

# 백광산업 (001340)

## 새만금 양극재 전구체 투자 최대 수혜주

### 전구체 제조 핵심 소재, 수산화나트륨 공급 업체

백광산업은 1954년에 설립된 무기화학 소재업체로 염소, 수산화나트륨(가성소다), 염산, 특수가스 등을 제조하고 있다. 2022년 매출 비중은 CA(염소, 수산화나트륨) 68%, 소재(반도체용 특수가스) 13%, 식품 15%, 기타 4%이다. 동사의 주력 제품인 수산화나트륨은 최근 2차전지 산업에 쓰임이 확대되고 있다. NCM 및 NCA 양극재 전구체 제조시 분순물을 제거하는 공침 공정에 수산화나트륨이 필수적으로 사용된다. 현재 동사를 포함한 국내 주요 4사(한화솔루션, LG화학, 백광산업, 롯데정밀화학)의 과거 3년 평균 가동률은 95% 수준으로, 국내 업체들의 공격적인 전구체 증설 계획을 고려하면, 현재 공급량은 턱없이 부족한 실정으로, 수급 미스매치에 따른 스프레드 확대가 지속될 전망이다.

### 2028년까지 국내 전구체 생산능력 65만톤으로 확대

새만금 산단을 중심으로 2차전지 전구체 증설이 폭증할 전망이다. 1) IRA법안에 따라 중국 의존도 95% 수준인 양극재 전구체 내재화 및 공급망 재편이 불가피하며, 2) 올해를 기점으로 새만금 산단의 세액공제 혜택(5년간 100% 세율 면제)에 따른 투자 유치가 지속되고 있으며, 3) 중국 메이저 전구체 업체들의 JV를 통한 국내 투자가 본격화되고 있기 때문이다(표1 참조). 이 가운데, 백광산업은 국내 수산화나트륨 업체 중 새만금 산단 내 최대 CAPA를 보유한 업체로 구조적 수혜가 전망된다. 작년 동사는 이미 100% 수산화나트륨 CAPA를 기존 15만톤에서 18만톤으로 확대하였으며, 올해부터 실적에 본격 반영될 전망이다. 국내 전구체 생산능력은 2023년 10만톤에서 2028년 65만톤으로 대폭 확대될 전망으로, 약 55만톤의 추가 수산화나트륨이 필요할 것으로 판단된다. 수산화나트륨은 제품 물성의 민감도로 인해 수출입이 제한적인 내수 시장이기 때문에 국내 Top 3 생산능력을 보유한 동사의 반사 수혜가 예상된다.

### 2023년 매출액 2,607억원, 영업이익 317억원 전망

2023년 매출액 2,607억원(+12.0%, YoY), 영업이익 317억원(+13.7%, YoY)으로 최대 실적을 전망한다. 이는 1) 수산화나트륨 증설 효과 본격화, 2) 반도체 향 고순도염화수소 소재 공급 확대에 기인한다. 작년 여수공장 신설비교체를 통한 생산효율성 증대로 수산화나트륨 성장이 지속될 전망이다. 고순도염화수소는 반도체 식각 공정에 사용되는 국산화소재이며, 백광산업이 국내 유일 양산 중으로 신규 고객사 확보가 가능할 것으로 예상된다. 올해 기존 1,500톤에서 3,000톤으로 증설을 목표로 향후 외형 성장을 견인할 것으로 전망된다.

### 스몰캡\_Report

**Not Rated**

CP(4월26일): 5,820원

#### Key Data

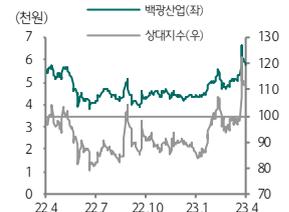
KOSPI 지수 (pt)	2,484.83
52주 최고/최저(원)	6,640/3,850
시가총액(십억원)	261.4
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	44,918.4
60일 평균 거래량(천주)	846.1
60일 평균 거래대금(십억원)	4.7
22년 배당금(원)	60
22년 배당수익률(%)	1.39
외국인지분율(%)	5.33
주요주주 지분율(%)	
상원아이엠엘 외 8 인	43.23

