



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

남대중 / 김광수

02 3779 8832 / 02 3779 8640

dynam @ebestsec.co.kr

gskim @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	23,000 원
현재주가	20,050 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(8/31)	807.04 pt
시가총액	3,685 억원
발행주식수	18,377 천주
52 주 최고가/최저가	35,350 / 14,500 원
90 일 일평균거래대금	21.14 억원
외국인 지분율	1.3%
배당수익률(22.12E)	0.0%
BPS(22.12E)	10,169 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 24.5%
	6개월 -19.2%
	12개월 -13.1%

주주구성	덕산산업(외 2인)	53.3%
	덕산테크피아 우리사주(외 1인)	1.3%

Stock Price



덕산테크피아 (317330)

나도 2차전지 테마주

전일 주가 상승은 2차전지 모멘텀

덕산테크피아 주가는 금일 23% 상승했는데, 주요 원인은 해외 인터넷 언론 (www.thomasnet.com / 8월 29일)에서 “덕산일렉테라 미국 법인이 테네시주 셀비빌에 9,500만 달러를 투자해 6만톤 규모의 차량용 배터리 전해액 공장을 건설할 것이라고 발표했다.”라고 언급된 내용 때문이다. 덕산테크피아는 덕산일렉테라 지분 50.4%를 보유하고 있으며, 전일 언론에 보도된 내용은 7월말에도 다수의 언론에 보도된 바 있다.

2차전지 사업 관련해서 덕산테크피아는 전해액 첨가제(비닐렌 카보네이트/VC, 플로로에틸렌 카보네이트/FEC)를 소량 생산하고 있으며, 첨가제는 SK이노베이션과 공동 개발한 것으로 알려져 있고, 3Q23부터 본격 양산 및 매출 확대에 돌입할 예정이다. 덕산일렉테라는 22년 5월 충남 공주에 410억원 규모의 전해액 생산공장을 신축한다고 공시했으며, 연간 20GWh 규모의 설비이고 해외 진출을 위한 R&D 센터로도 활용할 계획을 가지고 있는 것으로 알려졌다. 테네시주에는 SK온과 포드가 43GWh, LG에너지솔루션과 GM이 35GWh 규모의 합작 법인이 설립될 예정이라는 점도 덕산테크피아 주가를 강하게 상승시키는 촉매가 된 것으로 추정한다.

투자의견 Buy, 목표주가 23,000원 유지

금일 급등에도 불구하고 현 주가는 12M Fwd P/E 20.7x로 과거 P/E 밴드 평균 22.7x를 하회하고 있고, 2차전지 산업에 대한 기대감이 당분간 지속될 것으로 예상하기에 투자의견 Buy, 목표주가 23,000원을 유지한다. 다만 주가가 단기에 급등했고, 반도체/디스플레이 업종 수요 불확실성이 확대되고 있으며, 2023년 기준 전해액 및 첨가제 Peers P/E 평균이 16.3x 인 점은 리스크 요인이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	78	112	120	134	146
영업이익	14	22	17	22	16
세전계속사업손익	14	19	18	21	15
순이익	13	17	15	19	13
EPS (원)	696	981	855	1,029	727
증감률 (%)	n/a	40.9	-12.8	20.3	-29.4
PER (x)	25.6	31.5	23.4	19.5	27.6
PBR (x)	2.1	3.3	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	13.4	17.8	13.1	10.0	11.5
영업이익률 (%)	17.9	19.6	14.3	16.3	10.8
EBITDA 마진 (%)	27.7	27.7	26.6	29.9	23.4
ROE (%)	n/a	10.8	8.7	9.5	6.2
부채비율 (%)	7.9	41.2	42.1	39.7	38.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적 변경 내역

(십억원)		3Q22E			4Q22E			2022E			2023E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	FC	13.7	13.7	0%	13.7	13.7	0%	53.8	53.8	0%	57.1	57.1	0%
	Semi	17.1	17.1	0%	16.7	16.7	0%	65.9	65.9	0%	73.6	73.6	0%
	Battery	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9.0	2.9	-68%
	Total	30.8	30.8	0%	30.4	30.4	0%	119.7	119.7	0%	139.7	133.6	-4%
매출 비중	FC	45%	45%	0%	45%	45%	0%	45%	45%	0%	41%	43%	2%
	Semi	55%	55%	0%	55%	55%	0%	55%	55%	0%	53%	55%	2%
	Battery	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6%	2%	-4%
	Total	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
QoQ / YoY	FC	8%	8%	0%	0%	0%	0%	-16%	-16%	0%	6%	6%	0%
	Semi	1%	1%	0%	-3%	-3%	0%	36%	36%	0%	12%	12%	0%
	Battery	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0%	0%	0%
	Total	4%	4%	0%	-1%	-1%	0%	6%	6%	0%	17%	12%	-5%
영업이익		4.2	4.2	0%	4.0	4.0	0%	14.9	14.9	0%	18.9	18.9	0%
QoQ / YoY		17%	17%	0%	-6%	-6%	0%	-36%	-36%	0%	27%	27%	0%
영업이익률		14%	14%	0%	13%	13%	0%	12%	12%	0%	14%	14%	1%

