

명성티엔에스 (257370.KQ)

주목해야 할 2차전지 분리막 장비 기업

동사는 2차전지 분리막 생산 장비인 연신설비 및 코팅기를 생산하는 기업. 기존 고객사인 상해은결 등 중국 대형 2차전지 분리막 기업의 생산 능력 확대 및 신규 고객사 유치로 매출 고성장 예상. 특히 분리막 코팅기 수주 확대가 2019년 실적 레벨업의 Key가 될 전망

중국 2차전지 업체들의 대형화와 증설에 따른 수혜 예상

명성티엔에스는 2차전지 분리막 제조 장비 생산 기업으로 분리막 연신기, 추출기, 코팅기 등을 생산. 라인 전체를 생산할 수 있는 기업으로는 국내에서 유일하며 일본의 JSW 등과 경쟁 관계. 동사는 2차전지 분리막 코팅 관련 내열성과 통기성이 확보된 PVDF(Polyvinylidene fluoride)와 CR BINDER 기술 보유. 코팅기 매출은 최근 상해은결, 홍투분리막으로부터 수주 증가하면서 고성장('16년 3백만원 → '17년 34억원 → '18년 3분기 누적 88억원) 추세

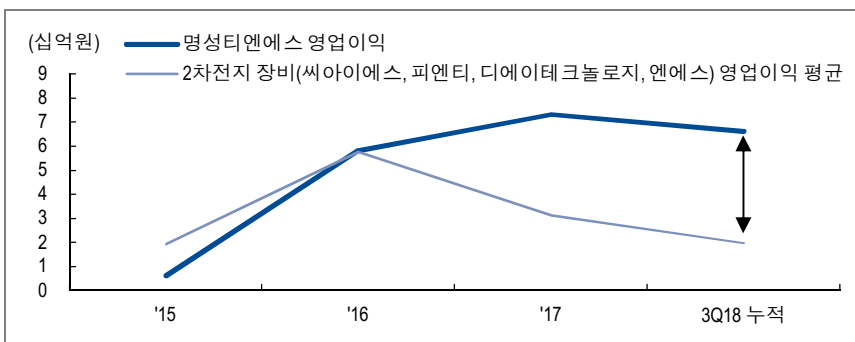
중국에서는 상위 2차전지 업체(CATL, BYD)들의 시장점유율이 확대되고 있음. 이들에게 분리막을 납품하는 기업들(대표적으로 상해은결)은 인수 합병 통해 대형화 중. 중국 내 대형 분리막 제조업체들은 가격 하락에도 Q 증가로 고성장 달성 가능. 명성티엔에스의 주요 고객사는 이들 메이저 업체(상해은결, 성원재질 등)이며 이들의 투자, 증설에 따라 수혜 전망. 특히 올해 신규 고객사 유치로 분리막 연신설비 및 코팅기 매출 고성장할 전망

2019년 실적 레벨업 기대

동사의 2019년 매출액 935억원(+41.6% y-y) 영업이익 115억원(+47.4% y-y) 예상. 이중 2차전지 분리막 연신설비에서 428억원(+14.7% y-y), 분리막코팅기에서 242억원(+106.0% y-y)의 매출 기대

2019년 동사 PER은 12.5배에 불과. 2차전지 장비 업종 PER과 비교했을 때 밸류에이션 저평가 매력 보유. 동사의 고객사인 상해은결, 성원재질 등이 이미 2차전지 글로벌 Top-Tier 로 납품하고 있다는 점 고려할 필요 있음. 올해 고성장으로 동종 업체 수준으로의 밸류에이션 수렴 예상됨

2차전지 장비주 중 양호한 실적 성장이 돋보이는 가운데, 올해 매출 고성장 예상



자료: 각 사, NH투자증권 리서치본부

Not Rated

현재가 ('19/01/22)

18,050원

업종

도매

KOSPI / KOSDAQ

2,117.77 / 694.55

시가총액(보통주)

115.0십억원

발행주식수(보통주)

6.4백만주

52주 최고가 ('18/09/14)

37,150원

최저가 ('18/12/18)

14,200원

평균거래대금(60일)

4,145백만원

배당수익률(2018E)

0.00%

외국인지분율

0.3%

주요주주

권태욱 외 2인

61.6%

주가상승률

3개월

6개월

12개월

절대수익률 (%)

