



대보마그네틱

| Bloomberg Code (290670 KS) | Reuters Code (290670.KQ)

2023년 2월 8일

[2차전지 장비]

심원용 연구원
☎ 02-3772-3613
✉ wonyong.sim@shinhan.com

정용진 연구위원
☎ 02-3772-1591
✉ yjjung86@shinhan.com

묵묵히 가는 중



매수
(유지)



현재주가 (2월 7일)
71,700 원



목표주가
80,000 원 (상향)



상승여력
11.6%

- ◆ 제품 믹스 효과로 4Q22P 영업이익률 37.6% 실현
- ◆ 양극재 등 전방 Capa 확대 수혜, 소재 사업 계획대로 진행
- ◆ 23F P/E 21배 부여해 목표주가 80,000원으로 상향

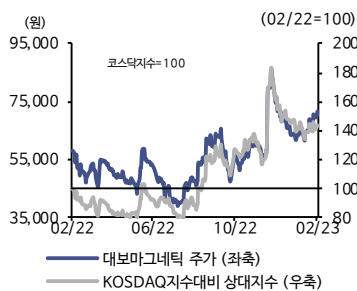


| | |
|------|---------------|
| 투자판단 | 매수 (유지) |
| 목표주가 | 80,000 원 (상향) |
| 상승여력 | 11.6% |

| | |
|----------------|-------------------|
| KOSPI | 2,451.71p |
| KOSDAQ | 772.79p |
| 시가총액 | 561.0십억원 |
| 액면가 | 500 원 |
| 발행주식수 | 7.8백만주 |
| 유동주식수 | 2.9백만주 (36.8%) |
| 52 주 최고가/최저가 | 86,300 원/39,100 원 |
| 일평균 거래량 (60 일) | 226,522 주 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 16,880백만원 |
| 외국인 지분율 | 2.38% |
| 주요주주 | |
| 이준각 외 4 인 | 58.26% |

| | |
|-----------------|-------|
| 절대수익률 | |
| 3 개월 | 19.7% |
| 6 개월 | 50.6% |
| 12 개월 | 25.6% |
| KOSDAQ 대비 상대수익률 | |
| 3 개월 | 8.5% |
| 6 개월 | 62.1% |
| 12 개월 | 46.1% |

주가차트



4Q22P Review: 영업이익 110억원 기록

4Q22 잠정 매출액 291억원(+64% YoY), 영업이익 110억원(+400% YoY)을 기록했다. 매출액은 3Q22 290억원과 유사한 반면 영업이익은 당사 추정치 68억원을 크게 상회하는 호실적을 보였다. 고객사별 맞춤 제작, 제품 스펙업에 따른 믹스효과로 전자석탈철기(이하 EMF) 수익성이 크게 개선됐다. 중국향 매출을 고려 시 위안화 환율도 우호적으로 작용했다. 영업이익률은 4Q22 37.6%(+25.3%p YoY), 2022년 연간 24.9%(+11.5%p YoY)를 달성했다.

전방 투자 수혜와 소재 사업 방향성은 불변

EV향 배터리 밸류체인 투자에 따른 EMF 성장은 계속된다. 전기차 침투율 상승과 함께 셀 메이커와 자동차 OEM은 배터리 안전 기준을 강화 중이다. 광물, 전구체, 활물질 밸류체인을 망라해 이물에 대한 검사, 탈철 설비 증가 추세가 관찰된다. 고객사 협응력과 Capa 확대 속도를 고려 시 경쟁사 NMI 대비 우위를 점할 것으로 추정한다. 2022년 11월 에코프로향 130억원 EMF 공급 기본계약 공시 등 탭티어 업체들에 대한 공급을 지속하고 있다. 2023년 EMF 매출액은 1,266억원(+26% YoY)을 추정한다.

소재 사업 준비도 변함 없다. 2022년 8월 83억원, 2023년 1월 120억원 총복 음성 공장 투자를 발표했다. 인프라성 투자에 더해 양산 물량을 대응할 수 있는 생산설비 투자가 진행 중이다. 수산화리튬, 탄산리튬, 첨가제 등의 임가공/생산이 예상된다. 2H23부터 소재 사업 매출액이 본격화될 것으로 판단한다. 시설투자 감가상각과 임가공사업 특성상 전사 영업이익률은 중장기적으로 25% 수준에서 형성될 전망이다.

