이엔드디
(101360 코넥스)

미세먼지 저감 정책에 따른 외형성장 지속 전망

"본 분석보고서는 거래소 코넥스기업 분석보고서 발간 지원사업(KRX Research Prjoect)에 선정되어 작성된 보고서입니다."

성장기업분석팀
Analyst 한동희
02) 3787-5292,
donghee.han@kiwoom.com

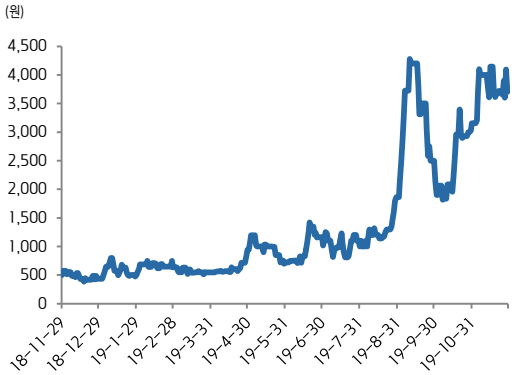
시가총액 (12/4)	246 억원
자기자본 (2018)	18 억원
현재가 (19/12/4)	4,000 원

KEY Word

- 배기가스 후처리 시스템 및 촉매, 이차전지 양극재 전구체 업체
- 2019년 하반기 추가경정 예산 집행에 따른 고성장 전망
- 촉매사업부의 높은 성장 가시성+NCM 양극재 전구체 사업 기대

Not Rated

52주 최고가	4,900원
52주 최저가	367원
수익률 (절대/상대)	
1개월	23.3%
6개월	392.7%
12개월	641.0%
발행주식수	6,140천주
일평균거래량(3M)	1천주
외국인 지분율	0.0%
주당배당금('18)	0원



IFRS별도(억원)	2015	2016	2017	2018
매출액	203	262	182	281
영업이익	-43	-13	-24	8
증감율(%)	적지	적지	적지	흑전
순이익(지배)	N/A	N/A	N/A	2.8
영업이익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE(%)	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(배)	4.8	4.5	1.6	1.3
PBR(배)	203	262	182	281

투자포인트

자동차 배기가스 정화용 후처리 시스템 및 촉매, 중대형 이차전지 양극재 전구체 업체

- 이엔드디는 자동차 배기가스 정화용 후처리 시스템 및 촉매, 중대형 이차전지 양극재 전구체 생산 업체이다.
- 제품별 매출 비중은 2018년 별도 실적 기준 촉매시스템 (DPF) 46%, 촉매 36%, 이차전지소재 18%이다.
- 캐시카우인 촉매시스템 (DPF) 사업은 정부의 미세먼지 저감 대책에 따른 노후 경유차 DPF 장착 사업의 수혜가 진행 중이며, 동시에 DPF향 촉매와, 중국 JV를 통한 신차 OEM, 미국 수출용 오프로드 (건설/농기계) 시장 진출로 촉매 사업 역시 호조를 보이고 있다.
- 신규 성장동력인 이차전지 NCM 양극재 전구체 사업은 배터리 고밀도화를 위한 소입경 전구체 설계 및 생산의 배터리 업체 레퍼런스를 보유하고 있다.

미세먼지 저감 정책 및 2019년 하반기 추가경정 예산에 따른 상저하고의 실적 전망

- 신규 성장동력인 이차전지 양극재 전구체 사업의 부진에도 불구하고, 성장을 전망하는 이유는 정부의 미세먼지 저감을 위한 투자의 일환으로 진행하고 있는 노후 경유차에 대한 운행 제한 정책영향 때문이다.
- 배출가스 5등급 차량에 대한 규제로 노후 경유차 향 DPF 장착 수요의 증가로 2019년 상반기 매출액은 188억원으로 2017년 연간 매출액의 67%를 달성했으며, 19년 하반기 추가경정 예산이 집행되었다는 점을 감안하면, 상반기 대비 하반기 이차전지 대비 우호적 환경의 DPF와 촉매 사업의 높은 성장이 전망된다.

