

이엔드디 (101360)

그린뉴딜 + 미세먼지 + 소재 국산화 = 두 배씩 성장하는 매출액

투자자의견 BUY, 목표주가 36,100원 제시

이엔드디에 대해 투자자의견 BUY, 목표주가 36,100원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020F EPS 2,408원에 Target PER 15배를 적용해 산출했다. Target PER은 미세먼지 저감 관련 업체의 평균 20F PER를 적용했다. 2021년 신규사업인 양극활물질 전구체 사업이 본격화될 것으로 기대된다. 증설이 완료되는 시점인 2021년 하반기에는 밸류에이션이 리레이팅 될 여지가 충분하다고 판단한다.

미세먼지의 원인인 배기가스, 저감장치를 통해 낮춘다

정부는 2019년 3월 미세먼지 재난법 통과와 함께 미세먼지 대응 등 국민안전전을 위해 2.2조원을 예산을 편성했다. 이중 가장 큰 비중인 8,000억원을 노후 경유차 · 건설기계 · 소규모 사업장 저감조치를 지원하겠다고 발표했다. 더 구체적으로는 2024년까지 운행차 배출가스 저감사업을 통해 연간 8만대 규모의 5등급 차량에 저감장치(촉매시스템) 설치 비용을 지원할 계획이다. 전국의 5등급 차량은 247만대로 파악되기 때문에 2024년 이후에도 촉매시스템은 지속적인 수요가 있을 것으로 예상된다. 100% 자체 원천 기술을 확보한 이엔드디의 촉매시스템 매출액은 2018년 149억원에서 2019년 373억원으로 증가했으며, 2020년에는 649억원으로 전년 대비 73.9% 성장이 예상된다.

촉매 부문 매출도 2018년 74억원에서 2019년 189억원으로 증가했으며, 2020년 296억원, 2021년에는 539억원 규모에 달할 것으로 예상된다. 이는 ①촉매시스템 시장 확대에 따른 촉매 시장 동반 성장, ②교체용 촉매 시장 점유율 상승, ③ 3조원 규모의 국내 신차 촉매 시장 진입에 기인할 것으로 판단한다.

2020년 매출액 1,007억원, 영업이익 231억원 전망

이엔드디의 2020년 연간 실적은 매출액 1,007억원(YoY, +72.7%), 영업이익 231억원(YoY, +135.7%)으로 전망한다. 미세먼지 대책 강화로 촉매시스템과 촉매가 연 1,000억원 규모의 매출로 안정적인 Cash-cow 역할을 해줄 전망이다. 신규 사업인 노후엔진 교체, 신차/교체용 촉매, 양극재 전구체 사업으로 확장 증으로 성장 모멘텀도 확보했다.

스몰캡_Report

BUY

| TP(12M): 36,100원 | CP(10월20일): 24,100원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	824.65
52주 최고/최저(원)	31,550/2,900
시가총액(십억원)	242.7
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	10,068.5
60일 평균 거래량(천주)	590.834.2
60일 평균 거래대금(십억원)	14.3
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.35
주요주주 지분율(%)	
김민용 외 9인	22.90
정재훈 외 3인	5.87
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.2 266.3 714.2
상대	8.0 183.3 538.5

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	99.3	142.4
영업이익(십억원)	21.7	25.9
순이익(십억원)	14.6	19.6
EPS(원)	1,774	1,947
BPS(원)	4,191	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	28.1	58.3	100.7	134.9	163.6
영업이익	십억원	0.8	9.8	23.1	31.6	40.8
세전이익	십억원	(0.8)	4.4	21.2	28.7	37.4
순이익	십억원	(1.0)	6.2	19.9	22.3	29.0
EPS	원	(156)	929	2,408	2,214	2,882
증감율	%	적지	흑전	159.20	(8.06)	30.17
PER	배	(2.79)	4.52	9.49	10.32	7.93
PBR	배	0.62	2.57	7.15	4.23	2.76
EV/EBITDA	배	7.90	3.48	9.28	6.53	4.63
ROE	%	(28.38)	83.76	94.05	51.96	42.33
BPS	원	707	1,634	3,194	5,408	8,290
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com

RA 김규상
02-3771-8197
qkim@hanafn.com

실적 추정 및 Valuation

1. 2020년 매출액 1,007억원, 영업이익 231억원 전망

노후엔진 교체, 신차/교체용 촉매, 양극재 전구체 사업 확장으로 성장 모멘텀도 확보

이엔드디의 2020년 연간 실적은 매출액 1,007억원(YoY, +72.7%), 영업이익 231억원(YoY, +135.7%)으로 전망한다. 미세먼지 대책 강화로 촉매시스템과 촉매가 연 1,000억 원 규모의 매출로 안정적인 Cash-cow 역할을 해줄 전망이다. 신규 사업인 노후엔진 교체, 신차/교체용 촉매, 양극재 전구체 사업으로 확장 중으로 성장 모멘텀도 확보했다.

