2020 하반기 산업전망



EV/Alternative Energy

유진투자증권

포스트 코로나 전기차 전망

유럽, 지원 정책 강화로 수요 악화 없을 것

코스닥벤처팀 | 2020.05.29



EV/Alternative Energy 한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com



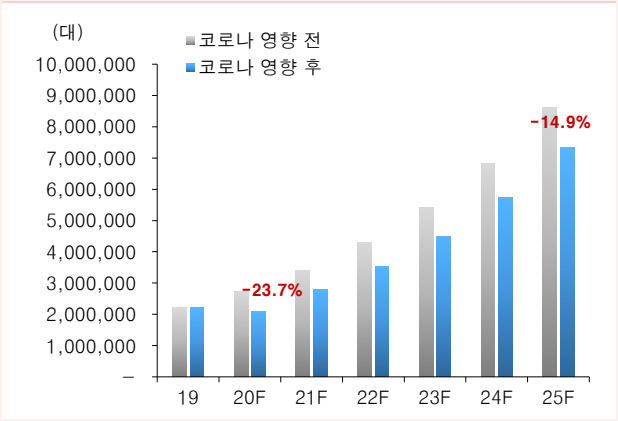
Glossary

용어	정의
EV (Electric Vehicle)	배터리에 축적된 전기로 모터를 회전시켜서 구동에너지를 얻는 자동차
PHEV (Plug-in Hybrid Electric Vehicle)	하이브리드카와 전기자동차의 중간 단계로, 전기모터와 석유엔진을 함께 사용해 달리는 자동차. 차에 연결된 전기코드를 통해 외부로부터 배터리의 충전이 가능함
FCEV (Fuel Cell Electric Vehicle)	전기자동차의 일종으로 수소와 산소를 연료로 사용하여 전기화학적 작용으로 전기를 생산하는 수소 연료전지를 탑재하여 모터로 주행하는 자동차
ZEV MANDATE (Zero Emission Vehicle)	전기차 의무 판매비율 제도로 일정 규모 이상의 자동차를 판매하는 업체들이 총 판매대수 중 일정한 비율을 탄소배출이 없는 차량으로 채워야 하는 제도 현재 미국 캘리포니아가 도입했고, 뉴욕, 메사추세스, 코넛티켓 등 9개 주 도입준비 중
EVSE (Electric Vehicle Service Equipment)	전기차의 충전을 위한 충전설비
ESS (Energy Storage System)	발전소에서 과잉 생산된 전력을 저장해 두었다가 일시적으로 전력이 부족할 때 송전해 주는 저장 장치. ESS를 이용하면 원하는 시간에 전력을 생산하기 어려운 태양광, 풍력 등 신재생 에너지를 미 리 저장했다가 필요한 시간대에 사용할 수 있어 스마트 그리드에서 중요
클린디젤차 (Clean Diesel Car)	하이브리드차, 전기차, 수소연료전지차와 함께 4대 그린카로 꼽히는 차량 유럽에서는 이산화탄소 배출량이 적고, 연비가 높은 친환경차량으로 각광받았음
CAFE 규정 (Corporate Average Fuel Economy)	미국 자동차 제조회사 및 수입회사의 미국 내 판매 차량의 생산량 기준 가중평균연비에 대한 기준 치로, 해당 기준을 만족시키지 못할 경우 미달분에 비례하여 과태료를 부과함
EURO 규정	EU(유럽연합)가 1991 년부터 도입한 자동차 배출가스 규제단계의 명칭으로 일산화탄소(CO), 탄화수 소(HC), 질소산화물(NOx), 입자상물질(PM) 등에 대한 배출량을 제한하는 제도
EV (Electric Vehicle)	배터리에 축적된 전기로 모터를 회전시켜서 구동에너지를 얻는 자동차
PHEV (Plug-in Hybrid Electric Vehicle)	하이브리드카와 전기자동차의 중간 단계로, 전기모터와 석유엔진을 함께 사용해 달리는 자동차. 차에 연결된 전기코드를 통해 외부로부터 배터리의 충전이 가능함
FCEV (Fuel Cell Electric Vehicle)	전기자동차의 일종으로 수소와 산소를 연료로 사용하여 전기화학적 작용으로 전기를 생산하는 수소 연료전지를 탑재하여 모터로 주행하는 자동차

Before Coronavirus vs. After Coronavirus

코로나로 인해 올 해 글로벌 전기차 시장 당초 예상치 대비 24% 감소할 것으로 전망한다. 중국과 미국이 보조금 감소 여파에 코로나까지 겹쳤기 때문이다. 반면 유럽의 전기차 판매는 당초 예상치가 충분히 달성될 것으로 판단된다. 이동 제한과 생산중단 등의 여파에도 불구하고 강력한 탄소배출 규제에 따른 완성차 업체들의 전기차 판매 드라이브와 코로나 경기부양안에 전기차 지원 정책이 포함될 가능성이 높아 하반기 판매 확대 가능성이 높기 때문이다. 따라서, 유럽시장을 주력으로 하는 국내 배터리업체들의 전성시대가 열린다. 추천주로 에코프로비엠, 일진머티리얼즈, 천보, 두산솔루스, 신흥에스이씨, 상아프론테크, 후성을 유지한다.

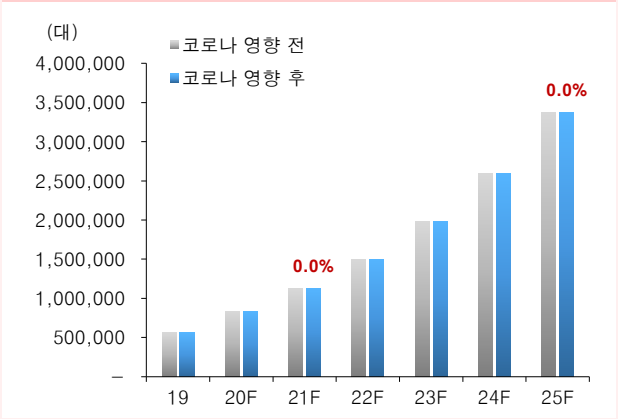
코로나 전후의 전기차 글로벌 전망치



자료: 유진투자증권

- 2020 년 글로벌 전기차 전망 코로나로 24% 낮아져
- 중국과 미국의 전망치가 기존대비 35%, 36% 낮아졌기 때문
- 이동제한, 생산중단 등 여파 낮아지는 하반기부터 본격회복 예상

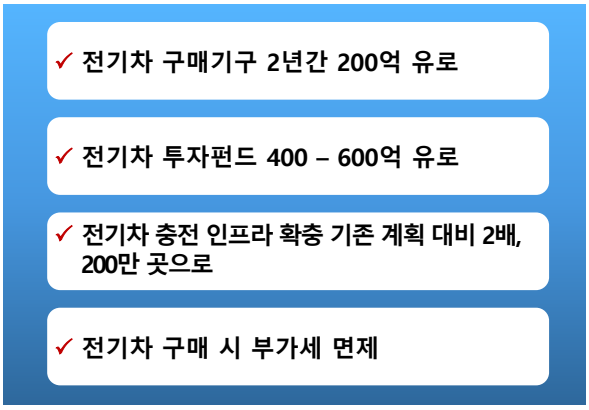
유럽의 전기차 시장 전망은 변화 없어



자료: 유진투자증권

- 유럽의 전기차 시장 전망은 기존 83.6 만대에서 동일 하게 유지
- 완성차 업체들의 탄소배출 규제 회피하기 위한 필사적인 마케팅과 하반기 전기차 지원정책 강화가 글로벌 1 위 시장으로 성장시킬 것
- 2019~2025 년 연평균 35% 성장 예상

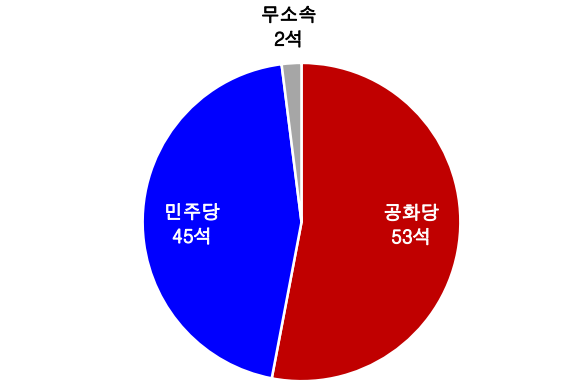
유럽의 코로나 관련 전기차 지원 예상 정책



자료: 로이터, 유진투자증권

- 코로나 경기부양 패키지에 전기차 관련 지원만 약 800 억 유로 이상 포함될 것으로 예상
- 전기차 생산 확대부터 구매 시 부가세 면제까지 고려한 강력한 지원책이 될 것으로 판단
- 내연기관차 대신 전기차를 선택하겠다는 명확한 정책 시그널

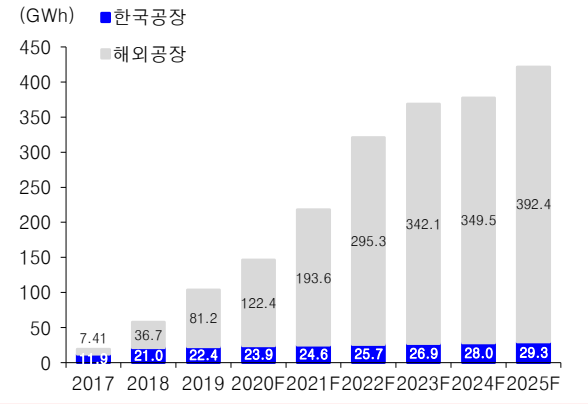
미국 상원 선거 결과에 주목



자료: 유진투자증권

- 11 월 미국의 대선만큼 상원의원 선거 결과가 전기차 시장에 중요
- 민주당 승리 시 100% 클린카 시대 발표한 상태
- 미국 주도로 전기차 확대 경쟁 일어날 것

국내 배터리업체들의 생산능력 전망



자료: 유진투자증권

- 국내 배터리업체들 생산능력 2019 년 104GWh 에서 2025 년 422GWh 로 연평균 26% 증가 예상
- 약 300 조원의 수주잔고 바탕으로 유럽과 미국에 공장 건설
- 경쟁업체들 늘어나지만 시장 성장 속도 빨라 업황 우려 낮아

Valuation Table

전기차 관련종목 실적 및 밸류에이션 비교

	에코프로비엠 (247540)	일진머티리얼즈 (020150)	천보 (278280)	두산솔루스 (336370)	신흥에스이씨 (243840)	상아프론테크 (089980)	후성 (093370)
투자의견 및 목표주가	**BUY 유지 130,000 원**	**BUY 유지 54,000 원**	**BUY 유지 120,000 원**	**BUY 유지 43,000 원**	**BUY 유지 50,000 원**	**BUY 유지 22,000 원**	**BUY 유지 10,000 원**
현재주가(5/28)	114,700 원	46,400 원	91,800 원	39,450 원	40,450 원	16,950 원	7,910 원
시가총액(십억원)	2,405	2,140	907	1,207	282	262	733
PER(배)							
FY18A	-	45.7	-	-	24.4	15.6	22.3
FY19A	68.4	45.7	39.8	62.1	16.5	20.8	90.4
FY20F	**69.8**	**40.7**	**29.6**	**54.5**	**14.2**	**24.4**	**73.0**
FY21F	**36.0**	**30.2**	**21.2**	**32.4**	**11.4**	**16.7**	**28.4**
PBR(배)							
FY18A	-	3.6	-	-	2.8	1.6	3.3
FY19A	6.4	3.7	4.4	10.9	2.6	1.8	3.4
FY20F	**5.8**	**3.4**	**3.8**	**9.1**	**2.2**	**1.7**	**3.3**
FY21F	**5.0**	**3.1**	**3.2**	**7.1**	**1.9**	**1.6**	**3.0**
매출액(십억원)							
FY18A	589.2	502.0	120.1	225.8	215.4	182.1	274.9
FY19A	616.1	550.2	135.3	263.3	239.5	186.2	248.9
FY20F	765.8	646.6	172.8	330.8	303.5	179.3	269.9
FY21F	1,237.2	825.6	226.0	472.0	422.4	215.7	316.4
영업이익(십억원)							
FY18A	50.3	48.7	27.0	27.4	14.1	14.1	39.6
FY19A	37.1	46.9	27.2	38.2	20.2	14.9	13.4
FY20F	**48.6**	**56.4**	**36.4**	**43.3**	**22.7**	**13.9**	**13.6**
FY21F	**93.2**	**89.8**	**52.6**	**68.6**	**32.7**	**20.5**	**30.3**
영업이익률(%)							
FY18A	8.5	9.7	22.5	12.1	6.6	7.8	14.4
FY19A	6.0	8.5	20.1	14.5	8.4	8.0	5.4
FY20F	**6.3**	**8.7**	**21.1**	**13.1**	**7.5**	**7.7**	**5.0**
FY21F	**7.5**	**10.9**	**23.3**	**14.5**	**7.7**	**9.5**	**9.6**
순이익(십억원)							
FY18A	36.9	41.3	22.6	16.3	9.6	12.1	28.1
FY19A	34.5	46.8	23.1	25.1	16.0	12.5	0.2
FY20F	33.8	52.6	31.0	28.6	18.7	10.7	7.9
FY21F	65.5	70.7	43.2	48.2	23.3	15.5	20.3
EV/EBITDA(배)							
FY18A	2.5	23.6	-	-	13.1	9.9	12.7
FY19A	40.5	22.0	23.3	31.1	10.9	12.4	21.8
FY20F	28.7	18.0	17.4	24.9	10.5	12.6	17.7
FY21F	18.8	13.2	12.5	17.0	8.2	9.6	13.3
ROE(%)							
FY18A	26.7	7.8	24.5	14.8	12.5	10.5	16.0
FY19A	13.0	8.5	14.5	19.2	17.3	9.5	3.9
FY20F	8.7	8.8	13.7	18.1	17.0	7.2	4.6
FY21F	15.0	10.7	12.5	24.6	17.8	9.8	10.9

자료: 유진투자증권
주: 2020.05.28 종가기준, 당사추정치 기준

Contents

I. 코로나 여파로 글로벌 시장 성장은 멈춰 8

II. 유럽 시장은 여전히 고성장세 유지 예상 9

III. 미국, 단기전망 부정적이나 중장기 전망은 좋아 19

IV. 중국, 하반기 회복 속도 빠를 것 27

V. 대한민국 배터리업체들 전성시대 막올라 30

기업분석 35

- 에코프로비엠(247540.KQ)
- 일진머티리얼즈(020150.KQ)
- 천보(278280.KQ)
- 두산솔루스(336370.KQ)
- 신흥에스이씨(243840.KQ)
- 상아프론테크(089980.KQ)
- 후성(093370.KQ)

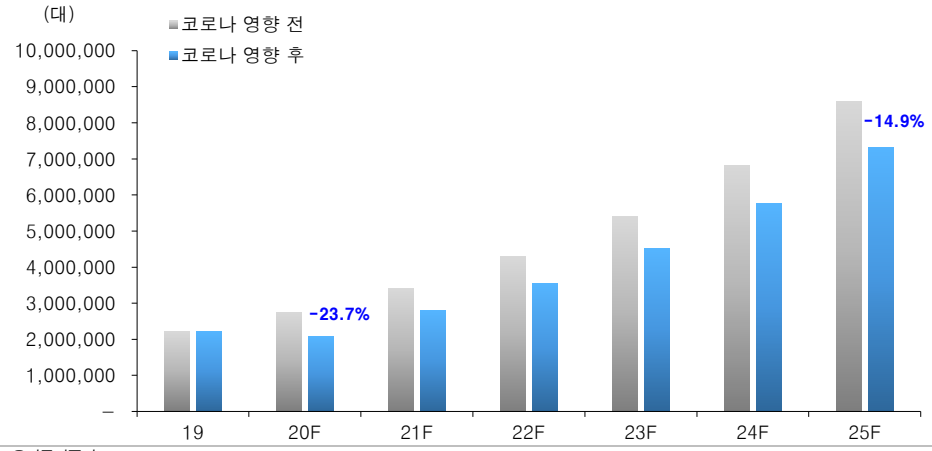
I. 코로나 여파로 글로벌 시장 성장은 멈춰

기존 전망치 대비 2020 년 판매대수 24% 감소 예상

생산과 판매 중단여파로 하향 불가피

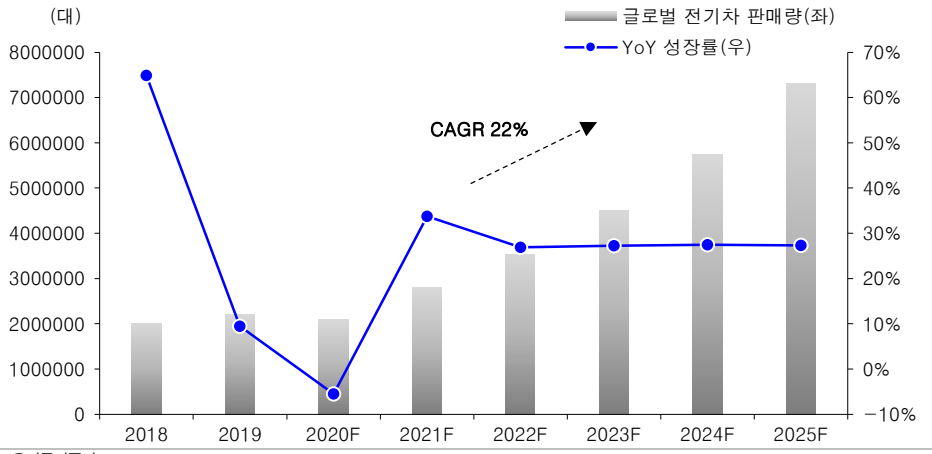
코로나 팬데믹으로 인해 2020 년 글로벌 전기차 판매는 208.9 만대로 기존 예상치 273.8 만대 대비 24% 감소할 것으로 예상된다. 1 분기의 중국, 2 분기에는 그 외 지역이 생산설비 중단과 지역 봉쇄로 인한 판매 타격이 큰 상태이다. 중국은 코로나 여파에서 서서히 벗어나고 있고, 미국과 유럽 지역도 하반기에는 경제활동이 재개되면서 전기차 판매가 개선될 것으로 판단된다. 하지만, 상반기 타격이 커서 연간 판매량 추정치는 기존대비 낮출 수 밖에 없다. 2019~2025 년 글로벌 전기차 판매량은 연평균 22% 성장할 것으로 추정된다.

도표 1 코로나 전후의 전기차 판매량 예상치 변화



자료: 유진투자증권

도표 2 글로벌 전기차 판매량 연평균 22% 성장 예상



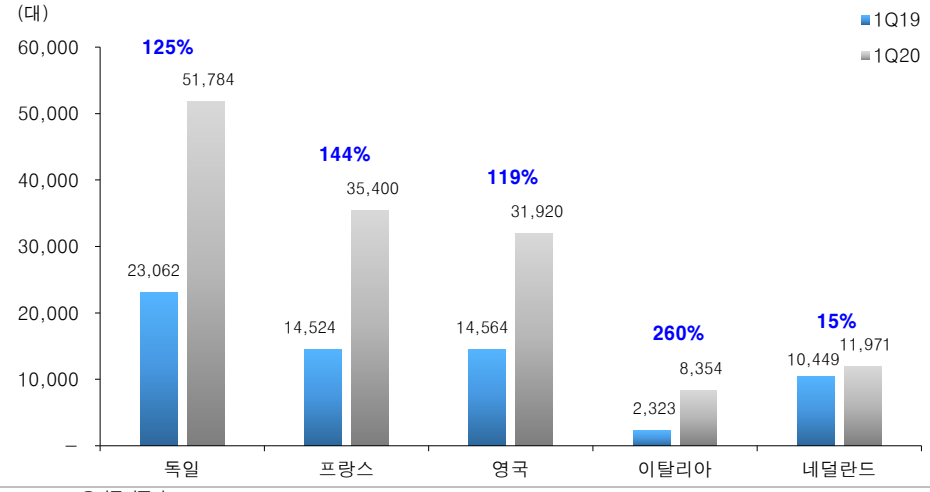
자료: 유진투자증권

II. 유럽 시장은 고성장세 유지 예상

1분기 판매 예상을 월등히 상회

유럽의 1 분기 전기차 판매가 22.9 만대로 전년대비 82% 급증했다. 탄소배출 규제를 지키려는 완성차 업체들이 생산과 판매를 적극적으로 했기 때문이다. 국가별로도 독일, 영국, 프랑스 등 자동차 시장이 큰 국가들뿐 아니라 대부분의 국가들에서 골고루 증가했다. 특히 1 분기에 내연기관차 판매는 국가별로 두 자릿수 이상의 감소율을 기록하면서 전기차 판매비중은 지난해 3.6%에서 7.5% 수준으로 급상승한 것으로 추정된다.

도표 3 유럽 주요국 1 분기 전기차 판매대수 및 증가율

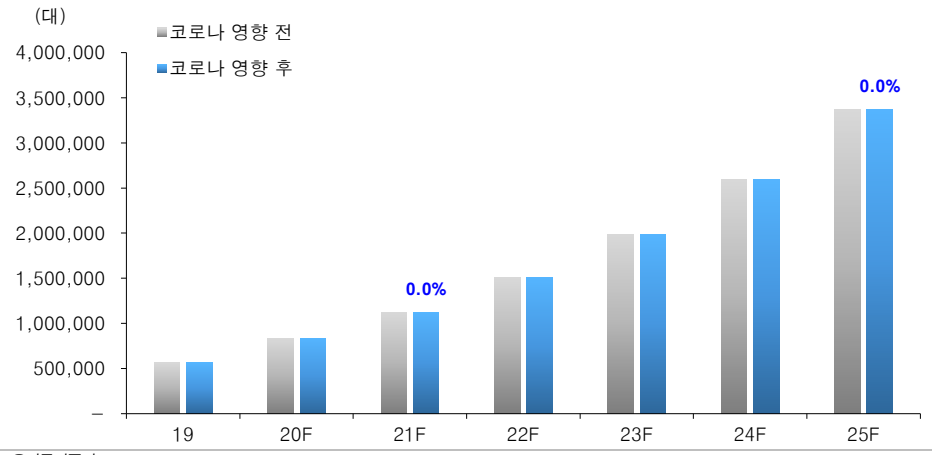


자료: EV Sales, 유진투자증권

코로나 영향에 따른 예상치 변화 없어

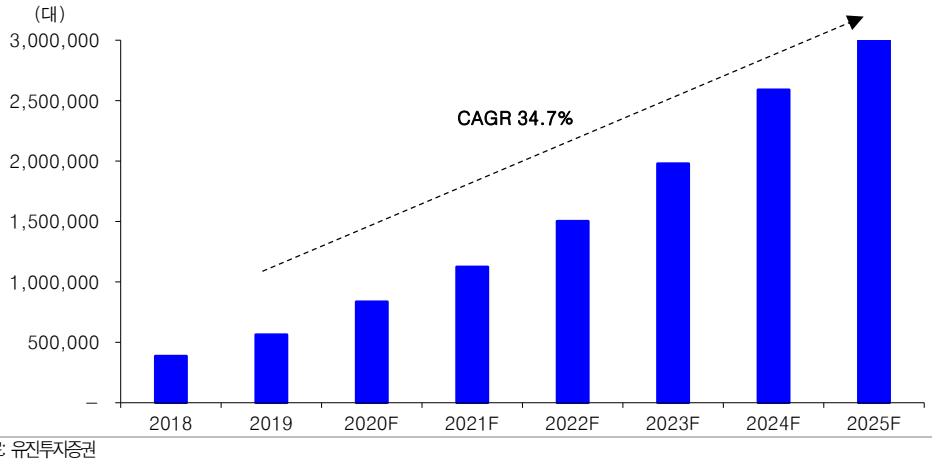
코로나가 당사의 유럽의 전기차 판매량 예상에 미치는 영향이 없다고 판단된다. 2 분기에 여파가 예상되지만, 1 분기 판매가 워낙 좋았고 하반기에는 정책지원과 신차효과까지 예상되기 때문이다. 올 해 유럽의 전기차 판매대수는 83.6 만대로 중국의 86.7 만대와 유사한 수준까지 증가할 것으로 예상된다. 유럽의 2019~2025 년 전기차 판매 연평균 성장률은 35%로 추정된다.

도표 4 유럽의 코로나 전후의 연간 전기차 판매량 전망



자료: 유진투자증권

도표 5 유럽의 2025 년까지의 연간 판매량 성장률



자료: 유진투자증권

코로나 경기 부양안 효과 하반기 예상

EU 는 코로나 대응 경기부양안으로 그린딜을 선택했다. 저탄소 배출 산업구조를 정착시키기 위한 당국의 투자가 코로나로 더욱 강해지게 되었다. 보도를 통해 알려진 전기차 부문 주요 부양정책으로는 1) 전기차 구매 기구 만들어 200 억유로 2 년간 지원 2) 업체들의 전기차 생산 투자 활성화에 400~600 억유로 3) 충전인프라 기존 계획 대비 2 배 확대 4) 전기차 구매시 부가세 면제 등이다. 하반기부터 부양안 효과가 신차 출시와 맞물려 전기차 시장의 급속 회복을 견인할 것이다.

도표 6 **유럽 그린 뉴딜 예상 산업별 부양안**

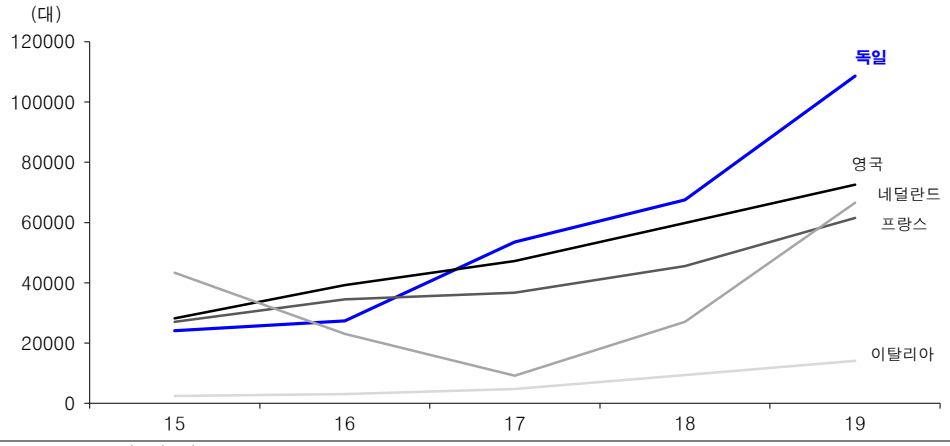
Building Renovation	
자금지원측면	매년 910 억 유로 자금 지원
	매년 3,500 억 유로에 달하는 다른 자금 공급원과 혼합된 '유럽 혁신 금융시설' 시작할 계획
우선순위	공공 부문 건물 (병원, 학교, 사회 주택 및 저소득층 주택 우선)
개인주거용 건물	50 억 유로 투자 목표로 녹색 모기지 공급 지원
Renewables and Hydrogen	
재생에너지	총 자본 투자액 250 억 유로, 2 년간 15GW 재생에너지 단지 건설
	EIIB(European Investment Bank)의 공동 자금 조달 사용하여 2 년 동안 100 억 유로 국가 제도 지원
수소인프라	청정 수소 연구 및 혁신을 위한 자금의 2 배가 현재 6 억 5 천만 유로
	향후 10 년 동안 공동 자금 조달과 관련하여 100 억 유로 추가로 발생
	청정 수소 생산 확대 위해 100 만 톤의 깨끗한 수소 투입 시작
	청정 수소 생산 지원 목표로 하는 CCFD(carbon contract for difference)시범 계획 포함
	EIIB 가 관리하는 연간 100 억 유로의 기금도 수소 인프라에 대한 대출 제공 위해 설립될 것
Clean mobility	
전기차 산업	EU 표준에 따라 CO2 및 오염 물질 배출 줄이는 청정 차량용 EU 구매 기구설립: 향후 2 년간 200 억 유로
	무공해 드라이브 트레인에 대한 투자 가속화하는 클린 자동차 투자 기금(400 ~ 600 억 유로)으로 전기차 생산 지원
	2025 년까지 2 백 만대의 공공 충전 인프라 투자
철도	르네상스 철도 투자 패키지, 승객과 화물이 철도로 이동할 수 있는 주요 통로 건설에 중점 : 400 억 유로
	철도 차량 전환을 위한 재정 지원 및 야간 열차 서비스 다시 유럽으로 가져옴.

