

Company Brief

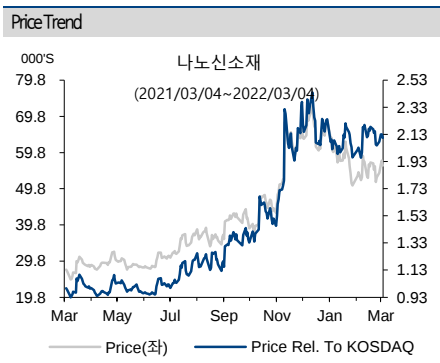
2022-03-07

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	90,000 원(하향)
증가(2022/03/04)	56,200 원
상승여력	60.1 %

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	1,085만주
시가총액	610십억원
외국인지분율	2.1%
52 주 주가	24,750~72,700 원
60 일평균거래량	366,005 주
60 일평균거래대금	234십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.7	-20.3	36.7	108.1
상대수익률	7.5	-10.7	51.3	110.6



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	49	61	88	152
영업이익(십억원)	1	6	12	24
순이익(십억원)	2	7	12	21
EPS(원)	151	678	1,052	1,936
BPS(원)	8,441	8,938	9,860	11,668
PER(배)	250.5	82.9	53.4	29.0
PBR(배)	4.5	6.3	5.7	4.8
ROE(%)	1.8	7.8	11.2	18.0
배당수익률(%)	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	153.3	84.3	44.3	23.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[디스플레이/이차전지] 정원석
(2122-9203) wschung@hi-ib.com

나노신소재(121600)

이제는 음극재 변화에 주목할 시점

4Q21 일회성 요인 제거시 양호한 실적 시현

동사 4Q21 실적은 매출액 155 억원(YoY: +8%, QoQ: -5%), 영업이익 16 억원(YoY: +677%, QoQ: -5%)을 기록하며 당사 추정치를 소폭 하회했다. 그러나 이번 영업이익은 디스플레이용 TCO 타겟 관련 재고자산평가손실(약 8 억원)이 반영된 수치로 실제로는 상당히 양호했던 것으로 추정된다. 매출액은 수익성이 높은 CMP 슬러리와 신사업인 CNT 도전재, 중공실리카(저반사코팅막) 출하는 견조했던 반면, 수익성이 낮은 디스플레이용 TCO 타겟은 전방 패널 고객사들의 가동률 조정 영향으로 다소 부진했다. 특히 중장기 성장 동력인 전기차 배터리용 CNT 도전재 출하량이 꾸준히 증가세를 보이면서 매분기 사상 최대 매출을 시현하고 있다는 점이 긍정적이다. 또한 삼성디스플레이 QD-OLED 향 중공실리카도 지난해 11 월부터 본격적으로 공급이 시작되었다.

2022 년 영업이익 2 배 성장 예상, 본격적인 CNT 도전재 수요 증가는 2023 년부터

2022 년 매출액과 영업이익은 각각 877 억원(YoY: +44%), 120 억원(YoY: +109%)을 기록할 것으로 전망된다. CNT 도전재는 지난해에 이어 두 배 가량의 매출 성장세가 예상된다(2021 년 약 120 억원 → 2022 년 약 241 억원). 배터리 셀 업체들의 양극재, 음극재용 CNT 도전재 수요가 꾸준히 증가하고 있기 때문이다. 특히 배터리의 충전 시간 단축과 에너지 밀도 향상을 위한 실리콘 음극재 적용시 CNT 도전재 사용이 필수적이다. 그러나 음극재용 CNT 도전재는 기술적 난이도가 높아 현재 양산 가능한 업체는 동사가 유일해 온전한 수혜가 예상된다. 올해도 동사의 음극재용 CNT 도전재가 적용되는 신규 전기차 모델이 2 개 가량 추가될 예정인 것으로 파악되는데, 주요 배터리 셀 업체들의 본격적인 실리콘 음극재 적용은 2023 년부터 시작될 전망이다. 이에 대응하기 위해 동사는 CNT 도전재 캐파를 2021 년 0.6 만 t (한국+중국)에서 2024 년 약 4 만 t 규모로 확대할 계획이다(일본, 미국, 유럽 확대). 삼성디스플레이 QD-OLED 향 중공실리카 출하도 본격화됨에 따라 실적 성장의 또 다른 견인차 역할을 할 것으로 기대된다. 2022 년 삼성디스플레이의 대형 QD-OLED 패널 출하량 계획은 약 100 만대 수준으로 파악된다. 이로 인해 발생하는 동사의 중공실리카 연간 매출은 약 200 억원 수준일 것으로 추정된다. 특히 일본 업체가 독점해오던 소재를 국산화했다는 점에서 높은 수익성을 기대할 수 있을 것으로 보인다. 현재 국내 타 패널 업체로도 공급이 추진되고 있어 중장기 실적 성장의 또 다른 축이 될 것으로 전망된다.

