

Company Brief

2022-08-12

나노신소재(121600)

이차전지에 태양광까지 더하다

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	135,000 원(유지)
증가(2022/08/11)	87,400 원
상승여력	54.5 %

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	1,085만주
시가총액	948십억원
외국인지분율	7.4%
52주 주가	33,900~97,200원
60일평균거래량	315,467주
60일평균거래대금	25.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	26.5	31.2	52.8	124.1
상대수익률	15.6	31.4	58.0	145.2



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	61	88	154	312
영업이익(십억원)	6	19	32	57
순이익(십억원)	7	21	29	49
EPS(원)	679	1,770	2,337	3,987
BPS(원)	9,087	9,803	12,087	16,021
PER(배)	101.3	49.4	37.4	21.9
PBR(배)	7.6	8.9	7.2	5.5
ROE(%)	7.7	18.9	21.4	28.4
배당수익률(%)	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	97.9	44.0	27.5	15.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[디스플레이/이차전지] 정원석
(2122-9203) wschung@hi-ib.com
[IT] 박상욱
(2122-9194) psw3707@hi-ib.com

CNT 도전재와 태양전지용 TCO 타겟 수요 증가세로 2Q22 OPM 22.4% 기록

동사 2Q22 실적은 매출액 208 억원(YoY: +42%, QoQ: +11%), 영업이익 47 억원(YoY: +321%, QoQ: +27%), 영업이익률 22.4%로 당사 추정치(매출액 202 억원, 영업이익 41 억원)를 상회하는 호실적을 기록했다. 반도체 소재인 CMP 슬러리를 제외한 전 제품 매출이 증가했다. 디스플레이 부문은 전방 패널 업체들의 가동률 조정에 의한 TCO (Transparent conducting oxide) 타겟 수요 감소에도 불구하고 고수익성 제품인 삼성디스플레이 QD-OLED 향 중공실리카(저반사 코팅막) 출하량이 크게 증가했다. 최근 삼성디스플레이 8.5 세대 QD-OLED 라인 양산 수율이 85%를 넘어서며 TV, 모니터용 패널 생산량이 늘고 있다는 점이 긍정적으로 작용했다. 또한 CNT 도전재도 전기차 배터리 셀 업체들의 도입이 확대되면서 점진적인 매출 상승세를 보이고 있다. 태양전지 소재 매출 증가세에도 주목할 필요가 있다. 최근 러시아-우크라이나 사태 장기화로 천연가스 가격이 급등하면서 에너지 대란을 겪고 있는 미국과 유럽 대부분 국가들이 태양광 발전 설치에 적극적인 움직임을 보이고 있다. 이로 인해 유럽, 중국 태양광 셀 업체들의 TCO 타겟 수요가 증가하면서 태양전지 소재 매출과 수익성 모두 뚜렷한 개선세를 나타냈다.

이차전지 소재 업체일 뿐만 아니라 숨겨진 태양광 소재 수혜주

최근 동사는 중장기 성장 동력인 CNT 도전재 캐파 증설을 본격화하고 있다. 2023년까지 일본, 미국, 유럽(폴란드)에 CNT 도전재 신규 캐파 가동 준비를 완료할 계획이다. 주요 완성차 업체들과 배터리 셀 업체들은 충전 시간 단축과 에너지 밀도 향상을 위해 2023~2024년부터 실리콘 음극재 적용을 본격화할 전망이다. 이 때 음극재의 전자 이동성을 높이고 실리콘 입자 팽창을 안정화시키기 위한 CNT 도전재 사용이 필수적이다. 또한 양극재에서도 하이-니켈 양극재 효율을 개선시키기 위해 기존 카본블랙 대신 CNT를 도전재로 활용하려는 필요성이 커지고 있다. 그러나 수계 분산 음극재용 CNT 도전재는 기술적 난이도가 높아 현재 양산 가능한 업체로 동사가 유일해 온전한 수혜가 예상된다. 이와 함께 탄소 중립 달성과 에너지 자립을 위한 유럽, 미국 등의 태양광 발전 투자 확대로 유럽, 중국 등의 메이저 태양전지 셀 업체를 고객사로 확보하고 있는 동사의 TCO 타겟 수요가 점진적으로 증가할 전망이다. 태양광이 전면전극을 통해 통과되어야 하는 태양전지에서 전기전도도가 높은 투명전극을 형성하기 위한 TCO 타겟 사용이 필수적이다. 이를 반영한 2022년 매출액과 영업이익은 각각 883 억원(YoY: +45%), 194 억원(YoY: +239%)을 기록할 것으로 추정된다.