촉매사업부의 높은 성장 가시성+이차전지 NCM 양극재향 전구체 사업에 대한 기대

- 정부의 2020년 미세먼지 저감 투자 계획안에 따르면, DPF 부착 지원 대상이 2019년 본예산 기준 1.5만대에서 8만대로 상향되었으며, 여전히 배출가스 5등급 차량 중 DPF 부착 차량이 12% 수준에 불과하다는 점 등을 감안하면, DPF 및 촉매사업의 중장기 성장이 전망된다.
- 향후 회사의 가치를 바꿀 이차전지 NCM 양극재 전구체 사업의 경우 자금 부족으로 최근 2~3년간 업계의 성장을 따라가지 못한 생산능력을 감안하면 단기 턴어라운드 가능성은 제한적일 수 있으나, 배터리 고밀도화를 위한 소입경 전구체 레퍼런스를 보유하고 있다는 점과 전기차 시장 전망을 고려했을 때 방향성은 명확해 보인다. 향후 관전 포인트는 생산 능력 확대를 위한 투자, 거래선 다변화가 될 전망이다.

❐ 매출구성 (2018, 별도)

매출액 281억원

- 촉매시스템 46%
- 촉매 (국내) 15%
- 촉매 (해외) 21%
- 이차전지소재 18%

❐ 지분구성 (2018년 기준)

- 김민용 외 8인 33.6%
- ㈜이엔드디 3.4%

이엔드디
(101360 코넥스)

미세먼지 저감 정책에 따른 외형성장 지속 전망

회사 설명

- 이엔드디는 촉매사업부, 이차전지소재 사업부로 구성
- 캐시카우인 촉매사업부는 노후 경유차향 DPF 레트로핏과 DPF 향 촉매가 주요 아이템이며, 중국 JV를 통한 신차 OEM, 미국 오프로드 (건설/농기계) 시장 진출을 통한 추가 성장 동력 확보 진행 중
- 정부의 미세먼지 저감 정책에 따라 노후 경유차향 DPF 장착 수요 증가 중
- 이차전지소재 사업부는 중대형 이차전지 NCM 양극재 전구체 사업
- 고밀도화를 위한 소입경 전구체 설계 및 생산 레퍼런스 보유 중

자료: 이엔드디, 키움증권

사업부문별 매출액 비중 변화

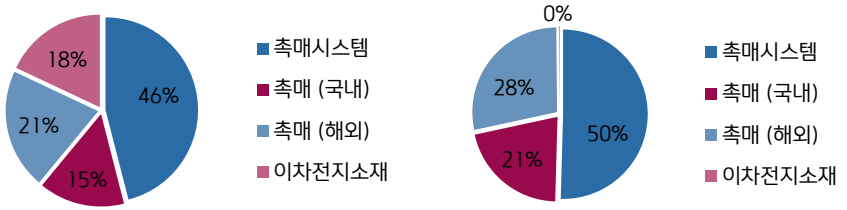
- 이엔드디의 사업부분별 매출액은 2018년 촉매시스템 46%, 촉매 (국내) 15%, 촉매 (해외) 21%, 이차전지소재 18%에서 2019년 상반기 촉매시스템 50%, 촉매 (국내) 21%, 촉매 (해외) 28%, 이차전지소재 0%로 변화
- 2019년 상반기 매출액이 188억원으로 2018년 전체 매출액 대비 67% 달하는 호실적을 기록했다는 점을 감안하면, 촉매사업부의 모든 아이템 전부 호조 기록
- 촉매사업부의 호조 배경은 미세먼지 저감 정책에 따른 노후 경유차 운행 제한 제도가 서울시 7~11월 시범운영 시작을 대비한 DPF 장착 수요 등으로 추정
- 촉매사업 시장 호조에 따른 회사 자원의 집중과 자금 부족 등으로 최근 2~3년간 이차전지 시장 성장을 따라 가지못한 생산능력으로 이차전지소재 사업은 부진

자료: 이엔드디, 키움증권

이엔드디의 사업 부문: 환경촉매, 이차전지소재

자료: 이엔드디, 키움증권

이엔드디의 사업부문별 매출액 비중 변화 (2018->1H19)



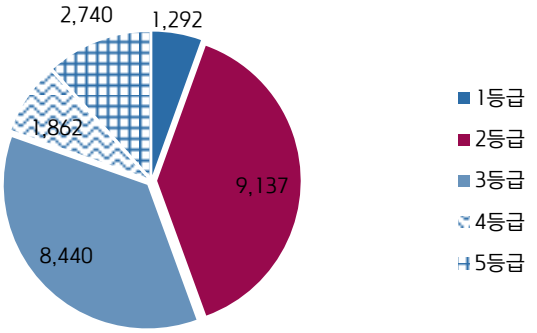
자료: 이엔드디, 키움증권

키움증권

이엔드디
(101360 코넥스)

