글로벌 투자 파트너 –
MIRAE ASSET
미래에셋대우

2차전지
Company Report
2020.6.26

투자의견(유지)	매수
목표주가(12M,상향)	▲ 78,000원
현재주가(20/06/25)	53,000원
상승여력	47%

영업이익(20F,십억원)	69
Consensus 영업이익(20F,십억원)	65
EPS 성장률(20F,%)	56.7
MKT EPS 성장률(20F,%)	24.5
P/E(20F,x)	33.3
MKT P/E(20F,x)	14.9
KOSPI	2,112.37
시가총액(십억원)	2,444
발행주식수(백만주)	46
유동주식비율(%)	46.4
외국인 보유비중(%)	8.9
베타(12M) 일간수익률	1.66
52주 최저가(원)	22,550
52주 최고가(원)	53,600

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.2	34.3	42.7
상대주가	2.1	39.3	43.3

[디스플레이/배터리]

김철중
02-3774-1464
chuljoong.kim@miraeasset.com

일진머티리얼즈 (020150)

Shortage를 방증하는 이벤트 발생, 목표주가 상향

목표주가 78,000원으로 상향 조정. 동박 Shortage를 방증하는 이벤트 발생

일진머티리얼즈에 대한 목표주가를 78,000원으로 기존 55,000원 대비 +41% 상향 조정 한다. 21년 예상 EPS에 기존 적용하던 Target P/E 35배를 적용하였다. 최근 양극재 및 타 배터리 소재 대비 주가 수익률이 저조했던 이유는 공급 과잉 및 신규 경쟁자 진입 우려 때문이었다.

그러나 **동사는 24일 공시를 통해 1) 연간 2만 톤 증설, 2) 국내 주요 고객사 향 중장기 공급계약을 발표**하였다. 기존에는 연간 1만톤씩 증설이 진행되었으나, 고객사들의 물량 요청이 증가하면서 연간 2만톤 증설을 진행하는 것으로 판단한다. 또한 코로나로 인한 글로벌 전방 산업 부진에도 불구하고 30,000톤(4,000억원)의 중장기 공급 계약을 수주하였다. 배터리 용 동박은 공급 과잉이 아니라 Shortage 상황이다. **향후 이번 고객사 뿐만 아니라 타 고객사 향 중장기 공급 계약도 기대되는 상황**이다.

헝가리(부다페스트)로의 투자 역시 긍정적인 부분이다. 동사는 헝가리 부다페스트에 후공정 라인에 150억원 투자 공시와 2만톤 증설이 가능한 부지를 매입하였다. 주요 고객사의 헝가리 라인 향 공급을 원활하게 하기 위해서이다. **향후 말레이시아뿐만 아니라 유럽 내 공장 설립도 기대**된다.

이익 추정의 각도가 변한다. 지금부터는 연간 2만톤 증설 필요한 수급

금번 투자 발표로 인하여 기존 추정치 대비 21년 연말 기준 CAPA는 +1만톤(총 5.5만톤), 22년 CAPA는 +2만톤(총 7.5만톤)으로 상향 조정하였다. 21년 EPS는 기존 추정치 대비 17% 상향 조정하였다. 22년 예상 영업이익은 1,550억원으로 올해부터 연간 +50%에 가까운 이익 성장이 지속될 것으로 판단한다.

동사의 금번 투자를 반영하더라도 글로벌 배터리 용 동박 수급은 22년 –5.5% 공급 부족 상황이다. 동사뿐만 아니라 글로벌 배터리 용 동박 업체들의 추가적인 CAPA 증설이 필요할 것으로 예상한다.

배터리 업체들이 동박 업체를 인수하는 이유를 복기해보자

최근 두산솔루스의 매각 이슈가 대두하고 있다. 언론 보도에 따르면 삼성, SK, LG 등 배터리 셀 업체들의 SI 투자 검토도 이루어지고 있는 것으로 보인다. 매각의 성사 여부와 상관없이, 고객사들이 높은 가격에도 불구하고 배터리 용 동박 업체의 지분 인수를 검토하는지에 대한 고민이 필요하다. 올해뿐만 아니라 작년에도 SK그룹의 왓슨(중국 동박업체), KCFT 지분 인수가 있었다. 이는 1) 타 배터리 소재 대비 기술력 있는 동박 업체의 숫자가 적으며, 2) 중장기 동박 수급에 대한 불확실성이 높기 때문이다. **코로나로 수요가 급감하는 구간에 중장기 공급계약 수주가 진행되었다. 공급 과잉이 아닌 공급 부족 상황**이다.