-24.8

0.0

0.0

상대수익률 (%)p

-19.4

0.0

0.0

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	64.6	66.0	93.5	105.0
증감률	148.3	2.2	41.6	12.3
영업이익	7.3	7.8	11.5	12.8
영업이익률	11.3	11.8	12.3	12.2
(지배지분)순이익	5.9	6.1	9.2	10.3
EPS	1,185	1,113	1,441	1,611
증감률	24.7	-6.1	29.5	11.8
PER	0.0	15.8	12.5	11.2
PBR	0.0	5.6	3.9	2.9
EV/EBITDA	2.2	14.8	9.7	7.9
ROE	59.7	35.6	37.3	29.9
부채비율	223.1	167.7	126.4	103.5
순차입금	16.6	9.7	-0.1	-10.8

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 백준기

02)768-7541, jack.baek@nhqv.com

RA 장재호

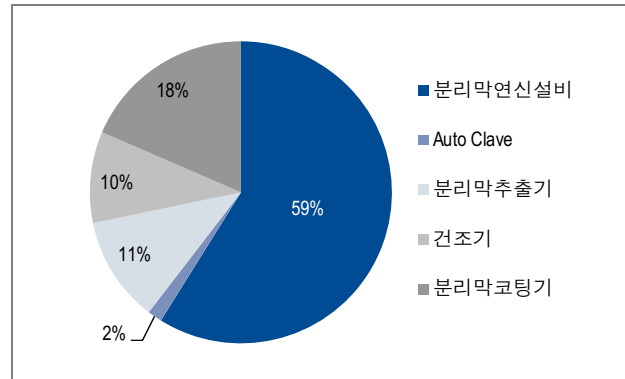
02)768-7083, jangjaeho@nhqv.com

기업개요

- 명성티엔에스는 2차전지 분리막 생산설비 및 코팅설비, 그리고 디스플레이 편광필름 연신 설비를 제조하는 기업
- 2차전지 분리막 연신설비의 경우 라인 전체를 공급하는 국내 기업으로는 유일함. 중국 2차전지 분리막 전문기업인 상해 은결, 성원재질, 홍투분리막 등을 고객사로 확보
- 분리막 추출 이후 코팅 기술이 중요해짐에 따라 동사가 생산하는 코팅기 매출 확대
- 최대주주 권태욱 대표와 이용진 대표를 포함한 특수관계인이 62%의 지분 보유 중

제품 및 매출비중

- 동사의 주력 사업은 2차전지 분리막 연신 설비와 코팅기, 디스플레이 편광필름 연신 설비의 생산
- 대부분 매출은 중국에서 발생 중이며 고객사들의 인수, 합병 등 대형화 과정은 동사에 수혜로 작용할 전망