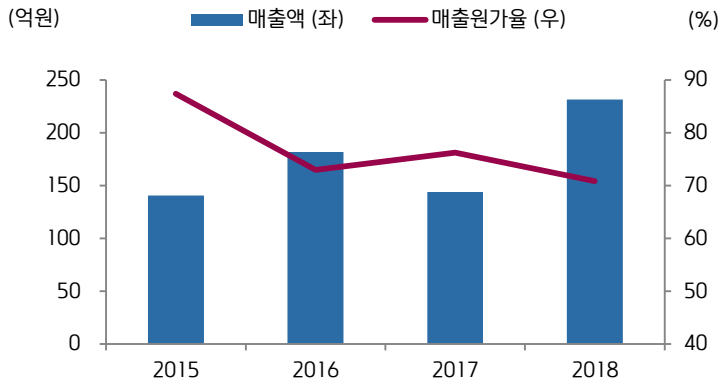
미세먼지 저감 정책에 따른 외형성장 지속 전망

등록자동차 배출가스 등급분류 현황



자료: 이엔드디, 키움증권

촉매사업부 매출액 및 매출원가율 추이



자료: 이엔드디, 키움증권

정부 정책의 방향성과 촉매사업부 호조가 실적에 미치는 영향

- 정부는 투자를 대폭 늘려 미세먼지 배출량 저감 목표를 앞당겨 달성하겠다는 계획. 당초 2022년 배출량 목표치였던 11.6만톤을 2021년에 달성으로 변경
- 2019년 3월 미세먼지 관련 법안이 국회 본회의를 통과하며, 미세먼지가 사회재난에 포함되었으며, 하반기 추가 경정 예산까지 집행
- 그 중 이엔드디의 시장인 노후경유차에 대한 DPF 부착 지원은 1.5만대에서 8만대로 상향됨
- 현재 배출가스 5등급 차량 대상으로 노후경유차 운행 제한 정책 초기. 서울시의 경우 7~11월 시범 운영을 거쳐 12월 1일 본격 단속 시작
- 단속 대상인 5등급 차량 가운데 DPF 장착 차량은 12% 수준에 불과한 상황이며, 대상 지역은 점차 확대될 전망
- 자금 여력 부족에 따른 생산능력 확충 지연으로 적자를 지속하고 있는 것으로 추정되는 이차전지소재 사업과 달리 촉매사업부의 경우 높은 경쟁력과 시장 수요 증가, 그에 따른 적절한 투자 집행 및 규모의 경제 달성으로 양호한 수익성을 시현하고 있어 이엔드디 전사 이익 성장에 기여할 것으로 전망

자료: 이엔드디, 키움증권

이엔드디
(101360 코넥스)

미세먼지 저감 정책에 따른 외형성장 지속 전망

미세먼지 저감 투자 계획

○ 정부의 2020년 미세먼지 저감 투자계획안에 따르면 2020년 DPF 부착 관련 예산은 1,383억원으로 2019년 본예산 대비 523% 상향, 추가경정 예산 대비 17% 상향됨. 미세먼지에 관한 문제 인식 수준이 크게 높아졌음을 방증

○ 규제 대상인 배출가스 5등급 노후 경유차량의 상당수가 생계형 트럭이라는 점, 서울시의 녹색교통치역에서의 노후 경유차 운행 제한 정책이 12월 1일부터 본격 시작되었다는 점을 감안하면 DPF 장착 유인은 더 높아질 것으로 전망

○ 전기차 등 친환경이 시대적 트렌드라는 점과 배출가스 5등급 차량 중 DPF 장착 차량 수가 12%에 불과하다는 점을 감안하면, 해당 시장의 중장기 성장 기대

자료: 이엔드디, 키움증권

촉매사업 호조에 따른 안정적 성장 전망

○ 친환경 트렌드, DPF 시장 내 이엔드디의 안정적 시장 점유율은 꾸준한 성장을 담보

○ 2019년 하반기 실적은 미세먼지 관련 추가 경정예산 집행에 따라 호실적을 기록한 상반기 대비 더 높은 성장을 시현할 가능성이 높고, 2020년 미세먼지 저감 투자 계획안 내 DPF 부착 예산이 높아진 레벨의 유지로 방향이 잡힌 것을 감안하면, 2020년 실적 역시 높아진 레벨의 온기반영으로 성장 가시성이 높다고 판단

