

다시 성장 사이클 진입. 2년마다 더블 업

● 투자포인트

- ① 동박 생산 급증 사이클 진입: 2021년 4만톤에서 2022년 6만톤, 2023년 8.5만톤, 2024년 13.5만톤으로 2년마다 더블 업 전망
- ② 4Q22부터 말레이시아 추가 2만톤 본격 가동돼 매출 고성장 진입
- ③ 일진머티리얼즈 말레이시아 동박 공장의 원가 경쟁력은 글로벌 최강
- ④ 주요 고객사의 신규 수주 가능성 증가는 추가적인 성장 동력

● 부문별 전망 및 투자이견

- ① 일진머티리얼즈의 동박 생산 공장은 국내 2만톤, 말레이시아 2만톤 가동 중. 4Q22부터 2만톤 3, 4공장이 추가로 가동. 2023년 하반기 말레이시아 2.5만톤 5, 6공장 가동 예정 등 본격적 성장 시작(vs. 말레이시아 1공장 2Q19, 2공장 2Q21 가동)
- ② 동사의 말레이시아 동박공장은 수력발전 기반으로 전력공급이 안정적이며, Peak time 전기료는 한국대비 1/2 수준. 인건비는 한국대비 1/5 수준. 동박 제조원가 중 전력비 10~15%, 인건비 5~10% 차지, 말레이시아 법인은 3Q22 OPM 25% 기록
- ③ 주요 고객사의 신규 수주 가능성 높아져 동사의 성장 속도도 다시 가팔라질 전망(고객사 비중 삼성SDI 60%, LGES 20% 등)
- ④ 투자이견 매수 및 목표주가 94,000원을 신규로 제시. 2차전지 소재주에도 불구하고 2022년 동박 매출액 증가율은 21%에 불과. 최근 3년간 증설이 더뎠지만, 4분기 2만톤 공장 가동을 시작으로 다시 본격적인 성장 사이클에 진입. 동사의 말레이시아 동박 공장은 글로벌 최강의 경쟁력을 가지고 있다고 판단돼 성장성 부각될 시 프리미엄 요인으로 작용할 전망

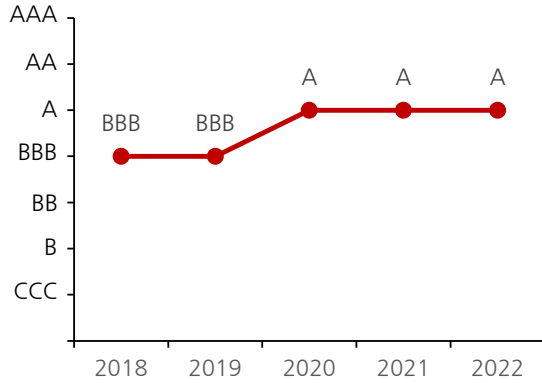
Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률													
자본금	231 억원	주가(22/11/21)	65,100 원		<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>절대주가</th> <th>상대주가</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1개월</td> <td>8.7%</td> <td>0.0%</td> </tr> <tr> <td>6개월</td> <td>-26.2%</td> <td>-20.7%</td> </tr> <tr> <td>12개월</td> <td>-49.7%</td> <td>-39.4%</td> </tr> </tbody> </table>	주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	8.7%	0.0%	6개월	-26.2%	-20.7%	12개월	-49.7%	-39.4%
주가상승률	절대주가	상대주가															
1개월	8.7%	0.0%															
6개월	-26.2%	-20.7%															
12개월	-49.7%	-39.4%															
발행주식수	4611 만주	KOSPI	244448 pt														
자사주	0 만주	52주 Beta	1.44														
액면가	500 원	52주 최고가	139500 원														
시가총액	30,018 억원	52주 최저가	50800 원														
주요주주		60일 평균 거래대금	265 억원														
허재명(외8)	53.62%																
국민연금공단	5.89%																
외국인지분률	10.00%																
배당수익률	0.50%																

