 'Cariad'연기 ▪ 1~9월 유럽 누적 전기차 주문량 15만대(-50%, yoy) ▪ ID.3 생산공장인 Zwickau, Dresden공장 감산, Emden공장도 감산 ▪ ID.7생산공장인 Emdem 공장에 신규모터 우선공급위한 Zwickau 생산라인 일시 중단 ▪ 연내 건설 확정하기로한 동유럽 공장 연기 |
| | Ford | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Skon 2번째 JV 공장 건설 연기(투자금 120억 달러) ▪ 미국 미시간 배터리 공장 CAPA 35GWh → 20GWh 로 축소(투자금 15억달러 감액) ▪ F-150 EV, 교대생산축소 및 딜러 재고 급증(8천대 이상) ▪ CATL 배터리 라이선스 공장 건설 중단 |
| | GM | <ul style="list-style-type: none"> ▪ 24년 중반까지 전기차 40만대 생산 계획 폐기 ▪ Equinox - 2024년 중순으로 출시 연기 ▪ Silverado, Sierra - 2025년 말로 연기 ▪ 혼다와 50억달러 규모의 저가형 전기차 공동개발계획 폐기 |
| | Toyota | <ul style="list-style-type: none"> ▪ 2023FY(2023/03~2023/04)전기차 판매가이던스 40%축소(202,000대 → 123,000대) |
| | LUCID | <ul style="list-style-type: none"> ▪ 3Q23 생산량 30%감소 |
| Cell | LGES | <ul style="list-style-type: none"> ▪ VW요청으로 폴란드공장 일부 배터리라인 가동 중단 ▪ 포드JV인 튀르키예 합작공장 MOU 취소 |
| | SKon | <ul style="list-style-type: none"> ▪ SK배터리 조지아 현지 공장 500명 이하 규모 감원 및 감산 ▪ 서산공장 증설(5GWh → 20GWh)공사 한시중단 |
| | Panasonic | <ul style="list-style-type: none"> ▪ 3분기 실적발표에서 배터리 생산과 이익 가이드런스 하향 |

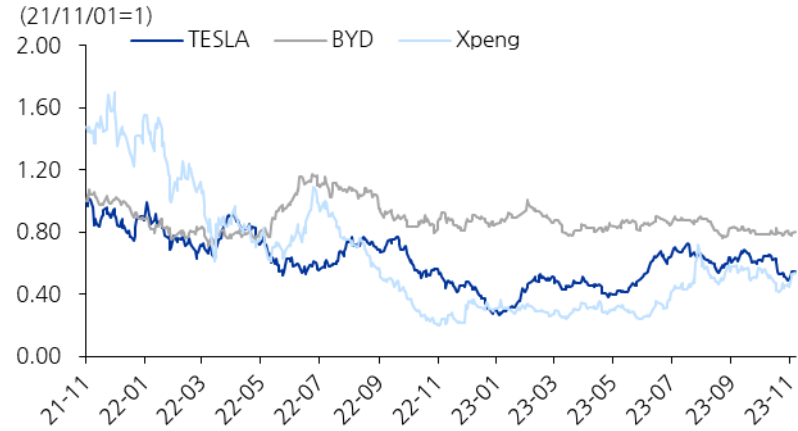
자료: 언론종합, 유진투자증권

글로벌 전기차 밸류체인 주가 하락세 지속

성장 속도 둔화 반영된 De-valuation 진행 중

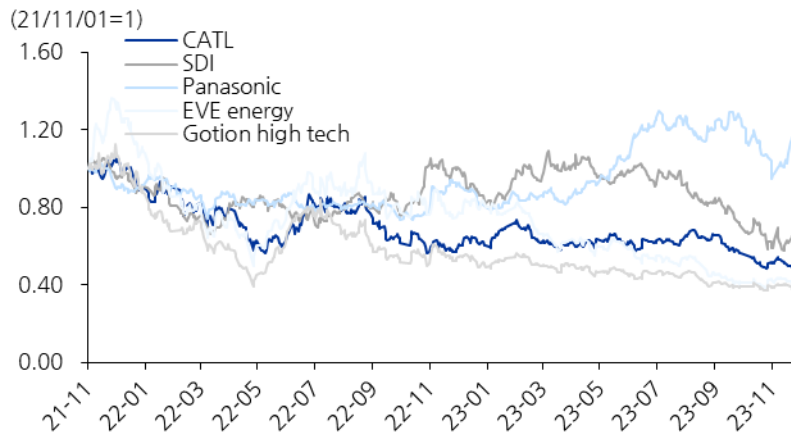
- 테슬라부터 시작된 주가 하락세 글로벌 전체로 확산
- 판매 비중 높아지면서 나타나는 자연스러운 현상
- 중국업체들의 도약과 업체들간의 경쟁 구도 확산도 원인

글로벌 전기차 업체들 주가 하락세



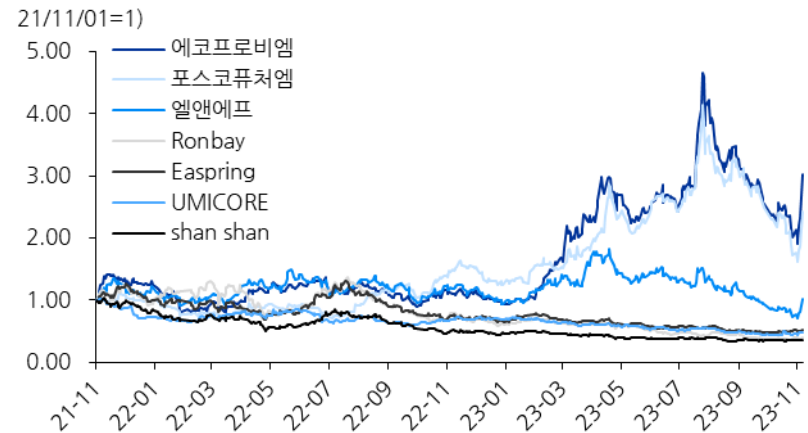
자료: Bloomberg, 유진투자증권
주)2023/11/24 종가 기준

배터리 셀 업체들의 주가도 조정 국면



자료: Bloomberg, 유진투자증권
주)2023/11/24 종가 기준

배터리 소재 업체들도 한국 일부 업체 제외하고 모두 약세 국면



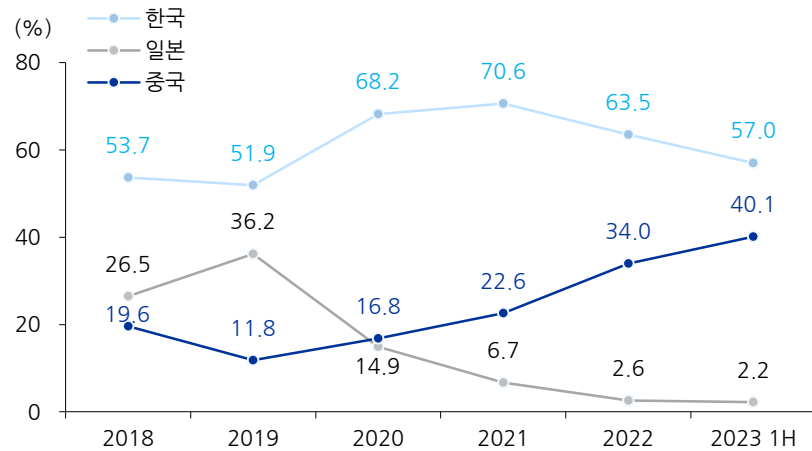
자료: Bloomberg, 유진투자증권
주)2023/11/24 종가 기준

중국 전기차/배터리의 약진은 밸류에이션 하락 요인

중국 배터리업체들 유럽 시장 점유율 확대 뚜렷

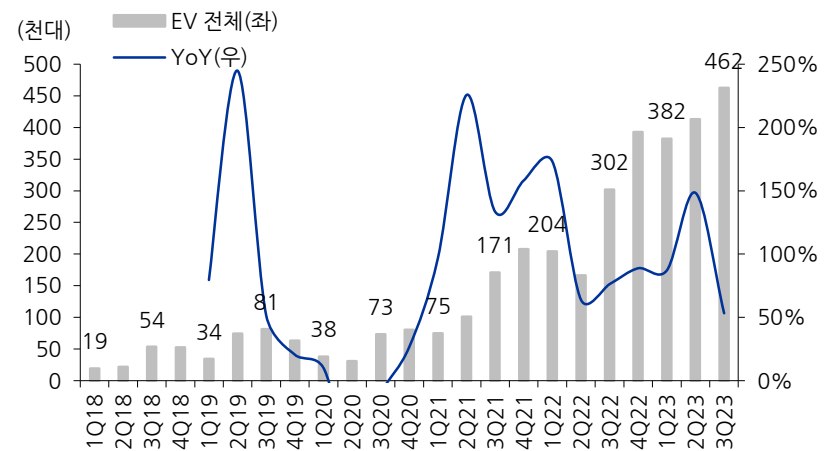
- 2022년 중국의 유럽 배터리 시장 점유율 34%에서 2023년 상반기 40%로 확대
- CATL, EVE Energy, SVOLT, AESC 등 중국 업체들 2025년부터 생산량 대폭 확대
- BYD, Geely 등 전기차 업체들도 유럽 진입 사실상 확정
- 중국 전기차 수출 급증세 지속

유럽 전기차 배터리 시장 내 중국 업체들 점유율 가파르게 상승 중



자료: SNE Research, 유진투자증권

중국 전기차 수출 파죽지세



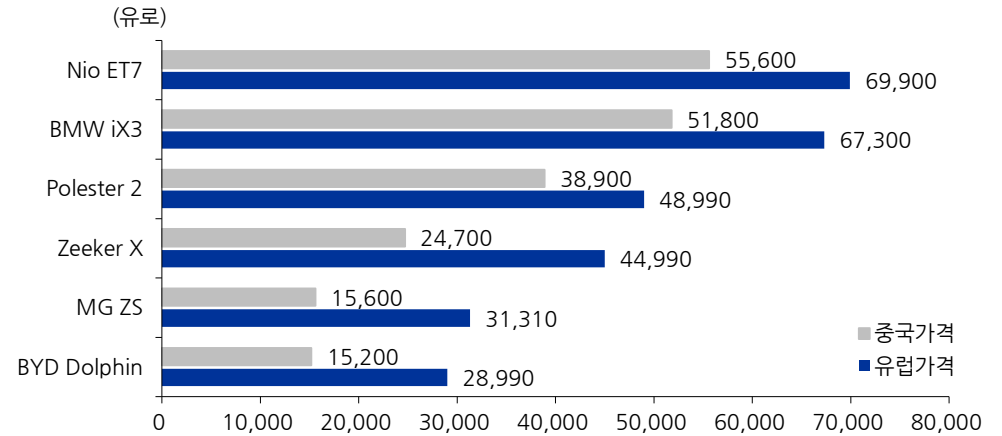
자료: GACC, 유진투자증권

중국 전기차, 유럽에서 비싸게 판매하는 전략

중국산 동일차종 유럽가격 > 중국 가격

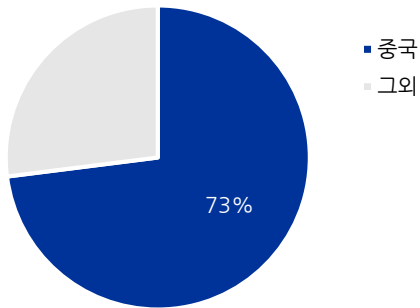
- 중국내 대량생산, 높은 밸류 체인 장악도 기반
- 양극재, 음극재, 셀 뿐만 아니라 코발트 니켈 망간등의 주요 원재료 채광부터 정제까지 자체 해결
- 중국 내에서 낮은 가격에 팔고, 선진국 수출 가격은 높게
- 덤핑 이슈 차단하기 위한 전략

중국과 유럽 내 동일 차종 판매 가격 비교



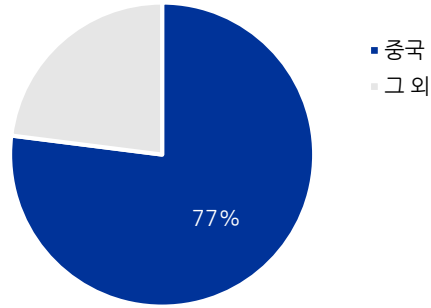
자료: Bloomberg, 유진투자증권

전세계 코발트의 73%, 중국에서 정제



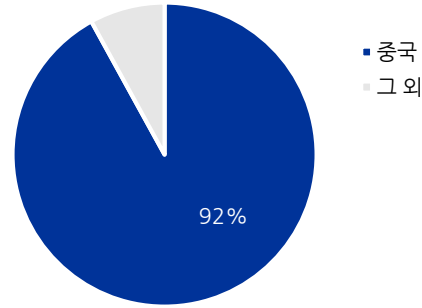
자료: CRU, NYT, 유진투자증권

전세계 양극재의 77% 중국에서 생산



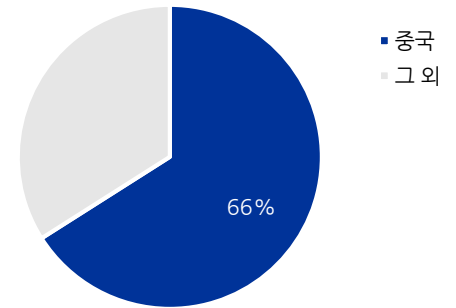
자료: CRU, NYT, 유진투자증권

전세계 음극재의 92% 중국에서 생산



자료: CRU, NYT, 유진투자증권

전세계 배터리 셀의 66% 중국에서 생산



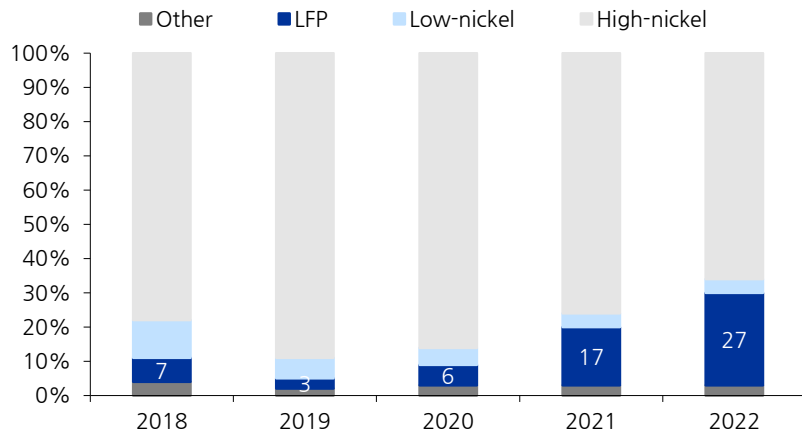
자료: CRU, NYT, 유진투자증권

LFP배터리 채택 급증, 경쟁업체들에게 위협 요인

테슬라에 이어 현대, 포드, 리비안, 폭스바겐, 스텔란티스, BMW, 메르세데스, 토요타 등으로 LFP배터리 확대

- 전기차용 LFP배터리 비율 2018년 7%에서 2022년 27%로 급상승, 2023년 30% 상회 할 것
- 배터리 성능 향상, 합리적인 가격 원하는 소비자들의 성향이 LFP 배터리의 확산 원인

LFP 배터리 채택 전기차 비중 급상승



자료:IEA(Trend in batteries), 유진투자증권

완성차 업체별 LFP 채택 현황/계획

| 업체 | 내용 |
|--------|--|
| TESLA | "마스터플랜 3"를 통해 LFP배터리 확대 채용 |
| GM | LFP 기술력 가진 스타트업 '미트라켄'에 투자. |
| 포드 | 올해 Mustang Mach-E를 시작으로 2024년 F-150라이트닝에도 LFP채택 예정 |
| BMW | Neue Klasse의 저가형 모델들에 LFP배터리 채택 확정. 2025년부터 생산 |
| 폭스바겐 | 최대주주로 있는 Gotion으로부터 중국 이외의 지역에도 LFP배터리 공급받을 예정 |
| 스텔란티스 | 유럽 출시 전기차에 LFP배터리 채택 예정. 시트로앵 e-C3 판매 확정, CATL 합작 예정 |
| 현대차그룹 | 기아 신형 레이, EV5(중국판매용)에 LFP 배터리 채택 |
| KG모빌리티 | 토레스 EVX에 BYD의 LFP배터리 채택, BYD와 배터리 합작 공장 국내에 건설 |
| 토요타 | 2026~2027년 LFP 배터리 사용 예정 |
| 메르세데스 | 2024년 부터 EQA, EQB 시리즈에 LFP배터리 채택 |

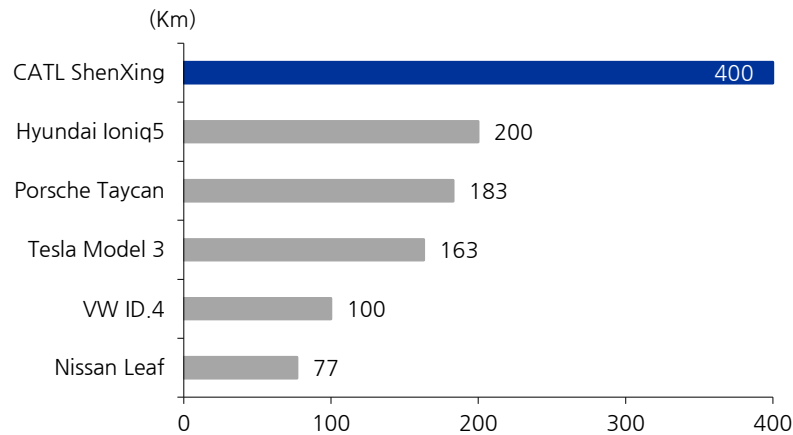
자료:각사, 언론종합, 유진투자증권

LFP배터리 채택 급증, 경쟁업체들에게 위협 요인

LFP배터리의 기술진보로 기존 삼원계 대비 열위성 사라져, 낮은 단가와 충분한 공급여력으로 매력도 높아

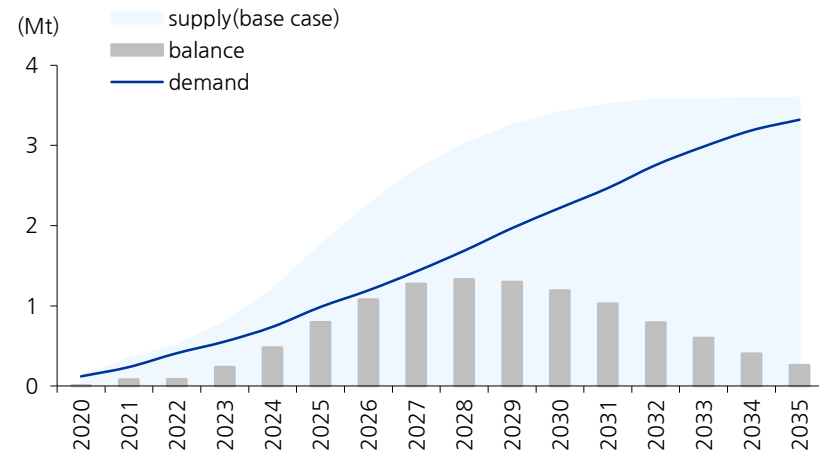
- CATL, BYD, Gotion High-tech등이 주도하는 LFP배터리 기술수준 매우 높아
- 한국 배터리 업체들도 준비 중이지만, 가격 경쟁력과 기술력 차이로 인해 주도권은 중국에 있어
- 삼원계 대비 낮은 단가와 충분한 공급 여력은 완성차 업체들의 LFP배터리 채택에 대한 선택 여지를 높일 것

CATL의 신규 LFP배터리(ShenXing) 10분충전 주행거리 경쟁사 압도



자료: Bloomberg, 유진투자증권

LFP배터리용 양극재, 2035년까지 공급과잉



자료: WoodMackenzie, 유진투자증권

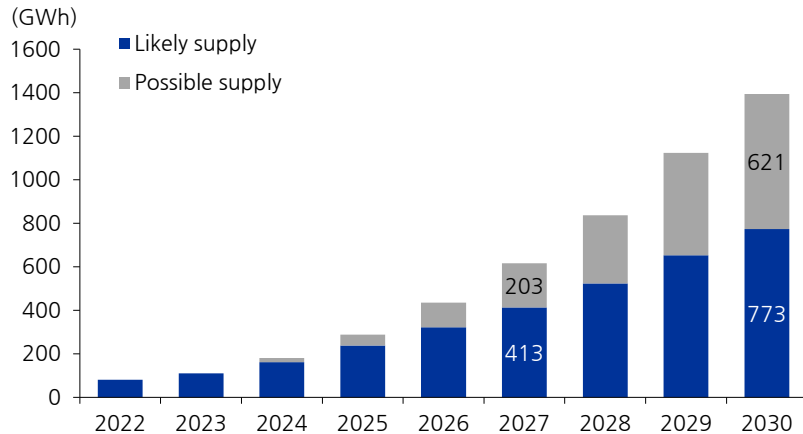
* balance 값은 basecase의 supply값을 Demand값으로 나눈 수치

유럽 전역에 배터리 기업들 증설 랠리, 경쟁 치열해지고 있어

2027년 유럽시장 배터리 공급 용량 1TWh 육박

- 건설 예정 공장의 용량 기반으로 한 2027년 예상 공급량 616GWh
- 유럽내 신생 셀메이커들과 중국 업체, 한국업체들이 주력
- 신생업체들의 수율에 따라 셀 수급 상황 크게 달라질 수 있어

배터리 업체들 투자 계획을 기반으로 한 유럽시장 배터리 예상 공급량



자료: Transport & Environment, 유진투자증권

2027년 까지 건설 예정인 배터리 공장과 용량

| 국가 | 도시 | 회사 | GWh |
|-------|---------------------|-------------------|-------|
| 독일 | Berlin | Tesla | 75 |
| | Erfurt | CATL | 60 |
| | Schleswing-Holstein | Northbolt | 60 |
| | Salzgitter | VW | 24 |
| | | QuantumScape | 21 |
| | Kaiserslautern | ACC | 13.4 |
| | Lauchhammer | SVOLT | 16 |
| 프랑스 | Dunkerque | Verkor | 16 |
| | Douvrin | ACC | 26.8 |
| | Douai | Envision AESC | 17 |
| 영국 | Conventry | West Midlands | 60 |
| | Sunderland | Envision AESC | 11 |
| 스페인 | Sagunt | VW | 40 |
| | Extremadura | Envision AESC | 10 |
| | Badajoz | Phi4Tech | 10 |
| 포르투갈 | TBD | CALB | 15 |
| 노르웨이 | Kristiansand | Morrow | 35 |
| | Mo I rana | Freyr | 35 |
| 핀란드 | Vaasa | Freyr | 40 |
| 헝가리 | Debrecen | CATL | 100 |
| | GOD | Samsung SDI | 40 |
| | Komarom | SK On | 17.3 |
| 이탈리아 | Scarmagno | Italtvolt | 12 |
| | Termoli | ACC | 13.4 |
| 폴란드 | Wroclaw | LG Energysolution | 115 |
| 슬로바키아 | Voderady | InoBat(Gotion) | 20 |
| 스웨덴 | Skelleftea | Northbolt | 32 |
| | Gothenburg | Volvo | 50 |
| 합 | | | 974.9 |

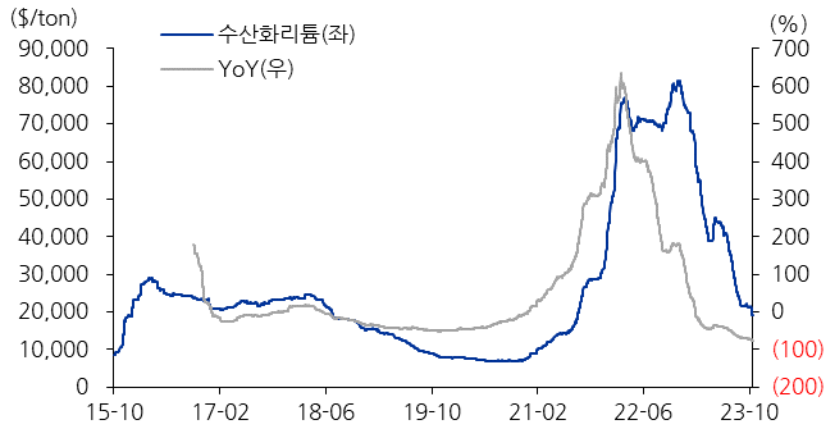
자료: Transport & Environment, 유진투자증권

리튬가격 하락세가 전기차 시장 성장 둔화를 예고

리튬 현/선물가격 하락세 지속

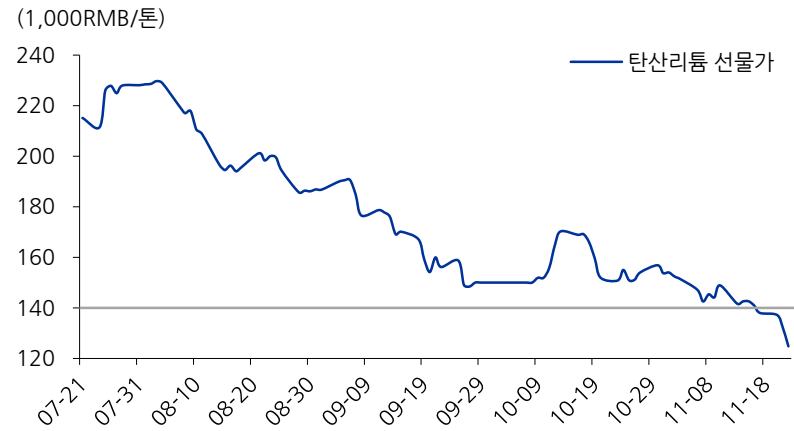
- 수산화 리튬 현물가격 고점 8.1만달러/톤에서 1.9만달러/톤으로 급락
- 중국 탄산 리튬선물가격도 24년 1월물 기준 첫거래일(7/21)개장 가격 239,900위안에서 11/22 124,800위안으로 급락
- 중국 내 공급과잉과 글로벌 수요 둔화로 당분간 V자형 반전 어려울 것으로 판단

수산화 리튬 현물가 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

중국, 탄산 리튬 선물가격 추이(24년 1월물)



