

고속성장 중인 하이니켈 양극재 선도기업

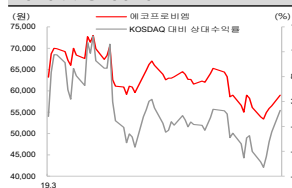
Analyst 윤혁진 / hjyoon2019@sk.com / 02-3773-9025

● 투자포인트

- ① 고용량, 고수명의 하이니켈계 양극재 선도기업으로 전동공구, 무선가전 등에서 안정적인 성장이 나오고 있고, 향후 전기차용 양극재 공급이 증가하면서 고속 성장이 예상됨
- ② 공모자금을 바탕으로 6공장 증설 계획 중. 생산능력은 현재 29,000톤 수준에서 2020년 55,000톤, 2023년 180,000톤까지 확대할 예정
- ③ 수직 계열화된 생산 인프라를 보유해 전구체, 후처리 공정, 원재료 리사이클링 등 내재화율이 높은 강점을 보유
- ④ 원형/각형/파우치형 모두 생산 가능해 모든 EV업체들에게 접근 가능

● 부문별 전망 및 투자 의견

- ① 1분기 매출액 1,807억원(+59%YoY), 영업이익 145억원(+43%YoY) 기록. 2018년도 매출액 성장률 103%에 비하면 낮은 성장률이지만, 국내 ESS화재, IT 수요 약세에도 불구하고 높은 성장성을 유지하고 있다고 판단
- ② 2분기는 1분기와 유사한 실적을 기록할 것으로 추정되지만, 하반기로 갈수록 전동공구, 무선가전 등 IT 부문의 매출 증대와 전기차용 양극재 공급이 가시화되면서 다시금 높은 성장성을 보여줄 것으로 전망함.
- ③ 투자 의견 매수 및 목표주가 85,000원 신규 제시. 목표주가는 2020년 예상 EPS에 PER 30배를 적용했다. 고용량, 고수명 전기차 배터리에 대한 수요가 증가하고 있어 장기적으로 전기차용 배터리 시장에서도 하이니켈 양극재 채택율이 높아 질 것으로 판단되며, 주 고객사인 SK이노베이션의 공격적인 확장 전략으로 동사의 장기 성장성도 밝을 것으로 전망함

| Company Data | | Stock Data | | 주가 및 상대수익률 | | | | | | | | | | | | | |
|--------------|-----------|--------------|-----------|---|--|-------|------|------|-----|-------|------|-----|---|---|------|---|---|
| 자본금 | 81 억원 | 주가(19/05/28) | 59,200 원 | <div></div> | | | | | | | | | | | | | |
| 발행주식수 | 2,036 만주 | KOSDAQ | 702.76 pt | | | | | | | | | | | | | | |
| 자사주 | 2 만주 | 52주 Beta | 1.18 | | | | | | | | | | | | | | |
| 액면가 | 500 원 | 52주 최고가 | 73,000 원 | | | | | | | | | | | | | | |
| 시가총액 | 12,054 억원 | 52주 최저가 | 53,400 원 | <table><tr><th>주가상승률</th><th>절대주가</th><th>상대주가</th></tr><tr><td>1개월</td><td>-4.2%</td><td>2.9%</td></tr><tr><td>6개월</td><td>%</td><td>%</td></tr><tr><td>12개월</td><td>%</td><td>%</td></tr></table> | | 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 | 1개월 | -4.2% | 2.9% | 6개월 | % | % | 12개월 | % | % |
| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1개월 | -4.2% | 2.9% | | | | | | | | | | | | | | | |
| 6개월 | % | % | | | | | | | | | | | | | | | |
| 12개월 | % | % | | | | | | | | | | | | | | | |
| 주요주주 | 에코프로(외3) | 60일 평균 거래대금 | 244 억원 | | | | | | | | | | | | | | |
| | 54.89% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 외국인지분률 | 2.10% | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 배당수익률 | 0.00% | | | | | | | | | | | | | | | | |