매수 투자 의견 유지하나 목표주가 90,000 원으로 하향 조정

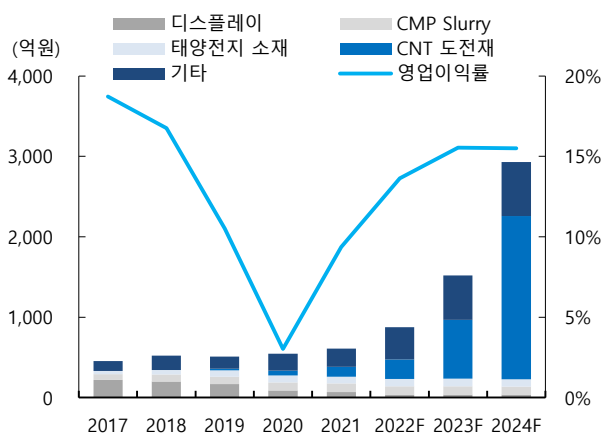
동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나 목표주가는 국내 이차전지 소재 업종 주가 하락세에 따른 적용 멀티플 조정과 함께 90,000 원으로 하향한다. 목표주가는 2023 년부터 CNT 도전재 수요 증가가 본격화된다는 점을 고려해 2024 년 예상 EPS 에 국내 이차전지 소재 업종 평균 P/E 25.5 배를 적용해 산출했다. 전기차 배터리는 신차 개발 기간이 약 3 년 가량 소요되는 수주 산업이라는 특성상 배터리, 소재 업체들의 2 년 후 공급 예정 물량에 대해서는 불확실성이 낮아 현재 주가에 선반영 되는 것이 무리가 없다고 판단된다. 현 주가는 2024 년 예상 실적 기준 P/E 16.0 배 수준으로 동종 업종 내에서 밸류에이션 매력도가 가장 높다. 동사의 향후 실적은 신사업인 중공실리카, CNT 도전재 부문의 가파른 성장으로 지금과는 확연히 달라질 전망이다. 동사에 대한 적극적인 비중 확대를 추천한다.

표 1. 나노신소재 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	146	146	163	155	193	203	228	252	611	877	1,518	2,929
디스플레이	24	26	11	8	9	9	9	9	69	36	36	36
CMP Slurry	30	23	26	27	29	24	26	26	106	104	104	99
태양전지 소재	19	16	34	18	26	17	27	22	87	91	96	93
CNT 도전재	20	30	32	39	46	59	64	74	120	242	732	2,030
기타	54	51	61	64	83	96	103	122	229	404	550	672
YoY 증감률	33%	30%	37%	8%	32%	39%	40%	62%	26%	44%	73%	93%
QoQ 증감률	2%	0%	11%	-5%	25%	5%	12%	10%	-	-	-	-
매출원가	94	97	107	101	123	130	143	158	398	554	988	1,977
매출원가율	64%	66%	65%	65%	64%	64%	63%	63%	65%	63%	65%	67%
매출총이익	52	49	56	54	70	73	86	94	212	323	530	952
매출총이익률	36%	34%	35%	35%	36%	36%	37%	37%	35%	37%	35%	33%
판매비 및 관리비	39	38	40	38	47	47	53	55	155	203	294	498
판매비율	27%	26%	24%	25%	24%	23%	23%	22%	25%	23%	19%	17%
영업이익	13	11	17	16	23	26	32	39	57	120	236	454
영업이익률	9%	8%	10%	10%	12%	13%	14%	15%	9%	14%	16%	16%
YoY 증감률	113%	185%	600%	677%	69%	131%	92%	144%	291%	109%	97%	93%
QoQ 증감률	553%	-17%	51%	-5%	42%	13%	26%	21%	-	-	-	-
세전이익	25	12	30	12	25	30	35	39	79	128	250	467
당기순이익	23	12	27	12	23	28	31	35	74	116	213	385
순이익률	16%	8%	17%	8%	12%	14%	13%	14%	12%	13%	14%	13%
YoY 증감률	357%	97%	-4682%	101%	0%	126%	12%	191%	350%	56%	84%	81%
QoQ 증감률	284%	-46%	124%	-57%	91%	22%	11%	13%	-	-	-	-

