

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	135,000원
현재주가(24/8/14)	90,400원
상승여력	49.3%

영업이익(24F,십억원)	17
Consensus 영업이익(24F,십억원)	0
EPS 성장률(24F,%)	11.4
MKT EPS 성장률(24F,%)	86.6
P/E(24F,x)	59.2
MKT P/E(24F,x)	10.2
KOSDAQ	776.83
시가총액(십억원)	1,103
발행주식수(백만주)	12
유동주식비율(%)	76.2
외국인 보유비중(%)	8.2
베타(12M) 일간수익률	1.50
52주 최저가(원)	74,900
52주 최고가(원)	160,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-16.9	-10.6	-37.8
상대주가	-9.0	-1.8	-27.8



[배터리 메탈/소재]

최유진

choi.yoojin@miraeeasset.com

나노신소재

흔들리는 업황 속에서 견고한 실적 지속 전망

2Q24 Review: 매출액 소폭 하락. 영업이익은 큰 폭(+35% QoQ)으로 증가
나노신소재 2Q24 연결 기준 매출액은 211억원(-5.5% QoQ, -10.0% YoY), 영업이익은 24억원(+34.9% QoQ, -47.8% YoY), 영업이익률은 11.2%를 기록하며 매출액은 소폭 하락하였지만 이익은 큰 폭으로 증가하였다. 이는 추정치 기준으로 각각 약 -12%, -38% 하회한 수치이다.

사업부문별 매출액은 CNT도전재 89억원(-15% QoQ), CMP슬러리 33억원(+57% QoQ), 디스플레이 14억원(-46% QoQ), 태양전지 8억원(-48% QoQ), 기타 67억원(+20% QoQ)을 기록하였다.

CNT도전재 출하량은 감소하였는데, 전방 고객사의 일시적 생산 중단 영향이 가장 컸던 것으로 추정한다. 디스플레이는 중공형실리카 수요 악화 및 TCO타겟용 에서의 일부 경쟁사 진입으로 인해 부진하였다. 반면, 반도체용 CMP슬러리 매출액및 이익은 DRAM 및 NAND 물량 증가로 인해 큰 폭으로 증가한 것으로 예상된다.

향후 전망: 기대되는 3년

하반기 매출액 및 영업이익은 CNT도전재 및 CMP슬러리 중심으로 우상향할 것으로 예상된다. 특히, CNT도전재는 1) 46시리즈 일부 물량 양산 시작 및 2) 양극재향 신규 진입에 따라 Q(출하량) 증가가 하반기일 것으로 전망하기 때문이다. 흔들리는 업황 속에서도 동사의 견고한 실적이 기대된다.

배터리에 원가 상승폭이 제한적이면서도 에너지밀도를 개선시킬 수 있는 차세대소재 CNT도전재는 이제 시작이다. 최소 3년 동안 급증하는 수요를 독식할 것으로 전망한다. 동사의 1) Mass 모델로의 확장은 시작되었으며, 2) 상대적으로 생산능력을 공격적으로 확대하고 있는 업체이며, 3) SWCNT 메인 플레이어이기 때문에 경쟁사 대비 시계열 측면에서 최소 3년 동안 우위를 지속할 가능성이 높다고 판단한다.

목표주가 13.5만원 유지

나노신소재에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 13.5만원을 유지한다. CNT도전재의 침투율 증가 및 동사의 견고한 실적이 지속될 것이라는 점을 감안하면 25년 및 26년 실적 기준 멀티플 38배는 부담스러운 수준은 아니라고 판단한다. 이에 따라, 섹터 내 탑픽 의견을 유지한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	80	83	107	159	230
영업이익 (십억원)	17	12	17	29	47
영업이익률 (%)	21.3	14.5	15.9	18.2	20.4
순이익 (십억원)	19	17	19	34	53
EPS (원)	1,631	1,371	1,527	2,797	4,305
ROE (%)	12.8	7.7	7.6	12.7	17.0
P/E (배)	47.5	88.0	59.2	32.3	21.0
P/B (배)	4.7	6.1	4.3	3.8	3.3
배당수익률 (%)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 나노신소재, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 나노신소재 목표주가 산출