자료: 광저우선물거래소, 유진투자증권

중국 배터리 관련 기업들, 해외 진출 진행 중

중국 배터리 밸류체인 내 기업들, 해외 진출 활발히 진행중

| 기업명 | 제품 | 진출국가 | 프로젝트개요 |
|----------------------|-----|-------|--|
| CATL | 셀 | 독일 | 2022/04, 독일 튀팅겐주에 위치한 첫 해외 공장에서 셀 생산 허가 취득 |
| | | 헝가리 | 2022/08, 헝가리 동부 도시 데브라첸에 배터리 공장 설립 선언, 생산능력 100GWh 및 투자금 73.4억유로 예상 |
| | | 미국 | 2023/02/13, Ford, CATL기술 활용해 디트로이트에 35억달러 규모 배터리 공장 설립 후 미시간주 생산 전기차에 필요한 LFP배터리 생산 선언 |
| Envision AESC | 셀 | 미국 | 2022/10, 미국 사우스캐롤라이나주에 탄소제로배터리공장을 신규설립 후 BMW에 제품공급하겠다고 선언(30GWh규모, 2026년 가동예정) |
| | | 스페인 | 2022/06, 스페인 나바오랄 데 라 마타 지역에 공장 설립하겠다고 발표(20GWh 규모) |
| Gotion HighTech | 셀 | 미국 | 2022/10, 미국 자회사 Gotion이 Big Rapids에 배터리 소재 공장 설립 발표 |
| | | 독일 | 2022/06, 유럽 괴팅겐 공장 가동 시작, (20GWh 규모) |
| | | 슬로바키아 | 2023/11, 2026년 양산 목표로 2024년에 건설 시작예정, 20GWh로 시작해 40GWh까지 생산능력 확장(슬로바키아 셀 업체 InoBat의 지분 25%보유) |
| SVOLT | 셀 | 독일 | 2022/09, 독일 브란덴부르크 라우호허머 지역에 유럽시장 겨냥한 두번째 해외공장 설립(셀 생산에 특화) |
| EVE Energy | 셀 | 헝가리 | 2022/04, 헝가리 데브라첸 정부의 자회사와 MOU체결, 45헥타르 토지구매 후 헝가리에 구동용 배터리 제조공장 설립 |
| | | 미국 | 2023/09, 21GWh 규모의 LFP 공장 설립, 미국 다임러 트럭과 합작 |
| Easpring | 양극재 | 폴란드 | 2021/11, Finnish Minerals Group와 계약 체결, 총 10만톤 규모 공장 설립. 1차 생산규모 5만톤, 총투자금액 39억위안, 24년부터 가동 예정(Easpring 지분 70%) |
| Ronbay | 양극재 | 한국 | 2020, 전액 출자 자회사 JAESE Energy에 11.93억위안 추가 투자. 한국에서 총 7만톤 규모 사업 수행예정. 1차 2만톤 규모로 생산중. 2025년에 2차 완료 |
| xtc | 양극재 | 프랑스 | 2023/05, 덩케르크에 프랑스 기업 Orano와 JV 설립. 투자금액 15억유로 |
| Hunan Changyuan Lico | 양극재 | 프랑스 | 2023/03, 프랑스 정유업체 Axens Group과 JV설립, 유럽시장에 공급할 전기차용 배터리에 필요한 전구체와 양극재 공급예정. |
| Huayou Cobalt | 양극재 | 헝가리 | 2023/06, Acs에 14억 유로 투자해 연간 100,000톤 생산능력 규모 공장 건설 |
| BTR | 음극재 | 인도네시아 | 2022/06, Steller 기업과 계약 체결, 인도네시아에서 8만톤 규모 음극재 사업 수행. 총 투자금 4.8억달러 |
| SEMCOPR | 분리막 | 호주 | 2022/06, 자회사 SEMCORP Manufacturing이 시드니에서 분리막 공장 설립 시작. 예상 생산규모는 10~12억m ² , 총 투자금액 9.16억 달러. 2023년 가동예정 |
| | | 헝가리 | 2020/11, 데브라첸에서 연간 생산규모 4억m ² 의 분리막 생산라인 구축 계획. 2021년 9월 착공 총 투자금액 1.83억 유로. |
| SENIOR | 분리막 | 스웨덴 | 2021/03, 스웨덴에 20억위안 투자해 분리막 생산라인 구축, 2021/11, 1억달러 추가투자. 1차사업투자금액 1.3억위안. 필름 분리막 생산라인 4개 포함 9,000만 m ² 생산규모. 2차 사업 습식 2개라인 및 필름 2개라인으로 확대 예정. 주로 유럽고객에 공급 |
| CAPCHEM | 전해액 | 네덜란드 | 2021/08, 총 투자규모 15억위안, 생산규모 10만톤의 전해액생산라인 구축 발표. 1차사업 2025년 하반기부터 가동, 5만톤 전해액 공급 목표 |
| | | 폴란드 | 2018/03, 4만톤 규모의 전해액 공장 설립 발표. 1차 투자금액 2억위안, 생산규모 2만톤. 2차투자금액 1.6억위안, 생산규모 2만톤. 시험생산 준비중 |
| TINCI | 전해액 | 체코 | 2020/08, 체코 자회사에서 2.75억위안 투자 전해액 생산라인 구축 발표. 예상규모 10만톤, 1기 생산규모 3만톤. |
| GUOTAI-HUARONG | 전해액 | 폴란드 | 2021/12, 지주 자회사 RTX 및 GUOTAI-HUARONG가 폴란드 PRUSICE에서 26만톤 규모의 전해액 공장 설립 발표. 총투자금 11.46억위안. 완공까지 2년 소요될 전망. 2022/08, 1차 4만톤 규모 공장 양산 돌입 |
| Kedali | 프레임 | 스웨덴 | 2020/10, 1차사업 발표, 총 투자금 5,000만 유로, 2022년 가동 예정 |
| | | 헝가리 | 2020/11, 삼성SDI 현지 배터리공장과 함께 공장설립계획 발표. 총투자금 3,000만 유로. 2022년 가동 시작 |
| | | 독일 | 2020/03, 총 투자금 6,000만 유로, 2021년 초 준공 시작 예정인 사업계획 발표 |

자료: TheBell China Confernece, 언론종합, 유진투자증권

05

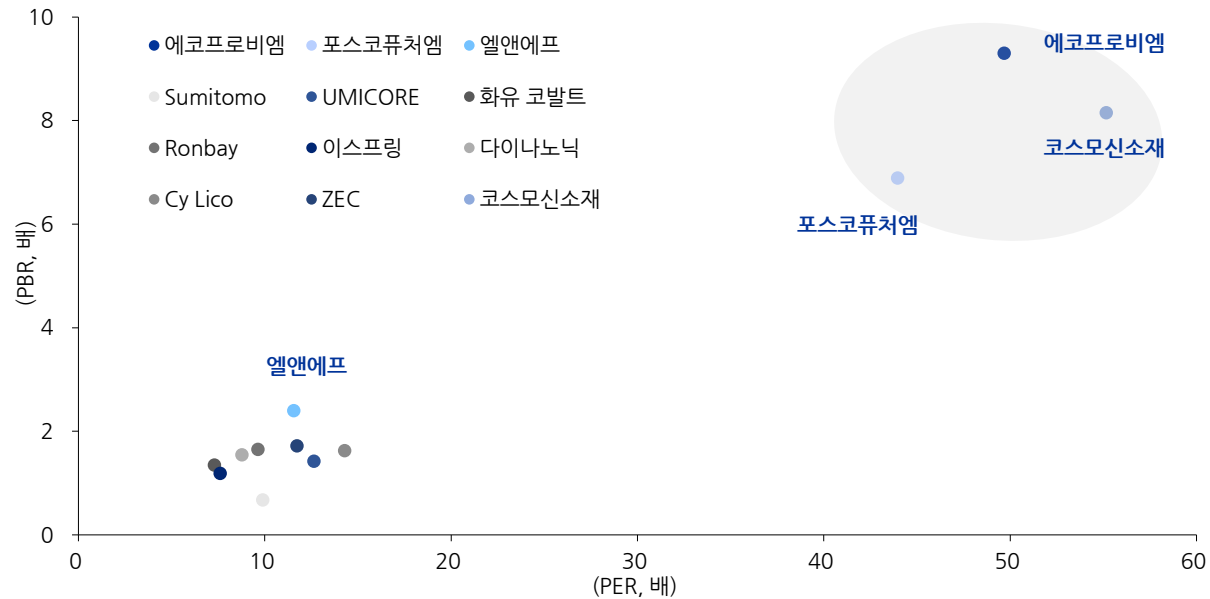
일부 국내 업체들의 Re-rating 근거 없어

한국 양극재 업체들, 해외 업체들 대비 4배 가까운 밸류에이션 받아

2025년 기준 한국 양극재 업체들 PER 평균 38배 vs 해외 업체들 10배

- 국내 양극재 업체들 주가 작년 연말부터 급등. 왜곡된 정보에 기반한 일부 투자자들의 팬덤 매수 때문
- 최근 판매량과 단가 급락으로 국내 업체들의 실적 예상보다 현저히 낮아지고 있는 상태
- 미국 시장 선점해 프리미엄 받는 것은 타당하나, 현재의 고밸류에이션은 정당성 갖추기 어려워

양극재 업체들 Valuation 점도표(2025년 실적 기준)



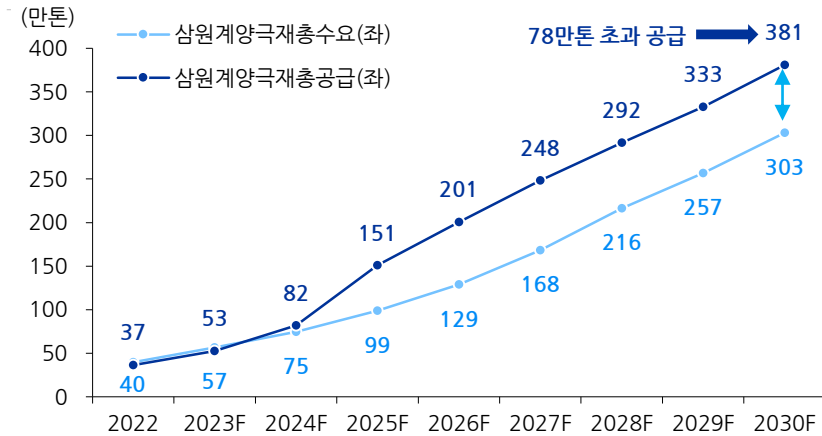
자료: Bloomberg, 유진투자증권
 주1) 2023/11/24 종가 기준
 주2) 에코프로비엠은 당사 추정치

글로벌 공급 과잉 유의해야 할 삼원계 양극재 산업

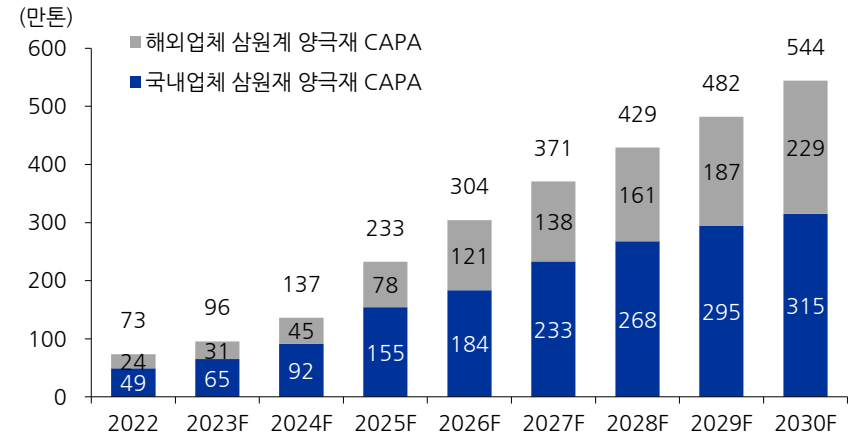
2025년부터 공급 과잉 본격화, 2030년 공급 과잉 78만톤에 달할 것

- 한국 업체들의 삼원계 양극재 증설 경쟁에 이어 중국 업체들의 해외 진출, 유럽과 일본 업체들도 증설 본격화
- 반면 미국과 유럽 전기차 판매가 2030년 기준 예상보다 15% 하향 되면서 공급과잉 불가피 추정
- LFP 배터리의 확산도 삼원계 양극재에게 큰 위협

글로벌 삼원계 양극재, 2025년부터 공급과잉 본격화(중국시장 제외)



글로벌 삼원계 양극재 생산능력 전망치



자료: 유진투자증권

- 주1) 총수요는 전기차용 삼원계 양극재와 전동공구 ESS용 양극재의 합
- 주2) 전기차용 삼원계 양극재 수요는 중국을 제외한 미국, 유럽, 기타국가의 전망치 합을 적용
- 주3) 유럽과 기타국가 전기차 판매의 70%를 삼원계 양극재로 가정, 미국은 100%
- 주4) 가동률은 명목CAPA 기준 2022년 50%에서 2030년 70%까지 점진적으로 증가 가정

자료: 유진투자증권

- 주1) 해외업체의 삼원계 양극재 CAPA는 중국업체 CAPA라도 중국 역외에 지어진 공장 포함
- 주2) 국내 업체의 삼원계 양극재 CAPA는 재세능원(Ronbay)공장 CAPA 포함

국가별 전기차 판매량 예측치

국가별 전기차 판매량 예측치

| (대) | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F |
|-------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 북미 전기차 판매량 | 1,042,022 | 1,615,932 | 2,188,457 | 2,978,113 | 3,989,410 | 5,199,182 | 6,539,873 | 7,950,972 | 9,491,771 |
| 미국 전기차 판매량 | 918,460 | 1,458,695 | 1,991,449 | 2,732,752 | 3,669,688 | 4,768,965 | 5,973,690 | 7,211,257 | 8,519,334 |
| YoY(%) | 51.2 | 58.8 | 36.5 | 37.2 | 34.3 | 30.0 | 25.3 | 20.7 | 18.1 |
| 미국 전기차 판매 비중(%) | 6.6 | 10.3 | 13.6 | 18.1 | 23.6 | 29.8 | 36.2 | 42.4 | 48.7 |
| 캐나다 전기차 판매량 | 123,562 | 157,238 | 197,008 | 245,362 | 319,721 | 430,217 | 566,183 | 739,716 | 972,438 |
| 아시아, 대양주 전기차 판매량 | 6,228,624 | 8,523,284 | 10,565,281 | 12,535,521 | 14,508,609 | 16,585,149 | 18,645,481 | 20,392,461 | 21,852,470 |
| 중국 전기차 판매량 | 5,924,421 | 8,119,243 | 10,060,466 | 11,899,713 | 13,706,589 | 15,564,166 | 17,342,374 | 18,703,096 | 19,633,448 |
| YoY(%) | 83.7 | 37.0 | 23.9 | 18.3 | 15.2 | 13.6 | 11.4 | 7.8 | 5.0 |
| 중국 전기차 판매 비중(%) | 22.1 | 27.6 | 33.2 | 38.1 | 42.6 | 47.0 | 50.8 | 53.2 | 54.2 |
| 일본 전기차 판매량 | 54,862 | 84,258 | 122,460 | 175,990 | 254,880 | 372,591 | 534,868 | 764,922 | 1,089,688 |
| YoY(%) | 30.0 | 53.6 | 45.3 | 43.7 | 44.8 | 46.2 | 43.6 | 43.0 | 42.5 |
| 일본 전기차 판매 비중(%) | 1.2 | 1.8 | 2.5 | 3.6 | 5.1 | 7.3 | 10.3 | 14.4 | 20.1 |
| 기타 아시아 총합 | 498,681 | 639,566 | 764,709 | 919,635 | 1,094,279 | 1,296,785 | 1,536,478 | 1,848,886 | 2,258,667 |
| 유럽 전기차 판매량 | 2,602,431 | 3,127,930 | 3,634,479 | 4,230,257 | 4,846,067 | 5,531,318 | 6,311,926 | 7,173,060 | 8,125,179 |
| YoY(%) | 15.1 | 20.2 | 16.2 | 16.4 | 14.6 | 14.1 | 14.1 | 13.6 | 13.3 |
| 유럽 전기차 판매 비중(%) | 22.8 | 23.8 | 27.2 | 31.0 | 34.8 | 38.9 | 43.6 | 48.5 | 53.9 |
| 기타국가 전기차 판매량 | 218,087 | 283,513 | 368,568 | 471,766 | 589,708 | 725,341 | 870,409 | 1,027,083 | 1,201,687 |
| 전세계 자동차 판매량 | 79,474,815 | 85,832,800 | 88,407,784 | 91,060,018 | 93,791,818 | 95,667,655 | 97,581,008 | 99,532,628 | 101,523,280 |
| YoY(%) | (1.5) | 8.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 전세계 전기차 판매량 | 10,091,164 | 13,550,659 | 16,756,785 | 20,215,657 | 23,933,793 | 28,040,990 | 32,367,689 | 36,543,576 | 40,671,106 |
| YoY(%) | 55.0 | 34.3 | 23.7 | 20.6 | 18.4 | 17.2 | 15.4 | 12.9 | 11.3 |
| 전세계 전기차 판매 비중(%) | 12.7 | 15.8 | 19.0 | 22.2 | 25.5 | 29.3 | 33.2 | 36.7 | 40.1 |

자료:EV-Sales, 유진투자증권

06

전기차/배터리 관련주

전기차/배터리 관련주 분석 대상

전기차/배터리 관련주 목표주가 수정 내역

| 종목코드 | 종목명 | 시가총액(십억원) | 투자의견 | 기존목표주가(원) | 수정목표주가(원) |
|---------|------------|-----------|--------|-----------|-----------|
| A247540 | 에코프로비엠 | 23,765.7 | REDUCE | 200,000 | 200,000 |
| A020150 | 롯데에너지머티리얼즈 | 2,019.7 | BUY | 80,000 | 60,000 |
| A278280 | 천보 | 1,051.0 | BUY | 300,000 | 170,000 |
| A336370 | 솔루스첨단소재 | 837.4 | BUY | 60,000 | 50,000 |
| A093370 | 후성 | 1,099.2 | BUY | 20,000 | 20,000 |
| A014820 | 동원시스템즈 | 923.4 | BUY | 70,000 | 50,000 |
| A001530 | DI동일 | 843.7 | BUY | 30,000 | 40,000 |
| A243840 | 신흥에스이씨 | 334.7 | BUY | 70,000 | 70,000 |

자료: 유진투자증권
 주) 시가총액은 2023/11/24 종가 기준

에코프로비엠

(247540)

투자의견
REDUCE
(유지)

목표주가
200,000원
(유지)

| | | | |
|---------|-----|------|-------|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준(%) | 4.1 | -1.2 | 123.3 |
| 절대기준(%) | 0.2 | 3.5 | 112.9 |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|----------|---------|---------|----|
| 투자의견 | REDUCE | REDUCE | - |
| 목표주가(원) | 200,000 | 200,000 | - |
| 영업이익(23) | 318 | 318 | - |
| 영업이익(24) | 495 | 495 | - |

GreenIndustry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

| 현재주가(23.11.24) | 243,000원 | 투자의견 | REDUCE(유지) |
|----------------|----------|-----------|------------|
| 시가총액(십억원) | 23,766 | 목표주가(12M) | 200,000원 |
| 발행주식수 | 97,801천주 | | |
| 52주 최고가 | 584,000원 | | |
| 최저가 | 90,100원 | | |
| 52주 일간 Beta | 1.09 | | |
| 60일 일평균거래대금 | 2,751억원 | | |
| 외국인 지분율 | 7.1% | | |
| 배당수익률(2023F) | 0.2% | | |
| 주주구성(%) | | | |
| 에코프로(외 13인) | 50.9 | | |
| 권우석(외 1인) | 0.2 | | |
| 우리사주(외 1인) | 0.1 | | |



| 결산기(12월)(십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|-------|-------|--------|-------|--------|
| 매출액 | 1,486 | 5,358 | 7,430 | 9,567 | 14,060 |
| 영업이익 | 115 | 381 | 318 | 495 | 912 |
| 세전손익 | 114 | 323 | 263 | 452 | 868 |
| 당기순이익 | 98 | 273 | 214 | 370 | 694 |
| EPS(원) | 1,084 | 2,376 | 1,588 | 2,820 | 4,890 |
| 증감률(%) | 97.3 | 119.2 | (33.2) | 77.6 | 73.4 |
| PER(배) | 114.2 | 38.8 | 153.1 | 86.2 | 49.7 |
| ROE(%) | 20.3 | 24.3 | 10.9 | 15.3 | 20.5 |
| PBR(배) | 5.1 | 6.6 | 16.0 | 11.2 | 9.3 |
| EV/EBITDA(배) | 72.1 | 21.6 | 60.0 | 40.6 | 23.9 |

자료: 유진투자증권

주가 하락 불구, 실적 감소로 고평가 지속

Investment Point

- **2023년 이익 역성장 확정적:** 에코프로비엠의 2023년 매출과 영업이익은 각각 7.4조원, 3,179억원으로 매출은 39% 증가하나, 영업이익은 17% 감소할 것으로 추정. 주가 급등의 가장 큰 원인은 차별화된 이익 성장인데, 이에 대한 기대가 후퇴한 것
- **설비 증설 계획 변함 없으나, 가동 계획은 늦어질 것:** 미국 주요 완성차 업체들의 전기차 계획이 늦추어지고 있으나, 동사의 설비 증설 계획은 수정되지 않은 상태. 계획대로 증설을 하는 대신 가동률과 시점을 조정하는 방향으로 대응할 것으로 판단. 다만, 현재까지 확정된 2027년 71만톤 이후의 추가 증설 계획 확정은 시간이 오래 소요될 것. 당사는 기존 추정에서 에코프로비엠의 양극재 설비 능력을 2030년 100만톤으로 가정함

최근 실적 및 이슈

- **주가 하락 불구, 지배주주 순이익 감소 폭 더 커서 높은 밸류에이션 유지:** 동사의 2024, 2025년 실적기준 PER은 해외업체들 평균 대비 4배, 8배 정도 높게 형성된 상태. 주가 급락불구 지배주주 순이익이 예상보다 하락세가 더 가팔라서 높은 밸류에이션이 유지되고 있는 것
- **양극재 평가 하락세 진정되고, 전기차 수요 성장 안정화되어야:** 양극재 수출 단가의 하락세가 지속되고 있는 상태, 리튬 가격의 급락세를 감안하면 추가 하락이 불가피할 것. 전기차 수요 성장의 가시성도 확보되어야 과거와 같은 실적 고성장세가 재연될 수 있어. 현 주가는 중장기 이익 고성장 기대에 근거해서 유지되고 있는 상태

에코프로비엠 연간 실적 전망

에코프로비엠 연간 실적 전망

| (십억원) | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 매출액 | 5,357.6 | 7,430.5 | 9,567.2 | 14,059.5 | 19,607.0 | 25,502.0 | 31,185.0 | 34,830.0 | 38,773.0 |
| yoy(%) | 260.6 | 38.7 | 28.8 | 47.0 | 39.5 | 30.1 | 22.3 | 11.7 | 11.3 |
| Non-IT | 1,914.2 | 897.1 | 1,235.2 | 1,716.5 | 2,532.0 | 3,167.0 | 3,651.0 | 4,132.0 | 4,353.0 |
| EV | 3,157.3 | 6,261.9 | 7,870.0 | 11,681.0 | 16,078.0 | 21,156.0 | 26,114.0 | 28,996.0 | 32,389.0 |
| ESS | 204.3 | 174.0 | 354.0 | 532.0 | 832.0 | 1,001.0 | 1,235.0 | 1,501.0 | 1,815.0 |
| 기타 | 81.8 | 97.5 | 108.0 | 130.0 | 165.0 | 178.0 | 185.0 | 201.0 | 216.0 |
| 매출원가 | 4,841.4 | 6,953.5 | 8,875.5 | 12,922.4 | 18,097.3 | 23,589.4 | 28,846.1 | 32,217.8 | 35,865.0 |
| 매출총이익 | 516.2 | 476.9 | 691.7 | 1,137.1 | 1,509.7 | 1,912.7 | 2,338.9 | 2,612.3 | 2,908.0 |
| 매출총이익률(%) | 9.6 | 6.4 | 7.2 | 8.1 | 7.7 | 7.5 | 7.5 | 7.5 | 7.5 |
| 판관비 | 135.5 | 159.0 | 197.0 | 225.0 | 262.0 | 307.0 | 341.0 | 411.0 | 473.0 |
| 영업이익 | 380.7 | 318.0 | 494.7 | 912.1 | 1,247.7 | 1,605.7 | 1,997.9 | 2,201.3 | 2,435.0 |
| yoy(%) | 230.9 | (16.5) | 55.6 | 84.4 | 36.8 | 28.7 | 24.4 | 10.2 | 10.6 |
| 영업이익률(%) | 7.1 | 4.3 | 5.2 | 6.5 | 6.4 | 6.3 | 6.4 | 6.3 | 6.3 |
| 영업외손익 | (58.1) | (55.4) | (43.0) | (44.0) | (37.0) | (39.0) | (41.0) | (42.0) | (45.0) |
| 세전이익 | 322.5 | 262.6 | 451.7 | 868.1 | 1,210.7 | 1,566.7 | 1,956.9 | 2,159.3 | 2,390.0 |
| 법인세 | 49.9 | 48.2 | 81.3 | 173.6 | 242.1 | 329.0 | 410.9 | 475.0 | 525.8 |
| 법인세율(%) | 15.5 | 18.4 | 18.0 | 20.0 | 20.0 | 21.0 | 21.0 | 22.0 | 22.0 |
| 당기순이익 | 272.7 | 214.4 | 370.4 | 694.4 | 968.6 | 1,237.7 | 1,545.9 | 1,684.2 | 1,864.2 |
| 지배주주 순이익 | 232.3 | 155.3 | 277.8 | 486.1 | 678.0 | 804.5 | 1,004.9 | 1,094.7 | 1,211.7 |
| 목표주가기준 PER(지배주주 기준) | | 128.0 | 71.6 | 40.9 | 29.3 | 24.7 | 19.8 | 18.2 | 16.4 |

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

에코프로비엠 분기 실적 전망

에코프로비엠 분기 실적 전망

| (십억원) | 1Q22A | 2Q22A | 3Q22A | 4Q22A | 1Q23A | 2Q23A | 3Q23A | 4Q23F |
|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 662.5 | 1,187.1 | 1,563.2 | 1,944.8 | 2,011.0 | 1,906.2 | 1,803.3 | 1,710.0 |
| yoy(%) | 151.7 | 282.4 | 283.1 | 285.9 | 203.6 | 60.6 | 15.4 | (12.1) |
| Non-IT | 280.1 | 535.8 | 596.7 | 501.6 | 317.6 | 209.0 | 179.5 | 191.0 |
| EV | 348.1 | 587.5 | 881.5 | 1,340.2 | 1,606.1 | 1,658.3 | 1,554.5 | 1,443.0 |
| ESS | 28.0 | 52.5 | 69.9 | 53.9 | 53.0 | 20.0 | 45.0 | 56.0 |
| 기타 | 6.3 | 11.3 | 15.1 | 49.1 | 34.3 | 18.9 | 24.3 | 20.0 |
| 매출원가 | 599.0 | 1,047.6 | 1,382.2 | 1,812.6 | 1,869.2 | 1,750.1 | 1,718.3 | 1,616.0 |
| 매출총이익 | 63.5 | 139.5 | 181.0 | 132.2 | 141.8 | 156.1 | 85.0 | 94.1 |
| 매출총이익률(%) | 9.6 | 11.8 | 11.6 | 6.8 | 7.1 | 8.2 | 4.7 | 5.5 |
| 판관비 | 22.4 | 36.6 | 39.5 | 36.9 | 34.4 | 41.4 | 39.1 | 44.0 |
| 영업이익 | 41.1 | 102.9 | 141.5 | 95.3 | 107.3 | 114.7 | 45.9 | 50.1 |
| yoy(%) | 130.3 | 254.3 | 247.7 | 246.8 | 161.4 | 11.5 | (67.6) | (47.5) |
| 영업이익률(%) | 6.2 | 8.7 | 9.0 | 4.9 | 5.3 | 6.0 | 2.5 | 2.9 |
| 영업외손익 | (5.3) | (13.3) | (8.2) | (31.3) | (9.8) | (9.2) | (21.4) | (15.0) |
| 세전이익 | 35.8 | 89.6 | 133.2 | 63.9 | 97.5 | 105.5 | 24.5 | 35.1 |
| 법인세 | 5.4 | 11.8 | 23.6 | 9.1 | 17.1 | 23.0 | 3.3 | 4.7 |
| 법인세율(%) | 15.0 | 13.2 | 17.7 | 14.2 | 17.6 | 21.8 | 13.5 | 13.5 |
| 당기순이익 | 30.4 | 77.8 | 109.6 | 54.8 | 80.4 | 82.5 | 21.2 | 30.3 |

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

국내외 주요 양극재 업체들 Valuation(국내 + 글로벌)

| | 에코프로비엠 | 포스코퓨처엠 | 엘앤에프 | 코스모신소재 | Sumitomo | UMICORE | |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------|----------|----------|
| 국가 | SOUTH KOREA | SOUTH KOREA | SOUTH KOREA | SOUTH KOREA | JAPAN | BELGIUM | |
| 2023-11-24 | 186.0 | 232.3 | 110.4 | 121.7 | 30.0 | 25.7 | |
| 통화 | KRW | KRW | KRW | KRW | JPY | EUR | |
| 시가총액(백만달러, 십억원) | 18,189.8 | 17,994.2 | 4,003.4 | 3,761.9 | 8,735.7 | 6,327.3 | |
| PER(배) | | | | | | | |
| | FY22A | 38.8 | 117.9 | 21.0 | 56.8 | 6.0 | 14.5 |
| | FY23F | 153.1 | 166.7 | 45.6 | 252.4 | 20.4 | 13.1 |
| | FY24F | 86.2 | 78.9 | 18.0 | 120.5 | 11.6 | 13.4 |
| | FY25F | 49.7 | 44.0 | 11.6 | 55.2 | 9.9 | 12.6 |
| PBR(배) | | | | | | | |
| | FY22A | 6.6 | 5.6 | 4.5 | 6.3 | 1.2 | 2.4 |
| | FY23F | 16.0 | 9.1 | 3.7 | 10.4 | 0.7 | 1.5 |
| | FY24F | 11.2 | 8.1 | 3.0 | 9.6 | 0.7 | 1.5 |
| | FY25F | 9.3 | 6.9 | 2.4 | 8.2 | 0.7 | 1.4 |
| 매출액(백만달러, 십억원) | | | | | | | |
| | FY22A | 5,357.6 | 1,738.4 | 848.2 | 267.3 | 8,736.2 | 28,450.8 |
| | FY23F | 7,430.5 | 2,563.0 | 3,017.3 | 376.9 | 11,213.0 | 26,790.7 |
| | FY24F | 9,567.2 | 3,853.0 | 4,071.1 | 552.8 | 10,679.6 | 4,478.9 |
| | FY25F | 14,059.5 | 5,594.7 | 5,460.5 | 728.0 | 9,395.1 | 6,094.0 |
| 영업이익(백만달러, 십억원) | | | | | | | |
| | FY22A | 380.7 | 106.3 | 38.7 | 19.0 | 938.9 | 1,039.3 |
| | FY23F | 318.0 | 128.8 | 206.7 | 25.2 | 2,497.5 | 862.0 |
| | FY24F | 494.7 | 123.6 | 85.9 | 26.0 | 1,308.0 | 744.5 |
| | FY25F | 912.1 | 306.7 | 287.0 | 43.3 | 501.1 | 746.5 |
| 영업이익률(%) | | | | | | | |
| | FY22A | 7.1 | 6.1 | 4.6 | 7.1 | 10.7 | 3.7 |
| | FY23F | 4.3 | 5.0 | 6.9 | 6.7 | 22.3 | 3.2 |
| | FY24F | 5.2 | 3.2 | 2.1 | 4.7 | 12.2 | 16.6 |
| | FY25F | 6.5 | 5.5 | 5.3 | 5.9 | 5.3 | 12.2 |
| 순이익(백만달러, 십억원) | | | | | | | |
| | FY22A | 272.7 | 117.2 | -98.8 | 15.7 | 892.4 | 732.1 |
| | FY23F | 214.4 | 91.8 | 209.6 | 21.5 | 2,502.8 | 600.2 |
| | FY24F | 370.4 | 109.7 | 77.2 | 14.6 | 1,185.0 | 444.2 |
| | FY25F | 694.4 | 233.3 | 213.6 | 31.8 | 401.5 | 335.2 |
| EV/EBITDA(배) | | | | | | | |
| | FY22A | 21.6 | 54.0 | 104.4 | 41.7 | 11.0 | 8.0 |
| | FY23F | 60.0 | 57.2 | 21.9 | 34.2 | 7.7 | 8.4 |
| | FY24F | 40.6 | 84.4 | 40.7 | 98.4 | 13.7 | 7.2 |
| | FY25F | 23.9 | 38.6 | 14.8 | 62.0 | 10.8 | 7.0 |
| ROE(%) | | | | | | | |
| | FY22A | 24.3 | 7.9 | -27.4 | 9.4 | 8.9 | 21.8 |
| | FY23F | 10.9 | 4.9 | 28.3 | 12.1 | 22.0 | 17.2 |
| | FY24F | 15.3 | 5.7 | 8.4 | 6.3 | 3.6 | 11.7 |
| | FY25F | 20.5 | 10.9 | 17.4 | 12.3 | 6.0 | 10.4 |