○ 적자를 지속하고 있는 이차전지 사업부의 매출 비중이 2019년 상반기 0% 수준에 가까워 더 이상 추가적 외형 감소가 없을 것이라는 점과 전망이 밝은 촉매사업부가 상대적으로 우호적 환경으로 추정된다는 점을 감안하면,
이익 성장 역시 외형성장과 동행할 것으로 전망

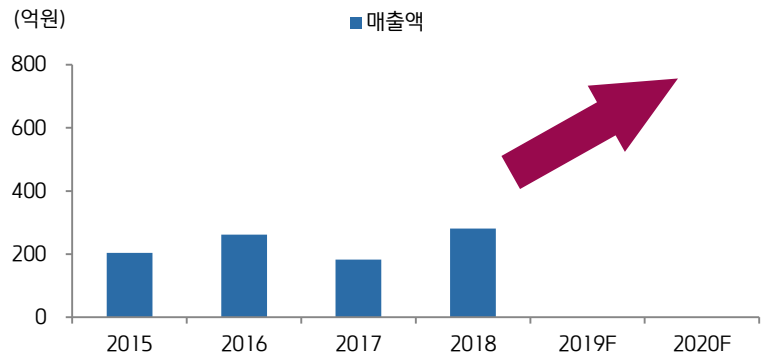
자료: 이엔드디, 키움증권

미세먼지 저감 투자계획

	2019년		2020년
	본예산	추가경정	안
미세먼지 대응	23,000	13,000	40,000
1. 저감조치	19,780	12,041	36,686
조기폐차	1,206	2,412	2,896
DPF 부착	222	1,185	1,383
소규모사업장 방지시설 설치	80	1,018	2,200
가정용 저녹스 보일러 보급	24	336	510
LPG 화물차 신차 구입	19	81	200
2. 국민건강 보호	2,035	1,138	1,836
지하역사 공기질 개선	200	650	530
저소득층 마스크 보급	0	194	574
3. 국제협력 등 정책기반 강화	1,110	296	1,501

자료: 환경부, 언론보도, 키움증권

이엔드디의 매출액 추이: 촉매사업 호조로 외형 성장 지속 전망



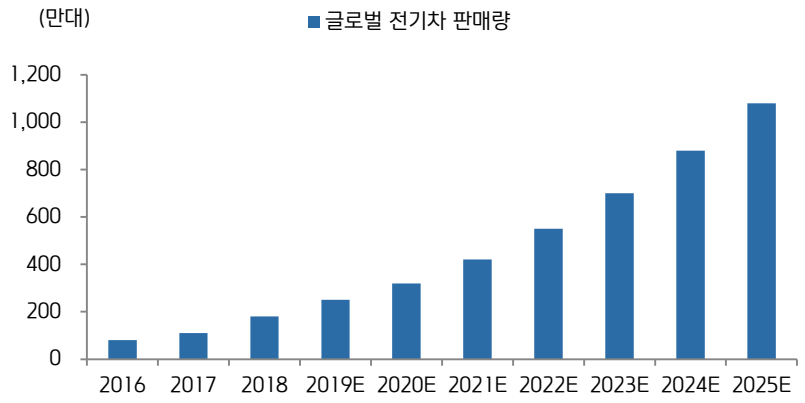
자료: 이엔드디, 키움증권

키움증권

이엔드디
(101360 코넥스)