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|----|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 억원 | 998 | 2,899 | 5,892 | 7,995 | 11,193 | 15,671 |
| yoy | % | 0.0 | 190.3 | 103.3 | 35.7 | 40.0 | 40.0 |
| 영업이익 | 억원 | 94 | 223 | 503 | 608 | 759 | 941 |
| yoy | % | 0.0 | 137.6 | 125.6 | 20.8 | 24.9 | 24.0 |
| EBITDA | 억원 | 185 | 395 | 728 | 877 | 1,083 | 1,330 |
| 세전이익 | 억원 | 61 | 152 | 429 | 567 | 713 | 895 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 69 | 152 | 369 | 453 | 556 | 698 |
| 영업이익률% | % | 9.4 | 7.7 | 8.5 | 7.6 | 6.8 | 6.0 |
| EBITDA% | % | 18.5 | 13.6 | 12.4 | 11.0 | 9.7 | 8.5 |
| 순이익률 | % | 6.9 | 5.2 | 6.3 | 5.7 | 5.0 | 4.5 |
| EPS | 원 | 486 | 978 | 2,345 | 2,300 | 2,823 | 3,544 |
| PER | 배 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 25.7 | 20.9 | 16.7 |
| PBR | 배 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 3.2 | 2.8 | 2.4 |
| EV/EBITDA | 배 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 13.6 | 10.5 | 8.1 |
| ROE | % | 6.9 | 14.1 | 26.7 | 16.9 | 13.7 | 14.9 |
| 순차입금 | 억원 | 948 | 1,332 | 1,802 | -170 | -791 | -1,423 |
| 부채비율 | % | 130.7 | 157.1 | 189.3 | 78.0 | 82.6 | 88.6 |

에코프로비엠(247540/KQ | 매수(신규편입) | T.P 85,000원(신규편입))

기업분석

| 재무상태표 | | | | | | 포괄손익계산서 | | | | | |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 월 결산(억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 월 결산(억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 유동자산 | 1,178 | 2,116 | 3,939 | 5,423 | 7,349 | 매출액 | 2,899 | 5,892 | 7,995 | 11,193 | 15,671 |
| 현금및현금성자산 | 138 | 96 | 1,568 | 2,188 | 2,819 | 매출원가 | 2,452 | 5,096 | 6,964 | 9,847 | 13,924 |
| 매출채권및기타채권 | 401 | 612 | 889 | 1,159 | 1,623 | 매출총이익 | 447 | 796 | 1,031 | 1,346 | 1,747 |
| 재고자산 | 630 | 1,387 | 1,454 | 2,035 | 2,849 | 매출총이익률(%) | 15.4% | 13.5% | 12.9% | 12.0% | 11.1% |
| 비유동자산 | 1,785 | 2,528 | 2,783 | 2,486 | 2,141 | 판매비와관리비 | 224 | 293 | 424 | 587 | 806 |
| 장기금융자산 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 영업이익 | 223 | 503 | 608 | 759 | 941 |
| 유형자산 | 1,593 | 2,331 | 2,586 | 2,291 | 1,937 | 영업이익률(%) | 7.7% | 8.5% | 7.6% | 6.8% | 6.0% |
| 무형자산 | 150 | 140 | 115 | 86 | 51 | 비영업손익 | (71) | (74) | (41) | (46) | (46) |
| 자산총계 | 2,963 | 4,645 | 6,722 | 7,909 | 9,490 | 순금융손익 | (47) | (64) | (45) | (30) | (30) |
| 유동부채 | 1,284 | 2,061 | 1,945 | 2,529 | 3,347 | 외환관련손익 | (19) | (0) | 4 | 4 | 4 |
| 단기금융부채 | 967 | 985 | 485 | 485 | 485 | 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무 및 기타채무 | 290 | 911 | 1,236 | 1,730 | 2,422 | 세전계속사업이익 | 152 | 429 | 567 | 713 | 895 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 세전계속사업이익률(%) | 5.3% | 7.3% | 7.1% | 6.4% | 5.7% |
| 비유동부채 | 527 | 978 | 1,001 | 1,047 | 1,112 | 계속사업법인세 | 1 | 60 | 113 | 157 | 197 |
| 장기금융부채 | 506 | 913 | 913 | 913 | 913 | 계속사업이익 | 152 | 369 | 453 | 556 | 698 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 5 | 7 | 10 | 13 | 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 1,811 | 3,039 | 2,946 | 3,577 | 4,459 | 당기순이익 | 152 | 369 | 453 | 556 | 698 |
| 지배주주지분 | 1,152 | 1,605 | 3,776 | 4,332 | 5,031 | 순이익률(%) | 5.2% | 6.3% | 5.7% | 5.0% | 4.5% |
| 자본금 | 78 | 81 | 102 | 102 | 102 | 지배주주 | 152 | 369 | 453 | 556 | 698 |
| 자본잉여금 | 855 | 956 | 2,653 | 2,653 | 2,653 | 지배주주귀속 순이익률(%) | 5.2% | 6.3% | 5.7% | 5.0% | 4.5% |
| 기타자본구성요소 | 5 | 11 | 11 | 11 | 11 | 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 총포괄이익 | 148 | 342 | 453 | 556 | 698 |
| 이익잉여금 | 215 | 557 | 1,010 | 1,567 | 2,265 | 지배주주 | 148 | 342 | 453 | 556 | 698 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 1,152 | 1,605 | 3,776 | 4,332 | 5,031 | EBITDA | 395 | 728 | 877 | 1,083 | 1,330 |
| 부채와자본총계 | 2,963 | 4,645 | 6,722 | 7,909 | 9,490 | | | | | | |