		비고
25년 및 26년 예상 EPS (원)	3,551	글로벌 하이니켈 양극재 업체 19~21년 12개월 선행 평균 P/E. 멀티플 유지
Target P/E (배)	38.0	
적정주가 (원)	134,953	목표주가 13.5만원 유지
현재주가 (원)	90,400	8월 13일 종가 기준
상승여력 (%)	49.3	

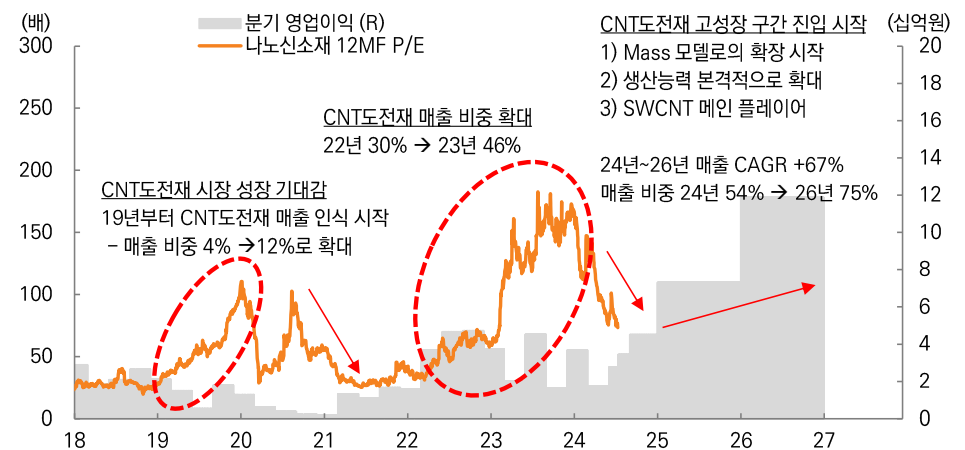
자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 하이니켈 양극재 업체 12개월 선행 P/E



자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 나노신소재 12개월 선행 P/E 및 분기 영업이익



