

나노신소재 (121600)

2차전지



이안나

02 3770 5599
anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	109,000원 (I)
현재주가 (11/14)	94,100원
상승여력	16%

시가총액	10,208억원
총발행주식수	12,307,642주
60일 평균 거래대금	241억원
60일 평균 거래량	269,277주
52주 고	98,200원
52주 저	48,800원
외인지분율	6.92%
주요주주	박장우 외 8인 27.43%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.0	9.0	38.0
상대	6.9	24.3	90.8
절대(달려환산)	23.9	7.1	22.8

독보적 기술로 성장을 주도한다

SWCNT 분산제, 글로벌 유일 기업

CNT 도전재는 배터리 적용 초기 단계로 외형 성장폭이 크며, 기술 진입 장벽이 높은 소재다. CNT 도전재는 CNT 파우더와 용매, 분산제로 구성되어 있는데 동사는 분산제를 생산하는 기업이다. CNT는 뭉침현상이 강해서 사용하기 까다로운 도전재 소재이기 때문에 분산제의 역할이 중요하다. 특히, MW(Multi Wall) → DW(Double Wall) → SW(Single Wall)로 갈수록 다루기가 더욱 어려워진다. 동사는 이 모든 CNT 종류의 분산제 기술을 가지고 있으며 가장 높은 기술력을 요하는 SW(Single Wall) CNT 분산제 기업으로는 글로벌 유일하다. 현재 양극 도전재는 MWCNT, 실리콘 음극재에 적용하는 도전재는 SWCNT가 적용되기 시작했다. 이에 글로벌 CNT 도전재 시장이 큰 폭으로 성장하고 있으며 동사가 고스란히 수혜를 보고 있다.

2023년 CNT 도전재 중심 큰 폭의 외형성장 기대

동사는 2023년 매출액 1,606억원(+70% yoy) 영업이익 348억원(OPM 22%, +62% yoy)으로 큰 폭의 외형 및 이익 성장이 기대된다. 특히, 2023년부터는 양극 도전제도 SWCNT 적용 움직임이 일어나고 있어 P 상승, Q 증가 효과를 동시에 볼 수 있다. SWCNT의 경우, MWCNT 도전재 대비 가격이 100% 이상 높으며 최근 SWCNT 파우더 생산 계획을 발표한 기업들이 등장하면서 원재료 가격 하락도 기대해볼 수 있다. 동사는 2022년까지 국내 연간 6천톤, 중국 7천톤 생산능력을 확보, 2023년 하반기 양산 목표로 미국, 유럽, 일본 공장 설립을 계획하고 있다. 동사는 CNT 도전재 외 삼성디스플레이 QD-OLED 향 중공실리카, 태양전지 소재 등의 외형 성장도 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 109,000원으로 커버리지 개시

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 109,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 2023년 EBITDA에 이는 실리콘 음극재 기업 EV/EBITDA 평균 35배를 적용한 것이다. 동사는 높은 수익성과 기술 프리미엄을 바탕으로 배터리 소재 기업 중 투자 매력도가 가장 높다는 판단이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	215	32.3	3.5	306	-29.5
영업이익	47	182.0	1.1	71	-33.5
세전계속사업이익	109	266.2	58.6	74	47.7
지배순이익	101	267.5	54.6	80	25.7
영업이익률 (%)	21.9	+11.6 %pt	-0.5 %pt	23.2	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	46.7	+29.9 %pt	+15.5 %pt	26.2	+20.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	485	611	836	1,287
영업이익	15	57	184	280
지배순이익	16	74	259	271
PER	173.1	58.3	39.4	37.7
PBR	2.9	4.2	4.0	3.7
EV/EBITDA	58.8	42.9	37.0	25.3
ROE	1.8	7.7	13.5	9.1

