



한국IR협의회

기업리서치센터
Stock Research CenterKOSDAQ
디스플레이

기업분석 2022.09.07

미래나노텍 (095500)

2차전지 소재회사로 변신 중

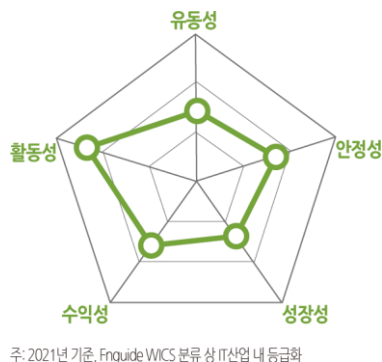
체크 포인트

- 미래나노텍은 광학필름 및 2차전지 필수소재 전문 제조사. 동사는 2022년 1월 2차전지 필수소재 제조사인 미래첨단소재 인수를 통해 2차전지 양극재 소재 시장 진출 성공. 상반기 2차전지 소재 매출액은 191억원을 기록하였으며 시장성장에 대한 선제투자로 올해 150억원의 추가 투자 계획 중, 신규 성장동력 확보 전망
- 동사 매출의 약 52.3%를 차지하는 광학필름은 삼성 프리미엄 TV 라인인 65인치 이상 중대형 QLED TV로 공급. QLED TV는 삼성의 프리미엄 급 TV로 부진한 TV 시장에도 불구하고, 안정적인 매출 발생
- 동사는 2021년 매출액 4,582억원(YoY +13.5%), 영업이익 236억원(YoY -26.2%)으로 전년대비 매출액은 증가하였으나 영업이익은 감소. 2022년은 미래첨단소재 실적이 온기로 반영되며 매출액 5,000억원(YoY +9.1%), 영업이익 270억원(YoY +14.2%) 전망

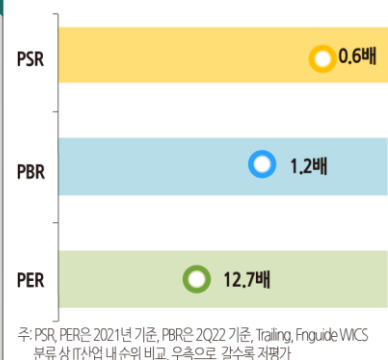
주가 및 주요 이벤트



재무 지표



밸류에이션 지표



2차전지 양극재 필수 수산화리튬 매출 본격화

미래나노텍은 광학필름 및 2차전지 필수소재 전문 제조사. 동사는 2022년 2월 2차전지 필수소재 제조사인 미래첨단소재(구 제앤케이) 인수를 통해 2차전지 양극재 소재 시장 진출 성공. 미래첨단소재는 양극재 첨가제 및 양극재 필수소재인 수산화리튬을 LG에너지솔루션, 포스코케미칼, 엘앤에프 등 대형 2차전지 셀업체 및 소재업체로 공급 중. 미래첨단소재는 소재 분쇄장비 직접 제작이 가능하며 초미립자 제어기술을 보유하여 세계 수준의 양극재 소재 및 수산화리튬 가공 기술 확보. 상반기 2차전지 소재 매출액은 191억원을 기록하였으며 시장성장에 대한 선제투자으로 올해 150억원의 추가 투자 계획 중, 신규 성장동력 확보 전망

광학필름은 안정적인 캐시카우 역할

동사 매출의 약 52.3%를 차지하는 광학필름은 삼성 프리미엄 TV 라인인 65인치 이상 중대형 QLED TV로 공급. QLED TV는 삼성의 프리미엄급 TV로 부진한 TV 시장에도 불구하고, 안정적인 매출 발생. 다만, LCD에서 OLED로 디스플레이 산업의 전환이 시작됨에 따라 동사도 기존 LCD 용 광학필름에서 다기능성 필름으로 사업 확장 시도 중. 또한 자회사 상신전자를 통해 노이즈 필터를 백색가전용으로 공급하고 있으며, 2020년 하반기부터 전장용 Comp 필름 시장에도 진출

하반기 호실적 기대

동사는 2021년 매출액 4,582억원(YoY +13.5%), 영업이익 236억원(YoY -26.2%)으로 전년 대비 매출액은 증가하였으나 영업이익은 감소. 이는 QLED TV 판매량 증가에 따른 광학필름 공급 증가에도 불구하고, 원가율 상승에 기인. 2022년 상반기는 2월 인수한 미래첨단소재의 2차전지 실적이 반영되며 매출액 2,428억원(YoY +5.3%), 영업이익 126억원(YoY -22.0%) 기록. 2022년은 미래첨단소재 실적이 온기로 반영되며 매출액 5,000억원(YoY +9.1%), 영업이익 270억원(YoY +14.2%) 전망

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	2,930	4,036	4,582	5,000	5,800
YoY(%)	5.4	37.7	13.5	9.1	16.0
영업이익(억원)	29	320	236	270	420
OP 마진(%)	1.0	7.9	5.2	5.4	7.2
지배주주순이익(억원)	8	214	222	239	287
EPS(원)	36	872	789	772	925
YoY(%)	-86.2	2,320.3	-9.5	-2.2	19.9
PER(배)	109.6	3.6	10.6	13.0	10.9
PSR(배)	0.3	0.2	0.5	0.6	0.5
EV/EBIDA(배)	11.6	3.1	7.8	7.2	5.4
PBR(배)	0.6	0.4	1.2	1.3	1.2
ROE(%)	0.6	12.7	11.0	10.3	11.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	1.2	1.0	1.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (9/2)	10,050원
52주 최고가	11,700원
52주 최저가	3,835원
KOSDAQ (9/2)	785.88p
자본금	155억원
시가총액	3,117억원
액면가	500원
발행주식수	31백만주
일평균 거래량 (60일)	320만주
일평균 거래액 (60일)	295억원
외국인지분율	3.00%
주요주주	김철영 외 4인 22.82%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	23.0	31.0	133.7
상대주가	25.9	49.3	211.4

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성 지표는 '총자산회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

2022년 광학필름 제조사에서 2차전지 소재 전문 제조사로 변신 시작

미래나노텍은 2002년 No-Bead Type 필름으로 시작, 현재 글로벌 TV용 광학필름 시장 1위 기업으로 성장한 필름 전문 기업이다. 동사는 광학필름 제조기술을 기반으로 윈도우필름, 재귀반사필름, 터치패널 등 다양한 소재/부품 분야로 사업을 확장하며 창립이후, 큰 폭의 성장을 시현했다.

