

2021. 6. 4



▲ 스몰캡

Analyst 이상현

02. 6454-4877

sang-hyun.lee@meritz.co.kr

RA 국순용

02. 6454-4889

soonyong.cook@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월) -

현재주가 (6.3) 4,300 원

상승여력 -

시가총액 644억원

발행주식수 1,497만주

유동주식비율 10.66%

외국인비중 0.00%

52주 최고/최저가 4,790원/1,900원

평균거래대금 0.1억원

주요주주(%)

재세능원 외 1 인 89.34

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.3	72.0	68.6
상대주가	6.2	42.8	11.5

주가그래프



이엠티 232530

하이니켈 양극재용 전구체 공급 개시

- ✓ 양극재용 전구체 개발 및 생산업체
- ✓ 미국, 유럽, 중국의 내연기관 판매규제 강화에 따른 전기차 수요 확대
- ✓ 계열사의 양극재 연간 생산능력 2020년 4만톤→2025년 23만톤 확대로 Captive 향 양극재 물량 증가 수혜 전망

양극재용 전구체 개발 및 생산업체

리튬이온 2차전지의 양극재용 전구체(NCM계) 개발 및 생산 전문업체로 '10년 2월 설립, '15년 12월 코넥스 시장에 상장했다. 매출구성엔 전구체(NCM) 92%, 기타 8% 순이다. 주주구성은 재세능원이 61.1%, NINGBO JINHE LITHIUM BATTERY MATERIAL가 28.2%, 코닉글로리가 4.9%의 지분을 보유하고 있다.

각국 정부의 전기차 확대 정책

미국 바이든 행정부는 2조 달러 규모의 인프라 투자계획을 발표, 전기차 시장 확대를 위해 1,740억 달러를 투자하기로 발표했다. 유럽은 탄소배출 규제 산식 기준을 '15년 130g/km에서 '20년 95g/km로 강화했다 중국 또한 신에너지차(전기차, 플러그인하이브리드, 수소차) 판매비율을 2025년 20% → 2030년 40% → 2035년 50%로 확대하는 자동차 기술 로드맵 2.0을 발표했다

2H20 하이니켈 전구체 품질 승인으로 '21년 실적 턴어라운드

'20년 하반기 하이니켈 전구체 품질 승인으로 '21년 실적 턴어라운드가 전망된다. 이엠티 계열사의 양극재 연간 생산능력은 2020년 4만톤에서 2025년 23만톤까지 확대할 예정으로 Captive 증설에 따른 물량 증가 수혜가 전망된다. 최대주주인 Ronbay Holdings의 자회사 재세능원은 총주에 6천억원을 투자해 연간 6.5만톤 규모의 양극재 생산라인을 총 3기로 나눠 2025년까지 완공할 계획이다.

* 본 자료는 한국거래소 코넥스 기업분석보고서 발간 지원사업(Konex Research Project) 사업에 따라 발간된 보고서입니다.

(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	89.9	-21.0	-4.1	-47	-92.5	482	-44.1	4.3	-16.3	-10.8	126.9
2017	98.1	-20.1	-21.5	-214	352.9	266	-11.5	9.2	-19.9	-57.3	278.5
2018	274.7	-7.7	-7.9	-79	-63.1	285	-30.4	8.4	-145.0	-28.7	625.8
2019	243.5	-7.0	-19.4	-190	140.3	592	-9.8	3.1	-2,958.0	-33.9	170.7
2020	59.7	-55.2	-62.4	-429	125.8	217	-6.5	12.9	-13.3	-105.6	594.0

Part 1. 산업동향

글로벌 전기차 확대 정책

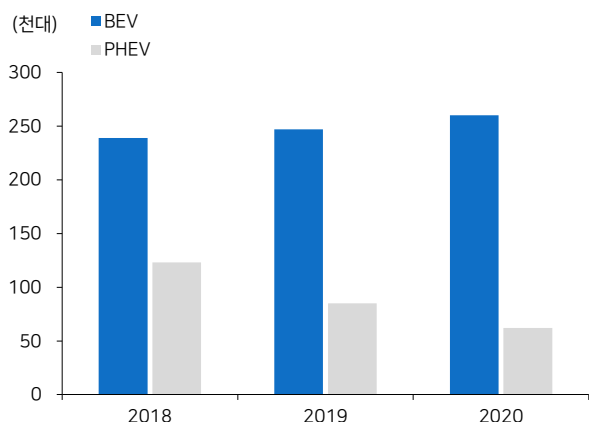
각국 정부의 내연기관차 규제 강화 및 친환경차 지원 확대로 전기차 시장의 성장은 지속될 것으로 전망된다.

