

2021. 5. 17



▲ 스몰캡

Analyst **이상현**
 02. 6454-4877
 sang-hyun.lee@meritz.co.kr

RA **국순용**
 02. 6454-4889
 soonyoun.cook@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	66,500 원
현재주가 (5.14)	28,950 원
상승여력	129.7%
KOSDAQ 시가총액	966.72pt
발행주식수	2,988억원
유동주식비율	1,032만주
외국인비중	74.91%
52주 최고/최저가	0.52%
평균거래대금	43,500원/7,010원
주요주주(%)	71.0억원
김민용 외 9 인	21.76

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-16.0	19.1	313.0
상대주가	-11.8	3.4	195.0

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	58.3	9.8	6.2	1,009	-694.9	1,572	4.2	2.7	3.5	83.8	263.8
2020	92.3	16.4	3.6	435	-56.9	5,926	80.9	5.9	18.0	9.9	20.2
2021E	118.5	15.1	12.6	1,221	180.5	7,146	23.7	4.1	13.8	18.7	61.7
2022E	196.7	27.3	21.8	2,113	73.1	9,260	13.7	3.1	8.1	25.8	68.3
2023E	298.4	43.2	34.6	3,354	58.7	12,613	8.6	2.3	5.3	30.7	54.7

이엔드디 101360

1Q21 Review: 멀리보면 높은 산

- ✓ 1Q21 매출액 75억원, 영업이익 7억원으로 당사 예상치 하회
- ✓ '배출가스 저감사업'의 제도 개선 및 보완 → DPF P, Q 감소로 부진한 실적 기록
- ✓ DPF 실적 부진은 1분기를 바닥으로 회복을 예상
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 66,500원으로 하향
- ✓ 2022년 2차전지 전구체 양산 본격화로 매출 비중 37%, 지금이 매수 적기

1Q21 Review: 제도 개선 영향으로 부진한 실적 기록

1Q21 매출액 75억원(-70.2% YoY), 영업이익 7억원(-87.5% YoY, 영업이익률 9.1%)을 기록했다. 매출액과 영업이익은 당사 예상치를 각각 -68.5%, -82.7% 하회했다. '배출가스 저감사업'의 보조금 산정 방식 개선과 제도 보완의 영향으로 매연저감장치(DPF) 단가 30% 인하와 물량 공급 지연이 발생해 관련 사업 부문인 매연저감장치, 촉매, 엔진교체 실적이 부진했다.

2021년 배출가스 저감사업 재정비로 DPF 공급 물량 증가

'배출가스 저감사업'은 노후 경유차/건설기계를 대상으로 DPF 부착, 조기 폐차 등을 지원하는 사업이다. 제도의 확대 시행을 위해 DPF 단가 인하, 절차 간소화로 차주들의 부담을 완화시켜 공급 물량 증가가 예상된다. 2Q21 지연된 DPF 물량 공급 재개로 매출액 303억원(+25.9% YoY), 영업이익 34억원(-41.5% YoY)을 예상된다. 단가 인하 영향으로 매출원가율이 14.2%p 증가하여 영업이익률은 -13.0%p YoY 감소한 11.3%가 예상된다.

2022년 2차전지 전구체 매출 비중 37%를 보면 지금이 매수 적기

이엔드디는 양극재의 원재료인 전구체 생산능력을 '20년말 1천톤 → '21년말 4천톤으로 증설을 진행 중이다. 기존 1천톤 라인은 공급 모델 확대를 위한 다양한 샘플을 생산하는 용도이며, 주요 양극재 업체의 생산능력 확대로 전구체의 수요 증가가 전망된다. 12M Fwd EPS에 PER 41.7배를 적용해 적정주가를 66,500원으로 -13.6% 하향, 투자의견 Buy를 유지한다. DPF 부문의 실적 부진은 1분기를 바닥으로 회복을 예상, 추가하락은 기반영 되었다. 2차전지 매출 비중 확대에 따라 멀티플리레이팅을 보였던 포스코케미칼의 '20년 12M Fwd 평균 PER을 부여했다. 이엔드디의 '22년 전구체 예상 매출 비중은 37%로 지금이 매수 적기다.