자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

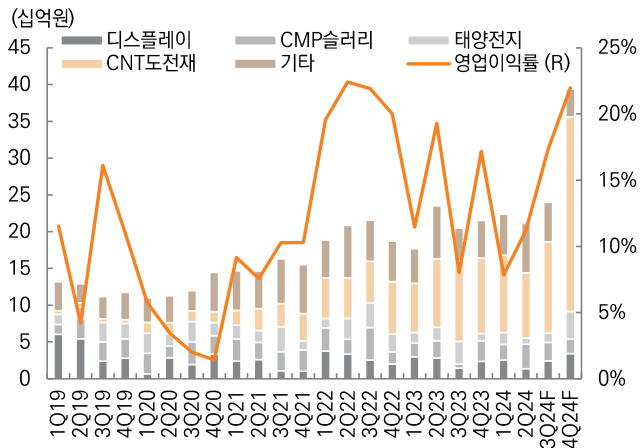
표 2. 나노신소재 실적 추정 Table

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	17.7	23.5	20.5	21.5	22.4	21.1	24.0	39.4	83.2	106.9	159.3	230.1
디스플레이	3.0	2.8	1.4	2.4	2.5	1.4	2.4	3.4	9.6	9.7	10.1	10.8
CMP 슬러리	1.8	2.3	0.6	2.8	2.1	3.3	2.5	2.0	7.5	10.0	11.6	13.9
태양전지	1.5	1.8	3.1	1.0	1.6	0.8	1.3	3.7	7.4	7.5	8.4	9.7
CNT도전재	6.7	9.3	10.9	10.2	10.5	8.9	12.4	26.4	37.2	58.2	107.1	172.9
기타	4.7	7.2	4.5	5.1	5.6	6.7	5.4	3.8	21.5	21.5	22.1	22.8
매출 비중(%)												
디스플레이	16.9	12.1	7.1	11.0	11.4	6.4	10.1	8.6	11.6	9.1	6.4	4.7
CMP 슬러리	10.4	9.9	2.7	12.9	9.5	15.8	10.4	5.1	9.0	9.3	7.3	6.0
태양전지	8.3	7.8	15.1	4.6	7.3	4.0	5.3	9.4	8.9	7.0	5.3	4.2
CNT도전재	37.8	39.6	53.4	47.6	46.9	42.0	51.8	67.1	44.7	54.5	67.2	75.1
기타	26.6	30.6	21.8	23.9	25.0	31.8	22.4	9.6	25.8	20.1	13.9	9.9
영업이익	2.0	4.5	1.6	3.7	1.8	2.4	4.2	8.7	11.9	16.9	29.3	47.0
영업이익률	11.4	19.3	8.0	17.2	7.8	11.2	17.4	22.0	14.3	15.9	18.4	20.4
QoQ/YoY												
매출액	-5.6	32.9	-12.7	4.9	4.0	-5.5	13.5	64.0	4.1	28.5	49.1	44.4
디스플레이	50.3	-5.2	-48.9	63.1	7.5	-46.5	79.1	39.8	-17.1	1.0	4.0	7.0
CMP 슬러리	12.0	26.1	-76.2	404.0	-23.8	57.2	-25.2	-18.8	33.0	16.0	20.0	7.0
태양전지	-39.9	25.2	68.7	-67.8	63.4	-48.1	50.0	192.8	-25.4	1.0	13.0	15.0
CNT도전재	-6.4	39.3	17.7	-6.5	2.4	-15.3	40.0	112.6	55.8	56.7	83.9	61.5
기타	-14.8	53.3	-37.9	14.9	9.1	20.1	-20.1	-29.3	0.0	3.0	3.0	5.0
영업이익	TB	124.0	-63.7	124.9	-52.5	34.9	76.3	107.5	-29.3	42.5	72.7	60.5

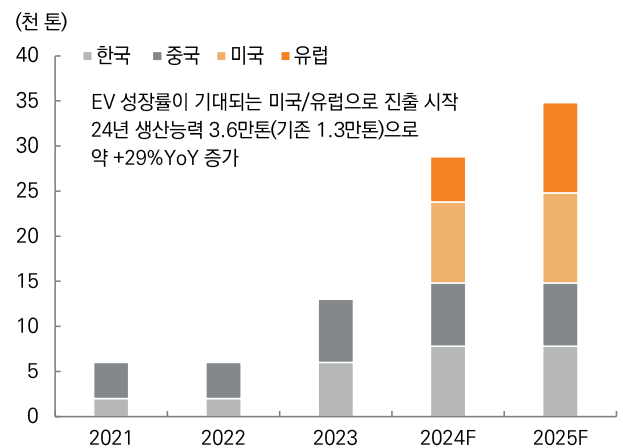
자료: 나노신소재, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 나노신소재 분기별 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 나노신소재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. CNT슬러리 생산능력 추이 및 전망