국내외 주요 양극재 업체들 Valuation(중국)

| | 화유 코발트 | Ronbay | 이스프링 | 다이나노닉 | Cy Lico | ZEC | |
|-----------------|---------|----------|---------|----------|----------|---------|---------|
| 국가 | CHINA | CHINA | CHINA | CHINA | CHINA | CHINA | |
| 2023-11-24 | 4.8 | 5.7 | 5.8 | 10.0 | 1.1 | 3.1 | |
| 통화 | CNY | CNY | CNY | CNY | CNY | CNY | |
| 시가총액(백만달러, 십억원) | 8,174.7 | 2,736.8 | 2,948.8 | 2,797.0 | 2,209.1 | 1,394.6 | |
| PER(배) | | | | | | | |
| | FY22A | 22.4 | 22.9 | #N/A N/A | 16.1 | 18.9 | 15.7 |
| | FY23F | 11.8 | 18.6 | 9.9 | #N/A N/A | 28.2 | 38.7 |
| | FY24F | 9.0 | 12.5 | 8.7 | 11.4 | 13.3 | 18.8 |
| | FY25F | 7.3 | 9.6 | 7.6 | 8.8 | 14.3 | 11.7 |
| PBR(배) | | | | | | | |
| | FY22A | 3.4 | 4.4 | 2.5 | 4.5 | 3.5 | 4.9 |
| | FY23F | 1.9 | 2.3 | 1.6 | 2.2 | 2.0 | 2.3 |
| | FY24F | 1.6 | 2.0 | 1.4 | 1.9 | 1.8 | 2.0 |
| | FY25F | 1.3 | 1.6 | 1.2 | 1.5 | 1.6 | 1.7 |
| 매출액(백만달러, 십억원) | | | | | | | |
| | FY22A | 5,476.0 | 1,590.7 | 1,280.4 | 768.2 | 1,060.7 | 855.1 |
| | FY23F | 9,242.9 | 4,248.6 | 2,967.4 | 3,202.8 | 2,586.2 | 2,167.2 |
| | FY24F | 10,028.2 | 3,754.2 | 2,525.6 | 2,853.2 | 1,752.1 | 1,223.6 |
| | FY25F | 12,707.1 | 4,181.4 | 3,102.3 | 3,300.4 | 2,205.7 | 1,482.4 |
| 영업이익(백만달러, 십억원) | | | | | | | |
| | FY22A | 736.5 | 155.9 | 179.5 | 157.0 | 120.0 | 82.4 |
| | FY23F | 1,040.1 | 225.7 | 357.9 | 420.4 | 252.2 | 207.0 |
| | FY24F | 1,063.7 | 169.0 | 339.1 | -53.2 | 62.5 | 46.1 |
| | FY25F | 1,419.3 | 250.7 | 387.1 | 283.8 | 135.5 | 89.7 |
| 영업이익률(%) | | | | | | | |
| | FY22A | 13.4 | 9.8 | 14.0 | 20.4 | 11.3 | 9.6 |
| | FY23F | 11.3 | 5.3 | 12.1 | 13.1 | 9.8 | 9.6 |
| | FY24F | 10.6 | 4.5 | 13.4 | -1.9 | 3.6 | 3.8 |
| | FY25F | 11.2 | 6.0 | 12.5 | 8.6 | 6.1 | 6.0 |
| 순이익(백만달러, 십억원) | | | | | | | |
| | FY22A | 604.3 | 141.3 | 169.2 | 128.0 | 108.6 | 64.0 |
| | FY23F | 656.1 | 200.9 | 304.6 | 331.4 | 221.4 | 184.3 |
| | FY24F | 876.7 | 140.9 | 295.3 | -77.4 | 57.6 | 34.2 |
| | FY25F | 1,101.7 | 335.2 | 335.2 | 335.2 | 335.2 | 335.2 |
| EV/EBITDA(배) | | | | | | | |
| | FY22A | 26.3 | 47.6 | 33.5 | 38.6 | 48.9 | 35.6 |
| | FY23F | 9.2 | 13.5 | 6.1 | 44.6 | 25.2 | 18.0 |
| | FY24F | 7.2 | 9.8 | 5.3 | 9.3 | 14.7 | 12.0 |
| | FY25F | 6.0 | 7.8 | 4.5 | 6.6 | 12.2 | 9.3 |
| ROE(%) | | | | | | | |
| | FY22A | 26.6 | 18.4 | 16.5 | 31.8 | 14.4 | 19.6 |
| | FY23F | 15.0 | 12.7 | 16.4 | -6.1 | 5.1 | 6.6 |
| | FY24F | 16.1 | 16.3 | 15.9 | 15.8 | 10.2 | 13.3 |
| | FY25F | 17.1 | 17.5 | 15.6 | 19.4 | 11.1 | 15.2 |

에코프로비엠(247540.KQ) 재무제표

| 대차대조표 (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 자산총계 | 1,425.9 | 3,374.2 | 4,140.5 | 5,154.5 | 6,483.1 |
| 유동자산 | 739.1 | 2,274.3 | 2,634.5 | 3,246.5 | 4,166.7 |
| 현금성자산 | 106.5 | 351.7 | 78.9 | 109.1 | 372.4 |
| 매출채권 | 267.5 | 887.3 | 1,250.0 | 1,643.0 | 2,034.0 |
| 재고자산 | 339.4 | 856.4 | 1,125.0 | 1,312.0 | 1,576.0 |
| 비유동자산 | 686.7 | 1,099.9 | 1,506.0 | 1,908.0 | 2,316.4 |
| 투자자산 | 35.8 | 82.9 | 86.3 | 89.8 | 93.4 |
| 유형자산 | 638.8 | 1,003.5 | 1,409.4 | 1,810.2 | 2,216.8 |
| 기타 | 12.1 | 13.4 | 10.4 | 8.0 | 6.2 |
| 부채총계 | 829.7 | 1,886.0 | 2,533.6 | 2,873.8 | 3,761.0 |
| 유동부채 | 612.9 | 1,547.9 | 1,794.8 | 1,974.2 | 2,360.6 |
| 매입채무 | 240.1 | 875.5 | 1,072.0 | 1,221.0 | 1,567.0 |
| 유동성이지부채 | 357.7 | 633.0 | 683.0 | 713.0 | 753.0 |
| 기타 | 15.1 | 39.5 | 39.9 | 40.3 | 40.7 |
| 비유동부채 | 216.8 | 338.1 | 738.8 | 899.6 | 1,400.4 |
| 비유동이지부채 | 195.5 | 315.3 | 715.3 | 875.3 | 1,375.3 |
| 기타 | 21.4 | 22.7 | 23.5 | 24.2 | 25.1 |
| 자본총계 | 596.1 | 1,488.2 | 1,606.9 | 2,280.7 | 2,722.1 |
| 자배지분 | 551.7 | 1,363.4 | 1,482.1 | 2,155.9 | 2,597.3 |
| 자본금 | 11.5 | 48.9 | 48.9 | 49.7 | 49.7 |
| 자본잉여금 | 292.9 | 877.5 | 877.5 | 1,316.7 | 1,316.7 |
| 이익잉여금 | 224.0 | 432.2 | 543.6 | 777.4 | 1,218.8 |
| 기타 | 23.3 | 4.8 | 12.2 | 12.2 | 12.2 |
| 비자배지분 | 44.4 | 124.8 | 124.8 | 124.8 | 124.8 |
| 자본총계 | 596.1 | 1,488.2 | 1,606.9 | 2,280.7 | 2,722.1 |
| 총차입금 | 553.2 | 948.3 | 1,398.3 | 1,588.3 | 2,128.3 |
| 순차입금 | 446.7 | 596.6 | 1,319.4 | 1,479.2 | 1,755.9 |

| 현금흐름표 (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업현금 | (100.9) | (241.3) | (172.3) | (465.9) | 334.2 |
| 당기순이익 | 97.8 | 272.7 | 214.4 | 370.4 | 694.4 |
| 자산상각비 | 43.4 | 64.8 | 100.3 | 127.7 | 157.6 |
| 기타비현금성손익 | 12.6 | 66.1 | (50.8) | (531.6) | (207.3) |
| 운전자본증감 | (267.4) | (683.1) | (436.1) | (432.4) | (310.4) |
| 매출채권감소(증가) | (167.9) | (670.7) | (362.7) | (393.0) | (391.0) |
| 재고자산감소(증가) | (182.6) | (523.9) | (268.6) | (187.0) | (264.0) |
| 매입채무증가(감소) | 73.6 | 629.5 | 196.5 | 149.0 | 346.0 |
| 기타 | 9.4 | (117.9) | (1.4) | (1.4) | (1.4) |
| 투자현금 | (237.3) | (534.7) | (507.9) | (531.2) | (567.6) |
| 단기투자자산감소 | (1.2) | (43.4) | (1.3) | (1.3) | (1.3) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | (42.1) | (2.2) | (2.3) | (2.4) |
| 설비투자 | (236.0) | (455.3) | (503.0) | (526.2) | (562.4) |
| 유형자산처분 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (1.4) | (0.6) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 재무현금 | 383.6 | 993.2 | 406.1 | 1,026.0 | 495.3 |
| 차입금증가 | 356.3 | 393.2 | 450.0 | 630.0 | 540.0 |
| 자본증가 | 9.4 | 587.6 | (43.9) | 396.0 | (44.7) |
| 배당금지급 | 9.4 | 21.0 | 43.9 | 44.0 | 44.7 |
| 현금증감 | 45.4 | 215.7 | (274.1) | 28.9 | 261.9 |
| 기초현금 | 59.2 | 104.6 | 320.4 | 46.2 | 75.1 |
| 기말현금 | 104.6 | 320.4 | 46.2 | 75.1 | 337.1 |
| Gross Cash flow | 153.8 | 403.5 | 263.8 | (33.5) | 644.7 |
| Gross Investment | 503.5 | 1,174.5 | 942.7 | 962.3 | 876.6 |
| Free Cash Flow | (349.7) | (770.9) | (678.9) | (995.8) | (232.0) |

자료: 유진투자증권

| 손익계산서 (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 매출액 | 1,485.6 | 5,357.6 | 7,430.5 | 9,567.2 | 14,059.5 |
| 증가율(%) | 73.8 | 260.6 | 38.7 | 28.8 | 47.0 |
| 매출원가 | 1,295.5 | 4,841.4 | 6,953.5 | 8,875.5 | 12,922.4 |
| 매출총이익 | 190.1 | 516.2 | 476.9 | 691.7 | 1,137.1 |
| 판매 및 일반관리비 | 75.1 | 135.5 | 159.0 | 197.0 | 225.0 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 영업이익 | 115.0 | 380.7 | 318.0 | 494.7 | 912.1 |
| 증가율(%) | 110.0 | 230.9 | (16.5) | 55.6 | 84.4 |
| EBITDA | 158.4 | 445.5 | 418.2 | 622.5 | 1,069.6 |
| 증가율(%) | 72.9 | 181.2 | (6.1) | 48.8 | 71.8 |
| 영업외손익 | (0.6) | (58.1) | (55.4) | (43.0) | (44.0) |
| 이자수익 | 0.3 | 3.4 | 6.4 | 8.8 | 13.0 |
| 이자비용 | 4.5 | 22.4 | 30.0 | 26.2 | 33.1 |
| 자본법손익 | 0.0 | (0.0) | (0.2) | (0.2) | (0.2) |
| 기타영업외손익 | 3.6 | (39.1) | (31.6) | (25.4) | (23.7) |
| 세전순이익 | 114.4 | 322.5 | 262.6 | 451.7 | 868.1 |
| 증가율(%) | 140.3 | 181.9 | (18.6) | 72.1 | 92.2 |
| 법인세비용 | 16.6 | 49.9 | 48.2 | 81.3 | 173.6 |
| 당기순이익 | 97.8 | 272.7 | 214.4 | 370.4 | 694.4 |
| 증가율(%) | 109.6 | 178.8 | (21.4) | 72.8 | 87.5 |
| 지배주주지분 | 100.8 | 232.3 | 155.3 | 277.8 | 486.1 |
| 증가율(%) | 114.9 | 130.4 | (33.2) | 78.9 | 75.0 |
| 비지배지분 | (3.0) | 40.3 | 59.1 | 92.6 | 208.3 |
| EPS(원) | 1,084 | 2,376 | 1,588 | 2,820 | 4,890 |
| 증가율(%) | 97.3 | 119.2 | (33.2) | 77.6 | 73.4 |
| 수정EPS(원) | 1,084 | 2,376 | 1,588 | 2,820 | 4,890 |
| 증가율(%) | 97.3 | 119.2 | (33.2) | 77.6 | 73.4 |

| 주요투자지표 | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,084 | 2,376 | 1,588 | 2,820 | 4,890 |
| BPS | 24,071 | 13,941 | 15,154 | 21,689 | 26,129 |
| DPS | 227 | 450 | 450 | 450 | 450 |
| 밸류에이션(배,%) | | | | | |
| PER | 114.2 | 38.8 | 153.1 | 86.2 | 49.7 |
| PBR | 5.1 | 6.6 | 16.0 | 11.2 | 9.3 |
| EV/EBITDA | 72.1 | 21.6 | 60.0 | 40.6 | 23.9 |
| 배당수익률 | 0.2 | 0.5 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| PCR | 74.9 | 22.3 | 90.1 | - | 37.5 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익율 | 7.7 | 7.1 | 4.3 | 5.2 | 6.5 |
| EBITDA이익율 | 10.7 | 8.3 | 5.6 | 6.5 | 7.6 |
| 순이익율 | 6.6 | 5.1 | 2.9 | 3.9 | 4.9 |
| ROE | 20.3 | 24.3 | 10.9 | 15.3 | 20.5 |
| ROIC | 11.9 | 20.9 | 10.6 | 12.3 | 18.0 |
| 안정성(배,%) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 74.9 | 40.1 | 82.1 | 64.9 | 64.5 |
| 유동비율 | 120.6 | 146.9 | 146.8 | 164.4 | 176.5 |
| 이자보상배율 | 25.6 | 17.0 | 10.6 | 18.9 | 27.5 |
| 활동성(회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 1.3 | 2.2 | 2.0 | 2.1 | 2.4 |
| 매출채권회전율 | 8.5 | 9.3 | 7.0 | 6.6 | 7.6 |
| 재고자산회전율 | 6.0 | 9.0 | 7.5 | 7.9 | 9.7 |
| 매입채무회전율 | 8.6 | 9.6 | 7.6 | 8.3 | 10.1 |

롯데에너지 머티리얼즈

(020150)

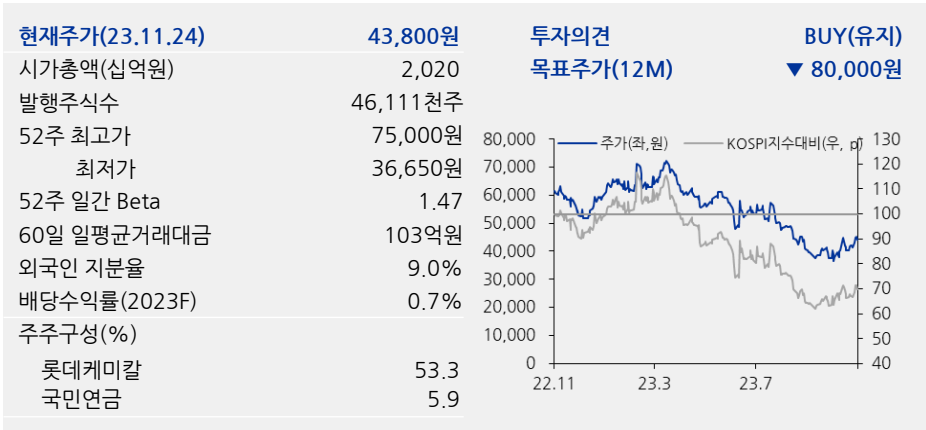
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
60,000원
(하향)

| | | | |
|---------|-----|-------|-------|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준(%) | 8.8 | -23.0 | -28.7 |
| 절대기준(%) | 4.1 | -20.3 | -30.9 |

| | | | |
|----------|--------|--------|----|
| | 현재 | 직전 | 변동 |
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가(원) | 60,000 | 80,000 | ▼ |
| 영업이익(23) | 14.9 | 69.5 | ▼ |
| 영업이익(24) | 52.2 | 118.2 | ▼ |

GreenIndustry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com



| 결산기(12월)(십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|-------|--------|--------|-------|---------|
| 매출액 | 688.9 | 729.4 | 801.1 | 960.3 | 1,406.9 |
| 영업이익 | 69.9 | 84.8 | 14.9 | 52.2 | 106.9 |
| 세전순익 | 78.2 | 60.5 | (21.0) | 52.6 | 106.3 |
| 당기순이익 | 63.2 | 49.0 | (30.7) | 41.0 | 82.9 |
| EPS(원) | 1,361 | 950 | (411) | 800 | 1,618 |
| 증감률(%) | 46.9 | (30.2) | 적전 | 흑전 | 102.2 |
| PER(배) | 99.2 | 54.6 | n/a | 54.7 | 27.1 |
| ROE(%) | 7.8 | 3.6 | (1.3) | 2.6 | 5.0 |
| PBR(배) | 6.3 | 1.6 | 1.4 | 1.4 | 1.3 |
| EV/EBITDA(배) | 54.7 | 17.7 | 27.8 | 19.0 | 13.5 |

자료: 유진투자증권

고객사 확대로 상대적으로 양호한 체력

Investment Point

- **증설 지속:** 롯데에너지머티리얼즈의 현재 전지박 생산능력은 6만톤, 내년 하반기 말레이시아 공장 추가 증설 2만톤 완공되면 8만톤. 2025년 하반기에 스페인 1공장도 3만톤 규모 추가 예상
- **고객사 확대 진행:** 삼성SDI를 주력 고객으로 확보한 상태에서 올 5월에 10년 공급 계약을 추가로 체결한 상태. 유럽에서 노스볼트 이외에 다른 고객사의 확보도 지속 추진 중으로, 중장기 공급 계약 가능성
- **중국업체발 공급 과잉 이슈는 리스크 포인트:** 중국의 회로박 업체들이 전지박 부문으로 전환하면서 전기차용 전지박 시장은 현재 공급과잉 상태. 유럽과 미국이 중국 업체들의 전지박 수출을 제한하는 정책을 확정하지 않는 이상 공급 과잉 이슈는 당분간 지속될 것. 이에 따른 마진율의 하락은 불가피

최근 실적 및 이슈

- **여전히 부진하나 상대적으로 양호한 체력:** 3분기 매출액은 전년비 28% 증가했으나, 영업이익 87% 감소. 국내 전지박 공장 적자 지속되고 있으나, 말레이시아 공장 흑자 지속하면서 상대적으로 양호한 체력을 확보. 급격한 이익률 개선은 어려우나 3분기를 저점으로 점진적으로 개선될 것으로 판단
- **목표주가 하향:** 글로벌 전기차 관련 소재주들의 밸류에이션 하락을 반영해 목표주가를 기존의 8만원에서 6만원으로 하향. 투자의견은 전기차 시장의 중장기 성장성과 동사의 추가 증설로 인한 실적 성장 고려해 BUY 유지

롯데에너지머티리얼즈 연간 실적 전망

롯데에너지머티리얼즈 연간 실적 전망

| (십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|--------------|-------|--------|--------|-------|---------|
| 매출액 | 688.9 | 729.4 | 801.1 | 960.3 | 1,406.9 |
| yoy(%) | 28.3 | 5.9 | 9.8 | 19.9 | 46.5 |
| ICS(PCB용) | 63.3 | 50.9 | 28.2 | 28.7 | 29.3 |
| I2B(2차전지용) | 433.8 | 576.8 | 543.3 | 734.7 | 1,194.8 |
| 기타 | 56.4 | 40.5 | 57.9 | 59.9 | 61.7 |
| 자회사 | 135.4 | 61.2 | 171.8 | 137.0 | 121.0 |
| 매출원가 | 576.2 | 599.8 | 729.5 | 854.7 | 1,243.2 |
| 매출총이익 | 112.7 | 129.6 | 71.6 | 105.6 | 163.6 |
| 판관비 | 42.7 | 44.8 | 56.7 | 53.4 | 56.7 |
| 영업이익 | 69.9 | 84.8 | 14.9 | 52.2 | 106.9 |
| yoy(%) | 37.5 | 21.2 | (82.5) | 251.2 | 105.0 |
| 영업외손익 | 8.3 | (24.2) | (35.8) | 0.4 | (0.7) |
| 법인세비용차감전순이익 | 78.2 | 60.5 | (21.0) | 52.6 | 106.3 |
| 법인세비용 | 15.1 | 11.5 | 9.8 | 11.6 | 23.4 |
| 법인세율 | 19.3 | 19.1 | (46.7) | 22.0 | 22.0 |
| 당기순이익 | 63.2 | 49.0 | (30.7) | 41.0 | 82.9 |
| 지배주주당기순이익 | 62.8 | 43.8 | (19.0) | 36.9 | 74.6 |
| 목표주가 기준 PER | | | | 75.0 | 37.1 |

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 유진투자증권

롯데에너지머티리얼즈 분기 실적 전망

롯데에너지머티리얼즈 분기 실적 전망

| (십억원) | 1Q22A | 2Q22A | 3Q22A | 4Q22A | 1Q23A | 2Q23P | 3Q23F | 4Q23F |
|-------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 200.1 | 188.4 | 169.7 | 171.2 | 163.6 | 198.2 | 217.7 | 221.6 |
| yoy(%) | 45.0 | 10.1 | (14.6) | (5.5) | (18.2) | 5.2 | 28.3 | 29.5 |
| ICS(PCB용) | 17.1 | 13.0 | 10.4 | 10.4 | 7.0 | 7.0 | 7.1 | 7.1 |
| I2B(2차전지용) | 145.9 | 141.7 | 131.0 | 158.1 | 105.1 | 125.2 | 150.2 | 162.7 |
| 기타 | 7.2 | 9.0 | 8.0 | 16.3 | 8.0 | 16.5 | 16.6 | 16.8 |
| 자회사 | 29.8 | 24.8 | 20.3 | 20.0 | 31.8 | 33.9 | 39.8 | 35.0 |
| 매출원가 | 169.0 | 153.4 | 135.9 | 141.5 | 145.8 | 181.4 | 199.1 | 203.1 |
| 매출총이익 | 31.1 | 35.0 | 33.8 | 29.7 | 17.8 | 16.8 | 18.5 | (53.1) |
| 판관비 | 9.5 | 9.8 | 10.9 | 14.6 | 11.7 | 15.2 | 15.5 | 14.3 |
| 영업이익 | 21.6 | 25.2 | 22.9 | 15.1 | 6.1 | 1.5 | 3.0 | 4.2 |
| yoy(%) | 58.1 | 17.8 | (2.9) | 33.5 | (71.7) | (94.0) | (86.7) | (72.3) |
| 영업외손익 | 13.7 | (15.9) | (10.6) | (11.4) | (40.7) | (16.3) | 9.1 | 12.0 |
| 법인세비용차감전순이익 | 35.3 | 9.3 | 12.3 | 3.7 | (34.6) | (14.7) | 12.2 | 16.2 |
| 법인세비용 | 7.7 | 2.8 | (2.1) | 3.1 | 8.4 | (7.2) | 5.2 | 3.4 |
| 법인세율(%) | 21.8 | 30.0 | 20.0 | 20.0 | (24.2) | 48.7 | 42.6 | 21.0 |
| 당기순이익 | 27.6 | 6.5 | 14.4 | 0.6 | (42.9) | (7.6) | 7.0 | 12.8 |
| 지배주주당기순이익 | 23.9 | 5.6 | 19.9 | (5.6) | (30.5) | (3.3) | 3.3 | 11.5 |

자료: 롯데에너지머티리얼즈, 유진투자증권

롯데에너지머티리얼즈(020150.KS) 재무제표

| (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 자산총계 | 1,753.6 | 2,430.3 | 2,532.6 | 2,707.0 | 2,972.0 |
| 유동자산 | 959.4 | 1,436.3 | 1,300.7 | 1,366.7 | 1,517.4 |
| 현금성자산 | 261.9 | 227.0 | 14.3 | (42.0) | (34.7) |
| 매출채권 | 166.8 | 177.2 | 217.0 | 278.0 | 325.0 |
| 재고자산 | 134.9 | 305.1 | 335.0 | 389.0 | 478.0 |
| 비유동자산 | 794.2 | 993.9 | 1,232.0 | 1,340.4 | 1,454.6 |
| 투자자산 | 112.1 | 109.4 | 113.9 | 118.5 | 123.3 |
| 유형자산 | 673.8 | 874.0 | 1,101.3 | 1,199.3 | 1,303.3 |
| 기타 | 8.2 | 10.5 | 16.8 | 22.6 | 28.1 |
| 부채총계 | 404.3 | 440.2 | 578.2 | 729.5 | 933.7 |
| 유동부채 | 148.6 | 176.5 | 212.7 | 262.1 | 364.3 |
| 매입채무 | 113.1 | 115.4 | 151.3 | 200.5 | 282.6 |
| 유동성이자부채 | 12.8 | 44.4 | 44.4 | 44.4 | 64.4 |
| 기타 | 22.7 | 16.8 | 17.0 | 17.2 | 17.3 |
| 비유동부채 | 255.7 | 263.6 | 365.5 | 467.4 | 569.4 |
| 비유동이자부채 | 199.1 | 216.3 | 316.3 | 416.3 | 516.3 |
| 기타 | 56.7 | 47.3 | 49.2 | 51.1 | 53.1 |
| 자본총계 | 1,349.3 | 1,990.1 | 1,954.4 | 1,977.5 | 2,038.3 |
| 자배지분 | 988.6 | 1,459.9 | 1,424.3 | 1,447.3 | 1,508.1 |
| 자본금 | 23.1 | 23.1 | 23.1 | 23.1 | 23.1 |
| 자본잉여금 | 696.9 | 1,140.3 | 1,140.3 | 1,140.3 | 1,140.3 |
| 이익잉여금 | 257.0 | 293.7 | 260.9 | 284.0 | 344.8 |
| 기타 | 11.6 | 2.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비자배지분 | 360.7 | 530.2 | 530.2 | 530.2 | 530.2 |
| 자본총계 | 1,349.3 | 1,990.1 | 1,954.4 | 1,977.5 | 2,038.3 |
| 총차입금 | 211.8 | 260.7 | 360.7 | 460.7 | 580.7 |
| 순차입금 | (50.1) | 33.7 | 346.4 | 502.7 | 615.4 |

| (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업현금 | 29.9 | 28.9 | 6.7 | 44.0 | 100.8 |
| 당기순이익 | 63.2 | 49.0 | (30.7) | 41.0 | 82.9 |
| 자산상각비 | 42.9 | 52.7 | 70.1 | 80.8 | 88.1 |
| 기타비현금성손익 | 21.5 | 55.5 | 2.7 | (10.2) | (14.3) |
| 운전자본증감 | (93.1) | (113.2) | (40.8) | (73.0) | (61.2) |
| 매출채권감소(증가) | (36.5) | 24.2 | (39.8) | (61.0) | (47.0) |
| 재고자산감소(증가) | (32.0) | (169.7) | (29.9) | (54.0) | (89.0) |
| 매입채무증가(감소) | (10.4) | 46.6 | 36.0 | 49.2 | 82.0 |
| 기타 | (14.1) | (14.3) | (7.1) | (7.2) | (7.2) |
| 투자현금 | (457.5) | (685.2) | (306.5) | (187.6) | (200.8) |
| 단기투자자산감소 | (213.5) | (393.7) | (1.1) | (1.1) | (1.2) |
| 장기투자증권감소 | (20.0) | 2.6 | (1.0) | (1.1) | (1.3) |
| 설비투자 | (208.7) | (287.8) | (296.5) | (177.4) | (190.3) |
| 유형자산처분 | 0.9 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (2.0) | (1.4) | (7.2) | (7.2) | (7.2) |
| 재무현금 | 525.8 | 611.8 | 86.2 | 86.2 | 106.2 |
| 차입금증가 | 142.3 | 22.1 | 100.0 | 100.0 | 120.0 |
| 자본증가 | (9.2) | (13.8) | (13.8) | (13.8) | (13.8) |
| 배당금지급 | 9.2 | 13.8 | 13.8 | 13.8 | 13.8 |
| 현금증감 | 97.9 | (34.0) | (213.7) | (57.5) | 6.1 |
| 기초현금 | 136.7 | 234.6 | 200.6 | (13.1) | (70.6) |
| 기말현금 | 234.6 | 200.6 | (13.1) | (70.6) | (64.4) |
| Gross Cash flow | 127.6 | 157.2 | 47.5 | 116.9 | 162.0 |
| Gross Investment | 337.0 | 404.7 | 346.3 | 259.5 | 260.9 |
| Free Cash Flow | (209.5) | (247.5) | (298.8) | (142.5) | (98.9) |