매수 투자이건과 목표주가 유지

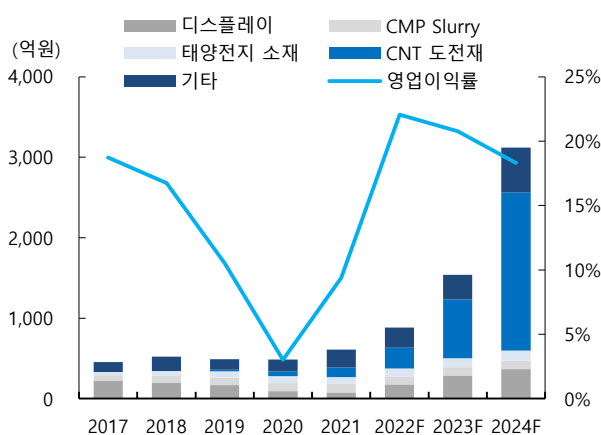
동사에 대한 매수 투자이건과 목표주가를 유지한다. 향후 이차전지 소재인 CNT 도전재와 태양전지용 TCO 타겟, 중공실리카 등의 뚜렷한 성장으로 가파른 실적 상승세를 나타낼 것으로 예상된다는 점을 주목하자(예상 영업이익 2023년 318 억원 → 2024년 569 억원). 또한 Tesla가 2년전 배터리데이에서 처음 언급한 건식 전극 공정 구현을 위해 양극활물질을 Single-walled CNT로 코팅하는 동사 기술의 도입 가능성이 있다는 점도 또 다른 기대 요인이다. 현 주가는 2024년 예상 실적 기준 P/E 21.9배로 국내 동종 업종 평균 수준이지만 상대적으로 ROIC가 높은 사업을 영위하고 있다는 점을 고려할 때 전혀 부담이 없다는 판단이다. 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

표 1. 나노신소재 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	146	146	163	155	188	208	236	250	611	882	1,539	3,122
디스플레이	24	27	11	15	31	40	50	55	77	176	285	367
CMP Slurry	30	23	26	29	31	20	24	25	108	100	107	102
태양전지 소재	19	16	34	12	13	28	30	26	81	97	112	129
CNT 도전재	20	30	32	37	55	55	69	80	119	259	728	1,967
기타	53	50	60	62	58	65	63	64	226	250	307	557
YoY 증감률	33%	30%	37%	8%	29%	42%	45%	61%	26%	44%	75%	103%
QoQ 증감률	2%	0%	11%	-5%	21%	11%	13%	6%	-	-	-	-
매출원가	94	97	107	97	107	118	135	144	394	505	972	2,220
매출원가율	64%	66%	65%	63%	57%	57%	57%	58%	65%	57%	63%	71%
매출총이익	52	49	56	58	81	90	100	105	216	377	567	902
매출총이익률	36%	34%	35%	37%	43%	43%	43%	42%	35%	43%	37%	29%
판매비 및 관리비	39	38	40	42	45	43	45	49	159	182	248	330
판매비율	27%	26%	24%	27%	24%	21%	19%	20%	26%	21%	16%	11%
영업이익	13	11	17	16	37	47	55	56	57	195	320	572
영업이익률	9%	8%	10%	10%	20%	22%	23%	22%	9%	22%	21%	18%
YoY 증감률	113%	185%	600%	677%	175%	321%	228%	251%	291%	240%	64%	79%
QoQ 증감률	553%	-17%	51%	-5%	131%	27%	18%	2%	-	-	-	-
세전이익	25	12	30	12	42	69	60	61	79	232	340	598
당기순이익	23	12	27	12	39	65	53	52	74	209	289	493
순이익률	16%	8%	17%	8%	21%	31%	22%	21%	12%	24%	19%	16%
YoY 증감률	357%	97%	-4682%	102%	72%	432%	93%	331%	350%	181%	38%	71%
QoQ 증감률	284%	-46%	124%	-56%	228%	66%	-19%	-2%	-	-	-	-

