NH투자증권

북방희토 (600111.CN)

글로벌 최대 희토류 기업

Company Comment | 2022. 1. 17

희토류 수요 급증하고 있는 가운데 중국 내 희토류 생산 쿼터의 과반을 차지하고 있는 동사의 직접적인 수혜 기대. 희토류 단가 높은 수준 유지할 전망인 가운데 생산량 증가가 올해 동사 실적 고성장을 견인할 전망

희토류 수요 호조, 공급 증가는 동사에 의존

북방희토는 세계 최대 경희토류 기업. 중국 희토류 매장량의 80%이상을 차지하고 있는 바이윈어보 광산 독점 채굴권을 보유하고 있는 포두철강그룹 산하 국유기업으로 계열사와 배타적 계약을 체결해 안정적인 희토정광 공급 및 원가 경쟁력 확보. 최근 수 년간 중국 희토류 채굴 쿼터 경희토류 위주로 증가하고 있는 가운데 2021년 쿼터 증가분의 96%를 동사가 확보

중국 정부는 2016년 산업 구조조정 통해 중국 내 희토류 기업을 6개사로 통합한데 이어 지난해 12월 남방희토, 중국알루미늄, 오광희토를 합병해 중국희토그룹 설립. 중국 희토류 시장은 북방희토(경희토류)와 중국희토그룹(중희토류) 양강 체제로 변경되었으며 희토류 불법 채굴에 대한 단속도 마무리됨. 2~3년 내 중국을 제외한 기타 지역에서의 유의미한 공급 증가를 기대하기 어려운 가운데 중국 정부는 희토류 채굴과 제련에 대해 엄격한 쿼터제를 적용하고 있음. 가격 상승 시 공급이 증가하는 타 제품과 달리 희토류 가격 급등에도 공급 증가는 당분간 중국 정부의 생산 쿼터 확대에만 의존해야 하는 상황

글로벌 탄소중립 달성 과정에서 전기차 및 풍력 발전 관련 영구자석 수요 꾸준히 증가할 전망인 바 핵심 소재인 NdPr 등 희토류 수요 호조 예상. 타이트한 수급에 힘입은 희토류 가격 상승과 고부가 가치 제품 비중 확대에 힘입은 수익성 개선 기대

컨센서스를 상회하는 2021년 예상실적 발표

시장(Wind) 컨센서스를 상회하는 2021년 예상실적 발표. 동사는 2021년 지배지분 순이익이 49.0억~50.6억위안으로 전년 대비 488.6~507.8% 증가할 것으로 발표. 2021년 초 51만위안/톤이던 NdPr 가격이 최근 107만위안/톤까지 급등하는 등 희토류 가격 상승이 실적 고성장의 주된 배경

2021년 동사 주가는 희토류 가격 급등과 함께 상승했지만 올해는 희토류 생산 쿼터 확대에 따른 생산량 증가에 주목. 타이트한 수급에 힘입어 희토류 단가 높은 수준 유지할 전망인 가운데 생산량 증가가 올해 동사 실적 고성장을 견인할 것

※ 북방희토(600111.CN)는 당사가 제시하는 'NH 해외주식 유망 종목'에 포함된 종목으로 2021년 12월 31일에 편입하였습니다.

목표주가(컨센서스): 67.1위안

※국내 비교기업: –

현재가 ('21/1/13)	41.0위안
업종	소재
시장	상해증권거래소
상해종합지수	3,555.3
시가총액(보통주)	149.1십억위안 (27.9조원)
발행주식수(보통주)	3,633백만주
52주 최고가('21/9/10)	61.0위안
52주 최저가('21/1/15)	13.8위안
배당수익률(21/12E)	1.1%
주요주주	
포두철강그룹	28.7%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-8.8	24.1	168.6
상대수익률 (%p)	-8.7	24.4	169.8

	20/12	21/12E	22/12E	23/12F
매출액	21,246	30,793	39,200	47,906
증감률	*17.4*	*44.9*	*27.3*	*22.2*
영업이익	1,183	5,899	9,792	13,376
증감률	*42.1*	*398.8*	*66.0*	*36.6*
영업이익률	*5.6*	*19.2*	*25.0*	*27.9*
(지배지분)순이익	833	4,527	7,565	10,404
EPS	0.23	1.25	2.08	2.86
증감률	*35.7*	*441.0*	*67.1*	*37.5*
PER	56.6	32.9	19.7	14.3
PBR	4.5	10.2	7.2	5.0
ROE	8.3	31.0	36.4	34.6
부채비율	85.1	--	--	--