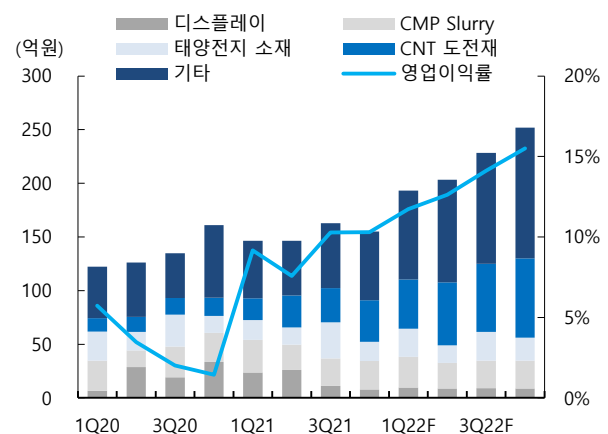
자료: 나노신소재, 하이투자증권

그림 1. 나노신소재 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



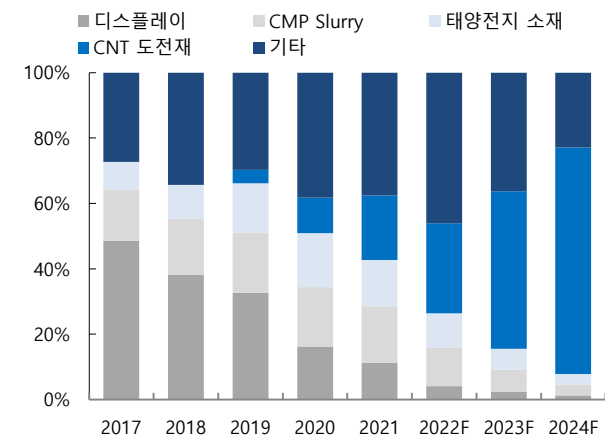
자료: 나노신소재, 하이투자증권

그림 2. 나노신소재 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