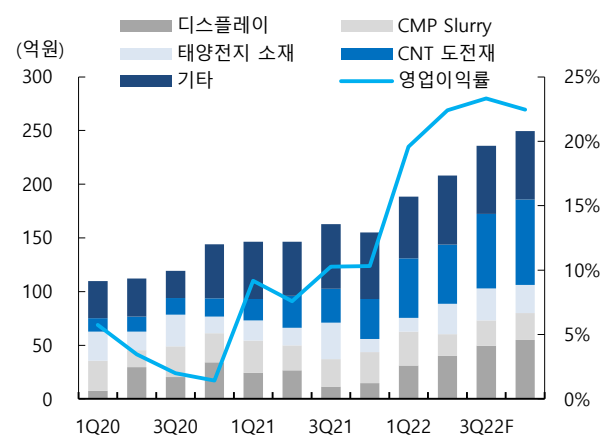
자료: 나노신소재, 하이투자증권

그림 1. 나노신소재 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



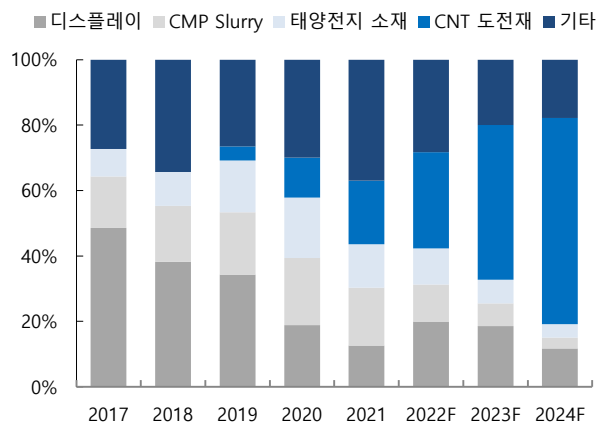
자료: 나노신소재, 하이투자증권

그림 2. 나노신소재 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



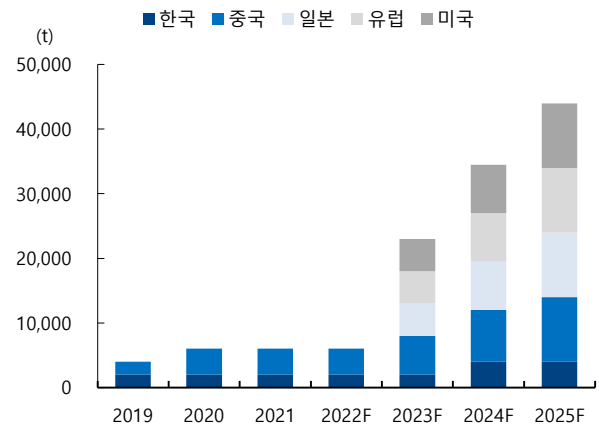
자료: 나노신소재, 하이투자증권

그림 3. 나노신소재 사업부문별 연간 매출액 비중 추이 및 전망



자료: 나노신소재, 하이투자증권

그림 4. 나노신소재 CNT 도전재 연간 Capa. 추이 및 전망



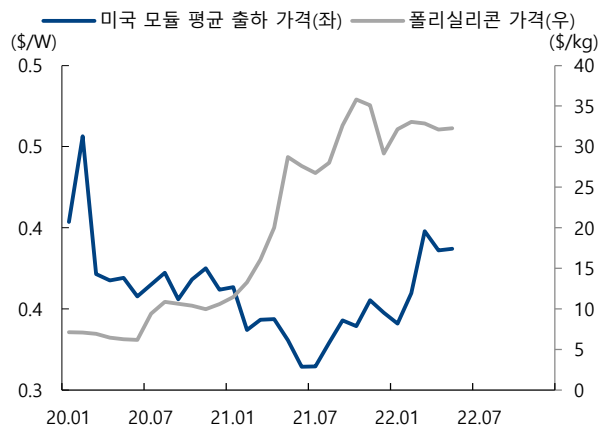
자료: 나노신소재, 하이투자증권

그림 5. 유럽, 미국 천연가스 가격 추이



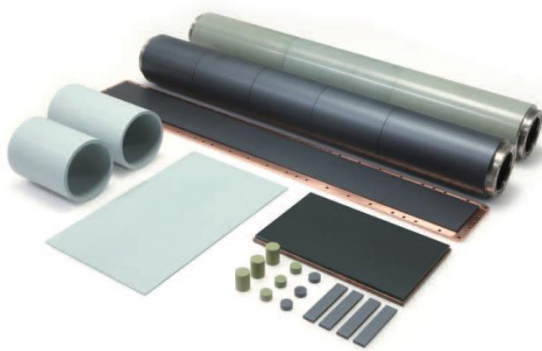
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림 6. 2020년 이후 미국 모듈 출하 가격 및 폴리실리콘 가격 추이