자료: 유진투자증권

| (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|-------|--------|--------|-------|---------|
| 매출액 | 688.9 | 729.4 | 801.1 | 960.3 | 1,406.9 |
| 증가율(%) | 28.3 | 5.9 | 9.8 | 19.9 | 46.5 |
| 매출원가 | 576.2 | 599.8 | 729.5 | 854.7 | 1,243.2 |
| 매출총이익 | 112.7 | 129.6 | 71.6 | 105.6 | 163.6 |
| 판매 및 일반관리비 | 42.7 | 44.8 | 56.7 | 53.4 | 56.7 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 영업이익 | 69.9 | 84.8 | 14.9 | 52.2 | 106.9 |
| 증가율(%) | 37.5 | 21.2 | (82.5) | 251.2 | 105.0 |
| EBITDA | 112.8 | 137.4 | 85.0 | 133.0 | 195.0 |
| 증가율(%) | 32.5 | 21.8 | (38.2) | 56.5 | 46.7 |
| 영업외손익 | 8.3 | (24.2) | (35.8) | 0.4 | (0.7) |
| 이자수익 | 0.7 | 2.1 | 1.8 | 2.4 | 3.5 |
| 이자비용 | 3.4 | 14.5 | 10.9 | 14.9 | 19.0 |
| 자본법손익 | 2.1 | 0.9 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| 기타영업외손익 | 8.9 | (12.7) | (29.4) | 10.2 | 12.2 |
| 세전순이익 | 78.2 | 60.5 | (21.0) | 52.6 | 106.3 |
| 증가율(%) | 73.0 | (22.6) | 적전 | 혹전 | 102.2 |
| 법인세비용 | 15.1 | 11.5 | 9.8 | 11.6 | 23.4 |
| 당기순이익 | 63.2 | 49.0 | (30.7) | 41.0 | 82.9 |
| 증가율(%) | 47.8 | (22.5) | 적전 | 혹전 | 102.2 |
| 지배주주지분 | 62.8 | 43.8 | (19.0) | 36.9 | 74.6 |
| 증가율(%) | 46.9 | (30.2) | 적전 | 혹전 | 102.2 |
| 비지배지분 | 0.4 | 5.2 | (11.8) | 4.1 | 8.3 |
| EPS(원) | 1,361 | 950 | (411) | 800 | 1,618 |
| 증가율(%) | 46.9 | (30.2) | 적전 | 혹전 | 102.2 |
| 수정EPS(원) | 1,361 | 950 | (411) | 800 | 1,618 |
| 증가율(%) | 46.9 | (30.2) | 적전 | 혹전 | 102.2 |

| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,361 | 950 | (411) | 800 | 1,618 |
| BPS | 21,440 | 31,661 | 30,888 | 31,388 | 32,706 |
| DPS | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 |
| 밸류에이션(배,%) | | | | | |
| PER | 99.2 | 54.6 | n/a | 54.7 | 27.1 |
| PBR | 6.3 | 1.6 | 1.4 | 1.4 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 54.7 | 17.7 | 27.8 | 19.0 | 13.5 |
| 배당수익률 | 0.2 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| PCR | 48.8 | 15.2 | 42.5 | 17.3 | 12.5 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 10.2 | 11.6 | 1.9 | 5.4 | 7.6 |
| EBITDA이익률 | 16.4 | 18.8 | 10.6 | 13.8 | 13.9 |
| 순이익률 | 9.2 | 6.7 | (3.8) | 4.3 | 5.9 |
| ROE | 7.8 | 3.6 | (1.3) | 2.6 | 5.0 |
| ROIC | 6.0 | 4.4 | 0.5 | 1.8 | 3.4 |
| 안정성(배,%) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | (3.7) | 1.7 | 17.7 | 25.4 | 30.2 |
| 유동비율 | 645.8 | 813.6 | 611.6 | 521.5 | 416.6 |
| 이자보상배율 | 20.4 | 5.9 | 1.4 | 3.5 | 5.6 |
| 활동성(회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.5 |
| 매출채권회전율 | 5.0 | 4.2 | 4.1 | 3.9 | 4.7 |
| 재고자산회전율 | 5.8 | 3.3 | 2.5 | 2.7 | 3.2 |
| 매입채무회전율 | 7.0 | 6.4 | 6.0 | 5.5 | 5.8 |

천보 (278280)

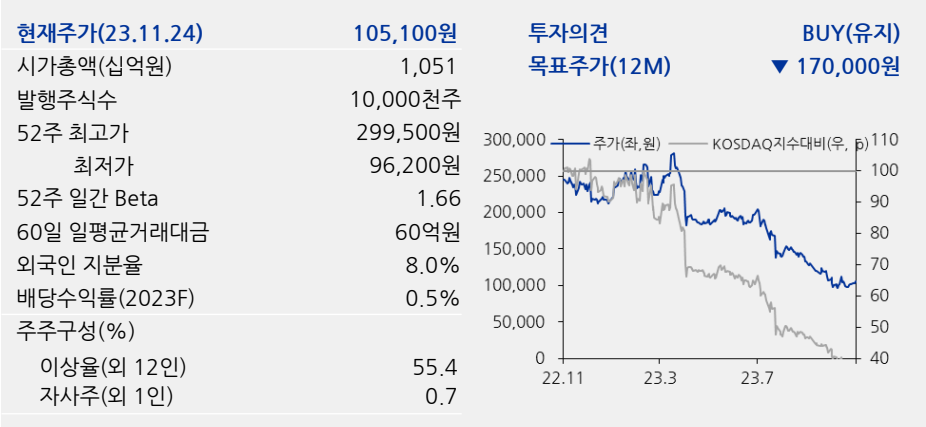
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
170,000원
(하향)

| | | | |
|---------|------|-------|-------|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준(%) | -5.7 | -44.7 | -57.0 |
| 절대기준(%) | -9.5 | -40.0 | -67.5 |

| | | | |
|----------|---------|---------|----|
| | 현재 | 직전 | 변동 |
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가(원) | 170,000 | 350,000 | ▼ |
| 영업이익(23) | 5.2 | 84.7 | ▼ |
| 영업이익(24) | 16.4 | 144.0 | ▼ |

GreenIndustry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com



| 결산기(12월)(십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|-------|--------|---------|-------|-------|
| 매출액 | 271.6 | 328.9 | 196.1 | 278.0 | 459.3 |
| 영업이익 | 50.6 | 56.5 | 5.2 | 16.4 | 46.7 |
| 세전손익 | 54.9 | 36.1 | (29.2) | 7.0 | 37.3 |
| 당기순이익 | 48.0 | 42.8 | (33.1) | 6.1 | 31.7 |
| EPS(원) | 4,377 | 3,736 | (3,103) | 556 | 2,890 |
| 증감률(%) | 60.1 | (14.6) | 적전 | 흑전 | 419.6 |
| PER(배) | 79.6 | 58.4 | n/a | 188.9 | 36.4 |
| ROE(%) | 17.2 | 11.9 | (6.5) | 1.0 | 5.1 |
| PBR(배) | 12.2 | 6.4 | 1.9 | 1.9 | 1.8 |
| EV/EBITDA(배) | 52.4 | 30.5 | 48.1 | 37.9 | 24.5 |

자료: 유진투자증권

늦어지는 턴어라운드, 중장기 성장은 유효

Investment Point

- 실적 개선은 내년부터 시작 예상: 첨가제인 FEC, VC의 증설 효과로 하반기에 실적 개선을 예상했으나, 배터리 수요 둔화와 제품가격 하락이 동시에 진행되고 있어서 실적 턴어라운드는 내년에 가능할 것
- IRA 효과로 국내 공장 증설분 중장기 고객 확보는 어렵지 않아: 전해질은 미국이나 FTA 국가에서 생산해야 IRA 보조금 대상. 따라서 전해질 첨가제도 국내에 공장을 확보한 동사가 고객 확보에 절대적으로 유리한 상황. 중국업체들이 국내에 공장을 건설하려는 움직임도 있으나, 이는 FEOC 규정 적용에 따라 투자 위험이 있어서 적극적인 투자는 어려울 것으로 판단
- 내년까지 증설은 확정: 2022년 5,900톤의 생산능력을 올해 15,700톤, 2024년 31,800톤으로 증설은 확정된 상태. 다만, 2025년 이후 6만톤까지 확장하려던 계획은 시황에 따라 연기 가능

최근 실적 및 이슈

- 내년 개선은 되나 폭은 작고, 2025년 정상화 예상 : 2024년 동사의 매출액과 영업이익은 각각 2,780억원, 164억원으로 올해 대비 개선은 되나, 폭은 작을 것. 원가를 기존 대비 30% 이상 낮게 제조 가능한 새만금 공장의 수율이 잡히는 2025년에는 467억원의 영업이익을 기록하며 정상화 예상
- 2025년 이후 캐па 증설 불확실성 반영해 목표주가 하향: 목표주가를 기존의 30만원에서 17만원으로 하향. 배터리 관련업체들의 밸류에이션 하락과 중장기 캐па 증설 불확실성 반영했기 때문. 내년 하반기 이후 리튬 가격 반등 시 투자 매력 높아질 것

천보 연간 실적 전망

천보 연간 실적 전망

| (십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|----------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 271.6 | 328.9 | 196.1 | 278.0 | 459.3 |
| YoY(%) | 74.7 | 21.1 | (40.4) | 41.8 | 65.2 |
| 전자소재 | 67.7 | 73.2 | 45.8 | 50.0 | 67.7 |
| 2차전지 소재 | 184.8 | 230.6 | 127.0 | 203.0 | 366.0 |
| 기타 | 19.1 | 25.0 | 23.3 | 25.0 | 25.6 |
| 매출원가 | 217.2 | 263.9 | 183.4 | 251.7 | 399.6 |
| 매출총이익 | 54.4 | 64.9 | 12.7 | 26.3 | 59.7 |
| 매출총이익률 | 20.0 | 19.7 | 6.5 | 9.5 | 13.0 |
| 판관비 | 3.8 | 8.5 | 8.6 | 9.9 | 13.0 |
| 영업이익 | 50.6 | 56.5 | 4.1 | 16.4 | 46.7 |
| YoY(%) | 68.0 | 11.5 | (92.7) | 299.4 | 184.0 |
| 영업이익률(%) | 18.6 | 17.2 | 2.1 | 5.9 | 10.2 |
| 영업외손익 | 4.3 | (20.4) | (34.4) | (9.4) | (9.4) |
| 세전이익 | 54.9 | 36.1 | (30.3) | 7.0 | 37.3 |
| 법인세 | 6.9 | (6.8) | 3.7 | 0.9 | 5.6 |
| 법인세율 | 12.6 | (18.7) | (12.3) | 13.3 | 15.0 |
| 당기순이익 | 48.0 | 42.8 | (34.0) | 6.1 | 31.7 |
| 지배주주순이익 | 43.8 | 37.4 | (32.0) | 6.1 | 31.6 |
| 목표주가 기준 PER(지배주주기준) | - | - | - | 279.3 | 53.7 |

자료: 천보, 유진투자증권

천보 분기 실적 전망

천보 분기 실적 전망

| (십억원) | 1Q22A | 2Q22A | 3Q22A | 4Q22A | 1Q23A | 2Q23A | 3Q23A | 4Q23F |
|----------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 94.3 | 65.8 | 84.6 | 84.2 | 47.0 | 47.3 | 49.4 | 52.4 |
| YoY(%) | 92.1 | 8.9 | 14.6 | (4.6) | (50.2) | (28.1) | (41.7) | (37.7) |
| 전자소재 | 22.7 | 20.5 | 15.0 | 15.1 | 12.3 | 11.5 | 10.0 | 12.0 |
| 2차전지 소재 | 65.3 | 36.8 | 64.4 | 64.1 | 27.2 | 30.9 | 33.9 | 35.0 |
| 기타 | 6.3 | 8.6 | 5.2 | 5.0 | 7.5 | 4.9 | 5.5 | 5.4 |
| 매출원가 | 74.9 | 51.6 | 67.2 | 70.1 | 43.2 | 44.6 | 46.4 | 48.7 |
| 매출총이익 | 19.3 | 14.2 | 17.4 | 14.0 | 3.8 | 2.7 | 2.9 | 3.7 |
| 매출총이익률 | 20.5 | 21.6 | 20.5 | 16.6 | 8.0 | 5.7 | 5.9 | 7.0 |
| 판관비 | 1.3 | 2.2 | 2.0 | 3.0 | 1.6 | 1.7 | 2.1 | 2.5 |
| 영업이익 | 18.0 | 12.0 | 15.3 | 11.1 | 2.1 | 1.0 | 0.8 | 1.2 |
| YoY(%) | 90.5 | 25.4 | 28.7 | (43.7) | (88.1) | (91.5) | (94.5) | (89.4) |
| 영업이익률(%) | 19.1 | 18.3 | 18.1 | 13.1 | 4.6 | 2.2 | 1.7 | 2.2 |
| 영업외손익 | (0.6) | 2.7 | 6.0 | (28.5) | 3.4 | (30.9) | (6.5) | (0.4) |
| 세전이익 | 17.4 | 14.7 | 21.3 | (17.4) | 5.5 | (29.8) | (5.7) | 0.8 |
| 법인세 | 3.9 | 0.3 | 2.3 | (13.3) | 1.3 | 3.0 | (0.5) | 0.1 |
| 법인세율 | 0.2 | 0.0 | 0.1 | 0.8 | 0.2 | (0.1) | 0.1 | 0.2 |
| 당기순이익 | 13.5 | 14.4 | 19.0 | (4.1) | 4.2 | (32.8) | (5.2) | 0.6 |
| 지배주주순이익 | 12.2 | 12.9 | 16.9 | (4.6) | 4.2 | (30.9) | (5.1) | 0.6 |

자료: 천보, 유진투자증권

천보(278280.KQ) 재무제표

대차대조표

| (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------|-------|-------|--------|-------|---------|
| 자산총계 | 403.7 | 818.7 | 813.1 | 874.7 | 1,016.2 |
| 유동자산 | 226.9 | 439.4 | 344.6 | 356.2 | 443.4 |
| 현금성자산 | 61.7 | 266.0 | 221.9 | 37.1 | 3.0 |
| 매출채권 | 59.5 | 60.8 | 40.4 | 125.0 | 176.0 |
| 재고자산 | 62.1 | 86.1 | 55.5 | 167.0 | 237.0 |
| 비유동자산 | 176.9 | 379.2 | 468.5 | 518.4 | 572.8 |
| 투자자산 | 27.5 | 36.5 | 38.0 | 39.6 | 41.2 |
| 유형자산 | 148.2 | 341.6 | 428.4 | 475.9 | 527.9 |
| 기타 | 1.2 | 1.1 | 2.0 | 2.9 | 3.7 |
| 부채총계 | 97.7 | 423.8 | 153.3 | 214.3 | 329.6 |
| 유동부채 | 67.3 | 148.4 | 127.9 | 138.9 | 154.2 |
| 매입채무 | 13.9 | 36.9 | 16.3 | 27.3 | 42.6 |
| 유동성이자부채 | 43.5 | 110.4 | 110.4 | 110.4 | 110.4 |
| 기타 | 9.9 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 비유동부채 | 30.4 | 275.4 | 25.4 | 75.4 | 175.4 |
| 비유동이자부채 | 29.5 | 274.5 | 24.5 | 74.5 | 174.5 |
| 기타 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| 자본총계 | 306.1 | 394.8 | 659.8 | 660.4 | 686.6 |
| 자배지분 | 284.8 | 343.1 | 608.0 | 608.6 | 634.8 |
| 자본금 | 5.1 | 5.1 | 5.5 | 5.5 | 5.5 |
| 자본잉여금 | 101.2 | 124.5 | 424.0 | 424.0 | 424.0 |
| 이익잉여금 | 183.4 | 218.6 | 182.5 | 183.2 | 209.3 |
| 기타 | (4.9) | (5.0) | (4.1) | (4.1) | (4.1) |
| 비자배지분 | 21.3 | 51.8 | 51.8 | 51.8 | 51.8 |
| 자본총계 | 306.1 | 394.8 | 659.8 | 660.4 | 686.6 |
| 총차입금 | 73.0 | 384.9 | 134.9 | 184.9 | 284.9 |
| 순차입금 | 11.2 | 118.9 | (87.0) | 147.8 | 281.9 |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 영업현금 | (14.3) | 65.6 | (220.6) | (145.3) | (36.2) |
| 당기순이익 | 48.0 | 42.8 | (33.1) | 6.1 | 31.7 |
| 자산상각비 | 16.2 | 19.0 | 31.3 | 36.1 | 40.2 |
| 기타비현금성손익 | 7.3 | 19.7 | (253.2) | (6.2) | (6.2) |
| 운전자본증감 | (83.7) | (6.4) | 30.2 | (185.4) | (105.9) |
| 매출채권감소(증가) | (20.9) | 5.8 | 20.3 | (84.6) | (51.0) |
| 재고자산감소(증가) | (26.2) | (24.2) | 30.7 | (111.5) | (70.0) |
| 매입채무증가(감소) | (0.8) | (1.7) | (20.5) | 10.9 | 15.3 |
| 기타 | (35.8) | 13.7 | (0.3) | (0.3) | (0.3) |
| 투자현금 | (48.5) | (374.2) | (126.7) | (92.5) | (101.3) |
| 단기투자자산감소 | 0.0 | 0.0 | (8.2) | (8.5) | (8.8) |
| 장기투자증권감소 | (5.4) | (2.0) | 1.6 | 1.6 | 1.6 |
| 설비투자 | (52.8) | (198.0) | (118.0) | (83.4) | (91.9) |
| 유형자산처분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (0.0) | 0.1 | (1.1) | (1.1) | (1.1) |
| 재무현금 | 84.1 | 341.6 | 295.0 | 44.5 | 94.5 |
| 차입금증가 | 9.4 | 304.9 | 0.0 | 50.0 | 100.0 |
| 자본증가 | 23.0 | (3.0) | 295.0 | (5.5) | (5.5) |
| 배당금지급 | 3.0 | 3.0 | 5.0 | 5.5 | 5.5 |
| 현금증감 | 21.9 | 29.4 | (52.3) | (193.2) | (43.0) |
| 기초현금 | 13.5 | 35.3 | 64.8 | 12.5 | (180.8) |
| 기말현금 | 35.3 | 64.8 | 12.5 | (180.8) | (223.7) |
| Gross Cash flow | 71.5 | 81.6 | (250.8) | 40.1 | 69.8 |
| Gross Investment | 132.1 | 380.6 | 88.3 | 269.4 | 198.4 |
| Free Cash Flow | (60.6) | (299.0) | (339.1) | (229.3) | (128.7) |

자료: 유진투자증권

손익계산서

| (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|-------|--------|---------|--------|--------|
| 매출액 | 271.6 | 328.9 | 196.1 | 278.0 | 459.3 |
| 증가율(%) | 74.7 | 21.1 | (40.4) | 41.8 | 65.2 |
| 매출원가 | 217.2 | 263.9 | 183.0 | 251.7 | 399.6 |
| 매출총이익 | 54.4 | 64.9 | 13.1 | 26.3 | 59.7 |
| 판매 및 일반관리비 | 3.8 | 8.5 | 7.9 | 9.9 | 13.0 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 영업이익 | 50.6 | 56.5 | 5.2 | 16.4 | 46.7 |
| 증가율(%) | 68.0 | 11.5 | (90.8) | 217.2 | 184.0 |
| EBITDA | 66.8 | 75.5 | 36.5 | 52.5 | 86.9 |
| 증가율(%) | 61.6 | 13.1 | (51.7) | 43.9 | 65.4 |
| 영업외손익 | 4.3 | (20.4) | (34.4) | (9.4) | (9.4) |
| 이자수익 | 0.3 | 6.8 | 5.7 | 8.7 | 14.6 |
| 이자비용 | 0.8 | 10.9 | 12.8 | 5.1 | 7.1 |
| 자본법손익 | (0.2) | 0.7 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| 기타영업외손익 | 5.0 | (17.0) | (29.4) | (15.1) | (18.9) |
| 세전순이익 | 54.9 | 36.1 | (29.2) | 7.0 | 37.3 |
| 증가율(%) | 81.2 | (34.3) | 적전 | 흑전 | 429.8 |
| 법인세비용 | 6.9 | (6.8) | 3.9 | 0.9 | 5.6 |
| 당기순이익 | 48.0 | 42.8 | (33.1) | 6.1 | 31.7 |
| 증가율(%) | 75.4 | (10.8) | 적전 | 흑전 | 419.6 |
| 지배주주지분 | 43.8 | 37.4 | (31.1) | 6.1 | 31.6 |
| 증가율(%) | 60.1 | (14.6) | 적전 | 흑전 | 419.6 |
| 비지배지분 | 4.2 | 5.5 | (2.0) | 0.0 | 0.1 |
| EPS(원) | 4,377 | 3,736 | (3,103) | 556 | 2,890 |
| 증가율(%) | 60.1 | (14.6) | 적전 | 흑전 | 419.6 |
| 수정EPS(원) | 4,377 | 3,736 | (3,103) | 556 | 2,890 |
| 증가율(%) | 60.1 | (14.6) | 적전 | 흑전 | 419.6 |

주요투자지표

| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 4,377 | 3,736 | (3,103) | 556 | 2,890 |
| BPS | 28,479 | 34,308 | 55,562 | 55,619 | 58,009 |
| DPS | 300 | 500 | 500 | 500 | 500 |
| 밸류에이션(배,%) | | | | | |
| PER | 79.6 | 58.4 | n/a | 188.9 | 36.4 |
| PBR | 12.2 | 6.4 | 1.9 | 1.9 | 1.8 |
| EV/EBITDA | 52.4 | 30.5 | 48.1 | 37.9 | 24.5 |
| 배당수익률 | 0.1 | 0.2 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| PCR | 48.8 | 26.8 | n/a | 28.7 | 16.5 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익율 | 18.6 | 17.2 | 2.6 | 5.9 | 10.2 |
| EBITDA이익율 | 24.6 | 23.0 | 18.6 | 18.9 | 18.9 |
| 순이익율 | 17.7 | 13.0 | (16.9) | 2.2 | 6.9 |
| ROE | 17.2 | 11.9 | (6.5) | 1.0 | 5.1 |
| ROIC | 17.8 | 10.1 | 0.7 | 2.1 | 4.5 |
| 안정성(배,%) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 3.7 | 30.1 | (13.2) | 22.4 | 41.1 |
| 유동비율 | 337.2 | 296.1 | 269.4 | 256.5 | 287.5 |
| 이자보상배율 | 61.0 | 5.2 | 0.4 | 3.2 | 6.5 |
| 활동성(회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.8 | 0.5 | 0.2 | 0.3 | 0.5 |
| 매출채권회전율 | 5.9 | 5.5 | 3.9 | 3.4 | 3.1 |
| 재고자산회전율 | 5.5 | 4.4 | 2.8 | 2.5 | 2.3 |
| 매입채무회전율 | 25.8 | 12.9 | 7.4 | 12.7 | 13.1 |

솔루스첨단소재

(336370)

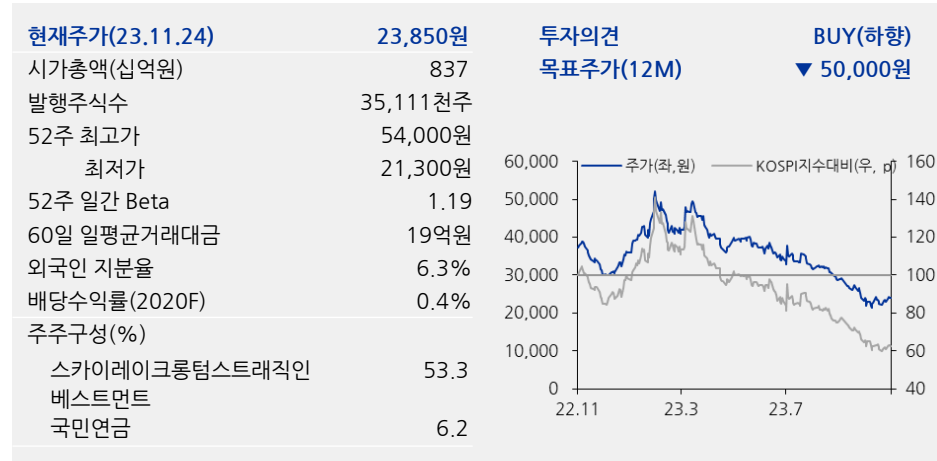
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
50,000원
(하향)

| | | | |
|---------|------|-------|-------|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준(%) | -0.2 | -40.4 | -36.1 |
| 절대기준(%) | -5.0 | -37.6 | -38.3 |

| | | | |
|----------|--------|--------|----|
| | 현재 | 직전 | 변동 |
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가(원) | 50,000 | 60,000 | ▼ |
| 영업이익(23) | -76.3 | -20.8 | ▼ |
| 영업이익(24) | 7.4 | 49.7 | ▼ |

GreenIndustry 한병하_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com



| 결산기(12월)(십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|-------|---------|---------|--------|-------|
| 매출액 | 380.3 | 461.2 | 453.1 | 645.3 | 951.0 |
| 영업이익 | 5.0 | (45.2) | (76.3) | 7.4 | 45.2 |
| 세전손익 | 3.6 | (36.7) | 226.1 | (4.8) | 31.1 |
| 당기순이익 | 0.2 | (47.2) | 157.1 | (3.8) | 24.6 |
| EPS(원) | 374.0 | (323.1) | 5,464.9 | (86.6) | 560.5 |
| 증감률(%) | 흑전 | 적전 | 흑전 | 적전 | 흑전 |
| PER(배) | 230.1 | n/a | 4.4 | n/a | 42.6 |
| ROE(%) | 4.0 | (2.7) | 31.0 | (0.4) | 2.8 |
| PBR(배) | 11.3 | 2.5 | 1.6 | 1.6 | 1.5 |
| EV/EBITDA(배) | 78.3 | 541.3 | 1,960.0 | 14.1 | 10.3 |

