

2021. 7. 15



▲ 스몰캡

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

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

Buy

적정주가 (12개월)	66,500 원
현재주가 (7.14)	30,450 원
상승여력	118.4%
KOSDAQ 시가총액	1,044.98pt
발행주식수	3,143억원
유동주식비율	1,032만주
외국인비중	74.91%
52주 최고/최저가	1.10%
평균거래대금	43,500원/20,000원
주요주주(%)	39.5억원
김민용 외 9 인	21.76

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.1	-22.7	26.9
상대주가	1.3	-27.5	-5.5

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	104.9	14.8	12.3	1,195	174.7	7,121	25.5	4.3	14.8	18.3	59.7
2022E	176.2	25.8	20.3	1,965	64.4	9,086	15.5	3.4	9.1	24.2	83.3
2023E	286.1	45.4	35.7	3,460	76.1	12,545	8.8	2.4	5.7	32.0	72.8

이엔드디 101360

‘21 년은 촉매, ‘22 년은 2 차전지 전구체

- ✓ 2Q21 매출액 269억원, 영업이익 37억원을 전망
- ✓ DPF 공급 물량 회복, 농기계/건설기계용 촉매 매출 성장이 주요 요인
- ✓ 2H21 주요 배출가스 규제 인증으로 촉매 실적 성장 + 신규 촉매(SCR, 수소) 진출
- ✓ 2022년 2차전지 전구체 양산 본격화에 따른 멀티플 리레이팅 전망
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 66,500원 유지

2Q21 Preview: DPF(매연저감장치) 회복 + 촉매 성장

2Q21 매출액은 269억원(+11.8% YoY), 영업이익 37억원(-37.2% YoY)을 예상한다. 매출액은 배출가스 저감사업 재정비로 지연된 DPF 공급 물량 회복과 농기계/건설기계용 촉매 매출이 +102.8% YoY 성장한 영향이다. 영업이익의 감소는 DPF 단가 인하 영향으로 매출원가를 상승에 따라 영업이익률은 -10.7%p YoY 감소한 13.7%가 예상된다.

2H21 촉매사업 성장이 실적 견인

2H21 촉매부문 매출액은 307억원으로 +180.4% YoY 성장이 예상된다. 배출가스 규제인 미국의 Tier4, 유럽의 STAGE-V 기준을 충족시키는 촉매 인증 및 공급으로 건설기계, 농기계 등 Off-road용 촉매 공급 물량 확대가 전망된다. 향후 발전시설, 폐기물 소각처리 시설에 적용되는 SCR촉매(질소산화물 제거)와 수소 생산 및 활용 과정에 사용되는 개질 촉매 및 연료전지 주촉매 사업도 진출할 예정이다.

2022년 2차전지 전구체 생산 본격화

2차전지 전구체 생산능력은 '20년말 1천톤 → '21년말 4천톤으로 증설을 진행 중이다. '22년 2월부터 본격적인 양산 예정으로 주요 고객사의 수요 대응을 위해 추가적인 증설도 전망된다. 전구체 예상 매출액은 '22년 721억원 → '23년 1,696억원으로 매출 비중은 각각 40.9%, 59.3%를 차지하여 2차전지 실적 성장이 본격화될 것이다. 12M Fwd EPS(1,594원)에 PER 41.7배를 적용해 적정주가 66,500원, 투자의견 Buy를 유지한다. 적정 PER은 2차전지 매출 비중 확대에 따라 멀티플 리레이팅을 보였던 포스코케미칼의 '20년 12M Fwd 평균 PER을 적용했다. 촉매 사업의 제품 다각화 및 수소 사업 진출, '22년 2차전지 전구체의 본격적인 성장을 예상하여 매수 의견을 제시한다.