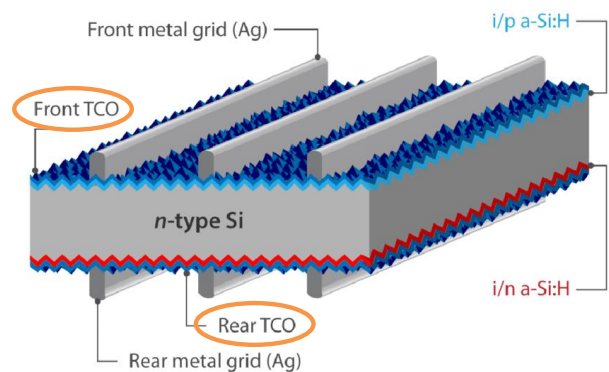
자료: Bloomberg, EIA, 하이투자증권

그림 7. 디스플레이, 태양전지 등에 적용되는 TCO 타겟



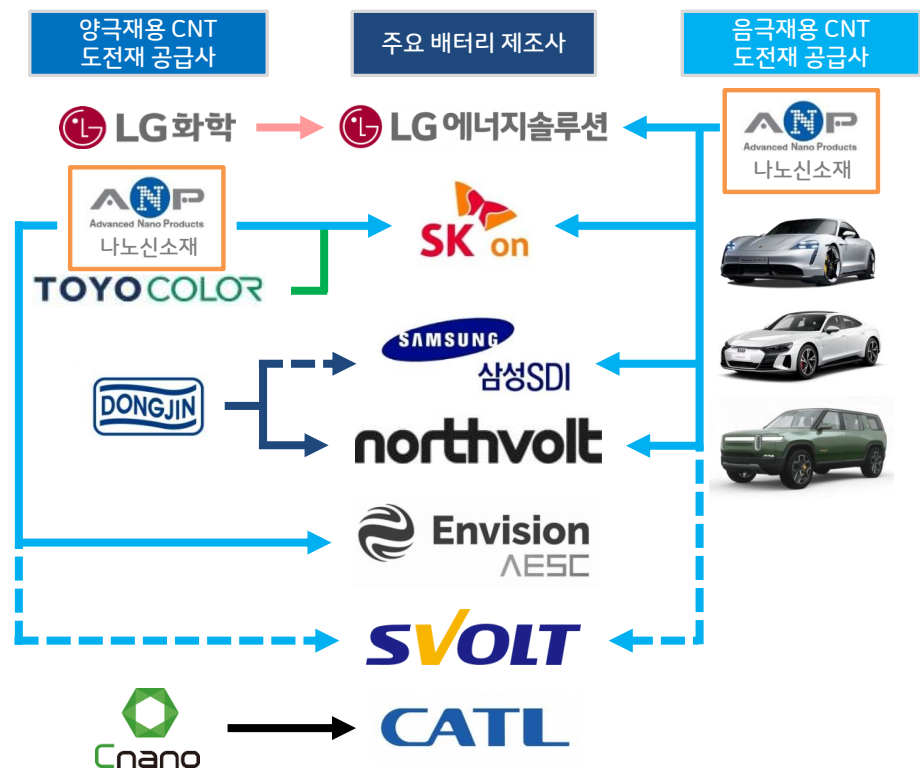
자료: 나노신소재, 하이투자증권

그림 8. HJT(Heterojunction technology) 태양전지 기본 구조



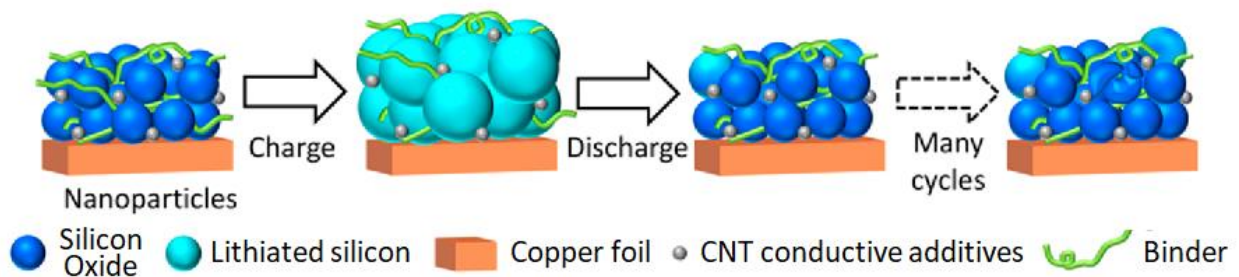
자료: AE Solar,, 하이투자증권

그림 9. 주요 배터리 셀 업체별 CNT 도전재 예상 Supply chain



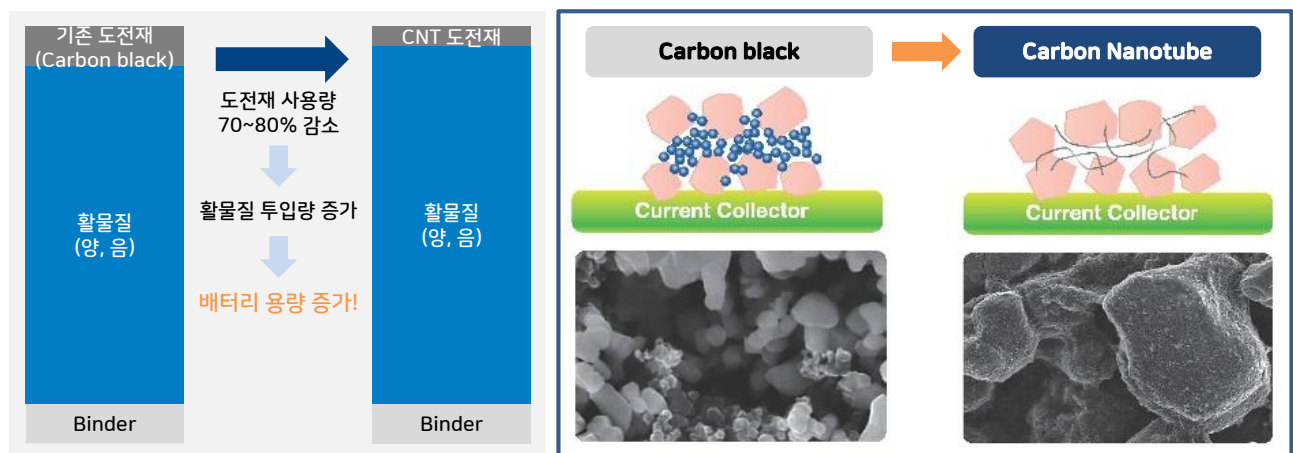
자료: 하이투자증권

그림 10. CNT 도전재가 실리콘 음극재 적용시 전자의 이동을 도와주고 팽창을 잡아주는 첨가제로서 중요성 부각

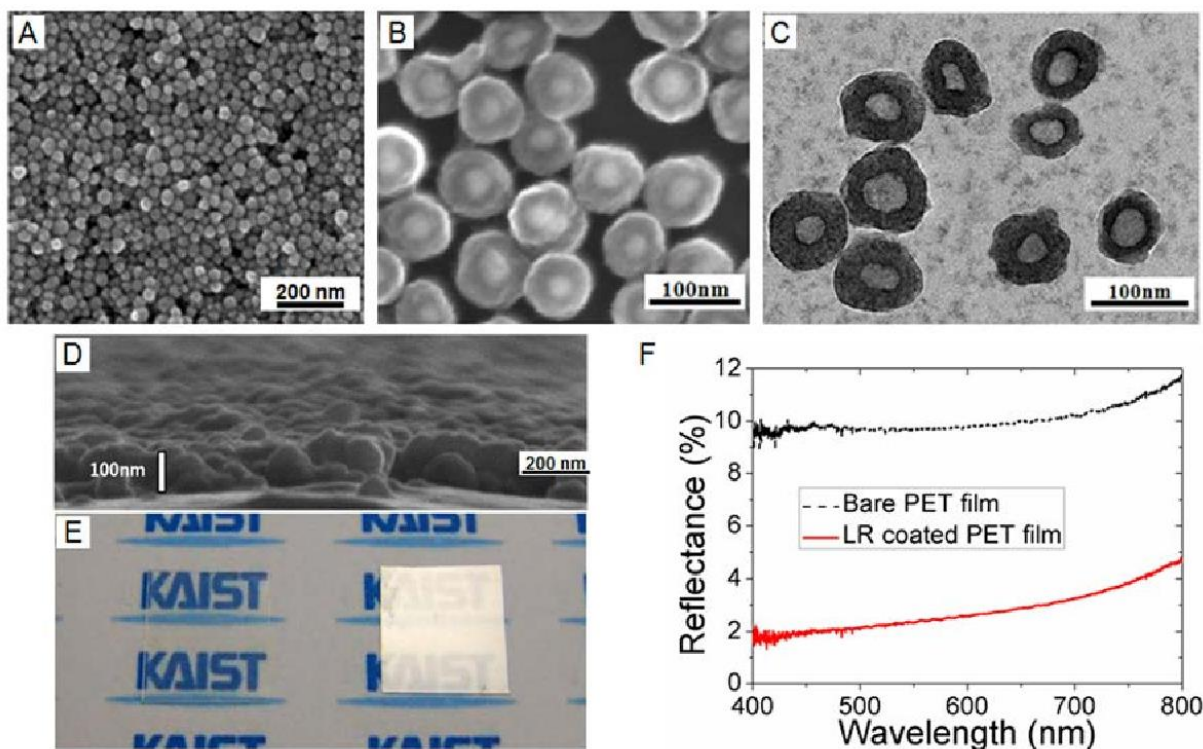