단위: 백만위안, %, 위안, 배
주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
주2: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: Wind, FactSet, NH투자증권 리서치본부

Analyst 조철군
02)2229-6721, lion.jo@nhqv.com

Summary

1997년 설립된 세계 최대 경(輕)희토류 기업. 중국 대표 철강사인 포두철강그룹(중국 최대 희토류 광산인 바이윈어보 광산 독점 채굴권 보유) 산하 국유기업으로 계열사와 배타적 계약을 체결해 안정적인 희토정광 공급 및 원가 경쟁력 확보. 동사는 희토염, 희토 산화물, 희토 금속 등 희토 원료부터 고 부가가치 제품인 영구자석, 광택제 등 소재와 연료전지, MRI 등 응용 제품까지 라인업 확장. 2020년 기준 지역별 매출 비중은 중국이 98%에 달함. 사업부별로는 무역 사업부의 매출 비중이 56%에 달하나 매출총이익 기여도는 9%에 불과

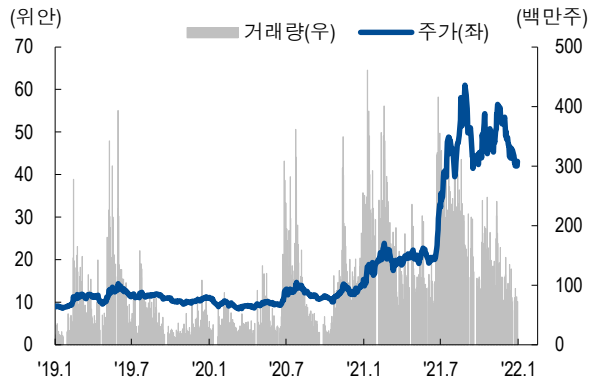
Share price drivers/Earnings Momentum

- 전기차 및 풍력 관련 희토류 영구자석 수요 증가에 따른 수혜 기대
- 타이트한 수급에 힘입은 NdPr 가격 강세 지속될 전망
- 기술력 향상에 힘입어 고부가 가치 제품 비중 확대될 것

Downside Risk

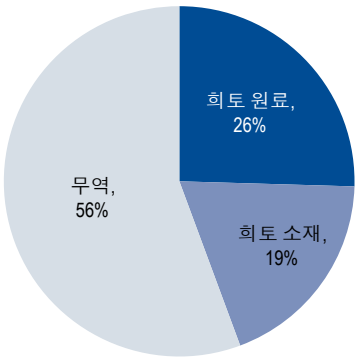
- 희토류 수요 기대치 하회
- 희토류 가격 하락
- 중국 정부의 2022년 희토류 생산 쿼터 기대치 하회

주가 및 거래량 추이



자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

사업 부문 및 매출 비중(2020/12)



자료: 북방희토, NH투자증권 리서치본부

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
북방희토	32.9	19.7	10.2	7.2	31.0	36.4
태원리공천성	27.7	21.4	3.7	3.2	13.5	14.9
하문텅스텐	21.3	16.9	3.6	3.1	17.4	19.0
MP Materials	61.4	44.7	8.5	7.5	13.9	16.8

자료: Wind, FactSet, NH투자증권 리서치본부

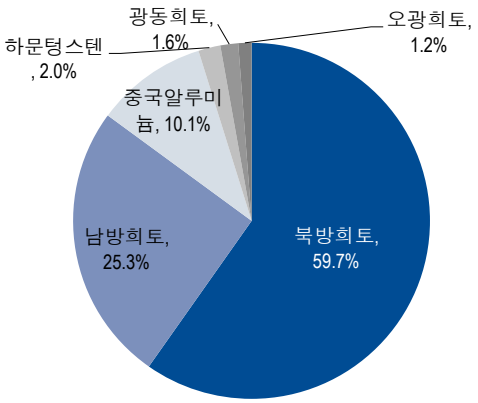
Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	19/12	20/12	21/12E	22/12F	23/12F
PER	63.7	56.6	32.9	19.7	14.3
PBR	4.1	4.5	10.2	7.2	5.0
PSR	2.2	2.2	4.8	3.8	3.1
ROE	6.5	8.3	31.0	36.4	34.6
ROIC	4.4	5.5	--	--	--

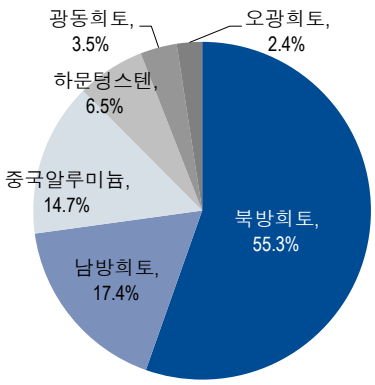
자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