주가상승률	1M	6M	12M
절대	19.0	35.8	3.7
상대	15.7	23.0	11.4

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	십억원	175	168	171	191	233
영업이익	십억원	27	21	13	18	28
세전이익	십억원	23	17	10	15	24
순이익	십억원	22	16	10	15	22
EPS	원	497	357	226	332	482
증감율	%	252.5	N/A	(36.7)	46.9	45.2
PER	배	5.0	6.9	14.7	15.5	8.9
PBR	배	0.7	0.6	0.8	1.2	0.9
EV/EBITDA	배	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	%	14.5	9.6	5.7	7.9	10.4
BPS	원	3,532	3,831	3,961	4,235	4,676
DPS	원	50	75	50	50	60



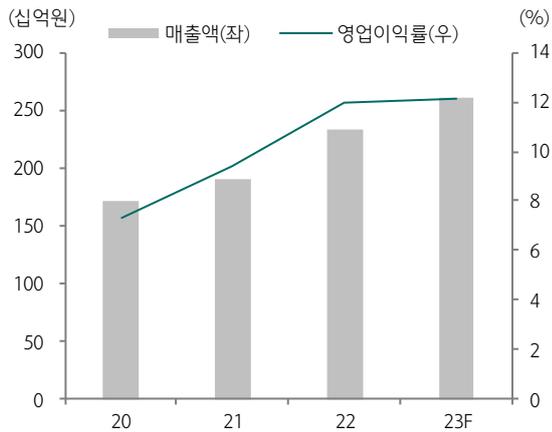
리서치센터 미래산업팀

Analyst 조정현

02-3771-7650

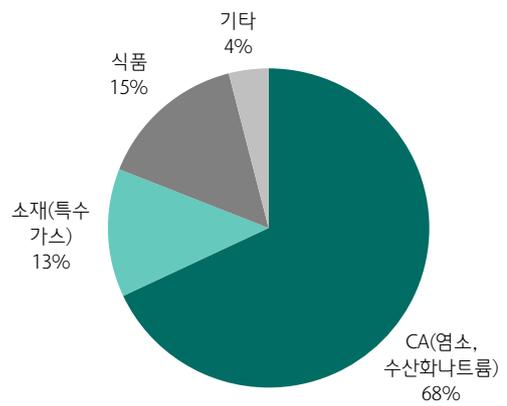
chunghyuncho@hanafn.com

그림 1. 백광산업 실적 추이 및 전망



자료: 백광산업, 하나증권

그림 2. 백광산업 사업별 매출 비중



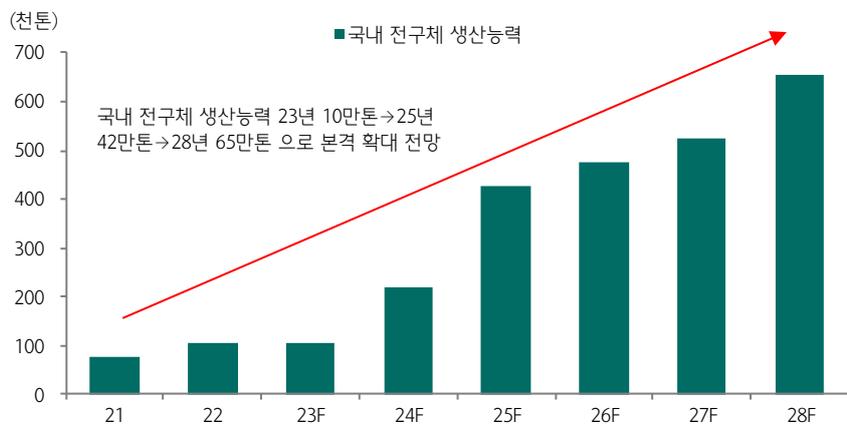
자료: 백광산업, 하나증권

표 1. 국내 양극재 전구체 기업 현황

기업명	특징	생산능력 및 향후 계획	위치
LG화학	-중국 화유코발트와의 합작을 통해 새만금 1.2조원 투자 계획	-2026년 1차 5만톤, 2028년 2차 5만톤 추가 증설	-새만금
한국전구체	-고려아연 자회사 캠코(51%), LG화학(49%) 합작법인	-2024년 2만톤 CAPA, 향후 5만톤 CAPA 확대 방안 검토	-울산
에코프로머티리얼즈	-SK온, 중국 거린메이(GEM)와 합작하여 'GEM코리아 뉴에너지머티리얼즈' 공동 설립	-약 1.2조원 투자 예정 -2024년 5만톤, 2026년 20만톤 CAPA 확대 목표	-새만금
포스코퓨처엠	-중국 CNGR와 합작법인을 통해 1.6조원 규모 투자	-2023년 1.5만톤, 2025년 18.5만톤, 2030년 27.5만톤으로 전구체 체내재화율 67% 목표	-포항, 광양
J케미칼	-엘앤에프 자회사	-현재 1만톤 CAPA, 증설 계획 미정	-국내
에코앤드림	-유럽 Umicore와 전구체 공동 개발 완료 및 독점 공급 예정	-2022년 5천톤, 2025년 2.5만톤 CAPA 확보 전망	-새만금
이엠티	-중국 Ronbay 그룹 자회사	-현재 6천톤 CAPA, 증설 계획 미정	-청주
코스모신소재	-삼성SDI 자회사인 에스티엠(STM)으로부터 설비 인수 -현재 전구체 생산 라인 설치 진행 중	-현재 2.4천톤 CAPA, 2024년 초 본격 가동 예정	-충주
CNGR	-글로벌 전구체 m/s 1위 중국 업체, 포항시 1조원 규모의 투자 유치	-2030년 10만톤 증설 목표 -포스코그룹 합작을 통한 1.6조 규모 투자 추진	-영일만

자료: 각 사, 언론보도, 하나증권

그림 3. 국내 전구체 생산능력 추이 및 전망



자료: 언론보도, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>매출액</b>	<b>175</b>	<b>168</b>	<b>171</b>	<b>191</b>	<b>233</b>