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	5,502	5,369	6,889	7,732	9,669	13,273
yoy	%	9.6	-2.4	28.3	12.2	25.0	37.3
영업이익	억원	469	509	699	974	1,365	2,079
yoy	%	-3.8	8.6	37.5	39.3	40.1	52.3
EBITDA	억원	815	851	1,128	1,518	2,461	3,689
세전이익	억원	551	452	782	833	1,363	2,032
순이익(지배주주)	억원	468	427	628	618	1,059	1,601
영업이익률%	%	8.5	9.5	10.2	12.6	14.1	15.7
EBITDA%	%	14.8	15.9	16.4	19.6	25.5	27.8
순이익률	%	8.5	8.0	9.2	8.6	11.4	12.4
EPS(계속사업)	원	962	927	1,361	1,339	2,298	3,471
PER	배	44.5	54.9	99.2	48.6	28.3	18.8
PBR	배	3.5	3.8	6.3	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	배	23.4	28.1	55.0	17.8	12.4	9.8
ROE	%	8.5	7.2	7.9	5.0	6.8	9.5
순차입금	억원	-3,331	-2,266	-4,197	-8,676	-5,272	140
부채비율	%	27.2	26.6	30.0	24.0	32.4	56.9

일진머티리얼즈(020150/KS | 매수(신규) | T.P 94,000원(신규))

일진머티리얼즈의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료 : 지속가능발전소, SK증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
일진머티리얼즈 종합 등급	A	#N/A	27.8
환경(Environment)	50.6	#N/A	13.5
사회(Social)	43.8	#N/A	11.9
지배구조(Governance)	47.3	#N/A	57.8
<비교업체 종합 등급>			
솔루스첨단소재	39.2	#N/A	#N/A
SKC	56.0	A-	55.0

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK증권

SK증권 리서치의 일진머티리얼즈 ESG 평가

현재 감사위, 내부통제위원회 등 별도 위원회 설치되어있지 않은 점은 부정적이나, 향후 ESG 경영 강화를 위한 노력 지속할 것으로 전망

자료: SK증권

일진머티리얼즈의 ESG채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료 : KRX, SK증권

일진머티리얼즈의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

자료 : 주요 언론사, SK증권

일진머티리얼즈(020150/KS | 매수(신규) | T.P 94,000원(신규))

기업분석

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
연결 매출액	200.1	188.4	169.7	215.0	232.1	237.4	239.7	257.7	688.9	773.2	966.9	1,327.3	1,799.1
동박	167.3	158.3	145.1	191.1	200.0	207.8	215.6	234.3	546.1	661.8	857.6	1,219.2	1,692.0
기타	32.8	30.2	24.6	23.9	32.1	29.6	24.1	23.4	142.8	111.4	109.2	108.1	107.0
영업이익	21.6	25.2	22.9	27.8	34.7	35.4	34.5	31.9	69.9	97.4	136.5	207.9	259.2
OPM	10.8%	13.4%	13.5%	12.9%	15.0%	14.9%	14.4%	12.4%	10.2%	12.6%	14.1%	15.7%	14.4%