자료: J. Phys. Chem. C 논문 인용, 하이투자증권

그림 11. 양극재에 CNT 도전재를 사용할 경우 도전재 사용량을 1/5 로 줄일 수 있어 체적 에너지 밀도 향상



자료: NTP, 하이투자증권

그림 12. 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

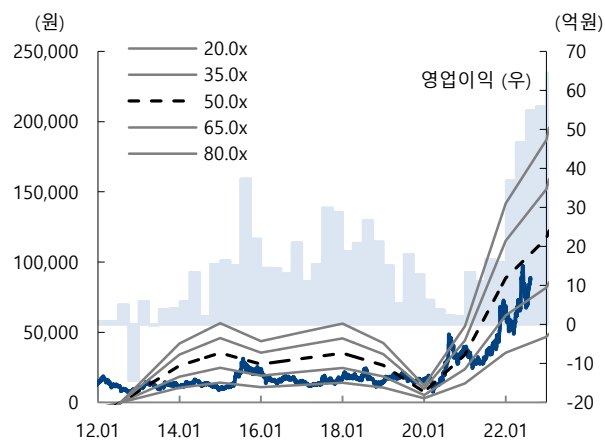
자료: Advances in materials 논문 인용, 하이투자증권

표 2. 나노신소재 목표주가 산출

	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F	
EPS (원)	702	530	151	679	1,770	2,337	3,987	
BPS (원)	8,132	8,591	8,441	9,087	9,803	12,087	16,021	
고점 P/E (배)	34.8	39.7	322.0	107.1	101.3			최근 5년간 평균: 121
평균 P/E (배)	24.8	32.2	164.7	57.4	39.0			최근 5년간 평균: 63.6
저점 P/E (배)	15.7	26.8	50.3	36.5	27.6			최근 5년간 평균: 31.4
고점 P/B (배)	3.0	2.4	5.8	8.0	9.9			최근 5년간 평균: 5.8
평균 P/B (배)	2.1	2.0	2.9	4.3	7.0			최근 5년간 평균: 3.7
저점 P/B (배)	1.4	1.7	0.9	2.7	5.0			최근 5년간 평균: 2.3
ROE	8.9%	6.4%	1.8%	7.7%	18.9%	21.4%	28.4%	
Target P/E (배)					33.3			국내 이차전지 소재 업종 평균 P/E 배수 x 30% 할증 적용
적용 EPS (원) = 24년					3,987			
적정주가 (원)					132,740			
목표주가 (원)					135,000			24년 예상 실적 기준 P/E 33.9배
전일 종가 (원)					87,400			24년 예상 실적 기준 P/E 21.9배
상승 여력					54.5%			