자료: 나노신소재, 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트

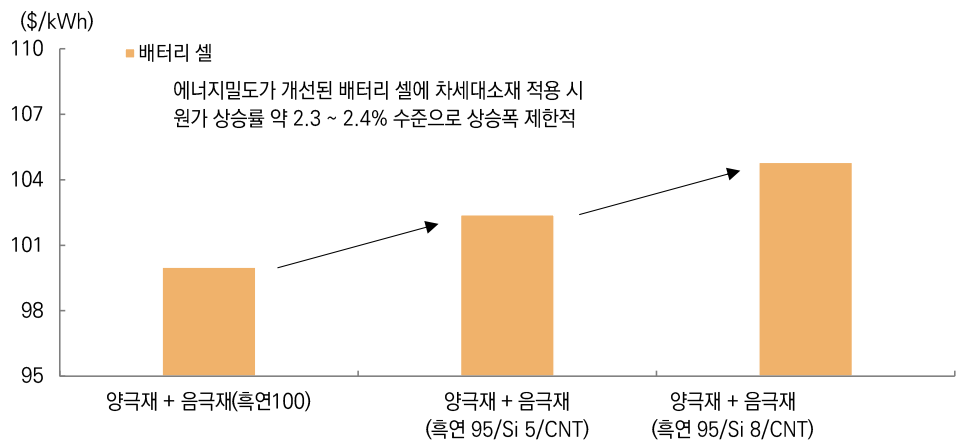
기다려왔던 Mass모델로의 확장

Mass 모델 확장의 원년이다. 과거 3년 동안 수요의 가격 탄력성이 상대적으로 낮은 프리미엄 업급 전기차(포르쉐 타이칸, 아우디 e-tron 등)에만 적용되었으나 기아 EV3를 필두로 향후 중저가 EV 포함 대부분의 전기차에 적용 확대될 가능성이 높다고 판단한다.

소재 비용 증가 부담이 낮으면서 에너지밀도 개선이 되는 차세대소재 채택 가속화가 될 것으로 예상된다. 에너지밀도가 개선된 배터리 셀에 CNT도전재를 적용 시 배터리 가격 비용 상승 부담은 2.3~2.4%수준으로 제한적이기 때문에 본격적인 수요 증가가 기대된다. 소재비 증가 부담이 낮으면서도 충전 시간을 20~30% 가량 단축할 수 있다.

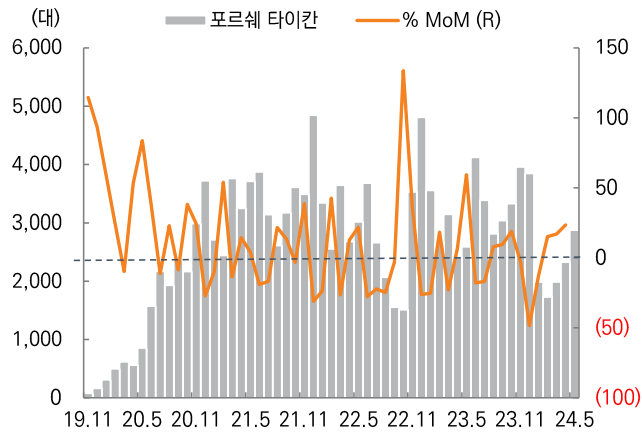
24년 및 25년 Mass 모델 출시 예정 리스트를 참고하면 현대차(세그먼트 SUV-A, SUV-B) 및 스텔란티스(SUV-B, Car-B)를 포함해 다수의 중저가 모델들이 출시 예정이다. Mass 모델로의 확장은 드디어 시작되었다.

그림 5. CNT도전재 및 실리콘음극재 적용 시 원가상승률 제한적



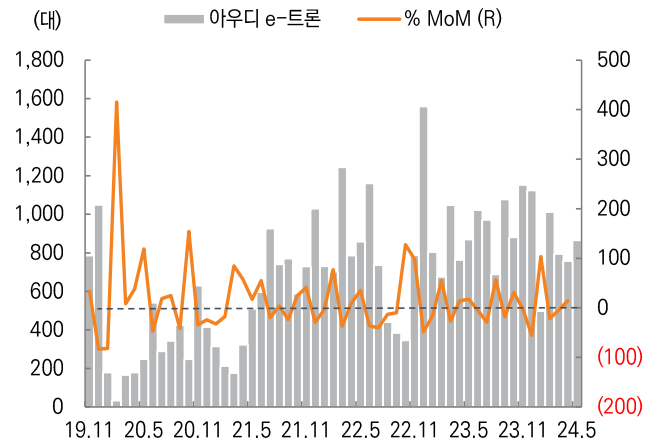
자료: 미래셋증권 리서치센터

그림 6. 포르쉐 타이칸 판매량 추이



자료: EV volumes, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 아우디 e-tron 판매량 추이



자료: EV volumes, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 24년 및 25년 Mass 모델 출시 예정 리스트