그림1. 2021년 중국 내 희토류 채굴 쿼터 업체별 비중



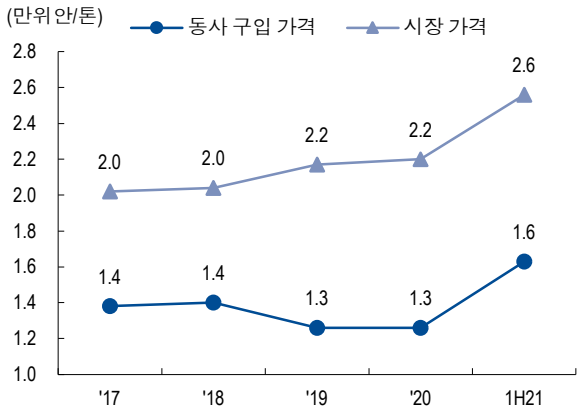
주: 희토류 산화물 환산 기준
자료: 중국 자연자원부, NH 투자증권 리서치본부

그림2. 2021년 중국 내 희토류 제련 쿼터 업체별 비중



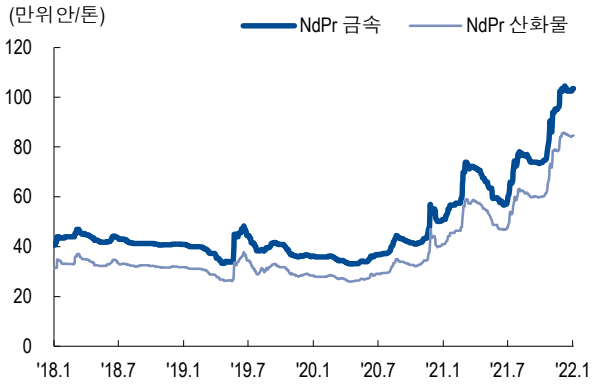
주: 희토류 산화물 환산 기준
자료: 중국 자연자원부, NH 투자증권 리서치본부

그림3. 동사의 희토정광 구입 가격 시장 가격보다 낮아



자료: 북방희토, NH 투자증권 리서치본부

그림4. 중국 NdPr 가격 추이



자료: Wind, NH 투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(백만위안, 위안)	20/12	21/12E	22/12F	23/12F
매출액	**21,246**	**30,793**	**39,200**	**47,906**
매출총이익	**2,494**	**--**	**--**	**--**
영업이익	**1,183**	**5,899**	**9,792**	**13,376**
EBITDA	**1,620**	**6,333**	**10,243**	**15,543**
이자비용	358	--	--	--
세전이익	**1,108**	**5,875**	**9,765**	**13,353**
(지배지분)순이익	**833**	**4,527**	**7,565**	**10,404**
희석 주당순이익	0.23	1.25	2.08	2.86

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	20/12	21/12E	22/12F	23/12F
EBITDA/매출	7.6	20.6	26.1	32.4
영업이익률	5.6	19.2	25.0	27.9
순이익률	4.3	14.7	19.3	21.7
총자산이익률	3.7	16.8	22.9	27.2
자기자본이익률	8.3	31.0	36.4	34.6
투하자본이익률	5.5	--	--	--
부채비율	85.1	--	--	--
유동비율	453.8	--	--	--

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

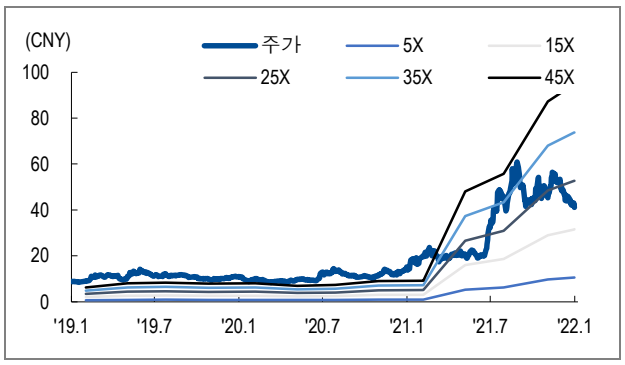
(백만위안)	17/12	18/12	19/12	20/12
현금 및 현금성자산	5,034	3,236	2,609	3,985
매출채권	1,439	1,293	1,934	2,988
유동자산	**15,413**	**17,376**	**16,820**	**18,498**
유형자산	2,735	3,503	3,624	3,596
비유동자산	600	742	795	817
자산총계	**20,690**	**23,821**	**23,250**	**25,529**
단기성차입금	4,310	4,026	3,507	2,211
유동부채	**6,066**	**6,161**	**5,725**	**4,076**
장기성차입금	0	1,191	463	2,196
비유동부채	**3,913**	**5,136**	**4,571**	**7,658**
부채총계	**9,979**	**11,297**	**10,296**	**11,734**
자본총계	**10,711**	**12,525**	**12,953**	**13,795**