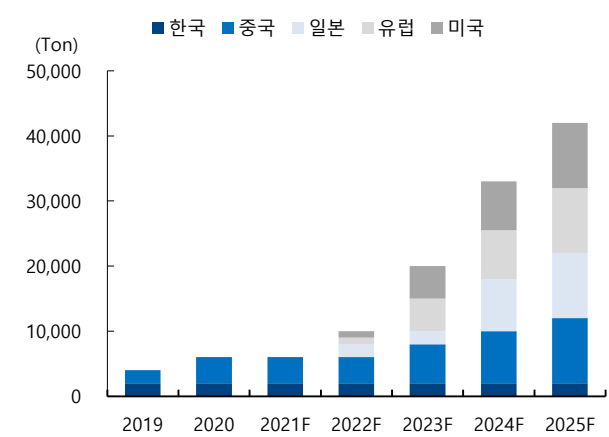
자료: 나노신소재, 하이투자증권

그림 3. 나노신소재 사업부문별 연간 매출액 비중 추이 및 전망



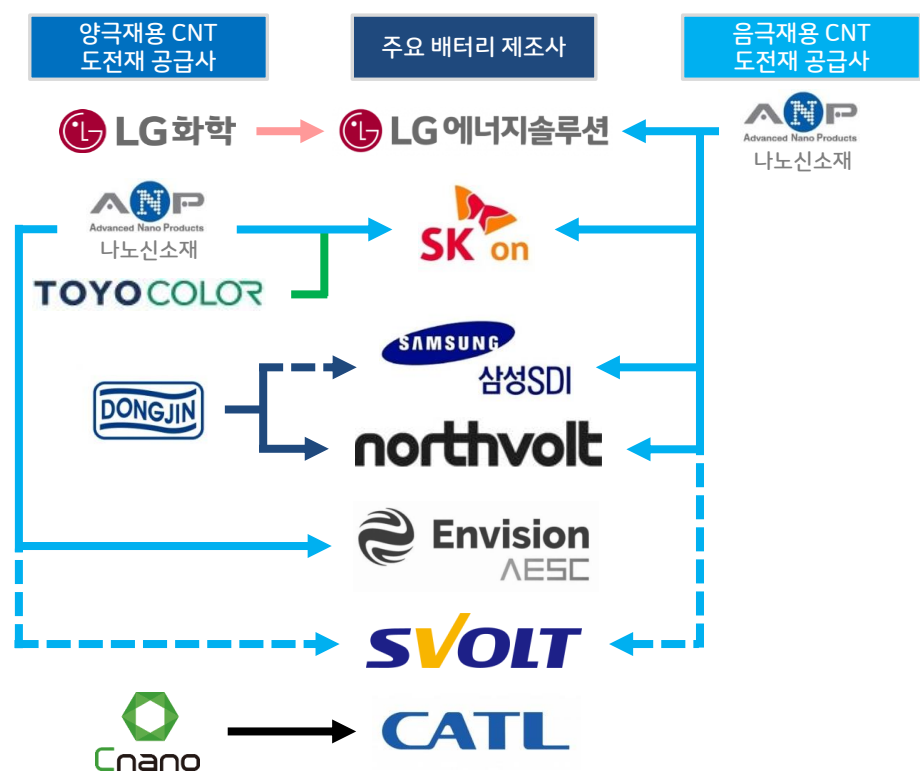
자료: 나노신소재, 하이투자증권

그림 4. 나노신소재 CNT 도전재 연간 Capa. 추이 및 전망



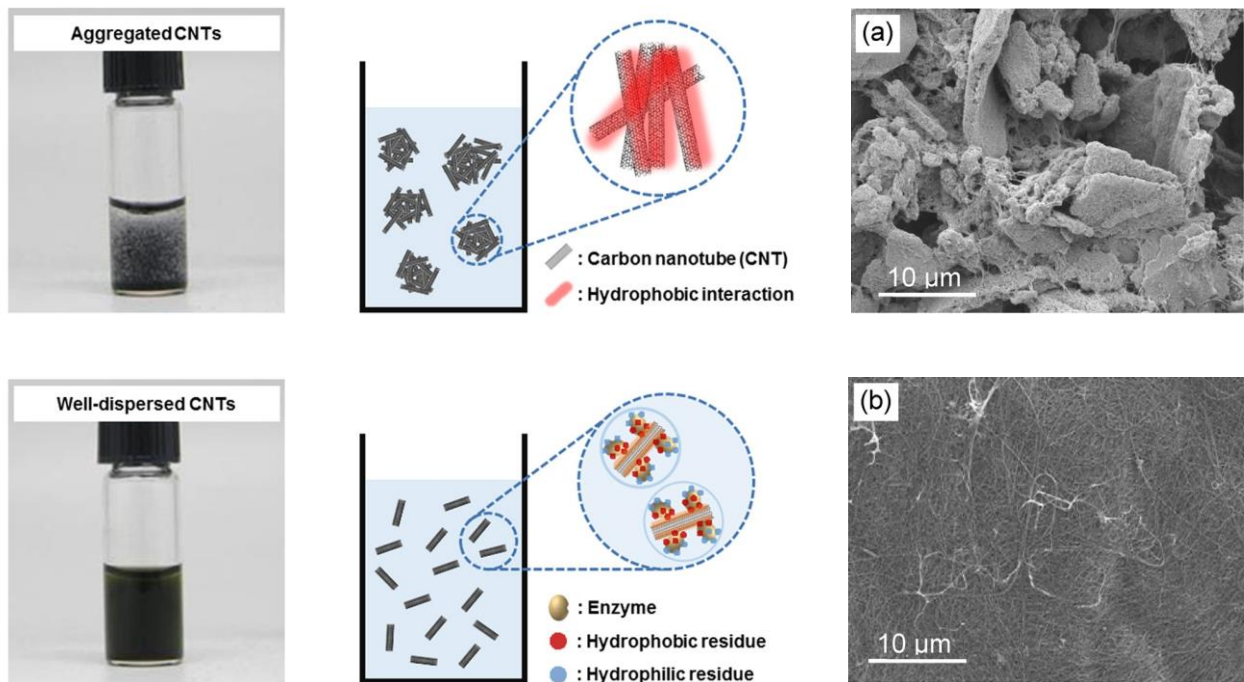
자료: 나노신소재, 하이투자증권