자료 : 로이터

독일이 견인하는 유럽시장

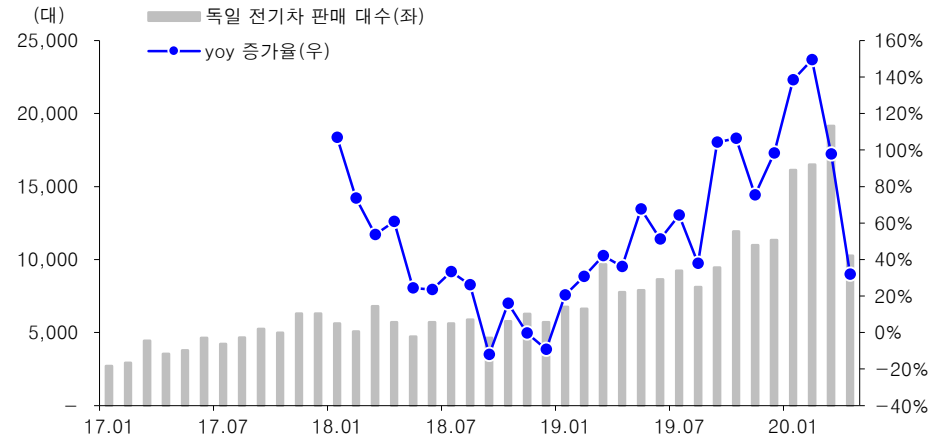
독일은 유럽 최대의 자동차 시장이지만, 전기차 판매는 부진했었다. 주요 완성차 업체들이 클린디젤을 마케팅 대상으로 삼았기 때문이다. 하지만 디젤게이트가 발생한 후 정부와 완성차 업체들이 모두 전기차 확대 전략에 올인하고 있다. 독일은 지난 해말 전기차 인센티브를 순수전기차는 4,000 → 6,000 유로, 플러그인 하이브리드는 3,000 → 4,500 유로로 50% 올렸다. 이 보조금은 4 만유로까지의 차에만 적용되고 4 만유로 이상의 차에 대해서는 순수전기차는 5,000 유로, 플러그인 하이브리드는 4,000 유로의 보조금이 적용된다. 보조금 적용 만료 기간도 기존의 2020 년에서 2025 년으로 연장했다. 폭스바겐 그룹의 ID 시리즈 등 순수전기차 모델들과 BMW, 메르세데스의 플러그인 전기차 판매 증가가 올 해부터 큰 폭 증가한다. 2020 년 독일의 전기차 판매대수는 대로 전년대비 60% 증가하고, 2019~2025 년까지 연평균 43% 증가할 것으로 예상된다.

도표 7 독일, 유럽의 1 위 전기차 시장으로 부상



자료: EV-Sales, 유진투자증권

도표 8 독일의 월별 전기차 판매대수

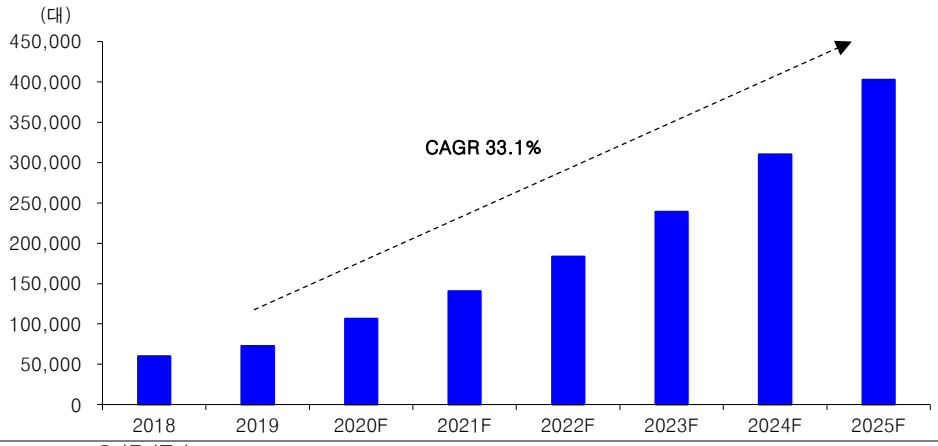


자료: EV-Sales, 유진투자증권

영국도 세금효과로 판매량 급증 예상

영국은 EU 에서는 탈퇴했지만, 유럽의 2 번째 자동차 판매 대국이다. 2050 년 탄소배출 순제로를 입법화한 상태여서 2035 년까지만 내연기관차 신차판매를 허용할 예정이다. 코로나 여파로 4 월의 전기차 판매가 급감했지만, 봉쇄령이 완화되는 하반기에는 세금감면 효과로 전기차 판매가 탄력을 받을 것으로 판단된다. 4 월부터 회사에 고용된 개인들이 구매하는 순수 전기차에 대한 세금(BIK, Benefit-in-Kind)은 0~2%로 낮추고, 내연기관차는 20~37%로 상향한다.

도표 9 영국 연간 전기차 판매량 전망

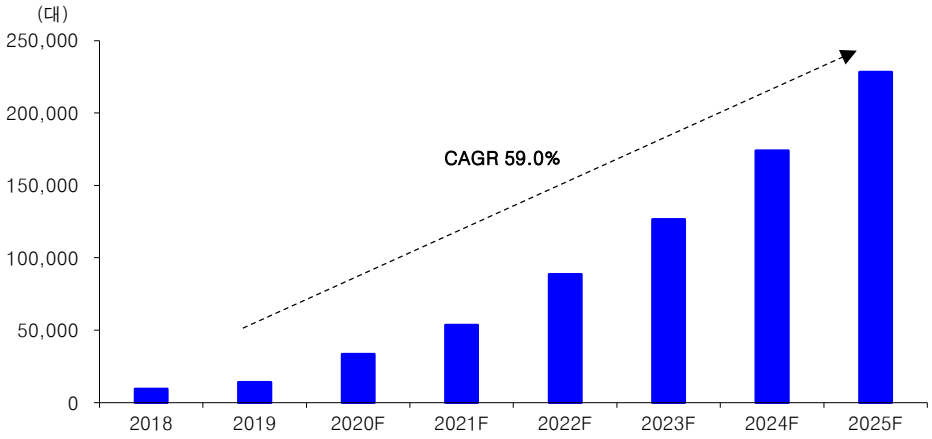


자료: EV-Sales, 유진투자증권

이탈리아, 전기차 확대되어야 하는 이유 확인해줘

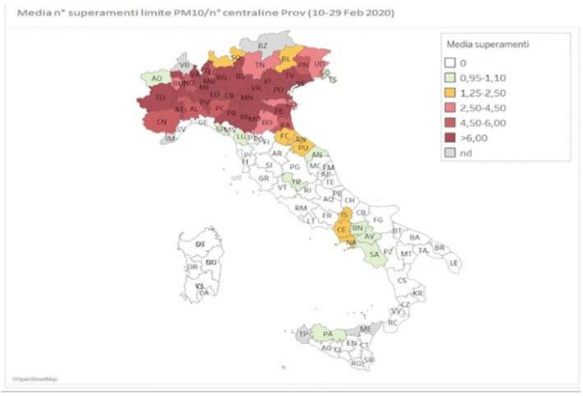
코로나로 인한 피해를 가장 많아 받았던 이탈리아를 보면 전기차 확대가 얼마나 시급한 과제인가를 알 수 있다. 코로나로 인한 사망자 발생이 대기오염도와 밀접한 관계가 있음이 밝혀졌기 때문이다. 평소에 이탈리아 북부지역은 미세먼지로 인한 대기오염이 유럽에서 가장 심한 지역이었다. 이탈리아는 대표 완성차 업체인 피아트는 6 월부터 전기차 대중화 모델인 500e 를 판매할 예정이다. 올 해 생산 목표는 8 만대로 잡고 있다. 위의 상황들을 고려했을 때 이탈리아의 2020 년 전기차 판매는 대로 전년대비 137% 증가할 것으로 추정된다. 2019~2025 년 판매는 연평균 59% 증가할 것으로 판단된다. 이탈리아 정부의 전기차 보유 목표는 2022 년 누적 100 만대, 2030 년 500 만대이다.

도표 10 이탈리아 전기차 시장 전망



자료: EV-Sales, 유진투자증권

도표 11 이탈리아 북부의 대기오염이 가장 심각



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 12 코로나 사망률도 대기오염과 비례

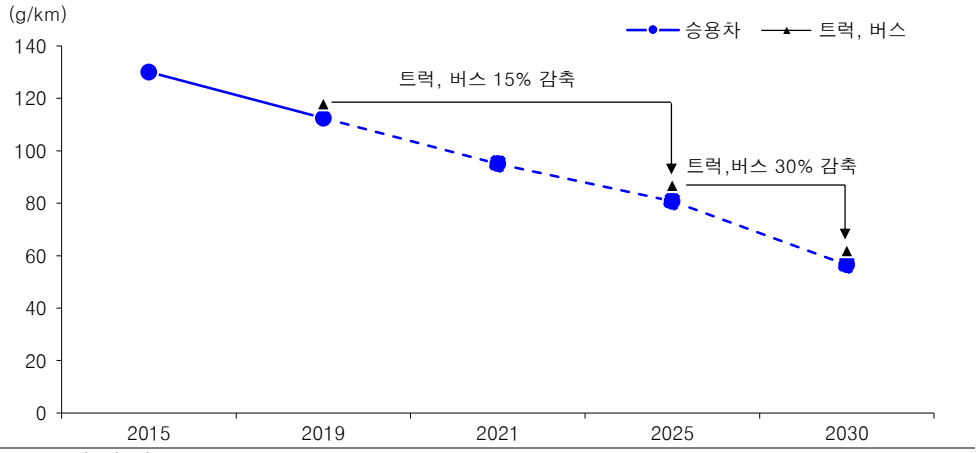


자료: 언론보도, 유진투자증권

자동차 탄소배출 감축 정책 불변

코로나 팬데믹으로 자동차 수요가 급감하자 업계의 단체가 EU 당국에 탄소배출 감축 의무의 완화를 요청했다. 하지만 EU는 이를 무시하고 경기부양안을 전기차 확대정책 위주로 제시한 것으로 파악된다. 또한, 폭스바겐, 메르세데스 등 주요 완성차 업체들도 전기차 생산과 판매의 기존 계획을 예정대로 실행하겠다고 했다. EU는 신차판매기준 2021년 95g/km, 2030년 59g/km(21년 대비 37.5% 감축)으로 확정된 목표치의 달성은 물론 2040년 전후로는 이를 제로수준까지 낮춰야 할 것으로 판단된다. 유럽 신차의 내구연한이 약 12~15년인 것을 감안하면, 2035년 이후부터는 신차의 판매에서 내연기관차비중이 극히 제한적이어야 탄소배출 순제로의 목표달성이 가능하기 때문이다.

도표 13 EU 연도별 차량 CO2 배출감축 목표



자료: EU, 유진투자증권

도표 14 주요 완성차 업체의 CO2 배출 목표 및 예상 벌금

(g CO2/km)	Actual Data		2021 Target	2021 Forecast	Deviation	Penalty 2021 (million EURO)
	2016	2017				
Toyota	105.5	103.0	95.1	87.1	-8.0	
Renault-Nissan-Mitsubishi	111.2	112.0	94.8	92.1	-2.7	
Volvo	121.5	124.3	106.7	93.7	-13.0	
Jaguar-Land-Rover	150.0	151.4	130.6	130.1	-0.5	
Honda	126.9	127.3	96.6	95.5	-1.1	
Volkswagen	120.4	122.0	97.7	101.5	3.8	1,400
Fiat-Chrysler(FCA)	120.0	120.0	91.8	98.5	6.7	700
PSA	110.4	112.0	93.0	95.6	2.6	600
Ford	120.0	121.0	95.4	99.8	4.4	430
Hyundai-Kia	124.7	122.0	94.0	96.1	2.1	300
BMW	122.9	122.0	102.4	104.4	2.0	200
Daimler	125.3	127.0	102.8	104.6	1.8	190
Mazda	127.7	131.2	94.9	98.1	3.2	75

자료: PA Consulting, 유진투자증권

도표 15 BMW 전기차 i5



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 16 BMW iX3



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 17 폭스바겐 ID3



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 18 푸조 e-208



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 19 메르세데스 EQC



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 20 아우디 이트론 콰트로



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 21 스코다 비전 iX



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 22 볼보 XC 40



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 23 피아트 500 e



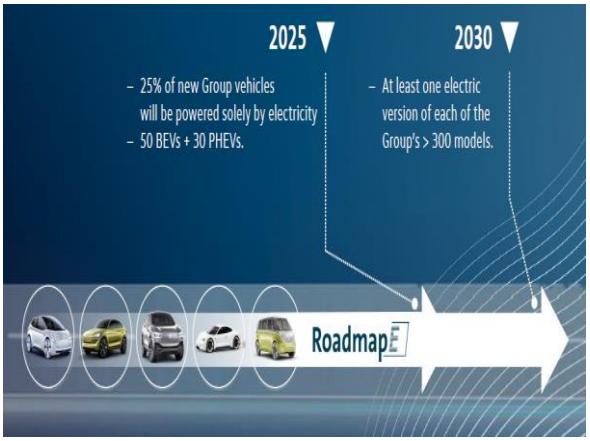
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 24 BMW iX3



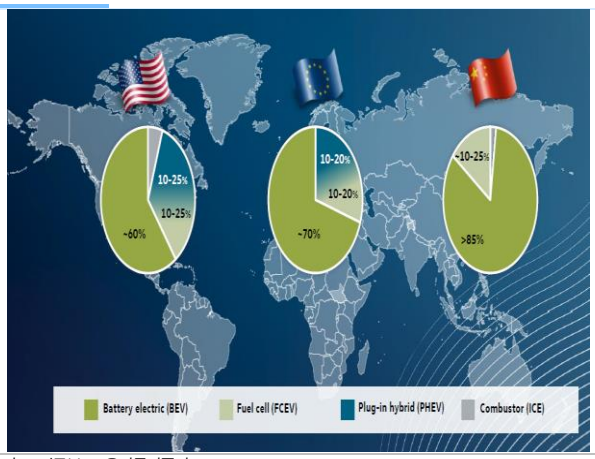
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 25 폭스바겐 클린카 로드맵



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 26 폭스바겐 지역별 클린카 판매비중(2040 년)



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 27 EU 의 중장기 그린 뉴딜 주요 정책들

정책	주요내용
1. EU 탄소배출감축 목표 상향	▪ 2030년까지 1990년 대비 50~55% 감축 (현재는 40% 수준) ▪ 2050년까지 탄소배출 순제로(Net Zero)
2. 국가별 에너지 계획 수립	▪ EU 회원국들 연말까지 에너지 계획 제출 ▪ EU에서 검토 후 개정 및 2021년 6월까지 입법화
3. 탄소배출거래 시스템 (Emission Trading System) 확장	▪ 항공업계의 비과세 탄소배출 기준 감축 ▪ 교통과 건축 분야 등으로 확장
4. 탄소국경세 (Carbon Border Tax) 도입	▪ 환경 덤핑을 막고 공정경쟁 환경을 조성하기 위해 탄소국경세 도입 ▪ 2021년부터 일부 산업섹터(시멘트 등)에 도입, 단계적으로 적용범위 확대
5. Just Transition Fund 결성	▪ 기후 중립 경제로의 전환에 영향을 받는 국가들에게 총 1,000억 유로 제공 ▪ 소요 자금은 EU 지역정책 예산, 유럽투자은행 자금 등으로 조달 ▪ EIB(European Investment Bank)와 협력, 현재 25% 수준인 기후관련 투자를 두 배 이상으로 확대
6. 운송부문의 스마트화 & 지속가능성 확대	▪ 내연기관차의 1㎞ 주행당 이산화탄소 배출량 95g 이하로 조정 ▪ 항공 및 해상운송의 바이오 디젤 및 수소연료 사용 확대 ▪ 전기차 보급에 대비, 2025년까지 유럽 전역에 충전소 100만개 설치 ▪ 전기차 배터리 산업 전략 개정, 유럽 배터리 동맹 지원
7. 재생에너지 보급 확대	▪ 화석연료 사용을 단계적으로 감축(보조금 폐지) ▪ **2020년 해상풍력 중심 재생에너지 확대 전략 발표**

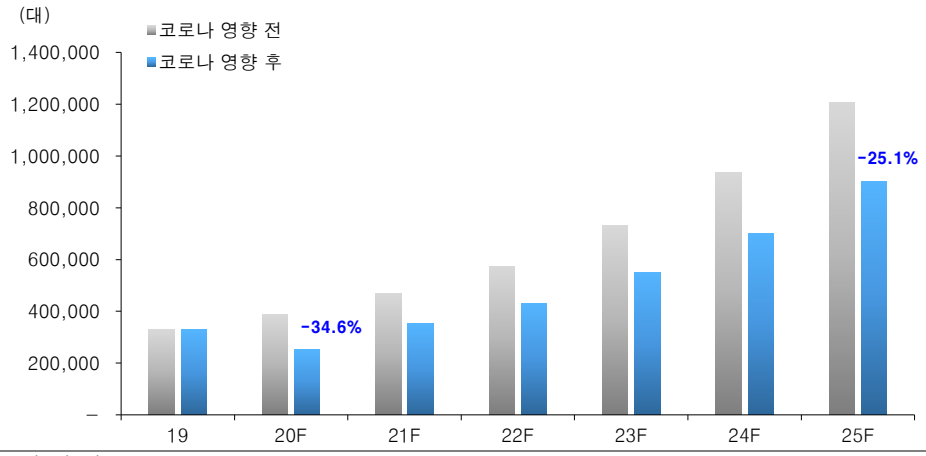
자료: EU

III. 미국, 단기전망 부정적이나 중장기 전망은 좋아

코로나 여파로 판매량 예상기존 대비 35% 낮아져

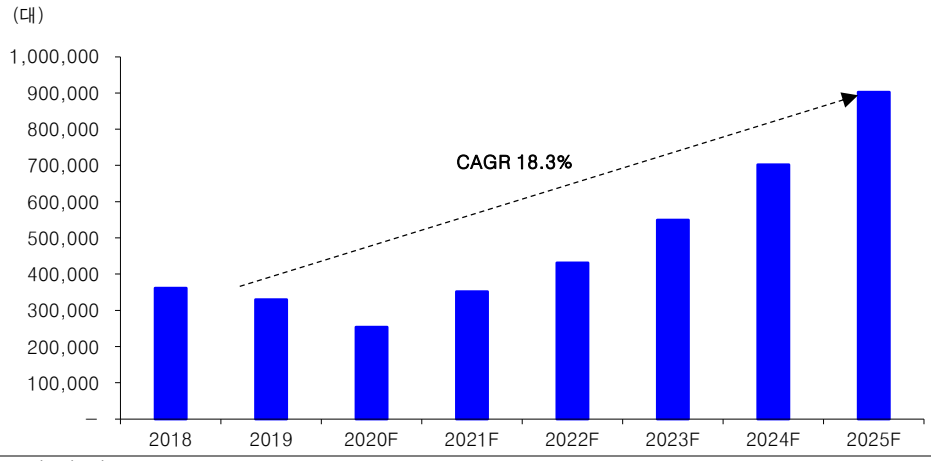
미국의 전기차 시장 성장은 2019 년부터 역성장세로 전환했다. 트럼프 행정부가 전기차 보조금인 세금감면을 연장하지 않았고, 연방정부의 연비규제도 사실상 무력화시켰기 때문이다. 따라서 코로나로 인한 여파가 미국 전기차 시장에 미치는 영향은 상대적으로 더 크다고 판단된다. 2020 년 미국의 전기차 판매는 코로나 여파 전 38.8 만대로 예상되었으나, 현재는 25.4 만대에 그칠 것으로 추정된다.

도표 28 미국의 코로나 전후의 전기차 판매 전망



자료: 유진투자증권

도표 29 미국 연간 전기차 판매 전망

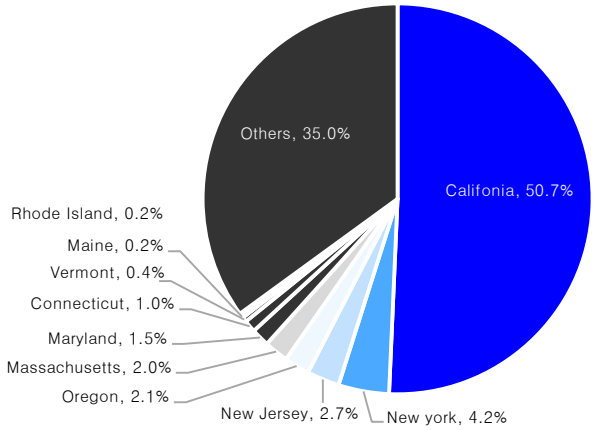


자료: 유진투자증권

캘리포니아의 존재로 중장기 성장전망은 밝아

캘리포니아는 미국 전기차 판매의 50%를 차지하는 아성이다. 연방정부보다 현저히 강한 자체적인 연비규제와 전기차 의무판매제도를 도입하고 있는 캘리포니아의 존재는 미국 시장의 중장기 전망을 밝게 한다. 현재까지 캘리포니아식 연비규제와 전기차 의무판매제도를 도입한 주는 14 개이다. 트럼프의 연비규제 완화에 반대해 소송을 한 주들이 23 개에 달하기 때문에 향후 캘리포니아식 룰을 따르는 주들의 숫자는 지속적으로 늘어날 것이다. 캘리포니아 존재 때문에 미국의 완성차업들도 전기차 판매를 마냥 늦출 수는 없다. 또한 테슬라의 시장 잠식을 막기 위해서도 전기차 모델의 확대는 불가피하다. GM, 포드 등 미국업체들과 폭스바겐, 메르세데스, BMW 등도 2022 년부터 미국시장에 신규 전기차 모델 출시를 대폭 늘릴 예정이다.

도표 30 미국 주별 전기차 판매 비중(2019 년)



자료: sootfreecities, Google, 유진투자증권

도표 31 주요 완성차 업체의 CO2 배출 목표 및 예상 벌금

연식별(Model Year)	Minimum ZEV Floor
2018	2.0%
2019	4.0%
2020	6.0%
2021	8.0%
2022	10.0%
2023	12.0%
2024	14.0%
2025 년 이후	16.0%

정의	
ZEV	Zero Emission Vehicle(BEV, BEVx, FCV(Hydrogen fuel cell vehicle))
TZEV	Transitional Zero Emission Vehicle(PHEV, HICE(Hydrogen internal combustion engine vehicle))

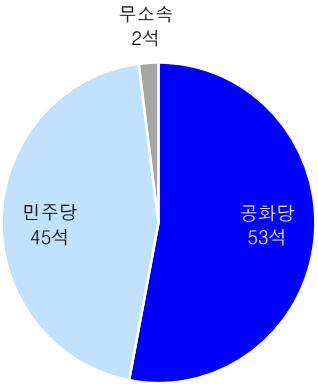
주요내용
2017년까지는 60,000대 이상 판매하는 자동차 업체들만 규제 대상
2018년부터는 20,000대 이상 판매하는 자동차 업체들로 확대 적용
2018년부터는 전기자동차, 연료전지자동차, 플러그인하이브리드자동차(EV주행거리산정)로 제한하며, 하이브리드 자동차와 압축천연가스(CNG) 차량 등 저연비차량은 제외
해당연식(Model Year)의 판매대수 기준은 최근 1년을 제외한 최근 3개년 평균 판매차량 대수를 적용

자료: CARB

11월 선거 결과가 전기차 시장에 미치는 영향 커

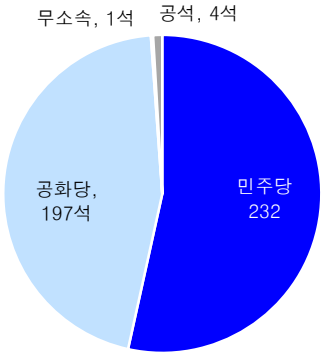
11 월 미국의 대선과 상하원 선거가 미국 및 글로벌 전기차 시장에 미치는 영향은 매우 크다. 트럼프가 대선에서 이기고, 공화당이 상원의 다수당을 구성한다면 미국의 전기차 시장은 유럽, 중국 보다 낮은 성장이 당분간 유지될 전망이다. 하지만, 민주당이 대선이나, 상원선거 둘 중 하나 이상에서 승리한다면 미국과 글로벌 전기차 시장의 성장 속도는 매우 빨라질 것이다. 민주당 상원 대표인 Chuck Schumer 는 선거에서 이기면 2040 년까지 미국의 도로에서 내연기관차를 퇴출시키겠다는 계획을 발표한 상태이다. 민주당 후보인 바이든도 최근 기후변화 관련팀을 구성해 100% 클린에너지, 클린카를 주장하는 당내 인사들을 지명한 바 있다. 올 상원 선거는 총 35 개의 지역구에서 치루어진다. 이 중 23 개가 공화당지역구이고, 민주당은 12 개이다. 만약 민주당이 기존 지역구를 사수하고 4 개 지역구를 공화당으로부터 탈환하면 다수당이 된다. 최근 여론조사 결과는 민주당의 상원 다수당 탈환이 불가능하지 않은 것으로 보여진다.