투자의견 '매수', 목표주가 80,000원 상향

목표주가를 80,000원으로 상향한다. 23F EPS 3,794원에 Target P/E 21 배를 적용했다. Target P/E는 주요 양극재 고객사 평균 멀티플에 10% 할인한 값이다. EMF와 소재 포트폴리오로 2차전지 산업 전반에 관여하는 기업으로 바뀌고 있다. 밸류에이션 정당화가 가능하다.

| 12월 결산 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 세전이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증가율 (%) | BPS (원) | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) | 순차입금비율 (%) |
|--------|--------------|---------------|---------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|------------|---------------|
| 2020 | 15.8 | (1.2) | (1.5) | (1.2) | (173) | 적전 | 6,127 | (207.5) | (326.3) | 5.9 | (3.0) | (46.1) |
| 2021 | 42.9 | 5.8 | 6.3 | 5.0 | 663 | 흑전 | 7,494 | 62.3 | 43.4 | 5.5 | 9.9 | (39.9) |
| 2022F | 107.1 | 26.6 | 26.5 | 21.8 | 2,790 | 320.6 | 10,184 | 22.8 | 16.6 | 6.2 | 31.6 | (39.5) |
| 2023F | 148.2 | 37.7 | 37.7 | 29.7 | 3,794 | 36.0 | 13,979 | 18.9 | 12.7 | 5.1 | 31.4 | (34.7) |
| 2024F | 194.7 | 48.3 | 48.3 | 37.9 | 4,847 | 27.7 | 18,825 | 14.8 | 9.8 | 3.8 | 29.5 | (35.4) |

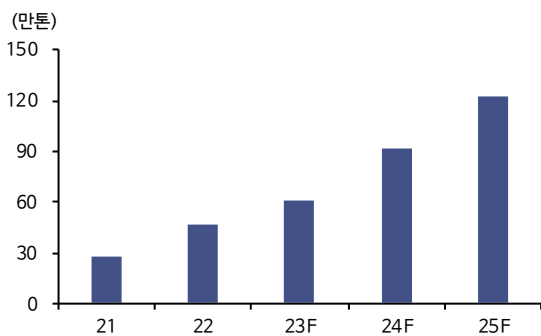
자료: 회사 자료, 신한투자증권

대보마그네틱 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22P | 1Q23F | 2Q23F | 3Q23F | 4Q23F | 2021 | 2022P | 2023F |
|----------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| 매출액 | 25.5 | 23.5 | 29.0 | 29.1 | 31.9 | 34.2 | 39.2 | 42.9 | 42.9 | 107.1 | 148.2 |
| EMF | 24.7 | 22.9 | 27.5 | 27.2 | 29.8 | 31.8 | 31.5 | 33.4 | 40.1 | 102.2 | 126.6 |
| 자력선별기 | 0.2 | 0.0 | 0.4 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 1.0 | 0.9 | 1.1 |
| 기타 | 0.6 | 0.6 | 1.1 | 1.6 | 1.8 | 2.1 | 7.4 | 9.2 | 1.8 | 4.0 | 20.5 |
| 영업이익 | 6.0 | 4.5 | 5.2 | 11.0 | 8.0 | 8.7 | 10.0 | 11.0 | 5.8 | 26.6 | 37.7 |
| 순이익 | 5.3 | 4.0 | 4.2 | 8.3 | 6.3 | 6.8 | 7.9 | 8.7 | 5.0 | 21.8 | 29.7 |
| 영업이익률 | 23.7 | 19.1 | 17.8 | 37.6 | 25.1 | 25.4 | 25.6 | 25.7 | 13.4 | 24.9 | 25.5 |
| 순이익률 | 20.9 | 16.9 | 14.5 | 28.6 | 19.7 | 20.0 | 20.1 | 20.3 | 11.8 | 20.4 | 20.0 |