자료 : 일진머티리얼즈, SK증권

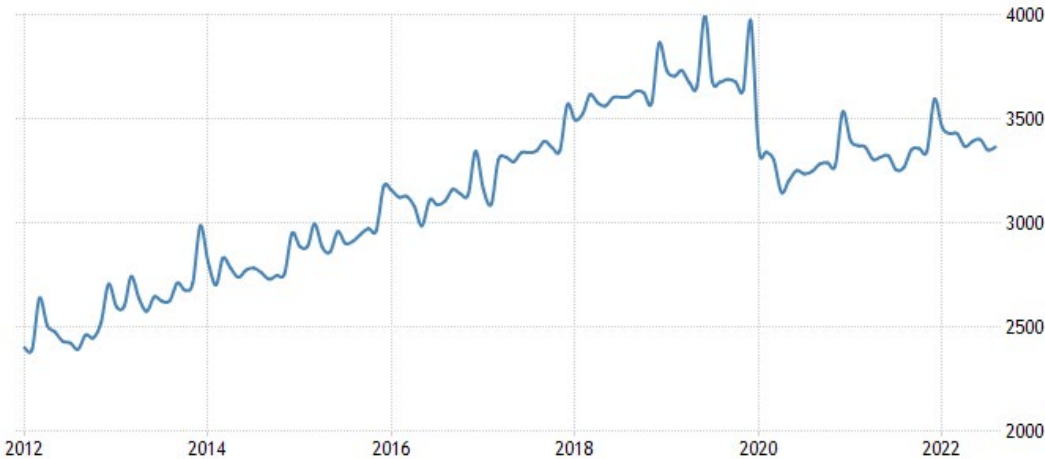
	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
동박 생산능력	40,000	60,000	85,000	135,000	185,000
한국	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
말레이시아	20,000	40,000	65,000	90,000	90,000
유럽(스페인)				25,000	50,000
미국					25,000

자료 : 일진머티리얼즈, SK증권

● **동박(음극집전체): 전기료와 인건비가 원가 경쟁력의 핵심**

- 판가(기본적으로 구리 LME시세 + 가공비 의 구조)는 고객사와 2~3개월마다 협상, 가공비(T값)은 1년마다 협상하지만, 구리 시세에 따라 조정
- 동박 원가는 구리 60~70%, 전기료 10~15%, 인건비 5~10% 차지
- 전기의 안정적 공급 중요: 말레이시아 공장은 수력발전을 통해서 전력 공급 받으며, 전기료 낮은 수준
- 말레이시아 인건비 한국의 1/5 수준

말레이시아 제조 인건비 추이 (단위 : MYR)



말레이시아와 한국 산업용 전기료 비교 (단위 : 원)

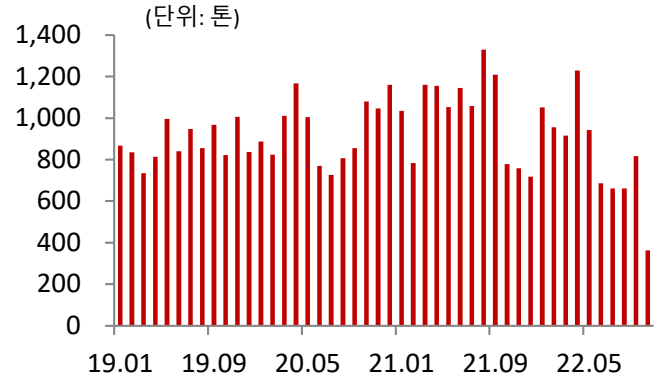
	경부하 시간대	최대부하 시간대
한국	61.5	196.5
말레이시아	58.6	97.8
말레이시아/한국	95%	50%
한국	61.5	196.5
헝가리	601	656
헝가리/한국	978%	334%

