

나노신소재 (121600)

2차전지



이안나

02 3770 5599
anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	143,000원 (U)
현재주가 (2/10)	112,600원
상승여력	27%

시가총액	12,215억원
총발행주식수	12,239,242주
60일 평균 거래대금	209억원
60일 평균 거래량	232,852주
52주 고	112,600원
52주 저	48,800원
외인지분율	7.79%
주요주주	박장우 외 8 인 27.43%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	36.8	24.3	95.1
상대	23.3	13.9	126.3
절대(달러환산)	34.6	35.3	84.6

2023년 본격 외형성장의 해

2023년 CNT 도전재 중심 외형성장 기대

동사는 2023년 매출액 1,276억원(+53% yoy) 영업이익 277억원(OPM 22%, +55% yoy)으로 큰 폭의 외형 및 이익 성장 기대. 2023년에는 양극 도전재인 MWCNT 농도 증가, 실리콘 음극재 차종 본격 확대(삼성SDI Gen5, LG에너지솔루션 실리콘 적용 확대, SK온 F-150 등)로 인한 SWCNT 수요 증가가 기대. 동사의 경우, SWCNT 분산재 독점기업이기 때문에 실리콘 음극재 차종 확대에 의한 성장을 고스란히 독식하는 구조. 동사는 2022년까지 국내 연간 6천톤, 중국 7천톤 생산능력을 확보, 2023년 하반기 양산 목표로 미국, 유럽, 일본 공장 설립을 계획 중. 이에 2022년 5,000톤 규모에서 2023년 15,000톤, 2024년에는 25,000톤까지 생산능력 확대될 것

도전재 건식 공정으로 향후 성장 동력 마련

테슬라는 4680 배터리 직접 생산 및 건식 전극 공정 등을 적용해 2025년 저렴한 배터리 양산을 선언. 다만, 배터리 캘린더링, 건식 전극 공정 등의 문제로 수율 개선에 어려움을 겪고 있었음. 최근 건식 전극 공정용 장비로 추측되는 신규 장비 설치에 대한 소식이 전해지며, 그동안 문제시 되던 4680 건식 전극 공정 수율 안정화 기대감이 생김. 건식 전극 공정은 고체 도전재가 필수이며 글로벌 관련 기업은 소수. 현재 관련 수주 움직임은 없지만 고체 도전재 기술을 보유한 동사에 대한 기대감이 높아져 있는 상황. 건식 전극 공정 적용이 본격화될 경우, 완성차 기업과 직접 협상이 가능한 시장이기 때문에 셀 뿐 아니라 완성차 기업과의 계약도 가능하게 될 것

동사에 대한 목표주가 143,000원으로 상향

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 143,000원으로 상향. 이는 국내 실리콘음극재 기업 2023년~2024년 EV/EBITDA 평균 Multiple 25배를 적용한 것. 동사는 2023년 실리콘 음극재 차종 본격 확대 수혜 뿐 아니라 건식 도전재에 대한 미래 성장동력 확보까지 더해져 투자 매력도가 높은 소재 기업이라는 판단

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	222	43.3	3.1	235	-5.6
영업이익	48	199.0	1.2	50	-3.8
세전계속사업이익	51	337.2	-53.3	54	-5.6
지배순이익	49	306.5	-51.6	53	-8.3
영업이익률 (%)	21.5	+11.2 %pt	-0.4 %pt	21.1	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	21.9	+14.2 %pt	-24.8 %pt	22.5	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	485	611	834	1,276
영업이익	15	57	178	277
지배순이익	16	74	253	268
PER	173.1	58.3	40.2	45.5
PBR	2.9	4.2	4.0	4.4
EV/EBITDA	58.8	42.9	37.9	31.9
ROE	1.8	7.7	13.2	9.0

자료: 유안타증권

[표 1] 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	146	146	163	155	188	208	215	222	256	296	344	380	611	834	1,276
(%, QoQ)	43	0	12	-5	21	11	4	3	15	16	16	11			
(%, YoY)	42	197	186	277	29	42	32	43	36	43	60	71	26	36	53
디스플레이	24	27	11	11	37	33	25	30	31	41	43	44	73	125	158
CMP Slurry	30	23	26	29	31	20	44	47	49	45	44	45	108	142	183
태양전지 소재	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	48	59	68	76	75	57	178	277
(%, QoQ)	553	-17	51	-5	131	27	0	1	23	15	11	-1			
(%, YoY)	113	185	600	677	175	321	178	199	59	44	60	57	291	214	55
OPM (%)	9	8	10	10	20	22	22	22	23	23	22	20	9	21	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	13	12	14	12	12	12	15	12
CMP Slurry	21	16	16	19	16	10	21	21	19	15	13	12	18	17	14
태양전지 소재	13	11	21	8	7	13	15	14	12	10	9	8	13	13	10
CNT 도전재	14	21	20	24	29	26	26	28	32	36	45	50	19	28	42
기타	36	34	37	43	27	35	26	23	25	25	21	18	37	28	22

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 목표주가 143,000 원으로 상향

사업부문	단위	2024E	내용
EBITDA	억원	607	
Target EV/EBITDA	x	25	← 실리콘 음극재 기업 2023E~2024E EV/EBITDA 평균 Multiple
Total EV(기업가치) (1)	억원	15,418	
순차입금 (2)	억원	-2,188	
순 기업가치 (1)-(2)	억원	17,606	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	12	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	143,137	
목표주가	원	143,000	
현재주가(02/10)	원	112,600	
Upside	%	27.0%	

