

2021. 8. 17



▲ 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) 57,000 원

현재주가 (8.13) 34,550 원

상승여력 65.0%

KOSDAQ 1,040.78pt

시가총액 3,566억원

발행주식수 1,032만주

유동주식비율 74.91%

외국인비중 0.49%

52주 최고/최저가 43,500원/21,250원

평균거래대금 65.5억원

주요주주(%)

김민용 외 9 인 21.76

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	19.8	-14.5	11.6
상대주가	20.0	-20.8	-8.3

주가그래프



이엔드디 101360

2Q21 DPF 회복, 촉매 성장

- ✓ 2Q21 매출액 258억원, 영업이익 28억원으로 예상치 하회
- ✓ 자연 물량 공급 재개로 DPF, 촉매 실적 턴어라운드
- ✓ 단가인하 영향으로 영업이익률은 11.0% 기록
- ✓ 2차전지 전구체 2Q21 양산 개시로 '22년 전구체 매출액 538억원 전망
- ✓ 투자의견 Buy, '22년 실적 하향 조정. 적정주가 66,500원 → 57,000원으로 하향

2Q21 Review: 예상치 하회

2Q21 매출액 258억원(+7.3% YoY), 영업이익 28억원(-51.6% YoY)으로 당사 예상치를 각각 -4.1%, -23.0% 하회했다. 환경부의 매연저감장치(이하 DPF) 보급 확대를 위한 '배출가스 저감사업' 재정비로 단가 인하와 공급 지연이 발생했던 1분기 대비 DPF 매출액은 115억원(1Q 15억원)으로 회복을 보였다. 촉매 부문은 DPF의 물량 회복과 건설기계, 농기계 등 Off-road용 촉매 공급 확대로 매출액 98억원을 달성해 +36.4% YoY, +97.6% QoQ 성장을 보였다. 매출 비중의 44.5%를 차지한 DPF의 매출원가율 상승에 따라 영업이익률은 -13.4%p YoY 감소한 11.0%를 기록했다. CB 전환가액 조정으로 파생상품평가이익 55.7억원이 발생해 세전순이익은 77억원을 기록했다.

2H21 DPF 실적 개선 + 촉매 성장

2021년 DPF 관련 예산은 3,806억원('20년 3,796억원)으로 1Q21 보급이 저조했던 물량 회복을 통해 2H21 DPF, 촉매 매출액은 각각 255억원(+10.1% YoY), 253억원(+11.3% YoY)을 예상한다. 특히 촉매부문은 SCR촉매, 수소관련 촉매 등 제품 확대를 통해 중장기적인 실적 성장이 전망된다.

2차전지 전구체 양산 시점은 2Q21 전망

글로벌 내연기관 축소 및 전기차 시장 확대에 2차전지 및 소재 증설이 이어지고 있다. 동사의 2차전지 전구체 생산라인은 기존 1천톤에서 '21년말 4천톤으로 증설을 진행 중이다. 생산라인의 수율 안정화를 고려해 본격적인 양산은 2Q21로 기존 2월보다 지연이 예상된다. '22년 전구체 예상 매출액은 538억원(기존 721억원)으로 매출 비중 36%를 전망한다. 2022년 실적 하향 조정을 반영해 적정주가를 66,500원에서 57,000원으로 -14.3% 하향, 투자의견 Buy를 유지한다.

(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	92.6	10.4	12.3	1,192	173.9	7,118	29.0	4.9	21.8	18.3	57.6
2022E	149.3	18.5	14.2	1,375	15.4	8,493	25.1	4.1	12.5	17.6	109.3
2023E	186.6	24.4	18.1	1,755	27.7	10,248	19.7	3.4	9.7	18.7	121.5

표1 이엔디 2Q21 실적 Review

(십억원)	2Q21P	2Q20	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)	당사예상치	(% diff.)
매출액	25.8	24.1	7.3	7.6	242.3	26.9	-4.1
영업이익	2.8	5.9	-51.6	0.7	310.7	3.7	-23.0
세전이익	7.7	5.6	37.8	0.7	944.4	3.8	103.3
당기순이익	6.4	5.7	12.1	0.5	1,115.6	3.0	111.2
영업이익률(%)	11.0	24.3		9.1		13.7	
당기순이익률(%)	24.8	23.8		7.0		11.3	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 이엔디 실적 추정치 변경 내역

	신규			기존			차이(%)		
(십억원)	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E
매출액	28.1	92.6	149.3	36.1	104.9	176.2	-22.2	-11.7	-15.3
영업이익	3.2	10.4	18.4	6.0	14.8	25.8	-47.1	-30.1	-28.4
세전이익	3.0	15.3	17.6	6.2	15.3	25.2	-50.7	-0.3	-30.0
당기순이익	2.4	12.3	14.2	5.1	12.3	20.3	-54.1	-0.3	-30.0
영업이익률(%)	11.3	11.2	12.4	16.6	14.1	14.6			