결산기 (12월)	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
매출액 (십억원)	454	502	550	653	798	985
영업이익 (십억원)	50	49	47	69	109	155
영업이익률 (%)	11.0	9.8	8.5	10.6	13.7	15.7
순이익 (십억원)	42	41	47	73	103	140
EPS (원)	1,000	897	1,016	1,592	2,240	3,042
ROE (%)	10.3	7.8	8.5	12.3	15.4	17.7
P/E (배)	38.3	45.7	42.1	33.3	23.7	17.4
P/B (배)	3.3	3.6	3.5	3.9	3.4	2.8
배당수익률 (%)	1.7	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 일진머티리얼즈, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 일진머티리얼즈 2020년 2분기 주요 손익 추정 및 컨센서스 (K-IFRS 연결 기준) (십억원, 원, %)

	2Q19	1Q20	2Q20		성장률	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	152	137	152	147	0.1	10.9
영업이익	17	11	13	13	-22.7	22.5
영업이익률	11.4	8.0	8.8	8.7	-22.7	10.5
세전이익	18	19	17	12	-4.1	-10.4
순이익	12	18	13	12	6.4	-26.8

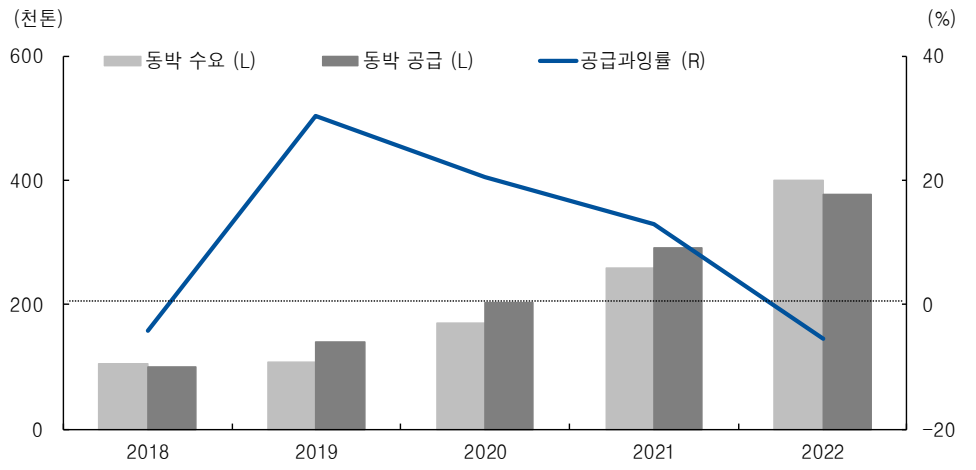
자료: 일진머티리얼즈, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 일진머티리얼즈 실적 추이 및 전망 (십억원,%)