표1 이엔디 2Q21 Preview

(십억원)	2Q21E	2Q20	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)
매출액	26.9	24.1	11.8	7.6	256.9
영업이익	3.7	5.9	-37.2	0.7	433.5
세전이익	3.8	5.6	-32.2	0.7	413.6
당기순이익	3.0	5.7	-46.9	0.5	475.6
영업이익률(%)	13.7	24.3		9.1	
당기순이익률(%)	11.3	23.8		7.0	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 이엔디 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	신규			기존			차이(%)		
	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E
매출액	26.9	104.9	176.2	30.3	118.5	196.7	-11.1	-11.5	-10.4
영업이익	3.7	14.8	25.8	3.4	15.1	27.3	8.3	-1.9	-5.6
세전이익	3.8	15.3	25.2	3.6	15.6	27.1	5.8	-1.8	-7.1
당기순이익	3.0	12.3	20.3	2.8	12.6	21.8	8.6	-2.1	-7.0
영업이익률(%)	13.7	14.1	14.6	11.3	12.7	13.9			

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 이엔디 실적 테이블

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	25.3	24.1	19.3	23.6	7.6	26.9	36.1	34.3	92.3	104.9	176.2	286.1
(% YoY)	361.2	80.5	28.3	-3.4	-70.2	11.8	86.9	45.4	58.3	13.6	68.0	62.4
(% QoQ)	3.7	-4.8	-19.8	22.0	-68.0	256.9	34.1	-5.1				
매연저감장치	16.3	14.1	10.7	12.5	1.5	9.3	12.3	12.0	53.6	35.0	38.5	40.3
촉매	7.9	7.2	4.9	6.0	5.0	14.5	15.1	15.6	26.1	50.2	52.2	61.7
엔진교체	0.9	2.4	2.9	3.0	0.4	1.9	3.4	4.7	9.1	10.4	11.2	12.6
2차전지(전구체)	0.0	0.2	0.3	0.4	0.0	0.7	4.8	1.4	0.9	6.9	72.1	169.6
기타	0.2	0.2	0.6	1.7	0.8	0.6	0.6	0.5	2.7	2.4	2.2	2.1
제품별 비중(%)	100.0											
매연저감장치	64.3	58.5	55.2	53.1	19.5	34.4	33.9	35.0	58.0	33.4	21.8	14.1
촉매	31.4	29.8	25.4	25.6	65.6	54.0	41.7	45.6	28.2	47.8	29.6	21.5
엔진교체	3.5	9.8	15.0	12.7	4.8	7.0	9.5	13.8	9.9	9.9	6.4	4.4
2차전지(전구체)	0.0	0.9	1.5	1.6	0.0	2.6	13.4	4.0	1.0	6.6	40.9	59.3
기타	0.8	1.0	2.9	7.1	10.1	2.1	1.5	1.6	2.9	2.3	1.2	0.7
영업이익	5.5	5.9	3.1	2.0	0.7	3.7	6.0	4.4	16.4	14.8	25.8	45.4
영업이익률(%)	21.7	24.3	15.9	8.3	9.1	13.7	16.6	12.9	17.8	14.1	14.6	15.9
(% YoY)	3,110.5	182.0	-3.8	-54.9	-87.4	-37.2	95.3	126.3	67.4	-9.6	73.9	76.1
(% QoQ)	26.4	6.7	-47.5	-36.3	-64.8	433.5	63.2	-26.2				
세전이익	3.9	5.6	3.1	-5.5	0.7	3.8	6.2	4.6	7.1	15.3	25.2	44.4
당기순이익	3.0	5.7	1.4	-6.6	0.5	3.0	5.1	3.6	3.6	12.3	20.3	35.7
당기순이익률(%)	11.7	23.8	7.3	-27.8	7.0	11.3	14.2	10.6	3.9	11.8	11.5	12.5

자료: 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
적정주가(원)	66,500	
현재주가(원)	30,450	
상승여력(%)	118.4	