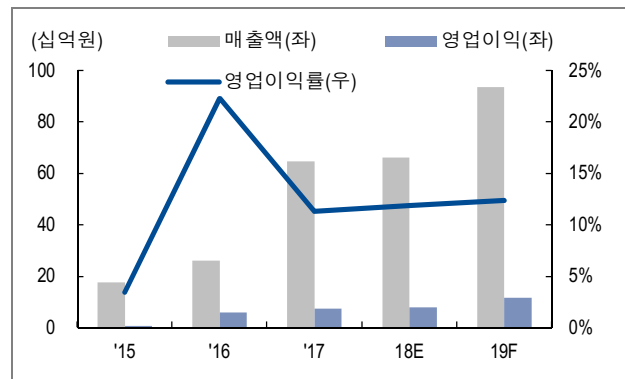


주: 2018년 3분기 기준

자료: 명성티엔에스, NH투자증권 리서치본부

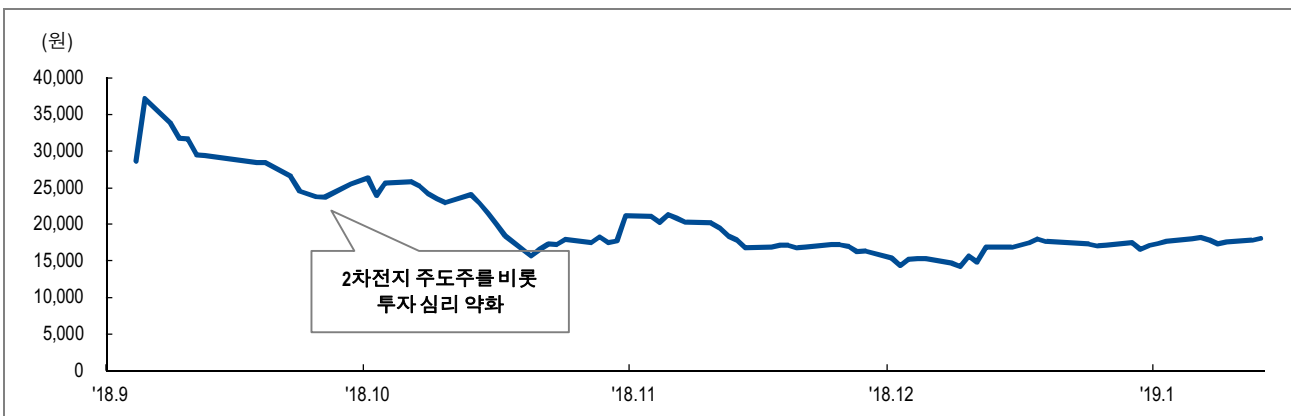
영업 실적 추이

- 2018년 영업이익 78억원(+7.4% y-y), 2019년 영업이익 115억원(+47.4% y-y) 예상
- 2019년에 2차전지 분리막 연신설비와 코팅기, 디스플레이 편광필름 등 사업부 각각의 양호한 실적 예상
- 중국 내 고속 성장 중인 2차전지 분리막의 Capa(생산능력) 증설과 동사가 기 보유한 고객사가 그 중심에 있다는 점이 Key Point



자료: 명성티엔에스, NH투자증권 리서치본부 전망

과거 주가 추이 및 주요 이벤트



자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

중국 기업들의 2차전지 분리막 증설에 따른 수혜 기대

2차전지 분리막 장비 업체로 중국 메이저 분리막 업체를 고객사로 확보

명성티엔에스는 2차전지 분리막 생산설비 및 코팅설비, 그리고 디스플레이 편광필름 연신 설비를 제조하는 기업이다. 분리막은 양극과 음극의 직접적인 접촉을 차단하면서 미세한 구멍으로 리튬이온만 통과시켜 전류를 발생시키는 역할을 하는 필름으로 2차전지의 핵심 부품소재이다. 현재 글로벌 Top-Tier 분리막 생산기업은 일본 아사히카세이(39%), SK이노베이션(19%), 도레이(14%)이며 중국 내에서는 상해은결이 대표적인 기업으로 중국 2차전지 시장 성장의 수혜 기업이다.

명성티엔에스 매출의 90%는 중국향 매출이다. 상해은결, 주해은결, 장성, 성원재질, 홍도분리막 등 중국 분리막 메이저 제조업체가 동사의 고객사이다. 최근 상해은결은 창신신소재에 인수되었는데 기존 양 사의 고객사이자 글로벌 2차전지 Top Tier인 CATL, BYD로의 공급물량은 인수 이후 더 늘어날 전망이다.

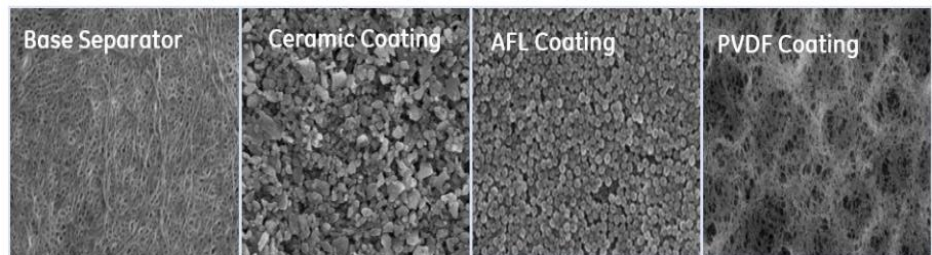
중국 내 분리막 시장은 대형 생산라인을 구축해 규모의 경제를 달성하고 있는 상해은결을 중심으로 과점 시장을 형성할 전망이다. 상해은결은 명성티엔에스의 주요 고객사이며 동사의 또다른 고객사인 홍투분리막과 더불어 중국 내 생산수율이 가장 높은 기업이다. 상해은결은 동사로부터 코팅기를 납품받고 있는데, 이는 동사가 보유한 핵심 장비 경쟁력의 방증으로 보아야 할 것이다.

분리막코팅기가 2019년 실적 개선의 Key가 될 전망

2차전지 분리막 제조에서 코팅기의 중요도가 증가하고 있다. 코팅기는 분리막의 기본 소재로 사용되는 PE(폴리에틸렌) 등의 내열성 개선 등 물성 강화 효과를 가져온다. 그리고 습식 분리막의 소재인 PE, PI(폴리이미드) 등의 내열성과 내구성, 안정성을 위해 코팅 기술이 더욱 중요해지고 있다.