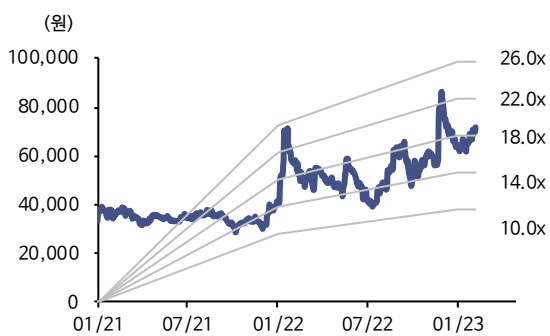
자료: 신한투자증권 추정 / 주: 4Q22P 부문별 매출액은 추정치

국내 양극재 업체 합산 Capa 전망



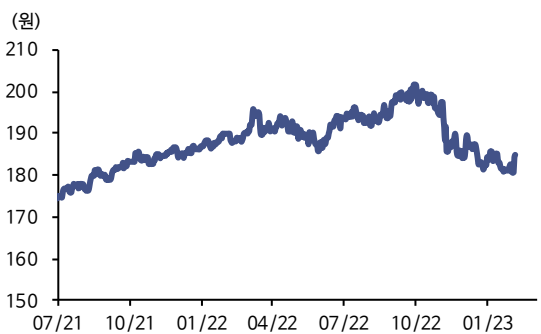
자료: 신한투자증권 추정

12개월 선행 P/E



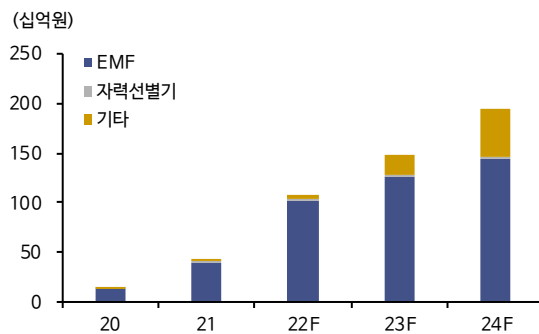
자료: QuantiWise, 신한투자증권

위안화 환율



자료: Bloomberg, 신한투자증권

제품별 매출액 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

| 12월 결산 (십억원) | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 자산총계 | 64.7 | 69.2 | 106.9 | 150.8 | 196.8 |
| 유동자산 | 42.4 | 41.1 | 70.3 | 96.4 | 122.7 |
| 현금및현금성자산 | 23.6 | 8.8 | 17.4 | 18.4 | 26.4 |
| 매출채권 | 2.3 | 3.3 | 5.3 | 7.8 | 9.7 |
| 재고자산 | 5.7 | 12.5 | 20.4 | 30.1 | 37.2 |
| 비유동자산 | 22.3 | 28.1 | 36.6 | 54.3 | 74.0 |
| 유형자산 | 19.0 | 25.1 | 32.2 | 49.2 | 68.1 |
| 무형자산 | 1.5 | 1.5 | 2.4 | 3.0 | 3.8 |
| 투자자산 | 0.0 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.5 |
| 기타금융투자자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채총계 | 21.0 | 10.6 | 27.2 | 41.4 | 49.5 |
| 유동부채 | 20.2 | 9.8 | 26.3 | 40.0 | 47.9 |
| 단기차입금 | 0.2 | 0.0 | 10.2 | 16.4 | 18.7 |
| 매입채무 | 1.2 | 4.4 | 7.1 | 10.5 | 13.0 |
| 유동성장기부채 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 비유동부채 | 0.8 | 0.7 | 1.0 | 1.3 | 1.6 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금(장기금융부채 포함) | 0.0 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 기타금융투자부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 43.6 | 58.6 | 79.7 | 109.4 | 147.3 |
| 자본금 | 3.6 | 3.9 | 3.9 | 3.9 | 3.9 |
| 자본잉여금 | 30.6 | 45.9 | 45.9 | 45.9 | 45.9 |
| 기타자본 | (2.2) | (7.8) | (8.6) | (8.6) | (8.6) |
| 기타포괄이익누계액 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 이익잉여금 | 10.8 | 15.8 | 37.7 | 67.4 | 105.3 |
| 지배주주지분 | 43.6 | 58.6 | 79.7 | 109.4 | 147.3 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| *총차입금 | 13.6 | 0.4 | 10.5 | 16.7 | 19.0 |
| *순차입금(순현금) | (20.1) | (23.4) | (31.5) | (37.9) | (52.1) |