(십억원)	1Q21P	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	당사예상치	(% diff.)
매출액	7.5	25.3	-70.2	23.6	-68.0	24.0	-68.5
영업이익	0.7	5.5	-87.5	2.0	-65.0	4.0	-82.7
세전이익	0.7	3.9	-80.8	-5.5	흑자전환	3.9	-80.8
당기순이익	0.5	3.0	-82.2	-6.6	흑자전환	3.1	-82.7
영업이익률(%)	9.1	21.7		8.3		16.6	
당기순이익률(%)	7.0	11.7		-27.8		12.7	

자료: 이엔드디, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	신규		기존		차이(%)	
	2Q21E	2021E	2Q21E	2021E	2Q21E	2021E
매출액	30.3	118.5	27.8	134.4	9.1	-11.9
영업이익	3.4	15.1	5.6	24.2	-38.8	-37.6
세전이익	3.6	15.6	5.4	23.6	-34.0	-33.7
당기순이익	2.8	12.6	4.5	19.0	-38.2	-33.7
영업이익률(%)	11.3	12.7	20.0	18.0		

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	25.3	24.1	19.3	23.6	7.5	30.3	41.4	39.1	92.3	118.5	196.7
(% YoY)	361.2	80.5	28.3	-3.4	-70.2	25.9	114.4	65.9	58.3	28.3	66.0
(% QoQ)	3.7	-4.8	-19.8	22.0	-68.0	301.9	36.6	-5.6			
매연저감장치	16.3	14.1	10.7	12.5	1.5	12.5	17.5	15.8	53.6	47.3	49.0
촉매	7.9	7.2	4.9	6.0	5.0	13.9	17.5	15.1	26.1	51.5	60.8
엔진교체	0.9	2.4	2.9	3.0	0.4	3.0	3.4	3.6	9.1	10.4	12.6
2차전지(전구체)	0.0	0.2	0.3	0.4	0.0	0.3	2.4	4.1	0.9	6.9	72.1
기타	0.2	0.2	0.6	1.7	0.8	0.6	0.6	0.5	2.7	2.4	2.2
제품별 비중(%)	100.0										
매연저감장치	64.3	58.5	55.2	53.1	19.5	41.3	42.2	40.3	58.0	39.9	24.9
촉매	31.4	29.8	25.4	25.6	65.6	45.8	42.2	38.7	28.2	43.5	30.9
엔진교체	3.5	9.8	15.0	12.7	4.8	10.0	8.3	9.2	9.9	8.8	6.4
2차전지(전구체)	0.0	0.9	1.5	1.6	0.0	1.1	5.8	10.6	1.0	5.8	36.7
기타	0.8	1.0	2.9	7.1	10.1	1.8	1.5	1.3	2.9	2.0	1.1
영업이익	5.5	5.9	3.1	2.0	0.7	3.4	5.7	5.3	16.4	15.1	27.3
영업이익률(%)	21.7	24.3	15.9	8.3	9.1	11.3	13.7	13.6	17.8	12.7	13.9
(% YoY)	3,110.5	182.0	-3.8	-54.9	-87.5	-41.5	83.9	171.8	67.4	-7.9	80.5
(% QoQ)	26.4	6.7	-47.5	-36.3	-65.0	398.9	65.1	-5.8			
세전이익	3.9	5.6	3.1	-5.5	0.7	3.6	5.8	5.5	7.1	15.6	27.1
당기순이익	3.0	5.7	1.4	-6.6	0.5	2.8	4.8	4.5	3.6	12.6	21.8
당기순이익률(%)	11.7	23.8	7.3	-27.8	7.0	9.2	11.5	11.6	3.9	10.6	11.1

자료: 이엔드디, 메리츠증권 리서치센터

표4 이엔드디 적정주가 산정표

구분	2021E	비고
EPS(원)	1,594	12M Fwd EPS
적정배수(배)	41.7	2020년 포스코케미칼 12M Fwd PER 평균치 적용
적정주가(원)	66,500	
현재주가(원)	28,950	2021.5.14 종가 기준
상승여력(%)	129.7	