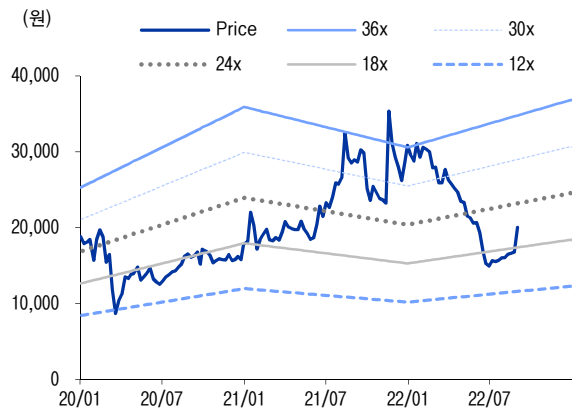
자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 분기별 실적 전망

(십억원)		1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	FC	13.6	12.7	13.7	13.7	13.3	13.3	15.2	15.2	63.9	53.8	57.1
	Semi	15.3	16.9	17.1	16.7	17.4	18.5	18.7	18.9	48.5	65.9	73.6
	Battery	-	-	-	-	-	0.2	1.1	1.6	-	-	2.9
	Total	28.8	29.6	30.8	30.4	30.8	32.1	35.1	35.7	112.4	119.7	133.6
매출비중	FC	47%	43%	45%	45%	43%	42%	43%	43%	57%	45%	43%
	SEMI	53%	57%	55%	55%	57%	58%	53%	53%	43%	55%	55%
	Battery	-	-	-	-	-	1%	3%	4%	0%	0%	2%
	Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QoQ / YoY	FC	16%	-6%	8%	0%	-3%	0%	14%	0%	36%	-16%	6%
	Semi	10%	10%	1%	-3%	5%	6%	1%	1%	158%	36%	12%
	Battery	-	-	-	-	-	-	400%	40%	-	-	-
	Total	13%	3%	4%	-1%	1%	4%	9%	2%	71%	6%	12%
영업이익		3.0	3.6	4.2	4.0	3.9	4.7	5.0	5.3	23.2	14.9	18.9
%QoQ / %YoY		-13%	-36%	17%	-6%	-2%	22%	5%	6%	60%	-36%	27%
영업이익률		11%	12%	14%	13%	13%	15%	14%	15%	21%	12%	14%

자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 12M Fwd P/E 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/E 표준편차



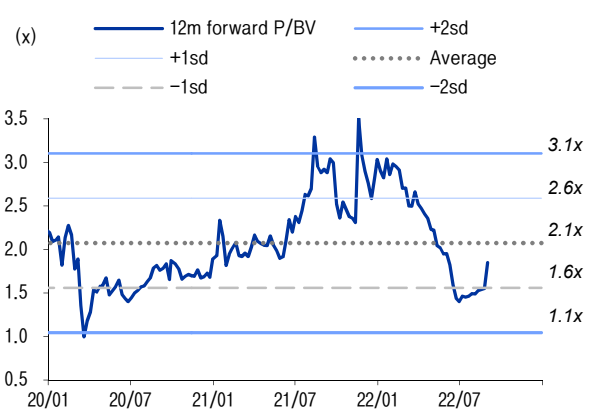
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 한국 배터리 업체 북미 생산 라인 현황

배터리 업체	합작사	위치	규모(GWh/년)	양산시점
LG에너지솔루션	스텔란티스	온타리오	45.0	1H24
	GM	미시간	50.0	1H25
		테네시	35.0	2H23
		오하이오	35.0	2H22
	혼다	-	40.0	2025
	단독	미시간	5.0	양산중
		애리조나	11.0	2H24
	TTL		221.0	
SK온	포드	테네시	43.0	2025
		켄터키	43.0	2025
		켄터키	43.0	2026
	단독	조지아	9.8	2022
		조지아	11.7	2023
	TTL		150.5	
삼성SDI	스텔란티스	인디애나	23.0	2025
TTL			394.5	