그림 5. 주요 배터리 업체별 CNT 도전재 예상 Supply chain



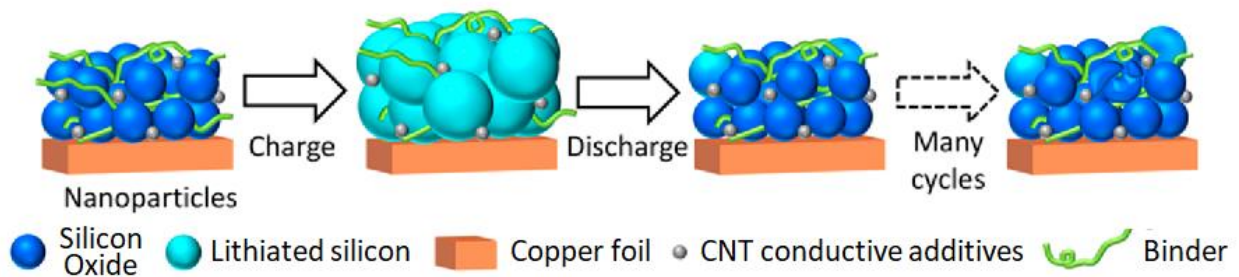
자료: 하이투자증권

그림 6. CNT 가 물성을 충분히 발휘하기 위해서는 균일한 분산 기술을 확보하는 것이 핵심



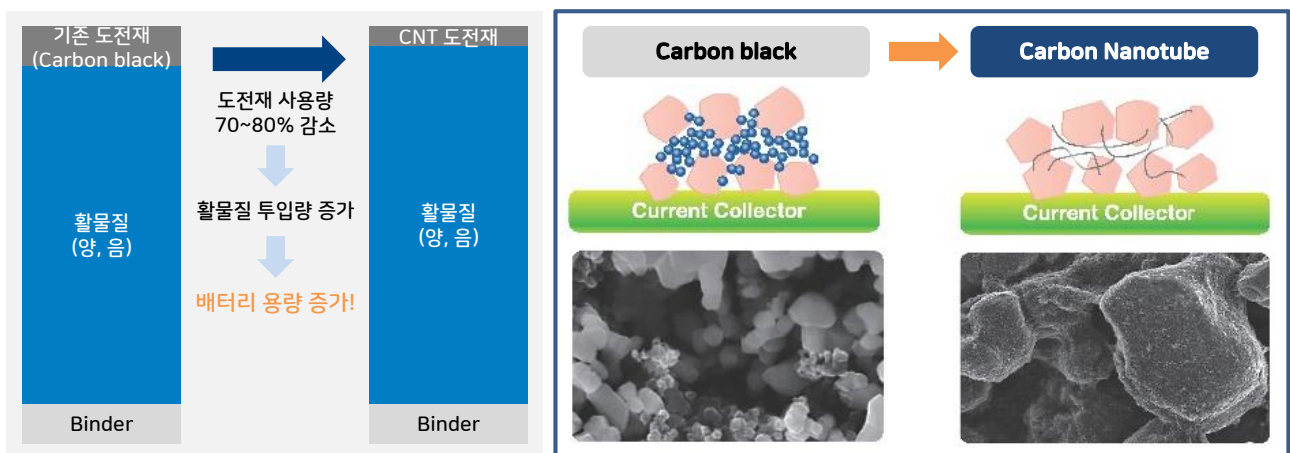
자료: Scientific Reports volume 7, Materials 2010 논문 인용, 하이투자증권