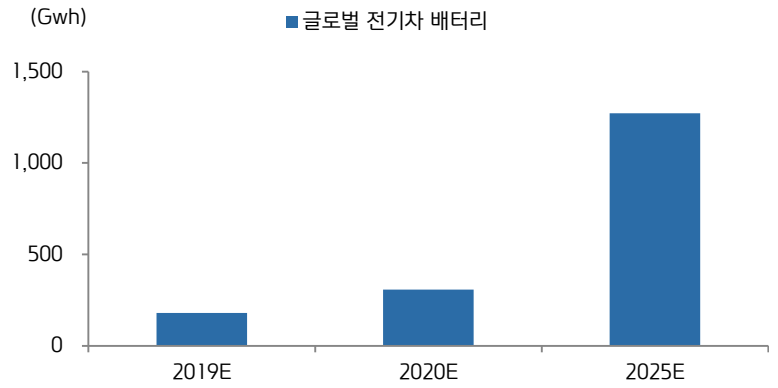
미세먼지 저감 정책에 따른 외형성장 지속 전망

글로벌 전기차 판매량 추이 및 전망



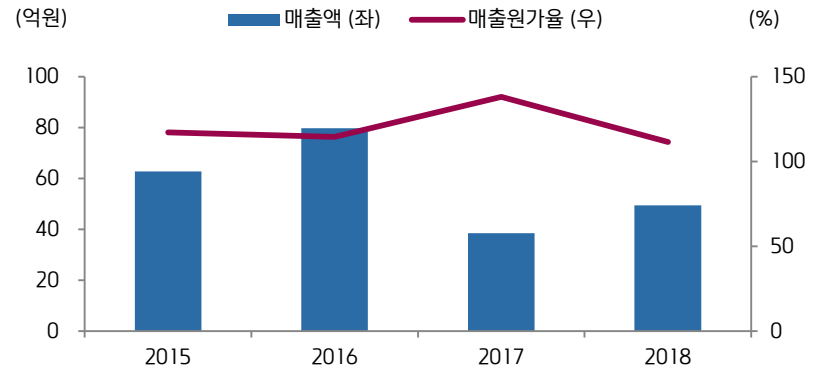
자료: 이엔드디, 키움증권

글로벌 전기차 배터리 전망



자료: 이엔드디, 키움증권

이엔드디의 이차전지 사업부 매출액 및 매출원가율 추이



자료: 이엔드디, 키움증권

이차전지 NCM 양극재 전구체 사업의 중장기 성장 기대

- NCM 양극재 전구체 사업의 중장기 성장성 부각 기대
- 중대형 이차전지 고밀도화를 위한 소입경 전구체 설계 및 생산 레퍼런스를 보유하고 있으나, 중국의 한국산 배터리 인증 제외 여파 등에 따른 외형 감소와 투자여력 부재로 최근 2~3년간 이차전지 시장 성장 대응을 위한 생산능력 확대에 어려움을 겪으며 적자를 지속하고 있는 것으로 추정
- 다만 SNE 리서치에 따르면 글로벌 전기차 판매량이 2018년 180만대에서 2025년 1,080만대로 500% 성장할 것으로 전망되는 등 전방시장의 성장성이 높다는 점과 배터리 고밀도화를 위한 NCM 양극재 전구체 솔루션을 보유하고 있다는 점을 감안하면, 중장기 성장에 대한 기대감은 유효할 전망
- 향후 관전 포인트는 전구체 생산능력 증설, 고객사 다변화가 될 것으로 판단

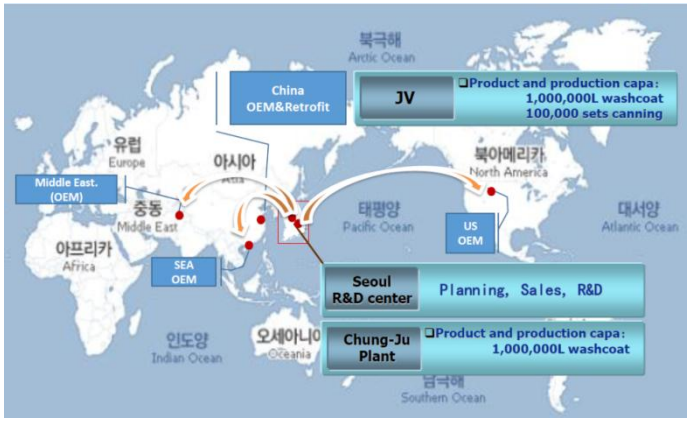
이엔드디
(101360 코넥스)

미세먼지 저감 정책에 따른 외형성장 지속 전망

이엔드디 사업부문

자료: 이엔드디, 키움증권

촉매 해외시장 진출 현황



자료: 이엔드디, 키움증권

전세계적 선박, 건설기계, 농기계 등 배기가스 규제 강화 및 범위 확대

자료: 이엔드디, 키움증권

자동차용 DPF 및 촉매 외 다양한 촉매기술 보유

자료: 이엔드디, 키움증권

키움증권

이엔드디
(101360 코넥스)

미세먼지 저감 정책에 따른 외형성장 지속 전망

Compliance Notice

- 당사는 12월 4일 현재 '이엔드디(101360)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%