OEM	브랜드	세그먼트	배터리용량(kWh)
BMW	Mini	SUV-B	54.2
BYD	BYD-Dynasty	SUV-B	38
Chery	Chery	Car-A	27.2 / 33
Chery	Chery	Car-A	40
Dongfeng Motor	Dongfeng	Car-B	40
Geely	Geely	SUV-A	30
Geely	ZhiDou	Car-A	17.3
GM	Baojun	SUV-B	50.6
GM	Wuling	SUV-B	50.6
현대차	Hyundai	SUV-A	35.2
현대차	Hyundai	SUV-A	35.2
스텔란티스	Alfa Romeo	SUV-B	54
스텔란티스	Citroen	Car-B	44
스텔란티스	Lancia	Car-B	54
Tata Motors	Tata	SUV-B	25
Tata Motors	Tata	Car-B	30.2
빈페스트	VinFast	SUV-A	25
BYD	BYD-Ocean	Car-B	30
포드	Ford	SUV-B	55
혼다	Honda	Car-A	10
R-N-M Alliance	Dacia	SUV-A	26 / 40
R-N-M Alliance	Renault	Car-B	50
Stellantis	Citroen	SUV-B	44
Stellantis	Fiat	Car-B	44

자료: EV volumes, 미래에셋증권 리서치센터

생산능력 확대 시작. SWCNT 고농도 분산 기술력 보유한 유일 업체

글로벌 기준 나노신소재는 음극재용 CNT슬러리를 제조하는 유일한 업체다. 양극재용 CNT슬러리를 제조하는 업체는 비교적 다양하다. 나노신소재를 포함해 LG화학, 동진세미켐, 토요칼라, 그리고 중국의 Cnano Technology가 있다. 향후 나노신소재의 신규 고객사 확보 가능성이 높다고 판단한다.

나노신소재의 해외 증설에 주목해야 하는 구간이라고 판단한다. 현재 나노신소재 생산능력은 국내 및 중국 각 6천톤, 7천톤으로 총 1.3만톤이다. 지난해 5월 동사는 3차배정 전환우선주 800억원 발행을 공시하였으며, 이 중 해외 공장 증설 투자 목적은 약 500억원이다. 하반기 미국 및 폴란드 신공장 생산능력 포함하여 2024년까지 총 3.6만톤(미국 9천톤, 유럽 5천톤)으로 확대할 예정이며 2025년에 미국 및 유럽에 추가 증설이 가능할 것으로 예상되어 생산능력 비중은 60% 수준까지 증가할 것으로 판단한다.

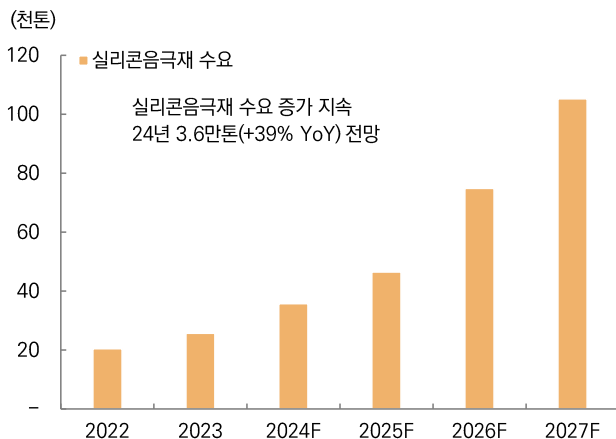
분산액은 NMP와 같은 유해물질을 다루기 때문에 취급에 민감하고 분산 후 보관 시 점도 등 화학적 변화도 방지해야 한다. 긴밀한 대응을 위해 고객사 사이트 인근 대응 가능 여부가 중요한 요인으로 부각되고 있기 때문이다.