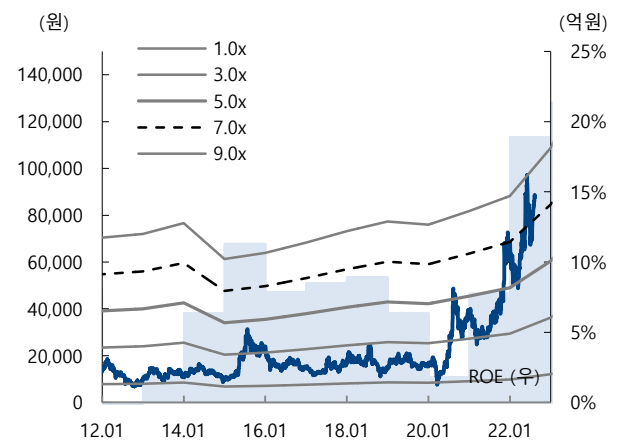
자료: 나노신소재, 하이투자증권

그림 13. 나노신소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림 14. 나노신소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

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

소재	업체명	주가 (원) (8/11)	시가총액 (억원)	P/E (배)				P/B (배)			EV/EBITDA (배)			순이익 증가			ROE (%)		
				21	22F	23F	24F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F
셀	LGES	472,000	110,448	N/A	121	74.2	53.7	N/A	6.1	5.6	N/A	33.5	22.9	흑전	5%	69%	10.7	6.9	7.9
	삼성SDI	619,000	42,565	42.6	26.0	22.2	18.0	3.2	2.5	2.2	16.2	14.0	11.4	98%	40%	17%	8.5	10.8	11.2
양극재	에코프로비엠	121,400	11,873	63.1	42.6	30.7	22.9	12.1	11.2	8.1	70.5	28.6	19.9	110%	196%	45%	20.3	33.8	30.7
	포스코케미칼	160,500	12,433	85.4	74.4	51.3	37.3	4.9	4.8	4.3	49.8	44.0	29.6	350%	29%	45%	7.9	6.7	8.8
	엘앤에프	238,900	8,584	-35	36.6	29.6	21.5	6.3	8.5	6.5	-82	28.4	20.0	적자	흑전	25%	-27	30.0	26.9
	코스모신소재	61,500	1,885	54.9	58.2	40.0	24.7	4.9	13.7	10.2	39.5	N/A	N/A	53%	79%	47%	9.4	18.8	29.3
분리막	SKIET	93,700	6,681	132	393	51.6	29.0	5.9	3.0	2.8	49.7	39.8	20.2	8%	-82%	617%	5.6	0.8	5.6
전지박	SKC	133,000	5,036	25.6	21.9	22.8	17.8	2.7	2.1	2.0	12.4	10.4	10.3	365%	-5%	-6%	11.6	10.8	9.4
	일진머티리얼즈	75,100	3,463	61.3	38.6	27.8	20.0	3.9	2.8	2.6	46.9	18.1	12.9	48%	57%	40%	7.9	8.0	9.6
	솔루스첨단소재	46,250	1,624	208	308	36.3	24.2	8.2	4.7	4.1	76.5	47.7	16.2	흑전	N/A	N/A	4.0	1.8	12.1
전해액/ 전해질	천보	253,900	2,539	51.8	48.7	30.7	21.6	7.9	6.8	5.6	48.8	27.0	18.2	75%	18%	59%	17.2	15.9	20.1
	후성	16,200	1,500	60.0	10.7	10.1	8.0	5.5	N/A	N/A	25.0	6.5	5.5	흑전	427%	0%	9.6	N/A	N/A
	엔캠	56,700	870	-69	N/A	N/A	N/A	7.1	N/A	N/A	-90	N/A	N/A	적자	N/A	N/A	-12	N/A	N/A
	동화기업	74,500	1,505	37.8	18.3	14.8	12.5	2.2	1.9	1.6	N/A	9.4	7.6	39%	86%	25%	6.7	12.2	13.1
실리콘 음극재	한솔케미칼	215,000	2,437	20.6	14.6	11.8	10.1	4.4	2.8	2.3	13.9	8.7	6.7	22%	12%	24%	23.9	22.0	22.4
	대주전자재료	85,700	1,327	44.4	97.6	59.2	20.5	7.5	9.1	7.8	68.7	51.5	33.7	338%	-39%	57%	21.2	10.1	14.9
	나노신소재	87,400	948	57.5	65.3	46.3	21.8	4.2	9.2	7.7	62.9	N/A	N/A	350%	113%	46%	7.7	14.7	18.5
부품	상아프론테크	34,700	555	94.0	N/A	N/A	N/A	4.8	N/A	N/A	34.0	N/A	N/A	301%	N/A	N/A	5.6	N/A	N/A
	신흥에스이씨	58,100	451	16.7	14.7	10.8	8.3	1.8	1.6	1.4	9.3	7.8	6.0	46%	18%	48%	12.7	11.7	14.2
평균				52.8	81.8	33.5	21.9	5.4	5.7	4.7	26.6	25.0	16.1	157%	64%	72%	8.0	13.4	15.9