그림 7. CNT 도전재가 실리콘 음극재적용시 전자의 이동을 도와주고 팽창을 잡아주는 보완재로서 중요성 부각

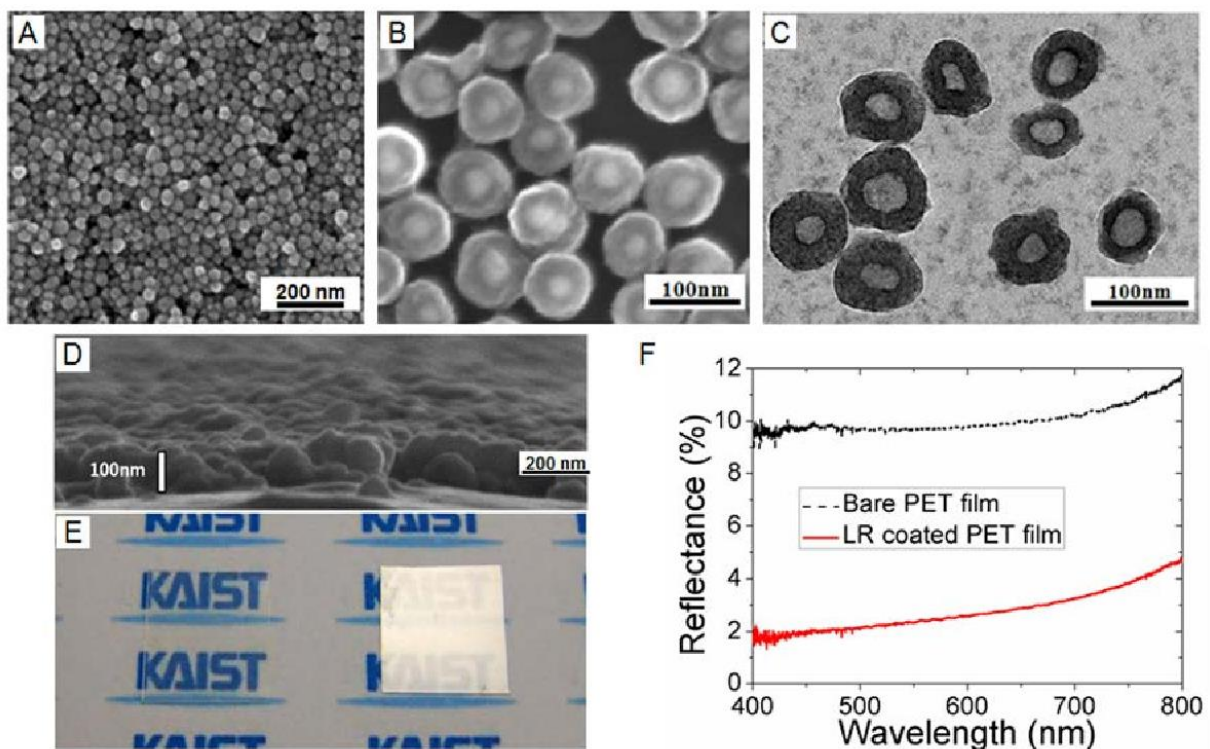


자료: J. Phys. Chem. C 논문 인용, 하이투자증권

그림 8. 양극재에 CNT 도전재를 사용할 경우 도전재 사용량을 1/5로 줄일 수 있어 체적 에너지 밀도 향상



자료: NTP, 하이투자증권

그림 9. 중공실리카(Hollow silica)의 SEM/TEM 이미지를 보면 구 모양의 SiO₂ 입자 내부가 빈 공간으로 형성. 실험 결과에서 순수 PET 필름과 중공실리카가 코팅된 PET 필름을 비교할 때 중공실리카가 입자가 외부 빛을 굴절시켜 시인성이 우수해진다는 것을 확인할 수 있으며 디스플레이 패널의 저반사용 코팅재로서 상용화 중