그림 8. 음극재용 CNT슬러리 메인 플레이어



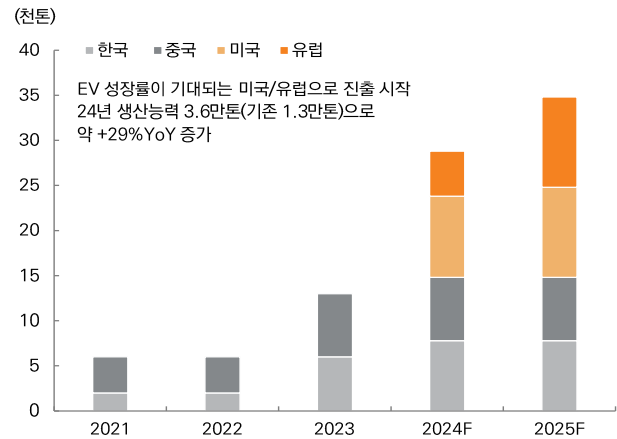
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. Si음극 수요 증가 → 24년부터 생산능력 확대 시작



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 나노신소재 지역별 CNT생산능력 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

독보적인 CNT슬러리 공정 기술력으로 인한 경쟁력 우위

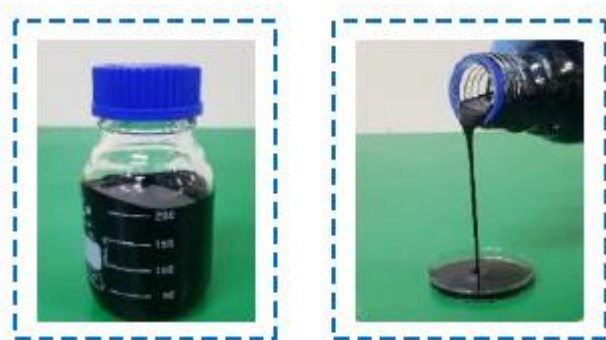
나노신소재는 CNT도전재 시장에서 경쟁력 우위를 지속할 것으로 판단한다. 1) 높은 기술적 진입장벽, 2) 경쟁사 대비 우위이다.

CNT도전재 슬러리의 기술적 진입장벽이 높아 독보적인 시장지배력을 유지할 것으로 예상된다. 당사는 TCO타겟 및 SMP슬러리 사업을 영위하며 축적한 경험과 기술을 바탕으로 1) 고농도 분산, 2) 맞춤형 제조 기술력을 확보했다. 탄소나노튜브는 미세분말이어서 이 자체로는 사용되기 어려운 특성을 가지고 있으며 뭉치면 흑연의 성향으로 회귀해 도전재로서 역할을 할 수 없어 CNT슬러리가 필수적이다.

실리콘음극재 채택 및 함유량이 본격적인 증가가 예상됨에 따라 동사의 수혜가 예상된다. 부피 팽창 리스크를 억제하는 요소가 중요해졌고, 이 과정에서 CNT도전재가 보유하고 있는 금속성이 부각되었다. 이에 따라, SWCNT슬러리를 제조하고 있는 나노신소재의 온전한 수혜가 예상된다.

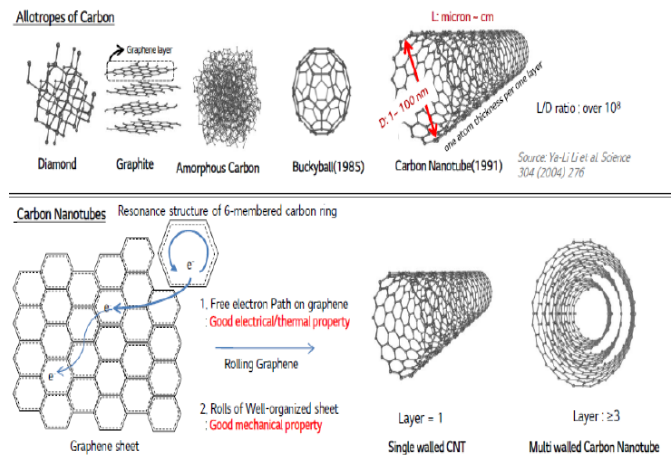
글로벌 기준 유일한 음극재용 SWCNT 분산제 업체이며 양극활물질을 코팅하는 공정과 관련한 특허를 바탕으로 경쟁력 우위 선점을 지속할 것으로 판단한다. 국내 경쟁사인 동진썬미캠의 경우 양극재용 MWCNT 상용화 성공하였으나 음극재용 SWCNT 분산액 제조는 시간이 필요한 것으로 추정된다. 일본업체인 토요 칼라도 CATL과 전략적 파트너십을 체결하였지만 아직 양산은 이른 단계인 것으로 파악된다. 향후 신규 업체들의 진입 가능성은 존재하지만 시간이 소요될 것으로 예상된다.