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 포스코케미칼 2차전지 매출 & 밸류에이션

(십억원, 배, %)	2018	2019	2020
매출액	1,383.6	1,483.8	1,566.2
2차전지 소재	90.9	219.0	533.3
(% YoY)		140.9	143.5
양극재	0.0	98.4	351.4
음극재	90.9	120.6	181.9
2차전지 매출비중	6.6	14.8	34.1
(비중 증감)		8.2	19.3
PER	28.5	29.5	225.7
PBR	3.7	5.0	8.7
ROE(지배주주)	17.2	19.0	3.1
EV/EBITDA	15.9	19.0	85.6
12M Fwd PER(평균)	19.3	21.1	41.7

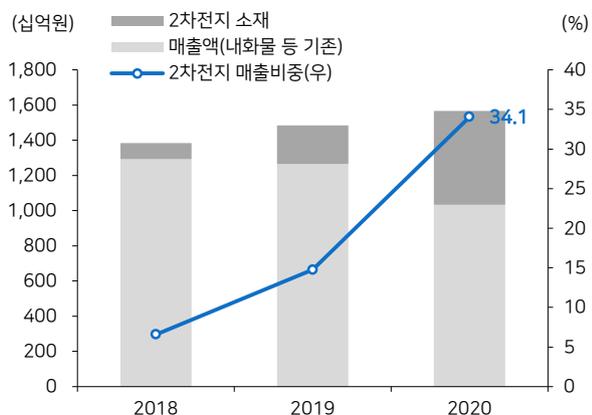
자료: 포스코케미칼, 메리츠증권 리서치센터

그림2 이엔드디 2차전지 매출 & 밸류에이션

(십억원, 배, %)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	58.3	92.3	116.7	198.4
2차전지 전구체	0.1	0.9	6.9	72.1
(% YoY)		511.0	678.8	945.0
2차전지 매출비중	0.2	1.0	5.9	36.3
(비중 증감)		0.7	5.0	30.4
PER	4.5	80.9	24.1	13.5
PBR	2.6	5.9	4.1	3.1
ROE(지배주주)	83.8	9.9	18.4	26.1
EV/EBITDA	3.4	18.0	13.9	8.1