국내 동박 3사 생산능력 비교							(단위 : 톤/연)
구분	2020	2021	2022	2023	2024	2025	비고
SKC	34,000	43,000	52,000	102,000	152,000	252,000	고객사: LGES 55%, SK On 20%, SDI 10% 등
국내	34,000	43,000	52,000	52,000	52,000	52,000	P1~5 4.3만톤, 22년 정읍 6공장 0.9만톤 가동
말레이시아				50,000	50,000	50,000	3Q21 착공, 23년 준공
유럽(폴란드)					50,000	100,000	2Q22 착공
미국						50,000	
일진머티리얼즈	40,000	40,000	60,000	85,000	135,000	170,000	고객사: 삼성SDI 60%, LGES 20% 등. 27년 총 22.5만톤 전망
국내 (익산)	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	
말레이시아	20,000	20,000	40,000	65,000	90,000	90,000	5~6공장 2H23. 7~8공장 2H24, 27년 총13.5만톤 전망(롯데)
유럽(스페인)					25,000	50,000	3Q24 가동 전망
미국						10,000	2027년 2만톤 전망(롯데)
솔루스첨단소재	15,000	24,000	30,000	53,000	103,000	132,000	고객사: LGES 70%, SK On 30% 등
동박(룩셈부르크)	12,000	12,000	15,000	15,000	15,000	15,000	
전지박(헝가리)	3,000	12,000	15,000	38,000	71,000	100,000	P1 1.5만톤, P2 2.3만톤 4Q22, P3-1 3.3만톤 2H24, P3-2 2.9만톤 2H25
전지박(캐나다)					17,000	17,000	P1 1.7만톤 2H24

자료 : 각 사, SK증권

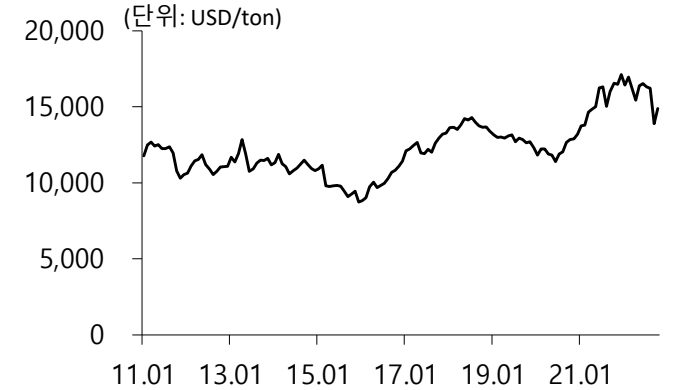
일진머티리얼즈(020150/KS | 매수(신규) | T.P 94,000원(신규))

동박 수출 추이(익산 지역) (단위 : 톤)