2. 투자의견 BUY, 목표주가 36,100원 제시

2차전지 증설이 완료되는 2021년 하반기에는 밸류에이션이 리레이팅 기대

이엔드디에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 36,100원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020F EPS 2,408 원에 Target PER 15배를 적용해 산출했다. Target PER은 미세먼지 저감 관련 업체의 평균 20F PER를 적용했다. 2021년 신규사업인 양극활물질 전구체 사업이 본격화될 것으로 기대된다. 증설이 완료되는 시점인 2021년 하반기에는 밸류에이션이 리레이팅 될 여지가 충분하다고 판단한다.

표 1. 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	25.3	24.1	23.8	27.5	28.1	58.3	100.7	134.9
YoY(%)					54.4	107.5	72.7	34.0
촉매시스템	16.3	16.0	14.9	17.7	14.9	37.3	64.9	72.2
촉매	7.9	6.5	7.1	8.1	7.4	18.9	29.6	53.9
기타	1.1	1.6	1.8	1.7	5.8	2.1	6.3	8.8
영업이익	5.5	5.9	5.3	6.4	0.8	9.8	23.1	31.6
OPM(%)	21.7	24.3	22.3	23.3	2.9	16.8	22.9	23.4
순이익	3.0	5.7	5.1	6.1	(1.0)	6.2	19.9	22.3
NPM(%)	11.7	23.8	21.2	22.2	(3.7)	10.6	19.7	16.8

자료: 이엔드디, 하나금융투자

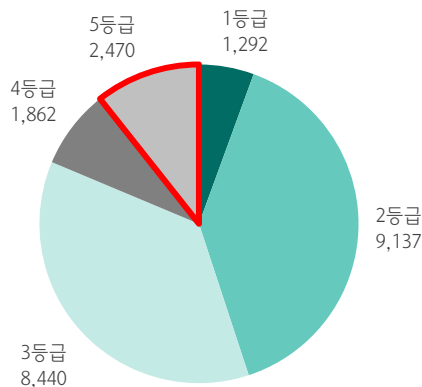
그린뉴딜 + 미세먼지 + 소재 국산화 = 두 배씩 성장하는 매출액

1. 그린뉴딜 최대 수혜 아이템 촉매시스템

연간 8만대 규모의 5등급 차량에 저감장치(촉매시스템) 설치 비용을 지원할 계획

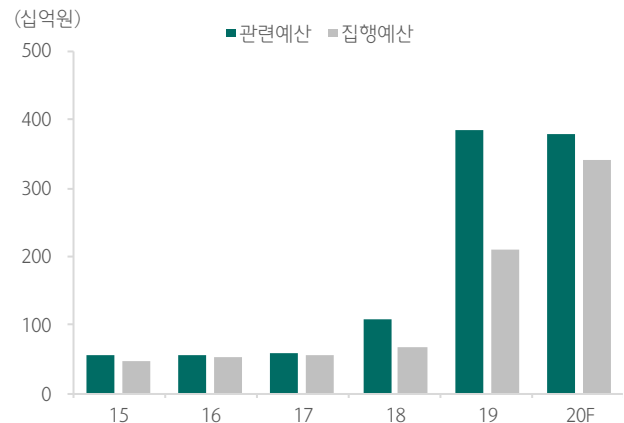
정부는 2024년까지 운행차 배출가스 저감사업을 통해 연간 8만대 규모의 5등급 차량에 저감장치(촉매시스템) 설치 비용을 지원할 계획이다. 단순 계산으로 2024년까지 40만대의 차량을 지원할 것으로 예상된다. 2019년 6월 기준 전국의 5등급 차량은 247만대로 파악되기 때문에 2024년 이후에도 촉매시스템은 지속적인 수요가 있을 것으로 예상된다. 연간 지원 규모는 약 3,800억원인데, 이는 수요 차량 조사에 따른 단가 상승이 예상되어 매년 10~15%씩 성장할 것으로 보인다. 2019년 ‘미세먼지 저감 및 관리에 관한 특별법’이 시행되며 이엔디의 촉매시스템 매출액은 2018년 149억원에서 2019년 373억원으로 증가했으며, 2020년에는 649억원으로 전년 대비 73.9% 성장이 예상된다. 충분한 수요와 정부 정책 강화에 따른 예산 확대가 예정되어 있어 촉매시스템은 꾸준한 Cash-cow 역할을 해줄 것으로 기대된다.