자료: Quantiwise, 하이투자증권

주: 2022년 8월 11일 종가 기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	83	176	187	223
현금 및 현금성자산	18	100	85	61
단기금융자산	22	21	23	22
매출채권	9	17	27	58
재고자산	32	36	51	80
비유동자산	38	47	65	81
유형자산	30	39	57	73
무형자산	1	1	1	1
자산총계	121	223	252	303
유동부채	16	16	18	21
매입채무	4	5	6	9
단기차입금	9	9	9	9
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	6	86	86	86
사채	-	-	-	-
장기차입금	3	83	83	83
부채총계	21	102	103	106
자배주주지분	100	121	149	197
자본금	5	6	6	6
자본잉여금	38	38	38	38
이익잉여금	58	78	105	153
기타자본항목	-2	-2	-2	-2
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	100	121	149	197

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	61	88	154	312
증가율(%)	25.9	44.5	74.5	102.7
매출원가	39	51	97	222
매출총이익	22	38	57	90
판매비와관리비	16	18	25	33
연구개발비	5	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	6	19	32	57
증가율(%)	290.9	239.5	63.9	78.6
영업이익률(%)	9.4	22.0	20.7	18.2
이자수익	0	1	1	1
이자비용	0	2	2	2
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	1	0	0	0
세전계속사업이익	8	23	34	59
법인세비용	0	2	5	10
세전계속이익률(%)	12.9	26.2	22.0	19.1
당기순이익	7	21	29	49
순이익률(%)	12.2	23.6	18.7	15.7
지배주주귀속 순이익	7	21	29	49
기타포괄이익	1	1	1	1
총포괄이익	8	21	29	50
지배주주귀속총포괄이익	7	21	29	49

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	11	18	14	4
당기순이익	7	21	29	49
유형자산감가상각비	1	1	2	3
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-14	-10	-25	-22
유형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	-11	1	-2	1
재무활동 현금흐름	6	81	0	0
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	6	80	-	-
자본의증감	-	1	-	-
배당금지급	-1	-1	-1	-1
현금및현금성자산의증감	4	82	-15	-24
기초현금및현금성자산	14	18	100	85
기말현금및현금성자산	18	100	85	61

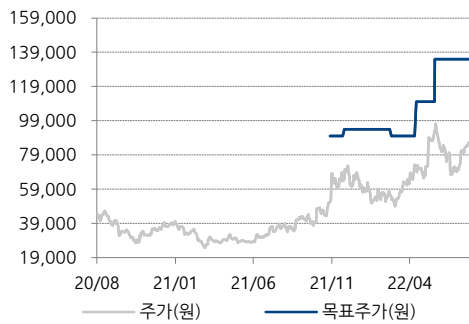
주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	679	1,770	2,337	3,987
BPS	9,087	9,803	12,087	16,021
CFPS	826	1,894	2,507	4,249
DPS	120	120	120	120
Valuation(배)				
PER	101.3	49.4	37.4	21.9
PBR	7.6	8.9	7.2	5.5
PCR	83.2	46.1	34.9	20.6
EV/EBITDA	97.9	44.0	27.5	15.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.7	18.9	21.4	28.4
EBITDA 이익률	12.0	23.7	22.0	19.3
부채비율	21.5	84.5	69.3	53.9
순부채비율	-27.4	-23.8	-10.6	4.7
매출채권회전율(x)	5.8	6.6	6.9	7.3
재고자산회전율(x)	1.9	2.6	3.6	4.8

자료 : 나노신소재, 하이투자증권 리서치본부

나노신소재

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-11-08	Buy	90,000	1년	-30.4%	-23.8%
2021-12-06	Buy	94,000	1년	-36.4%	-22.7%
2022-03-07	Buy	90,000	1년	-33.1%	-18.8%
2022-04-25	Buy	110,000	1년	-30.3%	-15.6%
2022-05-31	Buy	135,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 나노신소재 4 우선주를 2.5%보유하고 있습니다.
- ▶ 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, 박상욱)

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(매 수): 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 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자자의견 비율(%)	97.9%	2.1%	-