도표 32 미국 상원 정당별 비율



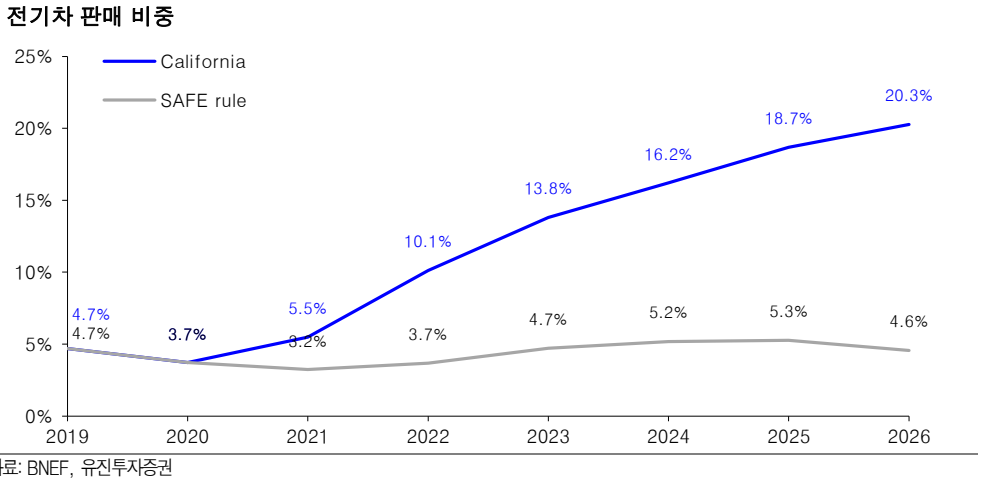
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 33 미국하원 정당별 비율



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 34 미국 트럼프의 연비 규제와 캘리포니아식 연비규제 기준 전기차 판매 비중 예상



자료: BNEF, 유진투자증권

도표 35 미국 상원, Pre-election predictions

Constituency		Incumbent		2020 election ratings			
State	PVI	Senator	Last Ele`ction	Cook Feb 5, 2020	IE Jan 10, 2020	Sabato Jan 16, 2020	Politico Nov 19, 2019
Alabama	R+14	Doug Jones	50.0% D (2017 special)	Lean R (flip)	Lean R (flip)	Lean R (flip)	Lean R (flip)
Alaska	R+9	Dan Sullivan	48.0% R	Safe R	Safe R	Safe R	Likely R
Arizona (special)	**R+5**	**Martha McSally**	**Appointed -2019**	**Tossup**	**Tossup**	**Tossup**	**Tossup**
Arkansas	R+15	Tom Cotton	56.5% R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R
Colorado	**D+1**	**Cory Gardner**	**48.2% R**	**Tossup**	**Tossup**	**Tossup**	**Tossup**
Delaware	D+6	Chris Coons	55.8% D	Safe D	Safe D	Safe D	Likely D
Georgia	R+5	David Perdue	52.9% R	Likely R	Likely R	Lean R	Lean R
Georgia (special)	R+5	Kelly Loeffler	Appointed -2020	Lean R	Likely R	Lean R	Lean R
Idaho	R+19	Jim Risch	65.3% R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R
Illinois	D+7	Dick Durbin	53.5% D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D
Iowa	R+3	Joni Ernst	52.1% R	Likely R	Lean R	Lean R	Lean R
Kansas	R+13	Pat Roberts (retiring)	53.1% R	Lean R	Lean R	Likely R	Likely R
Kentucky	R+15	Mitch McConnell	56.2% R	Likely R	Safe R	Likely R	Likely R
Louisiana	R+11	Bill Cassidy	55.9% R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R
Maine	**D+3**	**Susan Collins**	**68.5% R**	**Tossup**	**Tilt R**	**Lean R**	**Lean R**
Massachusetts	D+12	Ed Markey	61.9% D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D
Michigan	D+1	Gary Peters	54.6% D	Lean D	Lean D	Lean D	Lean D
Minnesota	D+1	Tina Smith	53.0% D (2018 special)	Likely D	Safe D	Likely D	Likely D
Mississippi	R+9	Cindy Hyde-Smith	53.6% R (2018 special)	Likely R	Safe R	Safe R	Likely R
Montana	R+11	Steve Daines	57.9% R	Safe R	Safe R	Likely R	Likely R
Nebraska	R+14	Ben Sasse	64.5% R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R
New Hampshire	EVEN	Jeanne Shaheen	51.5% D	Safe D	Likely D	Likely D	Likely D
New Jersey	D+7	Cory Booker	55.8% D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D
New Mexico	D+3	Tom Udall (retiring)	55.6% D	Likely D	Safe D	Likely D	Likely D
North Carolina	**R+3**	**Thom Tillis**	**48.8% R**	**Lean R**	**Tossup**	**Tossup**	**Tossup**
Oklahoma	R+20	Jim Inhofe	68.0% R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R
Oregon	D+5	Jeff Merkley	55.7% D	Safe D	Safe D	Safe D	Likely D
Rhode Island	D+10	Jack Reed	70.6% D	Safe D	Safe D	Safe D	Safe D
South Carolina	R+8	Lindsey Graham	55.3% R	Safe R	Safe R	Safe R	Likely R
South Dakota	R+14	Mike Rounds	50.4% R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R
Tennessee	R+14	Lamar Alexander (retiring)	61.9% R	Safe R	Safe R	Safe R	Likely R
Texas	R+8	John Cornyn	61.6% R	Safe R	Likely R	Likely R	Lean R
Virginia	D+1	Mark Warner	49.1% D	Safe D	Safe D	Safe D	Likely D
West Virginia	R+19	Shelley Moore Capito	62.1% R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R
Wyoming	R+25	Mike Enzi (retiring)	72.2% R	Safe R	Safe R	Safe R	Safe R

자료: Cook Political, Politico, 유진투자증권

도표 36 테슬라 모델 3



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 37 테슬라 모델 Y



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 38 패러데이 퓨쳐 FF91



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 39 리비안 R1S



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 40 포드 마하 전기차



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 41 캐딜락 전기차



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 42 국가별 전기차 판매 예상

(단위: 대)	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
북미 전기차 판매량	**169,339**	**218,855**	**404,307**	**380,528**	**297,983**	**411,938**	**506,811**	**645,670**	**822,816**	**1,053,832**
미국 전기차 판매량	**158,614**	**199,826**	**361,307**	**329,528**	**253,835**	**351,784**	**431,010**	**549,813**	**702,553**	**902,699**
%YoY	36.6%	26.0%	80.8%	-8.8%	-23.0%	38.6%	22.5%	27.6%	27.8%	28.5%
미국 자동차 판매량	17,464,777	17,274,243	17,047,725	16,858,705	15,172,835	16,690,118	17,190,821	17,706,546	18,237,743	18,784,875
%YoY	0.4%	-1.1%	-1.3%	-1.1%	-10.0%	10.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
미국 전기차 판매 비중	**0.9%**	**1.2%**	**2.1%**	**2.0%**	**1.7%**	**2.1%**	**2.5%**	**3.1%**	**3.9%**	**4.8%**
캐나다 전기차 판매량	10,725	19,029	43,000	51,000	44,149	60,154	75,802	95,857	120,264	151,134
아시아, 대양주 전기차 판매량	**382,565**	**672,417**	**1,189,217**	**1,260,648**	**954,823**	**1,256,783**	**1,534,481**	**1,885,254**	**2,336,029**	**2,891,200**
중국 전기차 판매량	**351,861**	**600,174**	**1,102,375**	**1,177,421**	**867,474**	**1,152,761**	**1,410,320**	**1,735,040**	**2,152,033**	**2,658,311**
%YoY	69.7%	70.6%	83.7%	6.8%	-26.3%	32.9%	22.3%	23.0%	24.0%	23.5%
중국 자동차 판매량	27,938,931	28,878,900	28,080,577	25,768,677	22,676,436	25,397,608	26,667,488	27,467,513	28,291,539	29,140,285
%YoY	13.7%	3.4%	-2.8%	-8.2%	-12.0%	12.0%	5.0%	3.0%	3.0%	3.0%
중국 전기차 판매 비중	**1.3%**	**2.1%**	**3.9%**	**4.6%**	**3.8%**	**4.5%**	**5.3%**	**6.3%**	**7.6%**	**9.1%**
일본 전기차 판매량	**22,375**	**55,945**	**52,103**	**43,867**	**38,151**	**43,852**	**51,059**	**61,299**	**75,808**	**97,107**
%YoY	-11.6%	150.0%	-6.9%	-15.8%	-13.0%	14.9%	16.4%	20.1%	23.7%	28.1%
일본 자동차 판매량	4,970,266	5,234,175	5,264,024	5,191,245	4,775,945	5,110,262	5,314,672	5,420,965	5,529,385	5,639,972
%YoY	-1.5%	5.3%	0.6%	-1.4%	-8.0%	7.0%	4.0%	2.0%	2.0%	2.0%
일본 전기차 판매 비중	**0.5%**	**1.1%**	**1.0%**	**0.8%**	**0.8%**	**0.9%**	**1.0%**	**1.1%**	**1.4%**	**1.7%**
한국 전기차 판매량	6,107	13,874	31,000	30,832	37,778	45,881	55,171	66,356	79,739	99,822
호주 전기차 판매량	1,810	2,424	2,216	6,718	8,448	10,648	13,450	17,025	21,593	27,435
뉴질랜드 전기차 판매량	412	0	1,523	1,811	2,972	3,642	4,481	5,534	6,858	8,526
기타 아시아 총합	8,329	16,298	34,739	39,360	49,197	60,171	73,102	88,915	108,189	135,783
유럽 전기차 판매량	**222,619**	**306,143**	**386,347**	**564,206**	**835,724**	**1,124,914**	**1,503,180**	**1,978,800**	**2,590,311**	**3,376,240**
%YoY	15.1%	37.5%	26.2%	46.0%	48.1%	34.6%	33.6%	31.6%	30.9%	30.3%
네덜란드	23,114	9,191	27,079	66,630	68,794	87,426	112,071	146,021	191,885	254,687
노르웨이	45,662	62,170	72,636	79,640	99,237	114,459	128,485	140,942	156,077	172,107
영국	39,283	47,263	59,911	72,584	106,358	140,838	183,741	238,994	310,302	402,908
프랑스	34,574	36,778	45,605	61,508	122,253	165,927	224,376	301,136	396,469	518,768
독일	27,404	53,562	67,504	108,629	173,380	259,471	369,206	508,036	685,852	914,365
스웨덴	13,615	20,032	28,674	40,399	59,452	75,489	96,685	122,121	154,473	194,976
스위스	6,008	8,019	9,437	17,176	23,992	30,878	40,806	53,274	70,039	92,939
덴마크	1,438	913	4,583	9,409	13,079	16,710	21,186	26,729	33,565	42,063
벨기에	9,595	14,660	13,478	17,766	24,321	32,012	41,872	54,957	70,994	92,585
스페인	4,603	7,448	11,639	17,852	26,093	35,562	48,323	65,385	88,858	120,538
오스트리아	5,237	7,227	8,848	11,673	16,149	21,396	27,980	36,987	49,110	64,200
이탈리아	3,145	4,820	9,454	14,133	33,489	53,579	88,598	126,638	173,932	228,241
포르투갈	1,970	4,237	8,241	12,703	17,220	22,351	28,769	36,702	46,900	60,029
핀란드	1,432	2,210	5,691	7,335	10,093	13,000	16,569	20,576	25,858	31,979
아일랜드	687	1,084	2,208	5,214	8,321	10,451	13,068	16,426	20,800	26,568
체코	362	494	976	1,235	3,951	5,358	7,207	9,850	13,689	19,356
아이슬랜드	862	2,881	3,439	3,703	4,835	5,802	6,890	8,236	9,753	11,445
폴란드	305	348	1,268	2,394	4,317	5,741	7,936	11,136	15,877	23,033
루마니아	164	297	732	877	1,594	2,089	2,583	3,200	3,973	4,942
에스토니아	100	113	132	149	321	506	617	755	927	1,143
기타	3,059	22,396	4,812	13,197	18,476	25,867	36,213	50,699	70,978	99,370
유럽 자동차 판매량	15,131,719	15,631,687	15,624,486	15,805,752	12,960,717	14,904,824	15,351,969	15,659,008	15,815,598	15,973,754
%YoY	6.5%	3.3%	0.0%	1.2%	-18.0%	15.0%	3.0%	2.0%	1.0%	1.0%
유럽 전기차 판매 비중	**1.5%**	**2.0%**	**2.5%**	**3.6%**	**6.4%**	**7.5%**	**9.8%**	**12.6%**	**16.4%**	**21.1%**
전세계 자동차 판매량	91,458,490	92,647,748	92,654,055	87,528,024	76,149,381	83,764,319	87,952,535	90,591,111	93,308,844	96,108,110
%YoY	4.6%	1.3%	0.01%	0.1%	-13.0%	10.0%	5.0%	3.0%	3.0%	3.0%
전세계 전기차 판매량	**774,384**	**1,224,103**	**2,018,247**	**2,209,831**	**2,088,530**	**2,793,636**	**3,544,472**	**4,509,724**	**5,749,157**	**7,321,273**
%YoY	40.7%	58.1%	64.9%	9.5%	-5.5%	33.8%	26.9%	27.2%	27.5%	27.3%
전세계 전기차 판매 비중	**0.8%**	**1.3%**	**2.2%**	**2.5%**	**2.7%**	**3.3%**	**4.0%**	**5.0%**	**6.2%**	**7.6%**

자료: EV-Sales, 유진투자증권

도표 43 주요 완성차 업체별 출시 전기차

제조사	차량타입	EV타입	모델명	출시계획	배터리 용량 (kWh)	주행거리(Miles)	가격($)
Audi	SUV	BEV	e-tron Premium Plus	2019	95.0	248	74,800
	Sedan	PHEV	A3 Sportback e-tron	2019	9.0	16	39,500
BMW	Sedan	PHEV	MINI Countryman	2019	7.6	12	36,900
	Sedan	BEV	i3	2019	42.2	153	44,450
	Sedan	PHEV	330e	2019	7.6	14	45,600
	Sedan	PHEV	330e iPerformance	2019	12.0	37	46,595
	Sedan	PHEV	i3 REX	2019	42.2	153	48,300
	Sedan	PHEV	530e iPerformance	2019	9.2	29	53,400
	SUV	PHEV	X5	2019	9.0	14	63,750
	Sedan	PHEV	740e iPerformance	2019	9.2	28	91,250
	SUV	PHEV	X5 xdrive 40e	2019	9.0	14	64,000
	SUV	PHEV	X5 iPerformance	2020			63,750
	SUV	BEV	iX3	2020	70.0	248	
	Sedan	BEV	i4	2021	80.0	373	
	SUV	BEV	Vision iNEXT	2021			
Bollinger	Truck/Van	BEV	B1	2020	120.0	200	
	Truck/Van	BEV	B2	2020	120.0	200	
BYD	SUV	BEV	e6	2019	61.0	186	35,000
Byton	SUV	BEV	M-Byte(AI)	2020	71.0	250	45,000
	Sedan	BEV	K-Byte(AI)	2020			
Cadilac	Sedan	PHEV	CT6	2019	18.4	31	75,095
Chevrolet	Sedan	BEV	Bolt	2019	60.0	238	36,620
Chrysler	Truck/Van	PHEV	Pacifica Hybrid	2019	16.0	33	39,995
	Truck/Van	BEV	Portal	2020	100.0	250	
DS	SUV	BEV	DS 3 Crossback	2019	50.0	185	28,000
Fiat	Sedan	BEV	500e	2019	24.0	84	33,210
Ford	Sedan	BEV	Focus	2019	33.5	115	29,120
	Sedan	PHEV	Fusion Energi	2019	9.0	26	34,595
	SUV	PHEV	Escape	2020	14.4	30	25,200
	SUV	BEV	Mach 1	2020		300	<40,000
	Truck/Van	PHEV	Hybrid F150	2020			
	Truck/Van	BEV	F 150	2021			
Honda	Sedan	PHEV	Clarity	2019	17.0	48	33,400
	Sedan	BEV	Clarity EV	2019	22.5	89	Lease Only
Hyundai	Sedan	PHEV	IONIQ Plug-In Hybrid	2019	8.9	29	29,350
	Sedan	BEV	IONIQ Electric	2019	28.0	124	30,315
	Sedan	PHEV	Sonata	2019	9.8	28	33,400
	SUV	BEV	Kona Electric	2019	64.0	258	37,495
Jaguar	SUV	BEV	I-Pace	2019	90.0	234	69,500
	Sedan	BEV	XJ	2019		300	

자료: MJB&A, 유진투자증권

도표 44 주요 완성차 업체별 출시 전기차

제조사	차량타입	EV타입	모델명	출시계획	배터리 용량(kWh)	주행거리(Miles)	가격($)
Jeep	SUV	PHEV	Wrangler	2020			
Kia	SUV	BEV	Niro	2019	64.0	239	37,495
	SUV	PHEV	Niro	2019	8.9	26	28,200
	SUV	BEV	Soul EV	2019	30.0	111	36,495
	Sedan	PHEV	Optima	2019	9.8	29	35,390
Land Rover	SUV	PHEV	Range Rover Sport	2019	13.1	31	78,600
	SUV	PHEV	Land Rover	2019	13.1	31	78,600
Lincoln	SUV	PHEV	Avaiator	2019			88,895
Lucid Motors	Sedan	BEV	Air	2020		400	60,000
Mercedes Benz	Sedan	PHEV	C350e	2019	6.4	9	47,900
	SUV	PHEV	GLC350e	2019	8.7	15	50,650
	SUV	BEV	EQC 400	2019	80.0	279	75,000
	SUV	PHEV	GLE550e	2019	9.0	10	6,700
Mitsubishi	SUV	PHEV	Outlander	2019	12.0	22	34,595
Nissan	Sedan	BEV	Leaf	2019	40.0	150	29,990
	Sedan	BEV	Leaf E-Plus	2019	60.0	220	37,445
Porsche	Sedan	BEV	Taycan	2019	90.0	300	75,000
	SUV	PHEV	Cayenne	2019	14.0	27	79,900
	SUV	BEV	Macan	2022			
Rivian	Truck/Van	BEV	R1T	2020	105.0	250	69,000
	SUV	BEV	R1S	2021	105.0	240	72,500
SMART	Sedan	BEV	Smart ForTwo	2019	17.6	57	23,900
Subaru	SUV	PHEV	Crosstrek	2019	8.8	17	34,995
Tesla	Sedan	BEV	Model 3	2019	50.0	220	35,000
	Sedan	BEV	Model S 75D	2019		259	75,700
	SUV	BEV	Model X 75D	2019		238	79,500
	SUV	BEV	Model Y	2020			40,000
Toyota	Sedan	PHEV	Prius Prime	2019	8.8	25	27,100
Volkswagen	Sedan	BEV	e-Golf	2019	35.8	125	30,495
	Sedan	BEV	I.D.	2020	48.0	205	29,400
	SUV	BEV	I.D Crozz	2020	83.0	300	
	Sedan	BEV	I.D. Vizzion	2022	111.0	400	
	SUV	BEV	I.D. Buzz	2022	111.0	270	
	SUV	BEV	I.D. Buz Cargo	2022	111.0	205	
Volvo	SUV	BEV	XC40 EV	2019		310	50,000
	SUV	PHEV	XC60	2019	10.4	18	52,900
	Sedan	PHEV	S60 T8(Polestar)	2019	10.4	21	54,400
	Sedan	PHEV	S90	2019	10.4	21	63,650
	SUV	PHEV	XC90	2019	10.4	19	64,950
	Sedan	BEV	Polestar 2	2020		350	45,600
	SUV	BEV	XC90	2022			

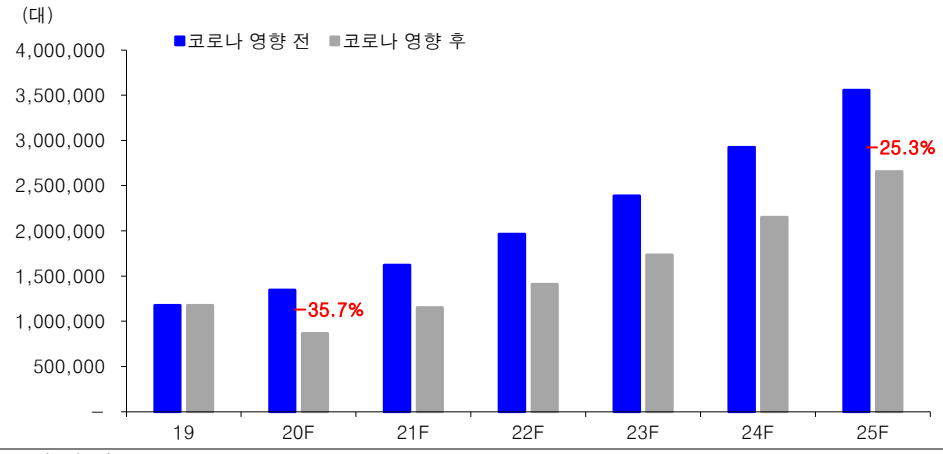
자료: MJB&A, 유진투자증권

IV. 중국, 하반기 회복 속도 빠를 것

코로나 영향으로 올 해 전기차 판매량 첫 역성장 예상

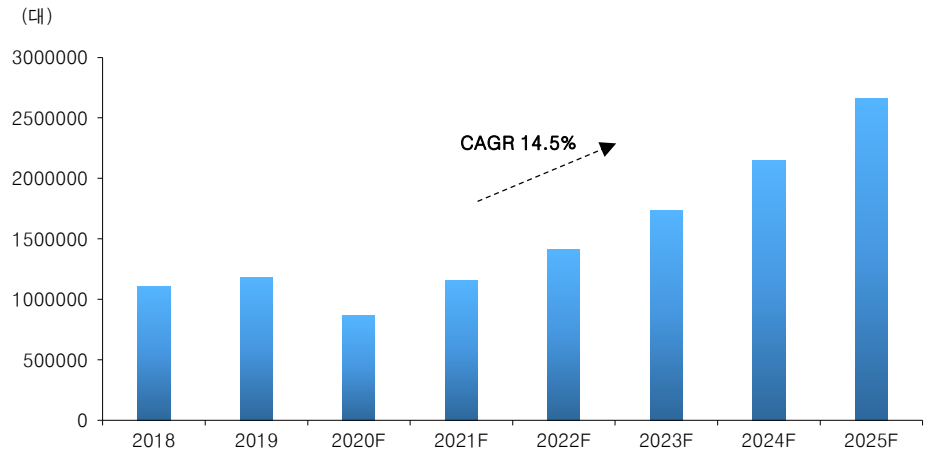
중국의 2020 년 전기차 판매량은 86.5 만대로 전년대비 26% 감소할 것으로 예상된다. 보조금 감소 여파가 되던 중 코로나로 인한 1 분기 생산 감축까지 발생했기 때문이다. 하지만, 최근 정부가 전기차 시장의 연착륙을 위해 올 하반기 일몰하려던 전기차 보조금을 2022 년까지 유지하기로 결정했다. 의무화 되어있는 전기차 판매 비율도 상향할 가능성이 높기 때문에 중국의 전기차 판매대수는 올 1 분기 바닥을 확인한 것으로 판단된다. 2019~2025 년 중국의 전기차 연평균 판매 성장률은 15%로 추정된다.

도표 45 중국 코로나 전후 전기차 판매량 전망



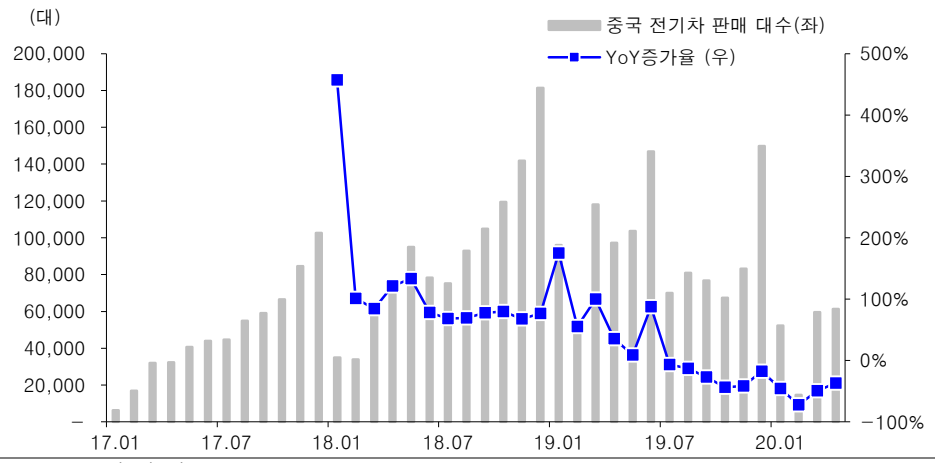
자료: 유진투자증권

도표 46 중국 전기차 연간 판매 증가율 예상



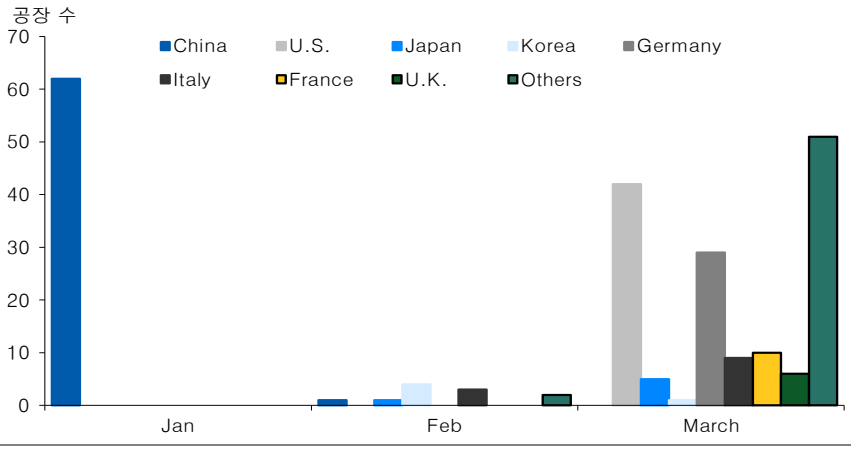
자료: 유진투자증권

도표 47 중국의 월별 전기차 판매량



자료: EV Sales, 유진투자증권

도표 48 1 분기 지역별 자동차 공장 생산 중단 집계, 1 월 중국이 압도적으로 많아



자료: BNEF

도표 49 중국의 연도별 전기차 보조금 현황

(km/만위안)	2017년	2018년	2019년
100~150	20,000	–	–
150~200	36,000	15,000	–
200~250	36,000	24,000	–
250~300	44,000	34,000	18,000
300~350	44,000	45,000	18,000
400이상	44,000	50,000	25,000

자료: 언론보도, 유진투자증권

테슬라의 중국 내 판매 증가에 주목

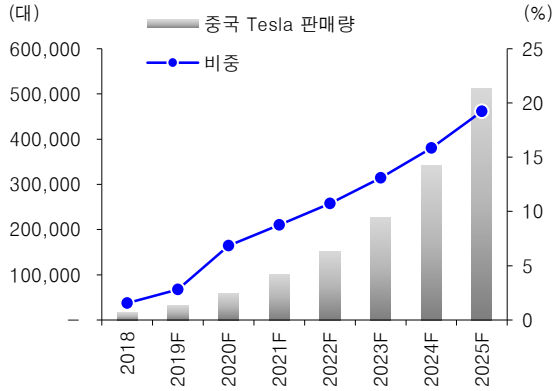
테슬라의 중국공장이 완공되면서 현지 판매가 큰 폭으로 증가하고 있다. 연간 50 만대의 생산을 목표로 지어진 공장에서는 모델3, 모델 Y 를 생산하게 된다. 테슬라는 중국 현지 공장에서 조달 원가를 낮추어 중국 내수 시장을 공략한다는 계획이다. 테슬라의 판매가 급증하면서 자국 업체들을 위협하면 중국당국의 입장이 어떻게 변하는지 살펴볼 필요가 있다. 만약 테슬라에 대해서 과거처럼 외국업체 차별 정책을 사용하지 않는다면 중국당국의 목표가 "자국업체에 대한 일방적인 육성"에서 서서히 변하는 것으로 해석할 수 있다.