그림 1. 등록자동차 배출가스 등급분류 현황(단위: 천대)



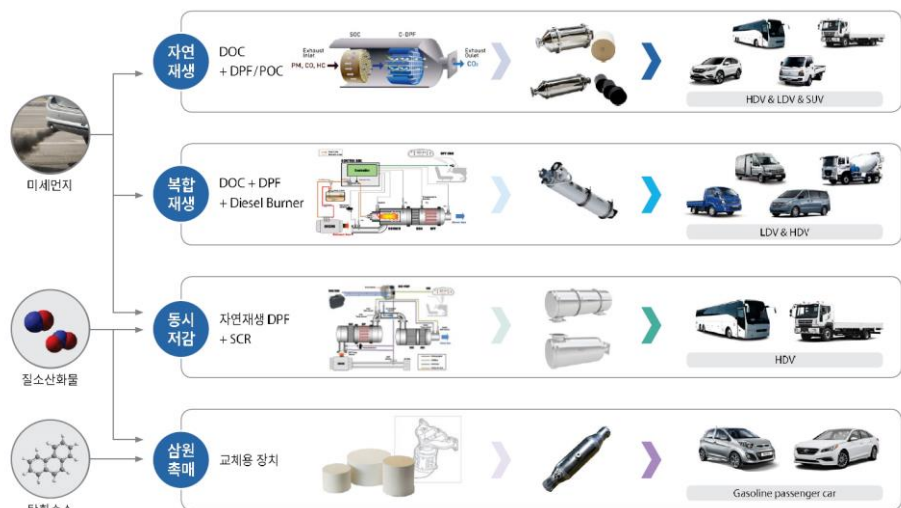
자료: 환경부, 이엔디, 하나금융투자

그림 2. 미세먼지 관리 종합계획 집행예산



자료: 환경부, 이엔디, 하나금융투자

그림 3. 차량별 적용 가능한 운행차 배출가스저감장치



자료: 이엔디, 하나금융투자

2. 미세먼지 저감 필수 소재인 촉매, 국산화로 수입산 대체

- ①촉매시스템 시장 확대에 따른 촉매 시장 동반 성장,
 ②교체용 촉매 시장 점유율 상승,
 ③3조원 규모의 국내 신차 촉매 시장 진입

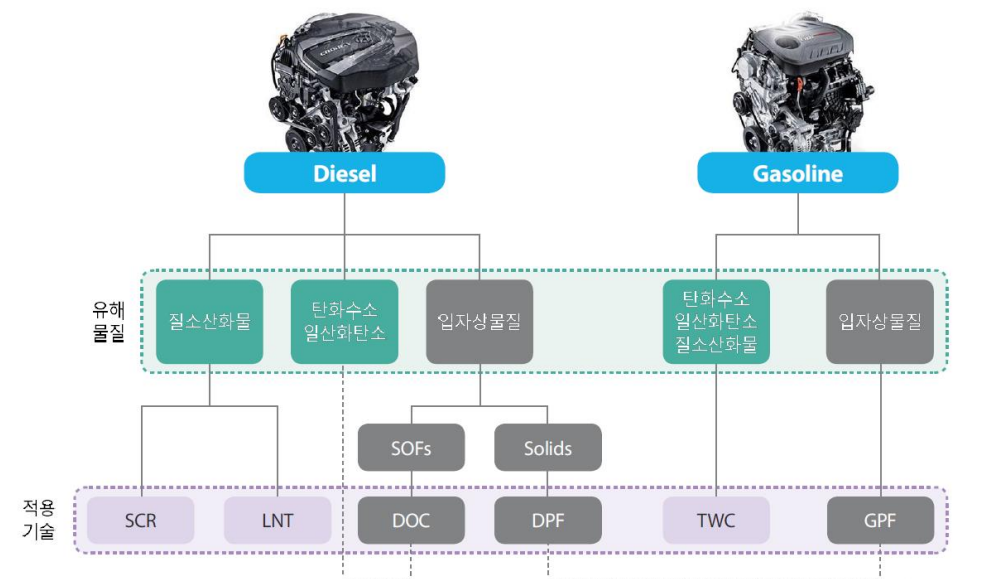
앞서 서술한 촉매시스템이 기존 운행중인 차량에 설치하는 하나의 매연저감 ‘모듈’이라면, 촉매는 촉매시스템의 매연저감 역할을 하는 ‘핵심 부품’이다. 현재 도로용 차량(On-road)은 Euro-6, 비도로용 차량(Off-road)은 Tier-6의 엄격한 배기가스 기준이 적용되기 때문에 새롭게 제조되는 디젤 및 휘발유 차량에는 모두 설치된다. 촉매 시장은 크게 신차 제작 시 들어가는 ‘신차 시장’과, 기설치된 차량의 촉매시스템의 교체 부품으로 활용되는 ‘교체용 시장’이 존재한다. 신차와 교체용 시장 규모는 각각 3조원과 3천억원으로 추정된다. 이엔드디는 신차 시장에서 9개 완성차 및 전장부품 업체에 100여개 모델의 OEM 공급 레퍼런스를 보유하고 있으며, 교체용 시장에는 2020년부터 교체용 매출가스 저감장치 인증을 받아 새롭게 뛰어들었다. 국내 업체로는 유일하게 인증을 받아 시장점유율이 가파르게 상승할 것으로 예상된다. 촉매 부문 매출은 2018년 74억원에서 2019년 189억원으로 증가했으며, 2020년 296억원, 2021년에는 539억원 규모에 달할 것으로 예상된다. 이는 ①촉매시스템 시장 확대에 따른 촉매 시장 동반 성장, ②교체용 촉매 시장 점유율 상승, ③3조원 규모의 국내 신차 촉매 시장 진입에 기인할 것으로 판단한다.

표 2. 등급별 배기규제 기준

배기규제기준	Euro-1	Euro-2	Euro-3	Euro-4	Euro-5	Euro-6
유럽 적용	1992	1996	2000	2005	2008	2013
국내 적용	-	-	2005	2008	2011	2014
Nox	9.0 이하	7.0 이하	5.0 이하	3.5 이하	2.0 이하	0.4 이하
PM	0.4 이하	0.25 이하	0.1 이하	0.02 이하	0.02 이하	0.01 이하
적용기술	연료분사 전자제어 기술 적용		CRDI-완전 연소유도	SCR, EGR+		

