

동국산업 (005160)

전기차/신소재 사업으로 재평가 예상

2022.09.14

News Comment

투자의견: **NR**

현재주가: 3,930원(09/13)

시가총액: 2,132(억원)

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

원통형 배터리 소재 사업 진출

동국산업은 최근 880 억원의 투자 공시를 통해 원통형 배터리 케이스용 소재인 니켈도금강판 제조라인 신설을 발표했다. 2024 년 하반기에 완공할 예정이고, 1 단계 8 만톤, 2 단계 증설로 최종 13 만톤의 생산능력을 확보할 계획이다. 지난 2 년간 준비를 통해, 제조 노하우 및 원재료(Black Plate) 확보에 성공한 상태이다. 원통형 배터리 수요는 테슬라가 4680 시대를 개화시키면서 성장속도가 예상보다 빨라지고 있다. BMW 도 2025 년부터 원통형 배터리 전기차를 출시할 예정이고, 기존의 리비안, 루시드, 볼보, 재규어 랜드로버 등도 원통형 배터리 수요를 늘리고 있다. 또한 전기 바이크, 오토바이, ESS 등으로 원통형 배터리 수요가 크게 증가하고 있다. 이에 따라 관련 소재인 니켈도금 강판도 2025년부터 공급부족을 보일 것으로 예상되고 있다. 원통형 배터리 시장이 확대되고 있는 반면 니켈도금 강판업체들은 전세계적으로도 5 개 정도에 불과해서 성장의 가시성이 높은 것으로 판단된다.

방산 등 수요 증가하는 텅스텐 소재 사업도 M&A 통해 진입

동사는 국내에서 유일하게 텅스텐 소재사업을 하던 볼텍코리아를 인수했다. 텅스텐 소재는 방산, 절삭공구 등 경도가 높은 초경합금에 주로 사용된다. 초기에는 페로 텅스텐(텅스텐 괴)부터 시작해서 시장이 큰 텅스텐 파우더 부문으로 확대할 예정이다. 텅스텐 소재도 다른 산업들과 마찬가지로 중국이 장악하고 있고, 방산이 발달한 러시아가 주요 국가이다. 신냉전 체제로 진입하는 시점이고, 원활한 수급을 위해서 국내에 텅스텐 소재 기업의 존재가 필요하다. 국제적 대결구도 활성화로 방위산업의 중요도가 높아진 점도 텅스텐 산업에 긍정적이다. 동사의 텅스텐 소재 매출은 올 해 50 억원에서 2023 년 330 억원, 2024 년 750 억원, 2026 년 1,000 억원으로 증가할 것으로 추정된다.

구조적 성장사업 진출로 절대 저평가 상태 탈피 예상

동국산업은 PBR 이 0.3~0.5 배에서 형성되는 절대 저평가 기업이다. 풍력업체인 동국 S&C 를 연결기준 자회사로 보유하고 있는 것을 제외하면 투자매력이 없었다. 하지만, 배터리, 텅스텐 소재등 신사업을 10 년만에 투자하면서 활발한 재평가가 이루어질 것으로 판단된다. 본업인 자동차용 냉연강판 매출이 2021 년 기준 3,503 억원이었다. 텅스텐, 배터리 소재사업 매출은 2022 년 50 억원, 2023 년 330 억원, 2024 년 1,150 억원, 2025 년 1,900 억원, 2026 년 3,100 억원으로 예상된다. 2026 년에는 본업만큼의 소재사업 매출이 예상된다. 소재사업의 영업이익률이 본업인 냉연강판 영업이익률인 4~5% 수준 대비 두 배 이상 높기 때문에 전자 이익률도 우상향할 것이다. 동일한 사업인 배터리용 니켈도금 강판을 하는 업체인 TCC 스틸이 PBR 0.2 배 수준에서 최고 1.2 배까지 재평가된 사례가 있다. 동국산업은 우량한 재무구조를 바탕으로 위 두 가지 소재사업 이외에도 수소와 관련된 신사업도 진행하는 등 지속 가능 성장 산업으로 대전환하고 있다.

발행주식수	54,244천주
52주 최고가	4,120원
최저가	2,665원
52주 일간 Beta	0.99
90일 일평균거래대금	1,430억원
외국인 자본율	4.2%
배당수익률(2022F)	1.2%