	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20F	21F
매출액	137.4	152.3	178.8	184.4	171.7	174.5	221.6	230.4	550.2	652.8	798.3
PCB용 일렉포일(ICS)	14.2	12.6	14.6	17.7	17.0	16.3	18.1	22.0	61.1	59.1	73.4
2차전지 용 일렉포일(I2B) -말레이 포함	75.7	88.0	105.6	100.4	100.4	101.4	141.9	144.2	243.8	369.7	487.8
기타	8.8	9.2	9.6	10.1	9.4	9.6	9.7	9.7	33.4	37.7	38.4
연결회사- 말레이 제외	38.6	42.5	48.9	56.2	45.0	47.2	51.9	54.5	211.8	186.3	198.7
매출 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
PCB용 일렉포일(ICS)	10.4	8.3	8.2	9.6	9.9	9.3	8.2	9.5	11.1	9.1	9.2
2차전지 용 일렉포일(I2B) -말레이 포함	55.1	57.8	59.1	54.4	58.4	58.1	64.0	62.6	44.3	56.6	61.1
기타	6.4	6.0	5.4	5.5	5.5	5.5	4.4	4.2	6.1	5.8	4.8
연결회사- 말레이 제외	28.1	27.9	27.3	30.5	26.2	27.1	23.4	23.7	38.5	28.5	24.9
영업이익	11.0	13.4	22.0	23.0	18.8	20.2	32.9	37.1	46.9	69.4	109.1
일진머티리얼즈	9.4	11.9	20.2	21.2	17.5	18.7	30.7	34.3	42.6	62.8	101.3
연결회사- 말레이 제외	1.6	1.5	1.8	1.8	1.4	1.5	2.2	2.7	4.3	6.7	7.8
영업이익률	8.0	8.8	12.3	12.5	11.0	11.6	14.9	16.1	8.5	10.6	13.7
일진머티리얼즈	9.5	10.9	15.5	16.6	13.8	14.7	18.1	19.5	12.6	13.4	16.9
연결회사- 말레이 제외	4.0	3.5	3.8	3.1	3.0	3.2	4.2	5.0	2.0	3.6	3.9

주: K-IFRS 연결 기준
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 일진머티리얼즈 추가 투자를 반영해도 동박은 여전히 Shortage



자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 배터리용 동박 수요/공급 예상

	2018	2019	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
배터리 시장 전망(Gwh)								
소형	36	36	40	42	**44**	47	50	55
ESS용	12	11	20	30	**48**	77	98	124
전기차용	82	89	156	261	**433**	624	839	1,002
합계	130	136	216	333	**525**	748	987	1,180
배터리 용 동박 시장 수요 전망								
소형	29,040	28,670	31,677	32,447	**33,548**	34,815	36,822	39,164
ESS용	9,440	8,867	15,684	23,465	**36,305**	57,572	71,371	88,645
전기차용	65,568	70,353	122,079	202,297	**329,288**	465,487	612,935	717,379
합계	104,048	107,890	169,440	258,209	**399,141**	557,874	721,128	845,189
동박 사용량(톤/GWh)	800	792	784	776	**761**	746	731	716
생산 능력(톤)								
일진머티리얼즈	17,000	25,000	35,000	55,000	**75,000**	95,000	115,000	135,000
KCFT(LS엠트론)	19,000	19,500	29,500	39,500	**49,500**	59,500	69,500	79,500
Wason(링바오)	15,000	23,000	35,000	47,000	**58,000**	68,000	78,000	88,000
장춘CCP	12,500	22,000	28,000	38,000	**42,000**	52,000	62,000	72,000
Nuode	17,500	23,000	38,000	48,000	**63,000**	73,000	83,000	93,000
두산	0	0	0	10,000	**20,000**	30,000	40,000	50,000
기타	24,000	35,500	49,500	69,500	**89,500**	119,500	149,500	179,500
합계	105,000	148,000	215,000	290,000	**397,000**	497,000	597,000	697,000
배터리용 동박 공급 전망(가동률 95%)								
일진머티리얼즈	16,150	23,750	33,250	52,250	**71,250**	90,250	109,250	128,250
KCFT(LS엠트론)	18,050	18,525	28,025	37,525	**47,025**	56,525	66,025	75,525
Wason(링바오)	14,250	21,850	33,250	44,650	**55,100**	64,600	74,100	83,600
장춘CCP	11,875	20,900	26,600	36,100	**39,900**	49,400	58,900	68,400
Nuode	16,625	21,850	36,100	45,600	**59,850**	69,350	78,850	88,350
두산	0	0	0	9,500	**19,000**	28,500	38,000	47,500
기타	22,800	33,725	47,025	66,025	**85,025**	113,525	142,025	170,525
합계	99,750	140,600	204,250	291,650	**377,150**	472,150	567,150	662,150
공급과잉률(%)	-4.13	30.32	20.54	12.95	**-5.51**	-15.37	-21.35	-21.66