CASH FLOW STATEMENT

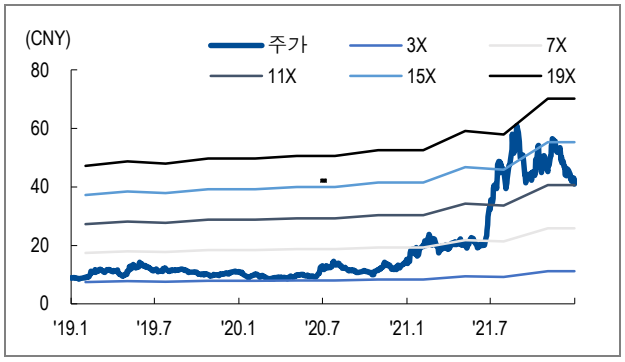
(백만위안)	17/12	18/12	19/12	20/12
영업활동으로 인한 현금흐름	**-1,809**	**-699**	**888**	**578**
투자활동으로 인한 현금흐름	**-218**	**-1,414**	**-56**	**-361**
- 자본적 지출(CAPEX)	216	188	207	151
재무활동으로 인한 현금흐름	**4,176**	**133**	**-1,575**	**1,360**
- 배당금 지급	230	563	569	373
현금자산 순증	**2,145**	**-1,968**	**-739**	**1,572**
FCFE	**2,529**	**-1,954**	**-90**	**2,447**

자료: Wind, NH투자증권 리서치본부

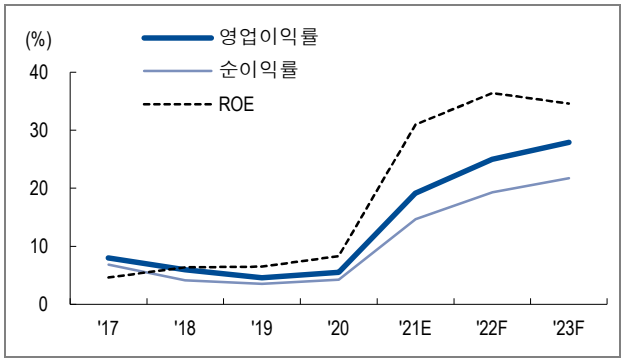
12개월 선행 PER 추이



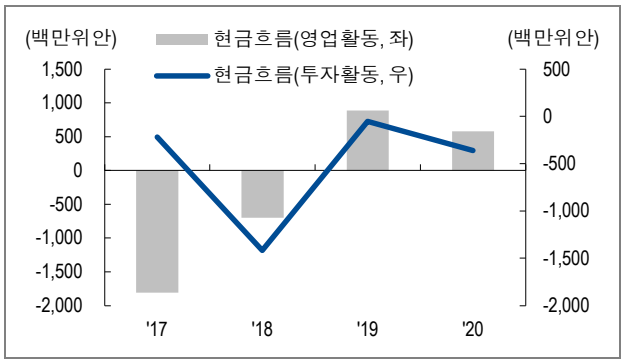
12M Trailing PBR 밴드 추이



영업이익률, 순이익률, 자기자본이익률 추이



영업활동 및 투자활동으로 인한 현금 흐름

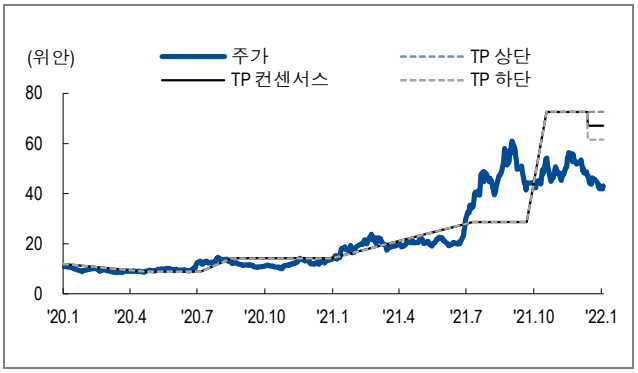


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	4	현재가	149.8위안	--
Hold	0	High	208.0위안	+38.9%
Sell	0	Average	176.6위안	+17.9%
		Low	145.0위안	-3.2%

주: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

북방희토 (600111.CN)



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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.