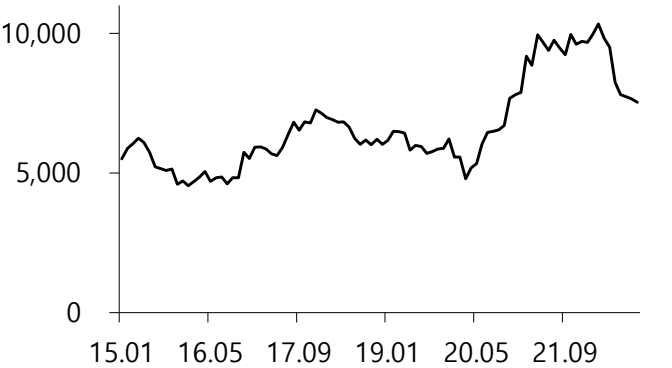
자료 : KITA, SK증권

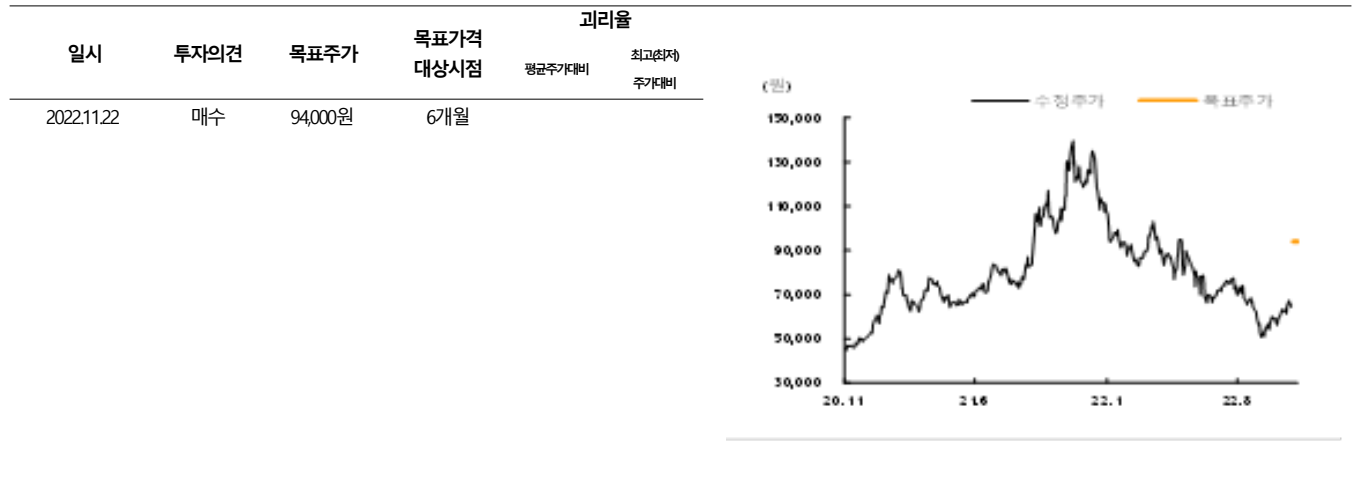
동박 평균 수출가격 추이(익산지역) (단위 : 톤)



자료 : KITA, SK증권

전기동 가격 추이 (단위 : USD/ton)





Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

일진머티리얼즈(020150/KS | 매수(신규) | T.P 94,000원(신규))

기업분석

재무상태표						포괄손익계산서					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
월 결산(억원)						월 결산(억원)					
유동자산	5,189	9,594	14,965	14,285	16,001	매출액	5,369	6,889	7,732	9,669	13,273
현금및현금성자산	1,367	2,346	1,602	0	0	매출원가	4,505	5,762	6,294	7,752	10,483
매출채권및기타채권	1,042	1,650	1,852	2,315	3,179	매출총이익	864	1,127	1,438	1,916	2,791
재고자산	1,018	1,349	1,514	1,893	2,599	매출총이익률 (%)	16.1	16.4	18.6	19.8	21.0
비유동자산	5,621	7,942	10,187	14,120	20,310	판매비와관리비	355	427	464	551	711
장기금융자산	700	586	578	578	578	영업이익	509	699	974	1,365	2,079
유형자산	4,537	6,738	8,683	12,474	18,376	영업이익률 (%)	9.5	10.2	12.6	14.1	15.7
무형자산	71	82	99	109	117	비영업손익	-56	83	-141	-2	-48
자산총계	10,810	17,536	25,153	28,405	36,310	순금융비용	3	30	46	53	99
유동부채	1,086	1,486	2,114	2,496	3,206	외환관련손익	-44	74	150	70	70
단기금융부채	118	128	590	590	590	관계기업투자등 관련손익	4	21	1	1	1
매입채무 및 기타채무	583	829	931	1,164	1,598	세전계속사업이익	452	782	833	1,363	2,032
단기충당부채	15	21	23	29	40	세전계속사업이익률 (%)	8.4	11.4	10.8	14.1	15.3
비유동부채	1,188	2,557	2,750	4,461	9,957	계속사업법인세	25	151	171	259	386
장기금융부채	555	1,991	2,020	3,821	9,234	계속사업이익	427	632	662	1,104	1,646
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	39	43	53	64	88	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	2,274	4,043	4,864	6,957	13,163	당기순이익	427	632	662	1,104	1,646
지배주주지분	6,112	9,886	14,957	16,038	17,659	순이익률 (%)	8.0	9.2	8.6	11.4	12.4
자본금	231	231	231	231	231	지배주주	427	628	618	1,059	1,601
자본잉여금	3,869	6,969	11,402	11,402	11,402	지배주주귀속 순이익률(%)	7.96	9.11	7.99	10.96	12.06
기타자본구성요소	0	0	0	0	0	비지배주주	0	4	45	45	45
자기주식	0	0	0	0	0	총포괄이익	405	774	855	1,297	1,838
이익잉여금	2,030	2,570	3,049	3,970	5,432	지배주주	405	765	777	1,219	1,760
비지배주주지분	2,424	3,607	5,331	5,410	5,488	비지배주주	0	9	78	78	78
자본총계	8,536	13,493	20,289	21,447	23,147	EBITDA	851	1,128	1,518	2,461	3,689
부채와자본총계	10,810	17,536	25,153	28,405	36,310						