자료: 유안타증권 리서치센터

나노신소재 (121600) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	485	611	834	1,276	2,553
매출원가	330	394	472	721	1,481
매출총이익	156	216	362	555	1,072
판매비	141	159	184	278	511
영업이익	15	57	178	277	562
EBITDA	43	93	215	314	607
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	272	286	583
법인세비용	-10	5	18	18	29
계속사업순손익	16	74	253	268	554
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	74	253	268	554
지배지분순이익	16	74	253	268	554
포괄순이익	13	80	260	275	555
지배지분포괄이익	13	80	260	275	555

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

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	87	106	241	240	439
당기순이익	16	74	253	268	554
감가상각비	27	33	35	36	44
외환손익	14	-9	-73	10	-19
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	27	-43	-18	-118	-184
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	1,916	68	445
기초 현금	126	141	179	2,094	2,162
기말 현금	141	179	2,094	2,162	2,608
NOPLAT	40	57	178	277	562
FCF	-41	63	187	166	365

자료: 유안타증권

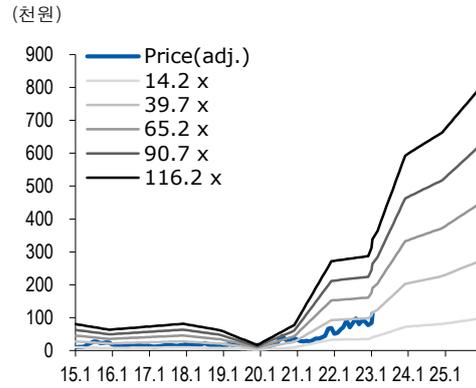
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	685	831	2,730	2,995	3,525
현금및현금성자산	141	179	2,094	2,162	2,607
매출채권 및 기타채권	115	95	112	160	285
재고자산	306	324	317	380	425
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	3,134	3,435	3,993
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	334	352
지배지분	921	998	2,838	3,100	3,641
자본금	54	54	61	61	61
자본잉여금	381	383	1,966	1,966	1,966
이익잉여금	515	581	827	1,083	1,624
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	921	998	2,838	3,100	3,641
순차입금	-171	-252	-2,064	-2,188	-2,533
총차입금	76	144	214	244	258

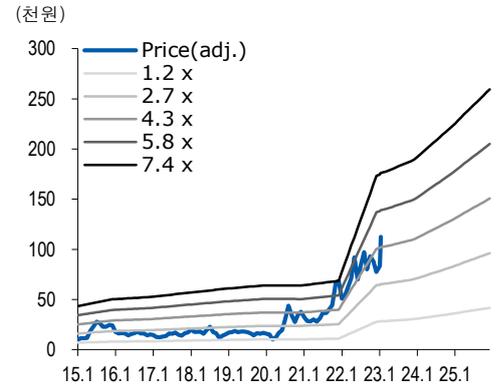
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	144	670	2,336	2,473	5,105
BPS	8,670	9,322	23,523	25,700	30,185
EBITDAPS	394	848	1,743	2,555	4,933
SPS	4,445	5,577	6,778	10,370	20,741
DPS	100	120	120	120	120
PER	173.1	58.3	40.2	45.5	22.1
PBR	2.9	4.2	4.0	4.4	3.7
EV/EBITDA	58.8	42.9	37.9	31.9	15.9
PSR	5.6	7.0	13.9	10.9	5.4

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-0.8	25.9	36.6	53.0	100.0
영업이익 증가율 (%)	-71.5	290.9	212.0	55.3	102.5
지배순이익 증가율 (%)	-71.6	350.4	241.1	5.9	106.4
매출총이익률 (%)	32.1	35.4	43.4	43.5	42.0
영업이익률 (%)	3.0	9.4	21.4	21.7	22.0
지배순이익률 (%)	3.4	12.2	30.4	21.0	21.7
EBITDA 마진 (%)	8.9	15.2	25.7	24.6	23.8
ROIC	5.9	7.8	23.5	32.9	55.8
ROA	1.6	6.5	11.7	8.2	14.9
ROE	1.8	7.7	13.2	9.0	16.4
부채비율 (%)	15.7	21.5	10.4	10.8	9.7
순차입금/자기자본 (%)	-18.5	-25.2	-72.7	-70.6	-69.6
영업이익/금융비용 (배)	9.0	23.7	42.4	50.1	95.2

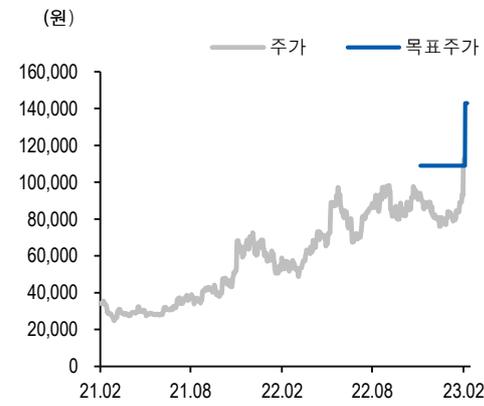
P/E band chart



P/B band chart



나노신소재 (121600) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-02-13	BUY	143,000	1년		
2022-11-15	BUY	109,000	1년	-22.24	3.30

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)	93.2
Hold(중립)	6.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-02-10

※ 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 투자의사결정은 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.