동사 사업부별 매출비중(1H22 기준)은 광학필름 52.3%, 노이즈필터 23.9%, 윈도우필름 9.1%, 이차전지소재(수산화리튬 등) 7.9%, 재귀반사필름 2.9% 등으로 구성된다. 동사의 광학필름은 QD(퀀텀닷)시트와 렌즈시트, 프리즘시트로 나뉘며 디스플레이 BLU 후면 광을 집광 및 확산하여 광손실을 최소화하는 역할을 한다.

특히, 동사의 광학필름은 프리미엄 TV에 공급되며 광학필름의 약 95%가 65인치 이상의 대형 TV에 들어간다. 현재 QLED TV로 공급되는 광학필름이 전체 광학필름 매출의 대부분을 차지하고 있으며, 글로벌 TV 시장 1위인 삼성 향 매출이 약 80%를 차지한다.

코로나19 이후, 프리미엄 TV 수요가 크게 증가하며 동사 광학필름 매출액도 2019년 1,706억원에서 2021년 2,865억원으로 2년만에 67.9%의 성장을 보였다. 다만, 2022년 글로벌 TV수요 감소와 디스플레이 시장이 LCD에서 OLED로 전환이 시작되는 점은 동사 광학필름 매출에 부정적인 요소다.

2015년에는 노이즈필터(Noise Filter), 리액터(Reactor) 전문 제조 기업인 상신전자를 인수하며 백색가전 및 전장용 전자파 노이즈필터 시장에도 진출했다. 노이즈 필터는 전자제품의 전자파를 저감하는 역할로 기기의 오작동을 막아주고 정상적인 동작을 하기 위한 부품이다. 리액터는 전류의 변화량에 비례해 전압을 유도함으로써 전류의 급격한 변화를 억제하는 역할을 한다.

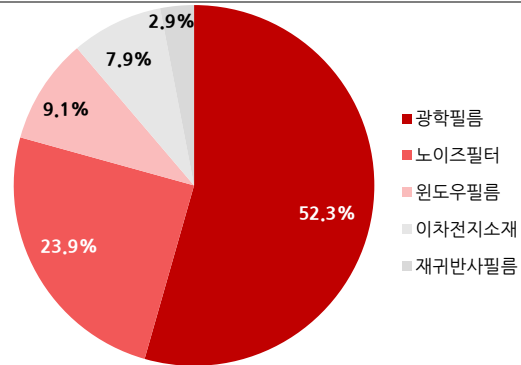
또한 동사는 2022년 2월 2차전지 필수소재 제조사인 미래첨단소재(구 제앤케이)를 인수했다. 미래첨단소재는 2차전지 양극재 첨가제와 수산화리튬(LiOH) 제조사로 나노단위 공정 기술과 국내 최대 규모의 분쇄설비 Capa를 보유하고 있다.

2차전지는 안정성이 중요한 만큼, 소재의 신뢰도가 중요하다. 초미립자의 분말을 균일한 사이즈로 분쇄할 수 있는 제조기술이 핵심이다. 미래첨단소재는 자체 설비 제조 기술을 보유하고 있으며 초미립자 최대입자 제어기술을 바탕으로 나노 사이즈의 분말 제조기술이 탁월하다.

양극재 첨가제는 양극재를 코팅 및 도핑하여 배터리의 효율과 수명을 늘리는 역할을 하며, 수산화리튬은 하이니켈 양극재에 쓰이는 핵심 재료다. 니켈은 2차전지의 에너지 밀도를 높이는 핵심 소재로 니켈 비중과 배터리 용량은 비례한다. 수산화리튬은 니켈 함유량 80% 이상의 하이니켈 양극재에 쓰이는 원료로써 전기차 1대당 약 40kg가 필요한 이차전지 핵심소재다.

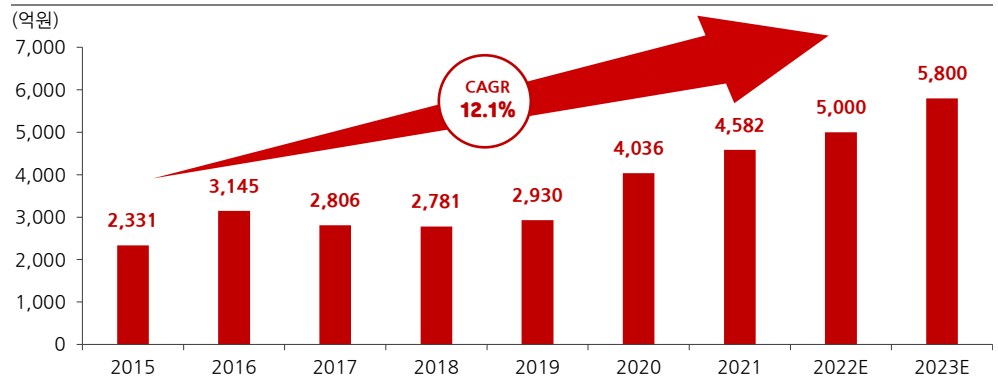
2022년 동사는 광학필름 전문 제조사에서 2차전지 소재 전문 제조사로의 변신을 시작하고 있다. 국내 대형 2차전지 제조사 및 소재업체 향 매출이 증가 중이며 공격적인 증설을 지속 중인 만큼, 2차전지 소재 업체로의 성공이 기대된다.

미래나노텍 부문별 매출액 비중



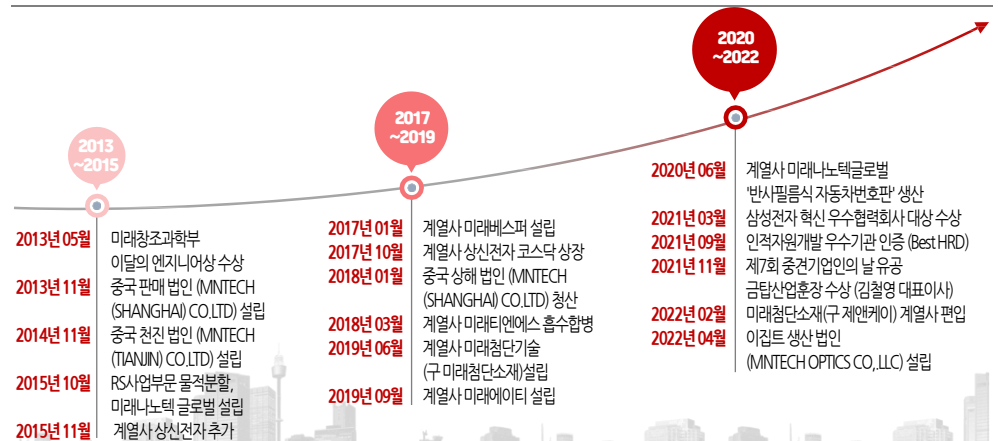
자료: 미래나노텍, 한국IR협회의 기업리서치센터, 주: 2022년 상반기 기준