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

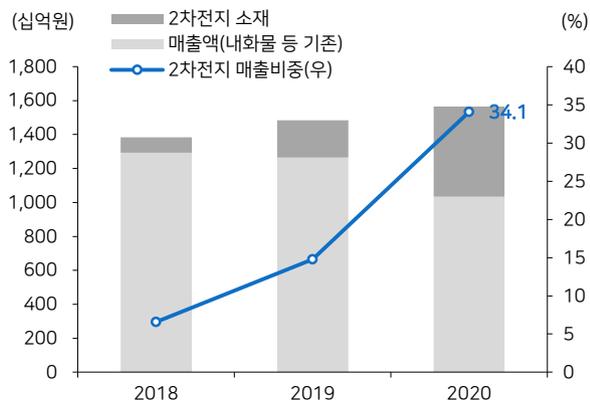
자료: 포스코케미칼, 메리츠증권 리서치센터

그림2 이엔드디 2차전지 매출 & 밸류에이션

(십억원, 배, %)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	58.3	92.3	104.9	176.2
2차전지 전구체	0.1	0.9	6.9	72.1
(% YoY)		511.0	678.8	945.0
2차전지 매출비중	0.2	1.0	6.6	40.9
(비중 증감)		0.7	5.6	34.3
PER	4.5	80.9	24.1	14.7
PBR	2.6	5.9	4.1	3.2
ROE(지배주주)	83.8	9.9	18.3	24.2
EV/EBITDA	3.4	18.0	14.0	8.6

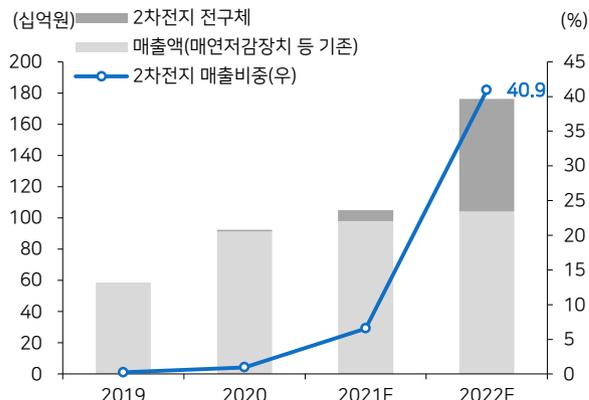
자료: 이엔드디, 메리츠증권 리서치센터

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	일진머티리얼즈	천보	동화기업	대주전자재료
관련내용		양극재/음극재	양극재	양극재	음극집전체	전해질 첨가제	전해액	음극첨가제
시가총액		12,471.6	5,065.6	3,116.7	3,310.8	2,360.0	1,676.7	790.9
매출액	2020	1,566.2	854.7	356.1	536.9	155.5	744.9	154.5
	2021E	2,007.3	1,316.3	1,032.6	719.7	248.8	918.7	195.7
	2022E	2,457.2	2,031.9	2,321.3	981.6	354.4	1,082.3	247.1
영업이익	2020	60.3	54.8	1.5	50.9	30.1	66.8	9.0
	2021E	139.6	94.7	26.0	81.0	49.3	117.9	23.9
	2022E	175.3	150.9	130.6	121.2	72.1	142.0	34.6
영업이익률	2020	3.8	6.4	0.4	9.5	19.4	9.0	5.8
	2021E	7.0	7.2	2.5	11.3	19.8	12.8	12.2
	2022E	7.1	7.4	5.6	12.3	20.3	13.1	14.0
당기순이익(지배)	2020	29.6	46.9	-15.2	42.7	27.3	23.5	5.1
	2021E	125.2	76.7	13.6	66.9	41.9	61.9	17.5
	2022E	147.8	120.8	97.2	97.4	59.2	77.3	25.5
순이익률	2020	1.9	5.5	-4.3	8.0	17.6	3.2	3.3
	2021E	6.2	5.8	1.3	9.3	16.8	6.7	8.9
	2022E	6.0	5.9	4.2	9.9	16.7	7.1	10.3
P/E	2020	225.7	75.7	-125.1	54.9	66.7	42.7	140.5
	2021E	97.9	65.3	262.2	49.5	56.4	27.1	45.5
	2022E	84.4	41.9	40.2	34.0	39.8	21.7	31.2
P/B	2020	6.7	8.0	9.0	3.8	8.0	1.6	8.1
	2021E	5.6	9.9	6.1	5.3	8.9	2.4	7.3
	2022E	5.3	8.1	5.3	4.6	7.3	2.2	5.9
EV/EBITDA	2020	82.3	42.0	1451.9	26.6	43.8	13.0	58.4
	2021E	51.4	35.6	69.3	24.9	36.7	11.6	28.4
	2022E	40.5	24.9	23.7	17.8	26.1	9.7	19.7
ROE(지배)	2020	3.0	0.0	-9.4	7.2	12.6	4.3	6.1
	2021E	7.7	16.1	3.6	10.8	17.2	10.5	18.4
	2022E	6.4	21.4	15.8	14.5	20.5	11.6	21.8