도표 50 중국 테슬라 공장, 연간 50 만대 생산 목표



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 51 중국의 테슬라 판매량 전망



자료: 유진투자증권

도표 52 중국의 주요 프리미엄 전기차 모델들

Manufacturers	First Model	Vehicle Segment	Price(Yuan)	Driving Range(Km)
Nio	ES8	SUV	448,000-506,000	355-425
Byton	M Byte	SUV	300,000-400,000	400-520
Xpeng	G3	SUV	227,800-257,800	350
WM Motor	EX5	SUV	174,800-289,000	300-460
Ideal	One	Extend range hybrid SUV	>328,000	700

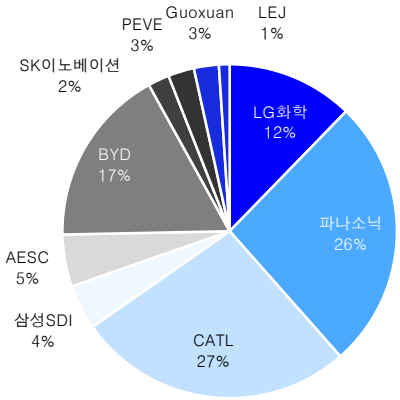
자료: BNEF, 유진투자증권

V. 대한민국 배터리업체들 전성시대 막올라

국내업체들 1분기 점유율 선두로 부상

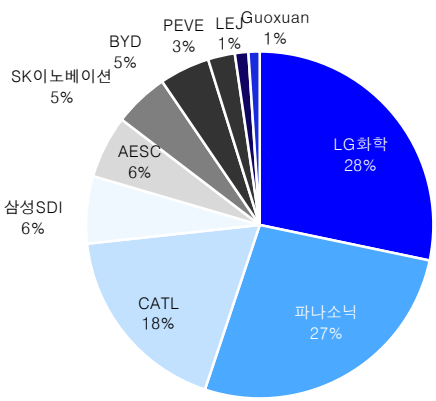
국내 배터리업체들은 올 1 분기 LG 화학(28%)을 필두로 삼성 SDI(6%), SK 이노베이션(4%)의 글로벌 점유율이 지난 1 분기 대비 큰 폭으로 상승했다. 미국의 부진으로 테슬라에 납품하는 부동의 1 위 파나소닉의 점유율 상승이 주춤했고, 중국업체들은 내수시장의 부진으로 점유율이 낮아졌다. 우리업체들이 주력으로 하는 유럽 전기차 시장이 당분간 가장 성장 폭이 크기 때문에 대한민국 배터리업체들의 점유율 확대 추세는 유지될 것으로 판단된다.

도표 53 2019 년 1 분기 글로벌 배터리 점유율



자료: SNE, 유진투자증권

도표 54 2020 년 1 분기 글로벌 배터리 점유율

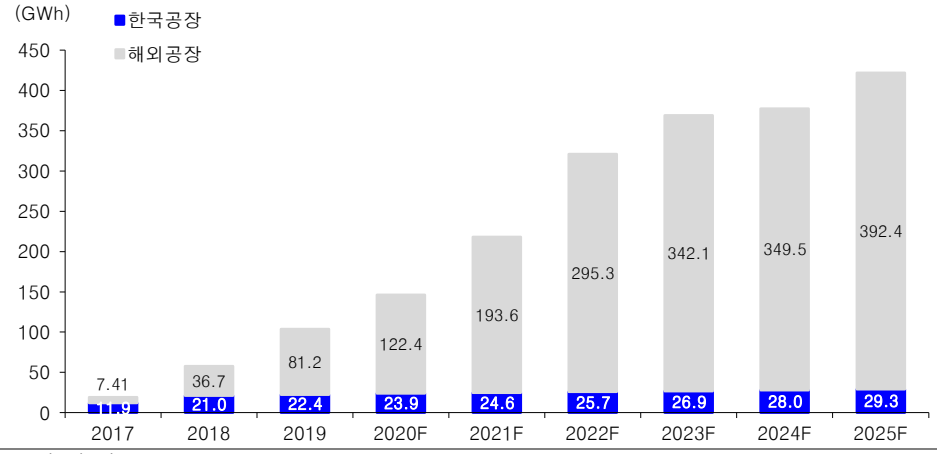


자료: SNE, 유진투자증권

국내업체들 2025년까지 연평균 생산능력 26% 확대

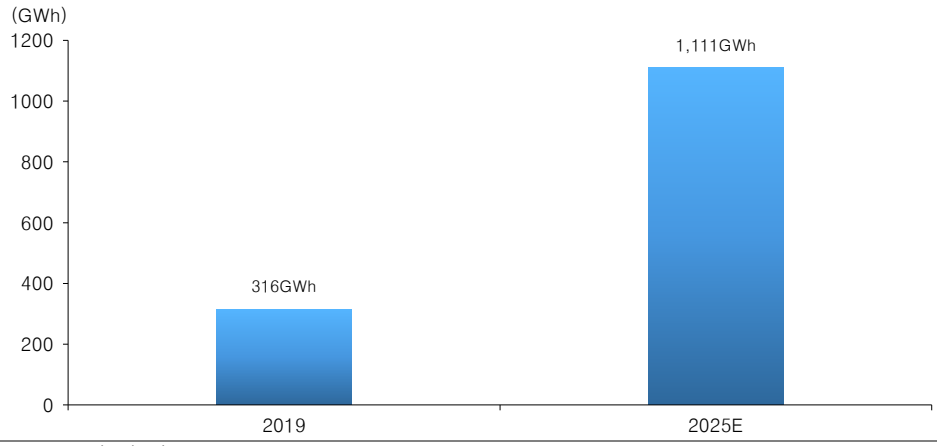
국내 배터리업체들의 2019 년말 기준 배터리 생산능력은 104GWh 로 추정된다. 유럽을 필두로 중국, 미국까지 계획이 확정된 국내 업체들의 증설 스케쥴을 감안하면 2025 년 생산능력은 422GWh 로 확대가 예상된다. 2019~2025 년 배터리 생산능력이 연평균 26% 증가하는 것이다. 동기간 글로벌 전기차 시장의 연평균 성장률은 22%인 것을 감안하면 국내 배터리업체들의 점유율 확대가 지속된 다고 할 수 있다.

도표 55 국내 배터리 3 사의 글로벌 전기차 생산능력 전망



자료: 유진투자증권

도표 56 글로벌 전기차 배터리 CAPA 전망

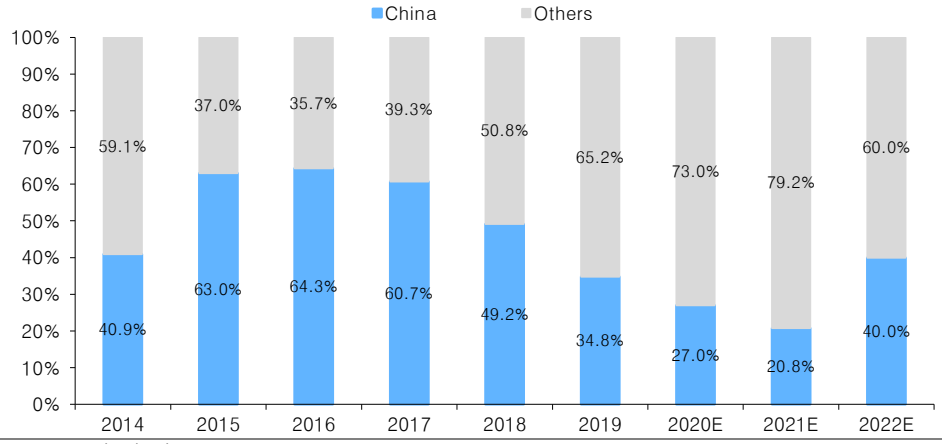


자료: BNEF, 유진투자증권

비중국 전기차 모델 출시 큰 폭으로 증가

국내 배터리업체들이 현재까지 수주한 금액은 약 300 조원에 달하는 것으로 추정된다. 2019 년부터 비중국 국가들의 전기차 신차 모델 출시 비중이 증가하고 있는데, 이 업체들이 대부분 국내 배터리들을 채택했기 때문이다. 국내업체들은 유럽 완성차 업체들과 2020 년대 후반까지 중장기 계약을 체결했고, 미국 전기차 공장 신증설용 배터리 공장도 건설에 돌입했다.

도표 57 비중국 전기차 모델 출시 비중 급증으로 국내 배터리업체들 수혜



자료: BNEF, 유진투자증권

도표 58 LG 화학과 GM 의 미국 배터리 합작법인 개요



자료: sootfreecities, Google, 유진투자증권

도표 59 한국 배터리업체의 해외 합작법인 현황

회사명	파트너	지역	연도
LG화학	GM	미국	2019년
SK이노베이션	베이징자동차, 베이징전공	중국	2013년
삼성SDI	안경환신그룹, 시안고과그룹	중국	2014년

자료: 유진투자증권

배터리관련 소재/부품업체들 본격 성장기 진입 예상

당사는 전기차 소재/부품관련업체들 중 에코프로비엠, 일진머티리얼즈, 천보, 두산솔루스, 신흥에스이씨, 상아프론테크, 후성을 추천주로 유지한다. 모든 업체들이 국내 배터리업체들의 증설 계획에 맞추어 부품과 소재를 증설하고 있다. 에코프로비엠은 글로벌 하이니켈 양극재 선두업체로 고객사에 따른 증설로 고성장이 예상된다. 일진머티리얼즈는 말레이시아 일렉포일 증설이 지속되고 있다. 천보는 주행거리와 충전시간을 개선하기 위해 필요한 전해액 첨가제 설비를 증설하고 있다. 두산솔루스는 유럽의 유일한 일렉포일 공장을 보유하고 있고, 1 만톤에서 5 만톤 이상으로 생산능력을 확대할 계획이다. 신흥에스이씨는 조기에 헝가리에 증설을 완공한 상태여서 가동률 상승으로 인한 실적 개선 효과가 하반기부터 예상된다. 상아프론테크는 헝가리 공장 신설을 확정하고 연내에 완공할 예정이다. 후성은 중국 내에 증설한 전해액 첨가제 공장의 가동률 상승효과가 하반기부터 시작될 것으로 보인다.

편집상의 공백페이지입니다

기업분석

에코프로비엠(247540)
BUY(유지)/TP 130,000 원
유럽 전기차 확대 예상보다 강할 것

일진머티리얼즈(020150)
BUY(유지) / TP 54,000 원
하반기로 갈수록 좋아진다!

천보(278280)
BUY(유지) / TP 120,000 원
증설효과 이제 시작에 불과

두산솔루스(336370)
BUY(유지) / TP 43,000 원
유럽 전기차 모멘텀을 온 몸에!

신흥에스이씨(243840)
BUY(유지) / TP 50,000 원
전기차 모멘텀에 가장 민감한 업체

상아프론테크(089980)
BUY(유지) / TP 22,000 원
하반기 실적모멘텀, 내년에는 더 좋아

후성(093370)
BUY(유지) / TP 10,000 원
냉매 부분 변동성만 제외하면 긍정적

코스닥벤처

에코프로비엠(247540.KQ)

유럽 전기차 확대 예상보다 강할 것

EV/Alternative Energy 한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com

BUY(유지)

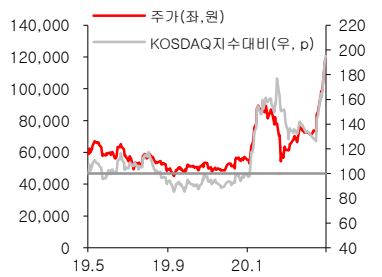
목표주가(12M, 상향)	130,000 원
현재주가(5/28)	114,700원

Key Data	(기준일: 2020.5.28)
KOSPI(pt)	2,029
KOSDAQ(pt)	709
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	2,405
52 주 최고/최저(원)	124,600 / 44,550
52 주 일간 Beta	1.21
발행주식수(천주)	20,964
평균거래량(3M,천주)	1,018
평균거래대금(3M,백만원)	82,474
배당수익률(20F, %)	-
외국인 지분율(%)	4.5
주요주주 지분율(%)	
에코프로 (외 6 인)	53.7
에코프로비엠우리사주	3.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	57.1	41.1	125.3	93.8
KOSPI대비상대수익률	47.2	25.0	114.6	92.9

Company vs KOSPI composite



유럽 전기차 지원 확대의 수혜주

에코프로비엠은 삼성 SDI, SK 이노베이션과 중장기 공급계약을 통해 수요처를 확정하고 있다. 고객사들이 올 하반기부터 주력으로 납품하는 시장이 유럽이다. 유럽의 전기차 시장은 코로나 펜데믹 여파에도 불구하고 올 해 판매대수가 전년대비 40% 이상 증가할 것으로 예상된다. 또한 코로나 대응 경기부양안에 전기차 관련 지원 확대가 대규모로 포함되었기 때문에 효과가 올 하반기와 내년도 판매전망을 더욱 좋게 하고 있다. 에코프로비엠의 양극재 사업도 유럽발 고성장이 진행될 것이다.

생산능력 증설이 지속될 것

2017 년 1.1 만톤이던 동사의 양극재 생산능력은 2019 년 5.9 만톤, 2021 년말 8.5 만톤에 달할 것으로 예상된다. 특히 에코프로비엠이 특화된 하이니켈 양극재는 전기차 업체들의 배터리 개발 방향과 일치한다. 따라서, 2021 년 이후에도 고객사들의 요청에 의한 설비증설이 지속될 것으로 판단된다. 하이니켈계 양극재 시장에서는 동사와 스미토모메탈의 과점현상이 심화될 것이다.

목표주가 상향

동사에 대한 목표주가를 기존의 9 만원에서 13 만원으로 상향한다. 목표주가는 2021 년 EPS 기준 PER 배를 40 배 수준이다. 글로벌 배터리 상위 2 개 업체와의 장기공급계약을 한 상태이기 때문에 성장 가시성이 높다. 2021 년 이후에도 설비증설에 따른 고성장이 지속되는 것이 선반영되면서 고밸류에이션이 유지될 것으로 판단된다.

Financial Data

결산기(12 월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액(십억원)	289.9	589.2	616.1	765.8	1,237.2
영업이익(십억원)	22.3	50.3	37.1	48.6	93.2
세전계속사업손익(십억원)	15.2	42.9	28.3	41.5	83.9
당기순이익(십억원)	15.2	36.9	34.5	33.8	65.5
EPS(원)	120.8	131.9	-26.0	-2.1	94.0
증감률(%)	120.8	131.9	-26.0	-2.1	94.0
PER(배)	-	-	68.4	69.8	36.0
ROE(%)	14.1	26.7	13.0	8.7	15.0
PBR(배)	-	-	6.4	5.8	5.0
EV/EBITDA(배)	3.4	2.5	40.5	28.7	18.8

자료: 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 60 분기실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	**180.7**	**136.0**	**152.1**	**147.3**	**167.7**	**176.3**	**191.8**	**230.0**	**616.1**	**765.8**	**1237.2**
YoY(%)	59.2%	5.3%	-6.8%	-19.7%	-7.2%	29.6%	26.1%	56.1%	5%	24%	62%
제품별 매출액	**0.0**										
Non-IT	137.9	100.6	112.3	99.6	110.8	95.0	99.0	117.0	450.4	421.8	486.7
EV	37.8	32.4	31.3	41.9	47.0	75.0	85.0	105.0	143.4	312.0	713.8
ESS	4.5	2.6	7.8	1.8	7.0	4.0	5.0	5.0	16.7	21.0	18.5
기타	0.5	0.4	0.7	4.0	2.9	2.3	2.8	3.0	5.6	11.0	18.2
제품별비중(%)											
Non-IT	76.3	74.0	73.8	67.6	66.1	53.9	51.6	50.9	73.1	55.1	39.3
EV	20.9	23.8	20.6	28.4	28.0	42.5	44.3	45.7	23.3	40.7	57.7
ESS	2.5	1.9	5.1	1.2	4.2	2.3	2.6	2.2	2.7	2.7	1.5
기타	0.3	0.3	0.5	2.7	1.7	1.3	1.5	1.3	0.9	1.4	1.5
영업이익	**14.5**	**11.0**	**9.8**	**1.6**	**8.8**	**10.3**	**12.6**	**16.9**	**37.0**	**48.6**	**93.2**
yoy증가율	42.5%	-2.2%	-33.0%	-88.6%	-39.3%	-6.6%	27.5%	943.2%	-26.5%	31.3%	91.8%
영업이익률	8.0%	8.1%	6.5%	1.1%	5.3%	5.9%	6.5%	7.4%	6.0%	6.3%	7.5%
세전이익	13.2	9.8	8.1	-2.7	9.8	8.9	10.9	11.9	28.3	41.5	83.9
당기순이익	**10.6**	**14.0**	**8.9**	**1.2**	**8.4**	**7.1**	**8.7**	**9.5**	**34.6**	**33.8**	**65.5**

자료: 회사 가이던스 기준, 유진투자증권
주: 2016년 4월까지는 전자재료사업부 분할 재무제표, 2016년 5월 이후는 에코프로비엠 별도재무제표 기준

도표 61 연간실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**289.9**	**589.3**	**616.1**	**765.8**	**1237.2**
YoY(%)	106%	103%	5%	24%	62%
제품별 매출액					
Non-IT	241.9	424.6	450.4	421.8	486.7
EV	34.4	125.2	143.4	312.0	713.8
ESS	13.6	35.1	16.7	21.0	18.5
기타	0.0	4.4	5.6	11.0	18.2
제품별비중(%)					
Non-IT	83.5	72.1	73.1	55.1	39.3
EV	11.9	21.2	23.3	40.7	57.7
ESS	4.7	6.0	2.7	2.7	1.5
기타	0.0	0.7	0.9	1.4	1.5
영업이익	**22.3**	**50.4**	**37.0**	**48.6**	**93.2**
yoy증가율	69.1%	126.1%	-26.5%	31.3%	91.8%
영업이익률	7.7%	8.6%	6.0%	6.3%	7.5%
세전이익	15.2	42.9	28.3	41.5	83.9
당기순이익	**15.2**	**36.9**	**34.6**	**33.8**	**65.5**

자료: 회사 가이던스 기준, 유진투자증권
주: 2016 년 4 월까지는 전자재료사업부 분할 재무제표, 2016 년 5 월 이후는 에코프로비엠 별도재무제표 기준

에코프로비엠(247540.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	**117.8**	**211.6**	**245.5**	**263.3**	**313.9**
현금및 현금성자산	13.8	9.6	20.1	8.2	15.9
단기금융상품	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
매출채권	40.1	61.2	65.5	81.0	92.0
재고자산	63.0	138.7	158.9	173.0	205.0
기타	0.6	2.1	1.1	1.1	1.1
비유동자산	**178.5**	**252.8**	**404.8**	**456.0**	**506.3**
투자자산	4.2	5.8	14.0	14.6	15.1
유형자산	159.3	233.1	376.7	427.8	478.1
무형자산	15.0	14.0	14.1	13.6	13.1
자산총계	**296.3**	**464.5**	**650.4**	**719.3**	**820.2**
유동부채	**128.4**	**206.1**	**137.9**	**162.7**	**182.9**
매입채무	29.0	91.1	50.3	78.0	103.0
단기차입금	96.7	98.5	73.1	70.1	65.1
기타유동부채	2.7	16.5	14.5	14.7	14.8
비유동성부채	**52.7**	**97.8**	**142.3**	**152.6**	**167.9**
장기금융부채	50.6	91.3	133.7	143.7	158.7
기타	2.1	6.4	8.6	8.9	9.3
부채총계	**181.1**	**303.9**	**280.1**	**315.3**	**350.8**
자본금	7.8	8.1	10.3	10.3	10.3
자본잉여금	85.5	95.6	271.0	271.0	271.0
자본조정	0.5	1.1	-4.1	-4.1	-4.1
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	21.5	55.7	93.0	126.8	192.2
자본총계	**115.2**	**160.5**	**370.2**	**404.0**	**469.4**
순차입금	**133.2**	**180.2**	**186.6**	**205.5**	**207.8**

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**289.9**	**589.2**	**616.1**	**765.8**	**1,237.2**
매출원가	245.2	509.6	543.0	676.0	1,089.9
매출총이익	**44.7**	**79.6**	**73.1**	**89.8**	**147.3**
판매비및관리비	22.4	29.3	36.0	41.2	54.1
영업이익	**22.3**	**50.3**	**37.1**	**48.6**	**93.2**
영업외손익	**-7.1**	**-7.4**	**-8.7**	**-7.1**	**-9.3**
이자수익	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0
이자비용	4.7	6.4	4.5	4.2	4.4
외환손익	-1.9	0.0	-0.9	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손익	-0.5	0.0	-0.7	0.0	0.0
기타	-9.3	-13.8	-12.3	-11.3	-13.7
세전계속사업손익	**15.2**	**42.9**	**28.3**	**41.5**	**83.9**
계속사업법인세비용	0.1	6.0	-6.1	7.8	18.5
계속사업이익	15.2	36.9	34.5	33.8	65.5
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**15.2**	**36.9**	**34.5**	**33.8**	**65.5**
(포괄손익)	15.2	36.9	34.5	33.8	65.5
EBITDA	39.5	72.8	66.2	94.1	144.0
매출총이익률	15.4	13.5	11.9	11.7	11.9
EBITDA마진율(%)	13.6	12.3	10.8	12.3	11.6
영업이익률(%)	7.7	8.5	6.0	6.3	7.5
세전계속사업이익률	5.3	7.3	4.6	5.4	6.8
ROA(%)	5.8	9.7	6.2	4.9	8.5
ROE(%)	14.1	26.7	13.0	8.7	15.0
수정ROE*(%)	14.1	26.7	13.0	8.7	15.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금	**11.6**	**23.7**	**12.6**	**77.8**	**98.7**
당기순이익	15.2	36.9	34.5	33.8	65.5
비현금수익비용가감	26.7	39.4	38.9	45.8	51.1
유형자산감가상각비	15.4	20.4	26.7	43.4	48.8
무형자산상각비	1.9	2.0	2.4	2.1	2.0
기타현금수익비용	0.4	-0.3	9.8	0.3	0.3
영업활동 자산부채변동	-29.7	-50.5	-54.9	-1.8	-17.9
매출채권 감소(증가)	-13.7	-21.3	-4.8	-15.5	-11.0
재고자산 감소(증가)	-15.4	-75.7	-21.0	-14.1	-32.0
매입채무 증가(감소)	-1.5	46.6	-31.2	27.7	25.0
기타자산,부채변동	0.9	0.0	2.1	0.1	0.1
투자활동 현금	**-47.7**	**-73.0**	**-182.3**	**-96.6**	**-101.1**
유형자산처분(취득)	-46.7	-72.8	-181.8	-94.6	-99.0
무형자산감소(증가)	-0.7	-0.3	-1.2	-1.5	-1.5
투자자산감소(증가)	-0.3	0.2	0.1	0.0	0.0
기타투자활동	-0.1	-0.1	0.7	-0.6	-0.6
재무활동 현금	**44.2**	**45.0**	**180.2**	**7.0**	**10.0**
차입금의 증가(감소)	46.4	41.8	14.9	7.0	10.0
자본의 증가(감소)	0.0	9.7	175.6	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-2.3	-6.5	-10.3	0.0	0.0
현금의 증가	8.0	-4.2	10.6	-11.9	7.6
기초현금	5.8	13.8	9.6	20.1	8.2
기말현금	13.8	9.6	20.1	8.2	15.9
Free Cash Flow	**11.6**	**23.7**	**12.6**	**77.8**	**98.7**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
투자지표					
PER(배)	-	-	68.4	69.8	36.0
수정 PER(배)	-	-	68.4	69.8	36.0
PBR(배)	-	-	6.4	5.8	5.0
배당수익율(%)	0.0	0.0	-	-	-
EV/ EBITDA(배)	3.4	2.5	40.5	28.7	18.8
성장성(%,YOY)					
매출액	190.3	103.3	4.6	24.3	61.6
영업이익	137.6	125.6	-26.3	31.1	91.8
세전계속사업손익	149.1	181.7	-33.9	46.5	102.2
포괄손익	120.8	143.1	-6.4	-2.1	94.0
EPS	120.8	131.9	-26.0	-2.1	94.0
안정성(배,%)					
유동비율	91.8	102.7	178.1	161.8	171.7
부채비율	157.1	189.3	75.7	78.1	74.7
이자보상배율	4.8	7.8	8.3	11.5	21.3
순차입금/자기자본	1.2	1.1	0.5	0.5	0.4
주당지표(원)					
EPS	978.0	2,268.1	1,677.4	1,642.4	3,185.5
수정EPS	978.0	2,268.1	1,677.4	1,642.4	3,185.5
BPS	7,434.4	9,879.7	18,009.7	19,652.1	22,837.5
EBITDA/Share	2,550.5	4,477.4	3,222.2	4,578.9	7,005.6
CFPS	2,699.9	4,693.4	3,572.2	3,872.2	5,671.0
DPS	-	-	-	-	-
매입채무회전율					

자료: 유진투자증권

코스닥벤처 일진머티리얼즈(020150.KS)

EV/Alternative Energy 한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com

하반기로 갈수록 좋아진다!

BUY(유지)

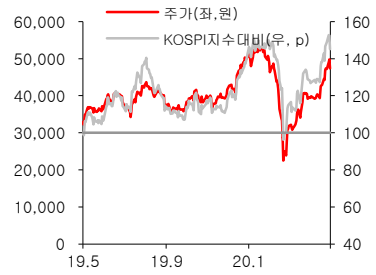
목표주가(12M, 상향)	**54,000 원**
현재주가(5/28)	**46,400 원**

Key Data	(기준일: 2020.5.28)
KOSPI(pt)	2,029
KOSDAQ(pt)	709
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	2,140
52 주 최고/최저(원)	54,400 / 21,700
52 주 일간 Beta	1.81
발행주식수(천주)	46,111
평균거래량(3M,천주)	903
평균거래대금(3M,백만원)	33,567
배당수익률(20F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	8.1
주요주주 지분율(%)	
허재명 (외 4 인)	53.4
국민연금공단 (외 1 인)	7.1
일진머티리얼즈우리사주	0.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.6	0.1	17.5	40.8
KOSPI 대비상대수익률	12.7	-2.0	21.7	41.8

Company vs KOSPI composite



▪ 말레이시아 증설 효과 나타나기 시작

동사는 국내외에 2.5 만톤의 전기차용 일렉포일 생산능력을 보유하고 있고, 하반기에는 3.5 만톤으로 확대된 생산능력을 보유하게 된다. 1 분기 동사의 일렉포일 매출액은 757 억원으로 전년동기 대비 55% 급증했다. 증설효과가 배가되는 하반기에는 더욱 빠른 성장이 예상된다. 동사는 고객사들과 이미 확정된 계약만으로도 약 2023 년까지 약 5 만톤 이상을 확보하고 있는 상태이다.

▪ 중국시장 상황호전과 늘어나는 고객사들도 긍정적

동사는 중국의 BYD 등도 주고객으로 확보하고 있다. 연속되는 보조금 감축과 코로나 여파로 최근까지 부정적인 영향을 받았다. 하지만, 중국정부가 전기차 보조금 폐지를 2 년간 미루었고, 전기차 생산공장 가동도 재개되면서 상황이 호전되고 있다. 또한 일진머티리얼즈의 중국 고객도 BYD, CATL 위주에서 BAK, Lishen, Causlight 등으로 확대되고 있어 수요기반이 탄탄해지고 있다.

▪ 유럽과 중국시장 상황 반영해 목표주가 상향

동사에 대해 목표주가를 45,000 원에서 54,000 원으로 상향한다. 목표주가는 2021 년 실적기준 EPS 기준 PER 35 배 수준이다. 코로나로 인한 부정적인 영향이 낮아지고 부양책 효과가 본격화되는 2021 년 실적을 기준으로 가치산정을 했다. 일진머티리얼즈는 유럽이 주력인 국내 배터리업체들과 세계 최대 시장인 중국의 고객들을 동시에 확보하고 있다. 따라서 여타 업체들 대비 프리미엄을 받을 수 있는 상태이다.