미국 바이든 행정부는 2조 달러 규모의 인프라 투자계획을 발표, 전기차 시장 확대를 위해 1,740억 달러를 투자하기로 발표했다. 2030년까지 전기차 충전인프라 50만개 추가, 전기차 관련 보조금 확대, 관용차 및 공공기관 차량 300만대 전기차 변경 등을 추진 중이다. 전기차 보조금은 순수 전기차 7,500달러, 플러그인하이브리드 4,000달러를 지원하고 있으나, 전기차 누적 판매대수 20만대 이상 업체(테슬라, GM)의 차량을 구매하는 소비자는 보조금 지원이 없다. 최근 이 기준을 60만대로 완화하여 보조금 지원 대상 차량을 확대하기로 했다.

유럽은 탄소배출 규제 산식 기준을 '15년 130g/km에서 '20년 95g/km로 강화했다. 완성차 평균 판매대수를 기준으로 해당 연평균 CO₂초과 배출 1g/km에 대해 벌금을 적용하고 있다. 유럽내 자동차 생산업체들은 탄소배출 감축 목표를 준수하지 못하면 막대한 규모의 벌금을 내야 하는 상황이다. 완성차 업체들은 전기차 및 플러그인하이브리드의 판매를 확대하거나, 전기차 생산업체에 돈을 지불하고 판매량을 구매하는 방식으로 규제를 피해야 한다.

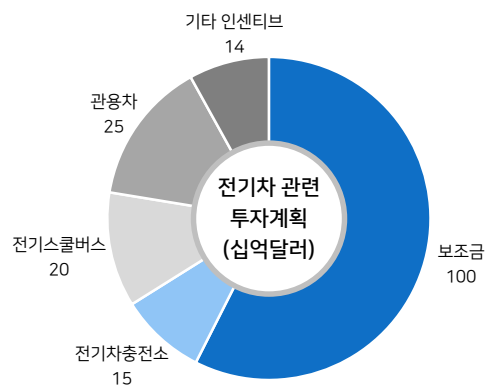
중국도 신에너지차(전기차, 플러그인하이브리드, 수소차) 판매비율을 2025년 20% → 2030년 40% → 2035년 50%로 확대하는 자동차 기술 로드맵 2.0을 발표했다. 내연기관차는 2025년 40% → 2030년 15% → 2035년 판매 금지 예정이다. 신에너지차 구매세는 2020년까지 면제에서 2022년까지로 연장, 구매보조금은 2021년부터 폐지할 예정에서 2022년까지 지급으로 수정했다.

그림1 미국 시장 전기차 판매



자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림2 바이든 행정부 전기차 관련 1,740억 달러 투자 계획



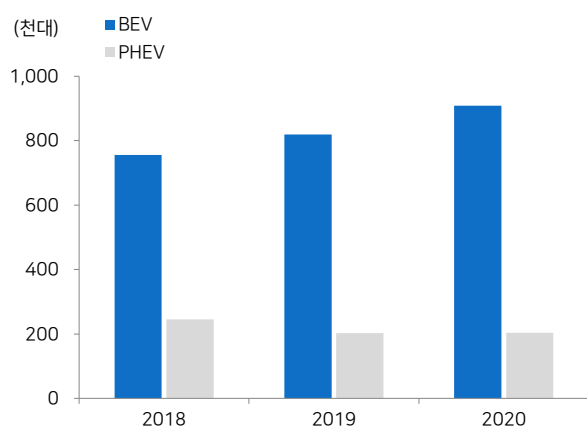
자료: Reuters, 메리츠증권 리서치센터

표1 유럽 업체별 이산화탄소 배출 규제 산식

	2019	2020	2021	2025E	2030E
▶ 2019년 탄소배출 기준(g/km): 130 + 0.046 X (신차 평균중량 - 1,372.00)	승용차	120g/km	105g/km	80.75g/km (95g*0.85)	59.38g/km (95g*0.625)
▶ 2020년 탄소배출 기준(g/km): 95 + 0.033 X (신차 평균중량 - 1,379.88)					
				21년 대비15% 감축	21년 대비37.5% 감축
▶ 2021~2024년 탄소배출 기준(g/km): 95 + 0.033 X ((각 연도별 신차 평균중량 - 1,379.88) - (20년 신차 평균중량 -1,379.88))	상용차	147g/km	147g/km	124.95g/km (147g*0.85)	89.67g/km (147g*0.625)
				21년 대비15% 감축	21년 대비31% 감축