미래나노텍 매출액 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

미래나노텍 연혁



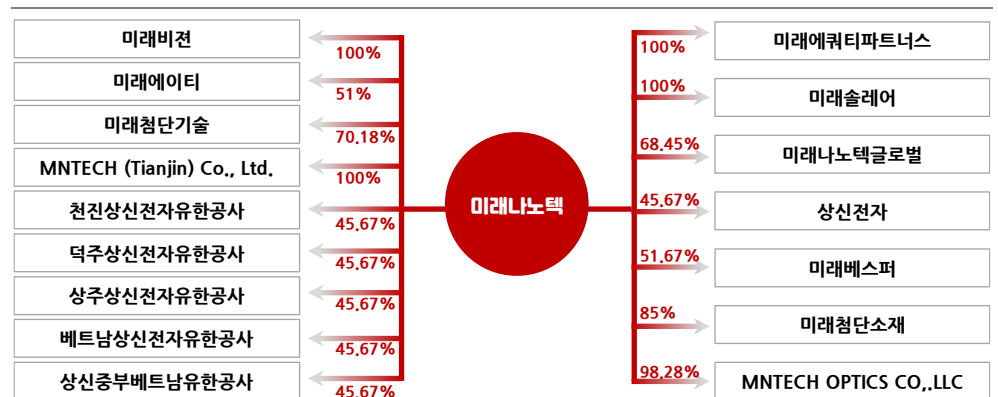
자료: 미래나노텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

미래나노텍 사업영역

광학 필름 Optical Film & Plates 디스플레이 BLU 후면 광을 집광 및 확산하여 광의 손실을 최소화하고 광특성을 높이는 필름  핵심 제품 - 퀀텀닷시트 QLED TV의 고효율 고색재현 시트 - 렌즈시트 도광판 표면의 효율적인 산란 및 집광 - 프리즘 시트 백라이트의 표면 휘도 상승	노이즈 필터 Noise Filter 제품 및 시설의 전자파를 억제하고 내부 부품의 노이즈를 효과적으로 제거하는 필터  핵심 제품 - 생활가전용 노이즈 필터 전자파 억제, 성능이상 방지 - 태양광발전용 노이즈 필터 제품의 안정성 유지 - 전기자동차용 노이즈 필터 전자파 차단	윈도우 필름 Window Film 유압되는 차외선 및 적외선열을 차단하고 가시광선 투과도를 조절하는 필름  핵심 제품 - 적외선 차단 필름 열차단율 최대 99%, 투시성 확보 - 무변색 필름 무탈색 및 무변색 필름 - 안전 방범 필름 유리 파편 발생 및 충격 인명 피해 방지
중대형 인지 및 프리미엄 TV 제품군의 라인업	에어컨, 세탁기, 냉장고 등의 백색가전용 제품	자동차 섀시 및 건물용 안전필름 중심 라인업 구축
재귀반사 필름 Reflective Film 반사성능과 내구성이 뛰어나 주간 및 야간의 시인성이 매우 우수한 필름  핵심 제품 - 자동차 번호판용 반사 필름 국토교통부 성능규격 인증 - 도로표지 및 도로안전시설용 필름 국·외 인증 획득 - 차량안전표시용 필름 국·외 인증 획득	터치 패널 Touch Panel Sensor Film 및 모듈, 칩보드 등 터치스크린 토털 솔루션 제공  핵심 제품 - MTB (터치센서) MNTech Touch Bounding - MTM (터치센서+Glass) MNTech Touch Module - EMI 차폐 필름	이차전지 소재 Lithium ion battery 2차전지 배터리 성능 향상을 위한 소재 및 필수구성요소  핵심 제품 - 양극재 첨가제 W03JH803, ZIC28203 - 수산화리튬(LiOH) - 음극재 첨가제(SiOx)
중대형 인지 및 프리미엄 TV 제품군의 라인업	에어컨, 세탁기, 냉장고 등의 백색가전용 제품	자동차 섀시 및 건물용 안전필름 중심 라인업 구축

자료: 미래나노텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

미래나노텍 지분구조



자료: 미래나노텍, 한국IR협의회 기업리서치센터 주: 2022년 6월 30일 기준



산업 현황

2022년 TV시장 성장둔화 및 글로벌 경기 침체는 광학필름 수요에 부정적

동사 매출의 52.3% 차지하고 있는 광학필름은 프리미엄 TV 시장 중에서도 LCD 패널에 사용되는 만큼 QLED TV 수요변화가 중요한 지표다. 2022년 TV시장의 성장둔화 및 글로벌 경기 침체는 광학필름 수요에도 부정적 영향으로 작용하고 있다.

다만, 대화면, 고화질에 대한 고객요구의 증가로 프리미엄 TV 시장의 비중이 증가하는 점은 긍정적이다. 특히, 최대고객사인 삼성전자의 프리미엄 TV 라인업이 당분간 QLED로 유지되고 있는 점은 동사 광학필름 매출이 유지될 수 있는 근거다.

그러나 장기적으로 동사의 LCD 용 광학필름 시장은 OLED 시장확대에 따라 축소될 가능성이 크다. 별도의 광원이 필요없는 자발광 소재인 OLED는 광학필름이 사용되지 않는다. 삼성전자 또한 QD-OLED를 통해 OLED TV를 생산하고 있으며, 향후 주력 제품이 될 가능성이 있다.

동사는 광학필름 외 다양한 기능성 필름을 제조하고 있으며, 그 중 윈도우필름은 자회사 미래솔레이를 통해 생산 중이다. 윈도우필름은 자동차 쉐딩 필름과 건물용 안전 필름으로 사용된다. 윈도우필름 시장은 글로벌 시장의 40%를 소수의 외국기업이 과점하고 있다. 최근 세계적으로 에너지절약에 대한 관심이 높아지며, 열 차단 의 주요 수단인 열차단 윈도우필름 수요가 증가하고 있다.

자회사 상신전자를 통해 제조하는 노이즈필터와 리액터는 전자 제품의 필수 부품으로 안정적인 시장을 유지하고 있다. 각 국가는 전자제품에서 발생하는 전자파에 대해 엄격한 규격을 제정하고 있으며, 이는 점차 강화되는 추세다.