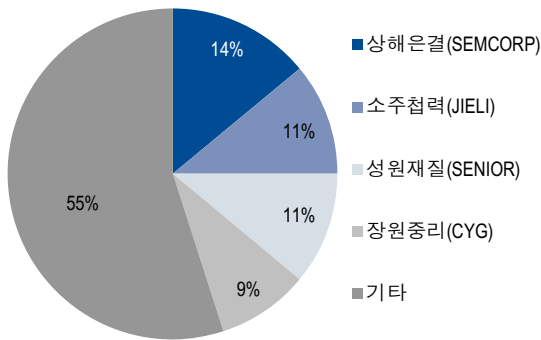
일반적으로 세라믹 코팅이 채택되고 있으며 국내에서는 LG화학, SK이노베이션 등이 세라믹 코팅 분리막을 제조하고 있다. 동사는 분리막의 내구성 강화에 용이한 PVDF(Polyvinylidene fluoride, 불소수지도장) 기술을 국산화한 바 있다. 중국 메이저 업체로부터 동사 코팅기 수주가 본격적으로 시작하면서 2018년 큰 폭의 매출 성장을 달성했다('16년 3백만원 ->'17년 34억원 ->'18년 3분기 누적 88억원).

그림1. 발전되고 있는 코팅 기술. 동사는 내구성이 개선된 PVDF 기술을 국산화



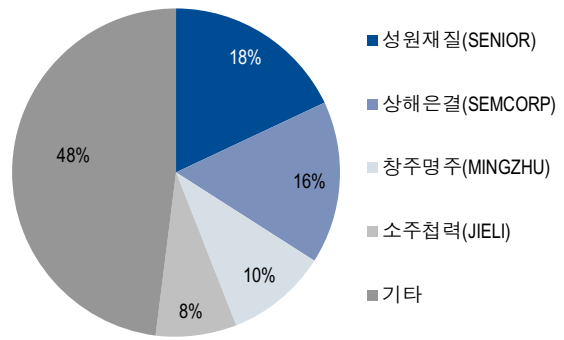
자료: SEMCORP, NH투자증권 리서치본부

그림2. 중국 분리막 2017년 기준 시장점유율 1위 상해은결



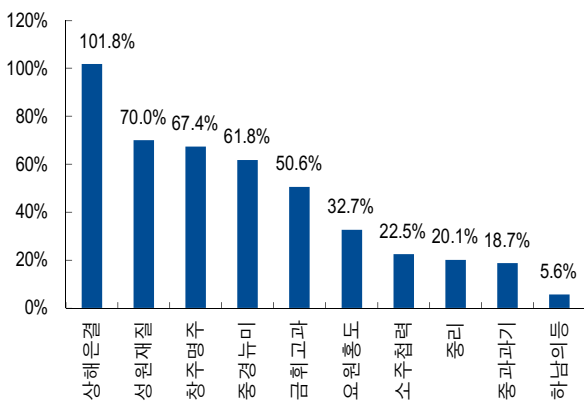
주: 상해은결, 성원재질이 동사의 주요 고객사
자료: IR자료, 고공리전(高工锂电), NH투자증권 리서치본부

그림3. 중국 분리막 2018년 상반기 시장점유율 1위 성원재질



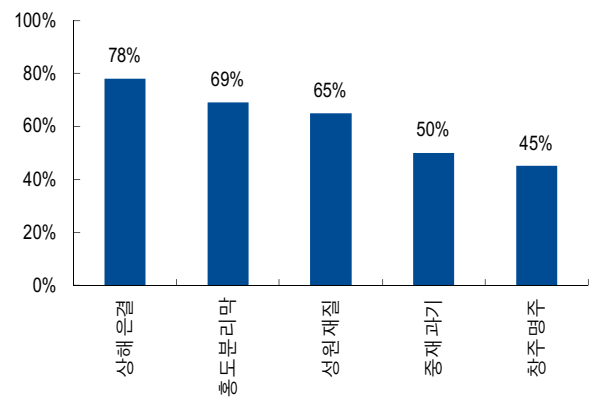
주: 상해은결, 성원재질이 동사의 주요 고객사
자료: IR자료, 고공리전(高工锂电), NH투자증권 리서치본부

그림4. 중국 2차전지 분리막 업체 가동률 비교(2018년 3분기)