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 중국 시장 전기차 판매



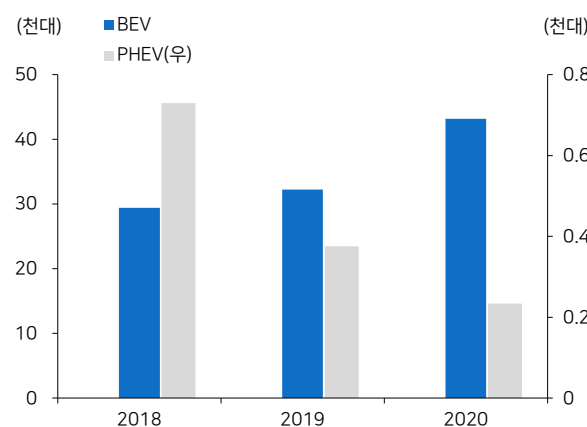
자료: CPCA, 메리츠증권 리서치센터

표2 중국 정부의 신차 판매 비율 목표

(%)	2019	2025	2030	2035
내연기관	95	40	15	퇴출
하이브리드		40	15	50
신에너지차	5	20	40	50

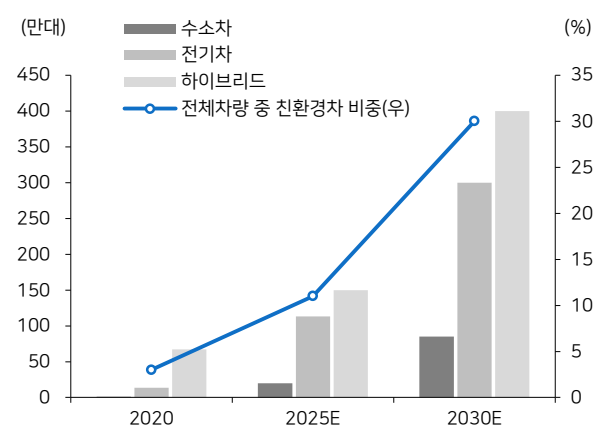
자료: 자동차공정학회, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한국 시장 전기차 판매



자료: 한국자동차협회, 메리츠증권 리서치센터

그림5 국내 친환경차 보급 목표

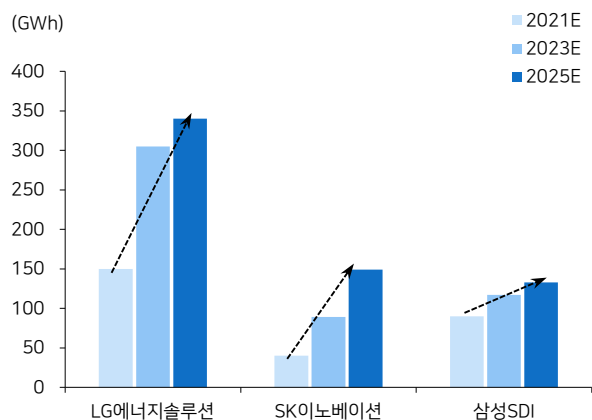


자료: 제4차 친환경차 기본계획, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 배터리 생산능력 확대 지속

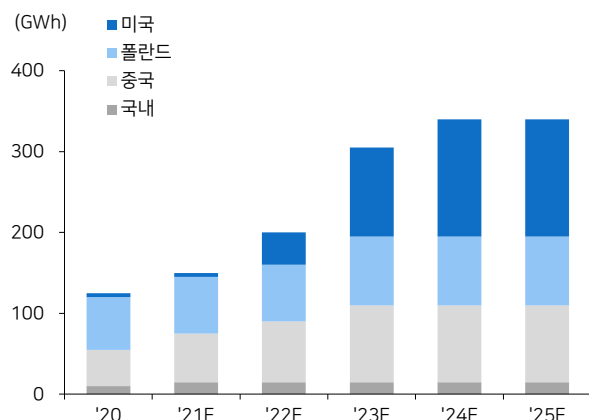
국내 배터리셀 3사는 글로벌 완성차 업체와 합종연횡으로 글로벌 생산라인 증설을 통해 2021년 280GWh에서 2025년 622GWh로 생산능력 확대가 전망된다.