자료: 유진투자증권

적자 폭 감소 예상되나 회복 속도는 늦어

Investment Point

- 전지박 공장 적자 폭 감소 예상되나 회복 속도 느려: 지난해 헝가리 공장의 전기요금 급상승과 일부 고객사의 리콜로 전지박 부문이 연결 실적 기준 적자의 주원인이 됨. 전기요금 안정화되고 있고, 2공장 가동되고 있으나 전지박 부문 흑자전환은 내년 하반기 예상
- 북미 공장 건설이 경쟁사 대비 빨라: 1.8만톤의 전지박 공장 신설을 캐나다 퀘벡에 시작함. 폭스바겐, GM, 스텔란티스 등이 전기차 공장 건설을 확정하고 있어서 동사의 시장 선점에 유리. 퀘벡은 풍부한 수력때문에 전기료가 낮고 안정적이라는 점이 전기료의 원가 비중이 높은 전지박 공장에 유리
- 중국발 공급 과잉 리스크는 상존: 3중국의 회로박 업체들이 대거 전기차용 전지박 시장에 진입. 국내업체들과 경쟁 가능한 해외업체는 Wason과 CCP 정도였으나 현재는 Nuode, Wahwei, Tongguan 등으로 확대된 상황. 특히 중국에 상대적으로 우호적인 유럽 시장이 중국발 전지박 업체들의 가세로 경쟁이 심한 상황

최근 실적 및 이슈

- OLED 소재 가치 고려하면 중장기 투자 리스크는 낮은 가격대: 동사는 고마진 사업인 OLED 소재 부문의 가치가 있기 때문에 투자매력은 여전히 높음. OLED 사업은 국내에서 중국으로 시장을 확대했고, 발광소재에서 비발광소재로 제품도 다양화. 내년 하반기 헝가리 전지박 공장 턴어라운드, 2025년 캐나다 전지박 공장 매출 시작 예상. 투자의견 BUY 유지하나, 전기차 관련주 밸류에이션 하락 감안해 목표주가는 기존 6만원에서 5만원으로 하향

솔루스첨단소재 연간 실적 전망

솔루스첨단소재 연간 실적 전망

| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 380.3 | 461.2 | 453.1 | 645.3 | 951.0 |
| yoy(%) | 31.1 | 21.3 | (1.8) | 42.4 | 47.4 |
| OLED | 95.8 | 125.1 | 101.6 | 143.0 | 185.0 |
| 동박 | 203.6 | 180.5 | 175.1 | 212.0 | 256.0 |
| 전지박 | 37.8 | 112.7 | 176.4 | 290.3 | 510.0 |
| 바이오 | 43.1 | 42.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출원가 | 302.8 | 415.8 | 440.8 | 525.9 | 779.8 |
| 매출총이익 | 77.5 | 45.4 | 12.4 | 119.4 | 171.2 |
| 매출총이익률(%) | 20.4 | 9.8 | 2.7 | 18.5 | 18.0 |
| 판관비 | 72.5 | 90.6 | 88.7 | 112.0 | 126.0 |
| 판관비율(%) | 19.1 | 19.6 | 19.6 | 17.4 | 13.2 |
| 영업이익 | 5.0 | (45.2) | (76.3) | 7.4 | 45.2 |
| yoy | (83.5) | (1,004.2) | 68.7 | (109.7) | 512.9 |
| 영업이익률(%) | 0.0 | (0.1) | (0.2) | 0.0 | 0.0 |
| 영업외손익 | (1.4) | 8.5 | 302.4 | (12.2) | (14.0) |
| 세전이익 | 3.6 | (36.7) | 226.1 | (4.8) | 31.1 |
| 법인세 | 0.9 | 7.1 | 69.8 | (1.0) | 6.5 |
| 법인세율(%) | 24.4 | (19.4) | 21.0 | 21.0 | 21.0 |
| 계속영업손익 | 2.7 | (43.8) | 156.3 | (3.8) | 24.6 |
| 중단영업손익 | (2.5) | (3.4) | 0.8 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 0.2 | (47.2) | 157.1 | (3.8) | 24.6 |
| 지배주주순이익 | 11.9 | (11.3) | 191.9 | (3.0) | 19.7 |
| 목표주가 기준 PER(지배주주순이익기준) | | | 9.1 | - | 89.2 |

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

솔루스첨단소재 분기 실적 전망

솔루스첨단소재 분기 실적 전망

| | 1Q22A | 2Q22A | 3Q22A | 4Q22A | 1Q23A | 2Q23A | 3Q23A | 4Q23F |
|-----------|---------|-----------|-----------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 123.6 | 122.9 | 105.6 | 109.1 | 112.8 | 101.2 | 111.2 | 128.0 |
| yoy(%) | 39.2 | 33.3 | 1.1 | 15.1 | (8.8) | (17.7) | 5.3 | 17.3 |
| OLED | 31.0 | 29.5 | 30.9 | 33.7 | 27.4 | 27.6 | 18.7 | 28.0 |
| 동박 | 51.8 | 48.5 | 40.3 | 39.9 | 45.2 | 36.9 | 45.0 | 48.0 |
| 전지박 | 30.1 | 32.1 | 28.2 | 22.3 | 40.2 | 36.7 | 47.5 | 52.0 |
| 바이오 | 10.7 | 12.8 | 6.2 | 13.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출원가 | 106.0 | 106.3 | 98.2 | 105.3 | 108.1 | 104.8 | 108.9 | 119.0 |
| 매출총이익 | 17.6 | 16.6 | 7.4 | 3.8 | 4.7 | (3.6) | 2.3 | 9.0 |
| 매출총이익률(%) | 14.2 | 13.5 | 7.0 | 3.5 | 4.1 | (3.5) | 2.1 | 7.0 |
| 판관비 | 20.0 | 24.2 | 27.0 | 19.4 | 23.7 | 20.3 | 22.7 | 22.0 |
| 판관비율(%) | 16.2 | 19.7 | 25.6 | 17.8 | 21.0 | 20.0 | 20.4 | 17.2 |
| 영업이익 | (2.4) | (7.6) | (19.6) | (15.6) | (19.0) | (23.8) | (20.4) | (13.0) |
| yoy | (107.9) | (2,000.0) | (1,033.3) | (510.8) | 1,363.7 | 893.0 | 167.9 | (33.5) |
| 영업이익률(%) | (1.9) | (6.2) | (18.6) | (14.3) | (16.9) | (23.6) | (18.3) | (10.2) |
| 영업외손익 | 1.1 | 13.8 | 4.8 | (11.3) | (4.0) | (6.3) | 315.7 | (3.0) |
| 세전이익 | (1.3) | 6.2 | (14.8) | (26.9) | (23.0) | (30.2) | 295.3 | (16.0) |
| 법인세 | 3.2 | 7.7 | 3.0 | (6.8) | (1.6) | (4.3) | 79.2 | (3.5) |
| 법인세율(%) | (246.2) | 124.2 | (20.3) | 25.2 | 7.0 | 14.2 | 26.8 | 22.0 |
| 계속영업손익 | (4.5) | (1.5) | (17.8) | (20.1) | (21.4) | (25.9) | 216.1 | (12.5) |
| 중단영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (3.4) | (0.0) | 0.8 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | (4.5) | (1.5) | (17.8) | (23.5) | (21.4) | (25.0) | 216.1 | (12.5) |
| 지배주주순이익 | 1.0 | 4.7 | (8.4) | (7.8) | (11.0) | (13.2) | 227.3 | (11.3) |

자료: 솔루스첨단소재, 유진투자증권

솔루스첨단소재(336370.KS) 재무제표

| 대차대조표 (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 자산총계 | 1,011.6 | 1,461.0 | 1,784.3 | 2,001.8 | 2,348.9 |
| 유동자산 | 394.5 | 508.0 | 666.8 | 675.3 | 872.3 |
| 현금성자산 | 139.7 | 163.9 | 350.6 | 253.3 | 380.3 |
| 매출채권 | 83.7 | 98.2 | 89.4 | 123.0 | 157.0 |
| 재고자산 | 139.5 | 172.3 | 153.2 | 223.0 | 257.0 |
| 비유동자산 | 617.1 | 953.1 | 1,117.6 | 1,326.5 | 1,476.5 |
| 투자자산 | 62.4 | 67.1 | 10.0 | 14.2 | 21.0 |
| 유형자산 | 535.0 | 865.3 | 1,089.0 | 1,295.0 | 1,439.1 |
| 기타 | 19.7 | 20.7 | 18.6 | 17.3 | 16.4 |
| 부채총계 | 489.4 | 542.9 | 718.9 | 943.9 | 1,275.9 |
| 유동부채 | 292.6 | 422.1 | 448.1 | 523.1 | 655.0 |
| 매입채무 | 98.6 | 103.1 | 99.1 | 141.1 | 223.0 |
| 유동성이지부채 | 180.0 | 301.6 | 331.6 | 364.6 | 414.6 |
| 기타 | 14.0 | 17.4 | 17.4 | 17.4 | 17.4 |
| 비유동부채 | 196.8 | 120.8 | 270.8 | 420.8 | 620.9 |
| 비유동이지부채 | 188.7 | 118.2 | 268.2 | 418.2 | 618.2 |
| 기타 | 8.1 | 2.6 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| 자본총계 | 522.2 | 918.1 | 1,065.4 | 1,057.8 | 1,073.0 |
| 자배지분 | 302.3 | 545.4 | 692.7 | 685.1 | 700.3 |
| 자본금 | 4.0 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 |
| 자본잉여금 | 295.2 | 523.5 | 523.5 | 523.5 | 523.5 |
| 이익잉여금 | 4.8 | (10.5) | 176.8 | 169.2 | 184.3 |
| 기타 | (1.6) | 27.9 | (12.1) | (12.1) | (12.1) |
| 비자배지분 | 219.9 | 372.7 | 372.7 | 372.7 | 372.7 |
| 자본총계 | 522.2 | 918.1 | 1,065.4 | 1,057.8 | 1,073.0 |
| 총차입금 | 368.7 | 419.7 | 599.7 | 782.7 | 1,032.7 |
| 순차입금 | 229.0 | 255.9 | 249.2 | 529.5 | 652.4 |

| 현금흐름표 (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업현금 | (42.0) | (100.4) | 459.7 | 168.7 | 323.8 |
| 당기순이익 | 0.2 | (47.2) | 157.1 | (3.8) | 24.6 |
| 자산상각비 | 35.6 | 47.8 | 76.8 | 89.8 | 98.9 |
| 기타비현금성손익 | 17.2 | 5.4 | 201.9 | 146.5 | 188.4 |
| 운전자본증감 | (82.6) | (95.8) | 23.9 | (63.8) | 11.9 |
| 매출채권감소(증가) | (20.2) | (10.4) | 8.8 | (33.6) | (34.0) |
| 재고자산감소(증가) | (66.0) | (37.2) | 19.1 | (69.8) | (34.0) |
| 매입채무증가(감소) | 23.5 | (23.7) | (4.0) | 42.0 | 81.9 |
| 기타 | (19.9) | (24.5) | 0.0 | (2.4) | (2.0) |
| 투자현금 | (234.0) | (346.3) | (298.4) | (294.5) | (242.1) |
| 단기투자자산감소 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 설비투자 | (232.0) | (339.6) | (294.5) | (290.4) | (237.8) |
| 유형자산처분 | 1.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (3.5) | (3.7) | (3.9) | (4.1) | (4.4) |
| 재무현금 | 91.7 | 457.2 | 25.4 | 28.5 | 45.5 |
| 차입금증가 | 34.8 | 40.2 | 30.0 | 33.0 | 50.0 |
| 자본증가 | (0.4) | 234.5 | (4.6) | (4.5) | (4.5) |
| 배당금지급 | 0.4 | 4.0 | 4.6 | 4.5 | 4.5 |
| 현금증감 | (166.0) | 23.2 | 186.7 | (97.3) | 127.1 |
| 기초현금 | 305.6 | 139.6 | 162.8 | 349.5 | 252.1 |
| 기말현금 | 139.6 | 162.8 | 349.5 | 252.1 | 379.2 |
| Gross Cash flow | 52.9 | 6.0 | 435.8 | 232.5 | 311.8 |
| Gross Investment | 316.6 | 442.1 | 274.6 | 358.3 | 230.2 |
| Free Cash Flow | (263.7) | (436.1) | 161.3 | (125.8) | 81.6 |

자료: 유진투자증권

| 손익계산서 (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------|--------|--------|--------|----------|--------|
| 매출액 | 380.3 | 461.2 | 453.1 | 645.3 | 951.0 |
| 증가율(%) | 31.1 | 21.3 | (1.8) | 42.4 | 47.4 |
| 매출원가 | 302.8 | 415.8 | 440.8 | 525.9 | 779.8 |
| 매출총이익 | 77.5 | 45.4 | 12.4 | 119.4 | 171.2 |
| 판매 및 일반관리비 | 72.5 | 90.6 | 88.7 | 112.0 | 126.0 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 영업이익 | 5.0 | (45.2) | (76.3) | 7.4 | 45.2 |
| 증가율(%) | (83.5) | 적전 | 적지 | 흑전 | 512.9 |
| EBITDA | 40.6 | 2.6 | 0.6 | 97.2 | 144.1 |
| 증가율(%) | (19.2) | (93.6) | (78.5) | 17,426.6 | 48.3 |
| 영업외손익 | (1.4) | 8.5 | 302.4 | (12.2) | (14.0) |
| 이자수익 | 0.2 | 2.5 | 1.5 | 2.1 | 3.1 |
| 이자비용 | 4.8 | 9.2 | 15.8 | 18.6 | 21.5 |
| 자본법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 3.1 | 15.2 | 316.7 | 4.3 | 4.4 |
| 세전순이익 | 3.6 | (36.7) | 226.1 | (4.8) | 31.1 |
| 증가율(%) | 흑전 | 적전 | 흑전 | 적전 | 흑전 |
| 법인세비용 | 0.9 | 7.1 | 69.8 | (1.0) | 6.5 |
| 당기순이익 | 0.2 | (47.2) | 157.1 | (3.8) | 24.6 |
| 증가율(%) | 흑전 | 적전 | 흑전 | 적전 | 흑전 |
| 지배주주지분 | 11.9 | (11.3) | 191.9 | (3.0) | 19.7 |
| 증가율(%) | 흑전 | 적전 | 흑전 | 적전 | 흑전 |
| 비지배지분 | (11.7) | (35.9) | (34.8) | (0.8) | 4.9 |
| EPS(원) | 374 | (323) | 5,465 | (87) | 561 |
| 증가율(%) | 흑전 | 적전 | 적전 | 흑전 | 흑전 |
| 수정EPS(원) | 374 | (323) | 5,435 | (116) | 531 |
| 증가율(%) | 흑전 | 적전 | 흑전 | 적전 | 흑전 |

| 주요투자지표 | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------|-------|--------|---------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 374 | (323) | 5,465 | (87) | 561 |
| BPS | 7,634 | 11,999 | 15,240 | 15,073 | 15,406 |
| DPS | 96 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 밸류에이션(배,%) | | | | | |
| PER | 230.1 | n/a | 4.4 | n/a | 42.6 |
| PBR | 11.3 | 2.5 | 1.6 | 1.6 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 78.3 | 541.3 | 1,960.0 | 14.1 | 10.3 |
| 배당수익률 | 0.1 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| PCR | 66.9 | 227.8 | 2.5 | 4.7 | 3.5 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익율 | 1.3 | (9.8) | (16.8) | 1.1 | 4.8 |
| EBITDA이익율 | 10.7 | 0.6 | 0.1 | 15.1 | 15.1 |
| 순이익율 | 0.0 | (10.2) | 34.7 | (0.6) | 2.6 |
| ROE | 4.0 | (2.7) | 31.0 | (0.4) | 2.8 |
| ROIC | 0.6 | (3.4) | (4.2) | 0.4 | 2.2 |
| 안정성(배,%) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 43.9 | 27.9 | 23.4 | 50.1 | 60.8 |
| 유동비율 | 134.8 | 120.3 | 148.8 | 129.1 | 133.2 |
| 이자보상배율 | 1.1 | (4.9) | (4.8) | 0.4 | 2.1 |
| 활동성(회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.4 |
| 매출채권회전율 | 5.3 | 5.1 | 4.8 | 6.1 | 6.8 |
| 재고자산회전율 | 3.7 | 3.0 | 2.8 | 3.4 | 4.0 |
| 매입채무회전율 | 4.6 | 4.6 | 4.5 | 5.4 | 5.2 |

후성

(093370)

투자의견
BUY
(유지)

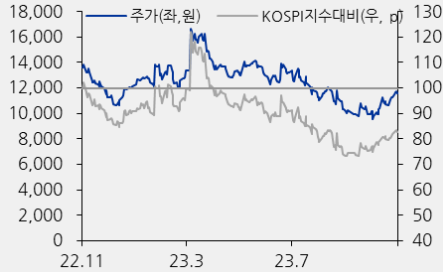
목표주가
20,000원
(유지)

| | | | |
|---------|------|-------|-------|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준(%) | 14.2 | -12.0 | -14.3 |
| 절대기준(%) | 9.5 | -9.3 | -16.6 |

| | | | |
|----------|--------|--------|----|
| | 현재 | 직전 | 변동 |
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가(원) | 20,000 | 20,000 | - |
| 영업이익(23) | -33.3 | -15.2 | ▼ |
| 영업이익(24) | 23.2 | 64.8 | ▼ |

GreenIndustry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

| | | | |
|----------------|----------|-----------|---------|
| 현재주가(23.11.24) | 11,650원 | 투자의견 | BUY(유지) |
| 시가총액(십억원) | 1,099 | 목표주가(12M) | 20,000원 |
| 발행주식수 | 94,352천주 | | |
| 52주 최고가 | 17,550원 | | |
| 최저가 | 9,550원 | | |
| 52주 일간 Beta | 2.01 | | |
| 60일 일평균거래대금 | 45억원 | | |
| 외국인 지분율 | 3.4% | | |
| 배당수익률(2020F) | 0.2% | | |
| 주주구성(%) | | | |
| 김용민(외 14인) | 47.6 | | |
| 국민연금(외 1인) | 6.2 | | |



| 결산기(12월)(십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 381.3 | 610.6 | 543.0 | 612.4 | 758.2 |
| 영업이익 | 58.1 | 105.4 | (33.3) | 23.2 | 51.6 |
| 세전손익 | 39.1 | 133.4 | (42.1) | 12.2 | 37.8 |
| 당기순이익 | 31.3 | 112.4 | (36.9) | 9.5 | 29.5 |
| EPS(원) | 244 | 1,029 | (220) | 91 | 282 |
| 증감률(%) | 126.2 | 322.1 | 적전 | 흑전 | 211.0 |
| PER(배) | 94.8 | 10.4 | n/a | 128.7 | 41.4 |
| ROE(%) | 9.6 | 31.6 | (5.9) | 2.5 | 7.4 |
| PBR(배) | 8.6 | 2.8 | 3.2 | 3.2 | 3.0 |
| EV/EBITDA(배) | 22.8 | 8.1 | 48.5 | 16.6 | 12.4 |

자료: 유진투자증권

2024년 턴어라운드 시작 예상

Investment Point

- **배터리용 LiPF6 수요 부진으로 대규모 적자 시현:** 중국과 한국의 LiPF6 수요 부진과 가격 하락에 시달리다가, 하반기에는 국내 공장은 재가동을 시작한 상태. 중국은 여전히 공급 과잉 이슈까지 있는 상태여서 부진이 지속되고 있어. 다만 고가의 재고가 소진되고 있어서 적자 폭은 점진적으로 줄어들 것으로 판단
- **반도체 특수 가스는 점진적으로 회복되는 추세:** 낸드향 특수 가스는 공장 가동을 일시 중단할 정도로 부진했으나, 전반적인 반도체 시황이 턴어라운드 기조로 진입하며 반도체 특수가스 부문이 향후 실적 턴어라운드를 주도할 것으로 예상

최근 실적 및 이슈

- **내년부터 턴어라운드 예상:** 2023년에는 영업적자 333억원을 기록할 것으로 예상되나, 2024년에는 232억원의 흑자전환 추정. 국내 LiPF6의 공장 증설 물량이 내년 2분기부터 추가되고, 반도체 특수가스도 물량이 점진적으로 회복되면서 이익률 두 자릿수로 회복될 것으로 판단. 갑자기 둔화된 전기차 시황 때문에 아직 유럽 등 해외 LiPF6 공장 신설을 확정하지 못한 상태. 준비가 상당히 진척된 유럽 공장은 시황 변화와 업체들의 경쟁 구도에 따라 계획이 실행될 가능성 있어 주목. 투자의견 BUY와 목표주가 2만원 유지

후성 연간 실적 전망

후성 연간 실적 전망

| (십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 381.3 | 610.6 | 543.0 | 612.4 | 758.2 |
| yoy(%) | 45.7 | 60.1 | (11.1) | 12.8 | 23.8 |
| 냉매 | 78.9 | 89.1 | 91.3 | 93.9 | 96.7 |
| 불소화합물 | 302.4 | 521.5 | 290.7 | 398.5 | 541.5 |
| 기타 | | | 161.0 | 120.0 | 120.0 |
| 매출원가 | 275.6 | 444.6 | 513.6 | 515.5 | 625.6 |
| 매출총이익 | 105.6 | 166.0 | 29.3 | 96.9 | 132.5 |
| 판관비 | 47.5 | 60.6 | 62.7 | 73.7 | 80.9 |
| 영업이익 | 58.1 | 105.4 | (33.3) | 23.2 | 51.6 |
| yoy(%) | 1,971.4 | 81.2 | (131.6) | (169.5) | 122.9 |
| 영업이익률(%) | 15.2 | 17.3 | (6.1) | 3.8 | 6.8 |
| 영업외손익 | 1.6 | (19.0) | 28.1 | (8.7) | (11.0) |
| 세전이익 | 39.1 | 133.4 | (42.1) | 12.2 | 37.8 |
| 법인세비용 | 7.8 | 21.0 | (5.1) | 2.7 | 8.3 |
| 법인세율(%) | 20.0 | 15.7 | 12.2 | 22.0 | 22.0 |
| 당기순이익 | 31.3 | 112.4 | (36.9) | 9.5 | 29.5 |
| 지배주주순이익 | 22.6 | 97.0 | (20.8) | 8.5 | 26.6 |
| 목표주가기준PER(지배주주순이익기준) | - | - | - | 220.9 | 71.0 |

자료: 후성, 유진투자증권

후성 분기 실적 전망

후성 분기 실적 전망

| (십억원) | 1Q22A | 2Q22A | 3Q22A | 4Q22A | 1Q23A | 2Q23A | 3Q23A | 4Q23A |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 158.6 | 149.7 | 153.2 | 149.1 | 153.2 | 140.0 | 123.9 | 125.8 |
| yoy(%) | 150.9 | 98.3 | 42.5 | 10.4 | (3.4) | (6.4) | (19.2) | (15.6) |
| 냉매 | 20.2 | 23.8 | 24.6 | 20.5 | 20.0 | 24.0 | 24.7 | 22.6 |
| 불소화합물 | 138.4 | 125.8 | 128.7 | 128.6 | 93.2 | 65.0 | 59.2 | 73.2 |
| 기타 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 40.0 | 51.0 | 40.0 | 30.0 |
| 매출원가 | 95.0 | 101.6 | 112.9 | 135.1 | 157.3 | 126.2 | 115.8 | 114.3 |
| 매출총이익 | 63.6 | 48.1 | 40.4 | 13.9 | (4.0) | 13.8 | 8.0 | 11.5 |
| 판관비 | 11.2 | 17.4 | 15.5 | 16.4 | 13.4 | 16.8 | 14.6 | 17.8 |
| 영업이익 | 52.4 | 30.6 | 24.9 | (2.5) | (17.4) | (3.0) | (6.6) | (6.3) |
| yoy(%) | (11,266.3) | 330.8 | 10.6 | (108.6) | (1.3) | (1.1) | (1.3) | 1.5 |
| 영업이익률(%) | 33.0 | 20.5 | 16.2 | (1.7) | (11.4) | (2.2) | (5.3) | (5.0) |
| 영업외손익 | (19.3) | (0.2) | 3.8 | 1.2 | 23.3 | 1.5 | (4.9) | (2.9) |
| 세전이익 | 52.1 | 34.4 | 26.1 | 20.8 | (15.9) | (7.9) | (9.5) | (8.8) |
| 법인세비용 | 4.5 | 13.0 | 4.6 | (1.2) | (2.8) | (0.9) | (0.7) | (0.7) |
| 법인세율(%) | 8.7 | 37.9 | 17.8 | (5.9) | 17.4 | 11.9 | 7.9 | 7.9 |
| 당기순이익 | 47.6 | 21.4 | 21.4 | 22.0 | (13.1) | (6.9) | (8.7) | (8.1) |

자료: 후성, 유진투자증권

후성(093370.KS) 재무제표

대차대조표

| (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 자산총계 | 616.3 | 933.8 | 898.3 | 945.6 | 1,015.7 |
| 유동자산 | 182.2 | 345.2 | 288.7 | 324.0 | 380.9 |
| 현금성자산 | 62.7 | 116.9 | 95.3 | 82.8 | 104.8 |
| 매출채권 | 44.6 | 75.5 | 62.5 | 82.3 | 96.7 |
| 재고자산 | 62.0 | 110.0 | 87.6 | 115.3 | 135.5 |
| 비유동자산 | 434.1 | 588.6 | 609.6 | 621.6 | 634.7 |
| 투자자산 | 54.6 | 39.8 | 41.4 | 43.1 | 44.8 |
| 유형자산 | 377.2 | 545.3 | 564.7 | 575.0 | 586.3 |
| 기타 | 2.3 | 3.5 | 3.6 | 3.6 | 3.6 |
| 부채총계 | 332.9 | 518.5 | 510.1 | 550.7 | 596.1 |
| 유동부채 | 162.0 | 381.2 | 342.2 | 382.2 | 396.9 |
| 매입채무 | 49.1 | 101.6 | 62.3 | 82.0 | 96.3 |
| 유동성이자부채 | 98.9 | 244.5 | 244.5 | 264.5 | 264.5 |
| 기타 | 13.9 | 35.0 | 35.4 | 35.7 | 36.1 |
| 비유동부채 | 170.9 | 137.3 | 167.9 | 168.5 | 199.2 |
| 비유동이자부채 | 158.3 | 122.1 | 152.1 | 152.1 | 182.1 |
| 기타 | 12.6 | 15.1 | 15.8 | 16.4 | 17.1 |
| 자본총계 | 283.5 | 415.3 | 388.3 | 394.9 | 419.6 |
| 자배지분 | 248.1 | 366.3 | 339.2 | 345.9 | 370.5 |
| 자본금 | 46.3 | 47.2 | 47.2 | 47.2 | 47.2 |
| 자본잉여금 | 55.3 | 76.1 | 76.1 | 76.1 | 76.1 |
| 이익잉여금 | 139.0 | 239.5 | 216.8 | 223.5 | 248.2 |
| 기타 | 7.5 | 3.5 | (0.9) | (0.9) | (0.9) |
| 비자배지분 | 35.4 | 49.0 | 49.0 | 49.0 | 49.0 |
| 자본총계 | 283.5 | 415.3 | 388.3 | 394.9 | 419.6 |
| 총차입금 | 257.2 | 366.6 | 396.6 | 416.6 | 446.6 |
| 순차입금 | 194.5 | 249.7 | 301.3 | 333.8 | 341.9 |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 영업현금 | 83.4 | 94.3 | 41.6 | 51.9 | 80.4 |
| 당기순이익 | 31.3 | 112.4 | (36.9) | 9.5 | 29.5 |
| 자산상각비 | 44.2 | 49.9 | 62.2 | 63.3 | 64.6 |
| 기타비현금성손익 | 34.9 | 0.4 | 20.4 | 6.9 | 6.5 |
| 운전자본증감 | (20.2) | (52.5) | (4.1) | (27.8) | (20.3) |
| 매출채권감소(증가) | (8.9) | (14.5) | 13.0 | (19.7) | (14.4) |
| 재고자산감소(증가) | (33.0) | (48.4) | 22.4 | (27.6) | (20.2) |
| 매입채무증가(감소) | 9.2 | 13.6 | (39.3) | 19.7 | 14.3 |
| 기타 | 12.5 | (3.2) | (0.1) | (0.1) | (0.1) |
| 투자현금 | (66.1) | (109.9) | (92.8) | (84.1) | (88.2) |
| 단기투자자산감소 | (12.2) | (17.6) | (1.5) | (1.6) | (1.7) |
| 장기투자증권감소 | 2.9 | 0.0 | (8.8) | (8.1) | (9.7) |
| 설비투자 | (58.7) | (117.6) | (81.4) | (73.5) | (75.8) |
| 유형자산처분 | 0.1 | 0.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (0.5) | (0.1) | (0.2) | (0.2) | (0.2) |
| 재무현금 | (26.5) | 56.2 | 28.1 | 18.1 | 28.1 |
| 차입금증가 | (26.5) | 57.6 | 30.0 | 20.0 | 30.0 |
| 자본증가 | 0.0 | (1.4) | (1.9) | (1.9) | (1.9) |
| 배당금지급 | 0.0 | 1.4 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| 현금증감 | (10.5) | 39.6 | (23.1) | (14.1) | 20.3 |
| 기초현금 | 49.8 | 39.4 | 79.0 | 55.9 | 41.7 |
| 기말현금 | 39.4 | 79.0 | 55.9 | 41.7 | 62.0 |
| Gross Cash flow | 110.3 | 162.8 | 45.6 | 79.7 | 100.7 |
| Gross Investment | 74.1 | 144.8 | 95.3 | 110.3 | 106.8 |
| Free Cash Flow | 36.2 | 18.0 | (49.7) | (30.6) | (6.2) |