매출원가	119	120	129	139	164
매출총이익	56	48	42	52	69
판매비	29	27	30	34	41
<b>영업이익</b>	<b>27</b>	<b>21</b>	<b>13</b>	<b>18</b>	<b>28</b>
금융손익	(3)	(3)	(2)	(2)	(3)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(1)	(1)	(0)	(1)
<b>세전이익</b>	<b>23</b>	<b>17</b>	<b>10</b>	<b>15</b>	<b>24</b>
법인세	1	1	(0)	0	3
계속사업이익	22	16	10	15	22
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>22</b>	<b>16</b>	<b>10</b>	<b>15</b>	<b>22</b>
비배주주지분 손익	0	0	0	0	0
<b>지배주주순이익</b>	<b>22</b>	<b>16</b>	<b>10</b>	<b>15</b>	<b>22</b>
지배주주지분포괄이익	22	16	9	15	22
NOPAT	26	20	13	18	25
EBITDA	40	35	28	38	48
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	20.7	N/A	1.8	11.7	22.0
NOPAT증가율	188.9	N/A	(35.0)	38.5	38.9
EBITDA증가율	90.5	N/A	(20.0)	35.7	26.3
영업이익증가율	200.0	N/A	(38.1)	38.5	55.6
(지배주주)순이익증가율	266.7	N/A	(37.5)	50.0	46.7
EPS증가율	252.5	N/A	(36.7)	46.9	45.2
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	32.0	28.6	24.6	27.2	29.6
EBITDA이익률	22.9	20.8	16.4	19.9	20.6
영업이익률	15.4	12.5	7.6	9.4	12.0
계속사업이익률	12.6	9.5	5.8	7.9	9.4

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	497	357	226	332	482
BPS	3,532	3,831	3,961	4,235	4,676
CFPS	882	806	667	886	1,069
EBITDAPS	880	788	626	848	1,071
SPS	3,907	3,749	3,814	4,255	5,181
DPS	50	75	50	50	60
<b>주가지표(배)</b>					
PER	5.0	6.9	14.7	15.5	8.9
PBR	0.7	0.6	0.8	1.2	0.9
PCR	2.8	3.1	5.0	5.8	4.0
EV/EBITDA	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PSR	0.6	0.7	0.9	1.2	0.8
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	14.5	9.6	5.7	7.9	10.4
ROA	7.5	4.9	3.1	4.1	5.4
ROIC	10.9	7.8	4.6	5.7	7.1
부채비율	93.4	96.5	82.1	89.5	92.6
순부채비율	51.1	42.2	45.4	51.0	58.4
이자보상배율(배)	8.3	6.0	6.2	7.1	8.3