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 배터리용 동박 업체 중장기 공급 계약 현황

	고객사	기간	총 물량	금액
일진머티리얼즈	삼성SDI	19년~23년(5년)	60,000톤	8,000억원
SK넥실리스	LG화학	20년~23년(4년)	60,000톤	8,000억원
두산솔루스	LG화학	21년~25년(5년)	30,000톤	4,000억원
두산솔루스	SK이노베이션	21년~24년(4년)	6,000톤	1,000억원
일진머티리얼즈	-	21년~25년(5년)	30,000톤	4,000억원

자료: Dart, 언론 종합, 미래에셋대우 리서치센터

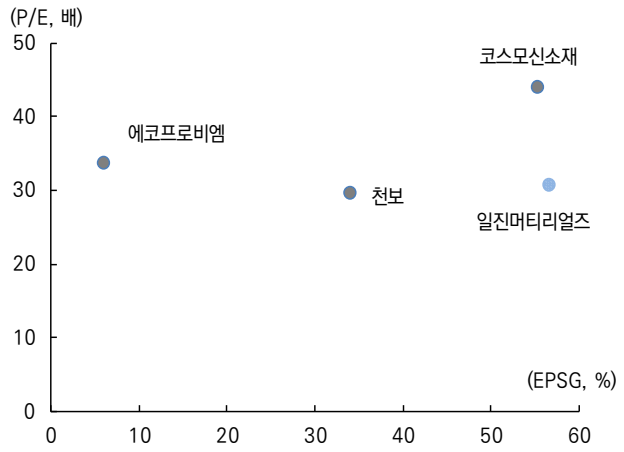
Global Peer Valuation

표 5. 글로벌 동종 업체 Valuation 테이블 (십억원, %, 배)

	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		20F	21F	20F	21F	20F	21F	20F	21F	20F	21F	20F	21F	20F	21F
일진머티리얼즈	2,444	653	798	69	109	73	103	12.3	15.4	30.6	21.7	3.6	3.1	23.0	16.3
두산솔루스	1,089	467	661	79	103	58	73	23.8	28.1	23.7	17.0	6.3	4.8	10.7	8.7
엘앤에프	796	454	687	16	36	12	24	8.6	15.9	48.7	23.3	3.7	3.2	21.7	12.5
코스모신소재	371	342	457	10	17	9	16	6.2	9.6	31.9	19.1	1.9	1.7	12.7	8.4
포스코케미칼	4,775	1,809	2,352	95	150	71	119	7.0	10.9	64.6	39.6	4.6	4.2	31.7	21.6
에코프로비엠	2,646	772	1,667	48	108	38	89	9.8	19.9	33.4	14.3	3.1	2.6	16.5	8.7
천보	926	179	257	36	55	31	46	15.1	18.0	29.4	21.3	3.9	3.6	18.3	12.6
유미코아	13,866	4,339	4,967	625	793	368	460	10.4	12.3	36.2	27.6	3.6	3.3	16.2	13.3
스미토모금속광산	9,660	9,280	10,198	508	834	499	790	4.4	6.5	18.5	11.7	0.8	0.7	13.0	9.8
Easpring	2,469	492	708	64	88	53	75	9.6	11.8	40.2	31.1	4.4	3.9	35.1	23.5
ShanShan	3,082	1,619	1,862	85	116	69	88	3.5	3.6	43.7	34.6	1.5	1.4	19.4	15.7
평균								9.9	13.5	46.7	27.6	4.0	3.5	22.6	15.5

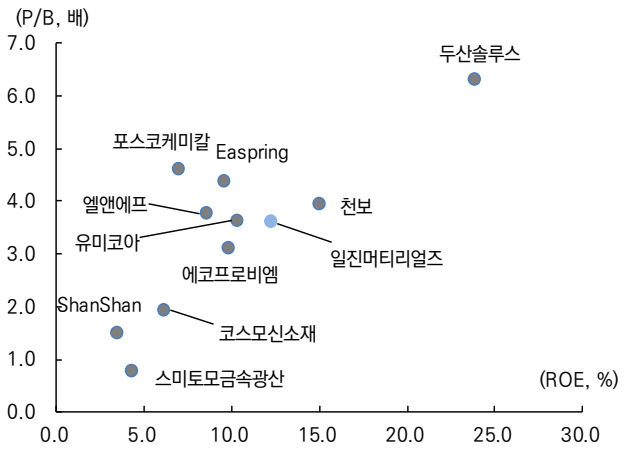
자료: 미래에셋대우 리서치센터, Bloomberg
주: 6월 25일 종가 기준, 일진머티리얼즈, 엘엔에프, 코스모신소재, 에코프로비엠은 미래에셋대우 추정치