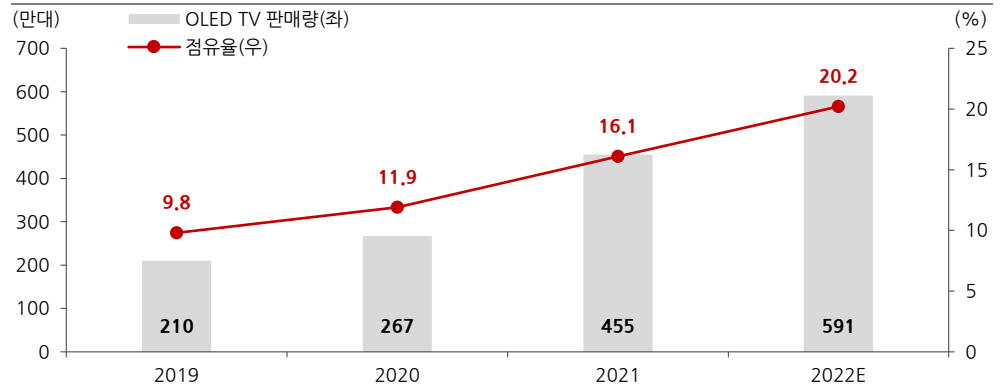
양극재 첨가제와 수산화리튬은 배터리 용량 증가에 필수소재라는 점에서 급성장 중

2차전지 소재 시장은 폭발적인 성장이 기대되는 시장이다. 특히, 동사의 양극재 첨가제와 수산화리튬은 배터리 용량 증가에 필수소재라는 점에서 급성장 중이다. 이차전지 양극재 시장은 2022년 117만톤에서 2030년 630만톤으로 크게 증가할 것으로 예상된다.

특히, 배터리용 리튬 수요는 전체 양극재 시장 성장을 뛰어넘을 것으로 전망된다. 글로벌 주요 2차전지 업체들은 배터리 용량 증가를 위해 니켈 비중을 높이는데 집중하고 있으며, 이에 따라 리튬 수요도 크게 증가하고 있다.

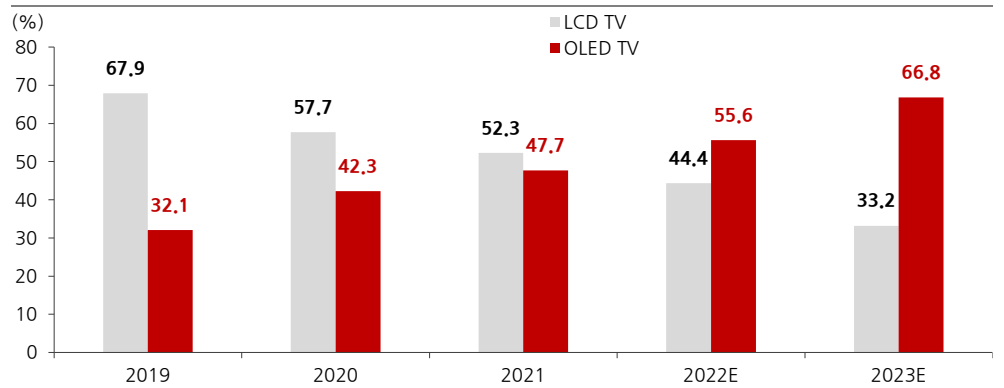
이러한 수요 증가에 따라 수산화리튬 가격은 2021년 1월 톤당 900만원에서 2021년 12월말 톤당 5,200만원으로 큰 폭 상승하였으며 글로벌 배터리용 리튬 수요는 2022년 53만톤에서 2030년 274만톤으로 증가할 것으로 전망된다.

선진시장 OLED TV 출하량 및 점유율 추이



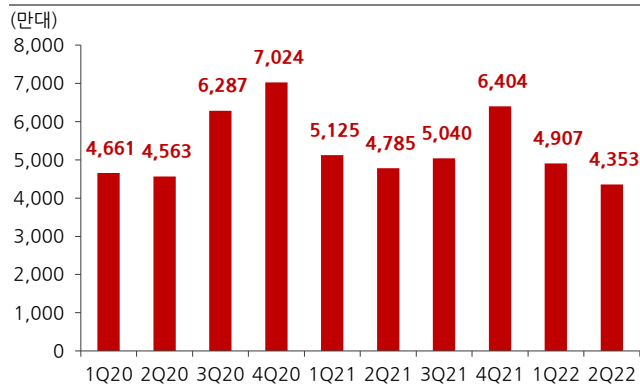
자료: 옴디아, 한국IR협의회 기업리서치센터

유럽 프리미엄 TV 시장 점유율



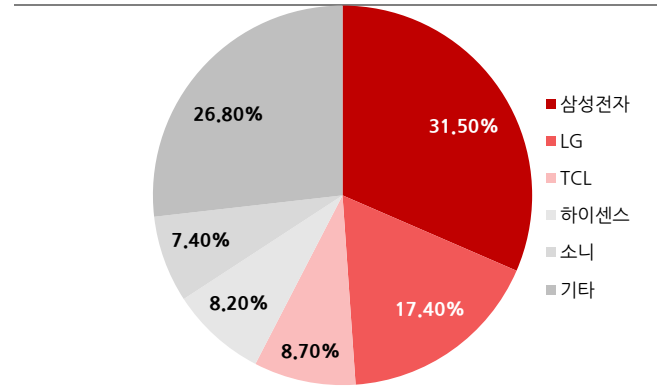
자료: 옴디아, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 글로벌 TV 출하량



자료: 옴디아, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 TV 시장 점유율(2022년 상반기 기준)



자료: 옴디아, 한국IR협의회 기업리서치센터

시장성장에 대한 선제투자로
올해 150억원의 추가 투자를
계획중인 만큼,
2022년 폭발적인
매출 성장이 기대

1) 2차전지 양극재 필수 수산화리튬 매출 본격화

미래나노텍은 글로벌 TV용 광학필름 시장 1위 기업으로, 2022년 2월 2차전지 필수소재 제조사인 미래첨단소재 (구 제앤케이) 인수를 통해 2차전지 양극재 소재 시장 진출에 성공했다. 미래첨단소재는 2차전지 양극재 첨가제와 수산화리튬(LiOH) 제조사로 나노단위 공정 기술과 국내 최대 규모의 분쇄설비 Capa를 보유하고 있다.