Financial Data

결산기(12 월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액(십억원)	454.0	502.0	550.2	646.6	825.6
영업이익(십억원)	49.5	48.7	46.9	56.4	89.8
세전계속사업손익(십억원)	41.6	53.7	55.1	64.4	90.7
당기순이익(십억원)	42.2	41.3	46.8	52.6	70.7
EPS(원)	984	897	1,016	1,140	1,534
증감률(%)	1.3	-8.8	13.2	12.2	34.6
PER(배)	38.9	45.7	45.7	40.7	30.2
ROE(%)	10.3	7.8	8.5	8.8	10.7
PBR(배)	3.3	3.6	3.7	3.4	3.1
EV/EBITDA(배)	454.0	502.0	550.2	646.6	825.6

자료: 유진투자증권

도표 62 일진머티리얼즈 분기실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액(수익)	**120.9**	**152.2**	**150.2**	**126.8**	**137.4**	**165.9**	**170.0**	**173.4**	**550.2**	**646.6**	**825.6**
ICS(PCB 용)	15.3	16.1	15.5	14.3	14.3	15.7	15.8	15.9	61.2	61.7	64.4
I2B(2 차전지용)	49.0	60.2	78.1	56.6	75.7	66.8	80.3	95.5	243.8	318.4	477.9
IHT(FPCB)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	5.5	7.4	7.9	12.7	8.8	9.3	9.8	10.4	33.4	38.3	42.4
자회사	45.8	61.1	40.8	30.6	29.8	64.7	54.2	41.2	211.7	228.2	240.9
매출비중											
ICS(PCB 용)	12.6%	10.6%	10.3%	11.3%	10.4%	9.5%	9.3%	9.2%	11.1%	9.5%	7.8%
I2B(2 차전지용)	40.5%	39.6%	52.0%	44.6%	55.1%	40.3%	47.3%	55.1%	44.3%	49.2%	57.9%
IHT(FPCB)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
기타	4.5%	4.8%	5.3%	10.0%	6.4%	5.6%	5.8%	6.0%	6.1%	5.9%	5.1%
자회사	37.8%	40.1%	27.2%	24.1%	21.7%	39.0%	31.9%	23.8%	38.5%	35.3%	29.2%
영업이익	**11.8**	**17.4**	**15.7**	**2.0**	**11.0**	**11.9**	**15.7**	**17.9**	**46.9**	**56.4**	**89.8**
별도 영업이익	9.6	10.6	9.5	4.2	6.8	8.4	13.0	13.3	34.0	41.5	49.5
자회사 영업이익	2.2	6.7	6.1	-2.2	4.1	3.5	2.7	4.6	12.9	14.9	40.3
세전이익	13.2	17.9	18.3	9.6	19.2	11.9	15.5	17.8	55.1	64.4	90.7
순이익	**12.1**	**12.4**	**13.5**	**8.8**	**18.1**	**9.2**	**11.9**	**13.4**	**46.8**	**52.6**	**70.7**

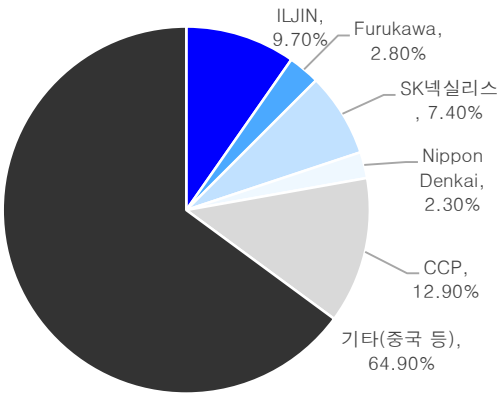
자료: 유진투자증권

도표 63 일진머티리얼즈 연간실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액(수익)	**393.4**	**399.0**	**454.0**	**502.0**	**550.2**	**646.6**	**825.6**
ICS(PCB 용)	135.9	77.4	99.8	74.6	61.2	61.7	64.4
I2B(2 차전지용)	103.1	149.9	171.9	219.1	243.8	318.4	477.9
IHT(FPCB)	8.3	3.9	5.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.4	19.5	18.1	24.9	33.4	38.3	42.4
자회사	135.7	148.3	159.1	183.5	211.7	228.2	240.9
매출비중							
ICS(PCB 용)	34.5%	19.4%	22.0%	14.9%	11.1%	9.5%	7.8%
I2B(2 차전지용)	26.2%	37.6%	37.9%	43.6%	44.3%	49.2%	57.9%
IHT(FPCB)	2.1%	1.0%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
기타	2.6%	4.9%	4.0%	5.0%	6.1%	5.9%	5.1%
자회사	34.5%	37.2%	35.0%	36.5%	38.5%	35.3%	29.2%
영업이익	**14.4**	**29.0**	**49.5**	**48.7**	**46.9**	**56.4**	**89.8**
별도 영업이익	6.3	21.4	46.8	42.3	34.0	41.5	49.5
자회사 영업이익	8.1	7.6	2.7	6.4	12.9	14.9	40.3
세전이익	79.3	20.3	41.6	53.7	55.1	64.4	90.7
순이익	**-63.3**	**40.6**	**42.2**	**41.3**	**46.8**	**52.6**	**70.7**

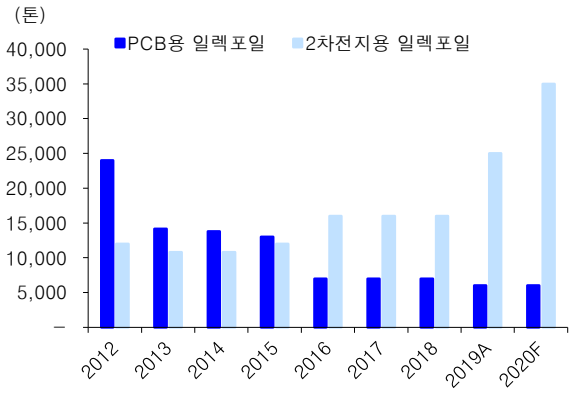
자료 : 유진투자증권

도표 64 2 차전지용 일렉포일 세계시장 점유율(2019 년)



자료: 일진머티리얼즈, 유진투자증권

도표 65 연간 생산 Capa 추이



자료: 일진머티리얼즈, 유진투자증권

일진머티리얼즈 (020151.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	**650.3**	**692.2**	**1,036.9**	**1,121.0**	**1,230**
유동자산	394.5	357.5	592.7	569.0	541
현금성자산	250.1	197.1	400.8	294.4	176
매출채권	67.0	78.2	90.7	144.2	194.6
재고자산	58.5	51.2	83.9	113.1	152.7
비유동자산	255.8	334.7	444.2	552.0	688.7
투자자산	75.6	59.0	64.1	66.7	69.4
유형자산	175.8	271.5	374.6	478.9	612.2
기타	4.4	4.3	5.6	6.3	7.1
부채총계	**119.9**	**163.8**	**209.2**	**244.2**	**282.5**
유동부채	89.0	109.0	97.5	130.1	166.1
매입채무	52.4	62.3	69.6	102.0	137.6
유동성이자부채	7.9	14.9	4.5	4.5	4.5
기타	28.7	31.9	23.4	23.7	23.9
비유동부채	30.8	54.8	111.7	114.1	116.5
비유동이자부채	3.8	24.2	54.5	54.5	54.5
기타	27.0	30.6	57.2	59.6	62.0
자본총계	**530.4**	**528.4**	**824.2**	**876.8**	**947.5**
지배지분	530.4	528.4	571.3	623.9	694.6
자본금	23.0	23.1	23.1	23.1	23.1
자본잉여금	379.3	385.4	385.4	385.4	385.4
이익잉여금	95.9	109.8	154.1	206.7	277.4
기타	32.2	10.2	8.7	8.7	8.7
비지배지분	0.0	0.0	252.9	252.9	252.9
자본총계	**530.4**	**528.4**	**824.2**	**876.8**	**947.5**
총차입금	11.7	39.1	59.0	59.0	59.0
순차입금	(238.4)	(158.0)	(341.8)	(235.3)	(117.5)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**454.0**	**502.0**	**550.2**	**646.6**	**825.6**
증가율(%)	13.8	10.6	9.6	17.5	27.7
매출원가	373.1	422.5	472.8	557.5	696.5
매출총이익	**81.0**	**79.5**	**77.4**	**89.1**	**129.1**
판매 및 일반관리비	31.4	30.8	33.7	32.7	39.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**49.5**	**48.7**	**46.9**	**56.4**	**89.8**
증가율(%)	70.6	(1.6)	(3.8)	20.5	59.1
EBITDA	**73.1**	**73.5**	**81.5**	**105.9**	**152.9**
증가율(%)	41.5	0.5	11.0	29.9	44.3
영업외손익	**(7.9)**	**5.0**	**8.2**	**8.0**	**0.9**
이자수익	1.7	3.0	1.5	3.2	4.1
이자비용	0.4	1.4	1.0	1.4	1.4
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(9.2)	3.4	7.8	6.2	(1.8)
세전순이익	**41.6**	**53.7**	**55.1**	**64.4**	**90.7**
증가율(%)	104.5	29.2	2.6	17.0	40.8
법인세비용	(0.7)	12.4	10.7	11.9	20.0
당기순이익	**42.2**	**41.3**	**46.8**	**52.6**	**70.7**
증가율(%)	3.9	(2.1)	13.4	12.2	34.6
지배주주지분	42.2	41.3	46.8	52.6	70.7
증가율(%)	7.3	(2.1)	13.4	12.2	34.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**984**	**897**	**1,016**	**1,140**	**1,534**
증가율(%)	1.3	(8.8)	13.2	12.2	34.6
수정EPS(원)	984	897	1,016	1,140	1,534
증가율(%)	1.3	(8.8)	13.2	12.2	34.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업현금	**61.2**	**86.0**	**48.2**	**50.8**	**81.9**
당기순이익	42.2	41.3	46.8	52.6	70.7
자산상각비	23.6	24.7	34.7	49.5	63.1
기타비현금성손익	3.3	(3.3)	17.0	(1.2)	2.4
운전자본증감	(11.1)	6.2	(37.1)	(50.1)	(54.3)
매출채권감소(증가)	(11.8)	(4.3)	(7.5)	(53.4)	(50.5)
재고자산감소(증가)	(7.0)	6.2	(35.3)	(29.1)	(39.6)
매입채무증가(감소)	4.3	2.3	7.9	32.4	35.7
기타	3.4	2.0	(2.2)	0.1	0.1
투자현금	**(219.5)**	**(61.9)**	**(46.9)**	**(160.0)**	**(202.7)**
단기투자자산감소	(40.8)	61.8	76.3	(2.8)	(2.9)
장기투자증권감소	(161.7)	0.0	0.0	(1.9)	(2.0)
설비투자	(17.7)	(119.0)	(132.0)	(153.3)	(195.8)
유형자산처분	0.0	0.0	16.9	0.0	0.0
무형자산처분	0.4	(0.4)	(1.9)	(1.3)	(1.3)
재무현금	**180.2**	**(18.1)**	**283.3**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	(1.5)	8.5	33.3	0.0	0.0
자본증가	197.8	(26.6)	0.0	0.0	0.0
배당금지급	2.1	29.9	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**19.7**	**6.9**	**279.9**	**(109.2)**	**(120.7)**
기초현금	26.5	46.2	53.1	333.0	223.8
기말현금	46.2	53.1	333.0	223.8	103.0
Gross Cash flow	72.7	79.8	98.5	100.9	136.2
Gross Investment	189.9	117.6	160.3	207.4	254.1
Free Cash Flow	**(117.2)**	**(37.8)**	**(61.8)**	**(106.5)**	**(117.9)**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	984	897	1,016	1,140	1,534
BPS	11,531	11,460	12,390	13,530	15,064
DPS	650	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	38.9	45.7	45.7	40.7	30.2
PBR	3.3	3.6	3.7	3.4	3.1
EV/ EBITDA	20.8	23.6	22.0	18.0	13.2
배당수익율	1.7	0.0	-	-	-
PCR	22.6	23.7	21.7	21.2	15.7
수익성(%)					
영업이익율	10.9	9.7	8.5	8.7	10.9
EBITDA이익율	16.1	14.6	14.8	16.4	18.5
순이익율	9.3	8.2	8.5	8.1	8.6
ROE	10.3	7.8	8.5	8.8	10.7
ROIC	15.6	13.5	9.8	8.9	10.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(45.0)	(29.9)	(41.5)	(26.8)	(12.4)
유동비율	443.1	327.9	607.8	437.2	326.0
이자보상배율	115.9	33.9	46.0	39.8	63.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.7	0.6	0.6	0.7
매출채권회전율	7.4	6.9	6.5	5.5	4.9
재고자산회전율	8.3	9.2	8.1	6.6	6.2
매입채무회전율	9.4	8.8	8.3	7.5	6.9

자료: 유진투자증권

코스닥벤처

천보(278280.KQ)

EV/Alternative Energy 한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com

증설효과 이제 시작에 불과

BUY(유지)

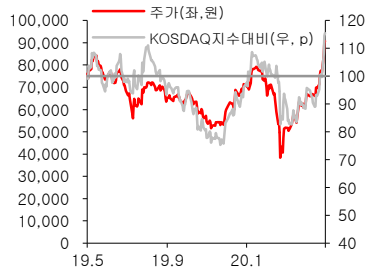
목표주가(12M, 상향)	120,000 원
현재주가(5/28)	91,800 원

Key Data	(기준일: 2020.5.28)
KOSPI(pt)	2,031
KOSDAQ(pt)	725
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	907
52 주 최고/최저(원)	96,400 / 36,500
52 주 일간 Beta	1.58
발행주식수(천주)	10,000
평균거래량(3M,천주)	156
평균거래대금(3M,백만원)	10,224
배당수익률(20F, %)	-
외국인 지분율(%)	3.6
주요주주 지분율(%)	
이상율(외 23 인)	59.2
천보우리사주 (외 1 인)	3.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	40.8	38.7	70.0	20.5
KOSPI 대비상대수익률	30.9	22.6	59.3	19.6

Company vs KOSPI composite



■ 1 분기 배터리 소재 증설효과 확인

동사의 1 분기 배터리 전해액 첨가제 매출액은 173 억원으로 전년동기 130 억원 대비 33% 증가했다. 지난 연말 증설한 P 전해질의 매출이 증가했기 때문이다. 2 분기 코로나 영향으로 고객사들의 발주가 주춤하겠지만, 하반기부터는 글로벌 전기차 생산의 고성장이 재개되면서 동사의 배터리 소재 매출도 큰 폭의 성장이 예상된다.

■ 배터리 성능향상 위한 소재, 수요 커서 증설 지속

천보가 생산하는 배터리 전해액 첨가제는 주행거리, 충전 시간 단축, 수명연장 등 성능의 업그레이드 기능을 담당한다. 글로벌 배터리 업계의 생산이 표준화 체계로 진입하면서 서로의 경쟁은 작은 성능의 차이에 의존한다. 동사의 역할이 중요할 수 밖에 없는 것이다. 2018 년 천보의 배터리 소재 생산능력은 470 톤/연간에 불과했으나 2019 년 66 톤으로 증가한 데 이어 2020 년에는 2,420 톤으로 확대될 예정이다.

■ 목표주가 상향

동사에 대한 목표주가를 기존의 7 만원에서 12 만원으로 상향한다. 목표주가는 2021 년 EPS 기준 PER 27.8 배 수준이다. 올 상반기 800 톤, 하반기 960 톤의 배터리소재 증설이 완료되면 내년부터 증설효과가 큰 폭으로 확대된다. 따라서 내년 실적을 기준으로 기업가치를 산정하는 것이 합리적이다. 여타 배터리 관련업체들 중 가장 높은 마진율과 진입장벽을 감안하면 상대적으로 높은 프리미엄을 받는 것은 당연하다.

Financial Data

결산기(12 월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액(십억원)	87.5	120.1	135.3	172.8	226.0
영업이익(십억원)	18.0	27.0	27.2	36.4	52.6
세전계속사업손익(십억원)	16.7	26.7	28.0	37.9	54.1
당기순이익(십억원)	14.8	22.6	23.1	31.0	43.2
EPS(원)	7,158	2,881	2,305	3,097	4,323
증감률(%)	-88.2	-59.7	-20.0	34.4	39.6
PER(배)	-	-	39.8	29.6	21.2
ROE(%)	21.3	24.5	14.5	13.7	16.4
PBR(배)	-	-	4.4	3.8	3.2
EV/EBITDA(배)	0.5	-	23.3	17.4	12.5

자료: 유진투자증권

도표 66 분기실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	**33.6**	**33.4**	**34.6**	**33.7**	**38.5**	**38.3**	**46.5**	**49.5**	**135.3**	**172.8**	**226.0**
YoY(%)	30.6	20.0	15.2	-7.7	14.5	14.5	34.4	47.0	12.7	27.7	30.8
제품별 매출액											
전자소재	15.0	13.3	14.9	14.4	15.1	14.0	14.3	14.5	57.5	57.9	61.1
2차전지 소재	13.0	14.0	12.6	12.9	17.3	17.3	25.0	28.0	52.5	87.6	136.0
기타	5.6	6.2	7.1	6.4	6.1	7.0	7.2	7.0	25.3	27.3	28.8
제품별 비중(%)											
전자소재	44.6	39.6	43.1	42.7	39.2	36.6	30.8	29.3	42.5	33.5	27.1
2차전지 소재	38.6	41.9	36.4	38.4	45.0	45.2	53.8	56.6	38.8	50.7	60.2
기타	16.8	18.5	20.5	18.9	15.8	18.3	15.5	14.1	18.7	15.8	12.8
수익											
영업이익	**7.3**	**6.8**	**6.2**	**6.9**	**7.2**	**7.6**	**10.4**	**11.2**	**27.2**	**36.4**	**52.6**
세전이익	**7.7**	**7.1**	**6.8**	**6.5**	**7.8**	**7.9**	**10.9**	**11.3**	**28.0**	**37.9**	**54.1**
당기순이익	**6.3**	**6.0**	**4.9**	**5.9**	**6.3**	**6.5**	**9.0**	**9.3**	**23.1**	**31.0**	**43.2**
이익률(%)											
영업이익률	21.7	20.3	17.8	20.6	18.7	19.9	22.4	22.6	20.1	21.1	23.3
세전이익률	22.8	21.3	19.5	19.2	20.3	20.7	23.5	22.8	20.7	21.9	23.9
당기순이익률	18.7	17.9	14.1	17.6	16.3	17.0	19.3	18.7	17.0	17.9	19.1

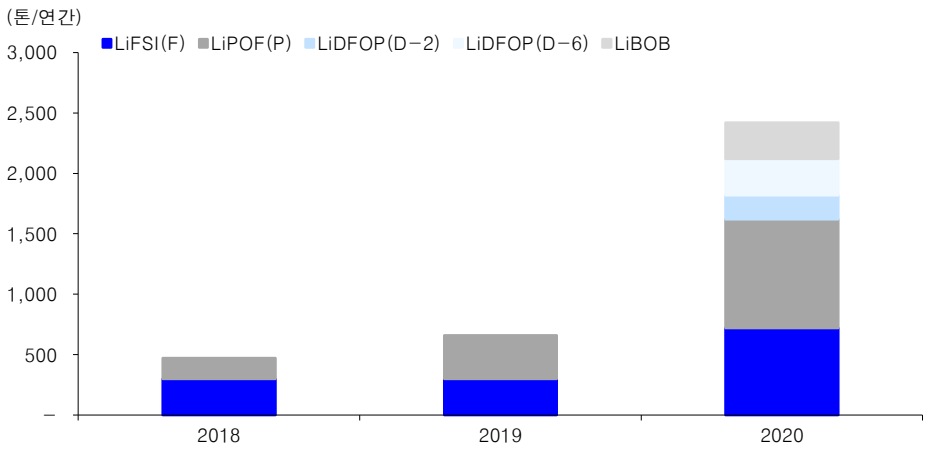
자료: 유진투자증권, 참고: 결산월변경 2007.09(3→9), 2013.12(9→12), 2017년부터 연결 기준

도표 67 연간실적 추정(연결기준)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**87.5**	**120.1**	**135.3**	**172.8**	**226.0**
YoY(%)	21.6	37.3	12.7	27.7	30.8
제품별 매출액					
전자소재	60.1	71.0	57.5	57.9	61.1
2차전지 소재	13.8	31.1	52.5	87.6	136.0
기타	13.6	17.9	25.3	27.3	28.8
제품별 비중(%)					
전자소재	68.7	59.1	42.5	33.5	27.1
2차전지 소재	15.7	25.9	38.8	50.7	60.2
기타	15.5	14.9	18.7	15.8	12.8
수익					
영업이익	**18.0**	**27.0**	**27.2**	**36.4**	**52.6**
세전이익	**16.7**	**26.7**	**28.0**	**37.9**	**54.1**
당기순이익	**14.8**	**22.6**	**23.1**	**31.0**	**43.2**
이익률(%)					
영업이익률	20.6	22.5	20.1	21.1	23.3
세전이익률	19.1	22.3	20.7	21.9	23.9
당기순이익률	16.9	18.9	17.0	17.9	19.1

자료: 유진투자증권, 참고: 결산월변경 2007.09(3→9), 2013.12(9→12), 2017 년부터 연결 기준

도표 68 천보 전해액 첨가제 설비 증설 로드맵



자료 : 천보

천보(278280.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	**101.7**	**134.7**	**235.2**	**268.6**	**313.8**
유동자산	42.0	71.9	153.2	178.2	215.9
현금성자산	2.5	19.2	94.1	93.8	115.5
매출채권	16.6	23.7	24.3	35.8	43.1
재고자산	19.6	26.1	28.3	42.0	50.6
비유동자산	59.7	62.8	82.0	90.5	97.9
투자자산	2.0	1.3	3.6	3.7	3.9
유형자산	57.0	60.3	77.2	85.6	92.8
기타	0.7	1.2	1.1	1.1	1.1
부채총계	**24.8**	**27.1**	**24.6**	**27.0**	**29.0**
유동부채	23.2	25.8	23.4	25.7	27.6
매입채무	5.4	7.2	6.6	9.0	10.8
유동성이자부채	13.7	13.2	11.9	11.9	11.9
기타	4.1	5.4	4.8	4.9	4.9
비유동부채	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3
비유동이자부채	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
기타	1.6	1.4	1.2	1.2	1.2
자본총계	**77.0**	**107.6**	**210.6**	**241.6**	**284.8**
지배지분	77.0	107.6	210.6	241.6	284.8
자본금	1.1	4.0	5.1	5.1	5.1
자본잉여금	4.2	8.8	87.3	87.3	87.3
이익잉여금	71.6	94.8	118.2	149.2	192.4
기타	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
비지배지분	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**77.0**	**107.6**	**210.6**	**241.6**	**284.8**
총차입금	13.7	13.2	12.0	12.0	12.0
순차입금	11.2	(6.0)	(82.2)	(81.8)	(103.5)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**87.5**	**120.1**	**135.3**	**172.8**	**226.0**
증가율(%)	21.6	37.3	12.7	27.7	30.8
매출원가	67.4	90.9	106.2	134.3	170.9
매출총이익	**20.1**	**29.2**	**29.1**	**38.5**	**55.1**
판매 및 일반관리비	2.0	2.1	2.1	2.1	2.6
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**18.0**	**27.0**	**27.2**	**36.4**	**52.6**
증가율(%)	21.0	49.9	0.6	33.9	44.3
EBITDA	**24.6**	**35.1**	**35.9**	**48.1**	**65.3**
증가율(%)	24.6	42.4	2.4	34.0	35.8
영업외손익	**(1.3)**	**(0.3)**	**0.8**	**1.5**	**1.5**
이자수익	0.0	0.1	1.6	0.2	0.2
이자비용	0.7	0.6	0.4	0.5	0.5
지분법손익	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)
기타영업손익	(0.8)	0.2	(0.3)	1.9	1.8
세전순이익	**16.7**	**26.7**	**28.0**	**37.9**	**54.1**
증가율(%)	13.4	60.3	4.7	35.4	42.5
법인세비용	1.9	4.1	5.0	6.9	10.8
당기순이익	**14.8**	**22.6**	**23.1**	**31.0**	**43.2**
증가율(%)	18.0	52.7	1.8	34.4	39.6
지배주주지분	14.8	22.6	23.0	31.0	43.2
증가율(%)	18.0	52.7	1.8	34.4	39.6
비지배지분	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**7,158**	**2,881**	**2,305**	**3,097**	**4,323**
증가율(%)	(88.2)	(59.7)	(20.0)	34.4	39.6
수정EPS(원)	7,158	2,881	2,305	3,097	4,323
증가율(%)	(88.2)	(59.7)	(20.0)	34.4	39.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업현금	**14.3**	**22.2**	**22.7**	**19.9**	**42.0**
당기순이익	14.8	22.6	23.1	31.0	43.2
자산상각비	6.6	8.0	8.7	11.7	12.8
기타비현금성손익	0.1	0.1	5.7	0.1	0.1
운전자본증감	(8.8)	(12.4)	(9.5)	(22.9)	(14.1)
매출채권감소(증가)	(2.8)	(6.6)	0.6	(11.5)	(7.3)
재고자산감소(증가)	(8.3)	(6.5)	(2.8)	(13.7)	(8.6)
매입채무증가(감소)	0.3	2.7	(1.8)	2.3	1.8
기타	1.9	(2.1)	(5.5)	(0.0)	(0.0)
투자현금	**(13.9)**	**(22.1)**	**(101.6)**	**(23.8)**	**(23.9)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	(3.5)	(3.7)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)
설비투자	(14.3)	(12.4)	(25.1)	(20.0)	(20.0)
유형자산처분	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.6)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	**(1.1)**	**6.7**	**77.8**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	(1.1)	6.7	(0.5)	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	78.3	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**(0.6)**	**6.8**	**(1.2)**	**(3.9)**	**18.1**
기초현금	2.0	1.4	8.2	7.0	3.1
기말현금	1.4	8.2	7.0	3.1	21.1
Gross Cash flow	25.3	36.3	37.4	42.8	56.1
Gross Investment	22.7	34.5	111.1	43.2	34.4
Free Cash Flow	**2.6**	**1.8**	**(73.7)**	**(0.4)**	**21.8**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	7,158	2,881	2,305	3,097	4,323
BPS	35,123	13,450	21,034	24,128	28,445
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	-	-	39.8	29.6	21.2
PBR	-	-	4.4	3.8	3.2
EV/ EBITDA	0.5	-	23.3	17.4	12.5
배당수익율	0.0	0.0	-	-	-
PCR	-	-	24.6	21.5	16.4
수익성(%)					
영업이익율	20.6	22.5	20.1	21.1	23.3
EBITDA이익율	28.2	29.2	26.5	27.8	28.9
순이익율	16.9	18.9	17.0	17.9	19.1
ROE	21.3	24.5	14.5	13.7	16.4
ROIC	19.9	24.1	19.5	20.8	24.8
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	14.6	(5.6)	(39.0)	(33.9)	(36.4)
유동비율	181.0	279.1	656.2	692.3	781.7
이자보상배율	27.4	45.4	61.3	79.0	114.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	1.0	0.7	0.7	0.8
매출채권회전율	5.8	6.0	5.6	5.7	5.7
재고자산회전율	5.6	5.3	5.0	4.9	4.9
매입채무회전율	19.6	19.0	19.6	22.1	22.9

코스닥벤처

두산솔루스(336370.KS)

EV/Alternative Energy 한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com

유럽 전기차 모멘텀을 온 몸에!