그림 11. 나노신소재, 균일한 분산기술 보유



자료: 나노신소재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. CNT 구조



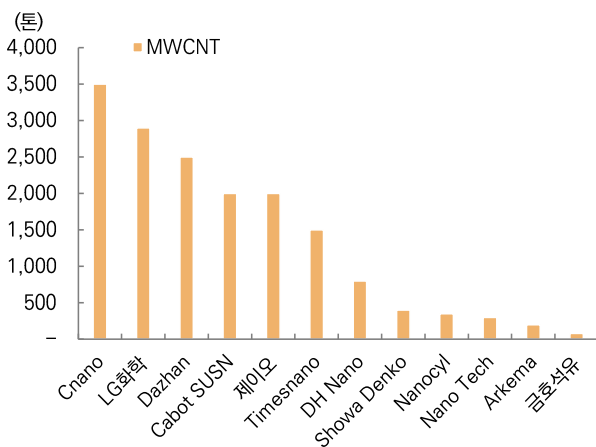
자료: 나노신소재, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 특허: 기존 대비 활물질 저항 및 계면 저항이 각각 40~45% 가량 감소 → 건식 공정 적합

도전재 유무	기존 양극활물질(NCM811)		표면에 SWCNT층이 형성된 양극활물질(NCM811)		저항 감소량
	SWCNT	SWCNT+카본블랙	-	카본블랙	
활물질 저항[Ω·cm]	3.913	2.13	2.22	1.23	-42~45%
계면 저항[Ω·cm]	0.09755	0.0737	0.09899	0.044393	-40%

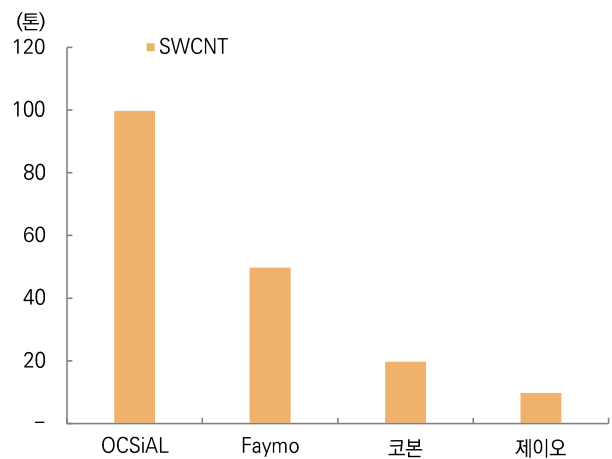
자료: Kipris, 나노신소재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. MWCNT도전재 파우더 업체 별 생산능력 (23년 기준)



자료: 각 사, 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. SWCNT도전재 파우더 업체 별 생산능력 (23년 기준)