그림6 국내 배터리셀 3사 생산능력



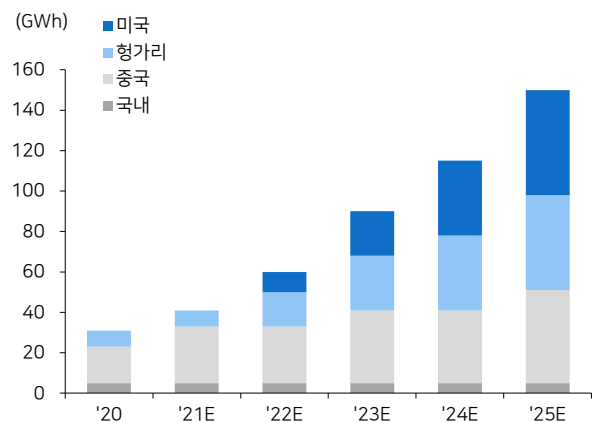
자료: 각사, 메리츠증권 리서치센터

그림7 LG에너지솔루션 지역별 생산능력



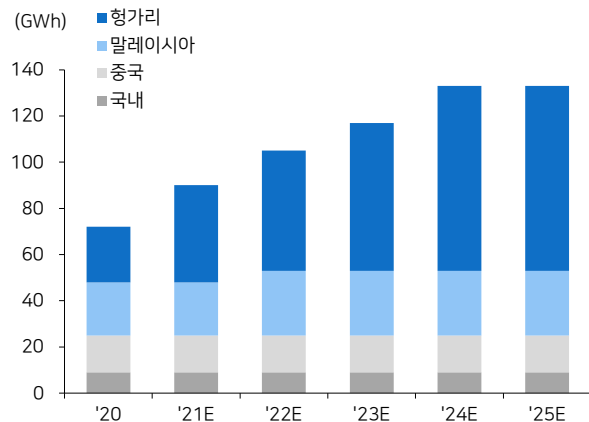
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 SK이노베이션 지역별 생산능력