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 이엔디 실적 테이블

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	25.3	24.1	19.3	23.6	7.6	25.8	28.1	31.1	92.3	92.6	149.3
(% YoY)	361.2	80.5	28.3	-3.4	-70.2	7.3	45.5	31.9	58.3	0.3	61.2
(% QoQ)	3.7	-4.8	-19.8	22.0	-68.0	242.3	8.8	10.6			
매연저감장치	16.3	14.1	10.7	12.5	1.5	11.5	12.3	13.2	53.6	38.5	39.6
촉매	7.9	7.2	4.9	6.0	5.0	9.8	11.4	13.9	26.1	40.1	42.7
엔진교체	0.9	2.4	2.9	3.0	0.4	2.8	3.2	3.4	9.1	9.7	10.2
2차전지(전구체)	0.0	0.2	0.3	0.4	0.0	0.9	0.5	0.0	0.9	1.4	53.8
기타	0.2	0.2	0.6	1.7	0.8	0.9	0.6	0.6	2.7	2.9	3.1
제품별 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
매연저감장치	64.3	58.5	55.2	53.1	19.5	44.5	43.8	42.4	58.0	41.6	26.5
촉매	31.4	29.8	25.4	25.6	65.6	37.9	40.6	44.7	28.2	43.3	28.6
엔진교체	3.5	9.8	15.0	12.7	4.8	10.8	11.4	10.8	9.9	10.5	6.8
2차전지(전구체)	0.0	0.9	1.5	1.6	0.0	3.3	1.8	0.0	1.0	1.5	36.0
기타	0.8	1.0	2.9	7.1	10.1	3.5	2.3	2.1	2.9	3.2	2.1
영업이익	5.5	5.9	3.1	2.0	0.7	2.8	3.2	3.7	16.4	10.4	18.4
영업이익률(%)	21.7	24.3	15.9	8.3	9.1	11.0	11.3	11.8	17.8	11.2	12.4
(% YoY)	3,110.5	182.0	-3.8	-54.9	-87.4	-51.6	3.3	86.6	67.4	-36.8	78.1
(% QoQ)	26.4	6.7	-47.5	-36.3	-64.8	310.7	12.2	15.1			
세전이익	3.9	5.6	3.1	-5.5	0.7	7.7	3.0	3.8	7.1	15.3	17.6
당기순이익	3.0	5.7	1.4	-6.6	0.5	6.4	2.4	3.0	3.6	12.3	14.2
당기순이익률(%)	11.7	23.8	7.3	-27.8	7.0	24.8	8.4	9.6	3.9	13.3	9.5

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 이엔드디 적정주가 산정표

구분	2022E	비고
EPS(원)	1,375	2022년 EPS
적정배수(배)	41.7	2020년 포스코케미칼 12M Fwd PER 평균치
적정주가(원)	57,000	
현재주가(원)	34,550	
상승여력(%)	65.0	

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

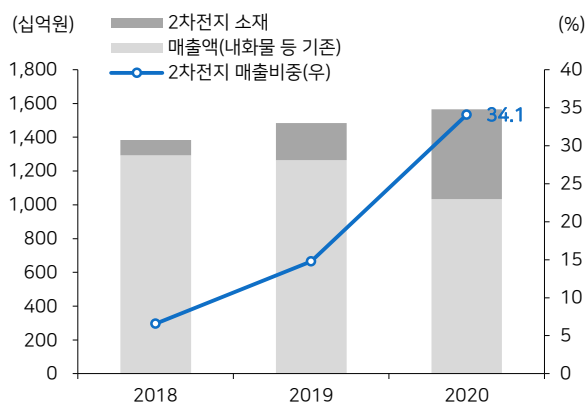
자료: 포스코케미칼, 메리츠증권 리서치센터

그림2 이엔드디 2차전지 매출 & 밸류에이션

(십억원, 배, %)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	58.3	92.3	92.6	149.3
2차전지 전구체	0.1	0.9	1.4	53.8
(% YoY)		511.0	55.8	3,800.0
2차전지 매출비중	0.2	1.0	1.5	36.0
(비중 증감)		0.7	0.5	34.5
PER	4.5	80.9	24.2	21.0
PBR	2.6	5.9	4.1	3.4
ROE(지배주주)	83.8	9.9	18.3	17.6
EV/EBITDA	3.4	18.0	17.9	10.5