BUY(유지)

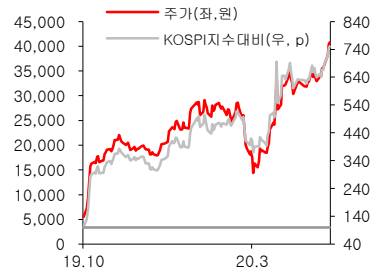
목표주가(12M, 상향)	**43,000 원**
현재주가(5/28)	39,450 원

Key Data	(기준일: 2020.5.28)
KOSPI(pt)	2,029
KOSDAQ(pt)	709
액면가(원)	100
시가총액(십억원)	1,207
52 주 최고/최저(원)	42,200 / 4,240
52 주 일간 Beta	2.14
발행주식수(천주)	30,590
평균거래량(3M,천주)	1,654
평균거래대금(3M,백만원)	51,563
배당수익률(20F, %)	-
외국인 지분율(%)	4.2
주요주주 지분율(%)	
두산(외 33 인)	65.2
김태형 (외 1 인)	0.0
김종우 (외 1 인)	0.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.6	59.4	98.2	-
KOSPI 대비상대수익률	15.8	57.3	102.5	-

Company vs KOSPI composite



▪ 목표주가 상향

두산솔루스에 대해 목표주가를 기존의 36,000 원에서 43,000 원으로 상향한다. 목표주가는 2021 년 EPS 1,218 원 기준 PER 35 배 수준이다(우선주 포함 밸류에이션). 적용 PER 은 2019~2025 년 유럽 전기차 시장의 연평균 성장률이 35% 인 것을 감안했기 때문이다. 현재 이익 기여도가 가장 높은 OLED 소재부문도 독과점 사업영역으로서의 높은 프리미엄을 받는 것이 타당하다고 판단된다.

▪ 인수작업 진행 중

현재 인수에 대한 실사작업이 진행 중이다. 그룹의 구조조정안의 핵심이 동사에 대한 매각이므로 머지 않아 인수대상자가 정해질 것으로 판단된다. M&A 가 결정되면 그 효과가 반감하는 것이 과거사례이지만, 두산솔루스의 경우에는 다른 경우일 것으로 판단된다. 동사 미래가치의 핵심이 전기차 부문이고 이를 위해서는 선제적인 투자가 필요하기 때문이다. M&A 가 확정되면 인수한 업체는 가장 먼저 동사에 대한 투자계획을 확정할 것으로 판단된다.

▪ 코로나 불구 더 강해진 유럽 전기차 시장 성장이 긍정적

EU 의 코로나 경기부양안이 그린뉴딜 중심으로 정해지고 전기차 관련 지원정책이 대거 포함되었다. 전기차 생산과 소비를 동시에 확장하는 보조금과 세금감면 때문에 유럽의 전기차 시장은 코로나로 인한 부정적인 영향보다 더 큰 수혜를 볼 것으로 판단된다. 유럽의 유일한 전기차용 전지박 업체인 두산솔루스에 긍정적일 수 밖에 없다.

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액(십억원)	225.8	263.3	330.8	472.0	669.0
영업이익(십억원)	27.4	38.2	43.3	68.6	99.4
세전계속사업손익(십억원)	20.9	32.2	36.3	61.1	88.4
당기순이익(십억원)	16.3	25.1	28.6	48.2	69.9
EPS(원)	0	635	723	1,218	2,284
증감률(%)	-	-	13.9	68.4	87.5
PER(배)	-	62.1	54.5	32.4	17.3
ROE(%)	14.8	19.2	18.1	24.6	27.3
PBR(배)	-	10.9	9.1	7.1	5.4
EV/EBITDA(배)	-	31.1	24.9	17.0	12.5

자료: 유진투자증권

도표 69 두산솔루스 분기실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원)	1Q 19A	2Q 19A	3Q 19A	4Q 19A	1Q 20A	2Q 20F	3Q 20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	**60.8**	**65.7**	**66.7**	**70.0**	**70.9**	**71.6**	**82.0**	**106.3**	**263.3**	**330.8**	**472.0**
증가율					*16.6%*	*9.0%*	*22.9%*	*51.9%*	*16.6%*	*25.6%*	*42.7%*
OLED	14.0	13.7	17.6	14.8	18.5	15.1	21.0	39.4	60.2	94.0	112.0
동박	38.1	40.6	40.3	41.7	44.4	43.0	44.0	38.6	160.7	170.0	181.0
전지박							7.0	13.8	0.0	20.8	128.0
바이오	8.7	11.4	8.8	13.5	8.0	13.5	10.0	14.5	42.4	46.0	51.0
매출원가			44.1	46.3	48.5	48.3	55.8	76.7	177.8	229.2	336.5
매출원가율			66.1%	66.2%	68.4%	67.5%	68.0%	72.1%	67.5%	69.3%	71.3%
매출총이익			22.6	23.7					85.5	101.6	135.5
판관비			12.5	13.5	13.5	14.0	15.0	15.8	47.3	58.3	66.9
판관비율			18.7%	19.3%	19.0%	19.6%	18.3%	14.9%	17.9%	17.6%	14.2%
영업이익	**8.0**	**9.9**	**10.1**	**10.2**	**8.9**	**9.3**	**11.2**	**13.8**	**38.2**	**43.3**	**68.6**
증가율					*11.3%*	*-6.4%*	*11.2%*	*36.2%*	*39.6*	*13.1*	*58.5*
영업이익률				14.5%	12.6%	12.9%	13.7%	13.0%	14.5%	13.1%	14.5%
영업외손익				-3.3	-0.4	-2.0	-2.0	-2.6	-6.0	-7.0	-7.5
세전이익				6.9	8.5	7.3	9.2	11.2	32.2	36.3	61.1
법인세				2.4	3.1	1.5	1.9	2.4	7.1	7.6	12.8
법인세율				34.4%	36.5%	21.0%	21.0%	21.0%	22.0%	21.0%	21.0%
당기순이익				**4.5**	**5.4**	**5.7**	**7.3**	**8.9**	**25.1**	**28.6**	**48.2**

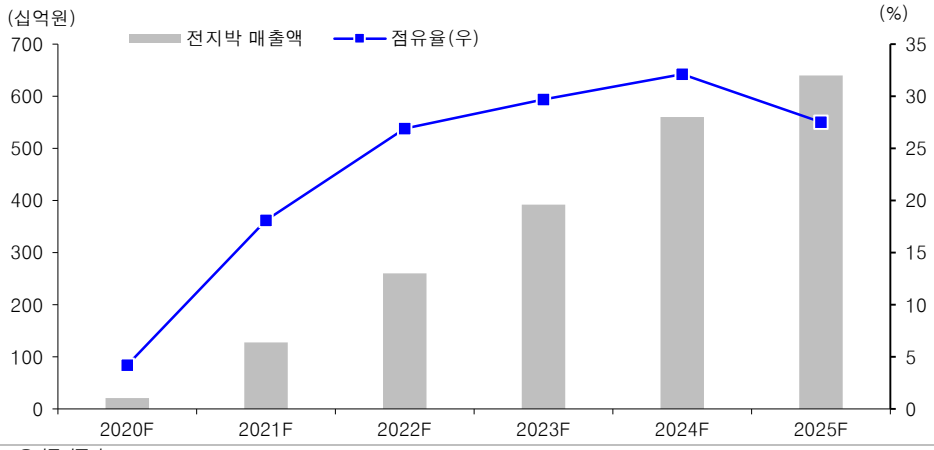
자료: 유진투자증권

도표 70 두산솔루스 연간실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원)	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	**263.3**	**330.8**	**472.0**	**669.0**	**846.0**	**1042.0**	**1147.0**
증가율	*16.6%*	*25.6%*	*42.7%*	*41.7%*	*26.5%*	*23.2%*	*10.1%*
OLED	60.2	94.0	112.0	134.0	151.0	162.0	175.0
동박	160.7	170.0	181.0	221.0	243.0	256.0	261.0
전지박	0.0	20.8	128.0	260.0	392.0	560.0	640.0
바이오	42.4	46.0	51.0	54.0	60.0	64.0	71.0
매출원가	177.8	229.2	336.5	493.1	628.6	782.5	860.3
매출원가율	67.5%	69.3%	71.3%	73.7%	74.3%	75.1%	75.0%
매출총이익	85.5	101.6	135.5	175.9	217.4	259.5	286.8
판관비	47.3	58.3	66.9	76.5	86.0	97.0	105.0
판관비율	17.9%	17.6%	14.2%	11.4%	10.2%	9.3%	9.2%
영업이익	**38.2**	**43.3**	**68.6**	**99.4**	**131.4**	**162.5**	**181.8**
증가율	*39.6*	*13.1*	*58.5*	*45.0*	*32.2*	*23.6*	*11.9*
영업이익률	14.5%	13.1%	14.5%	14.9%	15.5%	15.6%	15.8%
영업외손익	-6.0	-7.0	-7.5	-11.0	-11.8	-13.3	-15.3
세전이익	32.2	36.3	61.1	88.4	119.6	149.2	166.5
법인세	7.1	7.6	12.8	18.6	25.1	31.3	35.0
법인세율	22.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%
당기순이익	**25.1**	**28.6**	**48.2**	**69.9**	**94.5**	**117.8**	**131.5**

자료: 유진투자증권

도표 71 두산솔루스 전지박 매출액 및 유럽 시장 점유율 추정



자료: 유진투자증권

두산솔루스 (336370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**260.2**	**310.6**	**403.9**	**502.0**	**661.7**
유동자산	145.0	163.1	184.5	192.1	246.3
현금성자산	54.9	88.0	95.4	53.3	32.5
매출채권	40.7	36.1	40.8	58.2	82.5
재고자산	46.4	36.1	45.3	77.6	128.3
비유동자산	115.2	147.5	219.4	309.9	415.4
투자자산	55.0	64.1	80.6	115.0	163.0
유형자산	50.7	74.0	129.6	185.9	243.6
기타	9.5	9.4	9.2	9.0	8.9
부채총계	**141.7**	**166.9**	**231.5**	**281.4**	**371.2**
유동부채	43.6	58.7	83.2	103.0	152.6
매입채무	25.0	36.1	56.2	71.1	115.5
유동성이자부채	15.5	19.5	23.9	28.7	34.1
기타	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
비유동부채	98.1	108.2	148.4	178.5	218.6
비유동이자부채	79.5	89.5	129.5	159.5	199.5
기타	18.6	18.7	18.9	19.0	19.1
자본총계	**118.5**	**143.7**	**172.3**	**220.6**	**290.4**
지배지분	118.5	143.7	172.3	220.6	290.4
자본금	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	42.7	42.7	42.7	42.7	42.7
이익잉여금	69.8	94.9	123.6	171.8	241.7
기타	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**118.5**	**143.7**	**172.3**	**220.6**	**290.4**
총차입금	95.0	109.0	153.4	188.2	233.6
순차입금	40.1	21.0	58.0	135.0	201.1

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**225.8**	**263.3**	**330.8**	**472.0**	**669.0**
증가율(%)	0.0	16.6	25.6	42.7	41.7
매출원가	164.6	177.8	229.2	336.5	493.1
매출총이익	**61.2**	**85.5**	**101.6**	**135.5**	**175.9**
판매 및 일반관리비	33.8	47.3	58.3	66.9	76.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**27.4**	**38.2**	**43.3**	**68.6**	**99.4**
증가율(%)	(0.0)	39.6	13.1	58.5	45.0
EBITDA	**32.2**	**45.1**	**57.8**	**89.4**	**126.7**
증가율(%)	1.5	40.3	28.2	54.6	41.7
영업외손익	**(6.5)**	**(6.0)**	**(7.0)**	**(7.5)**	**(11.0)**
이자수익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
이자비용	3.0	3.9	4.7	6.0	7.6
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(3.6)	(2.1)	(2.4)	(1.6)	(3.5)
세전순이익	**20.9**	**32.2**	**36.3**	**61.1**	**88.4**
증가율(%)	(0.9)	54.2	12.5	68.4	44.8
법인세비용	4.6	7.1	7.6	12.8	18.6
당기순이익	**16.3**	**25.1**	**28.6**	**48.2**	**69.9**
증가율(%)	(2.2)	54.3	13.9	68.4	44.8
지배주주지분	16.3	25.1	28.6	48.2	69.9
증가율(%)	(2.2)	54.3	13.9	68.4	44.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**0**	**635**	**723**	**1,218**	**2,284**
증가율(%)	-	-	13.9	68.4	87.5
수정EPS(원)	0	822	936	1,577	2,284
증가율(%)	적지	적지	13.9	68.4	44.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**11.0**	**67.9**	**88.9**	**63.2**	**104.8**
당기순이익	16.3	25.1	28.6	48.2	69.9
자산상각비	4.8	6.9	14.6	20.8	27.2
기타비현금성손익	0.0	9.8	39.5	28.9	38.4
운전자본증감	(10.1)	26.1	6.2	(34.7)	(30.7)
매출채권감소(증가)	(3.7)	4.6	(4.7)	(17.4)	(24.3)
재고자산감소(증가)	(4.9)	10.4	(9.2)	(32.3)	(50.7)
매입채무증가(감소)	(1.7)	11.1	20.1	14.9	44.3
기타	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
투자현금	**(10.0)**	**(38.8)**	**(85.8)**	**(110.1)**	**(130.9)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	(8.8)	(15.8)	(33.1)	(46.2)
설비투자	(10.0)	(30.0)	(70.0)	(77.0)	(84.7)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무현금	**0.0**	**4.0**	**4.4**	**4.8**	**5.3**
차입금증가	0.0	4.0	4.4	4.8	5.3
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**1.0**	**33.1**	**7.4**	**(42.1)**	**(20.8)**
기초현금	3.9	4.9	38.0	45.4	3.3
기말현금	4.9	38.0	45.4	3.3	(17.5)
Gross Cash flow	21.1	41.8	82.7	97.9	135.5
Gross Investment	20.1	12.7	79.7	144.9	161.6
Free Cash Flow	**1.0**	**29.1**	**3.0**	**(47.0)**	**(26.1)**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	0	635	723	1,218	2,284
BPS	0	3,628	4,351	5,570	7,334
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	-	62.1	54.5	32.4	17.3
PBR	-	10.9	9.1	7.1	5.4
EV/ EBITDA	-	31.1	24.9	17.0	12.5
배당수익율	-	-	-	-	-
PCR	-	37.4	18.9	16.0	11.5
수익성(%)					
영업이익율	12.1	14.5	13.1	14.5	14.9
EBITDA이익율	14.2	17.1	17.5	18.9	18.9
순이익율	7.2	9.6	8.7	10.2	10.4
ROE	14.8	19.2	18.1	24.6	27.3
ROIC	21.8	28.6	26.7	27.3	27.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	33.8	14.6	33.7	61.2	69.2
유동비율	332.7	278.0	221.8	186.6	161.4
이자보상배율	9.2	9.7	9.3	11.4	13.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1
매출채권회전율	5.8	6.9	8.6	9.5	9.5
재고자산회전율	5.1	6.4	8.1	7.7	6.5
매입채무회전율	8.7	8.6	7.2	7.4	7.2

코스닥벤처

신흥에스이씨(243840.KQ)

EV/Alternative Energy 한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com

전기차 모멘텀에 가장 민감한 업체

BUY(유지)

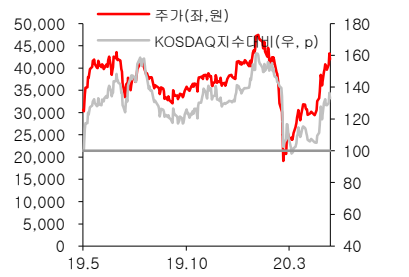
목표주가(12M, 상향)	**50,000 원**
현재주가(5/28)	**40,450 원**

Key Data	(기준일: 2020.5.28)
KOSPI(pt)	2,031
KOSDAQ(pt)	725
액면가(원)	2,500
시가총액(십억원)	282
52 주 최고/최저(원)	48,900 / 18,750
52 주 일간 Beta	1.69
발행주식수(천주)	6,722
평균거래량(3M,천주)	142
평균거래대금(3M,백만원)	4,633
배당수익률(20F, %)	0.4
외국인 지분율(%)	1.0
주요주주 지분율(%)	
최화봉 (외 9 인)	61.9
신흥에스이씨우리사주	2.8
배영환 (외 1 인)	0.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	35.3	0.1	5.1	32.2
KOSPI 대비상대수익률	25.4	-15.9	-5.6	31.3

Company vs KOSPI composite



▪ 헝가리 공장 가동률 상승으로 하반기 이익 모멘텀 본격화

삼성 SDI 향 전해액 누수방지 모듈(캡 어셈블리)을 공급하는 신흥에스이씨는 헝가릴 공장의 생산능력을 지난 해부터 큰 폭으로 늘려왔다. 헝가리 공장의 중대형 캡 어셈블리 생산능력은 2018 년 1.2 백만개/월에서, 2019 년 3.2 백만개로 증가한 데 이어 올 연말에는 5.2 백만개로 확대된다. 이는 고객사인 SDI 의 헝가리 공장 라인 증설에 대응하기 위한 것이다. 유럽 전기차 시장 확대 효과가 신흥에스이씨에게 직접적인 성장 모멘텀으로 작용하고 있다.

▪ 하반기부터 본격적인 실적 호전 예상

상반기까지 동사의 이익은 역성장할 것으로 판단된다. 코로나 효과로 고객사가 2 분기까지 재고조정을 진행하면서 매출액 증가가 크지 않은 반면, 증설로 인한 비용증가가 이익에 부정적인 영향을 미치기 때문이다. 하지만, 하반기에는 유럽 전기차 판매가 본격적으로 증가하면서 동사의 설비증설 효과가 본격화될 것으로 판단된다. 또한 국내와 중국 텐진에 지난해에 증설한 원통형 배터리 부품의 수요도 하반기부터 증가할 것으로 예상된다. 원통형 전기차 배터리를 장착한 신차 출시와 미국향 ESS 수요증가가 본격화되기 때문이다. 2020 년 영업이익 예상치의 68%가 하반기에 달성될 것으로 추정된다.

▪ 목표주가 상향

동사에 대해 목표주가를 45,000 원에서 50,000 원으로 상향한다. 목표주가는 2021 년 실적기준 PER 17 배 수준이다(CB 전량 희석기준). 부품업체라서 상대적으로 낮은 밸류에이션을 적용한 것이다. 신흥에스이씨는 매출 구성이 100% 배터리 부품으로 되어 있기 때문에 전기차 업황의 바로미터이다.

Financial Data

결산기(12 월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액(십억원)	133.1	215.4	239.5	303.5	422.4
영업이익(십억원)	9.9	14.1	20.2	22.7	32.7
세전계속사업손익(십억원)	7.2	12.0	17.6	21.0	29.8
당기순이익(십억원)	5.8	9.6	16.0	18.7	23.3
EPS(원)	878	1,468	2,445	2,850	3,539
증감률(%)	2.1	67.3	66.5	16.6	24.2
PER(배)	26.8	24.4	16.5	14.2	11.4
ROE(%)	9.9	12.5	17.3	17.0	17.8
PBR(배)	2.2	2.8	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA(배)	10.1	13.1	10.9	10.5	8.2

자료: 유진투자증권

도표 72 분기실적 추정(연결기준)

(십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	**56.7**	**57.7**	**63.6**	**61.5**	**63.9**	**60.3**	**77.5**	**101.8**	**239.5**	**303.5**	**422.4**
yoy	29.0%	2.4%	13.0%	-53.8%	12.7%	4.6%	21.9%	65.4%	11.2%	26.7%	39.2%
소형 각형 Cap Ass'y	0.0	0.0	0.0						0.0	0.0	0.0
소형 원형 N-CID	14.2	14.9	11.7	12.3	10.3	12.0	17.0	21.0	53.1	60.3	91.0
중대형각형 Cap Ass'y	36.7	36.7	44.9	40.3	44.4	42.0	52.0	69.0	158.7	207.4	291.3
중대형 각형 CAN	2.8	3.1	3.2	3.2	3.3	3.0	4.0	6.0	12.4	16.3	19.0
전지 Pack Module	1.2	0.7	0.6	1.2	1.3	0.5	0.5	0.5	3.6	2.8	2.4
중대형각형 LVS Ass'y		1.2	0.9	0.9	0.7	1.0	1.4	1.2	3.0	4.3	8.0
기타	1.7	1.1	2.3	3.6	3.8	1.8	2.6	4.1	8.7	12.3	10.7
매출원가	46.7	47.8	52.9	52.7	54.2	51.3	65.5	86.0	200.1	257.0	359.0
매출원가율	82.4%	83.0%	83.2%	85.6%	84.8%	85.0%	84.5%	84.5%	83.6%	84.7%	85.0%
매출총이익	10.0	9.8	10.7	8.9	9.7	9.0	12.0	15.8	39.4	46.5	63.4
판매관리비	5.1	4.3	4.5	5.3	5.9	5.5	5.6	6.7	19.2	23.8	30.7
영업이익	**4.9**	**5.5**	**6.197**	**3.6**	**3.7**	**3.5**	**6.4**	**9.0**	**20.2**	**22.7**	**32.7**
영업이익률	8.7%	9.5%	9.7%	5.8%	5.8%	5.8%	8.2%	8.9%	8.4%	7.5%	7.7%
yoy	121.1%	7.5%	125.6%	-82.2%	-24.1%	-36.2%	3.0%	153.8%	42.8%	12.4%	44.3%
영업외손익	0.3	0.4	-1.9	-1.4	0.1	-0.6	-0.4	-0.8	-2.6	-1.7	-2.9
세전이익	5.2295	5.872	4.3	2.2	3.882	2.915	6.0	8.2	17.6	21.0	29.8
법인세비용	1.3	0.7	0.7	-1.2	-1.0	0.6	1.1	1.6	1.6	2.3	6.6
법인세율	24.4%	12.5%	16.1%	-53.3%	-24.7%	19.0%	19.0%	19.0%	8.8%	10.9%	22.0%
당기순이익	**4.0**	**5.1**	**3.6**	**3.3**	**4.8**	**2.4**	**4.8**	**6.7**	**16.0**	**18.7**	**23.3**
지배주주순이익	**4.0**	**5.1**	**3.6**	**3.3**	**4.8**	**2.4**	**4.8**	**6.7**	**16.0**	**18.7**	**23.3**

자료: 유진투자증권

도표 73 연간실적 추정(연결기준)

(십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**133.1**	**215.4**	**239.5**	**303.5**	**422.4**
yoy	33.0%	61.8%	11.2%	26.7%	39.2%
소형 각형 Cap Ass'y	4.0	1.4	0.0	0.0	0.0
소형 원형 N-CID	29.0	48.9	53.1	60.3	91.0
중대형 각형 Cap Ass'y	91.1	153.9	158.7	207.4	291.3
중대형 각형 CAN	8.5	9.7	12.4	16.3	19.0
전지 Pack Module	0.5	1.6	3.6	2.8	2.4
중대형각형 LVS Ass'y	0.0	0.0	3.0	4.3	8.0
기타	0.0	0.0	8.7	12.3	10.7
매출원가	111.7	184.7	200.1	257.0	359.0
매출원가율	83.9%	85.8%	83.6%	84.7%	85.0%
매출총이익	21.4	30.6	39.4	46.5	63.4
판매관리비	11.5	16.5	19.2	23.8	30.7
영업이익	**9.9**	**14.1**	**20.2**	**22.7**	**32.7**
영업이익률	7.5%	6.6%	8.4%	7.5%	7.7%
yoy	39.9%	42.1%	42.8%	12.4%	44.3%
영업외손익	-2.8	-2.2	-2.6	-1.7	-2.9
세전이익	7.2	12.0	17.6	21.0	29.8
법인세비용	1.4	2.4	1.6	2.3	6.6
법인세율	20.1%	19.7%	8.8%	10.9%	22.0%
당기순이익	**5.8**	**9.6**	**16.0**	**18.7**	**23.3**
지배주주순이익	**5.8**	**9.6**	**16.0**	**18.7**	**23.3**

자료: 유진투자증권

신흥에스이씨(243840.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	**150.9**	**272.6**	**335.4**	**368.5**	**403.1**
유동자산	58.7	108.5	133.6	152.3	171.9
현금성자산	26.0	47.7	58.7	32.7	39.6
매출채권	19.0	33.0	42.3	72.9	81.3
재고자산	8.7	19.0	21.9	36.0	40.1
비유동자산	92.2	164.1	201.8	216.2	231.2
투자자산	3.8	4.2	6.6	6.9	7.1
유형자산	86.5	157.4	192.9	207.0	221.7
기타	1.9	2.5	2.3	2.3	2.4
부채총계	**81.2**	**188.7**	**233.9**	**249.2**	**261.6**
유동부채	45.4	95.5	155.5	165.6	170.8
매입채무	22.8	34.8	33.2	43.2	48.2
유동성이자부채	18.3	53.7	111.9	111.9	111.9
기타	4.3	7.0	10.4	10.5	10.6
비유동부채	35.7	93.2	78.4	83.6	90.8
비유동이자부채	29.8	85.4	72.8	77.8	84.8
기타	5.9	7.7	5.5	5.7	6.0
자본총계	**69.8**	**83.9**	**101.5**	**119.3**	**141.6**
지배지분	69.8	83.9	101.5	119.3	141.6
자본금	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4
자본잉여금	18.2	24.4	25.0	25.0	25.0
이익잉여금	34.9	42.9	59.4	77.1	99.4
기타	0.3	0.3	0.7	0.7	0.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**69.8**	**83.9**	**101.5**	**119.3**	**141.6**
총차입금	48.1	139.1	184.7	189.7	196.7
순차입금	22.2	91.4	126.0	157.0	157.1