자료: SK이노베이션, 메리츠증권 리서치센터

그림9 삼성SDI 지역별 생산능력



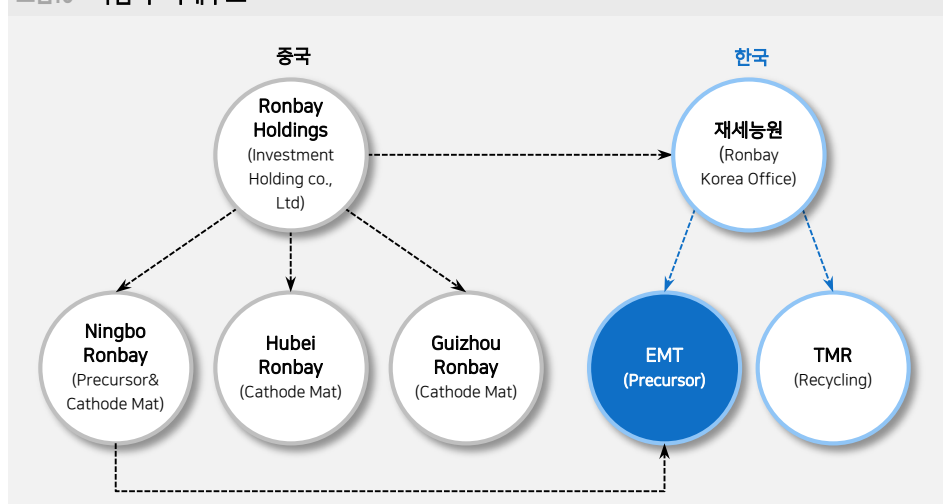
자료: 삼성SDI, 메리츠증권 리서치센터

Part 2. 기업개요

양극재용 전구체 전문업체

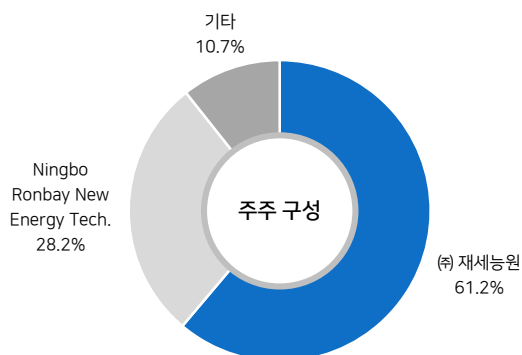
이엠티는 2010년 2월 설립된 리튬이온 2차전지 전구체 개발 및 생산 업체로 2015년 2월 코넥스 시장에 상장했다. 주요 제품은 2차전지 4대 소재(양극재, 음극재, 전해액, 분리막) 중 양극재의 원재료인 전구체를 제조한다. 주요 주주는 중국 Ronbay Holdings의 종속회사인 (주)재세능원과 Ningbo Ronbay New Energy Technology가 각각 61.15%, 28.19%로 최대주주이다. Ningbo Ronbay New Energy Technology는 양극재와 전구체를 생산하는 업체로 연간 생산능력은 양극재 5천톤, 전구체 3.3만톤 규모이다. Ronbay Holdings는 중국 후베이성과 귀저우성에 양극재 생산라인을 보유하고 있다. Hubei Ronbay는 연간 2만톤 양극재를 생산, Guizhou Ronbay는 연간 1.5만톤 양극재 생산능력을 보유하고 있다.

그림10 이엠티 지배구조



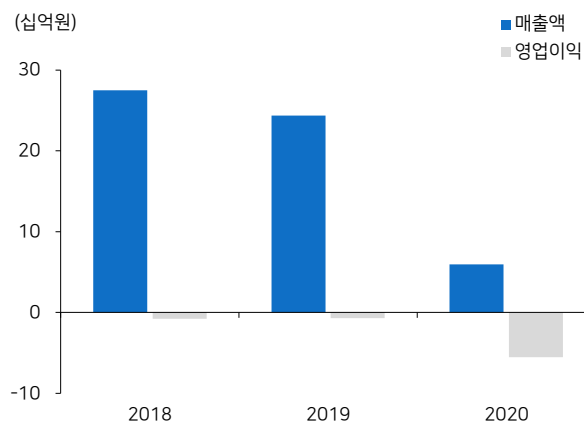
자료: 이엠티, 메리츠증권 리서치센터

그림11 주주 구성



자료: 이엠티, 메리츠증권 리서치센터

그림12 이엠티 실적 추이



자료: 이엠티, 메리츠증권 리서치센터

그림13 이엠티 계열사 생산공장 위치



자료: 이엠티

표3 주요 연혁

일자	주요 내용
2020.07	품질경영시스템 IATF 16949:2016 (이차전지용 소재의 제조)
2019.12	전구체 제조 2개 라인 증설(Capa 150톤/월 → 510톤/월)
2017.10	NCA(Ni 85~92%) 전구체 개발
2016.07	NCM811(Ni 80~85%) 전구체 개발
2016.04	유상증자 25억(Ningbo Jinhe Lithium Battery 지분 42% 취득)
2015.12	코넥스 시장 등록(A232530)
2015.05	재세능원(JS Energy) 유상증자 참여(지분 49.83% 취득)
2015.02	NCM622(Ni 60~65%) 전구체 개발
2012.09	폐양극재로부터전구체 원료 회수 공법 개발(특허등록, 기술 상용화)
2012.09	폐수 속의 암모니아를 회수 공법 개발(특허 등록, 국책과제 주관기업)
2012.06	친환경 Non-Ammonia 제조 공법 개발(특허 등록, 국책과제 주관기업)
2012.04	품질경영시스템 ISO 9001, 14001 인증
2012.01	NCM111 및 NCM523 개발
2011.05	충주 공장 완공(건축 1,300평, 전구체Capa 150톤/월)
2011.01	기업부설연구소 등록
2010.02	군포연구소 R&D 라인 구축 및 NCM 전구체 생산
2010.02	(주) 이엠티 설립