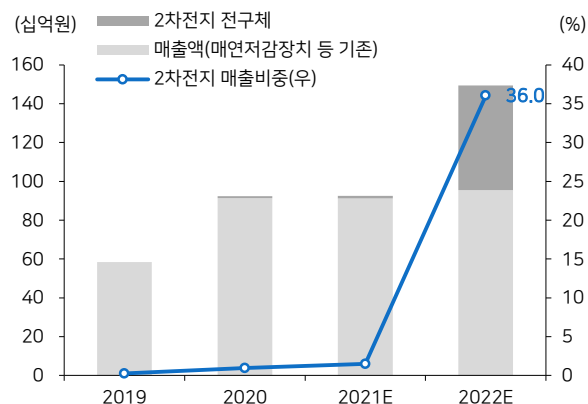
자료: 이엔드디, 메리츠증권 리서치센터

그림3 포스코케미칼 2차전지 실적 및 비중 추이



자료: 포스코케미칼, 메리츠증권 리서치센터

그림4 이엔드디 2차전지 실적 및 비중 추이



자료: 이엔드디, 메리츠증권 리서치센터

이엔디 (101360)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	58.3	92.3	92.6	149.3	186.6
매출액증가율 (%)	107.5	58.3	0.3	61.2	25.0
매출원가	39.2	60.6	71.3	114.6	141.8
매출총이익	19.1	31.8	21.3	34.8	44.8
판매관리비	9.3	15.4	11.0	16.3	20.4
영업이익	9.8	16.4	10.4	18.5	24.4
영업이익률	16.8	17.8	11.2	12.4	13.1
금융손익	-1.4	-9.1	4.7	-1.1	-2.2
종속/관계기업손익	0.2	-0.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.2	0.1	0.2	0.2	0.3
세전계속사업이익	4.4	7.1	15.3	17.6	22.5
법인세비용	-1.8	3.5	3.0	3.4	4.4
당기순이익	6.2	3.6	12.3	14.2	18.1
지배주주지분 순이익	6.2	3.6	12.3	14.2	18.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	5.6	17.4	14.3	13.4	21.3
당기순이익(손실)	6.2	3.6	12.3	14.2	18.1
유형자산상각비	1.4	1.1	3.9	10.5	16.1
무형자산상각비	0.8	0.6	1.2	1.1	1.0
운전자본의 증감	-6.1	-0.3	-3.1	-12.3	-14.0
투자활동 현금흐름	-1.0	-18.8	-31.1	-61.1	-57.6
유형자산의증가(CAPEX)	-0.5	-2.8	-30.0	-50.0	-50.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	0.4	0.0	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	-2.2	17.6	30.0	50.1	30.0
차입금의 증감	-1.7	-21.0	30.0	50.1	30.0
자본의 증가	0.0	47.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	2.5	16.2	13.2	2.3	-6.3
기초현금	3.1	5.7	21.8	35.0	37.3
기말현금	5.7	21.8	35.0	37.3	31.0

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	22.3	57.5	73.9	102.0	118.9
현금및현금성자산	5.7	21.8	35.0	37.3	31.0
매출채권	5.1	4.0	6.2	10.0	12.4
재고자산	10.3	15.0	16.0	27.8	41.7
비유동자산	15.9	16.0	41.9	81.5	115.4
유형자산	9.0	10.6	36.7	76.3	110.1
무형자산	1.0	1.2	1.0	0.9	0.9
투자자산	1.9	1.5	1.5	1.6	1.7
자산총계	38.1	73.5	115.8	183.5	234.3
유동부채	25.5	9.6	9.6	12.0	13.9
매입채무	2.2	2.3	2.3	3.7	4.7
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	32.7	83.9	114.6
사채	0.0	0.0	30.0	30.0	30.0
장기차입금	1.5	0.8	0.8	50.8	80.8
부채총계	27.7	12.3	42.3	95.8	128.5
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	34.3	52.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	10.5	61.2	73.5	87.7	105.8

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	9,497	11,274	8,974	14,470	18,083
EPS(지배주주)	1,009	435	1,192	1,375	1,755
CFPS	2,097	2,231	2,055	2,934	4,058
EBITDAPS	1,952	2,208	1,498	2,908	4,026
BPS	1,572	5,926	7,118	8,493	10,248
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	4.2	80.9	29.0	25.1	19.7
PCR	2.0	15.8	16.8	11.8	8.5
PSR	0.4	3.1	3.8	2.4	1.9
PBR	2.7	5.9	4.9	4.1	3.4
EBITDA	12.0	18.1	15.5	30.0	41.6
EV/EBITDA	3.5	18.0	21.8	12.5	9.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	83.8	9.9	18.3	17.6	18.7
EBITDA 이익률	20.6	19.6	16.7	20.1	22.3
부채비율	263.8	20.2	57.6	109.3	121.5
금융비용부담률	1.8	1.0	1.4	1.1	1.5
이자보상배율(x)	9.1	17.5	8.1	11.0	8.5
매출채권회전율(x)	17.6	20.3	18.2	18.5	16.7
재고자산회전율(x)	7.5	7.3	6.0	6.8	5.4

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)	

투자 의견 비율

투자 의견	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

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.01.08	기업분석	Buy	77,000	이상현	-55.5	-43.5	
2021.05.17	기업브리프	Buy	66,500	이상현	-54.9	-46.7	
2021.08.17	기업브리프	Buy	57,000	이상현	-	-	