자료: 유진투자증권

손익계산서

| (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 381.3 | 610.6 | 543.0 | 612.4 | 758.2 |
| 증가율(%) | 45.7 | 60.1 | (11.1) | 12.8 | 23.8 |
| 매출원가 | 275.6 | 444.6 | 513.6 | 515.5 | 625.6 |
| 매출총이익 | 105.6 | 166.0 | 29.3 | 96.9 | 132.5 |
| 판매 및 일반관리비 | 47.5 | 60.6 | 62.7 | 73.7 | 80.9 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 영업이익 | 58.1 | 105.4 | (33.3) | 23.2 | 51.6 |
| 증가율(%) | 1,971.4 | 81.2 | 적전 | 적전 | 122.9 |
| EBITDA | 102.3 | 155.3 | 28.9 | 86.5 | 116.3 |
| 증가율(%) | 169.2 | 51.8 | (81.4) | 199.7 | 34.5 |
| 영업외손익 | (19.0) | 28.1 | (8.7) | (11.0) | (13.8) |
| 이자수익 | 0.3 | 1.2 | 1.2 | 1.5 | 1.9 |
| 이자비용 | 9.0 | 13.2 | 17.5 | 18.9 | 19.9 |
| 자본비용 | (3.3) | (14.3) | (8.0) | (7.2) | (8.8) |
| 기타영업외손익 | (7.0) | 54.4 | 15.6 | 13.6 | 13.0 |
| 세전순이익 | 39.1 | 133.4 | (42.1) | 12.2 | 37.8 |
| 증가율(%) | 787.3 | 241.1 | 적전 | 적전 | 211.0 |
| 법인세비용 | 7.8 | 21.0 | (5.1) | 2.7 | 8.3 |
| 당기순이익 | 31.3 | 112.4 | (36.9) | 9.5 | 29.5 |
| 증가율(%) | 1,080.1 | 259.5 | 적전 | 적전 | 211.0 |
| 지배주주지분 | 22.6 | 97.0 | (20.8) | 8.5 | 26.6 |
| 증가율(%) | 126.2 | 330.1 | 적전 | 적전 | 211.0 |
| 비지배지분 | 8.7 | 15.4 | (16.2) | 0.9 | 3.0 |
| EPS(원) | 244 | 1,029 | (220) | 91 | 282 |
| 증가율(%) | 126.2 | 322.1 | 적전 | 적전 | 211.0 |
| 수정EPS(원) | 244 | 1,029 | (220) | 91 | 282 |
| 증가율(%) | 126.2 | 322.1 | 적전 | 적전 | 211.0 |

주요투자지표

| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 244 | 1,029 | (220) | 91 | 282 |
| BPS | 2,679 | 3,882 | 3,595 | 3,666 | 3,927 |
| DPS | 15 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 밸류에이션(배,%) | | | | | |
| PER | 94.8 | 10.4 | n/a | 128.7 | 41.4 |
| PBR | 8.6 | 2.8 | 3.2 | 3.2 | 3.0 |
| EV/EBITDA | 22.8 | 8.1 | 48.5 | 16.6 | 12.4 |
| 배당수익률 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| PCR | 19.4 | 6.2 | 24.1 | 13.8 | 10.9 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익율 | 15.2 | 17.3 | (6.1) | 3.8 | 6.8 |
| EBITDA이익율 | 26.8 | 25.4 | 5.3 | 14.1 | 15.3 |
| 순이익율 | 8.2 | 18.4 | (6.8) | 1.5 | 3.9 |
| ROE | 9.6 | 31.6 | (5.9) | 2.5 | 7.4 |
| ROIC | 11.0 | 16.3 | (3.7) | 2.6 | 5.6 |
| 안정성(배,%) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 68.6 | 60.1 | 77.6 | 84.5 | 81.5 |
| 유동비율 | 112.5 | 90.6 | 84.4 | 84.8 | 96.0 |
| 이자보상배율 | 6.5 | 8.0 | (1.9) | 1.2 | 2.6 |
| 활동성(회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.7 | 0.8 | 0.6 | 0.7 | 0.8 |
| 매출채권회전율 | 9.3 | 10.2 | 7.9 | 8.5 | 8.5 |
| 재고자산회전율 | 8.3 | 7.1 | 5.5 | 6.0 | 6.0 |
| 매입채무회전율 | 8.8 | 8.1 | 6.6 | 8.5 | 8.5 |

동원시스템즈

(014820)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
50,000원
(하향)

| | | | |
|---------|-----|-------|-------|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준(%) | 5.3 | -24.3 | -31.9 |
| 절대기준(%) | 0.5 | -21.6 | -34.2 |

| | | | |
|----------|--------|--------|----|
| | 현재 | 직전 | 변동 |
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가(원) | 50,000 | 70,000 | ▼ |
| 영업이익(23) | 83.9 | 86.4 | ▼ |
| 영업이익(24) | 95.1 | 101.1 | ▼ |

GreenIndustry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

| | |
|----------------|----------|
| 현재주가(23.11.24) | 31,850원 |
| 시가총액(십억원) | 923 |
| 발행주식수 | 28,991천주 |
| 52주 최고가 | 59,200원 |
| 최저가 | 27,600원 |
| 52주 일간 Beta | 1.27 |
| 60일 일평균거래대금 | 8억원 |
| 외국인 지분율 | 13.7% |
| 배당수익률(2023F) | 1.9% |
| 주주구성(%) | |
| 동원산업(외 7인) | 83.4% |

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **▼ 50,000원**



| 결산기(12월)(십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 1,250.9 | 1,437.0 | 1,284.4 | 1,440.0 | 1,632.0 |
| 영업이익 | 90.0 | 91.8 | 83.9 | 95.1 | 121.6 |
| 세전손익 | 65.2 | 78.7 | 70.5 | 83.1 | 109.1 |
| 당기순이익 | 48.1 | 72.3 | 60.6 | 64.0 | 84.0 |
| EPS(원) | 1,366 | 2,495 | 2,090 | 2,205 | 2,896 |
| 증감률(%) | (32.0) | 82.7 | (16.2) | 5.5 | 31.3 |
| PER(배) | 37.5 | 16.3 | 15.2 | 14.4 | 11.0 |
| ROE(%) | 6.9 | 10.4 | 8.1 | 8.2 | 10.0 |
| PBR(배) | 2.3 | 1.6 | 1.2 | 1.2 | 1.1 |
| EV/EBITDA(배) | 11.9 | 9.4 | 9.3 | 8.9 | 7.6 |

자료: 유진투자증권

배터리 사업에 적극 투자 지속

Investment Point

- **원통형 배터리 캔 증설 완공:** 705억원을 투자해 원통형 배터리 캔 공장 증설을 3분기에 완공한 상태. 2170 10개 라인 증설과 4680 5개 라인 신설. 기존 고객 이외에 다른 셀 업체들과도 공급 논의 중. 업황 둔화와 증설로 올 해 관련 매출은 전년 145억원 대비 95억원으로 감소하나, 내년에는 150억원 수준으로 증가 예상
- **알루미늄 박, 파우치 셀 소재도 투자 진행:** 그동안 기존 식품 라인에서 혼소 생산하던 배터리용 알루미늄 박도 전용 라인을 갖추기 위해 광폭 압연기 투자도 집행. 알루미늄 박 고객사는 국내 2개 셀 업체 확보. 매출은 지난 해 107억원에서 올해 220억원으로 증가 예상. 파우치 셀 소재는 동사의 배터리 사업 중 기업 가치 상승에 가장 큰 영향을 줄 수 있는 아이템. 일본 2개 업체들이 독과점하고 있을 정도로 진입장벽이 높은 상태. 최근 국내 셀 1개 업체와 샘플 테스트 시작

최근 실적 및 이슈

- **올해 실적 부진은 식품용 알루미늄박 수출 규제 때문:** 동사의 2023년 매출액과 영업이익은 1.3조원, 863억원으로 전년대비 11%, 9% 감소 예상. 가장 큰 이유는 식품용 알루미늄박이 중국산 원재료 사용으로 인한 관세 부과와 수요부진으로 미국향 수출이 500억원 이상 감소하기 때문
- **내년은 실적 개선 예상:** 식품용 알루미늄박 미국 수출 재개, 아셉틱 증설, 원통형 배터리 캔 증설 효과로 2024년에 영업이익은 올해 대비 13% 증가 예상. 다만, 배터리 관련주들의 밸류에이션 하락 반영해 목표주가는 7만원에서 5만원으로 하향.

동원시스템즈 연간 실적 전망

동원시스템즈 연간 실적 전망

| (십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 매출액 | 1250.9 | 1437.0 | 1284.4 | 1440.0 | 1632.0 |
| 증감률(%) | 16.0 | 14.9 | (10.6) | 12.1 | 13.3 |
| 연포장/PET/유리병 | 615.9 | 685.8 | 646.4 | 711.0 | 791.0 |
| 제관(CAN) | 400.0 | 447.6 | 423.2 | 427.0 | 431.0 |
| 알미늄 | 111.2 | 159.9 | 98.1 | 142.0 | 208.0 |
| 수지 | 56.9 | 55.2 | 43.9 | 46.0 | 46.0 |
| 인쇄 | 34.5 | 36.4 | 30.4 | 35.0 | 39.0 |
| 배터리 부품/기타 | 32.4 | 52.1 | 42.5 | 79.0 | 117.0 |
| 매출원가 | 1095.3 | 1274.2 | 1130.3 | 1269.7 | 1431.3 |
| 매출총이익 | 155.6 | 162.8 | 154.1 | 170.3 | 200.7 |
| 매출총이익률(%) | 12.4 | 11.3 | 12.0 | 11.8 | 12.3 |
| 판관비 | 65.6 | 71.0 | 70.2 | 75.2 | 79.1 |
| 판관비율 | 5.2 | 4.9 | 5.5 | 5.2 | 4.8 |
| 영업이익 | 90.0 | 91.8 | 83.9 | 95.1 | 121.6 |
| 증감률 | (78.6) | 20.5 | (86.3) | 133.0 | 278.7 |
| 영업이익률 | 7.2 | 6.4 | 6.5 | 6.6 | 7.4 |
| 영업외손익 | (24.8) | (13.1) | (13.4) | (12.0) | (12.5) |
| 세전이익 | 65.2 | 78.7 | 70.5 | 83.1 | 109.1 |
| 법인세 | 17.1 | 6.4 | 9.9 | 19.1 | 25.1 |
| 법인세율 | 26.2 | 8.1 | 14.1 | 23.0 | 23.0 |
| 당기순이익 | 48.1 | 72.3 | 60.6 | 64.0 | 84.0 |
| 목표주가기준 PER | | | 23.9 | 22.7 | 17.3 |

자료: 동원시스템즈, 유진투자증권

동원시스템즈 분기 실적 전망

동원시스템즈 분기 실적 전망

| (십억원) | 1Q22A | 2Q22A | 3Q22A | 4Q22A | 1Q23A | 2Q23A | 3Q23A | 4Q23F |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 329.7 | 378.3 | 391.8 | 337.2 | 327.4 | 334.8 | 315.2 | 307.0 |
| 증감률(%) | 19.0 | 14.3 | 22.8 | 4.1 | (0.7) | (11.5) | (19.6) | (9.0) |
| 연포장/PET/유리병 | 158.5 | 173.8 | 188.8 | 164.6 | 165.8 | 171.6 | 158.0 | 151.0 |
| 제관(CAN) | 98.7 | 124.9 | 127.6 | 96.4 | 103.5 | 116.8 | 105.9 | 97.0 |
| 알미늄 | 39.4 | 42.3 | 42.9 | 35.3 | 30.2 | 19.4 | 23.5 | 25.0 |
| 수지 | 14.9 | 14.8 | 12.9 | 12.6 | 11.5 | 12.5 | 9.9 | 10.0 |
| 인쇄 | 8.7 | 10.4 | 9.3 | 8.1 | 7.0 | 6.8 | 7.7 | 9.0 |
| 배터리 부품/기타 | 9.5 | 12.1 | 10.3 | 20.1 | 9.4 | 7.9 | 10.2 | 15.0 |
| 매출원가 | 293.4 | 331.0 | 347.9 | 302.0 | 292.6 | 291.6 | 274.4 | 271.7 |
| 매출총이익 | 36.3 | 47.4 | 43.9 | 35.3 | 34.7 | 43.3 | 40.8 | 35.3 |
| 매출총이익률(%) | 11.0 | 12.5 | 11.2 | 10.5 | 10.6 | 12.9 | 12.9 | 11.5 |
| 판관비 | 17.3 | 17.9 | 18.9 | 16.9 | 17.1 | 17.6 | 17.4 | 18.0 |
| 판관비율 | 5.3 | 4.7 | 4.8 | 5.0 | 5.2 | 5.3 | 5.5 | 5.9 |
| 영업이익 | 19.0 | 29.5 | 25.0 | 18.3 | 17.6 | 25.6 | 23.4 | 17.3 |
| 증감률 | 135.4 | 197.4 | (79.7) | (145.3) | (70.3) | (131.8) | (66.5) | (56.5) |
| 영업이익률 | 5.8 | 7.8 | 6.4 | 5.4 | 5.4 | 7.7 | 7.4 | 5.6 |
| 영업외손익 | (1.0) | 1.3 | 2.6 | (16.1) | (1.1) | (3.8) | (2.5) | (6.0) |
| 세전이익 | 18.0 | 30.8 | 27.7 | 2.2 | 16.5 | 21.9 | 20.8 | 11.3 |
| 법인세 | 4.0 | 9.0 | 8.9 | (15.5) | 3.6 | 3.9 | (0.2) | 2.6 |
| 법인세율 | 22.3 | 29.3 | 32.0 | (696.9) | 21.8 | 17.9 | (1.0) | 23.0 |
| 당기순이익 | 14.0 | 21.8 | 18.8 | 17.8 | 12.9 | 17.9 | 21.0 | 8.7 |

자료: 동원시스템즈, 유진투자증권

동원시스템즈(014820.KS) 재무제표

| 대차대조표 | | | | | |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 자산총계 | 1,492.0 | 1,451.7 | 1,500.6 | 1,569.8 | 1,693.2 |
| 유동자산 | 638.5 | 550.2 | 585.8 | 632.3 | 723.0 |
| 현금성자산 | 175.4 | 75.0 | 138.7 | 78.2 | 102.3 |
| 매출채권 | 238.6 | 245.1 | 225.4 | 279.7 | 313.5 |
| 재고자산 | 219.3 | 226.9 | 218.5 | 271.2 | 303.9 |
| 비유동자산 | 853.5 | 901.4 | 914.9 | 937.4 | 970.2 |
| 투자자산 | 67.3 | 103.6 | 107.8 | 112.2 | 116.8 |
| 유형자산 | 613.5 | 630.0 | 640.4 | 659.8 | 689.1 |
| 기타 | 172.6 | 167.8 | 166.6 | 165.5 | 164.3 |
| 부채총계 | 826.6 | 722.0 | 737.9 | 760.7 | 817.7 |
| 유동부채 | 514.9 | 420.9 | 405.9 | 427.7 | 453.7 |
| 매입채무 | 209.1 | 188.0 | 172.8 | 214.5 | 240.3 |
| 유동성이자부채 | 293.1 | 217.9 | 217.9 | 197.9 | 197.9 |
| 기타 | 12.7 | 15.0 | 15.1 | 15.3 | 15.4 |
| 비유동부채 | 311.8 | 301.2 | 332.1 | 333.0 | 364.0 |
| 비유동이자부채 | 277.4 | 278.7 | 308.7 | 308.7 | 338.7 |
| 기타 | 34.4 | 22.5 | 23.4 | 24.3 | 25.3 |
| 자본총계 | 665.4 | 729.6 | 762.7 | 809.1 | 875.5 |
| 자배지분 | 663.0 | 728.1 | 761.1 | 807.5 | 873.9 |
| 자본금 | 147.3 | 146.3 | 146.3 | 146.3 | 146.3 |
| 자본잉여금 | 87.5 | 87.5 | 87.5 | 87.5 | 87.5 |
| 이익잉여금 | 279.2 | 334.0 | 377.0 | 423.4 | 489.8 |
| 기타 | 149.0 | 160.3 | 150.3 | 150.3 | 150.3 |
| 비자배지분 | 2.4 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.6 |
| 자본총계 | 665.4 | 729.6 | 762.7 | 809.1 | 875.5 |
| 총차입금 | 570.5 | 496.6 | 526.6 | 506.6 | 536.6 |
| 순차입금 | 395.1 | 421.7 | 388.0 | 428.4 | 434.3 |

| 현금흐름표 | | | | | |
|-----------------------|---------|---------|--------|---------|---------|
| (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 영업현금 | 85.3 | 214.7 | 145.1 | 81.6 | 129.5 |
| 당기순이익 | 48.1 | 72.3 | 60.6 | 64.0 | 84.0 |
| 자산상각비 | 68.9 | 78.6 | 82.7 | 84.4 | 87.4 |
| 기타비현금성손익 | 55.7 | 30.4 | (16.2) | (6.2) | (6.2) |
| 운전자본증감 | (65.0) | 50.5 | 13.2 | (65.2) | (40.5) |
| 매출채권감소(증가) | (41.2) | (1.5) | 19.8 | (54.3) | (33.8) |
| 재고자산감소(증가) | (61.1) | (5.8) | 8.4 | (52.7) | (32.7) |
| 매입채무증가(감소) | 39.3 | (25.5) | (15.2) | 41.7 | 25.9 |
| 기타 | (1.9) | 83.3 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 투자현금 | (171.8) | (128.8) | (94.8) | (105.6) | (118.8) |
| 단기투자자산감소 | (92.4) | (33.7) | (1.0) | (1.0) | (1.1) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | (0.2) | (0.3) | (0.4) |
| 설비투자 | (76.2) | (97.7) | (87.3) | (97.9) | (110.9) |
| 유형자산처분 | 1.6 | 2.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (1.4) | (1.9) | (4.7) | (4.7) | (4.7) |
| 재무현금 | 104.0 | (108.4) | 12.4 | (37.6) | 12.4 |
| 차입금증가 | 129.0 | (75.6) | 30.0 | (20.0) | 30.0 |
| 자본증가 | (15.4) | (17.6) | (17.6) | (17.6) | (17.6) |
| 배당금지급 | 15.4 | 17.6 | 17.6 | 17.6 | 17.6 |
| 현금증감 | 18.6 | (23.2) | 62.7 | (61.5) | 23.1 |
| 기초현금 | 55.5 | 74.0 | 50.8 | 113.6 | 52.1 |
| 기말현금 | 74.0 | 50.8 | 113.6 | 52.1 | 75.2 |
| Gross Cash flow | 172.7 | 181.4 | 131.9 | 146.9 | 170.0 |
| Gross Investment | 144.3 | 44.6 | 80.6 | 169.8 | 158.3 |
| Free Cash Flow | 28.4 | 136.8 | 51.3 | (22.9) | 11.7 |

자료: 유진투자증권

| 손익계산서 | | | | | |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 1,250.9 | 1,437.0 | 1,284.4 | 1,440.0 | 1,632.0 |
| 증가율(%) | 16.0 | 14.9 | (10.6) | 12.1 | 13.3 |
| 매출원가 | 1,095.3 | 1,274.2 | 1,130.3 | 1,269.7 | 1,431.3 |
| 매출총이익 | 155.6 | 162.8 | 154.1 | 170.3 | 200.7 |
| 판매 및 일반관리비 | 65.6 | 71.0 | 70.2 | 75.2 | 79.1 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 영업이익 | 90.0 | 91.8 | 83.9 | 95.1 | 121.6 |
| 증가율(%) | (7.9) | 2.0 | (8.6) | 13.3 | 27.9 |
| EBITDA | 158.9 | 170.5 | 166.6 | 179.4 | 209.0 |
| 증가율(%) | 3.2 | 7.3 | (2.2) | 7.7 | 16.5 |
| 영업외손익 | (24.8) | (13.1) | (13.4) | (12.0) | (12.5) |
| 이자수익 | 1.9 | 2.7 | 1.3 | 1.6 | 1.8 |
| 이자비용 | 11.1 | 15.4 | 16.0 | 16.8 | 16.3 |
| 지분법손익 | 5.0 | 2.3 | 2.4 | 2.4 | 2.4 |
| 기타영업손익 | (20.5) | (2.8) | (1.0) | 0.8 | (0.4) |
| 세전순이익 | 65.2 | 78.7 | 70.5 | 83.1 | 109.1 |
| 증가율(%) | (23.6) | 20.6 | (10.4) | 17.8 | 31.3 |
| 법인세비용 | 17.1 | 6.4 | 9.9 | 19.1 | 25.1 |
| 당기순이익 | 48.1 | 72.3 | 60.6 | 64.0 | 84.0 |
| 증가율(%) | (21.9) | 50.3 | (16.2) | 5.5 | 31.3 |
| 지배주주지분 | 39.9 | 72.3 | 60.6 | 63.9 | 83.9 |
| 증가율(%) | (22.5) | 81.4 | (16.2) | 5.5 | 31.3 |
| 비지배지분 | 8.3 | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| EPS(원) | 1,366 | 2,495 | 2,090 | 2,205 | 2,896 |
| 증가율(%) | (32.0) | 82.7 | (16.2) | 5.5 | 31.3 |
| 수정EPS(원) | 1,366 | 2,495 | 2,084 | 2,199 | 2,890 |
| 증가율(%) | (32.0) | 82.7 | (16.5) | 5.5 | 31.4 |

| 주요투자지표 | | | | | |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,366 | 2,495 | 2,090 | 2,205 | 2,896 |
| BPS | 22,509 | 24,886 | 26,017 | 27,602 | 29,871 |
| DPS | 600 | 600 | 600 | 600 | 600 |
| 밸류에이션(배,%) | | | | | |
| PER | 37.5 | 16.3 | 15.2 | 14.4 | 11.0 |
| PBR | 2.3 | 1.6 | 1.2 | 1.2 | 1.1 |
| EV/EBITDA | 11.9 | 9.4 | 9.3 | 8.9 | 7.6 |
| 배당수익률 | 1.2 | 1.5 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| PCR | 8.7 | 6.5 | 7.1 | 6.3 | 5.5 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 7.2 | 6.4 | 6.5 | 6.6 | 7.4 |
| EBITDA이익률 | 12.7 | 11.9 | 13.0 | 12.5 | 12.8 |
| 순이익률 | 3.8 | 5.0 | 4.7 | 4.4 | 5.1 |
| ROE | 6.9 | 10.4 | 8.1 | 8.2 | 10.0 |
| ROIC | 6.7 | 8.0 | 6.6 | 6.5 | 7.8 |
| 안정성(배,%) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 59.4 | 57.8 | 50.9 | 53.0 | 49.6 |
| 유동비율 | 124.0 | 130.7 | 144.3 | 147.9 | 159.4 |
| 이자보상배율 | 8.1 | 6.0 | 5.2 | 5.7 | 7.4 |
| 활동성(회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.9 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 1.0 |
| 매출채권회전율 | 5.8 | 5.9 | 5.5 | 5.7 | 5.5 |
| 재고자산회전율 | 6.7 | 6.4 | 5.8 | 5.9 | 5.7 |
| 매입채무회전율 | 6.9 | 7.2 | 7.1 | 7.4 | 7.2 |

DI동일

(001530)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
40,000원
(상향)

| | | | |
|---------|------|------|------|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준(%) | 24.1 | 55.8 | 98.2 |
| 절대기준(%) | 19.4 | 58.5 | 96.0 |

| | | | |
|----------|--------|--------|----|
| | 현재 | 직전 | 변동 |
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가(원) | 40,000 | 30,000 | ▲ |
| 영업이익(23) | 9.1 | 23.8 | ▼ |
| 영업이익(24) | 15.9 | 37.5 | ▼ |

GreenIndustry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

| | | | |
|----------------|----------|-----------|-----------|
| 현재주가(23.11.24) | 32,400원 | 투자의견 | BUY(유지) |
| 시가총액(십억원) | 844 | 목표주가(12M) | ▲ 40,000원 |
| 발행주식수 | 26,041천주 | | |
| 52주 최고가 | 33,150원 | | |
| 최저가 | 13,850원 | | |
| 52주 일간 Beta | 1.47 | | |
| 60일 일평균거래대금 | 64억원 | | |
| 외국인 지분율 | 2.8% | | |
| 배당수익률(2023F) | 0.8% | | |
| 주주구성(%) | | | |
| 자사주(외 1인) | 24.5 | | |
| 정현재단(외 9인) | 19.2 | | |
| 자사주 신탁(외 1인) | 1.6 | | |



| 결산기(12월)(십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 813.1 | 913.7 | 759.0 | 815.7 | 994.8 |
| 영업이익 | 48.6 | 44.8 | 9.1 | 15.9 | 43.6 |
| 세전손익 | 61.9 | 45.4 | 10.6 | 24.9 | 52.8 |
| 당기순이익 | 46.3 | 57.5 | 6.1 | 19.4 | 41.2 |
| EPS(원) | 1,613 | 2,067 | 169 | 746 | 1,581 |
| 증감률(%) | 115 | 28 | (92) | 342 | 112 |
| PER(배) | 16.9 | 7.3 | 191.8 | 43.5 | 20.5 |
| ROE(%) | 8.0 | 9.4 | 0.7 | 3.1 | 6.3 |
| PBR(배) | 0.1 | 0.6 | 1.4 | 1.3 | 1.3 |
| EV/EBITDA(배) | 12.8 | 9.0 | 36.3 | 29.4 | 17.4 |

자료: 유진투자증권

주주 친화적으로 전환한 배터리 소재업체

Investment Point

- **자사주 소각 발표:** DI동일은 자사주 130만주에 대한 소각을 결정함. 동사가 보유한 자사주는 소각 대상 포함해 전체 지분의 24.5%에 달해 향후 추가적인 소각이 진행되면 기업 가치 상승에 의미 있는 영향 미칠 것. 대규모 자산을 보유하고, 전기차 배터리용 알루미늄박 국내 1위 업체를 지배하고 있으면서도 투자자들과 소통 부재로 낮은 평가를 받아왔으나, 이런 기조가 변하게 되는 계기
- **대규모 알루미늄박 증설 투자 진행:** 연결자회사인 동일알루미늄은 현재 5개의 알루미늄박 생산라인을 가동 중. 2025년 하반기를 목표로 추가로 3개 라인 증설을 시작한 상태. 알루미늄박은 배터리의 타입과 상관없이 필수적인 소재여서 중장기 사업 전망의 변동성 낮아. 알루미늄박 소재에 대해서도 자체적인 양산을 고려하고 있어서 긍정적

최근 실적 및 이슈

- **실적 부진한 섬유부문 구조조정:** 올3분기까지 섬유부문 영업적자는 115억원으로 전년 3분기 누계인 151억원 흑자와 정반대 상황이고 연결 실적 감소의 가장 큰 원인. 해외 일부 라인의 축소가 진행되는 등 구조조정 작업으로 향후 적자 폭은 축소될 것으로 판단
- **주주 친화적인 행보, 가치 평가에 긍정적:** 자사주 소각 결정으로 경영진의 의사결정이 주주 친화적으로 전환되고 있다고 판단. 가치 평가에 프리미엄 요소로 작용할 것. 목표주가 3만원에서 4만원으로 상향. 목표주가는 진행 중인 알루미늄박 증설이 풀가동 되는 2026년 실적기준 PER 27배, PBR 1.4배 수준