에코프로비엠(247540/KQ | 매수(신규편입) | T.P 85,000원(신규편입))

기업분석

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 116 | 237 | 800 | 650 | 662 |
| 당기순이익(손실) | 152 | 369 | 453 | 556 | 698 |
| 비현금성항목등 | 267 | 394 | 424 | 527 | 631 |
| 유형자산감가상각비 | 154 | 204 | 245 | 294 | 353 |
| 무형자산상각비 | 19 | 20 | 24 | 29 | 35 |
| 기타 | 49 | 49 | 0 | 20 | 20 |
| 운전자본감소(증가) | (297) | (505) | 55 | (246) | (430) |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | (137) | (213) | (277) | (271) | (464) |
| 재고자산감소(증가) | (154) | (757) | (66) | (581) | (814) |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | (15) | 466 | 325 | 494 | 692 |
| 기타 | 9 | (0) | 73 | 112 | 156 |
| 법인세납부 | (6) | (20) | (133) | (186) | (238) |
| 투자활동현금흐름 | (477) | (730) | (500) | (0) | (1) |
| 금융자산감소(증가) | (3) | 2 | (0) | (1) | (1) |
| 유형자산감소(증가) | (467) | (728) | (500) | (0) | 0 |
| 무형자산감소(증가) | (7) | (3) | 0 | 0 | (0) |
| 기타 | (1) | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | 442 | 450 | 1,172 | (30) | (30) |
| 단기금융부채증가(감소) | 92 | (13) | (500) | 0 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | 372 | 431 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 97 | 1,717 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | (23) | (65) | (45) | (30) | (30) |
| 현금의 증가(감소) | 80 | (42) | 1,472 | 620 | 632 |
| 기초현금 | 58 | 138 | 96 | 1,568 | 2,188 |
| 기말현금 | 138 | 96 | 1,568 | 2,188 | 2,819 |
| FCF | 169 | 381 | 486 | 592 | 734 |

자료 : 에코프로비엠, SK증권 추정

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 190.3% | 103.3% | 35.7% | 40.0% | 40.0% |
| 영업이익 | 137.6% | 125.6% | 20.8% | 24.9% | 24.0% |
| 세전계속사업이익 | 149.1% | 181.7% | 32.1% | 25.9% | 25.6% |
| EBITDA | 114.2% | 84.0% | 20.6% | 23.4% | 22.8% |
| EPS(계속사업) | 101.1% | 139.7% | -1.9% | 22.7% | 25.6% |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 5.8% | 9.7% | 8.0% | 7.6% | 8.0% |
| ROA | 14.1% | 26.7% | 16.8% | 13.7% | 14.9% |
| EBITDA마진 | 13.6% | 12.3% | 11.0% | 9.7% | 8.5% |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 91.8% | 102.7% | 202.5% | 214.4% | 219.6% |
| 부채비율 | 157.1% | 189.3% | 78.0% | 82.6% | 88.6% |
| 순차입금/자기자본 | 115.6% | 112.3% | -4.5% | -18.3% | -28.3% |
| EBITDA/이자비용(배) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 978 | 2,345 | 2,300 | 2,823 | 3,544 |
| BPS | 7,434 | 9,880 | 18,546 | 21,278 | 24,708 |
| CFPS | 1,005 | 2,411 | 2,371 | 2,922 | 3,683 |
| 주당 현금배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 0.0 | 0.0 | 31.7 | 25.9 | 20.6 |
| PER(최저) | 0.0 | 0.0 | 23.2 | 18.9 | 15.1 |
| PBR(최고) | 0.0 | 0.0 | 3.9 | 3.4 | 3.0 |
| PBR(최저) | 0.0 | 0.0 | 2.9 | 2.5 | 2.2 |
| PCR | 0.0 | 0.0 | 16.1 | 13.2 | 10.7 |
| EV/EBITDA(최고) | 0.0 | 0.0 | 16.6 | 12.9 | 10.1 |
| EV/EBITDA(최저) | 0.0 | 0.0 | 12.3 | 9.4 | 7.2 |