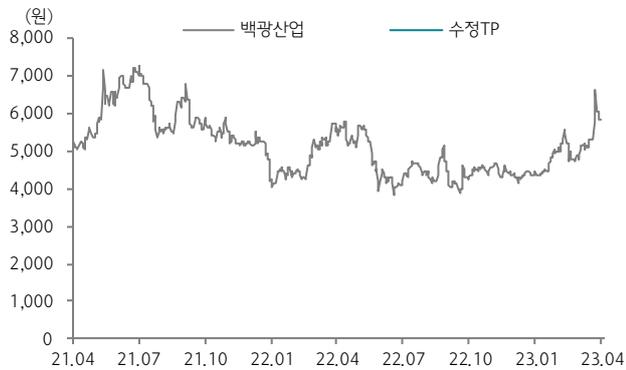
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>유동자산</b>	<b>40</b>	<b>66</b>	<b>48</b>	<b>55</b>	<b>58</b>
금융자산	10	35	16	14	10
현금성자산	10	11	15	13	9
매출채권	20	20	21	27	31
재고자산	8	9	9	13	17
기타유동자산	2	2	2	1	0
<b>비유동자산</b>	<b>257</b>	<b>262</b>	<b>274</b>	<b>305</b>	<b>345</b>
투자자산	19	3	3	4	4
금융자산	19	3	3	4	4
유형자산	237	258	270	300	340
무형자산	0	0	1	1	1
기타비유동자산	1	1	0	0	0
<b>자산총계</b>	<b>298</b>	<b>329</b>	<b>323</b>	<b>359</b>	<b>403</b>
<b>유동부채</b>	<b>105</b>	<b>94</b>	<b>84</b>	<b>125</b>	<b>135</b>
금융부채	6	13	5	27	13
매입채무	8	11	10	15	16
기타유동부채	91	70	69	83	106
<b>비유동부채</b>	<b>39</b>	<b>67</b>	<b>61</b>	<b>44</b>	<b>59</b>
금융부채	11	43	38	22	38
기타비유동부채	28	24	23	22	21
<b>부채총계</b>	<b>144</b>	<b>161</b>	<b>146</b>	<b>170</b>	<b>194</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>154</b>	<b>167</b>	<b>177</b>	<b>190</b>	<b>209</b>
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	58	58	58	58	58
자본조정	(7)	(7)	(3)	(3)	(3)
기타포괄이익누계액	73	73	73	74	73
이익잉여금	7	20	26	39	59
<b>비배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>154</b>	<b>167</b>	<b>177</b>	<b>190</b>	<b>209</b>
순금융부채	79	71	81	97	122

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>35</b>	<b>31</b>	<b>22</b>	<b>37</b>	<b>44</b>
당기순이익	0	0	0	0	0
조정	37	32	26	38	45
감가상각비	12	14	16	20	20
외환거래손익	0	0	0	0	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	25	18	10	18	24
영업활동 자산부채 변동	(2)	(1)	(4)	(1)	(1)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(21)</b>	<b>(39)</b>	<b>(8)</b>	<b>(47)</b>	<b>(66)</b>
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	19	30	27	47	66
기타	(40)	(69)	(35)	(94)	(132)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(8)</b>	<b>9</b>	<b>(10)</b>	<b>9</b>	<b>18</b>
금융부채증가(감소)	(9)	104	(12)	12	18
자본증가(감소)	0	80	(0)	0	0
기타재무활동	2	(173)	5	(1)	2
배당지급	(1)	(2)	(3)	(2)	(2)
<b>현금의 증감</b>	<b>7</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>(2)</b>	<b>(4)</b>
Unlevered CFO	40	36	30	40	48
Free Cash Flow	54	60	49	83	110

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

백광산업



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.4.26	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.11%	4.44%	0.44%	100%

\* 기준일: 2023년 04월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(조정현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 4월 26일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(조정현)는 2023년 4월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.