현금흐름표

| 12월 결산 (십억원) | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 3.2 | 1.7 | 8.3 | (20.9) | (11.0) |
| 당기순이익 | (1.2) | 5.0 | 21.8 | 29.7 | 37.9 |
| 유형자산상각비 | 0.5 | 1.2 | 1.5 | 3.4 | 3.5 |
| 무형자산상각비 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 외환환산손실(이익) | 0.1 | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자산처분손실(이익) | 0.0 | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 운전자본변동 | 3.1 | (6.5) | (19.9) | (53.9) | (52.4) |
| (법인세납부) | (0.6) | 0.0 | (1.5) | (8.0) | (10.4) |
| 기타 | 1.3 | 2.0 | 6.4 | 7.9 | 10.4 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | 20.5 | (12.2) | (20.8) | (32.7) | (31.7) |
| 유형자산의증가(CAPEX) | (12.8) | (7.8) | (10.3) | (20.4) | (22.3) |
| 유형자산의감소 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의감소(증가) | 0.0 | 0.0 | (0.9) | (0.6) | (0.8) |
| 투자자산의감소(증가) | 3.4 | 0.0 | (0.2) | (0.1) | (0.1) |
| 기타 | 29.9 | (4.4) | (9.4) | (11.6) | (8.5) |
| FCF | (11.1) | (7.5) | 8.4 | 6.8 | 14.8 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | (1.7) | (4.4) | 9.1 | 6.2 | 2.3 |
| 차입금의 증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 10.2 | 6.2 | 2.3 |
| 자기주식의처분(취득) | 4.3 | 4.8 | (1.1) | 0.0 | 0.0 |
| 배당금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (6.0) | (9.2) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타현금흐름 | 0.0 | 0.0 | 12.1 | 48.4 | 48.4 |
| 연결범위변동으로인한현금의증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 환율변동효과 | (0.1) | (0.0) | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의증가(감소) | 21.8 | (14.9) | 8.6 | 1.0 | 8.0 |
| 기초현금 | 1.8 | 23.6 | 8.8 | 17.4 | 18.4 |
| 기말현금 | 23.6 | 8.8 | 17.4 | 18.4 | 26.4 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

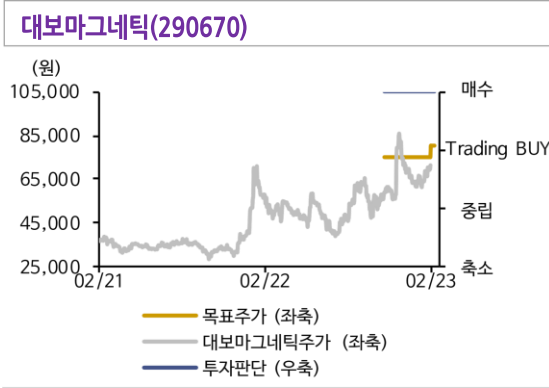
| 12월 결산 (십억원) | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|-----------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 15.8 | 42.9 | 107.1 | 148.2 | 194.7 |
| 증감률 (%) | (33.8) | 171.7 | 149.6 | 38.3 | 31.4 |
| 매출원가 | 12.2 | 33.3 | 75.5 | 102.3 | 134.8 |
| 매출총이익 | 3.6 | 9.6 | 31.6 | 45.8 | 59.9 |
| 매출총이익률 (%) | 23.0 | 22.4 | 29.5 | 30.9 | 30.8 |
| 판매관리비 | 4.9 | 3.8 | 4.9 | 8.1 | 11.6 |
| 영업이익 | (1.2) | 5.8 | 26.6 | 37.7 | 48.3 |
| 증감률 (%) | 적전 | 흑전 | 362.4 | 41.7 | 28.0 |
| 영업이익률 (%) | (7.9) | 13.4 | 24.9 | 25.5 | 24.8 |
| 영업외손익 | (0.2) | 0.5 | (0.2) | 0.0 | 0.0 |
| 금융손익 | (0.2) | 0.4 | 0.5 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | (0.1) | 0.1 | (0.6) | 0.0 | 0.0 |
| 종속 및 관계기업관련손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업이익 | (1.5) | 6.3 | 26.5 | 37.7 | 48.3 |
| 법인세비용 | (0.3) | 1.2 | 4.6 | 8.0 | 10.4 |
| 계속사업이익 | (1.2) | 5.0 | 21.8 | 29.7 | 37.9 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | (1.2) | 5.0 | 21.8 | 29.7 | 37.9 |
| 증감률 (%) | 적전 | 흑전 | 332.3 | 36.0 | 27.7 |
| 순이익률 (%) | (7.4) | 11.8 | 20.4 | 20.0 | 19.5 |
| (지배주주)당기순이익 | (1.2) | 5.0 | 21.8 | 29.7 | 37.9 |
| (비지배주주)당기순이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 총포괄이익 | (1.3) | 5.0 | 21.8 | 29.7 | 37.9 |
| (지배주주)총포괄이익 | (1.3) | 5.0 | 21.8 | 29.7 | 37.9 |
| (비지배주주)총포괄이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| EBITDA | (0.7) | 6.9 | 28.1 | 41.1 | 51.8 |
| 증감률 (%) | 적전 | 흑전 | 306.4 | 46.3 | 26.0 |
| EBITDA 이익률 (%) | (4.6) | 16.1 | 26.2 | 27.7 | 26.6 |