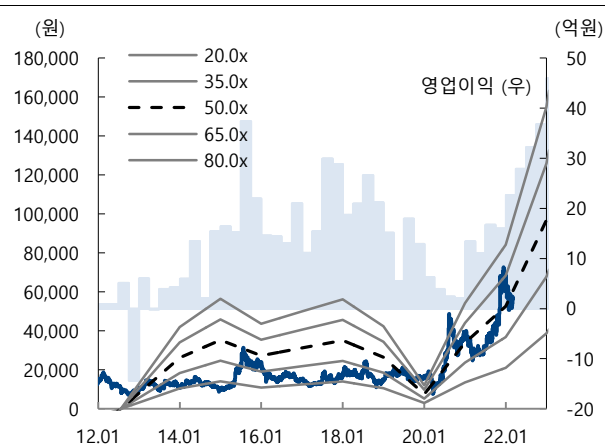
자료: Advances in materials 논문 인용, 하이투자증권

표 2. 나노신소재 목표주가 산출

	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F	
EPS (원)	702	530	151	678	1,052	1,936	3,508	
BPS (원)	8,132	8,591	8,441	8,938	9,860	11,668	15,046	
고점 P/E (배)	34.8	39.7	322.0	107.3	101.4			최근 5년간 평균: 121
평균 P/E (배)	24.8	32.2	164.7	57.4	54.8			최근 5년간 평균: 66.8
저점 P/E (배)	15.7	26.8	50.3	36.5	48.2			최근 5년간 평균: 35.5
고점 P/B (배)	3.0	2.4	5.8	8.1	7.7			최근 5년간 평균: 5.4
평균 P/B (배)	2.1	2.0	2.9	4.4	5.8			최근 5년간 평균: 3.4
저점 P/B (배)	1.4	1.7	0.9	2.8	5.1			최근 5년간 평균: 2.4
ROE	8.9%	6.4%	1.8%	7.8%	11.2%	18.0%	26.3%	
Target P/E (배)					25.5			국내 이차전지 소재 업종 평균 P/E 배수 적용
적용 EPS (원) = 24년					3,508			
적정주가 (원)					89,337			
목표주가 (원)					90,000			24년 예상 실적 기준 P/E 25.7배
전일 종가 (원)					56,200			24년 예상 실적 기준 P/E 16.0배
상승 여력					60.1%			

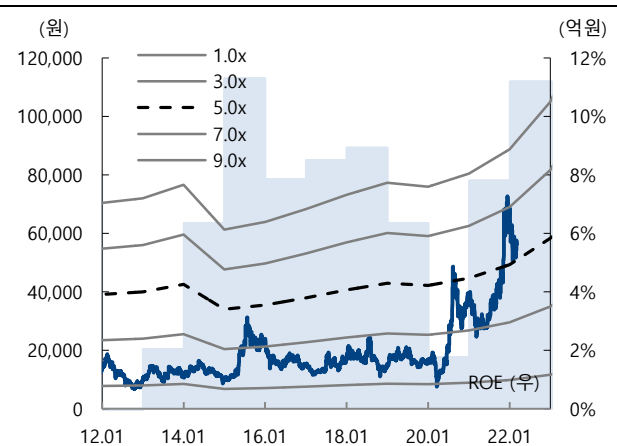
자료: 나노신소재, 하이투자증권

그림 10. 나노신소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림 11. 나노신소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

표 3. 국내 주요 이차전지 소재, 부품 업종 Peer valuation table

소재	업체명	주가 (원) (3/4)	시가총액 (억원)	P/E (배)				P/B (배)			EV/EBITDA (배)			순이익 증가			ROE (%)		
				21F	22F	23F	24F	21F	22F	23F	21F	22F	23F	21F	22F	23F	21F	22F	23F
양극재	포스코케미칼	115,000	89,083	58.6	60.8	40.7	27.3	3.7	3.6	3.3	33.5	34.2	24.2	397%	0%	49%	8.8	6.0	8.5
	에코프로비엠	386,800	88,652	84.7	54.7	34.4	24.6	12.1	10.4	8.0	44.7	31.3	20.2	110%	84%	65%	16.9	20.6	26.5
	엘앤에프	198,000	68,924	N/A	62.6	38.4	25.2	13.9	9.7	7.6	98.4	35.4	23.0	적자	흑전	63%	-1.1	20.4	24.7
분리막	SKIET	121,000	86,270	63.7	67.5	38.2	N/A	4.2	4.4	3.9	36.6	28.4	19.2	47%	-1%	76%	8.0	6.4	10.9
전지박	SKC	136,000	51,501	19.0	23.0	20.5	21.4	2.4	2.3	2.1	10.7	10.4	9.4	372%	-8%	9%	14.1	10.6	11.1
	일진머티리얼즈	90,200	41,592	56.7	50.8	35.4	33.7	6.2	5.1	4.5	33.3	23.9	17.6	73%	19%	45%	11.4	11.0	13.4
	솔루스첨단소재	63,500	19,425	214	83.8	36.3	28.5	8.2	7.6	6.4	45.1	26.8	15.0	흑전	448%	184%	3.9	9.4	19.1
전해액/ 전해질	천보	283,800	28,380	68.7	42.7	29.1	17.3	10.6	8.2	6.0	45.6	27.7	19.3	54%	60%	47%	16.8	21.8	23.9
	후성	20,300	18,799	40.1	18.2	15.4	N/A	N/A	5.3	4.2	29.9	10.8	9.0	흑전	155%	18%	N/A	N/A	30.6
실리콘 음극재	한솔케미칼	217,000	24,597	15.4	14.0	11.7	9.4	3.5	2.9	2.4	10.8	8.8	7.1	29%	9%	19%	25.7	23.0	22.5
	대주전자재료	88,500	13,700	93.8	84.1	57.3	25.9	13.1	11.4	9.3	65.9	46.8	33.7	180%	11%	47%	15.7	15.1	18.6
	나노신소재	56,200	6,097	76.9	56.1	30.9	16.0	6.1	5.6	4.7	N/A	N/A	N/A	367%	47%	75%	8.4	10.7	17.0
부품	상아프론테크	41,850	6,691	61.8	42.6	24.5	14.9	4.1	3.8	3.3	26.3	22.8	15.3	361%	47%	74%	6.9	9.5	14.8
	신흥에스이씨	52,900	4,107	N/A	13.1	9.4	7.0	N/A	1.5	1.3	N/A	5.8	4.6	N/A	N/A	40%	N/A	N/A	14.4
평균				71.1	48.1	30.2	20.9	7.3	5.8	4.8	40.1	24.1	16.7	199%	72%	58%	11.3	13.7	18.3