주주구성	
장상권 (외 9인)	49.8%
자사주 (외 1인)	5.0%

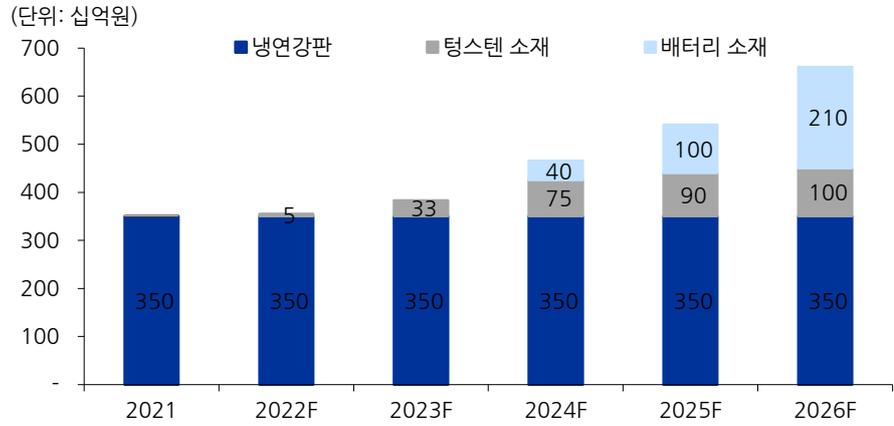
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	25.4%	13.1%	-2.2%

	현재	직전	변동
투자의견	NR		신규
목표주가	-		
영업이익(20)	18.5		
영업이익(21)	39.0		

결산기(12월)	2019A	2020A	2021A
매출액(십억원)	673.7	578.2	729.1
영업이익(십억원)	32.9	18.5	32.9
세전계속사업손익(십억원)	31.7	11.7	43.7
당기순이익(십억원)	18.1	8.1	37.3
EPS(원)	250	121	363
증감률(%)	28.9	(51.8)	254.3
PER(배)	14.1	29.2	9.8
ROE(%)	3.6	1.7	5.1
PBR(배)	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	8.4	7.3	6.2

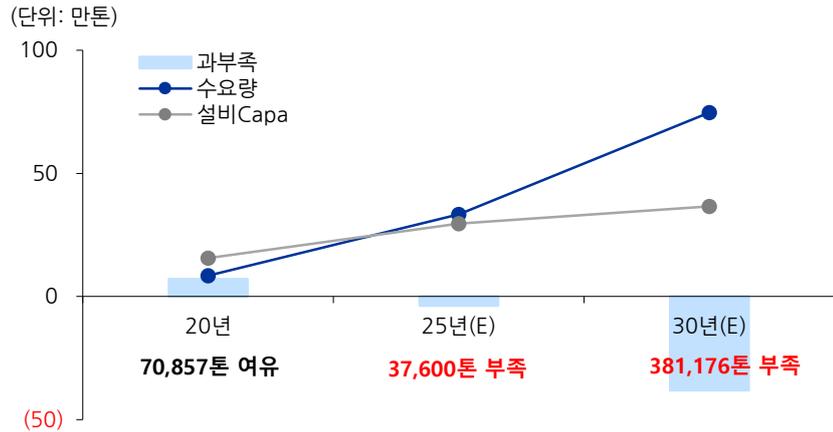


도표 1. 동국산업의 기존 사업 매출과 신사업 매출 예상치(기존사업=냉연강판)



자료: 유진투자증권(냉연강판 매출은 2021년 기준 동일 가정)

도표 2. 니켈도금 강판 예상 수요량과 생산 능력 추이, 2025년부터 공급부족 예상



자료: 동국산업, 유진투자증권

도표 3. 동국산업 연결기준 부문별 실적

	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	757.8	673.7	578.2	729.1
냉연강판	394.7	355.7	283.6	350.3
칼라강판	196.9	143.0	133.0	243.9
풍력 타워/건설	166.3	174.9	161.7	134.9
전기차/텅스텐 소재				
매출원가	693.1	589.6	515.1	630.6
매출원가율	91.5%	87.5%	89.1%	86.5%
판매비	49.9	51.2	44.7	65.6
판매비율	6.6%	7.6%	7.7%	9.0%
영업이익	14.8	32.9	18.5	32.9
영업이익률	1.9%	4.9%	3.2%	4.5%
영업외손익	-1.7	-1.2	-6.8	10.8
세전이익	13.0	31.7	11.7	43.7
법인세	12.1	13.6	3.6	6.4
법인세율	92.8%	42.8%	30.4%	14.7%
계속영업이익	0.9	18.1	8.1	37.3
중단영업이익	1.1	-0.1		
당기순이익	2.0	18.1	8.1	37.3

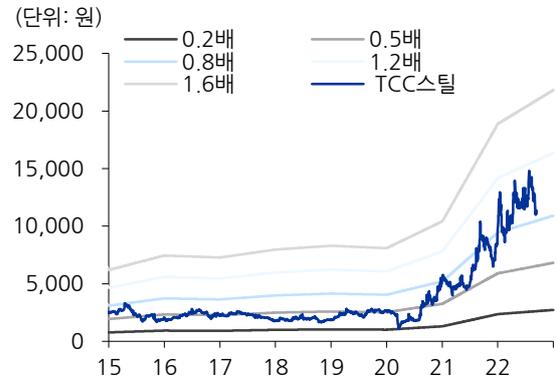
자료 : 동국산업, 유진투자증권

도표 4. 동국산업 PBR 밴드



자료: 유진투자증권

도표 5. TCC스틸 PBR 밴드



자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 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 당사에 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: 12개월 (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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.06.30 기준)