일진머티리얼즈(020150/KS | 매수(신규) | T.P 94,000원(신규))

기업분석

현금흐름표						주요투자지표					
월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	455	293	1,855	1,683	2,345	성장성 (%)					
당기순이익(손실)	427	632	662	1,104	1,646	매출액	-24	283	122	250	373
비현금성항목등	498	644	954	1,357	2,044	영업이익	8.6	375	393	40.1	52.3
유형자산감가상각비	335	421	536	1,085	1,598	세전계속사업이익	-17.9	730	65	63.6	49.0
무형자산상각비	8	8	8	11	12	EBITDA	4.4	325	34.6	62.1	49.9
기타	70	65	259	20	20	EPS(계속사업)	-3.6	469	-1.6	71.5	51.1
운전자본감소(증가)	-376	-931	369	-519	-958	수익성 (%)					
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-97	-365	-125	-464	-863	ROE	7.2	7.9	5.0	6.8	9.5
재고자산감소(증가)	-188	-320	-121	-379	-706	ROA	4.0	4.5	3.1	4.1	5.1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-93	-105	558	233	434	EBITDA마진	15.9	16.4	19.6	25.5	27.8
기타	2	-141	58	91	177	안정성 (%)					
법인세납부	-94	-51	-131	-259	-386	유동비율	477.9	645.8	707.9	572.4	499.1
투자활동현금흐름	-2,128	-4,561	-9,037	-4,884	-7,511	부채비율	26.6	30.0	24.0	32.4	56.9
금융자산감소(증가)	-887	-2,274	-5,861	0	0	순차입금/자기자본	-26.5	-31.1	-42.8	-24.6	0.6
유형자산감소(증가)	-1,166	-2,078	-2,869	-4,875	-7,500	EBITDA/이자비용(배)	34.0	32.9	29.1	38.4	34.0
무형자산감소(증가)	-20	-20	-20	-20	-20	주당지표 (원)					
기타	-55	-189	-286	11	10	EPS(계속사업)	927	1,361	1,339	2,298	3,471
재무활동현금흐름	-116	5,250	6,345	1,599	5,166	BPS	13,255	21,440	32,438	34,781	38,297
단기금융부채증가(감소)	-25	-1	455	0	0	CFPS	1,669	2,291	2,519	4,674	6,963
장기금융부채증가(감소)	-56	1,424	-28	1,802	5,412	주당 현금배당금	200	300	300	300	300
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0	Valuation지표 (배)					
배당금의 지급	-23	-92	-138	-138	-138	PER(최고)	60.8	102.5	98.2	57.2	37.9
기타	-12	3,919	6,057	-64	-108	PER(최저)	24.3	38.5	37.9	22.1	14.6
현금의 증가(감소)	-1,963	979	-744	-1,602	0	PBR(최고)	4.3	6.5	4.1	3.8	3.4
기초현금	3,330	1,367	2,346	1,602	0	PBR(최저)	1.7	2.4	1.6	1.5	1.3
기말현금	1,367	2,346	1,602	0	0	PCR	30.5	58.9	25.9	13.9	9.4
FCF	-671	-1,919	-1,785	-3,213	-5,184	EV/EBITDA(최고)	31.1	56.8	38.0	24.8	18.1
						EV/EBITDA(최저)	12.8	21.2	13.5	9.7	8.0

자료 : 일진머티리얼즈, SK증권 추정