DI동일 연간 실적 전망

DI동일 연간 실적 전망

| (십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 813.1 | 913.7 | 759.0 | 815.7 | 994.8 |
| yoy(%) | 19.6 | 12.4 | (16.9) | 7.5 | 22.0 |
| 섬유소재 | 408.1 | 415.7 | 351.1 | 372.7 | 389.2 |
| 의류부문 | 19.7 | 8.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 알루미늄 | 284.3 | 382.6 | 313.4 | 323.0 | 465.3 |
| 알루미늄박 | 191.0 | 246.4 | 191.5 | 221.0 | 362.0 |
| 열교환기+기타 | 93.3 | 136.2 | 122.0 | 102.0 | 103.3 |
| 환경플랜트 | 73.7 | 79.2 | 70.5 | 91.0 | 107.0 |
| 기타 | 27.3 | 27.3 | 24.0 | 29.0 | 33.3 |
| 매출원가 | 701.5 | 807.2 | 698.2 | 740.1 | 882.8 |
| 매출총이익 | 111.6 | 106.5 | 60.8 | 75.6 | 112.0 |
| 매출총이익률 | 13.7 | 11.7 | 8.0 | 9.3 | 11.3 |
| 판관비 | 63.0 | 61.7 | 51.8 | 59.7 | 68.4 |
| 판관비율 | 7.8 | 6.8 | 6.8 | 7.3 | 6.9 |
| 영업이익 | 48.6 | 44.8 | 9.1 | 15.9 | 43.6 |
| yoy(%) | 84.3 | (7.9) | (79.7) | 75.2 | 174.2 |
| 영업이익률 | 6.0 | 4.9 | 1.2 | 1.9 | 4.4 |
| 영업외손익 | 13.3 | 0.7 | 1.5 | 9.0 | 9.2 |
| 세전이익 | 61.9 | 45.4 | 10.6 | 24.9 | 52.8 |
| 법인세 | 15.6 | (12.1) | 4.5 | 5.5 | 11.6 |
| 법인세율 | 25.1 | (26.6) | 42.5 | 22.0 | 22.0 |
| 당기순이익 | 46.3 | 57.5 | 6.1 | 19.4 | 41.2 |
| 지배주주 손익 | 42.0 | 53.8 | 4.2 | 18.4 | 39.1 |
| 목표주가기준PER(지배주주순이익기준) | | | 249.3 | 56.5 | 26.6 |

자료: DI동일, 유진투자증권

DI동일 분기 실적 전망

DI동일 분기 실적 전망

| (십억원) | 1Q22A | 2Q22A | 3Q22A | 4Q22A | 1Q23A | 2Q23A | 3Q23A | 4Q23F |
|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 241.0 | 242.1 | 222.8 | 207.8 | 207.5 | 189.7 | 184.4 | 177.3 |
| yoy(%) | 24.1 | 23.3 | 17.2 | (10.6) | (13.9) | (21.6) | (17.2) | (14.7) |
| 섬유소재 | 115.3 | 104.9 | 101.8 | 93.8 | 89.9 | 88.9 | 87.3 | 85.0 |
| 의류부문 | 3.0 | 2.8 | 2.2 | 1.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 알루미늄 | 96.8 | 106.3 | 92.3 | 87.2 | 96.2 | 78.1 | 73.2 | 66.0 |
| 알루미늄박 | 57.8 | 64.8 | 64.1 | 59.7 | 54.9 | 48.2 | 47.3 | 41.0 |
| 열교환기+기타 | 39.0 | 41.6 | 28.2 | 27.5 | 41.3 | 29.8 | 25.9 | 25.0 |
| 환경플랜트 | 18.2 | 21.0 | 19.5 | 20.5 | 16.5 | 16.3 | 17.7 | 20.0 |
| 기타 | 7.8 | 7.1 | 7.0 | 5.4 | 5.0 | 6.5 | 6.2 | 6.3 |
| 매출원가 | 209.0 | 209.9 | 196.6 | 191.7 | 192.8 | 174.6 | 168.6 | 162.2 |
| 매출총이익 | 32.0 | 32.2 | 26.2 | 16.1 | 14.7 | 15.2 | 15.9 | 15.1 |
| 매출총이익률 | 13.3 | 13.3 | 11.8 | 7.7 | 7.1 | 8.0 | 8.6 | 8.5 |
| 판관비 | 14.3 | 15.2 | 15.4 | 16.8 | 12.8 | 13.1 | 12.8 | 13.1 |
| 판관비율 | 6.0 | 6.3 | 6.9 | 8.1 | 6.1 | 6.9 | 6.9 | 7.4 |
| 영업이익 | 17.7 | 17.0 | 10.8 | (0.7) | 2.0 | 2.0 | 3.1 | 2.0 |
| yoy(%) | 47.3 | 28.5 | 2.7 | (105.5) | (88.7) | (88.0) | (71.6) | (376.5) |
| 영업이익률 | 7.3 | 7.0 | 4.8 | (0.3) | 1.0 | 1.1 | 1.7 | 1.1 |
| 영업외손익 | 3.2 | 1.8 | 7.3 | (11.5) | 0.8 | 3.2 | (1.5) | (1.0) |
| 세전이익 | 20.8 | 18.8 | 18.1 | (12.3) | 2.8 | 5.3 | 1.6 | 1.0 |
| 법인세 | 5.2 | 4.3 | 1.1 | (22.7) | 1.0 | 1.9 | 1.4 | 0.2 |
| 법인세율 | 25.2 | 23.1 | 5.9 | 185.4 | 37.5 | 35.4 | 88.3 | 22.0 |
| 당기순이익 | 15.6 | 14.4 | 17.0 | 10.5 | 1.7 | 3.4 | 0.2 | 0.8 |
| 지배주주 손익 | 14.3 | 13.4 | 16.2 | 9.9 | 1.2 | 2.7 | (0.4) | 0.7 |

자료: DI동일, 유진투자증권

DI동일(001530.KS) 재무제표

| 대차대조표 (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 자산총계 | 993.1 | 1,000.3 | 1,028.3 | 1,101.8 | 1,182.4 |
| 유동자산 | 349.5 | 337.5 | 337.9 | 368.0 | 395.9 |
| 현금성자산 | 63.5 | 61.5 | 106.8 | 94.7 | 49.3 |
| 매출채권 | 119.3 | 108.9 | 95.7 | 114.8 | 148.3 |
| 재고자산 | 142.1 | 145.2 | 113.4 | 136.1 | 175.8 |
| 비유동자산 | 643.7 | 662.7 | 690.4 | 733.8 | 786.6 |
| 투자자산 | 344.6 | 363.1 | 371.6 | 386.7 | 402.4 |
| 유형자산 | 295.9 | 296.5 | 315.5 | 343.6 | 380.4 |
| 기타 | 3.2 | 3.1 | 3.3 | 3.6 | 3.8 |
| 부채총계 | 419.6 | 381.1 | 415.2 | 476.6 | 524.5 |
| 유동부채 | 306.5 | 272.2 | 251.3 | 259.9 | 274.9 |
| 매입채무 | 62.0 | 56.0 | 42.6 | 51.1 | 66.0 |
| 유동성이자부채 | 232.6 | 208.1 | 200.6 | 200.6 | 200.6 |
| 기타 | 11.9 | 8.1 | 8.2 | 8.3 | 8.3 |
| 비유동부채 | 113.1 | 108.9 | 163.9 | 216.7 | 249.6 |
| 비유동이자부채 | 18.5 | 34.3 | 87.1 | 137.1 | 167.1 |
| 기타 | 94.6 | 74.6 | 76.8 | 79.6 | 82.5 |
| 자본총계 | 573.5 | 619.2 | 613.2 | 625.3 | 657.9 |
| 자배지분 | 550.7 | 598.5 | 592.2 | 604.2 | 636.9 |
| 자본금 | 12.6 | 12.8 | 12.1 | 12.1 | 12.1 |
| 자본잉여금 | (0.8) | (0.5) | (0.5) | (0.5) | (0.5) |
| 이익잉여금 | 560.9 | 611.2 | 611.1 | 623.1 | 655.8 |
| 기타 | (22.1) | (25.0) | (30.5) | (30.5) | (30.5) |
| 비자배지분 | 22.9 | 20.7 | 21.0 | 21.0 | 21.0 |
| 자본총계 | 573.5 | 619.2 | 613.2 | 625.3 | 657.9 |
| 총차입금 | 251.1 | 242.4 | 287.7 | 337.7 | 367.7 |
| 순차입금 | 187.6 | 180.9 | 180.9 | 242.9 | 318.4 |

| 현금흐름표 (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업현금 | 23.2 | 39.0 | 49.0 | (3.2) | (5.2) |
| 당기순이익 | 46.3 | 57.5 | 6.1 | 19.4 | 41.2 |
| 자산상각비 | 20.2 | 18.4 | 19.1 | 21.0 | 23.1 |
| 기타비현금성손익 | 3.1 | (19.7) | (36.3) | (34.1) | (35.1) |
| 운전자본증감 | (48.2) | (13.9) | 43.0 | (33.5) | (58.4) |
| 매출채권감소(증가) | (21.4) | (3.8) | 20.1 | (19.2) | (33.5) |
| 재고자산감소(증가) | (43.5) | (1.5) | 33.5 | (22.7) | (39.7) |
| 매입채무증가(감소) | 14.5 | (8.5) | (11.9) | 8.5 | 14.9 |
| 기타 | 2.2 | (0.1) | 1.3 | (0.1) | (0.1) |
| 투자현금 | (17.7) | (38.5) | (35.9) | (53.1) | (64.4) |
| 단기투자자산감소 | (2.4) | (5.4) | 3.2 | (0.6) | (0.6) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | (0.3) | 7.3 | 9.6 | 9.5 |
| 설비투자 | (17.2) | (33.1) | (36.8) | (48.9) | (59.7) |
| 유형자산처분 | 0.8 | 1.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (0.2) | (0.1) | (0.4) | (0.4) | (0.4) |
| 재무현금 | 11.9 | (7.3) | 33.4 | 43.6 | 23.6 |
| 차입금증가 | (4.5) | (34.8) | 40.4 | 50.0 | 30.0 |
| 자본증가 | (3.0) | (4.9) | (5.4) | (6.4) | (6.4) |
| 배당금지급 | 3.0 | 4.0 | 4.7 | 6.4 | 6.4 |
| 현금증감 | 18.4 | (7.0) | 46.9 | (12.6) | (46.1) |
| 기초현금 | 33.7 | 52.2 | 45.2 | 92.1 | 79.5 |
| 기말현금 | 52.2 | 45.2 | 92.1 | 79.5 | 33.4 |
| Gross Cash flow | 69.6 | 56.2 | 10.7 | 30.3 | 53.2 |
| Gross Investment | 63.4 | 47.1 | (3.9) | 86.0 | 122.2 |
| Free Cash Flow | 6.1 | 9.1 | 14.6 | (55.6) | (69.0) |

자료: 유진투자증권

| 손익계산서 (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 813.1 | 913.7 | 759.0 | 815.7 | 994.8 |
| 증가율(%) | 19.6 | 12.4 | (16.9) | 7.5 | 22.0 |
| 매출원가 | 701.5 | 807.2 | 698.2 | 740.1 | 882.8 |
| 매출총이익 | 111.6 | 106.5 | 60.8 | 75.6 | 112.0 |
| 판매 및 일반관리비 | 63.0 | 61.7 | 51.8 | 59.7 | 68.4 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 영업이익 | 48.6 | 44.8 | 9.1 | 15.9 | 43.6 |
| 증가율(%) | 84.3 | (7.9) | (79.7) | 75.2 | 174.2 |
| EBITDA | 68.8 | 63.2 | 28.2 | 36.9 | 66.7 |
| 증가율(%) | 47.5 | (8.1) | (55.3) | 30.9 | 80.6 |
| 영업외손익 | 13.3 | 0.7 | 1.5 | 9.0 | 9.2 |
| 이자수익 | 0.4 | 1.5 | 1.6 | 1.3 | 1.5 |
| 이자비용 | 5.3 | 7.8 | 10.5 | 12.6 | 14.6 |
| 자본법손익 | 15.7 | 12.3 | 10.9 | 12.0 | 12.0 |
| 기타영업손익 | 2.5 | (5.3) | (0.5) | 8.3 | 10.3 |
| 세전순이익 | 61.9 | 45.4 | 10.6 | 24.9 | 52.8 |
| 증가율(%) | 100.7 | (26.6) | (76.8) | 135.8 | 112.0 |
| 법인세비용 | 15.6 | (12.1) | 4.5 | 5.5 | 11.6 |
| 당기순이익 | 46.3 | 57.5 | 6.1 | 19.4 | 41.2 |
| 증가율(%) | 92.7 | 24.1 | (89.4) | 220.1 | 112.0 |
| 지배주주지분 | 42.0 | 53.8 | 4.2 | 18.4 | 39.1 |
| 증가율(%) | 114.6 | 28.2 | (92.2) | 341.5 | 112.0 |
| 비지배지분 | 4.3 | 3.7 | 1.9 | 1.0 | 2.1 |
| EPS(원) | 1,613 | 2,067 | 169 | 746 | 1,581 |
| 증가율(%) | 114.6 | 28.2 | (91.8) | 341.5 | 112.0 |
| 수정EPS(원) | 1,613 | 2,067 | 169 | 746 | 1,581 |
| 증가율(%) | 114.6 | 28.2 | (91.8) | 341.5 | 112.0 |

| 주요투자지표 | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,613 | 2,067 | 169 | 746 | 1,581 |
| BPS | 219,327 | 23,406 | 23,937 | 24,425 | 25,745 |
| DPS | 205 | 258 | 260 | 260 | 260 |
| 밸류에이션(배,%) | | | | | |
| PER | 16.9 | 7.3 | 191.8 | 43.5 | 20.5 |
| PBR | 0.1 | 0.6 | 1.4 | 1.3 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 12.8 | 9.0 | 36.3 | 29.4 | 17.4 |
| 배당수익률 | 0.8 | 1.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| PCR | 10.2 | 7.0 | 75.1 | 26.4 | 15.1 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익율 | 6.0 | 4.9 | 1.2 | 1.9 | 4.4 |
| EBITDA이익율 | 8.5 | 6.9 | 3.7 | 4.5 | 6.7 |
| 순이익율 | 5.7 | 6.3 | 0.8 | 2.4 | 4.1 |
| ROE | 8.0 | 9.4 | 0.7 | 3.1 | 6.3 |
| ROIC | 5.4 | 4.5 | 0.7 | 1.6 | 4.0 |
| 안정성(배,%) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 32.7 | 29.2 | 29.5 | 38.9 | 48.4 |
| 유동비율 | 114.0 | 124.0 | 134.5 | 141.6 | 144.0 |
| 이자보상배율 | 9.1 | 5.7 | 0.9 | 1.3 | 3.0 |
| 활동성(회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.9 | 0.9 | 0.7 | 0.8 | 0.9 |
| 매출채권회전율 | 7.2 | 8.0 | 7.4 | 7.8 | 7.6 |
| 재고자산회전율 | 6.8 | 6.4 | 5.9 | 6.5 | 6.4 |
| 매입채무회전율 | 15.6 | 15.5 | 15.4 | 17.4 | 17.0 |

신흥에스이씨

(243840)

투자의견
BUY
(유지)

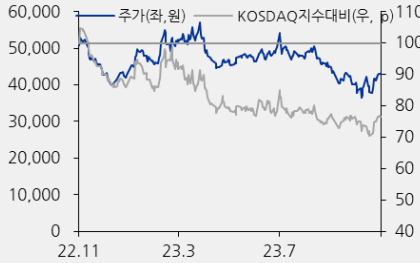
목표주가
70,000원
(유지)

| | | | |
|---------|-----|------|-------|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준(%) | 5.5 | -7.6 | -15.2 |
| 절대기준(%) | 1.7 | -2.9 | -25.6 |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|----------|--------|--------|----|
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가(원) | 70,000 | 70,000 | - |
| 영업이익(23) | 41.0 | 38.8 | ▲ |
| 영업이익(24) | 52.4 | 52.5 | ▲ |

GreenIndustry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

| | | | |
|----------------|---------|-----------|-----------|
| 현재주가(23.11.24) | 43,000원 | 투자의견 | BUY(유지) |
| 시가총액(십억원) | 335 | 목표주가(12M) | ▼ 70,000원 |
| 발행주식수 | 7,784천주 | | |
| 52주 최고가 | 58,000원 | | |
| 최저가 | 36,400원 | | |
| 52주 일간 Beta | 1.19 | | |
| 60일 일평균거래대금 | 11억원 | | |
| 외국인 지분율 | 4.6% | | |
| 배당수익률(2023F) | 0.8% | | |
| 주주구성(%) | | | |
| 최화봉(외 13인) | 53.4 | | |
| 우리사주(외 1인) | 2.4 | | |
| 배영환(외 1인) | 0.3 | | |



| 결산기(12월)(십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 366.3 | 477.8 | 541.8 | 663.3 | 872.1 |
| 영업이익 | 31.1 | 31.0 | 41.0 | 52.4 | 71.7 |
| 세전손익 | 31.0 | 23.9 | 36.4 | 40.4 | 59.1 |
| 당기순이익 | 26.7 | 19.6 | 30.4 | 32.8 | 47.9 |
| EPS(원) | 3,434 | 2,525 | 3,921 | 4,231 | 6,164 |
| 증감률(%) | 30.7 | (26.5) | 55.3 | 7.9 | 45.7 |
| PER(배) | 18.3 | 16.4 | 11.0 | 10.2 | 7.0 |
| ROE(%) | 12.7 | 6.6 | 9.5 | 9.5 | 12.4 |
| PBR(배) | 2.0 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA(배) | 9.9 | 7.4 | 6.8 | 6.0 | 5.3 |

자료: 유진투자증권

고객사의 확장 전략으로 중장기 성장 긍정적

Investment Point

- **고객사인 삼성 SDI의 확장 전략으로 수혜:** 동사의 유일한 고객사인 삼성 SDI가 미국 시장에서 스텔란티스와 GM향 배터리 공장을 건설하는 데 이어, 현대차와도 공급계약을 확정. 신흥에스이씨도 유럽에 이어 미국에 전해액 누수 방지 모듈 공장 건설을 진행하고, 울산공장에서 현대차향 모듈 공급을 할 수 있을 것으로 판단
- **상대적으로 안정적인 실적 시현 가능:** 삼성SDI가 저가 수주를 지양해 왔기 때문에 납품사인 동사도 상대적으로 안정적인 실적을 보이는 중. 주 원재료인 알루미늄 가격의 급상승만 없다면 7~8% 수준의 영업이익률 기록하고 있어. 여타 배터리 소재/부품업체들 대비 안정적

최근 실적 및 이슈

- **3분기 차별화 된 이익 성장 시현:** 올3분기 동사의 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 23%, 75% 급성장. 유럽과 말레이시아 공장 증설 효과로 인한 것. 영업이익률도 9%를 기록해 정상화. 2024년에도 올 하반기 완공한 헝가리 2개 라인, 내년 하반기부터 가동 예정인 말레이시아 원통형 CID(월 2천만개) 증설 효과로 매출액, 영업이익 각각 22%, 28% 증가 예상
- **안정적인 실적 불구 지나치게 낮은 평가 받고 있어:** 고객사가 하나 밖에 없다는 이유로 동사는 배터리 밸류체인 내에서 가장 낮은 평가를 받고 있는 상태. 2024년 실적기준 PER 10배 수준에 불과해 투자 매력 높아. 목표주가 7만원 유지

신흥에스이씨 연간 실적 전망

신흥에스이씨 연간 실적 전망

| (십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 366.3 | 477.8 | 541.8 | 663.3 | 872.1 |
| YoY(%) | 30.8 | 30.5 | 13.4 | 22.4 | 31.5 |
| 소형 원형 N-CID | 83.2 | 107.6 | 125.8 | 167.0 | 234.0 |
| 중대형 각형 Cap Ass'y | 223.9 | 316.0 | 370.6 | 410.0 | 536.0 |
| 중대형 각형 CAN | 26.5 | 29.4 | 27.5 | 39.5 | 46.0 |
| 전지 Pack Module | 14.5 | 6.7 | 8.3 | 12.5 | 16.5 |
| 중대형각형 LVS Ass'y | 5.0 | 3.3 | 1.2 | 9.5 | 11.5 |
| 소형원형 NS Ass'y | 3.1 | 11.7 | 7.1 | 16.0 | 19.0 |
| 기타 | 10.1 | 3.2 | 1.4 | 8.8 | 9.1 |
| 매출원가 | 301.8 | 407.4 | 458.5 | 564.4 | 748.5 |
| 매출총이익 | 64.4 | 70.5 | 83.3 | 98.9 | 123.6 |
| 매출총이익률(%) | 17.6 | 14.7 | 15.4 | 14.9 | 14.2 |
| 판매비와관리비 | 33.3 | 39.4 | 42.3 | 46.5 | 51.9 |
| 판매비율(%) | 9.1 | 8.3 | 7.8 | 7.0 | 6.0 |
| 영업이익 | 31.1 | 31.0 | 41.0 | 52.4 | 71.7 |
| YoY(%) | 16.6 | (0.2) | 32.3 | 27.7 | 36.8 |
| 영업이익률(%) | 8.5 | 6.5 | 7.6 | 7.9 | 8.2 |
| 영업외손익 | (0.1) | (7.2) | (11.7) | (12.0) | (12.5) |
| 세전이익 | 31.0 | 23.9 | 36.4 | 40.4 | 59.1 |
| 법인세비용 | 4.3 | 4.3 | 6.0 | 7.5 | 11.3 |
| 법인세율 | 14.0 | 17.9 | 16.5 | 18.6 | 19.1 |
| 당기순이익 | 26.7 | 19.6 | 30.4 | 32.8 | 47.9 |
| 지배주주순이익 | 26.7 | 19.6 | 30.4 | 32.8 | 47.9 |
| 목표주가기준 PER | 20.4 | 27.8 | 17.9 | 16.6 | 11.4 |

자료: 신흥에스이씨, 유진투자증권

신흥에스이씨 분기 실적 전망

신흥에스이씨 분기 실적 전망

| (십억원) | 1Q22A | 2Q22A | 3Q22A | 4Q22A | 1Q23A | 2Q23A | 3Q23A | 4Q23F |
|------------------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 110.6 | 115.0 | 126.1 | 126.2 | 121.2 | 128.5 | 154.6 | 137.5 |
| YoY(%) | 47.0 | 24.3 | 21.3 | 33.4 | 9.6 | 11.7 | 22.7 | 9.0 |
| 소형 원형 N-CID | 24.3 | 27.6 | 28.9 | 26.8 | 26.2 | 31.8 | 35.8 | 32.0 |
| 중대형 각형 Cap Ass'y | 74.0 | 76.5 | 81.9 | 83.7 | 84.9 | 87.8 | 106.8 | 91.0 |
| 중대형 각형 CAN | 7.5 | 5.9 | 7.9 | 8.1 | 7.2 | 5.7 | 7.0 | 7.5 |
| 전지 Pack Module | 2.3 | 0.7 | 2.2 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 2.1 | 3.0 |
| 중대형각형 LVS Ass'y | 1.3 | 1.4 | 0.5 | 0.1 | 0.5 | 0.1 | 0.1 | 0.5 |
| 소형원형 NS Ass'y | 0.7 | 2.9 | 4.5 | 3.6 | 0.3 | 1.3 | 2.4 | 3.0 |
| 기타 | 0.6 | 0.1 | 0.2 | 2.3 | 0.5 | 0.1 | 0.3 | 0.5 |
| 매출원가 | 96.0 | 96.7 | 107.9 | 106.8 | 105.7 | 108.0 | 129.4 | 115.5 |
| 매출총이익 | 14.6 | 18.3 | 18.2 | 19.3 | 15.5 | 20.5 | 25.3 | 22.0 |
| 매출총이익률(%) | 13.2 | 15.9 | 14.4 | 15.3 | 12.8 | 16.0 | 16.3 | 16.0 |
| 판매비와관리비 | 9.2 | 9.7 | 10.2 | 10.3 | 8.7 | 10.8 | 11.3 | 11.5 |
| 판매비율(%) | 8.3 | 8.4 | 8.1 | 8.2 | 7.2 | 8.4 | 7.3 | 8.4 |
| 영업이익 | 5.4 | 8.6 | 8.0 | 9.0 | 6.8 | 9.7 | 14.0 | 10.5 |
| YoY(%) | (35.7) | (35.6) | (3.4) | 781.5 | 25.1 | 13.6 | 74.9 | 16.6 |
| 영업이익률(%) | 4.9 | 7.5 | 6.3 | 7.1 | 5.6 | 7.6 | 9.1 | 7.6 |
| 영업외손익 | 1.0 | 0.1 | 8.3 | (16.5) | 7.1 | (6.3) | (1.9) | (3.5) |
| 세전이익 | 6.4 | 8.6 | 16.3 | (7.5) | 13.9 | 3.5 | 12.1 | 7.0 |
| 법인세비용 | 0.9 | 0.4 | 2.6 | 0.5 | 1.8 | 1.0 | 1.5 | 1.8 |
| 법인세율 | 13.6 | 4.1 | 15.6 | (6.4) | 12.8 | 27.8 | 12.6 | 25.0 |
| 당기순이익 | 5.6 | 8.3 | 13.8 | (8.0) | 12.1 | 2.5 | 10.6 | 5.3 |
| 지배주주순이익 | 5.6 | 8.3 | 13.8 | (8.0) | 12.1 | 2.5 | 10.6 | 5.3 |

자료: 신흥에스이씨, 유진투자증권

신흥에스이씨(243840.KQ) 재무제표

대차대조표

| (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 자산총계 | 541.4 | 656.3 | 785.0 | 911.1 | 978.4 |
| 유동자산 | 225.1 | 235.9 | 267.3 | 336.2 | 334.8 |
| 현금성자산 | 99.0 | 84.0 | 104.2 | 134.1 | 65.7 |
| 매출채권 | 70.4 | 95.4 | 101.0 | 126.0 | 165.0 |
| 재고자산 | 49.7 | 53.5 | 59.0 | 73.0 | 101.0 |
| 비유동자산 | 316.3 | 420.4 | 517.7 | 574.9 | 643.6 |
| 투자자산 | 7.2 | 9.2 | 8.1 | 8.4 | 8.7 |
| 유형자산 | 308.2 | 410.3 | 509.0 | 566.1 | 634.5 |
| 기타 | 0.9 | 0.9 | 0.7 | 0.5 | 0.4 |
| 부채총계 | 251.1 | 348.5 | 452.6 | 548.9 | 571.3 |
| 유동부채 | 184.3 | 249.7 | 289.2 | 335.3 | 357.6 |
| 매입채무 | 53.1 | 72.2 | 60.6 | 86.6 | 108.7 |
| 유동성이자부채 | 116.8 | 165.2 | 216.2 | 236.2 | 236.2 |
| 기타 | 14.3 | 12.4 | 12.5 | 12.6 | 12.7 |
| 비유동부채 | 66.9 | 98.7 | 163.4 | 213.5 | 213.7 |
| 비유동이자부채 | 63.1 | 94.7 | 159.2 | 209.2 | 209.2 |
| 기타 | 3.8 | 4.1 | 4.1 | 4.3 | 4.5 |
| 자본총계 | 290.3 | 307.8 | 332.4 | 362.3 | 407.1 |
| 자배지분 | 290.3 | 307.8 | 332.4 | 362.3 | 407.1 |
| 자본금 | 22.8 | 22.8 | 22.8 | 22.8 | 22.8 |
| 자본잉여금 | 165.0 | 165.0 | 165.0 | 165.0 | 165.0 |
| 이익잉여금 | 98.7 | 117.2 | 144.7 | 174.5 | 219.4 |
| 기타 | 3.9 | 2.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비자배지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 290.3 | 307.8 | 332.4 | 362.3 | 407.1 |
| 총차입금 | 179.9 | 259.9 | 375.4 | 445.4 | 445.4 |
| 순차입금 | 80.9 | 175.9 | 271.2 | 311.3 | 379.7 |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업현금 | 34.1 | 50.3 | 80.8 | 76.0 | 65.7 |
| 당기순이익 | 26.7 | 19.6 | 30.4 | 32.8 | 47.9 |
| 자산상각비 | 26.5 | 36.3 | 47.8 | 55.9 | 62.5 |
| 기타비현금성손익 | 11.6 | 16.9 | (30.3) | 0.2 | 0.2 |
| 운전자본증감 | (25.3) | (12.2) | 17.1 | (12.9) | (44.8) |
| 매출채권감소(증가) | (18.2) | (22.8) | (7.0) | (25.0) | (39.0) |
| 재고자산감소(증가) | (25.3) | (3.8) | (3.4) | (14.0) | (28.0) |
| 매입채무증가(감소) | 15.6 | (6.7) | 22.6 | 26.0 | 22.1 |
| 기타 | 2.6 | 21.1 | 4.9 | 0.1 | 0.1 |
| 투자현금 | (168.1) | (74.8) | (131.5) | (113.1) | (131.2) |
| 단기투자자산감소 | (63.1) | 64.7 | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| 설비투자 | (105.7) | (140.0) | (130.9) | (112.8) | (130.8) |
| 유형자산처분 | 0.2 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (0.0) | (0.1) | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| 재무현금 | 135.5 | 75.4 | 68.7 | 67.0 | (3.0) |
| 차입금증가 | 38.0 | 78.3 | 68.7 | 70.0 | 0.0 |
| 자본증가 | 97.3 | (3.0) | (3.0) | (3.0) | (3.0) |
| 배당금지급 | 2.1 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| 현금증감 | 3.5 | 49.7 | 20.3 | 29.9 | (68.4) |
| 기초현금 | 30.8 | 34.3 | 84.0 | 104.2 | 134.1 |
| 기말현금 | 34.3 | 84.0 | 104.2 | 134.1 | 65.7 |
| Gross Cash flow | 64.8 | 72.8 | 68.0 | 88.9 | 110.5 |
| Gross Investment | 130.2 | 151.7 | 114.5 | 126.0 | 176.0 |
| Free Cash Flow | (65.5) | (78.9) | (46.5) | (37.1) | (65.4) |