그림 2. 글로벌 배터리 소재 업체 20년 기준 PE-EPSG



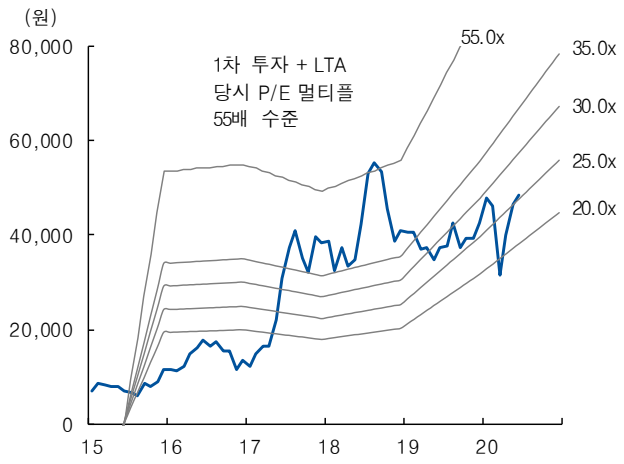
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 글로벌 배터리 소재 업체 20년 기준 PB-ROE



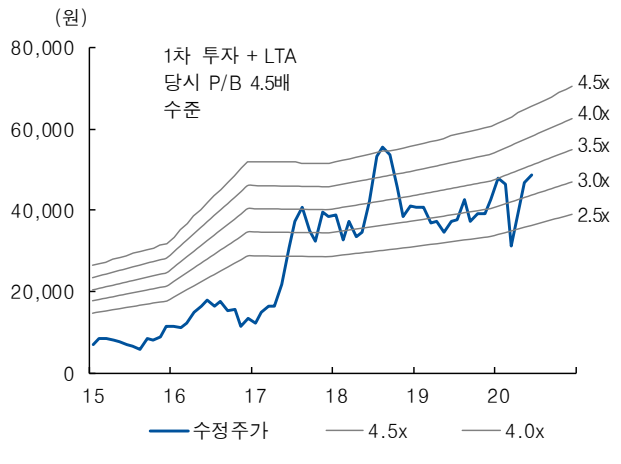
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 일진머티리얼즈 12개월 선행 P/E 밴드



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 일진머티리얼즈 12개월 선행 P/B 밴드



자료: 미래에셋대우 리서치센터

일진머티리얼즈 (020150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
매출액	**550**	**653**	**798**	**985**
매출원가	**473**	**548**	**645**	**751**
매출총이익	**77**	**105**	**153**	**234**
판매비와관리비	**31**	**36**	**45**	**78**
조정영업이익	**47**	**69**	**109**	**155**
영업이익	**47**	**69**	**109**	**155**
비영업손익	**8**	**22**	**20**	**20**
금융손익	0	0	-1	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	55	91	129	175
계속사업법인세비용	11	18	26	35
계속사업이익	44	73	103	140
중단사업이익	2	0	0	0
당기순이익	**47**	**73**	**103**	**140**
지배주주	47	73	103	140
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**43**	**63**	**103**	**140**
지배주주	43	63	103	140
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	82	98	145	210
FCF	-84	-83	-116	-62
EBITDA 마진율 (%)	14.9	15.0	18.2	21.3
영업이익률 (%)	8.5	10.6	13.7	15.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.5	11.2	12.9	14.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
유동자산	**593**	**577**	**823**	**831**
현금 및 현금성자산	333	9	176	100
매출채권 및 기타채권	72	116	145	176
재고자산	84	116	145	176
기타유동자산	104	336	357	379
비유동자산	**444**	**563**	**767**	**953**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	375	502	706	893
무형자산	6	5	5	4
자산총계	**1,037**	**1,140**	**1,590**	**1,784**
유동부채	**101**	**136**	**169**	**205**
매입채무 및 기타채무	52	67	83	101
단기금융부채	5	5	6	6
기타유동부채	44	64	80	98
비유동부채	**112**	**130**	**199**	**219**
장기금융부채	54	55	105	105
기타비유동부채	58	75	94	114
부채총계	**213**	**266**	**369**	**425**
지배주주지분	**571**	**621**	**722**	**860**
자본금	23	23	23	23
자본잉여금	385	385	385	385
이익잉여금	154	225	326	464
비지배주주지분	**253**	**253**	**500**	**500**
자본총계	**824**	**874**	**1,222**	**1,360**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
영업활동으로 인한 현금흐름	**48**	**68**	**124**	**178**
당기순이익	47	73	103	140
비현금수익비용가감	52	42	63	91
유형자산감가상각비	34	28	35	54
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	17	13	27	36
영업활동으로인한자산및부채의변동	-37	-32	-16	-17
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-7	-34	-29	-31
재고자산 감소(증가)	-35	-31	-29	-31
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	4	8	9
법인세납부	-14	-17	-26	-35
투자활동으로 인한 현금흐름	**-47**	**-385**	**-252**	**-253**
유형자산처분(취득)	-115	-150	-240	-240
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	22	-289	-12	-13
기타투자활동	48	54	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**283**	**-1**	**48**	**-1**
장단기금융부채의 증가(감소)	39	1	51	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-2	-2
기타재무활동	244	-2	-1	0
현금의 증가	**280**	**-324**	**167**	**-76**
기초현금	53	333	9	176
기말현금	333	9	176	100