자료: 유안타증권

[표 1] 나노신소재 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	146	146	163	155	188	208	215	224	258	299	347	383	611	836	1,287
(%, QoQ)	43	0	12	-5	21	11	4	4	15	16	16	11			
(%, YoY)	42	197	186	277	29	42	32	45	37	44	61	71	26	37	54
디스플레이	24	27	11	11	37	33	25	32	33	43	46	47	73	127	169
CMP Slurry	30	23	26	29	31	20	44	47	49	45	44	45	108	142	183
태양전지소재	19	16	34	12	13	28	33	32	29	31	32	30	81	106	123
CNT 도전재	20	30	32	37	55	55	57	62	81	106	153	191	119	229	531
기타	53	50	60	66	51	72	56	52	65	74	72	70	229	230	281
영업이익	13	11	17	16	37	47	47	54	59	69	76	76	57	185	280
(%, QoQ)	553	-17	51	-5	131	27	0	14	11	16	11	-1			
(%, YoY)	113	185	600	677	175	321	178	235	60	46	62	41	291	224	51
OPM (%)	9	8	10	10	20	22	22	24	23	23	22	20	9	22	22
매출 비중 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
디스플레이	16	18	7	7	20	16	12	14	13	14	13	12	12	15	13
CMP Slurry	21	16	16	19	16	10	21	21	19	15	13	12	18	17	14
태양전지소재	13	11	21	8	7	13	15	14	11	10	9	8	13	13	10
CNT 도전재	14	21	20	24	29	26	26	28	31	35	44	50	19	27	41
기타	36	34	37	43	27	35	26	23	25	25	21	18	37	28	22

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 나노신소재 Valuation: 목표주가 109,000 원으로 커버리지 개시

사업부문	단위	2023E	내용
EBITDA	억원	317	
Target EV/EBITDA	x	35	← 실리콘 음극재 기업 2023E EV/EBITDA 평균
Total EV(기업가치) (1)	억원	11,238	
순차입금 (2)	억원	-2,192	
순 기업가치 (1)-(2)	억원	13,430	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	12	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	109,185	
목표주가	원	109,000	
현재주가(11/14)	원	94,100	
Upside	%	15.8	

자료: 유안타증권 리서치센터

나노신소재 (121600) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	485	611	836	1,287	2,574
매출원가	330	394	473	727	1,493
매출총이익	156	216	363	560	1,081
판매비	141	159	179	280	566
영업이익	15	57	184	280	515
EBITDA	43	93	220	317	560
영업외손익	-9	22	93	9	21
외환관련손익	-10	23	84	-10	19
이자손익	1	0	16	25	8
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	-1	-7	-5	-5
법인세비용차감전순손익	6	79	277	288	536
법인세비용	-10	5	18	18	27
계속사업순손익	16	74	259	271	509
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	74	259	271	509
지배지분순이익	16	74	259	271	509
포괄순이익	13	80	265	278	510
지배지분포괄이익	13	80	265	278	510

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	87	106	242	242	393
당기순이익	16	74	259	271	509
감가상각비	27	33	35	36	44
외환손익	14	-9	-73	10	-19
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	27	-43	-22	-118	-185
기타현금흐름	3	51	43	44	44
투자활동 현금흐름	-92	-144	-21	-159	13
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-128	-43	-54	-74	-74
유형자산 감소	0	6	0	0	0
기타현금흐름	36	-107	33	-85	87
재무활동 현금흐름	28	65	1,653	37	4
단기차입금	0	0	1	5	5
사채 및 장기차입금	60	58	68	25	10
자본	0	0	793	0	0
현금배당	-13	-11	-12	-10	-10
기타현금흐름	-19	17	803	17	0
연결범위변동 등 기타	-8	11	43	-50	-11
현금의 증감	15	37	1,918	70	399
기초 현금	126	141	179	2,096	2,166
기말 현금	141	179	2,096	2,166	2,565
NOPLAT	40	57	184	280	515
FCF	-41	63	189	168	319