자료: 유진투자증권

손익계산서

| (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 366.3 | 477.8 | 541.8 | 663.3 | 872.1 |
| 증가율(%) | 30.8 | 30.5 | 13.4 | 22.4 | 31.5 |
| 매출원가 | 301.8 | 407.4 | 458.5 | 564.4 | 748.5 |
| 매출총이익 | 64.4 | 70.5 | 83.3 | 98.9 | 123.6 |
| 판매 및 일반관리비 | 33.3 | 39.4 | 42.3 | 46.5 | 51.9 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 영업이익 | 31.1 | 31.0 | 41.0 | 52.4 | 71.7 |
| 증가율(%) | 16.6 | (0.2) | 32.3 | 27.7 | 36.8 |
| EBITDA | 57.6 | 67.4 | 88.8 | 108.3 | 134.2 |
| 증가율(%) | 19.1 | 17.0 | 31.8 | 21.9 | 23.9 |
| 영업외손익 | (0.1) | (7.2) | (4.6) | (12.0) | (12.5) |
| 이자수익 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.6 |
| 이자비용 | 4.0 | 5.4 | 9.5 | 10.8 | 12.5 |
| 자본법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업손익 | 3.7 | (2.1) | 4.6 | (1.7) | (0.7) |
| 세전순이익 | 31.0 | 23.9 | 36.4 | 40.4 | 59.1 |
| 증가율(%) | 67.7 | (23.0) | 52.8 | 10.7 | 46.5 |
| 법인세비용 | 4.3 | 4.3 | 6.0 | 7.5 | 11.3 |
| 당기순이익 | 26.7 | 19.6 | 30.4 | 32.8 | 47.9 |
| 증가율(%) | 45.6 | (26.5) | 55.3 | 7.9 | 45.7 |
| 지배주주지분 | 26.7 | 19.6 | 30.4 | 32.8 | 47.9 |
| 증가율(%) | 45.6 | (26.5) | 55.3 | 7.9 | 45.7 |
| 비지배지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| EPS(원) | 3,434 | 2,525 | 3,921 | 4,231 | 6,164 |
| 증가율(%) | 30.7 | (26.5) | 55.3 | 7.9 | 45.7 |
| 수정EPS(원) | 3,434 | 2,525 | 3,864 | 4,175 | 6,107 |
| 증가율(%) | 30.7 | (26.5) | 53.0 | 8.0 | 46.3 |

주요투자지표

| | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 3,434 | 2,525 | 3,921 | 4,231 | 6,164 |
| BPS | 31,893 | 33,822 | 36,521 | 39,801 | 44,728 |
| DPS | 330 | 330 | 330 | 330 | 330 |
| 밸류에이션(배,%) | | | | | |
| PER | 18.3 | 16.4 | 11.0 | 10.2 | 7.0 |
| PBR | 2.0 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 9.9 | 7.4 | 6.8 | 6.0 | 5.3 |
| 배당수익률 | 0.5 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| PCR | 8.9 | 5.2 | 5.8 | 4.4 | 3.5 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 8.5 | 6.5 | 7.6 | 7.9 | 8.2 |
| EBITDA이익률 | 15.7 | 14.1 | 16.4 | 16.3 | 15.4 |
| 순이익률 | 7.3 | 4.1 | 5.6 | 5.0 | 5.5 |
| ROE | 12.7 | 6.6 | 9.5 | 9.5 | 12.4 |
| ROIC | 8.4 | 6.0 | 6.3 | 6.7 | 7.9 |
| 안정성(배,%) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 27.9 | 57.1 | 81.6 | 85.9 | 93.3 |
| 유동비율 | 122.2 | 94.5 | 92.4 | 100.3 | 93.6 |
| 이자보상배율 | 7.7 | 5.8 | 4.3 | 4.9 | 5.7 |
| 활동성(회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.9 |
| 매출채권회전율 | 6.0 | 5.8 | 5.5 | 5.8 | 6.0 |
| 재고자산회전율 | 9.8 | 9.3 | 9.6 | 10.1 | 10.0 |
| 매입채무회전율 | 7.6 | 7.6 | 8.2 | 9.0 | 8.9 |

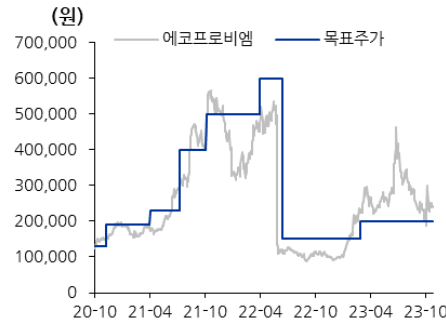
Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

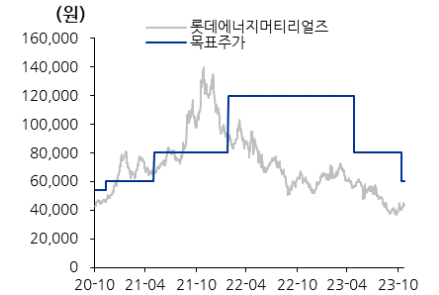
| 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율 | | | 당사 투자의견 비율 (%) |
|--|----------------------------|--|----------------|
| 종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) | | | |
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 증가대비 +50%이상 | | 0% |
| · BUY(매수) | 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | | 96% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | | 3% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 증가대비 -10%미만 | | 1% |

(2023.9.30 기준)

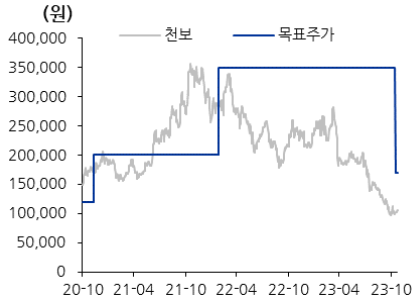
| 과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역 | | | | | | 에코프로비엠(247540.KQ) 증가 및 목표주가 추이 | |
|-------------------------|--------|---------|-----------|---------|-------------|--------------------------------|------|
| 추천일자 | 투자의견 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 과리율(%) | | 담당 애널리스트: 한병화 | |
| | | | | 평균 증가대비 | 최고(최저) 증가대비 | 에코프로비엠 | 목표주가 |
| 2022-02-14 | Buy | 500,000 | 1년 | -19.8 | 2.2 | | |
| 2022-03-02 | Buy | 500,000 | 1년 | -17.2 | 2.2 | | |
| 2022-03-02 | Buy | 500,000 | 1년 | -17.2 | 2.2 | | |
| 2022-03-10 | Buy | 500,000 | 1년 | -16.1 | 2.2 | | |
| 2022-03-11 | Buy | 500,000 | 1년 | -15.7 | 2.2 | | |
| 2022-03-23 | Buy | 500,000 | 1년 | -12.0 | 2.2 | | |
| 2022-03-28 | Buy | 500,000 | 1년 | -10.6 | 2.2 | | |
| 2022-03-30 | Buy | 500,000 | 1년 | -9.6 | 2.2 | | |
| 2022-04-15 | Buy | 500,000 | 1년 | -5.8 | 2.2 | | |
| 2022-05-04 | Buy | 600,000 | 1년 | -18.2 | -8.3 | | |
| 2022-06-10 | Buy | 600,000 | 1년 | -18.9 | -9.7 | | |
| 2022-07-18 | Buy | 150,000 | 1년 | -18.5 | 56.7 | | |
| 2022-08-08 | Buy | 150,000 | 1년 | -18.3 | 56.7 | | |
| 2022-08-16 | Buy | 150,000 | 1년 | -18.3 | 56.7 | | |
| 2022-09-05 | Buy | 150,000 | 1년 | -17.6 | 56.7 | | |
| 2022-10-18 | Buy | 150,000 | 1년 | -13.9 | 56.7 | | |
| 2022-11-03 | Buy | 150,000 | 1년 | -12.2 | 56.7 | | |
| 2022-11-28 | Buy | 150,000 | 1년 | -9.2 | 56.7 | | |
| 2023-01-02 | Buy | 150,000 | 1년 | 0.0 | 56.7 | | |
| 2023-01-30 | Buy | 150,000 | 1년 | 14.9 | 56.7 | | |
| 2023-02-06 | Buy | 150,000 | 1년 | 20.6 | 56.7 | | |
| 2023-02-20 | Buy | 150,000 | 1년 | 31.9 | 56.7 | | |
| 2023-03-27 | Buy | 150,000 | 1년 | 52.3 | 49.3 | | |
| 2023-03-30 | Hold | 200,000 | 1년 | 38.3 | -5.7 | | |
| 2023-04-03 | Hold | 200,000 | 1년 | 38.6 | -5.7 | | |
| 2023-05-03 | Reduce | 200,000 | 1년 | 39.2 | -5.7 | | |
| 2023-05-30 | Reduce | 200,000 | 1년 | 42.3 | -5.7 | | |
| 2023-08-04 | Reduce | 200,000 | 1년 | 35.9 | -5.7 | | |
| 2023-09-25 | Reduce | 200,000 | 1년 | 18.7 | -5.7 | | |
| 2023-10-16 | Reduce | 200,000 | 1년 | 17.9 | -5.7 | | |
| 2023-11-08 | Reduce | 200,000 | 1년 | 21.3 | 13.5 | | |
| 2023-11-27 | Reduce | 200,000 | 1년 | | | | |



| 과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역 | | | | | | 롯데에너지머티리얼즈(020150.KS) 증가 및 목표주가 추이 | |
|-------------------------|------|---------|-----------|---------|-------------|------------------------------------|------|
| 추천일자 | 투자의견 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 과리율(%) | | 담당 애널리스트: 한병화 | |
| | | | | 평균 증가대비 | 최고(최저) 증가대비 | 롯데에너지머티리얼즈 | 목표주가 |
| 2022-03-02 | Buy | 120,000 | 1년 | -42.0 | -14.2 | | |
| 2022-03-02 | Buy | 120,000 | 1년 | -42.0 | -14.2 | | |
| 2022-03-10 | Buy | 120,000 | 1년 | -42.2 | -14.2 | | |
| 2022-03-11 | Buy | 120,000 | 1년 | -42.3 | -14.2 | | |
| 2022-03-23 | Buy | 120,000 | 1년 | -42.7 | -14.2 | | |
| 2022-03-28 | Buy | 120,000 | 1년 | -42.8 | -14.2 | | |
| 2022-03-30 | Buy | 120,000 | 1년 | -43.0 | -14.2 | | |
| 2022-04-15 | Buy | 120,000 | 1년 | -44.0 | -21.0 | | |
| 2022-06-10 | Buy | 120,000 | 1년 | -46.5 | -32.8 | | |
| 2022-08-08 | Buy | 120,000 | 1년 | -48.0 | -35.4 | | |
| 2022-08-16 | Buy | 120,000 | 1년 | -48.3 | -37.8 | | |
| 2022-10-18 | Buy | 120,000 | 1년 | -48.6 | -39.7 | | |
| 2022-11-28 | Buy | 120,000 | 1년 | -48.5 | -39.7 | | |
| 2023-01-02 | Buy | 120,000 | 1년 | -47.6 | -39.7 | | |
| 2023-01-30 | Buy | 120,000 | 1년 | -46.7 | -39.7 | | |
| 2023-02-20 | Buy | 120,000 | 1년 | -46.8 | -39.7 | | |
| 2023-03-27 | Buy | 120,000 | 1년 | -47.1 | -39.7 | | |
| 2023-04-03 | Buy | 120,000 | 1년 | -47.5 | -39.7 | | |
| 2023-05-30 | Buy | 80,000 | 1년 | -39.4 | -23.4 | | |
| 2023-08-09 | Buy | 80,000 | 1년 | -45.4 | -28.1 | | |
| 2023-11-27 | Buy | 80,000 | 1년 | | | | |

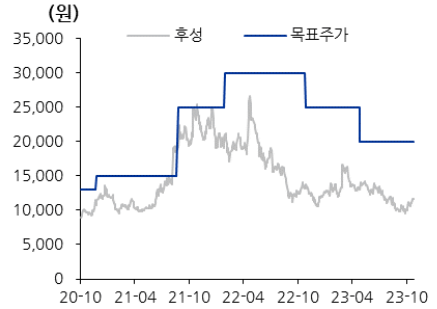


| 과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역 | | | | | | 천보(278280.KQ) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 한병화 |
|-------------------------|------|---------|--------------|------------|----------------|---|
| 추천일자 | 투자이건 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 과리율(%) | | |
| | | | | 평균 주가대비 | 최고(최저) 주가대비 | |
| 2022-03-02 | Buy | 350,000 | 1년 | -31.2 | -2.9 | |
| 2022-03-02 | Buy | 350,000 | 1년 | -31.2 | -2.9 | |
| 2022-03-10 | Buy | 350,000 | 1년 | -31.4 | -2.9 | |
| 2022-03-11 | Buy | 350,000 | 1년 | -31.5 | -2.9 | |
| 2022-03-23 | Buy | 350,000 | 1년 | -31.9 | -2.9 | |
| 2022-03-28 | Buy | 350,000 | 1년 | -32.1 | -2.9 | |
| 2022-03-30 | Buy | 350,000 | 1년 | -32.3 | -2.9 | |
| 2022-04-15 | Buy | 350,000 | 1년 | -33.4 | -17.7 | |
| 2022-06-10 | Buy | 350,000 | 1년 | -35.0 | -19.6 | |
| 2022-08-08 | Buy | 350,000 | 1년 | -35.3 | -19.6 | |
| 2022-08-16 | Buy | 350,000 | 1년 | -35.5 | -19.6 | |
| 2022-10-18 | Buy | 350,000 | 1년 | -34.2 | -19.6 | |
| 2022-11-28 | Buy | 350,000 | 1년 | -34.2 | -19.6 | |
| 2023-01-02 | Buy | 350,000 | 1년 | -34.6 | -19.6 | |
| 2023-01-30 | Buy | 350,000 | 1년 | -34.0 | -19.6 | |
| 2023-02-20 | Buy | 350,000 | 1년 | -35.1 | -19.6 | |
| 2023-03-27 | Buy | 350,000 | 1년 | -37.2 | -19.6 | |
| 2023-04-03 | Buy | 350,000 | 1년 | -38.3 | -19.6 | |
| 2023-05-30 | Buy | 300,000 | 1년 | -48.9 | -31.5 | |
| 2023-11-27 | Buy | 300,000 | 1년 | | | |

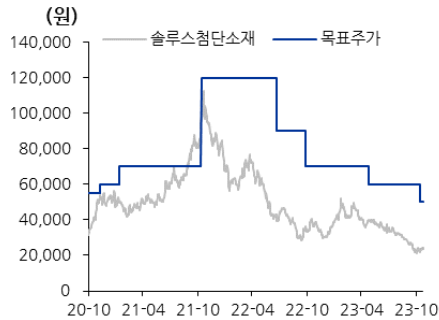


| | | | | | |
|------------|-----|--------|----|-------|-------|
| 2023-02-20 | Buy | 70,000 | 1년 | -38.6 | -25.4 |
| 2023-03-27 | Buy | 70,000 | 1년 | -39.8 | -29.4 |
| 2023-04-03 | Buy | 70,000 | 1년 | -40.6 | -29.4 |
| 2023-04-26 | Buy | 70,000 | 1년 | -44.9 | -41.6 |
| 2023-05-30 | Buy | 60,000 | 1년 | -47.5 | -33.3 |
| 2023-07-27 | Buy | 60,000 | 1년 | -52.4 | -40.3 |
| 2023-11-24 | Buy | 60,000 | 1년 | | |

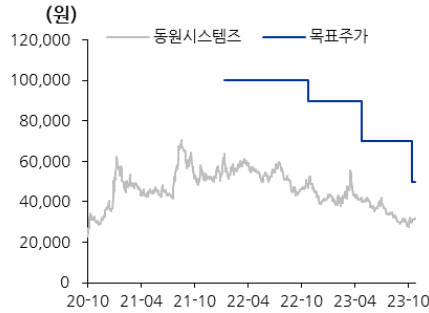
| 과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역 | | | | | | 후성(093370.KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 한병화 |
|-------------------------|------|--------|--------------|------------|----------------|---|
| 추천일자 | 투자이건 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 과리율(%) | | |
| | | | | 평균 주가대비 | 최고(최저) 주가대비 | |
| 2022-02-28 | Buy | 30,000 | 1년 | -42.1 | -11.2 | |
| 2022-03-02 | Buy | 30,000 | 1년 | -42.2 | -11.2 | |
| 2022-03-02 | Buy | 30,000 | 1년 | -42.2 | -11.2 | |
| 2022-03-10 | Buy | 30,000 | 1년 | -42.4 | -11.2 | |
| 2022-03-11 | Buy | 30,000 | 1년 | -42.4 | -11.2 | |
| 2022-03-23 | Buy | 30,000 | 1년 | -42.6 | -11.2 | |
| 2022-03-28 | Buy | 30,000 | 1년 | -42.7 | -11.2 | |
| 2022-03-30 | Buy | 30,000 | 1년 | -42.8 | -11.2 | |
| 2022-04-11 | Buy | 30,000 | 1년 | -43.2 | -11.2 | |
| 2022-04-15 | Buy | 30,000 | 1년 | -43.6 | -11.2 | |
| 2022-06-10 | Buy | 30,000 | 1년 | -48.5 | -29.2 | |
| 2022-08-08 | Buy | 30,000 | 1년 | -53.6 | -44.2 | |
| 2022-08-16 | Buy | 30,000 | 1년 | -54.1 | -44.2 | |
| 2022-08-17 | Buy | 30,000 | 1년 | -54.2 | -44.2 | |
| 2022-10-18 | Buy | 30,000 | 1년 | -57.0 | -53.2 | |
| 2022-11-28 | Buy | 25,000 | 1년 | -47.7 | -33.5 | |
| 2023-01-02 | Buy | 25,000 | 1년 | -46.8 | -33.5 | |
| 2023-01-30 | Buy | 25,000 | 1년 | -45.4 | -33.5 | |
| 2023-02-20 | Buy | 25,000 | 1년 | -44.7 | -33.5 | |
| 2023-03-27 | Buy | 25,000 | 1년 | -42.7 | -33.5 | |
| 2023-04-03 | Buy | 25,000 | 1년 | -43.4 | -34.9 | |
| 2023-05-30 | Buy | 20,000 | 1년 | -40.6 | -29.1 | |
| 2023-08-14 | Buy | 20,000 | 1년 | -45.6 | -39.9 | |
| 2023-11-27 | Buy | 20,000 | 1년 | | | |



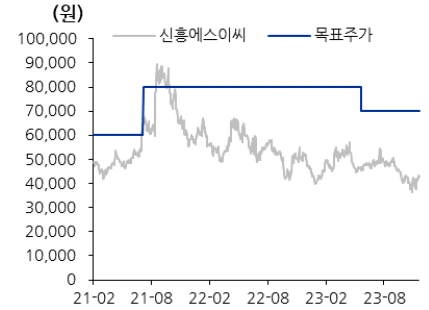
| 과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역 | | | | | | 솔루스첨단소재(336370.KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 한병화 |
|-------------------------|------|---------|--------------|------------|----------------|--|
| 추천일자 | 투자이건 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 과리율(%) | | |
| | | | | 평균 주가대비 | 최고(최저) 주가대비 | |
| 2022-02-10 | Buy | 120,000 | 1년 | -48.6 | -33.6 | |
| 2022-03-02 | Buy | 120,000 | 1년 | -48.4 | -33.6 | |
| 2022-03-02 | Buy | 120,000 | 1년 | -48.4 | -33.6 | |
| 2022-03-10 | Buy | 120,000 | 1년 | -48.4 | -33.6 | |
| 2022-03-11 | Buy | 120,000 | 1년 | -48.4 | -33.6 | |
| 2022-03-23 | Buy | 120,000 | 1년 | -48.3 | -33.6 | |
| 2022-03-28 | Buy | 120,000 | 1년 | -48.4 | -33.6 | |
| 2022-03-30 | Buy | 120,000 | 1년 | -48.5 | -33.6 | |
| 2022-04-15 | Buy | 120,000 | 1년 | -51.8 | -36.0 | |
| 2022-04-22 | Buy | 120,000 | 1년 | -52.8 | -38.3 | |
| 2022-06-10 | Buy | 120,000 | 1년 | -60.9 | -52.8 | |
| 2022-07-21 | Buy | 90,000 | 1년 | -57.5 | -48.2 | |
| 2022-08-08 | Buy | 90,000 | 1년 | -58.5 | -48.2 | |
| 2022-08-16 | Buy | 90,000 | 1년 | -59.5 | -48.5 | |
| 2022-09-05 | Buy | 90,000 | 1년 | -62.1 | -54.1 | |
| 2022-10-18 | Buy | 90,000 | 1년 | -61.6 | -59.7 | |
| 2022-10-31 | Buy | 70,000 | 1년 | -43.8 | -25.4 | |
| 2022-11-28 | Buy | 70,000 | 1년 | -43.2 | -25.4 | |
| 2023-01-02 | Buy | 70,000 | 1년 | -41.1 | -25.4 | |
| 2023-01-30 | Buy | 70,000 | 1년 | -38.9 | -25.4 | |
| 2023-02-10 | Buy | 70,000 | 1년 | -38.6 | -25.4 | |



| 과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역 | | | | | | 동원시스템즈(014820.KS) 추가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 한병화 |
|-------------------------|------|---------|--------------|------------|----------------|---|
| 추천일자 | 투자이건 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 과리율(%) | | |
| | | | | 평균 추가대비 | 최고(최저) 추가대비 | |
| 2022-02-10 | Buy | 100,000 | 1년 | -46.8 | -39.0 | |
| 2022-03-02 | Buy | 100,000 | 1년 | -46.9 | -39.0 | |
| 2022-03-02 | Buy | 100,000 | 1년 | -46.9 | -39.0 | |
| 2022-03-10 | Buy | 100,000 | 1년 | -47.0 | -39.0 | |
| 2022-03-11 | Buy | 100,000 | 1년 | -47.0 | -39.0 | |
| 2022-03-23 | Buy | 100,000 | 1년 | -47.1 | -39.0 | |
| 2022-03-28 | Buy | 100,000 | 1년 | -47.2 | -39.0 | |
| 2022-03-30 | Buy | 100,000 | 1년 | -47.2 | -39.0 | |
| 2022-04-15 | Buy | 100,000 | 1년 | -47.7 | -39.0 | |
| 2022-06-10 | Buy | 100,000 | 1년 | -49.2 | -40.2 | |
| 2022-07-04 | Buy | 100,000 | 1년 | -49.4 | -40.2 | |
| 2022-08-08 | Buy | 100,000 | 1년 | -50.5 | -40.2 | |
| 2022-08-16 | Buy | 100,000 | 1년 | -51.1 | -41.3 | |
| 2022-10-18 | Buy | 100,000 | 1년 | -53.2 | -49.3 | |
| 2022-11-28 | Buy | 90,000 | 1년 | -52.1 | -38.1 | |
| 2023-01-02 | Buy | 90,000 | 1년 | -52.8 | -38.1 | |
| 2023-01-30 | Buy | 90,000 | 1년 | -52.4 | -38.1 | |
| 2023-02-20 | Buy | 90,000 | 1년 | -52.3 | -38.1 | |
| 2023-04-03 | Buy | 90,000 | 1년 | -50.7 | -38.1 | |
| 2023-05-30 | Buy | 70,000 | 1년 | -50.3 | -39.9 | |
| 2023-11-27 | Buy | 70,000 | 1년 | | | |



| 과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역 | | | | | | 신홍에스이씨(243840.KQ) 추가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 한병화 |
|-------------------------|------|--------|--------------|------------|----------------|---|
| 추천일자 | 투자이건 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 과리율(%) | | |
| | | | | 평균 추가대비 | 최고(최저) 추가대비 | |
| 2022-02-28 | Buy | 80,000 | 1년 | -35.4 | -16.3 | |
| 2022-03-02 | Buy | 80,000 | 1년 | -35.4 | -16.3 | |
| 2022-03-02 | Buy | 80,000 | 1년 | -35.4 | -16.3 | |
| 2022-03-10 | Buy | 80,000 | 1년 | -35.4 | -16.3 | |
| 2022-03-11 | Buy | 80,000 | 1년 | -35.4 | -16.3 | |
| 2022-03-23 | Buy | 80,000 | 1년 | -35.4 | -16.3 | |
| 2022-03-28 | Buy | 80,000 | 1년 | -35.4 | -16.3 | |
| 2022-03-30 | Buy | 80,000 | 1년 | -35.4 | -16.3 | |
| 2022-04-15 | Buy | 80,000 | 1년 | -35.8 | -16.3 | |
| 2022-05-18 | Buy | 80,000 | 1년 | -37.0 | -18.8 | |
| 2022-06-10 | Buy | 80,000 | 1년 | -37.8 | -25.3 | |
| 2022-06-20 | Buy | 80,000 | 1년 | -37.9 | -25.3 | |
| 2022-08-08 | Buy | 80,000 | 1년 | -38.9 | -27.4 | |
| 2022-08-08 | Buy | 80,000 | 1년 | -38.9 | -27.4 | |
| 2022-08-16 | Buy | 80,000 | 1년 | -39.2 | -28.6 | |
| 2022-10-18 | Buy | 80,000 | 1년 | -39.4 | -28.6 | |
| 2022-11-28 | Buy | 80,000 | 1년 | -40.0 | -28.6 | |
| 2023-01-02 | Buy | 80,000 | 1년 | -39.5 | -28.6 | |
| 2023-01-30 | Buy | 80,000 | 1년 | -37.9 | -28.6 | |
| 2023-02-20 | Buy | 80,000 | 1년 | -37.4 | -28.6 | |
| 2023-03-06 | Buy | 80,000 | 1년 | -37.0 | -28.6 | |
| 2023-03-27 | Buy | 80,000 | 1년 | -37.8 | -28.6 | |
| 2023-04-03 | Buy | 80,000 | 1년 | -38.2 | -28.6 | |
| 2023-05-30 | Buy | 70,000 | 1년 | -34.6 | -22.4 | |
| 2023-08-17 | Buy | 70,000 | 1년 | -37.8 | -27.7 | |
| 2023-11-27 | Buy | 70,000 | 1년 | | | |



| 과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역 | | | | | | 대동일(001530.KS) 추가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 한병화 |
|-------------------------|------|---------|--------------|------------|----------------|--|
| 추천일자 | 투자이건 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 과리율(%) | | |
| | | | | 평균 추가대비 | 최고(최저) 추가대비 | |
| 2022-03-02 | Buy | 450,000 | 1년 | -55.7 | -36.8 | |
| 2022-03-02 | Buy | 450,000 | 1년 | -55.7 | -36.8 | |
| 2022-03-07 | Buy | 450,000 | 1년 | -55.9 | -36.8 | |
| 2022-03-10 | Buy | 450,000 | 1년 | -56.0 | -36.8 | |
| 2022-03-11 | Buy | 450,000 | 1년 | -56.1 | -36.8 | |
| 2022-03-23 | Buy | 450,000 | 1년 | -56.7 | -36.8 | |
| 2022-03-28 | Buy | 450,000 | 1년 | -56.9 | -36.8 | |
| 2022-03-30 | Buy | 450,000 | 1년 | -57.1 | -36.8 | |
| 2022-04-15 | Buy | 450,000 | 1년 | -58.6 | -36.8 | |
| 2022-06-10 | Buy | 450,000 | 1년 | -96.3 | -95.4 | |
| 2022-08-08 | Buy | 450,000 | 1년 | -96.4 | -95.4 | |
| 2022-08-16 | Buy | 450,000 | 1년 | -96.4 | -95.6 | |
| 2022-10-18 | Buy | 450,000 | 1년 | -96.5 | -96.1 | |
| 2022-11-28 | Buy | 35,000 | 1년 | -42.6 | -22.1 | |
| 2023-01-02 | Buy | 35,000 | 1년 | -41.0 | -23.3 | |
| 2023-01-30 | Buy | 35,000 | 1년 | -37.6 | -23.3 | |
| 2023-02-20 | Buy | 35,000 | 1년 | -35.5 | -23.3 | |
| 2023-03-10 | Buy | 35,000 | 1년 | -34.4 | -23.3 | |
| 2023-03-27 | Buy | 35,000 | 1년 | -36.1 | -24.6 | |
| 2023-04-03 | Buy | 35,000 | 1년 | -37.3 | -25.6 | |
| 2023-05-30 | Buy | 30,000 | 1년 | -18.1 | 8.8 | |
| 2023-11-27 | Buy | 30,000 | 1년 | | | |