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**133.1**	**215.4**	**239.5**	**303.5**	**422.4**
증가율(%)	33.0	61.8	11.2	26.7	39.2
매출원가	111.7	184.7	200.1	257.0	359.0
매출총이익	**21.4**	**30.6**	**39.4**	**46.5**	**63.4**
판매 및 일반관리비	11.5	16.5	19.5	23.8	30.7
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**9.9**	**14.1**	**20.2**	**22.7**	**32.7**
증가율(%)	39.9	42.1	42.8	12.4	44.3
EBITDA	**17.5**	**24.9**	**36.6**	**40.8**	**52.1**
증가율(%)	30.3	42.6	47.0	11.3	27.9
영업외손익	**(2.8)**	**(2.2)**	**(2.6)**	**(1.7)**	**(2.9)**
이자수익	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1
이자비용	1.3	2.1	4.5	4.4	4.6
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(1.5)	(0.1)	1.7	2.7	1.5
세전순이익	**7.2**	**12.0**	**17.6**	**21.0**	**29.8**
증가율(%)	14.6	66.5	46.8	19.6	41.8
법인세비용	1.4	2.4	1.6	2.3	6.6
당기순이익	**5.8**	**9.6**	**16.0**	**18.7**	**23.3**
증가율(%)	28.4	67.3	66.6	16.9	24.2
지배주주지분	5.8	9.6	16.0	18.7	23.3
증가율(%)	28.4	67.3	66.6	16.9	24.2
비지배지분	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
EPS(원)	**878**	**1,468**	**2,445**	**2,850**	**3,539**
증가율(%)	2.1	67.3	66.5	16.6	24.2
수정EPS(원)	878	1,468	2,445	2,850	3,539
증가율(%)	2.1	67.3	66.5	16.6	24.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업현금	**9.6**	**5.1**	**18.0**	**2.4**	**35.3**
당기순이익	5.8	9.6	16.0	18.7	23.3
자산상각비	7.5	10.8	16.4	18.1	19.4
기타비현금성손익	(0.3)	0.9	9.8	0.2	0.2
운전자본증감	(5.9)	(19.0)	(18.8)	(34.6)	(7.6)
매출채권감소(증가)	(14.2)	(12.7)	(7.1)	(30.6)	(8.4)
재고자산감소(증가)	(1.1)	(10.2)	(2.5)	(14.1)	(4.2)
매입채무증가(감소)	10.5	6.1	(6.6)	10.0	5.0
기타	(1.1)	(2.1)	(2.6)	(0.0)	(0.0)
투자현금	**(27.7)**	**(79.4)**	**(60.4)**	**(32.7)**	**(34.7)**
단기투자자산감소	(0.0)	0.4	(9.9)	(0.3)	(0.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
설비투자	(27.7)	(79.4)	(51.0)	(32.0)	(34.0)
유형자산처분	0.2	0.3	0.8	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.6)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
재무현금	**34.3**	**96.5**	**46.8**	**4.0**	**6.0**
차입금증가	16.0	97.1	47.5	5.0	7.0
자본증가	18.2	(0.7)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
배당금지급	0.0	0.7	1.0	1.0	1.0
현금 증감	**15.9**	**22.2**	**4.3**	**(26.3)**	**6.6**
기초현금	9.6	25.5	47.7	52.1	25.8
기말현금	25.5	47.7	52.1	25.8	32.4
Gross Cash flow	19.2	29.1	42.2	37.0	42.9
Gross Investment	33.5	98.7	69.4	67.1	42.0
Free Cash Flow	**(14.3)**	**(69.6)**	**(27.2)**	**(30.0)**	**0.9**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	878	1,468	2,445	2,850	3,539
BPS	10,647	12,812	15,448	18,148	21,538
DPS	100	150	150	150	150
밸류에이션(배,%)					
PER	26.8	24.4	16.5	14.2	11.4
PBR	2.2	2.8	2.6	2.2	1.9
EV/ EBITDA	10.1	13.1	10.9	10.5	8.2
배당수익율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	8.0	8.1	6.3	7.2	6.2
수익성(%)					
영업이익율	7.5	6.6	8.4	7.5	7.7
EBITDA이익율	13.1	11.6	15.3	13.4	12.3
순이익율	4.3	4.5	6.7	6.2	5.5
ROE	9.9	12.5	17.3	17.0	17.8
ROIC	9.8	8.5	9.1	8.0	8.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	31.8	108.9	124.1	131.6	111.0
유동비율	129.2	113.7	85.9	92.0	100.7
이자보상배율	7.6	6.7	4.5	5.1	7.2
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.0	0.8	0.9	1.1
매출채권회전율	10.4	8.3	6.4	5.3	5.5
재고자산회전율	16.8	15.6	11.7	10.5	11.1
매입채무회전율	7.6	7.5	7.0	7.9	9.2

자료: 유진투자증권

코스닥벤처 상아프론테크(089980.KQ)

EV/Alternative Energy 한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com

하반기 실적모멘텀, 내년에는 더 좋아

BUY(유지)

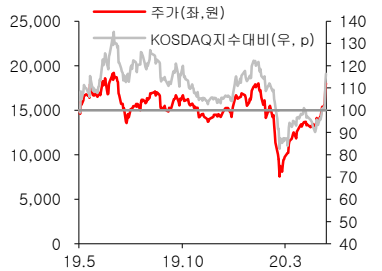
목표주가(12M, 상향)	22,000 원
현재주가(5/28)	16,950원

Key Data	(기준일: 2020.5.28)
KOSPI(pt)	2,029
KOSDAQ(pt)	709
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	262
52 주 최고/최저(원)	19,650 / 7,410
52 주 일간 Beta	1.66
발행주식수(천주)	15,451
평균거래량(3M,천주)	274
평균거래대금(3M,백만원)	3,732
배당수익률(20F, %)	1.2
외국인 지분율(%)	1.9
주요주주 지분율(%)	
이상원 (외 16 인)	46.5
자사주 (외 1 인)	2.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	27.4	19.8	18.1	13.0
KOSPI 대비상대수익률	17.5	3.7	7.4	12.1

Company vs KOSPI composite



▪ 장비 매출 하반기부터 공급 증가로 실적 턴어라운드

동사는 배터리용 부품뿐 아니라 소재, 장비 등 다양한 매출 구성을 가지고 있다. 이 중 디스플레이 장비 부문의 매출 변동이 수주와 납기에 따라 크다. 지난해에는 상반기에 집중되었던 장비 매출이 올 해에는 3 분기부터 본격화된다. 따라서 실적도 하반기부터 개선된다.

▪ 헝가리 배터리 부품 공장 신설 시작, 내년에는 배터리 관련 매출 증가 커져

상아프론테크의 전기차 배터리관련 매출 성장은 여타 업체들보다 낮았다. 가장 큰 이유는 고객사인 SDI 의 헝가리 공장 증설에 동반해서 투자하지 않았기 때문이다. 동사는 작년 연말에 헝가리 법인을 설립하고, 최근 공장부지를 확정하고 하반기부터 증설 투자를 진행한다. 공장과 고객사 인증을 받으면 내년 하반기부터 유럽향 배터리 매출이 본격화된다.

▪ 목표주가 상향

불소를 기반으로 다양한 부품, 소재, 장비를 제조하는 특성상 성장동력이 많다. 전기차 부품은 이미 알려진 동력이고, 반도체 장비/소재 사업도 최근 매출 증가폭이 커지고 있다. 올 해 내에 PTFE 멤브레인 사업도 결실을 맺어 내년부터 또 다른 이익 성장의 엔진이 될 것으로 판단된다. 경쟁이 제한적이고 기술집약적인 사업구조라 잠재력이 큰 업체이다. 목표주가를 기존의 20,000 원에서 22,000 원으로 상향한다. 목표주가는 2021 년 실적기준 PER 22 배 수준이다.

Financial Data

결산기(12 월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액(십억원)	153.2	182.1	186.2	179.3	215.7
영업이익(십억원)	10.8	14.1	14.9	13.9	20.5
세전계속사업손익(십억원)	9.5	15.7	14.2	13.0	19.4
당기순이익(십억원)	7.5	12.1	12.5	10.7	15.5
EPS(원)	546	846	814	696	1,014
증감률(%)	31.5	54.8	-3.8	-14.5	45.7
PER(배)	26.2	15.6	20.8	24.4	16.7
ROE(%)	7.2	10.5	9.5	7.2	9.8
PBR(배)	1.9	1.6	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	12.4	9.9	12.4	12.6	9.6

자료: 유진투자증권

도표 74 분기실적 추정(연결기준)

(십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	**51.0**	**51.3**	**45.6**	**38.3**	**34.2**	**35.8**	**51.6**	**57.7**	**186.2**	**179.3**	**215.7**
%YoY	27.3%	21.4%	-5.3%	-25.8%	-32.8%	-30.2%	13.2%	50.6%	2.3%	-3.7%	20.3%
LCD cassette	17.3	19.5	11.6	5.6	2.3	2.0	11.0	12.7	53.9	28.0	26.0
PTFE sheet	1.0	1.0	0.8	0.7	0.6	1.2	1.3	1.4	3.4	4.5	5.3
PCB 소재	1.6	1.8	1.8	1.3	1.2	1.3	2.1	2.4	6.6	7.0	9.5
OA	5.7	6.0	5.6	5.4	4.8	4.8	6.2	7.1	22.8	22.9	24.3
반도체 소재/장비	3.3	3.7	3.8	4.6	6.0	5.8	6.0	5.6	15.3	23.4	24.0
기타부품	8.6	8.3	8.7	9.4	8.1	8.0	8.3	9.6	35.1	34.0	35.0
배터리부품	**9.6**	**7.4**	**9.6**	**7.4**	**7.5**	**8.4**	**12.0**	**12.1**	**34.1**	**40.0**	**55.5**
의료기기	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.5	1.6	1.7	5.1	6.0	7.0
멤브레인/특수소재	**0.7**	**0.8**	**0.9**	**1.2**	**1.3**	**1.2**	**1.3**	**3.2**	**3.6**	**7.0**	**21.6**
매출원가	39.9	40.5	35.2	31.3	26.4	27.6	41.0	45.9	146.9	140.9	167.6
매출원가율	78.3%	78.8%	77.2%	81.8%	77.2%	77.0%	79.5%	79.6%	78.9%	78.6%	77.7%
판관비	5.7	5.9	5.9	6.8	5.5	5.8	6.2	7.0	24.4	24.5	27.6
영업이익	**5.3**	**5.0**	**4.5**	**0.1**	**2.3**	**2.4**	**4.4**	**4.8**	**14.9**	**13.9**	**20.5**
영업이익률(%)	78.3%	78.8%	77.2%	81.8%	77.2%	77.0%	79.5%	79.6%	8.0%	7.7%	9.5%
%YoY	**571.7%**	**589.9%**	**594.0%**	**681.4%**	**553.4%**	**580.0%**	**620.0%**	**696.6%**	**5.3%**	**-6.7%**	**47.6%**
영업외손익	0.6	(0.3)	(0.5)	(0.6)	0.5	(0.2)	0.2	(1.4)	(0.7)	(0.9)	(1.1)
세전이익	5.9	4.7	4.0	(0.4)	2.8	2.2	4.6	3.4	14.2	13.0	19.4
법인세비용	0.6	0.6	0.7	(0.2)	0.5	0.5	1.0	0.3	1.7	2.3	3.9
당기순이익	**5.3**	**4.1**	**3.3**	**(0.2)**	**2.3**	**1.7**	**3.6**	**3.1**	**12.5**	**10.7**	**15.5**

자료: 유진투자증권

도표 75 연간실적 추정(연결기준)

(십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**153.2**	**182.1**	**186.2**	**179.3**	**215.7**
%YoY	-2.0%	18.8%	2.3%	-3.7%	20.3%
LCD cassette	20.2	28.3	53.9	28.0	26.0
PTFE sheet	5.1	4.5	3.4	4.5	5.3
PCB 소재	7.8	7.8	6.6	7.0	9.5
OA	22.5	22.6	22.8	22.9	24.3
반도체 소재/장비	16.5	16.0	15.3	23.4	24.0
기타부품	37.5	37.8	35.1	34.0	35.0
배터리부품	**30.8**	**49.6**	**34.1**	**40.0**	**55.5**
의료기기	2.7	4.0	5.1	6.0	7.0
멤브레인/특수소재	**2.3**	**2.8**	**3.6**	**7.0**	**21.6**
매출원가	119.9	142.8	146.9	140.9	167.6
매출원가율	78.0%	78.4%	78.9%	78.6%	77.7%
판관비	22.6	25.2	24.4	24.5	27.6
영업이익	**10.8**	**14.1**	**14.9**	**13.9**	**20.5**
영업이익률(%)	7.0%	7.8%	8.0%	7.7%	9.5%
%YoY	**18.7%**	**31.0%**	**5.3%**	**-6.7%**	**47.6%**
영업외손익	(1.3)	1.5	(0.7)	(0.9)	(1.1)
세전이익	9.5	15.7	14.2	13.0	19.4
법인세비용	2.0	3.6	1.7	2.3	3.9
당기순이익	**7.5**	**12.1**	**12.5**	**10.7**	**15.5**

자료: 유진투자증권

상아프론테크(089980.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	**219.9**	**239.1**	**248.3**	**260.9**	**270.2**
유동자산	105.2	124.8	131.6	142.7	148.6
현금성자산	43.2	45.9	40.7	38.3	37.2
매출채권	39.0	44.7	63.2	66.0	70.0
재고자산	20.3	31.4	24.3	35.0	38.0
비유동자산	114.7	114.3	116.7	118.2	121.6
투자자산	8.0	8.0	8.7	9.0	9.4
유형자산	105.2	104.8	107.2	108.4	111.4
기타	1.4	1.5	0.8	0.8	0.9
부채총계	**110.4**	**119.8**	**104.5**	**108.9**	**105.1**
유동부채	81.1	114.4	93.7	97.9	94.0
매입채무	22.7	23.9	19.8	29.0	30.0
유동성이자부채	53.2	86.8	71.0	66.0	61.0
기타	5.2	3.7	2.9	2.9	2.9
비유동부채	29.3	5.4	10.8	11.0	11.1
비유동이자부채	26.3	0.6	5.4	5.4	5.4
기타	3.0	4.9	5.4	5.6	5.7
자본총계	**109.5**	**119.2**	**143.8**	**152.0**	**165.1**
지배지분	109.5	119.2	143.8	152.0	165.1
자본금	7.1	7.1	7.7	7.7	7.7
자본잉여금	29.5	29.5	43.3	43.3	43.3
이익잉여금	74.2	83.8	93.7	101.9	115.0
기타	(1.4)	(1.2)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**109.5**	**119.2**	**143.8**	**152.0**	**165.1**
총차입금	79.5	87.3	76.4	71.4	66.4
순차입금	36.3	41.5	35.8	33.1	29.3

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**153.2**	**182.1**	**186.2**	**179.3**	**215.7**
증가율(%)	(2.0)	18.8	2.3	(3.7)	20.3
매출원가	119.9	142.8	146.9	140.9	167.6
매출총이익	**33.4**	**39.3**	**39.3**	**38.4**	**48.1**
판매 및 일반관리비	22.6	25.2	26.6	24.5	27.6
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**10.8**	**14.1**	**14.9**	**13.9**	**20.5**
증가율(%)	18.7	31.0	5.3	(6.7)	47.6
EBITDA	**19.4**	**23.2**	**24.1**	**23.3**	**30.2**
증가율(%)	14.6	19.6	3.8	(3.2)	29.5
영업외손익	**(1.3)**	**1.5**	**(0.7)**	**(0.9)**	**(1.1)**
이자수익	0.5	0.6	1.1	0.6	0.8
이자비용	1.9	1.9	2.7	1.7	1.6
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	0.1	2.8	0.8	0.2	(0.3)
세전순이익	**9.5**	**15.7**	**14.2**	**13.0**	**19.4**
증가율(%)	5.1	65.3	(9.6)	(8.3)	49.4
법인세비용	2.0	3.6	1.7	2.3	3.9
당기순이익	**7.5**	**12.1**	**12.5**	**10.7**	**15.5**
증가율(%)	36.6	61.6	3.2	(14.5)	45.7
지배주주지분	7.5	12.1	12.5	10.7	15.5
증가율(%)	36.6	61.6	3.2	(14.5)	45.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**546**	**846**	**814**	**696**	**1,014**
증가율(%)	31.5	54.8	(3.8)	(14.5)	45.7
수정EPS(원)	546	846	814	696	1,014
증가율(%)	31.5	54.8	(3.8)	(14.5)	45.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업현금	**23.1**	**3.5**	**6.8**	**16.0**	**19.4**
당기순이익	9.5	12.1	14.2	10.7	15.5
자산상각비	8.6	9.1	9.2	9.4	9.7
기타비현금성손익	0.1	0.6	5.4	0.2	0.2
운전자본증감	2.4	(22.2)	(18.9)	(4.3)	(6.0)
매출채권감소(증가)	3.2	(3.8)	(19.7)	(2.8)	(4.0)
재고자산감소(증가)	(1.2)	(11.5)	5.9	(10.7)	(3.0)
매입채무증가(감소)	2.6	(4.7)	(2.3)	9.2	1.0
기타	(2.1)	(2.1)	(2.7)	(0.0)	(0.0)
투자현금	**(16.7)**	**(12.6)**	**(9.9)**	**(12.2)**	**(14.4)**
단기투자자산감소	1.9	0.7	(1.3)	(1.2)	(1.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(14.6)	(10.7)	(10.2)	(10.5)	(12.7)
유형자산처분	1.0	3.1	1.3	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
재무현금	**5.5**	**6.6**	**(4.0)**	**(7.4)**	**(7.4)**
차입금증가	3.9	10.6	0.9	(5.0)	(5.0)
자본증가	3.6	(2.0)	(2.3)	(2.4)	(2.4)
배당금지급	1.8	2.0	2.3	2.4	2.4
현금 증감	**11.7**	**(2.3)**	**(7.0)**	**(3.6)**	**(2.4)**
기초현금	7.8	19.6	17.2	10.2	6.6
기말현금	19.6	17.2	10.2	6.6	4.2
Gross Cash flow	23.3	24.6	28.8	20.2	25.4
Gross Investment	16.2	35.5	27.4	15.2	19.1
Free Cash Flow	**7.1**	**(10.9)**	**1.3**	**5.1**	**6.3**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	546	846	814	696	1,014
BPS	7,676	8,358	9,392	9,927	10,781
DPS	140	160	160	160	160
밸류에이션(배,%)					
PER	26.2	15.6	20.8	24.4	16.7
PBR	1.9	1.6	1.8	1.7	1.6
EV/ EBITDA	12.4	9.9	12.4	12.6	9.6
배당수익율	1.0	1.2	0.9	0.9	0.9
PCR	8.4	7.7	9.0	12.8	10.2
수익성(%)					
영업이익율	7.0	7.8	8.0	7.7	9.5
EBITDA이익율	12.7	12.8	12.9	13.0	14.0
순이익율	4.9	6.6	6.7	5.9	7.2
ROE	7.2	10.5	9.5	7.2	9.8
ROIC	5.6	7.1	7.7	6.2	8.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	33.1	34.8	24.9	21.8	17.7
유동비율	129.8	109.0	140.4	145.7	158.1
이자보상배율	5.6	7.3	5.6	8.0	12.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.7	0.8
매출채권회전율	3.7	4.4	3.5	2.8	3.2
재고자산회전율	7.5	7.1	6.7	6.0	5.9
매입채무회전율	7.4	7.8	8.5	7.4	7.3

자료: 유진투자증권

코스닥벤처

후성(093370.KS)

EV/Alternative Energy 한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com

냉매 부분 변동성만 제외하면 긍정적

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	**10,000 원**
현재주가(5/28)	**7,910 원**

Key Data	(기준일: 2020.5.28)
KOSPI(pt)	2,029
KOSDAQ(pt)	709
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	733
52 주 최고/최저(원)	13,650 / 4,600
52 주 일간 Beta	1.19
발행주식수(천주)	92,607
평균거래량(3M,천주)	1,597
평균거래대금(3M,백만원)	10,992
배당수익률(20F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	3.9
주요주주 지분율(%)	
김용민 (외 11 인)	49.6
국민연금공단 (외 1 인)	7.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.1	10.5	-0.4	7.8
KOSPI 대비상대수익률	13.2	8.4	3.9	8.8

Company vs KOSPI composite



▪ 두 분기째 영업적자 기록

후성은 지난 4 분기에 이어 올 1 분기에도 영업적자를 기록했다. 부문별 매출과 이익을 공개하지는 않지만, 냉매부문이 수요 감소에 의한 판가하락으로 적자를 주도한 것으로 판단된다. 냉매부문은 원재료 가격과 최종 수요에 따라 제품의 가격 변동이 심하다. 원재료 가격이 결정되는 중국과 최종 판가가 결정되는 국내의 관련 경기가 모두 부진했기 때문에 냉매부문의 매출과 이익이 훼손되었을 것으로 추정된다.

▪ 전해액 첨가제와 반도체 소재에 대한 기대는 여전히 살아 있어

동사의 전기차 배터리용 LiPF6 는 2,200 톤에서 5,600 톤으로 생산능력이 증가했다. 국내와 중국 배터리업체들에게 납품되고 있는데, 특히 중국 전기차 시장의 부진이 부정적인 영향을 미쳤다. 국내 고객들은 하반기부터 유럽 전기차 판매증가, 중국 고객들은 보조금 연장 적용에 따른 자국 내 전기차 수요증가 효과를 볼 것이다. 반도체용 소재인 C4F6 는 80 톤에서 180 톤으로, WF6 는 400 톤에서 700 톤으로 증설을 완료한 상태이다. 각국의 경기부양안에 따른 반도체 수요 확대 시 동사의 관련 소재부문 성장이 확대될 것이다.

▪ 목표주가 유지

후성에 대해 목표주가 10,000 원을 유지한다. 목표주가는 반도체와 전기차 부문의 성장이 회복되는 2021 년 실적기준 PER 35 배 수준이다. 냉매사업의 변동성으로 지난 하반기부터 이어진 이익의 부진이 지속되고 있다. 하지만, 불소 관련 사업은 진입장벽이 높은 독과점 형태가 많아 상대적으로 높은 밸류에이션을 받는다. 전기차 배터리와 반도체 부문 모두 중장기 수요 확대가 확실한 사업이라는 것도 주목한다.

Financial Data

결산기(12 월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액(십억원)	248.8	274.9	248.9	269.9	316.4
영업이익(십억원)	35.5	39.6	13.4	13.6	30.3
세전계속사업손익(십억원)	33.3	35.9	3.9	10.9	26.1
당기순이익(십억원)	28.2	28.1	0.2	7.9	20.3
EPS(원)	319	333	87	108	278
증감률(%)	-51.5	4.4	-73.7	23.9	156.6
PER(배)	31.8	22.3	90.4	73.0	28.4
ROE(%)	18.2	16.0	3.9	4.6	10.9
PBR(배)	5.3	3.3	3.4	3.3	3.0
EV/EBITDA(배)	15.9	12.7	21.8	17.7	13.3

자료: 유진투자증권

도표 76 분기실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	**63.7**	**63.5**	**63.7**	**58.1**	**60.0**	**64.9**	**75.3**	**69.8**	**248.9**	**269.9**	**316.4**
YoY증가율	-8.4%	-10.3%	-7.6%	-11.7%	-5.7%	2.2%	18.1%	20.1%	-9.5%	8.4%	17.2%
냉매	22.3	22.1	25.2	16.2	16.8	20.2	25.3	16.2	85.7	78.5	78.5
불소화합물	41.4	41.3	38.6	41.9	43.2	44.7	50.0	53.5	163.2	191.4	237.9
자동차 보조매트											
매출비중(%)											
냉매	35.0	34.9	39.5	27.8	28.0	31.1	33.6	23.3	34.4	29.1	24.8
불소화합물	65.0	65.1	60.5	72.2	72.0	68.9	66.4	76.7	65.6	70.9	75.2
자동차 보조매트											
영업이익	**6.0**	**4.5**	**6.5**	**- 3.6**	**- 3.1**	**2.6**	**7.4**	**6.7**	**13.4**	**13.6**	**30.3**
YoY증가율	-39.1%	-71.3%	-37.2%	-195.4%	-151.6%	-42.2%	13.5%	-288.9%	-66.1%	1.4%	122.0%
영업이익률	9.4%	7.1%	10.2%	-6.1%	-5.1%	4.0%	9.8%	9.6%	5.4%	5.0%	9.6%
세전이익	5.6	3.1	6.0	- 10.7	- 2.6	1.9	6.3	5.3	3.9	10.9	26.1
당기순이익	**4.0**	**2.7**	**5.3**	**- 11.8**	**- 2.6**	**1.5**	**4.9**	**4.1**	**0.2**	**7.9**	**20.3**

자료: 유진투자증권

도표 77 연간실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**248.8**	**274.9**	**248.9**	**269.9**	**316.4**
YoY증가율	29.6%	10.5%	-9.5%	8.4%	17.2%
냉매	91.3	94.2	85.7	78.5	78.5
불소화합물(2차전지, 반도체 가스 등)	157.4	178.6	163.2	191.4	237.9
자동차 보조매트	-	-	-	-	-
매출비중(%)					
냉매	36.7	34.2	34.4	29.1	24.8
불소화합물	63.3	65.0	65.6	70.9	75.2
자동차 보조매트	-	-	-	-	-
영업이익	**35.5**	**39.6**	**13.4**	**13.6**	**30.3**
YoY증가율	-2.6%	11.6%	-66.1%	1.4%	122.0%
영업이익률	14.3%	14.4%	5.4%	5.0%	9.6%
세전이익	33.3	35.9	3.9	10.9	26.1
당기순이익	**28.2**	**28.1**	**0.2**	**7.9**	**20.3**

자료: 유진투자증권

후성(093370.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	**316.1**	**441.5**	**528.9**	**523.3**	**550.8**
유동자산	107.3	121.9	131.1	146.6	190.6
현금성자산	43.2	33.7	41.6	40.8	75.2
매출채권	35.6	36.8	28.1	36.1	40.0
재고자산	26.1	38.3	41.9	50.1	55.5
비유동자산	208.8	319.6	397.8	376.7	360.3
투자자산	43.3	44.5	46.9	48.8	50.8
유형자산	162.0	269.2	348.8	325.9	307.6
기타	3.5	5.9	2.1	2.0	1.9
부채총계	**107.2**	**196.0**	**286.0**	**270.3**	**272.1**
유동부채	47.3	70.6	92.1	79.2	83.6
매입채무	22.3	23.7	33.5	40.5	44.9
유동성이자부채	20.8	33.2	53.0	33.0	33.0
기타	4.3	13.7	5.6	5.6	5.7
비유동부채	59.9	125.4	193.8	191.2	188.5
비유동이자부채	53.7	115.9	182.4	179.4	176.4
기타	6.3	9.4	11.5	11.8	12.1
자본총계	**208.9**	**245.5**	**242.9**	**253.0**	**278.7**
지배지분	176.5	208.0	212.5	222.5	248.3
자본금	46.2	46.3	46.3	46.3	46.3
자본잉여금	53.4	55.3	55.3	55.3	55.3
이익잉여금	72.0	101.9	108.0	118.0	143.8
기타	4.9	4.5	3.0	3.0	3.0
비지배지분	32.5	37.5	30.4	30.4	30.4
자본총계	**208.9**	**245.5**	**242.9**	**253.0**	**278.7**
총차입금	74.4	149.1	235.4	212.4	209.4
순차입금	31.2	115.4	193.8	171.6	134.2