양극재 첨가제는 양극재를 코팅 및 도핑하여 배터리의 효율과 수명을 늘리는 역할을 하며, 수산화리튬은 하이니켈 양극재에 쓰이는 핵심 재료다. 니켈은 2차전지의 에너지 밀도를 높이는 핵심 소재로 니켈 비중과 배터리 용량은 비례한다. 미래첨단소재는 양극재 첨가제 및 수산화리튬을 LG에너지솔루션, 포스코케미칼, 엘앤에프 등 대형 2차전지 셀업체 및 소재업체로 공급 중이다.

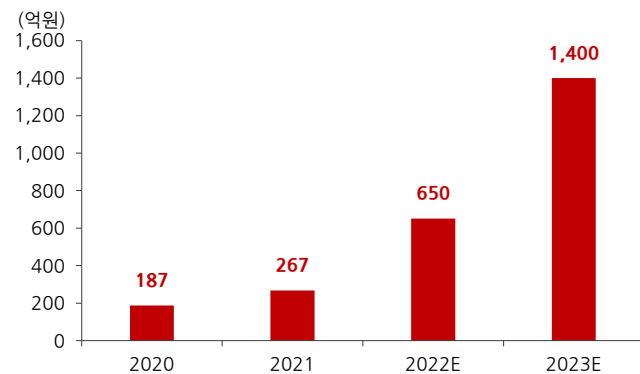
동사는 초미립자 최대입자 제어기술을 바탕으로 나노 사이즈 분말 제조 핵심기술을 보유하고 있어, 소재의 신뢰도가 필수인 2차전지 소재시장에서 기술적인 강점을 가진다. 상반기 2차전지 소재 매출액은 191억원을 기록하였으며 가동률은 42%를 기록했다. 시장성장에 대한 선제투자로 올해 150억원의 추가 투자를 계획중인 만큼, 2022년 폭발적인 매출 성장이 기대된다.

미래첨단소재 인수 공시

1. 발행회사	회사명	주식회사 제앤케이		
	국적	대한민국	대표자	김재국, 장순민
	자본금(원)	100,000,000	회사와 관계	-
	발행주식 총수(주)	10,000	주요사업	이차전지 양극재용 첨가제 분말 제조업
- 최근 6월 이내 제3자 배정에 의한 신주취득 여부		해당사항없음		
2. 양수내역	양수주식수(주)	8,500		
	양수금액(원)(A)	36,550,000,000		
	총자산(원)(B)	356,297,222,846		
	총자산대비(%) (A/B)	10.26		
	자기자본(원)(C)	204,374,531,261		
	자기자본대비(%) (A/C)	17.88		
3. 양수후 소유주식수 및 지분비율	소유주식수(주)	8,500		
	지분비율(%)	85		
4. 양수목적	- 이차전지 소재 사업 진출을 통한 신성장 동력 확보 - 사업 다각화			
5. 양수예정일자	2022년 02월 21일			

자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

미래나노텍 2차전지 소재 사업 매출액 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

미래첨단소재 주요 고객사 현황



자료: 미래나노텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

2) 광학필름은 안정적인 캐시카우 역할

광학필름은 삼성 프리미엄급

QLED TV 향으로

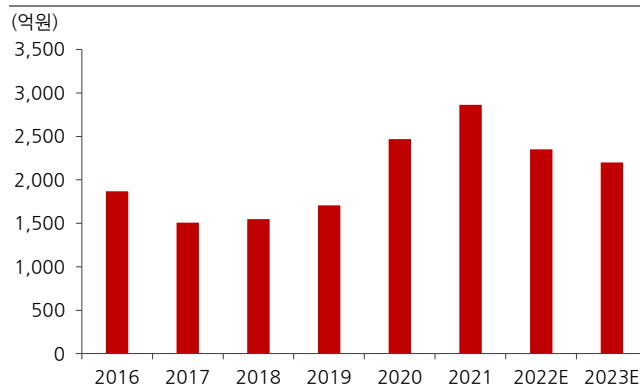
안정적인 매출 발생 중

동사 매출의 약 52.3%를 차지하는 광학필름은 삼성 프리미엄 TV 라인인 65인치 이상 중대형 QLED TV로 공급 중이다. 부진한 TV 시장에도 불구하고, 대화면, 고화질에 대한 수요증가로 프리미엄 TV 시장 비중은 지속적으로 증가했다. 이에 따라 동사 광학필름은 삼성의 프리미엄급 QLED TV 향으로 안정적인 매출이 발생 중이다.

그러나 동사의 LCD 용 광학필름 시장은 OLED 시장확대에 따라 축소될 가능성이 크다. 별도의 광원이 필요한 자발광 소재인 OLED는 광학필름이 사용되지 않는다. 다만, 삼성전자의 프리미엄 TV 라인업이 당분간 QLED로 유지되고 있는 점은 당분간 광학필름 매출이 유지될 수 있는 근거다.

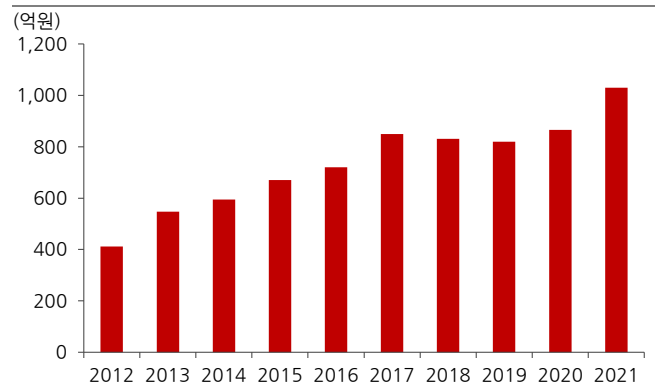
LCD에서 OLED로의 디스플레이 산업구조 전환에 따라 동사도 기존 LCD 용 광학필름에서 다기능성 필름으로 사업 확장 시도 중이다. 또한, 자회사 상신전자도 안정적인 실적을 유지하고 있다. 백색가전용 노이즈필터에서 2020년 전장용 Comp 필터 시장까지 진출하며, 그룹사의 안정적인 캐시카우 역할을 수행 중이다.