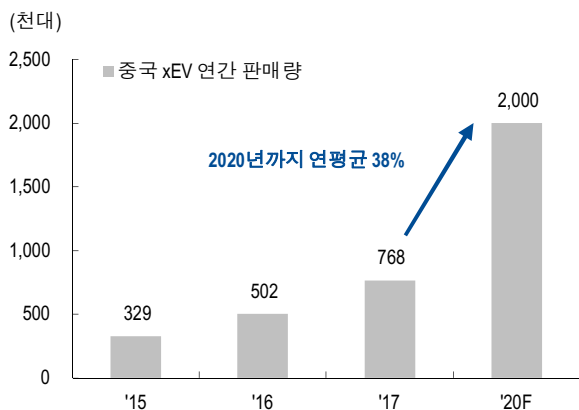
자료: IR자료, 고공리전(高工锂电), NH투자증권 리서치본부

그림5. 습식 분리막 업체 중 주요 고객사 3사의 수출 가장 높음



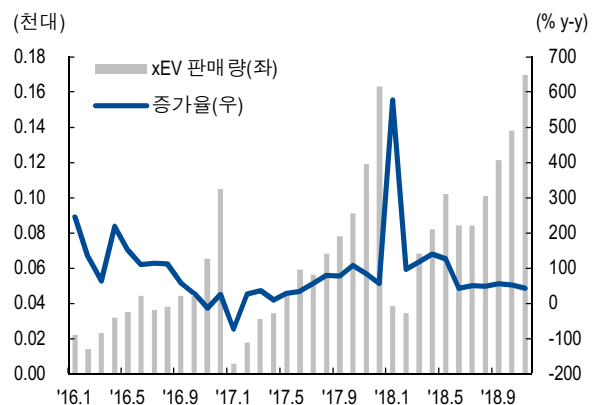
자료: IR자료, 고공리전(高工锂电), NH투자증권 리서치본부

그림6. 2020년까지 중국 Xev(친환경차) 판매량 연평균 37.6% 증가



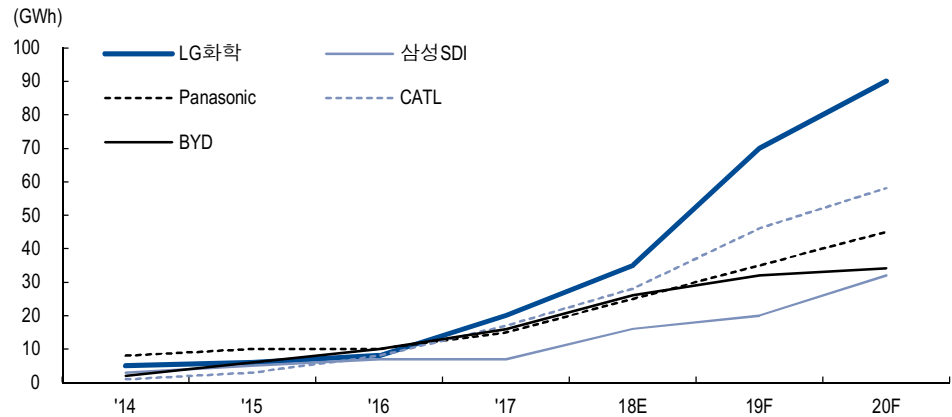
자료: 중국자동차공업협회(CAAM), 공신부, NH투자증권 리서치본부

그림7. 중국 xEV 판매량 추이



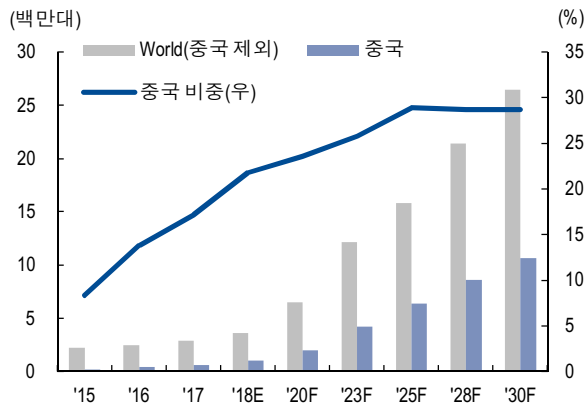
자료: 중국자동차공업협회(CAAM), 공신부, NH투자증권 리서치본부

그림8. 글로벌 중대형 2차전지 기업 생산능력 전망



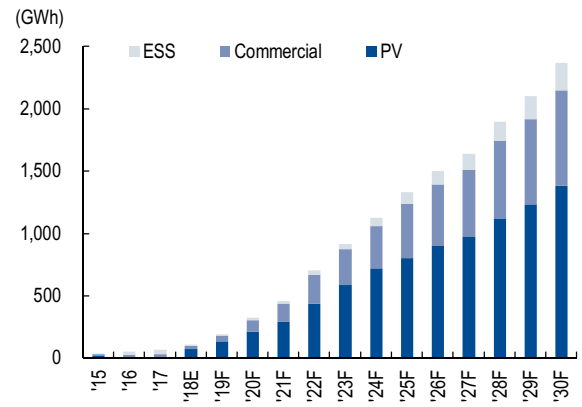
자료: 각 사, NH투자증권 리서치본부 전망

그림9. 글로벌 xEV 수요 전망



자료: SNE Research, NH투자증권 리서치본부

그림10. 글로벌 중대형전지 제품별 수요 전망



자료: SNE Research, NH투자증권 리서치본부

2차전지 산업 내 밸류에이션 저평가 매력 돋보임

2019년은 다시 한번
실적 도약하는 시점

명성티엔에스의 2019년 매출액은 935억원(+41.6% y-y) 영업이익은 115억원(+47.4% y-y)으로 예상된다. 주요 매출원인 2차전지 분리막 연신설비에서 428억원(+14.7% y-y), 분리막코팅기에서 242억원(+106.0% y-y)의 매출을 기대한다.

특히 코팅기의 고성장이 눈에 띄는데, 이는 위에서 언급한 대로 중국 고객사로부터의 신규 수주가 크게 늘어날 것으로 예상되기 때문이다. 지난 12월 27일 동사는 주요 고객사인 홍투분리막으로부터 3대의 코팅기를 수주 받았다고 공시했다. 기기당 평균 판매가는 27억원이다.

밸류에이션 저평가
매력 부각될 전망

2019년 실적 기준 동사의 PER은 12.5배에 불과하며 예상 매출액 성장률은 41.6%에 달한다. 일본 및 국내 Top-Tier 분리막 생산 기업(아사히카세이, SK이노베이션, 도레이)으로 연신설비나 코팅기가 직접 납품되고 있지 않다는 점은 아쉬울 수 있다. 하지만 동사는 CATL, BYD와 같은 Top-Tier 기업에 분리막을 공급하는 상해은결(자회사 주해은결 포함) 등 메이저 분리막 업체를 고객사로 두고 있다. 중국 2차전지 분리막 기업들의 적극적인 증설과 투자 추이를 고려할 때, 동사의 매출 고성장과 밸류에이션 정상화가 기대된다.