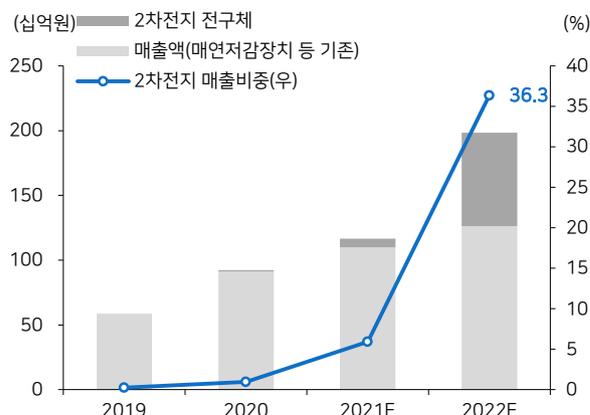
자료: 이엔드디, 메리츠증권 리서치센터

그림3 포스코케미칼 2차전지 실적 및 비중 추이



자료: 포스코케미칼, 메리츠증권 리서치센터

그림4 이엔드디 2차전지 실적 및 비중 추이



자료: 이엔드디, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, 배, %)	포스코케미칼	에코프로비엠	엘앤에프	에코프로	일진머티리얼즈	천보	동화기업	대주전자재료
관련내용	양극재/음극재	양극재	양극재	양극재/전구체	음극집전체	전해질 첨가제	전해액	음극첨가제
시가총액	11,348.4	3,728.5	2,496.2	1,685.1	3,057.2	1,639.0	1,418.1	707.1
매출액	2019 1,483.8 2020 1,566.2 2021E 2,032.4 2022E 2,446.9	2019 616.1 2020 854.8 2021E 1,331.6 2022E 2,072.7	2019 313.3 2020 356.1 2021E 810.5 2022E 1,698.7	2019 702.3 2020 946.8 2021E 1,552.3 2022E 2,550.3	2019 550.2 2020 536.9 2021E 807.5 2022E 1,046.0	2019 135.3 2020 155.5 2021E 248.5 2022E 360.6	2019 717.4 2020 744.9 2021E 861.4 2022E 1,055.0	2019 116.4 2020 154.5 2021E - 2022E -
영업이익	2019 89.9 2020 60.3 2021E 142.4 2022E 179.5	2019 37.1 2020 54.8 2021E 94.7 2022E 152.3	2019 -7.7 2020 1.5 2021E 26.6 2022E 108.1	2019 47.8 2020 82.4 2021E 178.9 2022E 279.8	2019 46.9 2020 50.9 2021E 95.5 2022E 137.5	2019 27.2 2020 30.1 2021E 49.2 2022E 73.2	2019 58.5 2020 66.8 2021E 94.7 2022E 116.9	2019 2.7 2020 9.0 2021E - 2022E -
영업이익률	2019 6.1 2020 3.8 2021E 7.0 2022E 7.3	2019 6.0 2020 6.4 2021E 7.1 2022E 7.3	2019 -2.4 2020 0.4 2021E 3.3 2022E 6.4	2019 6.8 2020 8.7 2021E 11.5 2022E 11.0	2019 8.5 2020 9.5 2021E 11.8 2022E 13.1	2019 20.1 2020 19.4 2021E 19.8 2022E 20.3	2019 8.2 2020 9.0 2021E 11.0 2022E 11.1	2019 2.3 2020 5.8 2021E - 2022E -
당기순이익(지배)	2019 101.0 2020 29.6 2021E 125.8 2022E 151.0	2019 34.5 2020 46.9 2021E 77.8 2022E 122.0	2019 -9.0 2020 -15.2 2021E 9.3 2022E 75.5	2019 21.3 2020 23.7 2021E 109.3 2022E 186.3	2019 46.8 2020 42.7 2021E 75.4 2022E 113.0	2019 23.1 2020 27.3 2021E 41.3 2022E 60.3	2019 27.7 2020 23.5 2021E 44.9 2022E 59.8	2019 -0.9 2020 5.1 2021E - 2022E -
순이익률	2019 6.8 2020 1.9 2021E 6.2 2022E 6.2	2019 5.6 2020 5.5 2021E 5.8 2022E 5.9	2019 -2.9 2020 -4.3 2021E 1.2 2022E 4.4	2019 3.0 2020 2.5 2021E 7.0 2022E 7.3	2019 8.5 2020 8.0 2021E 9.3 2022E 10.8	2019 17.0 2020 17.6 2021E 16.6 2022E 16.7	2019 3.9 2020 3.2 2021E 5.2 2022E 5.7	2019 -0.8 2020 3.3 2021E - 2022E -
P/E	2019 29.1 2020 225.7 2021E 88.6 2022E 75.2	2019 30.4 2020 75.7 2021E 47.4 2022E 30.6	2019 -60.4 2020 -124.9 2021E 272.6 2022E 33.8	2019 23.3 2020 47.3 2021E 15.4 2022E 9.0	2019 42.1 2020 54.9 2021E 40.6 2022E 27.1	2019 26.3 2020 66.7 2021E 39.7 2022E 27.2	2019 12.4 2020 42.7 2021E 31.6 2022E 23.7	2019 -301.1 2020 140.5 2021E - 2022E -
P/B	2019 3.0 2020 6.7 2021E 5.2 2022E 4.9	2019 2.9 2020 8.0 2021E 7.4 2022E 6.0	2019 3.6 2020 8.9 2021E 10.2 2022E 7.6	2019 1.8 2020 3.4 2021E - 2022E -	2019 3.5 2020 3.8 2021E 4.4 2022E 3.8	2019 2.9 2020 8.0 2021E 6.1 2022E 5.0	2019 0.6 2020 1.6 2021E 2.1 2022E 1.9	2019 3.3 2020 8.1 2021E - 2022E -
ROE(지배)	2019 11.6 2020 3.0 2021E 7.9 2022E 6.7	2019 13.0 2020 11.5 2021E 16.4 2022E 21.7	2019 -6.7 2020 -9.4 2021E 4.5 2022E 29.6	2019 9.3 2020 7.9 2021E - 2022E -	2019 8.5 2020 7.2 2021E 11.6 2022E 15.2	2019 14.5 2020 12.6 2021E 16.8 2022E 20.4	2019 5.3 2020 4.3 2021E 7.7 2022E 9.2	2019 -1.1 2020 6.1 2021E - 2022E -