예상 주당가치 및 valuation (요약)

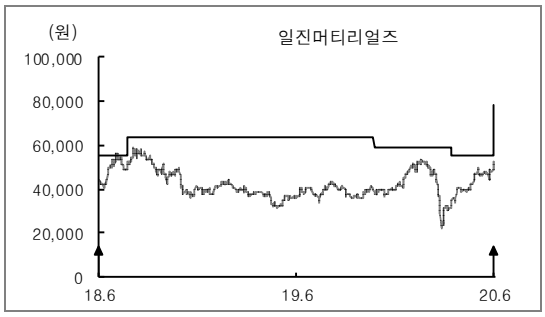
	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
P/E (x)	42.1	33.3	23.7	17.4
P/CF (x)	20.0	21.2	14.7	10.6
P/B (x)	3.5	3.9	3.4	2.8
EV/EBITDA (x)	23.9	25.1	17.7	12.6
EPS (원)	1,016	1,592	2,240	3,042
CFPS (원)	2,136	2,502	3,600	5,017
BPS (원)	12,390	13,459	15,650	18,642
DPS (원)	50	50	50	50
배당성향 (%)	4.9	3.1	2.2	1.6
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	9.6	18.7	22.2	23.4
EBITDA증가율 (%)	12.3	19.5	48.0	44.8
조정영업이익증가율 (%)	-4.1	46.8	58.0	42.2
EPS증가율 (%)	13.3	56.7	40.7	35.8
매출채권 회전율 (회)	8.1	7.0	6.2	6.2
재고자산 회전율 (회)	8.1	6.5	6.1	6.1
매입채무 회전율 (회)	20.0	18.9	17.5	16.6
ROA (%)	5.4	6.7	7.6	8.3
ROE (%)	8.5	12.3	15.4	17.7
ROIC (%)	9.1	9.6	11.4	12.5
부채비율 (%)	25.8	30.5	30.2	31.2
유동비율 (%)	586.9	424.6	485.8	404.5
순차입금/자기자본 (%)	-33.3	-28.5	-30.8	-22.9
조정영업이익/금융비용 (x)	46.0	22.0	19.8	26.4

자료: 일진머티리얼즈, 미래에셋대우 리서치센터

일진머티리얼즈
Shortage를 방증하는 이벤트 발생, 목표주가 상향

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
일진머티리얼즈(020150)				
2020.06.25	매수	78,000	-	-
2020.04.07	매수	55,000	-20.63	-9.45
2019.11.15	매수	59,000	-28.31	-9.15
2019.08.16	1년 경과 이후		-	-
2018.08.16	매수	64,000	-34.71	-8.28
2018.06.03	매수	55,000	-15.40	1.64



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
82.04%	12.57%	5.39%	0.00%

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

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.