미래나노텍 광학필름 매출액 추이



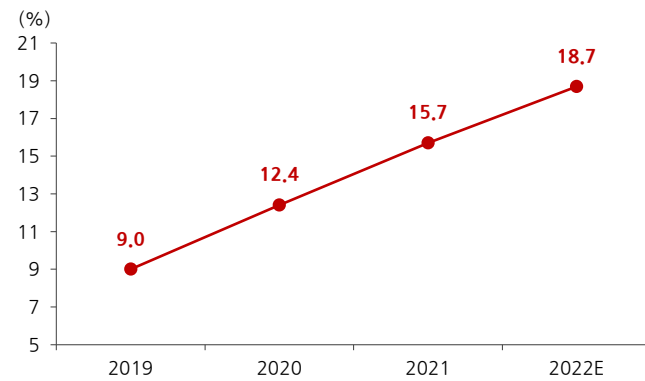
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

자회사 상신전자 매출액 추이



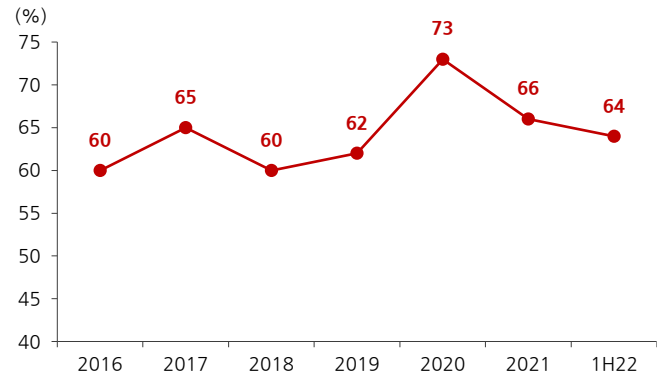
자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

75인치 이상 대형 TV 점유율 추이



자료: 옴디아, 한국IR협의회 기업리서치센터

미래나노텍 광학필름 가동률 추이



자료: 미래나노텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

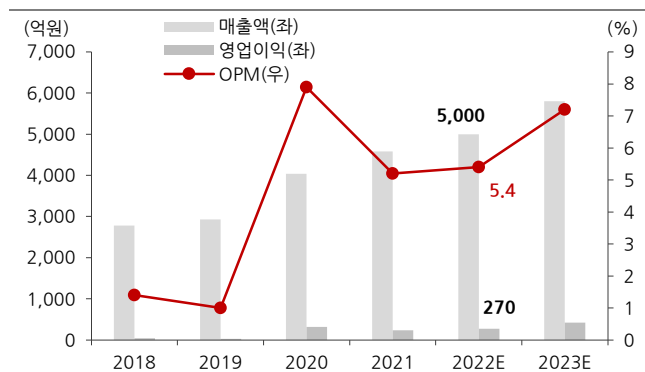
광학필름 매출 감소에도 불구하고,
2차전지 소재 부문 성장 따라
전사 매출 및 영업이익은
성장을 이어갈 것

동사는 2021년 매출액 4,582억원(YoY +13.5%), 영업이익 236억원(YoY -26.2%)으로 전년대비 매출액은 증가하였으나 영업이익은 감소했다. 이는 QLED TV 판매량 증가에 따른 광학필름 공급 증가에도 불구하고, 원가율 상승에 기인한다.

2022년 상반기는 2월 인수한 미래첨단소재의 2차전지 실적이 반영되며 매출액 2,428억원(YoY +5.3%), 영업이익 126억원(YoY -22.0%)을 기록했다. 미래첨단소재는 상반기 매출액 191억원, 영업이익 12.7억원을 기록했다. 미래첨단소재 상반기 실적 대부분은 임가공 매출로 인식되었고 현재 가동률이 42%대임을 감안 시, 향후 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과도 기대된다.

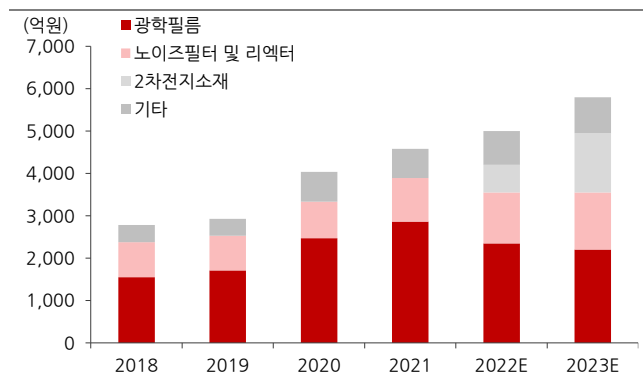
2022년은 미래첨단소재 실적이 온기로 반영되며 매출액 5,000억원(YoY +9.1%), 영업이익 270억원(YoY +14.2%)을 전망한다. TV 시장 부진에 따른 광학필름 매출 감소에도 불구하고, 노이즈필터(상신전자) 매출 증가가 기대되고, 2차전지 소재 부문 성장에 따라 전사 매출 및 영업이익은 성장을 이어갈 것으로 예상된다.

미래나노텍 연간 실적 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

미래나노텍 부문별 매출액 전망



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

미래나노텍 실적 전망

(단위: 억원, %, %p)

	2019	2020	2021	2022E	YOY	2023E
매출액	2,930	4,036	4,582	5,000	9.1	5,800
광학필름	1,706	2,469	2,865	2,350	-18.0	2,200
노이즈필터 및 리액터	820	865	1,030	1,200	16.5	1,350
2차전지 소재	0	0	0	650		1,400
기타	404	702	687	800	16.4	850
영업이익	29	320	236	270	14.2	420
OPM	1.0	7.9	5.2	5.4		7.2

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

고성장/고부가가치인

2차전지 소재 비중 확대는

동사 Valuation Re-rating으로

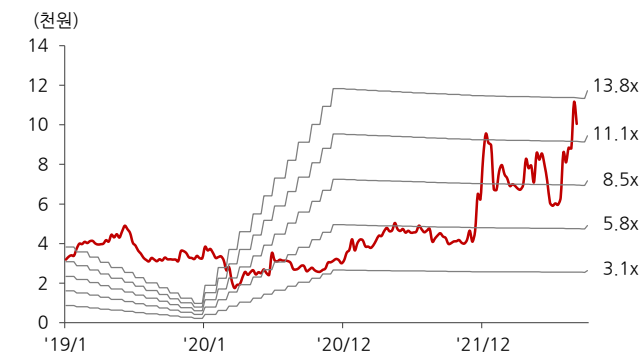
이어질 가능성이 높음

동사의 2022년 예상 EPS 기준 PER은 13.0배, PBR은 1.3배로 코스닥 평균 PER 17.3배, PBR 2.3배 대비 낮으며, 동종업체 평균 PER 43.3배, PBR 4.6배 대비로도 낮은 수준이다. 2023년은 2차전지 소재부문의 성장에 따른 전자 영업이익의 증가가 기대되는 만큼 Valuation 매력력이 더욱 부각될 것으로 예상된다.