자료: 메리츠증권 리서치센터

이엔드디 (101360)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	58.3	92.3	118.5	196.7	298.4
매출액증가율 (%)	107.5	58.3	28.3	66.0	51.7
매출원가	39.2	60.6	86.4	146.6	228.3
매출총이익	19.1	31.8	32.0	50.1	70.1
판매관리비	9.3	15.4	16.9	22.9	26.9
영업이익	9.8	16.4	15.1	27.3	43.2
영업이익률	16.8	17.8	12.7	13.9	14.5
금융손익	-1.4	-9.1	0.3	-0.6	-0.7
중속/관계기업손익	0.2	-0.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.2	0.1	0.2	0.4	0.5
세전계속사업이익	4.4	7.1	15.7	27.1	43.0
법인세비용	-1.8	3.5	3.1	5.3	8.4
당기순이익	6.2	3.6	12.6	21.8	34.6
지배주주지분 순이익	6.2	3.6	12.6	21.8	34.6

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	22.3	57.5	77.3	96.4	125.2
현금및현금성자산	5.7	21.8	31.0	17.8	4.7
매출채권	5.1	4.0	7.9	13.1	19.9
재고자산	10.3	15.0	17.1	30.0	46.9
비유동자산	15.9	16.0	42.0	64.4	76.0
유형자산	9.0	10.6	36.7	59.1	70.6
무형자산	1.0	1.2	1.0	0.9	0.9
투자자산	1.9	1.5	1.6	1.7	1.9
자산총계	38.1	73.5	119.3	160.8	201.3
유동부채	25.5	9.6	12.3	15.5	19.3
매입채무	2.2	2.3	3.0	4.9	7.5
단기차입금	16.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	1.1	0.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.1	2.7	33.2	49.8	51.8
사채	0.0	0.0	30.0	30.0	30.0
장기차입금	1.5	0.8	0.8	15.8	15.8
부채총계	27.7	12.3	45.5	65.3	71.2
자본금	3.3	5.2	5.2	5.2	5.2
자본잉여금	3.1	48.6	48.6	48.6	48.6
기타포괄이익누계액	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
이익잉여금	4.5	7.8	20.4	42.2	76.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	10.5	61.2	73.8	95.6	130.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	5.6	17.4	14.9	16.7	26.9
당기순이익(손실)	6.2	3.6	12.6	21.8	34.6
유형자산상각비	1.4	1.1	3.9	7.6	9.5
무형자산상각비	0.8	0.6	1.2	1.1	1.0
운전자본의 증감	-6.1	-0.3	-2.8	-13.8	-18.2
투자활동 현금흐름	-1.0	-18.8	-35.7	-45.0	-40.1
유형자산의증가(CAPEX)	-0.5	-2.8	-30.0	-30.0	-21.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	0.4	-0.1	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	-2.2	17.6	30.0	15.1	0.1
차입금의 증감	-1.7	-21.0	30.0	15.1	0.1
자본의 증가	0.0	47.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	2.5	16.2	9.2	-13.2	-13.1
기초현금	3.1	5.7	21.8	31.0	17.9
기말현금	5.7	21.8	31.0	17.9	4.8

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	9,497	11,274	11,478	19,055	28,913
EPS(지배주주)	1,009	435	1,221	2,113	3,354
CFPS	2,097	2,231	1,982	3,528	5,268
EBITDAPS	1,952	2,208	1,957	3,484	5,210
BPS	1,572	5,926	7,146	9,260	12,613
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	4.2	80.9	23.7	13.7	8.6
PCR	2.0	15.8	14.6	8.2	5.5
PSR	0.4	3.1	2.5	1.5	1.0
PBR	2.7	5.9	4.1	3.1	2.3
EBITDA	12.0	18.1	20.2	36.0	53.8
EV/EBITDA	3.5	18.0	13.8	8.1	5.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	83.8	9.9	18.7	25.8	30.7
EBITDA 이익률	20.6	19.6	17.0	18.3	18.0
부채비율	263.8	20.2	61.7	68.3	54.7
금융비용부담률	1.8	1.0	0.1	0.6	0.5
이자보상배율(x)	9.1	17.5	94.5	23.6	31.2
매출채권회전율(x)	17.6	20.3	19.9	18.7	18.1
재고자산회전율(x)	7.5	7.3	7.4	8.4	7.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 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 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

이엔디 (101360) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