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

이엔드디 (101360)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	58.3	92.3	104.9	176.2	286.1
매출액증가율 (%)	107.5	58.3	13.6	68.0	62.4
매출원가	39.2	60.6	76.5	131.2	214.3
매출총이익	19.1	31.8	28.5	45.1	71.8
판매관리비	9.3	15.4	13.6	19.3	26.5
영업이익	9.8	16.4	14.8	25.8	45.4
영업이익률	16.8	17.8	14.1	14.6	15.9
금융손익	-1.4	-9.1	0.3	-0.7	-1.2
중속/관계기업손익	0.2	-0.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.2	0.1	0.2	0.2	0.2
세전계속사업이익	4.4	7.1	15.3	25.2	44.4
법인세비용	-1.8	3.5	3.0	4.9	8.7
당기순이익	6.2	3.6	12.3	20.3	35.7
지배주주지분 순이익	6.2	3.6	12.3	20.3	35.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	5.6	17.4	12.6	14.0	18.7
당기순이익(손실)	6.2	3.6	12.3	20.3	35.7
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	-4.8	-14.9	-27.6
투자활동 현금흐름	-1.0	-18.8	-33.3	-43.7	-41.6
유형자산의증가(CAPEX)	-0.5	-2.8	-30.0	-30.0	-21.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	0.4	-0.0	-0.1	-0.2
재무활동 현금흐름	-2.2	17.6	30.0	30.1	10.1
차입금의 증감	-1.7	-21.0	30.0	30.1	10.1
자본의 증가	0.0	47.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	2.5	16.2	9.3	0.4	-12.8
기초현금	3.1	5.7	21.8	31.1	31.5
기말현금	5.7	21.8	31.1	31.5	18.7

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	22.3	57.5	75.4	107.5	147.8
현금및현금성자산	5.7	21.8	31.1	31.5	18.7
매출채권	5.1	4.0	7.0	11.8	19.1
재고자산	10.3	15.0	18.4	32.5	58.5
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	117.4	171.9	223.8
유동부채	25.5	9.6	10.9	13.7	17.7
매입채무	2.2	2.3	2.6	4.4	7.2
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	33.0	64.4	76.6
사채	0.0	0.0	30.0	30.0	30.0
장기차입금	1.5	0.8	0.8	30.8	40.8
부채총계	27.7	12.3	43.9	78.1	94.3
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	20.1	40.4	76.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	10.5	61.2	73.5	93.8	129.5

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	9,497	11,274	10,165	17,074	27,723
EPS(지배주주)	1,009	435	1,195	1,965	3,460
CFPS	2,097	2,231	1,951	3,362	5,447
EBITDAPS	1,952	2,208	1,929	3,340	5,419
BPS	1,572	5,926	7,121	9,086	12,545
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	4.2	80.9	25.5	15.5	8.8
PCR	2.0	15.8	15.6	9.1	5.6
PSR	0.4	3.1	3.0	1.8	1.1
PBR	2.7	5.9	4.3	3.4	2.4
EBITDA	12.0	18.1	19.9	34.5	55.9
EV/EBITDA	3.5	18.0	14.8	9.1	5.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	83.8	9.9	18.3	24.2	32.0
EBITDA 이익률	20.6	19.6	19.0	19.6	19.5
부채비율	263.8	20.2	59.7	83.3	72.8
금융비용부담률	1.8	1.0	0.2	0.8	0.7
이자보상배율(x)	9.1	17.5	92.8	18.7	22.9
매출채권회전율(x)	17.6	20.3	19.0	18.8	18.6
재고자산회전율(x)	7.5	7.3	6.3	6.9	6.3

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

이엔디 (101360) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