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	**248.8**	**274.9**	**248.9**	**269.9**	**316.4**
증가율(%)	29.6	10.5	(9.5)	8.4	17.2
매출원가	186.6	206.1	197.3	219.6	248.8
매출총이익	**62.3**	**68.8**	**51.6**	**50.3**	**67.6**
판매 및 일반관리비	26.8	29.2	34.1	36.7	37.3
기타영업손익	(0.0)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**35.5**	**39.6**	**13.4**	**13.6**	**30.3**
증가율(%)	(2.6)	11.6	(66.1)	1.4	122.0
EBITDA	**60.8**	**63.3**	**42.6**	**51.0**	**65.4**
증가율(%)	11.2	4.1	(32.8)	19.8	28.3
영업외손익	**(2.2)**	**(3.7)**	**(9.5)**	**(2.7)**	**(4.2)**
이자수익	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이자비용	2.6	2.0	4.0	3.7	3.4
지분법손익	0.5	(1.2)	0.5	(0.1)	(0.1)
기타영업손익	(0.4)	(0.7)	(6.3)	0.8	(1.0)
세전순이익	**33.3**	**35.9**	**3.9**	**10.9**	**26.1**
증가율(%)	(44.0)	7.9	(89.1)	178.4	139.0
법인세비용	5.1	7.9	3.7	3.0	5.7
당기순이익	**28.2**	**28.1**	**0.2**	**7.9**	**20.3**
증가율(%)	(54.1)	(0.6)	(99.3)	3,747.4	156.6
지배주주지분	29.5	30.8	8.1	10.0	25.8
증가율(%)	(51.5)	4.5	(73.7)	23.9	156.6
비지배지분	(1.3)	(2.8)	(7.9)	(2.1)	(5.4)
EPS(원)	**319**	**333**	**87**	**108**	**278**
증가율(%)	(51.5)	4.4	(73.7)	23.9	156.6
수정EPS(원)	319	333	87	108	278
증가율(%)	(51.5)	4.4	(73.7)	23.9	156.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업현금	**51.9**	**30.7**	**31.8**	**38.5**	**56.3**
당기순이익	28.2	28.1	0.2	7.9	20.3
자산상각비	25.4	23.7	29.1	37.4	35.1
기타비현금성손익	0.7	1.5	19.4	2.6	5.9
운전자본증감	(8.0)	(27.8)	(4.5)	(9.3)	(5.1)
매출채권감소(증가)	(9.0)	(1.5)	10.2	(7.9)	(3.9)
재고자산감소(증가)	(4.4)	(12.0)	(5.6)	(8.2)	(5.4)
매입채무증가(감소)	7.2	1.3	(0.3)	7.0	4.4
기타	(1.8)	(15.5)	(8.7)	(0.1)	(0.1)
투자현금	**(31.6)**	**(118.2)**	**(110.2)**	**(16.4)**	**(18.9)**
단기투자자산감소	4.9	0.9	0.4	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	(6.7)	6.7	0.0	(1.4)	(1.4)
설비투자	(29.6)	(122.3)	(111.3)	(14.3)	(16.8)
유형자산처분	0.1	0.2	1.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(2.9)	0.1	(0.0)	(0.0)
재무현금	**(4.2)**	**85.0**	**85.5**	**(23.0)**	**(3.0)**
차입금증가	(27.6)	75.4	85.5	(23.0)	(3.0)
자본증가	23.4	9.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**14.5**	**(2.0)**	**7.4**	**(0.8)**	**34.4**
기초현금	20.3	34.8	32.7	40.1	39.3
기말현금	34.8	32.7	40.1	39.3	73.6
Gross Cash flow	63.4	65.1	48.7	47.8	61.4
Gross Investment	44.5	146.9	115.1	25.6	23.9
Free Cash Flow	**18.9**	**(81.7)**	**(66.4)**	**22.2**	**37.4**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	319	333	87	108	278
BPS	1,910	2,246	2,295	2,403	2,681
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	31.8	22.3	90.4	73.0	28.4
PBR	5.3	3.3	3.4	3.3	3.0
EV/ EBITDA	15.9	12.7	21.8	17.7	13.3
배당수익율	0.0	0.0	-	-	-
PCR	14.8	10.5	15.0	15.3	11.9
수익성(%)					
영업이익율	14.3	14.4	5.4	5.0	9.6
EBITDA이익율	24.5	23.0	17.1	18.9	20.7
순이익율	11.3	10.2	0.1	2.9	6.4
ROE	18.2	16.0	3.9	4.6	10.9
ROIC	14.2	11.6	0.2	2.5	6.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	14.9	47.0	79.8	67.8	48.1
유동비율	226.9	172.6	142.3	185.2	228.0
이자보상배율	13.8	19.6	3.3	3.7	8.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	7.1	7.6	7.7	8.4	8.3
재고자산회전율	10.4	8.5	6.2	5.9	6.0
매입채무회전율	11.9	12.0	8.7	7.3	7.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 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

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

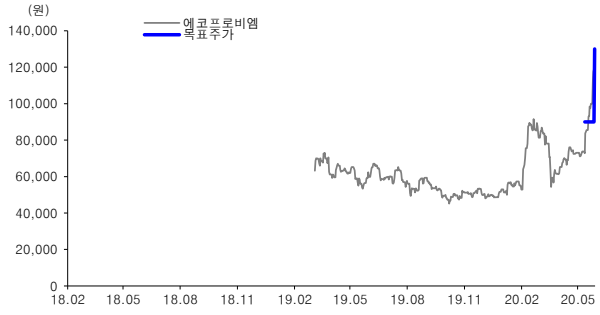
		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2020-05-13	Buy	90,000	1년	11.4	32.2
2020-05-21	Buy	90,000	1년	25	11.1
2020-05-29	Buy	130,000	1년		

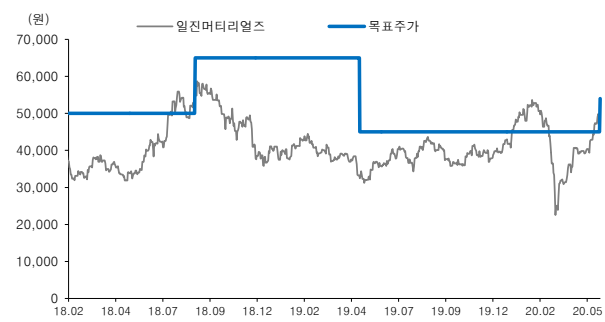
에코프로비엠(247540.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 한병화



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-06-07	Buy	50,000	1년	-4.8	11.8
2018-06-21	Buy	50,000	1년	-2.1	11.8
2018-06-27	Buy	50,000	1년	-0.8	11.8
2018-07-02	Buy	50,000	1년	0.3	11.8
2018-07-10	Buy	50,000	1년	3.4	11.8
2018-07-12	Buy	50,000	1년	3.8	11.8
2018-08-06	Buy	50,000	1년	2.2	-2.6
2018-08-24	Buy	65,000	1년	-33.2	-9.7
2018-08-27	Buy	65,000	1년	-33.4	-10.3
2018-08-30	Buy	65,000	1년	-33.8	-10.8
2018-09-07	Buy	65,000	1년	-34.5	-11.1
2018-09-27	Buy	65,000	1년	-36.0	-17.7
2018-10-02	Buy	65,000	1년	-36.4	-20.0
2018-10-04	Buy	65,000	1년	-36.5	-21.1
2018-10-17	Buy	65,000	1년	-37.1	-21.1
2018-10-29	Buy	65,000	1년	-37.7	-23.9
2018-11-08	Buy	65,000	1년	-38.4	-23.9

일진머티리얼즈(020150.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 한병화

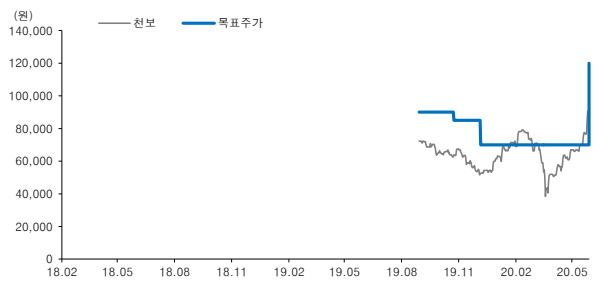


2018-11-12	Buy	65,000	1년	-38.5	-23.9
2018-11-19	Buy	65,000	1년	-39.1	-26.5
2018-11-26	Buy	65,000	1년	-39.5	-31.5
2018-12-03	Buy	65,000	1년	-39.5	-31.5
2018-12-12	Buy	65,000	1년	-39.3	-31.5
2018-12-19	Buy	65,000	1년	-39.2	-31.5
2019-01-07	Buy	65,000	1년	-39.2	-31.5
2019-02-18	Buy	65,000	1년	-40.0	-31.5
2019-02-20	Buy	65,000	1년	-40.3	-32.6
2019-02-28	Buy	65,000	1년	-40.9	-36.1
2019-03-05	Buy	65,000	1년	-41.0	-36.1
2019-04-01	Buy	65,000	1년	-41.9	-39.8
2019-04-22	Buy	65,000	1년	-43.2	-40.0
2019-05-13	Buy	45,000	1년	-11.7	19.1
2019-06-03	Buy	45,000	1년	-10.2	19.1
2019-06-10	Buy	45,000	1년	-10.1	19.1
2019-06-13	Buy	45,000	1년	-9.9	19.1
2019-06-14	Buy	45,000	1년	-9.9	19.1
2019-06-18	Buy	45,000	1년	-9.8	19.1
2019-06-26	Buy	45,000	1년	-9.6	19.1
2019-06-27	Buy	45,000	1년	-9.5	19.1
2019-06-28	Buy	45,000	1년	-9.5	19.1
2019-07-01	Buy	45,000	1년	-9.5	19.1
2019-07-29	Buy	45,000	1년	-9.2	19.1
2019-08-21	Buy	45,000	1년	-8.6	19.1
2019-09-05	Buy	45,000	1년	-8.8	19.1
2019-09-10	Buy	45,000	1년	-8.8	19.1
2019-09-19	Buy	45,000	1년	-8.8	19.1
2019-09-23	Buy	45,000	1년	-8.8	19.1
2019-10-24	Buy	45,000	1년	-7.4	19.1
2019-11-06	Buy	45,000	1년	-7.0	19.1
2019-11-18	Buy	45,000	1년	-6.7	19.1
2019-12-06	Buy	45,000	1년	-5.8	19.1
2019-12-16	Buy	45,000	1년	-5.4	19.1
2019-12-30	Buy	45,000	1년	-4.9	19.1
2020-01-13	Buy	45,000	1년	-5.0	-49.9
2020-02-07	Buy	45,000	1년	-8.6	-49.9
2020-02-10	Buy	45,000	1년	-8.9	-49.9
2020-03-02	Buy	45,000	1년	-14.6	-49.9
2020-03-09	Buy	45,000	1년	-16.4	10.7
2020-03-23	Buy	45,000	1년	-14.0	10.7
2020-03-30	Buy	45,000	1년	-11.7	10.7
2020-05-21	Buy	45,000	1년	7.4	4.9
2020-05-21	Buy	45,000	1년	7.4	4.9
2020-05-29	Buy	54,000	1년		

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2019-06-26	Buy	90,000	1 년	-23.8	-13.3
2019-06-26	Buy	90,000	1 년	-23.8	-13.3
2019-06-27	Buy	90,000	1 년	-23.9	-13.3
2019-06-28	Buy	90,000	1 년	-24	-13.3
2019-07-01	Buy	90,000	1 년	-24.1	-13.3
2019-07-09	Buy	90,000	1 년	-24.6	-13.3
2019-07-29	Buy	90,000	1 년	-26.1	-19.8
2019-08-21	Buy	90,000	1 년	-24.8	-19.8
2019-09-05	Buy	90,000	1 년	-26.1	-20.1
2019-09-10	Buy	90,000	1 년	-26.6	-21.3
2019-09-19	Buy	90,000	1 년	-27.5	-21.9
2019-09-23	Buy	90,000	1 년	-27.9	-24.7
2019-10-24	Buy	85,000	1 년	-29.3	-20.5
2019-11-06	Buy	85,000	1 년	-32.3	-25.2
2019-11-18	Buy	85,000	1 년	-34.6	-29.2
2019-12-06	Buy	70,000	1 년	-7.8	29.6
2019-12-16	Buy	70,000	1 년	-6.9	29.6
2019-12-30	Buy	70,000	1 년	-5.7	29.6
2020-01-08	Buy	70,000	1 년	-5.4	29.6

천보(278280.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 한병화

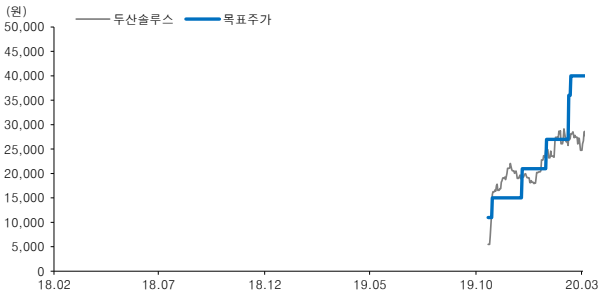


2020-01-13	Buy	70,000	1 년	-5.4	29.6
2020-02-07	Buy	70,000	1 년	-7.1	-45.1
2020-02-10	Buy	70,000	1 년	-7.3	-45.1
2020-03-02	Buy	70,000	1 년	-11.1	-45.1
2020-03-09	Buy	70,000	1 년	-12.1	29.6
2020-03-23	Buy	70,000	1 년	-9.3	29.6
2020-03-30	Buy	70,000	1 년	-6.9	29.6
2020-05-21	Buy	70,000	1 년	22.1	9.4
2020-05-29	Buy	120,000	1 년		

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-10-18	Buy	11,000	1년	-13.6	9.5
2019-10-24	Buy	15,000	1년	27.1	8.3
2019-11-06	Buy	15,000	1년	32.9	23.3
2019-11-18	Buy	15,000	1년	34.2	26.0
2019-12-06	Buy	21,000	1년	-2.7	18.6
2019-12-16	Buy	21,000	1년	-1.2	18.6
2019-12-30	Buy	21,000	1년	11.2	18.6
2020-01-13	Buy	27,000	1년	-2.6	8.0
2020-01-13	Buy	27,000	1년	-2.6	8.0
2020-02-07	Buy	27,000	1년	-0.4	3.9
2020-02-10	Buy	27,000	1년	1.8	3.9
2020-02-13	Buy	36,000	1년	-22.9	13.3
2020-03-02	Buy	36,000	1년	-22.5	13.3
2020-03-09	Buy	36,000	1년	-22.3	13.3
2020-03-23	Buy	36,000	1년	-16.5	13.3
2020-03-30	Buy	36,000	1년	-12.2	13.3
2020-04-13	Buy	36,000	1년	-5.4	13.3
2020-05-21	Buy	36,000	1년	8.1	13.3
2020-05-29	Buy	43,000	1년		

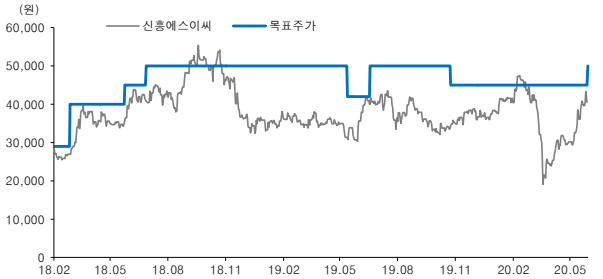
두산솔루스(336370.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 한병화



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-06-07	Buy	45,000	1년	-7.8	-2.8
2018-06-21	Buy	45,000	1년	-8.5	-5.6
2018-06-27	Buy	45,000	1년	-9.9	-9.7
2018-07-02	Buy	50,000	1년	-19.2	10.8
2018-07-02	Buy	50,000	1년	-19.2	10.8
2018-07-10	Buy	50,000	1년	-19.4	10.8
2018-07-12	Buy	50,000	1년	-19.5	10.8
2018-08-06	Buy	50,000	1년	-19.9	10.8
2018-08-16	Buy	50,000	1년	-19.9	10.8
2018-08-27	Buy	50,000	1년	-20.3	10.8
2018-08-30	Buy	50,000	1년	-20.6	10.8
2018-09-07	Buy	50,000	1년	-21.3	-37.3
2018-09-27	Buy	50,000	1년	-23.2	-37.3
2018-10-02	Buy	50,000	1년	-23.7	8.2
2018-10-04	Buy	50,000	1년	-23.9	8.2
2018-10-17	Buy	50,000	1년	-25.2	-37.3
2018-10-29	Buy	50,000	1년	-26.8	-5.8
2018-11-08	Buy	50,000	1년	-28	-6.1
2018-11-12	Buy	50,000	1년	-28.4	-6.1
2018-11-19	Buy	50,000	1년	-29.1	-19.1
2018-11-19	Buy	50,000	1년	-29.1	-19.1
2018-11-26	Buy	50,000	1년	-29.3	-23.8
2018-12-03	Buy	50,000	1년	-29.4	-23.8
2018-12-12	Buy	50,000	1년	-29.4	-23.8
2018-12-19	Buy	50,000	1년	-29.2	-23.8
2019-01-07	Buy	50,000	1년	-29.2	-23.8
2019-02-18	Buy	50,000	1년	-29.5	-23.9
2019-02-20	Buy	50,000	1년	-29.7	-23.9
2019-02-28	Buy	50,000	1년	-29.8	-23.9

신흥에스이씨(243840.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 한병화

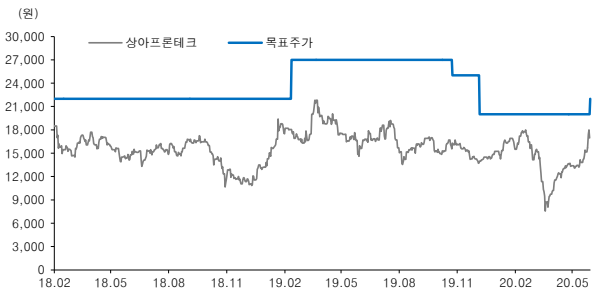


2019-03-05	Buy	50,000	1년	-29.7	-23.9
2019-04-01	Buy	50,000	1년	-30.3	-27.1
2019-04-22	Buy	50,000	1년	-31.6	-29.1
2019-05-13	Buy	42,000	1년	-15.5	-0.2
2019-06-03	Buy	42,000	1년	-4.3	-0.2
2019-06-10	Buy	42,000	1년	-1.9	-0.2
2019-06-13	Buy	42,000	1년	-3.6	-2.6
2019-06-14	Buy	42,000	1년	-4.6	-4.6
2019-06-18	Buy	50,000	1년	-24.9	-12.9
2019-06-26	Buy	50,000	1년	-25.4	-12.9
2019-06-27	Buy	50,000	1년	-25.5	-12.9
2019-06-28	Buy	50,000	1년	-25.5	-12.9
2019-07-01	Buy	50,000	1년	-25.6	-12.9
2019-07-29	Buy	50,000	1년	-27.7	-16.2
2019-08-21	Buy	50,000	1년	-28.9	-16.8
2019-09-05	Buy	50,000	1년	-31.5	-24.2
2019-09-10	Buy	50,000	1년	-32	-27.7
2019-09-19	Buy	50,000	1년	-32.6	-28.6
2019-09-23	Buy	50,000	1년	-32.9	-30.0
2019-10-24	Buy	45,000	1년	-18.9	5.4
2019-11-06	Buy	45,000	1년	-18.8	5.4
2019-11-18	Buy	45,000	1년	-18.8	5.4
2019-12-06	Buy	45,000	1년	-19.1	5.4
2019-12-16	Buy	45,000	1년	-19.2	5.4
2019-12-30	Buy	45,000	1년	-19.3	5.4
2020-01-13	Buy	45,000	1년	-19.8	5.4
2020-02-07	Buy	45,000	1년	-22.9	-57.6
2020-02-10	Buy	45,000	1년	-23.3	-57.6
2020-03-02	Buy	45,000	1년	-29	-3.8
2020-03-09	Buy	45,000	1년	-30.9	-3.8
2020-03-23	Buy	45,000	1년	-29.8	-3.8
2020-03-30	Buy	45,000	1년	-27.9	-3.8
2020-05-21	Buy	45,000	1년	-7.9	-3.8
2020-05-29	Buy	50,000	1년		

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2018-06-07	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8
2018-06-21	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8
2018-06-27	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8
2018-07-02	Buy	22,000	1년	-33.4	-11.8
2018-07-10	Buy	22,000	1년	-33.6	-11.8
2018-07-12	Buy	22,000	1년	-33.6	-11.8
2018-08-06	Buy	22,000	1년	-34.3	-11.8
2018-08-16	Buy	22,000	1년	-34.5	-11.8
2018-08-27	Buy	22,000	1년	-34.8	-11.8
2018-08-30	Buy	22,000	1년	-35.1	-11.8
2018-09-07	Buy	22,000	1년	-35.7	-11.8
2018-09-27	Buy	22,000	1년	-37.1	-11.8
2018-10-02	Buy	22,000	1년	-37.5	-11.8
2018-10-04	Buy	22,000	1년	-37.7	-11.8
2018-10-17	Buy	22,000	1년	-38	-11.8
2018-10-29	Buy	22,000	1년	-37.8	-11.8
2018-11-08	Buy	22,000	1년	-36.9	-11.8
2018-11-12	Buy	22,000	1년	-36.6	-11.8
2018-11-19	Buy	22,000	1년	-35.7	-11.8
2018-11-26	Buy	22,000	1년	-34.4	-11.8
2018-12-03	Buy	22,000	1년	-32.9	-11.8
2018-12-12	Buy	22,000	1년	-29.9	-11.8
2018-12-19	Buy	22,000	1년	-27.3	-11.8
2019-01-04	Buy	22,000	1년	-22.5	-11.8
2019-01-07	Buy	22,000	1년	-22	-11.8

상아프론테크(089980.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 한병화



2019-01-22	Buy	22,000	1년	-17.4	-14.5
2019-01-25	Buy	22,000	1년	-18	-15
2019-02-07	Buy	22,000	1년	-18	-18
2019-02-11	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3
2019-02-11	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3
2019-02-18	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3
2019-02-20	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3
2019-02-28	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3
2019-03-05	Buy	27,000	1년	-36.7	-19.3
2019-03-25	Buy	27,000	1년	-37.4	-22.6
2019-04-01	Buy	27,000	1년	-37.8	-25.7
2019-04-22	Buy	27,000	1년	-38.9	-28.5
2019-05-07	Buy	27,000	1년	-39.3	-28.9
2019-05-13	Buy	27,000	1년	-39.3	-28.9
2019-06-03	Buy	27,000	1년	-39.3	-28.9
2019-06-10	Buy	27,000	1년	-39.3	-28.9
2019-06-13	Buy	27,000	1년	-39.4	-28.9
2019-06-14	Buy	27,000	1년	-39.5	-28.9
2019-06-18	Buy	27,000	1년	-39.5	-28.9
2019-06-26	Buy	27,000	1년	-39.6	-28.9
2019-06-26	Buy	27,000	1년	-39.6	-28.9
2019-06-27	Buy	27,000	1년	-39.7	-28.9
2019-06-28	Buy	27,000	1년	-39.7	-28.9
2019-07-01	Buy	27,000	1년	-39.8	-28.9
2019-07-04	Buy	27,000	1년	-40	-28.9
2019-07-26	Buy	27,000	1년	-41.9	-36.7
2019-07-29	Buy	27,000	1년	-41.9	-36.7
2019-08-21	Buy	27,000	1년	-40.8	-36.7
2019-09-02	Buy	27,000	1년	-40.7	-36.7
2019-09-05	Buy	27,000	1년	-40.7	-36.7
2019-09-09	Buy	27,000	1년	-40.8	-36.7
2019-09-10	Buy	27,000	1년	-40.9	-36.7
2019-09-19	Buy	27,000	1년	-41.6	-37
2019-09-23	Buy	27,000	1년	-42.1	-38.1
2019-10-24	Buy	25,000	1년	-39.2	-33.2
2019-10-28	Buy	25,000	1년	-39.6	-34.6
2019-11-06	Buy	25,000	1년	-40.9	-37
2019-11-18	Buy	25,000	1년	-42.7	-38.8
2019-12-06	Buy	20,000	1년	-28.9	-10
2019-12-16	Buy	20,000	1년	-29	-10
2019-12-30	Buy	20,000	1년	-29.1	-10
2020-01-13	Buy	20,000	1년	-29.5	-10
2020-01-22	Buy	20,000	1년	-30.5	-10
2020-02-07	Buy	20,000	1년	-32.2	-10
2020-02-10	Buy	20,000	1년	-32.5	-10
2020-02-20	Buy	20,000	1년	-35	-10
2020-03-02	Buy	20,000	1년	-36.5	-10
2020-03-09	Buy	20,000	1년	-37.6	-10
2020-03-23	Buy	20,000	1년	-35.3	-10
2020-03-30	Buy	20,000	1년	-33.1	-10
2020-05-21	Buy	20,000	1년	-17.1	-10
2020-05-21	Buy	20,000	1년	-17.1	-10
2020-05-29	Buy	22,000	1년		

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-06-07	Buy	15,000	1년	-38.6	-19.3
2018-06-21	Buy	15,000	1년	-38.8	-19.3
2018-06-27	Buy	15,000	1년	-38.9	-19.3
2018-07-02	Buy	15,000	1년	-39	-19.3
2018-07-10	Buy	15,000	1년	-39.3	-19.3
2018-07-12	Buy	15,000	1년	-39.4	-19.3
2018-08-06	Buy	15,000	1년	-40.8	-19.7
2018-08-27	Buy	15,000	1년	-42.3	-20.7

후성(093370.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 한병화

2018-08-30	Buy	15,000	1년	-42.7	-20.7
2018-09-07	Buy	15,000	1년	-43.4	-23.7
2018-09-27	Buy	15,000	1년	-44.6	-28
2018-10-02	Buy	15,000	1년	-44.9	-28.7
2018-10-04	Buy	15,000	1년	-45	-28.7
2018-10-17	Buy	15,000	1년	-45.7	-28.7
2018-10-29	Buy	15,000	1년	-46.4	-38.5
2018-11-08	Buy	15,000	1년	-46.8	-40.9
2018-11-12	Buy	15,000	1년	-46.9	-41.2
2018-11-19	Buy	15,000	1년	-47.1	-41.9
2018-11-26	Buy	15,000	1년	-47.3	-43.1
2018-12-03	Buy	15,000	1년	-47.4	-43.1
2018-12-12	Buy	15,000	1년	-47.4	-43.1
2018-12-19	Buy	15,000	1년	-47.2	-43.1
2019-01-07	Buy	15,000	1년	-46.6	-43.1
2019-02-18	Buy	15,000	1년	-46.3	-43.3
2019-02-20	Buy	15,000	1년	-46.4	-43.3
2019-02-28	Buy	15,000	1년	-46.7	-43.3
2019-03-05	Buy	15,000	1년	-46.7	-43.3
2019-04-01	Buy	15,000	1년	-46.9	-43.9
2019-04-22	Buy	15,000	1년	-46.4	-43.9
2019-05-13	Buy	11,000	1년	-22.7	10.0
2019-06-03	Buy	11,000	1년	-21.4	10.0
2019-06-10	Buy	11,000	1년	-21.1	10.0
2019-06-13	Buy	11,000	1년	-20.8	10.0
2019-06-14	Buy	11,000	1년	-20.7	10.0
2019-06-18	Buy	11,000	1년	-20.5	10.0
2019-06-26	Buy	11,000	1년	-19.8	10.0
2019-06-27	Buy	11,000	1년	-19.6	10.0
2019-06-28	Buy	11,000	1년	-19.4	10.0
2019-07-01	Buy	11,000	1년	-19.3	10.0
2019-07-29	Buy	11,000	1년	-20.5	3.2
2019-08-21	Buy	11,000	1년	-22.2	-10.6
2019-09-05	Buy	11,000	1년	-23.8	-13.1
2019-09-10	Buy	11,000	1년	-24.3	-15.5
2019-09-19	Buy	11,000	1년	-25.1	-17.0
2019-10-24	Buy	11,000	1년	-28.3	-21.3
2019-11-06	Buy	11,000	1년	-30.3	-26.3
2019-11-18	Buy	11,000	1년	-30.6	-26.3
2019-12-06	Buy	10,000	1년	-25.0	-5.0
2019-12-16	Buy	10,000	1년	-25.2	-5.0
2019-12-30	Buy	10,000	1년	-25.7	-5.0
2020-01-13	Buy	10,000	1년	-26.4	-5.0
2020-02-07	Buy	10,000	1년	-29.6	-5.0
2020-02-10	Buy	10,000	1년	-29.8	-5.0
2020-03-02	Buy	10,000	1년	-33.2	-15.0
2020-03-09	Buy	10,000	1년	-34.0	-15.0
2020-03-23	Buy	10,000	1년	-32.3	-15.0
2020-03-30	Buy	10,000	1년	-31.0	-15.0
2020-05-21	Buy	10,000	1년	-17.3	-15.0
2020-05-21	Buy	10,000	1년	-17.3	-15.0
2020-05-29	Buy	10,000	1년		