자료: 업계 자료, 하나금융투자

그림 4. 차량별 적용 가능한 운행차 배출가스저감장치



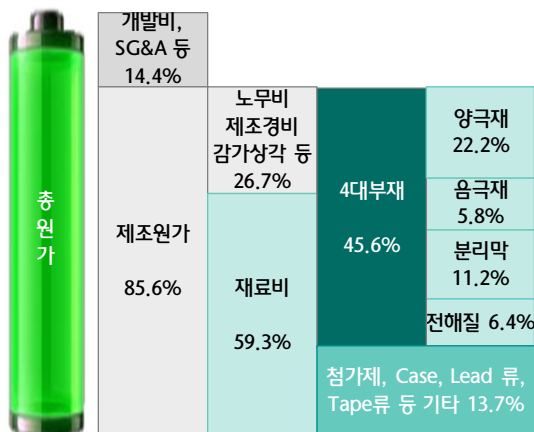
자료: 이엔드디, 하나금융투자

3. 양극활물질 전구체 생산능력 1,000톤에서 3,000톤으로 확대

이엔디의 전구체 매출액은 2020년 63억원에서 2021년 318억원으로 증가할 것으로 추정

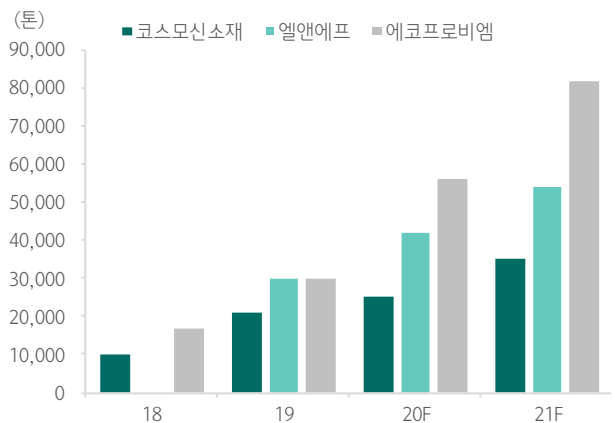
이엔디는 공모자금을 활용해 양극활물질 전구체 생산능력을 연간 3,000톤(현재 1,000톤 규모)으로 확대할 계획이다. 2021년 상반기 중으로 증설을 완료하고, 하반기부터 국내외 고객사에 공급할 예정이다. 이엔디는 NCM계열의 소입경 전구체 특허 및 생산에 강점을 지니고 있어 2014년부터 LG화학과 엘앤에프 등 업체에 납품한 이력이 있다. 그러나 그동안 회사 재무상태 악화와 코스닥 이전상장 철회 등 이슈로 자금이 부족해 증설을 단행할 수 없어 사업 확장에 어려움이 있었다. 이번 코스닥 이전상장을 통해 344억원을 조달했으며, 이중 100억원 가량은 양극활물질 전구체 시설투자에 활용될 예정이다. 전방 산업의 양극활물질 업체들이 지속적인 증설 중에 있어 전구체 수요도 지속될 것으로 예상된다. 이엔디의 전구체 매출액은 2020년 63억원에서 2021년 318억원으로 증가할 것으로 추정한다.

그림 5. 2차전지 원가 구성 비중



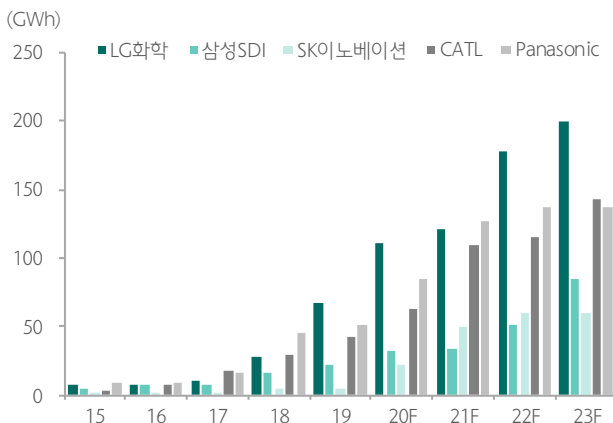
자료: SNE Research, 하나금융투자

그림 6. 국내 주요 업체별 NCM 양극활물질 생산능력



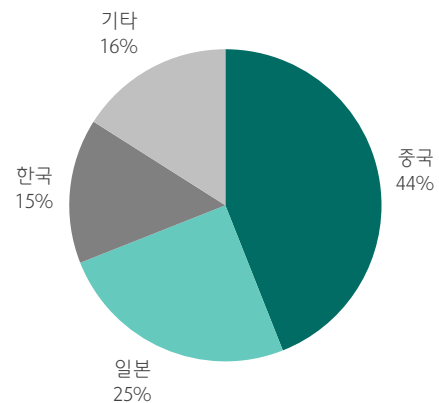
자료: 각사, 하나금융투자

그림 7. 주요 배터리 업체 생산능력 추이 및 전망



자료: 각사, 하나금융투자

그림 8. 양극재 국가별 시장 점유율 현황



자료: SNE Research, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	28.1	58.3	100.7	134.9	163.6