자료: Quantilise, 하이투자증권

주: 2022년 3월 4일 종가 기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	68	74	91	119
현금 및 현금성자산	14	17	24	25
단기금융자산	10	12	11	12
매출채권	12	13	20	33
재고자산	31	30	34	47
비유동자산	38	40	45	51
유형자산	30	33	37	43
무형자산	2	1	1	1
자산총계	107	114	136	170
유동부채	9	10	12	16
매입채무	5	6	8	12
단기차입금	3	3	3	3
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	5	5	15	25
사채	-	-	-	-
장기차입금	3	3	13	23
부채총계	14	16	28	41
자배주지분	92	98	108	128
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	38	38	38	38
이익잉여금	51	58	68	89
기타자본항목	-3	-3	-3	-3
비자배주지분	-	0	0	0
자본총계	92	98	108	128

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	49	61	88	152
증가율(%)	-0.8	25.9	43.6	73.1
매출원가	33	40	55	99
매출총이익	16	21	32	53
판매비와관리비	14	16	20	29
연구개발비	4	4	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1	6	12	24
증가율(%)	-71.5	290.8	109.0	97.3
영업이익률(%)	3.0	9.4	13.6	15.5
이자수익	0	0	0	0
이자비용	0	0	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-1	1	0	1
세전계속사업이익	1	8	13	25
법인세비용	-1	0	1	4
세전계속이익률(%)	1.3	12.9	14.6	16.5
당기순이익	2	7	12	21
순이익률(%)	3.4	12.2	13.2	14.0
지배주주귀속 순이익	2	7	12	21
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	1	7	11	21
지배주주귀속총포괄이익	2	7	12	21

현금흐름표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	9	11	6	3
당기순이익	2	7	12	21
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-9	-7	-7	-11
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	4	-1	1	-1
재무활동 현금흐름	3	-1	9	9
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	6	-	10	10
자본의증감	-	0	-	-
배당금지급	-1	-1	-1	-1
현금및현금성자산의증감	2	3	7	0
기초현금및현금성자산	13	14	17	24
기말현금및현금성자산	14	17	24	25

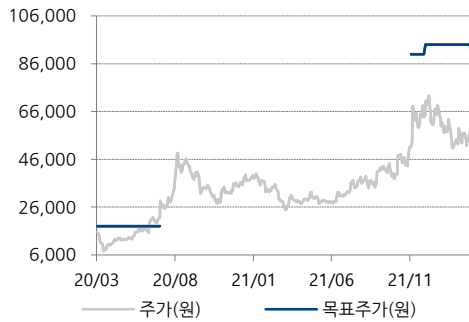
주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	151	678	1,052	1,936
BPS	8,441	8,938	9,860	11,668
CFPS	251	792	1,176	2,068
DPS	100	100	100	100
Valuation(배)				
PER	250.5	82.9	53.4	29.0
PBR	4.5	6.3	5.7	4.8
PCR	150.6	71.0	47.8	27.2
EV/EBITDA	153.3	84.3	44.3	23.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.8	7.8	11.2	18.0
EBITDA 이익률	5.3	11.4	15.2	16.5
부채비율	15.7	16.1	25.6	32.3
순부채비율	-20.0	-23.1	-17.7	-8.3
매출채권회전율(x)	4.7	5.0	5.4	5.8
재고자산회전율(x)	1.4	2.0	2.7	3.7

자료 : 나노신소재, 하이투자증권 리서치본부

나노신소재

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-07-08(담당자변경)	NR				
2021-11-08	Buy	90,000	1년		-23.8%
2021-12-06	Buy	94,000	1년	-36.4%	-22.7%
2022-03-07	Buy	90,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 정원석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	-