표1. Peer Group Analysis

(단위: 십억원, 백만원, 배, %)

회사명		명성티엔에스 (257370 KQ)	피엔티 (137400 KQ)	디에이테크놀로지 (196490 KQ)	엔에스 (217820 KQ)	창신신소재 (002812 SZ)
주가 (1/22, 원)		18,050	12,150	4,120	11,200	7,932
시가총액		115.0	107.1	216.0	54.9	3,758.6
매출액	2016	26.0	110.5	74.7	26.8	1,135.4
	2017	64.6	149.8	101.3	42.2	1,207.8
	2018E	66.0	256.9	120.1	67.0	2,291.3
영업이익	2016	5.8	7.5	3.0	2.2	180.4
	2017	7.3	10.3	4.6	2.3	166.9
	2018E	7.8	10.3	7.2	7.9	703.0
순이익	2016	4.4	2.9	4.0	2.1	165.4
	2017	5.9	4.4	1.1	1.0	155.9
	2018E	6.1	-	6.0	5.7	495.7
PER	2016	-	28.1	20.4	24.2	41.1
	2017	-	24.7	67.1	87.4	88.4
	2018E	15.8	-	36.9	17.7	45.4
PBR	2016	-	1.4	2.3	2.1	5.3
	2017	-	1.7	1.8	3.7	8.3
	2018E	5.6	-	3.3	-	7.1
ROE	2016	124.1	5.3	12.2	9.2	14.3
	2017	59.7	7.3	2.9	4.2	9.7
	2018E	35.6	-	9.0	-	19.2

주: 명성티엔에스는 당사 추정치 기준, 나머지 기업은 컨센서스 기준, 주가 및 시가총액은 원화 기준
 자료: Dataguide, NH투자증권 리서치본부 전망

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2019년 1월 18일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
79.8%	20.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 “명성티엔에스”의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.