자료: 각 사, 언론, 이베스트투자증권 리서치센터 / 주: 40GWh = 전기차 70~80kwh 55만대 생산 가능 규모

표4 2 차전지 Peers Valuation

(단위: 십억원)		매출액	영업이익	영업이익률(%)	PER(X)	PBR(X)	EPS(원)	BPS(원)	ROE(%)
전해질/첨가액									
덕산테크피아	2021	112	22	19.6	31.6	3.3	977	9,481	10.8
	2022F	120	18	14.8	24.3	2.0	825	10,270	8.4
	2023F	150	23	15.5	19.2	1.8	1,042	11,200	9.6
천보	2021	272	51	18.6	78.5	12.2	4,438	28,674	17.2
	2022F	342	65	19.0	45.6	6.7	4,976	33,942	16.2
	2023F	534	106	19.9	28.6	5.5	7,941	41,612	21.2
후성	2021	381	58	15.3	94.7	8.6	244	2,679	9.6
	2022F	636	184	28.9	12.3	4.1	1,321	3,941	43.6
	2023F	700	198	28.2	11.6	3.1	1,393	5,309	31.7
미쓰비시 케미칼	2021	41,325	2,930	7.1	6.6	0.8	2,161	34,328	13.2
	2022F	39,045	3,258	8.3	5.5	0.8	2,938	35,005	14.6
	2023F	43,509	2,595	6.0	7.3	0.7	3,848	39,547	10.0
동화기업	2021	932	105	11.3	45.7	2.9	1,296	10,248	6.7
	2022F	1,133	102	9.0	23.2	1.9	1,320	9,423	8.9
	2023F	1,305	140	10.8	17.7	1.7	982	10,662	10.4
캠트로스	2021	48	4	7.9	76.5	6.1	166	2,070	8.7
	2022F	-	-	-	-	-	-	-	-
	2023F	-	-	-	-	-	-	-	-
이엔드디	2021	77	8	9.9	30.8	4.3	992	7,068	15.1
	2022F	-	-	-	-	-	-	-	-
	2023F	-	-	-	-	-	-	-	-
엔캠	2021	214	-26	-12.1	-	7.0	-1,496	14,254	-11.6
	2022F	-	-	-	-	-	-	-	-
	2023F	-	-	-	-	-	-	-	-

(단위: 십억원)		매출액	영업이익	영업이익률(%)	PER(X)	PBR(X)	EPS(원)	BPS(원)	ROE(%)
배터리셀									
LG에너지솔루션	2021	17,852	768	4.3	—	—	3,963	39,831	10.7
	2022F	21,796	1,202	5.5	123.2	5.7	3,754	81,509	6.6
	2023F	29,968	2,039	6.8	72.9	5.3	6,346	86,737	7.8
삼성SDI	2021	13,553	1,068	7.9	37.4	2.9	17,492	224,596	8.3
	2022F	19,334	1,704	8.8	24.7	2.5	24,200	238,669	10.7
	2023F	23,394	2,192	9.4	20.6	2.2	28,960	267,894	11.6
SK이노베이션	2021	46,843	1,754	3.7	77.4	1.2	3,600	206,873	1.9
	2022F	75,994	5,951	7.8	5.3	0.8	35,530	228,074	15.9
	2023F	74,562	3,690	4.9	8.2	0.8	23,242	250,905	9.1
양극재									
에코프로비엠	2021	1,486	115	7.7	107.3	20.7	1,150	5,952	20.3
	2022F	4,623	364	7.9	39.8	9.5	2,820	11,829	31.9
	2023F	6,239	496	7.9	25.1	6.0	4,477	18,853	28.9
엘앤에프	2021	971	44	4.6	—	11.0	-4,198	20,301	-27.4
	2022F	4,049	297	7.3	30.7	7.9	7,499	29,094	31.0
	2023F	5,996	451	7.5	24.0	6.1	9,606	37,579	27.7
코스모신소재	2021	306	22	7.1	76.4	6.8	604	6,831	9.4
	2022F	426	34	7.9	72.6	14.4	891	4,481	18.8
	2023F	—	—	—	—	—	—	—	—
음극재									
포스코케미칼	2021	1,990	122	6.1	82.1	4.7	1,753	30,845	7.9
	2022F	2,984	161	5.4	80.8	5.2	2,079	32,590	6.5
	2023F	4,199	255	6.1	56.4	4.7	2,980	35,974	8.7
한솔케미칼	2021	769	198	25.7	22.9	4.9	13,332	61,936	23.9
	2022F	917	222	24.2	14.9	2.9	14,698	74,486	21.9
	2023F	1,070	277	25.9	11.8	2.4	18,566	91,748	22.5
대주전자재료	2021	199	18	8.9	69.2	12.2	1,540	8,721	21.3
	2022F	207	19	9.3	126.2	10.7	780	9,193	9.3
	2023F	251	31	12.2	79.9	9.2	1,232	10,662	14.6