자료: 유안타증권

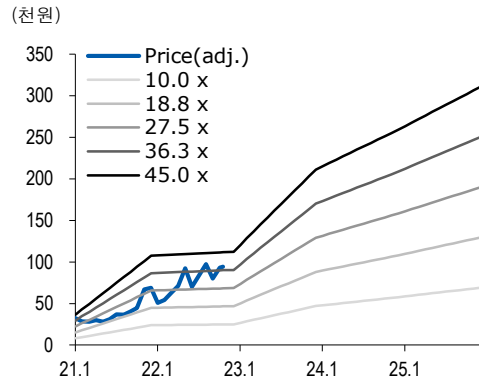
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	685	831	2,736	3,003	3,488
현금및현금성자산	141	179	2,096	2,166	2,565
매출채권 및 기타채권	115	95	113	161	287
재고자산	306	324	320	383	429
비유동자산	382	382	403	440	469
유형자산	298	305	322	360	389
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	25	25	20	20	20
자산총계	1,066	1,212	3,139	3,443	3,957
유동부채	92	158	203	217	224
매입채무 및 기타채무	49	42	51	60	63
단기차입금	30	89	96	100	105
유동성장기부채	1	3	30	30	30
비유동부채	53	57	93	118	128
장기차입금	30	30	66	91	101
사채	0	0	0	0	0
부채총계	145	214	296	335	352
지배지분	921	998	2,843	3,108	3,605
자본금	54	54	61	61	61
자본잉여금	381	383	1,966	1,966	1,966
이익잉여금	515	581	832	1,090	1,587
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	921	998	2,843	3,108	3,605
순차입금	-171	-252	-2,066	-2,192	-2,491
총차입금	76	144	214	244	258

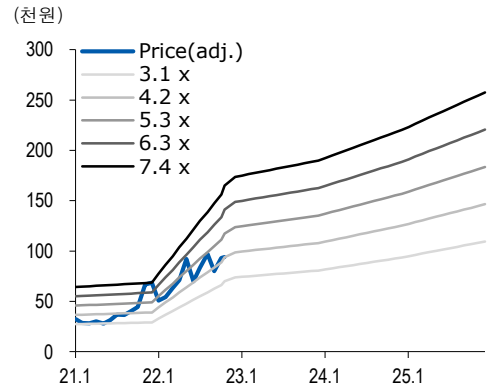
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	144	670	2,387	2,494	4,694
BPS	8,670	9,322	23,569	25,765	29,880
EBITDAPS	394	848	1,790	2,574	4,553
SPS	4,445	5,577	6,794	10,458	20,916
DPS	100	120	120	120	120
PER	173.1	58.3	39.4	37.7	20.0
PBR	2.9	4.2	4.0	3.7	3.1
EV/EBITDA	58.8	42.9	37.0	25.3	13.8
PSR	5.6	7.0	13.9	9.0	4.5

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-0.8	25.9	36.9	53.9	100.0
영업이익 증가율 (%)	-71.5	290.9	222.1	51.7	84.1
지배순이익 증가율 (%)	-71.6	350.4	248.6	4.5	88.2
매출총이익률 (%)	32.1	35.4	43.4	43.5	42.0
영업이익률 (%)	3.0	9.4	22.0	21.7	20.0
지배순이익률 (%)	3.4	12.2	31.0	21.0	19.8
EBITDA 마진 (%)	8.9	15.2	26.4	24.6	21.8
ROIC	5.9	7.8	24.2	33.1	50.9
ROA	1.6	6.5	11.9	8.2	13.8
ROE	1.8	7.7	13.5	9.1	15.2
부채비율 (%)	15.7	21.5	10.4	10.8	9.8
순차입금/자기자본 (%)	-18.5	-25.2	-72.7	-70.5	-69.1
영업이익/금융비용 (배)	9.0	23.7	43.8	50.5	87.3

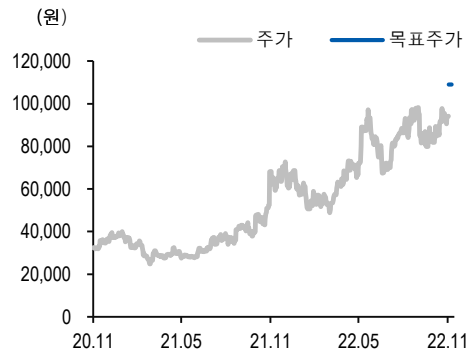
P/E band chart



P/B band chart



나노신소재 (121600) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-15	BUY	109,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.8
Hold(중립)	5.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-11

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.