자료: 이엠티, 메리츠증권 리서치센터

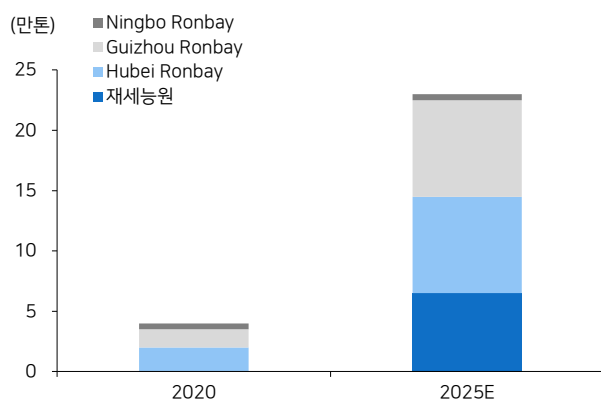
Part 3. 투자포인트

Captive 물량 증가로 실적 성장

이엠티는 양극재용 전구체를 생산하고 있다. 전구체는 양극재 재료비의 70~80%를 차지한다. 2018년 월 360톤 규모의 전구체 생산라인을 증설하여 '19년 12월 완공으로 연간 6,120톤 규모의 전구체 생산라인을 확보했다. 생산능력 확대에도 불구하고, 2020년 매출액은 59.6억원으로 전년대비 -75.5% 감소를 보였다. 이는 니켈 함량이 높은 전구체로 기종을 변경하여 테스트를 진행해 매출 저하가 발생했다. '20년 하반기 하이니켈 전구체 품질 승인으로 '21년 실적 턴어라운드 전망된다.

이엠티 계열사의 양극재 연간 생산능력은 2020년 4만톤에서 2025년 23만톤까지 확대할 예정으로 Captive 증설에 따른 물량 증가 수혜가 전망된다. 최대주주인 Ronbay Holdings의 자회사 재세능원은 충주에 6천억원을 투자해 연간 6.5만톤 규모의 양극재 생산라인을 총 3기로 나눠 2025년까지 완공할 계획이다. 1기 라인 은 '21년 10월 완공될 예정이다. Ningbo Ronbay New Energy Technology의 연간 생산능력은 양극재 5천톤, 전구체 3.3만톤 규모이다. Hubei Ronbay는 연간 2만톤 양극재를 생산하고 있으며 2023년까지 6만톤 추가 증설을 계획하고 있다. Guizhou Ronbay는 연간 1.5만톤 양극재 생산능력을 2025년까지 6.5만톤 추가 증설을 계획하고 있다.

그림14 이엠티 계열사 양극재 생산능력



자료: 이엠티, 메리츠증권 리서치센터

표4 이엠티 전구체 개발 현황

종류	조성	세부 조성
NCM	NCM111	$(\text{Ni}_{1/3}\text{-Co}_{1/3}\text{-Mn}_{1/3})(\text{OH})_2$
	NCM424	$(\text{Ni}_{0.4}\text{-Co}_{0.2}\text{-Mn}_{0.4})(\text{OH})_2 \sim (\text{Ni}_{0.45}\text{-Co}_Y\text{-Mn}_Z)(\text{OH})_2$
	NCM523	$(\text{Ni}_{0.5}\text{-Co}_{0.2}\text{-Mn}_{0.3})(\text{OH})_2 \sim (\text{Ni}_{0.55}\text{-Co}_Y\text{-Mn}_Z)(\text{OH})_2$
	NCM622	$(\text{Ni}_{0.6}\text{-Co}_{0.2}\text{-Mn}_{0.2})(\text{OH})_2 \sim (\text{Ni}_{0.65}\text{-Co}_Y\text{-Mn}_Z)(\text{OH})_2$
	NCM811	$(\text{Ni}_{0.8}\text{-Co}_{0.1}\text{-Mn}_{0.1})(\text{OH})_2 \sim (\text{Ni}_{0.87}\text{-Co}_Y\text{-Mn}_Z)(\text{OH})_2$
	Ni≥88mol%	$(\text{Ni}_{0.88}\text{-Co}_Y\text{-Mn}_Z)(\text{OH})_2 \sim (\text{Ni}_{0.94}\text{-Co}_Y\text{-Mn}_Z)(\text{OH})_2$
NC	NC85	$(\text{Ni}_{0.83}\text{-Co}_{0.17})(\text{OH})_2 \sim (\text{Ni}_{0.87}\text{-Co}_{0.13})(\text{OH})_2$
	NC92	$(\text{Ni}_{0.90}\text{-Co}_{0.10})(\text{OH})_2 \sim (\text{Ni}_{0.95}\text{-Co}_{0.05})(\text{OH})_2$

자료: 이엠티, 메리츠증권 리서치센터

이앤티 (232530)