현재 동사 매출액의 52.3% 및 영업이익의 대부분을 차지하고 있는 LCD용 광학필름 사업은 ①전방산업 개편 (LCD → OLED)과 ②신규 2차전지소재 사업 확대에 따라 매출비중이 매년 축소될 것으로 전망한다. 이러한 트렌드는 이미 2022년 상반기 실적으로 체크되고 있으며, 하반기 더욱 가속화될 것이다.

반면, 2차전지 소재 매출 비중은 전방산업 성장과 수산화리튬 수요 증가에 따라 매년 확대될 것으로 예상된다. 고성장/고부가가치인 2차전지 소재 매출 비중 확대는 동사 Valuation Re-rating으로 이어질 가능성이 높다.

12m fw PER Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

12m fw PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 업체 Valuation

(단위: 십억원, %, 배)

기업명	시총	매출액		영업이익		P/E		P/B		ROE	
		21	22F	21	22F	21	22F	21	22F	21	22F
포스코케미칼	12,743	1,990	3,097	122	178	81.7	75.5	4.7	4.9	7.7	6.9
에코프로비엠	10,377	1,486	4,704	115	377	108.1	36.5	20.9	9.7	18.4	33.7
에코프로비엠	10,377	1,486	4,704	115	377	108.1	36.5	20.9	9.7	18.4	33.7
엘앤에프	7,865	971	4,193	44	301	-63.1	29.3	11.2	7.0	-27.0	32.1
일진머티리얼즈	3,172	689	890	70	111	99.2	38.3	6.3	2.5	5.7	5.6
한솔케미칼	2,437	769	928	198	222	23.3	14.5	4.9	2.8	22.8	21.3
천보	2,200	272	337	51	64	79.6	43.9	12.2	5.8	18.1	15.4
솔브레인	1,628	1,024	1,118	189	224	14.6	9.2	3.4	2.0	26.2	24.8
솔브레인	1,628	1,024	1,118	189	224	14.6	9.2	3.4	2.0	26.2	24.8
LX 세미콘	1,530	1,899	2,457	370	420	9.2	4.5	3.4	1.5	44.5	36.4
대주전자재료	1,497	199	206	18	20	72.1	110.1	12.2	10.3	21.0	10.3
후성	1,422	381	636	58	184	94.8	11.7	8.6	4.1	11.8	42.8
솔루스첨단소재	1,387	381	544	2	-3	298.0	262.9	11.7	4.0	0.0	0.1
Pi 첨단소재	1,047	302	331	76	69	25.3	18.3	5.0	3.0	21.0	16.9
나노신소재	1,022	61	91	6	18	101.3	60.9	7.4	9.7	7.7	16.8
덕산네오룩스	857	191	188	51	53	28.9	18.1	4.9	2.5		15.2
이녹스첨단소재	683	487	550	97	125	11.3	6.7	2.9	1.7	31.4	28.6
덕산테크피아	371	112	120	22	16	31.8	23.5	3.3	1.9	10.5	8.9
미래나노텍	312	458	500	24	27	10.6	13.0	1.2	1.3	11.0	10.3
원익피앤이	308	176	N/A	15	N/A	21.1	N/A	3.4	N/A	14.8	N/A
삼진엘앤디	76	222	N/A	-1	N/A	89.1	N/A	0.9	N/A	1.1	N/A

자료: Quantivise, 한국IR협의회 기업리서치센터, 주: 타사는 컨센서스 기준

⚠ 리스크 요인

QLED의 QD-OLED 전환이

빨라질 경우,

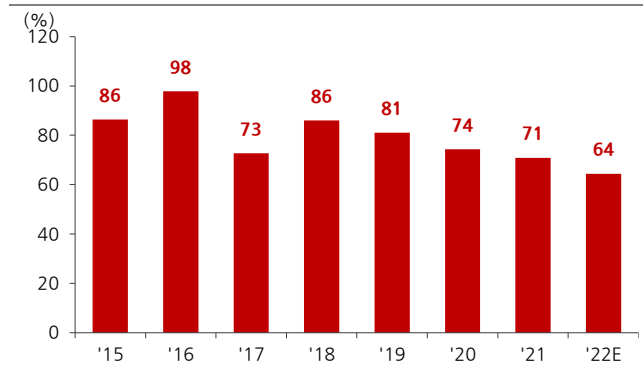
동사 광학필름 매출 급감으로

이어질 가능성

1) 현재 삼성전자의 프리미엄 TV 라인업은 QLED로 유지되고 있으나, QLED의 QD-OLED 전환이 빨라질 경우, 동사 광학필름 매출 급감으로 이어질 가능성이 크다. 별도의 광원이 필요없는 자발광 소재인 OLED는 광학 필름이 사용되지 않으며, 삼성전자는 이미 QD-OLED TV를 생산하고 있어 향후 주력 제품이 될 가능성이 크다.

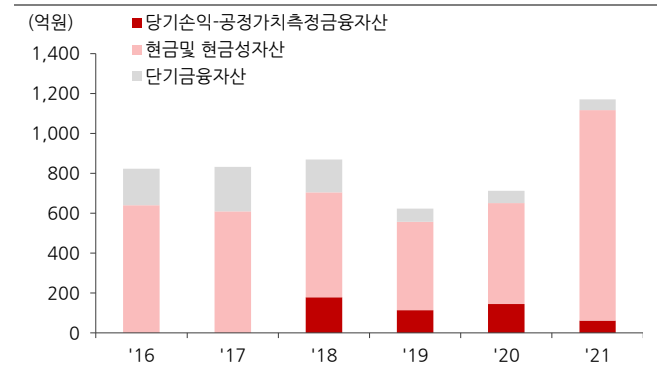
2) 2차전지 소재에 대한 선제적 투자로 동사는 2022년 약 150억원의 증설을 계획 중이다. 2022년 상반기 기준 2차전지 소재 가동률은 약 42%로 증설에 맞춰 가동률이 빠르게 올라가지 않을 경우, 전사 이익률에 부정적 요인이 될 수 있다. 선제 투자는 성장의 기반이 되는 동시에 실적의 리스크 요인이다.