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

덕산테크피아(317330)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	64	104	55	73	85
현금 및 현금성자산	6	43	8	23	29
매출채권 및 기타채권	9	9	11	13	16
재고자산	16	26	20	21	23
기타유동자산	33	25	16	17	17
비유동자산	106	140	233	235	240
관계기업투자등	17	19	19	20	21
유형자산	83	115	191	193	197
무형자산	6	4	20	20	20
자산총계	170	244	287	309	325
유동부채	10	18	15	18	21
매입채무 및 기타채무	7	14	12	15	18
단기금융부채	1	1	1	1	1
기타유동부채	1	2	2	2	2
비유동부채	3	54	70	70	70
장기금융부채	1	53	68	68	68
기타비유동부채	1	1	2	2	2
부채총계	12	71	85	88	91
지배주주지분	157	172	187	206	219
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	77	76	76	76	76
이익잉여금	73	91	106	125	138
비지배주주지분(연결)	1	1	15	15	15
자본총계	158	173	202	221	234

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	16	21	38	37	30
당기순이익(손실)	13	17	15	19	13
비현금수익비용가감	11	16	16	18	19
유형자산감가상각비	8	9	15	18	18
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	3	7	1	0	0
영업활동 자산부채변동	-5	-12	7	0	-2
매출채권 감소(증가)	-2	-1	-2	-2	-2
재고자산 감소(증가)	-3	-12	7	-1	-2
매입채무 증가(감소)	1	0	1	2	3
기타자산, 부채변동	-1	0	2	0	0
투자활동 현금	-18	-30	-88	-22	-24
유형자산처분(취득)	-17	-37	-90	-20	-22
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	2	8	9	-1	-1
기타투자활동	-3	0	-7	0	0
재무활동 현금	-2	45	14	0	0
차입금의 증가(감소)	-1	48	15	0	0
자본의 증가(감소)	-1	-3	-1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-4	37	-36	15	7
기초현금	10	6	43	8	23
기말현금	6	43	8	23	29

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	78	112	120	134	146
매출원가	49	72	82	89	106
매출총이익	29	40	37	44	40
판매비 및 관리비	15	18	20	23	25
영업이익	14	22	17	22	16
(EBITDA)	22	31	32	40	34
금융손익	1	1	-3	-6	-6
이자비용	0	0	3	6	6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-4	4	4	5
세전계속사업이익	14	19	18	21	15
계속사업법인세비용	2	2	3	2	1
계속사업이익	13	17	15	19	13
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	17	15	19	13
지배주주	13	18	16	19	13
총포괄이익	13	17	15	19	13
매출총이익률 (%)	37.6	35.6	31.2	33.3	27.6
영업이익률 (%)	17.9	19.6	14.3	16.3	10.8
EBITDA마진률 (%)	27.7	27.7	26.6	29.9	23.4
당기순이익률 (%)	16.1	15.5	12.9	14.0	9.0
ROA (%)	n/a	8.6	5.8	6.3	4.2
ROE (%)	n/a	10.8	8.7	9.5	6.2
ROIC (%)	n/a	16.1	7.7	8.5	6.1

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	25.6	31.5	23.4	19.5	27.6
P/B	2.1	3.3	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	13.4	17.8	13.1	10.0	11.5
P/CF	13.8	17.0	11.7	10.0	11.6
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	n/a	43.4	6.5	11.7	9.6
영업이익	n/a	56.5	-22.4	27.5	-27.4
세전이익	n/a	35.0	-4.0	12.1	-29.4
당기순이익	n/a	37.5	-10.9	20.8	-29.4
EPS	n/a	40.9	-12.8	20.3	-29.4
안정성 (%)					
부채비율	7.9	41.2	42.1	39.7	38.7
유동비율	674.5	591.4	355.0	407.9	407.2
순차입금/자기자본	-22.9	-7.2	23.9	14.8	10.9
영업이익/금융비용	284.1	162.1	5.0	3.6	2.5
총차입금 (십억원)	3	54	69	69	69
순차입금 (십억원)	-36	-12	48	33	26
주당지표(원)					
EPS	696	981	855	1,029	727
BPS	8,556	9,377	10,169	11,187	11,906
CFPS	1,293	1,814	1,714	2,012	1,727
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

덕산테크피아 목표주가 추이		투자 의견 변동내역						
(원)	주가 목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
					최고 대비	최저 대비	평균 대비	
40,000		2021.08.30	신규	남대중				
35,000		2021.08.30	Buy	37,000	-4.5		-24.0	
30,000		2022.03.16	Buy	34,000	-18.5		-23.4	
25,000		2022.04.15	Buy	29,000	-12.6		-35.1	
20,000		2022.08.12	Buy	23,000				
15,000								
10,000								
5,000								
0								
20/09								
21/03								
21/09								
22/03								

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 남대중)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.0% 9.0% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)