매출원가	21.9	39.2	65.2	86.0	102.7
매출총이익	6.2	19.1	35.5	48.9	60.9
판매비	5.4	9.3	12.4	17.3	20.1
영업이익	0.8	9.8	23.1	31.6	40.8
금융손익	(1.4)	(1.4)	(1.0)	(0.9)	(0.9)
종속/관계기업손익	(0.2)	0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	(4.2)	(0.9)	(2.0)	(2.5)
세전이익	(0.8)	4.4	21.2	28.7	37.4
법인세	0.3	(1.8)	1.4	6.4	8.3
계속사업이익	(1.0)	6.2	19.9	22.3	29.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1.0)	6.2	19.9	22.3	29.0
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(1.0)	6.2	19.9	22.3	29.0
지배주주지분포괄이익	(1.1)	6.2	19.9	22.3	29.0
NOPAT	1.0	13.7	21.6	24.5	31.7
EBITDA	2.9	12.0	25.5	34.3	43.0
성장성(%)					
매출액증가율	54.40	107.47	72.73	33.96	21.28
NOPAT증가율	흑전	1,270.00	57.66	13.43	29.39
EBITDA증가율	흑전	313.79	112.50	34.51	25.36
영업이익증가율	흑전	1,125.00	135.71	36.80	29.11
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	220.97	12.06	30.04
EPS증가율	적지	흑전	159.20	(8.06)	30.17
수익성(%)					
매출총이익률	22.06	32.76	35.25	36.25	37.22
EBITDA이익률	10.32	20.58	25.32	25.43	26.28
영업이익률	2.85	16.81	22.94	23.42	24.94
계속사업이익률	(3.56)	10.63	19.76	16.53	17.73