연간 부채비율 추이



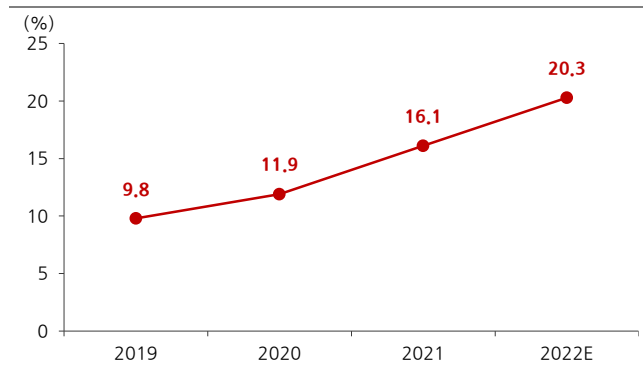
자료: 미래나노텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 현금성자산 추이



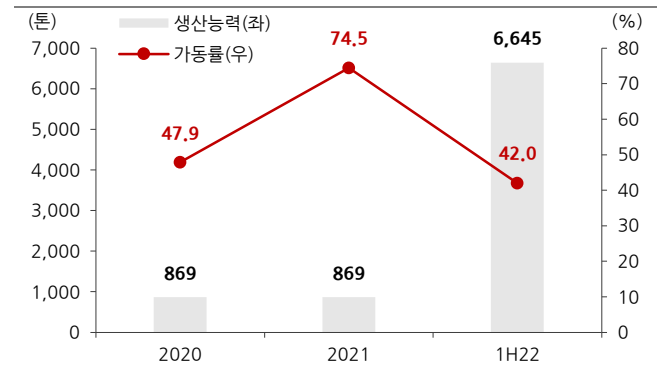
자료: 미래나노텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 OLED TV 점유율 추이



자료: 옴디아, 한국IR협의회 기업리서치센터

2차전지 소재 Capa 및 가동률 추이



자료: 미래나노텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,261	2,003	1,798	2,100	2,482
증가율(%)	-7.1	-11.4	-10.3	16.8	18.2
매출원가	1,767	1,538	1,474	1,617	1,899
매출원가율(%)	78.2	76.8	82.0	77.0	76.5
매출총이익	494	465	324	483	583
매출이익률(%)	21.8	23.2	18.0	23.0	23.5
판매관리비	260	234	226	268	317
판매관리비율(%)	11.5	11.7	12.6	12.8	12.8
EBITDA	251	247	115	235	286
EBITDA 이익률(%)	11.1	12.3	6.4	11.2	11.5
증가율(%)	4.1	-1.4	-53.5	104.1	22.0
영업이익	233	231	98	215	266
영업이익률(%)	10.3	11.5	5.5	10.2	10.7
증가율(%)	2.1	-1.1	-57.5	119.2	23.8
영업외손익	16	-44	50	53	51
금융수익	10	11	14	14	15
금융비용	3	3	38	5	7
기타영업외손익	9	-52	73	44	44
종속/관계기업관련손익	-0	-1	0	0	0
세전계속사업이익	249	186	148	268	318
증가율(%)	-20.9	-25.4	-20.5	81.5	18.6
법인세비용	53	41	22	59	70
계속사업이익	196	145	125	209	248
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	196	145	125	209	248
당기순이익률(%)	8.7	7.3	7.0	10.0	10.0
증가율(%)	-23.3	-25.8	-13.7	66.7	18.6
지배주주지분 순이익	196	145	125	209	248

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	318	574	-11	186	222
당기순이익	196	145	125	209	248
유형자산 상각비	17	16	16	18	19
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	2	50	2	0	0
운전자본의감소(증가)	110	322	-195	-43	-45
기타	-8	40	40	1	-1
투자활동으로인한현금흐름	-108	-19	-298	-85	-101
투자자산의 감소(증가)	0	-13	-65	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-6	-23	-25	-25
기타	-103	0	-210	-60	-76
재무활동으로인한현금흐름	-130	-2	-98	-42	-50
차입금의 증가(감소)	-50	63	-60	-2	-3
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-29	-41	-40	-40	-47
기타	-51	-24	2	0	0
기타현금흐름	1	-26	1	0	0
현금의증가(감소)	81	528	-407	59	72
기초현금	104	186	714	307	366
기말현금	186	714	307	366	439

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	1,451	1,490	1,933	2,266	2,684
현금성자산	186	714	307	366	439
단기투자자산	161	158	356	416	491
매출채권	290	135	710	829	980
재고자산	774	451	517	604	713
기타유동자산	41	32	44	51	60
비유동자산	535	612	704	709	714
유형자산	297	292	305	311	317
무형자산	6	6	9	8	6
투자자산	55	74	199	199	199
기타비유동자산	177	240	191	191	192
자산총계	1,986	2,102	2,637	2,975	3,398
유동부채	625	670	1,049	1,222	1,440
단기차입금	0	64	8	6	3
매입채무	205	187	252	295	348
기타유동부채	420	419	789	921	1,089
비유동부채	57	28	23	26	29
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	57	28	23	26	29
부채총계	682	698	1,073	1,248	1,469
지배주주지분	1,304	1,403	1,565	1,727	1,928
자본금	80	80	80	80	80
자본잉여금	471	476	477	477	477
자본조정 등	-130	-123	-120	-120	-120
기타포괄이익누계액	-1	3	63	63	63
이익잉여금	884	968	1,064	1,227	1,428
자본총계	1,304	1,403	1,565	1,727	1,928

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	5.1	11.6	15.6	8.5	7.2
P/B(배)	0.8	1.2	1.3	1.0	0.9
P/S(배)	0.4	0.8	1.1	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	2.6	3.4	11.4	4.3	3.0
배당수익률(%)	4.8	2.8	2.4	3.0	3.0
EPS(원)	1,225	921	813	1,356	1,608
BPS(원)	8,150	9,106	10,153	11,206	12,511
SPS(원)	14,133	12,703	11,666	13,625	16,104
DPS(원)	300	300	300	350	350
수익성(%)					
ROE	15.7	10.7	8.4	12.7	13.6
ROA	9.5	7.1	5.3	7.4	7.8
ROIC	19.6	33.0	22.2	29.1	33.1
안정성(%)					
유동비율	232.0	222.2	184.3	185.4	186.3
부채비율	52.3	49.8	68.5	72.3	76.2
순차입금비율	-25.7	-56.9	-41.5	-44.6	-47.8
이자보상배율	245.7	739.5	106.8	688.4	1,021.5
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	1.0	0.8	0.7	0.8
매출채권회전율	6.3	9.4	4.3	2.7	2.7
재고자산회전율	2.5	3.3	3.7	3.7	3.8

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 리서치 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.