주요 투자지표

| 12월 결산 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (당기순이익, 원) | (173) | 663 | 2,790 | 3,794 | 4,847 |
| EPS (지배순이익, 원) | (173) | 663 | 2,790 | 3,794 | 4,847 |
| BPS (자본총계, 원) | 6,127 | 7,494 | 10,184 | 13,979 | 18,825 |
| BPS (지배지분, 원) | 6,127 | 7,494 | 10,184 | 13,979 | 18,825 |
| DPS (원) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER (당기순이익, 배) | (207.5) | 62.3 | 22.8 | 18.9 | 14.8 |
| PER (지배순이익, 배) | (207.5) | 62.3 | 22.8 | 18.9 | 14.8 |
| PBR (자본총계, 배) | 5.9 | 5.5 | 6.2 | 5.1 | 3.8 |
| PBR (지배지분, 배) | 5.9 | 5.5 | 6.2 | 5.1 | 3.8 |
| EV/EBITDA (배) | (326.3) | 43.4 | 16.6 | 12.7 | 9.8 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 수익성 | | | | | |
| EBITDA 이익률 (%) | (4.6) | 16.1 | 26.2 | 27.7 | 26.6 |
| 영업이익률 (%) | (7.9) | 13.4 | 24.9 | 25.5 | 24.8 |
| 순이익률 (%) | (7.4) | 11.8 | 20.4 | 20.0 | 19.5 |
| ROA (%) | (1.8) | 7.5 | 24.8 | 23.0 | 21.8 |
| ROE (지배순이익, %) | (3.0) | 9.9 | 31.6 | 31.4 | 29.5 |
| ROIC (%) | (14.8) | 17.7 | 53.3 | 50.5 | 46.0 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 (%) | 48.2 | 18.1 | 34.2 | 37.8 | 33.6 |
| 순차입금비율 (%) | (46.1) | (39.9) | (39.5) | (34.7) | (35.4) |
| 현금비율 (%) | 117.0 | 89.2 | 66.4 | 46.1 | 55.2 |
| 이자보상배율 (배) | (1.0) | 23.8 | N/A | N/A | N/A |
| 활동성 | | | | | |
| 순운전자본회전율 (회) | 5.0 | 8.9 | 10.7 | 9.7 | 9.5 |
| 재고자산회수기간 (일) | 119.1 | 77.1 | 56.1 | 62.3 | 63.1 |
| 매출채권회수기간 (일) | 63.9 | 23.4 | 14.6 | 16.2 | 16.4 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|---------------|-------|--------------|---------|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2022년 10월 28일 | 매수 | 75,000 | (10.9) | 15.1 |
| 2023년 02월 08일 | 매수 | 80,000 | - | - |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 심원용, 정용진)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| | | | |
|----|---|----|---|
| 종목 | ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 | 섹터 | ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 |
| | ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% | | ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 |
| | ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% | | ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
| | ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | | |

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 02월 06일 기준)

| | | | | | | | |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 96.11% | Trading BUY (중립) | 2.12% | 중립 (중립) | 1.77% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|