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(156)	929	2,408	2,214	2,882
BPS	707	1,634	3,194	5,408	8,290
CFPS	511	1,931	2,984	3,207	4,018
EBITDAPS	434	1,797	3,089	3,403	4,266
SPS	4,213	8,743	12,210	13,397	16,246
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(2.79)	4.52	9.49	10.32	7.93
PBR	0.62	2.57	7.15	4.23	2.76
PCFR	0.85	2.18	7.66	7.13	5.69
EV/EBITDA	7.90	3.48	9.28	6.53	4.63
PSR	0.10	0.48	1.87	1.71	1.41
재무비율(%)					
ROE	(28.38)	83.76	94.05	51.96	42.33
ROA	(3.43)	18.29	39.70	29.74	27.90
ROIC	4.77	64.11	79.62	66.20	73.12
부채비율	587.85	263.75	95.03	62.73	44.58
순부채비율	469.93	152.18	20.04	(11.63)	(37.75)
이자보상배율(배)	0.53	9.11	23.18	32.65	41.39

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	10.6	22.3	42.1	64.7	98.1
금융자산	3.5	6.0	14.0	27.1	52.5
현금성자산	3.1	5.7	13.4	26.2	51.4
매출채권	1.6	5.1	8.8	11.7	14.2
재고자산	5.3	10.3	17.8	23.9	29.0
기타유동자산	0.2	0.9	1.5	2.0	2.4
비유동자산	19.0	15.9	19.8	23.3	22.0
투자자산	1.8	1.9	3.3	4.4	5.3
금융자산	0.3	0.2	0.3	0.4	0.5
유형자산	12.1	9.0	12.0	14.6	12.6
무형자산	3.2	1.0	0.6	0.3	0.2
기타비유동자산	1.9	4.0	3.9	4.0	3.9
자산총계	29.6	38.1	61.9	87.9	120.1
유동부채	24.9	25.5	28.6	32.0	34.9
금융부채	23.6	20.4	19.8	20.2	20.5
매입채무	0.4	2.2	3.8	5.1	6.2
기타유동부채	0.9	2.9	5.0	6.7	8.2
비유동부채	0.4	2.1	1.5	1.9	2.1
금융부채	0.1	1.6	0.6	0.6	0.6
기타비유동부채	0.3	0.5	0.9	1.3	1.5
부채총계	25.3	27.7	30.2	33.9	37.0
지배주주지분	4.3	10.5	31.8	54.0	83.1
자본금	3.3	3.3	3.5	3.5	3.5
자본잉여금	3.1	3.1	4.3	4.3	4.3
자본조정	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
기타포괄이익누계액	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	(1.7)	4.5	24.3	46.6	75.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4.3	10.5	31.8	54.0	83.1
순금융부채	20.2	16.0	6.4	(6.3)	(31.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	0.6	5.6	14.6	18.8	26.0
당기순이익	(1.0)	6.2	19.9	22.3	29.0
조정	0	1	0	0	0
감가상각비	2.1	2.2	2.4	2.7	2.2
외환거래손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(2.3)	(1.0)	(2.4)	(2.7)	(2.2)
영업활동 자산부채 변동	(1.5)	(6.1)	(7.7)	(6.2)	(5.2)
투자활동 현금흐름	(0.4)	(1.0)	(6.6)	(6.3)	(1.1)
투자자산감소(증가)	0.1	(0.1)	(1.4)	(1.1)	(0.9)
자본증가(감소)	(0.3)	(0.5)	(5.0)	(5.0)	0.0
기타	(0.2)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
재무활동 현금흐름	(0.3)	(2.2)	(0.2)	0.4	0.3
금융부채증가(감소)	(2.3)	(1.7)	(1.6)	0.4	0.3
자본증가(감소)	2.3	0.0	1.4	0.0	0.0
기타재무활동	(0.3)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(0.0)	2.5	7.7	12.8	25.2
Unlevered CFO	3.4	12.9	24.6	32.3	40.5
Free Cash Flow	0.3	5.2	9.6	13.8	26.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이엔드디



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.10.21	BUY	36,100		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 10월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 10월 21일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.