자료: 각 사, 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

나노신소재 (121600)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	83	107	159	230
매출원가	50	64	95	136
매출총이익	33	43	64	94
판매비와관리비	21	26	35	47
조정영업이익	12	17	29	47
영업이익	12	17	29	47
비영업손익	7	5	6	7
금융손익	4	5	6	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	19	22	35	54
계속사업법인세비용	2	3	1	1
계속사업이익	17	19	34	53
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	17	19	34	53
지배주주	17	19	34	53
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	16	19	34	53
지배주주	16	19	34	53
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	16	21	33	50
FCF	-30	19	33	51
EBITDA 마진율 (%)	19.3	19.6	20.8	21.7
영업이익률 (%)	14.5	15.9	18.2	20.4
당기순이익률 (%)	20.5	17.8	21.4	23.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	332	356	403	472
현금 및 현금성자산	53	63	88	131
매출채권 및 기타채권	15	19	7	5
재고자산	40	42	65	80
기타유동자산	224	232	243	256
비유동자산	98	95	93	93
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	91	87	84	81
무형자산	1	1	1	1
자산총계	430	451	496	564
유동부채	18	23	34	49
매입채무 및 기타채무	13	16	25	35
단기금융부채	3	3	4	6
기타유동부채	2	4	5	8
비유동부채	172	173	176	179
장기금융부채	168	168	168	168
기타비유동부채	4	5	8	11
부채총계	191	196	210	228
지배주주지분	240	255	286	336
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	142	142	142	142
이익잉여금	90	105	137	187
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	240	255	286	336

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	9	19	33	51
당기순이익	17	19	34	53
비현금수익비용가감	4	2	-2	-3
유형자산감가상각비	4	4	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	0	-2	-5	-6
영업활동으로인한자산및부채의변동	-13	-4	-5	-5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-9	-4	12	2
재고자산 감소(증가)	-1	-2	-23	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	1	2	2
법인세납부	-2	-3	-1	-1
투자활동으로 인한 현금흐름	-175	-5	-6	-7
유형자산처분(취득)	-39	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-137	-5	-6	-7
기타투자활동	2	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	186	-3	-2	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	162	0	1	2
자본의 증가(감소)	25	0	0	0
배당금의 지급	-3	-3	-3	-3
기타재무활동	2	0	0	0
현금의 증가	21	10	25	43
기초현금	32	53	63	88
기말현금	53	63	88	131

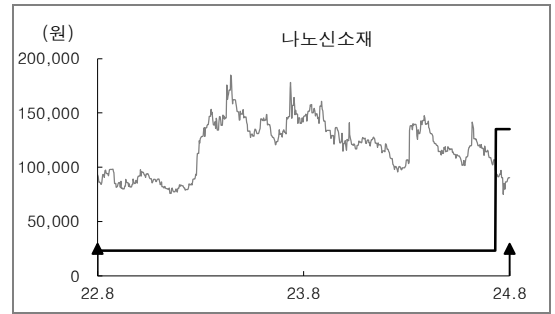
자료: 나노신소재, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	88.0	59.2	32.3	21.0
P/CF (x)	70.5	53.2	34.0	22.2
P/B (x)	6.1	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA (x)	83.9	47.6	29.5	18.3
EPS (원)	1,371	1,527	2,797	4,305
CFPS (원)	1,711	1,698	2,661	4,070
BPS (원)	19,785	20,998	23,552	27,614
DPS (원)	250	250	250	250
배당성향 (%)	17.8	16.0	8.7	5.7
배당수익률 (%)	0.2	0.3	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	4.1	28.5	49.1	44.4
EBITDA증가율 (%)	-20.9	27.6	56.9	52.9
조정영업이익증가율 (%)	-29.3	42.5	72.7	60.5
EPS증가율 (%)	-16.0	11.4	83.1	53.9
매출채권 회전율 (회)	6.8	6.3	12.3	38.3
재고자산 회전율 (회)	2.2	2.6	3.0	3.2
매입채무 회전율 (회)	26.6	21.6	23.0	22.5
ROA (%)	5.2	4.3	7.2	10.0
ROE (%)	7.7	7.6	12.7	17.0
ROIC (%)	8.8	10.7	21.1	32.5
부채비율 (%)	79.6	76.9	73.2	67.8
유동비율 (%)	1,802.4	1,558.3	1,182.2	958.3
순차입금/자기자본 (%)	-40.6	-44.0	-49.0	-55.4
조정영업이익/금융비용 (x)	6.5	4.9	8.3	13.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
나노신소재 (121600)				
2024.07.23	매수	135,000	-	-
2022.05.26	1년 경과 이후		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.