Income Statement

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	89.9	98.1	274.7	243.5	59.7
매출액증가율 (%)	936.6	9.1	180.1	-11.4	-75.5
매출원가	101.0	104.4	272.8	236.5	103.3
매출총이익	-11.1	-6.4	1.9	7.0	-43.7
판매관리비	9.9	13.7	9.6	14.0	11.6
영업이익	-21.0	-20.1	-7.7	-7.0	-55.2
영업이익률	-23.4	-20.5	-2.8	-2.9	-92.5
금융손익	-2.1	-1.5	-4.1	-10.5	-5.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	19.0	0.0	0.8	1.1	-1.9
세전계속사업이익	-4.1	-21.5	-11.0	-16.4	-62.4
법인세비용	0.0	0.0	-3.1	3.0	0.0
당기순이익	-4.1	-21.5	-7.9	-19.4	-62.4
지배주주지분 순이익	-4.1	-21.5	-7.9	-19.4	-62.4

Statement of Cash Flow

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	0.9	-25.3	-61.3	26.0	11.2
당기순이익(손실)	-4.1	-21.5	-7.9	-19.4	-62.4
유형자산상각비	6.5	5.1	5.1	6.9	15.3
무형자산상각비	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	-2.5	-10.0	-58.3	18.3	43.5
투자활동 현금흐름	-3.1	1.0	-39.6	-61.3	-22.6
유형자산의증가(CAPEX)	-1.1	-0.7	-38.9	-61.9	-22.4
투자자산의감소(증가)	0.0	-0.3	-0.5	0.6	-0.2
재무활동 현금흐름	11.6	12.2	125.4	27.0	-0.9
차입금의 증감	-13.1	10.8	110.9	-34.9	-8.8
자본의 증가	24.7	0.0	10.8	76.1	9.3
현금의 증가(감소)	9.4	-12.2	24.4	-8.3	-12.3
기초현금	3.5	12.9	0.7	25.1	16.8
기말현금	12.9	0.7	25.1	16.8	4.5

Balance Sheet

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	28.5	24.0	96.2	65.7	57.9
현금및현금성자산	12.9	0.7	25.1	16.8	4.5
매출채권	0.0	0.0	33.2	18.2	23.3
재고자산	6.2	11.1	29.4	28.3	22.5
비유동자산	81.2	77.1	111.4	166.0	167.7
유형자산	80.9	76.6	110.4	165.7	167.3
무형자산	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
투자자산	0.0	0.3	0.8	0.1	0.3
자산총계	109.8	101.1	207.6	231.7	225.7
유동부채	47.3	41.6	25.2	111.2	90.5
매입채무	7.7	2.7	1.1	0.4	47.5
단기차입금	14.3	12.3	7.3	22.0	12.8
유동성장기부채	12.0	8.0	4.6	70.4	2.5
비유동부채	14.1	32.8	153.8	34.9	102.7
사채	0.0	0.0	63.8	0.0	0.0
장기차입금	13.0	29.9	85.4	33.6	101.3
부채총계	61.4	74.4	179.0	146.1	193.2
자본금	50.2	50.2	50.2	72.3	74.8
자본잉여금	105.4	105.4	116.2	170.2	176.9
기타포괄이익누계액	0.7	0.5	-0.4	0.0	0.0
이익잉여금	-107.9	-129.4	-137.4	-156.9	-219.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	48.4	26.7	28.6	85.6	32.5

Key Financial Data

	2016	2017	2018	2019	2020
주당데이터(원)					
SPS	1,037	977	2,735	2,387	410
EPS(지배주주)	-47	-214	-79	-190	-429
CFPS	68	-139	-8	83	-215
EBITDAPS	-167	-149	-26	-1	-274
BPS	482	266	285	592	217
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-44.1	-11.5	-30.4	-9.8	-6.5
PCR	30.7	-17.6	-300.0	22.4	-13.0
PSR	2.0	2.5	0.9	0.8	6.8
PBR	4.3	9.2	8.4	3.1	12.9
EBITDA	-14.4	-14.9	-2.6	-0.1	-39.9
EV/EBITDA	-16.3	-19.9	-145.0	-2,958.0	-13.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-10.8	-57.3	-28.7	-33.9	-105.6
EBITDA 이익률	-16.1	-15.2	-0.9	0.0	-66.9
부채비율	126.9	278.5	625.8	170.7	594.0
금융비용부담률	2.8	1.8	3.3	3.8	10.6
이자보상배율(x)	-8.4	-11.6	-0.9	-0.8	-8.7
매출채권회전율(x)	20,639.0		16.6	9.5	2.9
재고자산회전율(x)	9.3	11.3	13.6	8.4	2.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율