

## 고속성장 중인 하이니켈 양극재 선도기업

### ● 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 투자의견

- ① 1분기 매출액 1,807억원(+59%YoY), 영업이익 145억원(+43%YoY) 기록. 2018년도의 매출액 성장을 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 투자의견 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

Analyst 윤혁진 / hjoon2019@sk.com / 02-3773-9025

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	81 억원	주가(19/05/28)	59,200 원			
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			
주요주주		외국인지분율	2.10%	주가상승률	절대주가	상대주가
에코프로(외3)	54.89%	배당수익률	0.00%	1개월	-4.2%	2.9%
				6개월	%	%
				12개월	%	%

### 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

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						주요투자지표					
월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	116	237	800	650	662	성장성 (%)					
당기순이익(순실)	152	369	453	556	698	매출액	190.3%	103.3%	35.7%	40.0%	40.0%
비현금성항목등	267	394	424	527	631	영업이익	137.6%	125.6%	20.8%	24.9%	24.0%
유형자산감가상각비	154	204	245	294	353	세전계속사업이익	149.1%	181.7%	32.1%	25.9%	25.6%
무형자산상각비	19	20	24	29	35	EBITDA	114.2%	84.0%	20.6%	23.4%	22.8%
기타	49	49	0	20	20	EPS(계속사업)	101.1%	139.7%	-1.9%	22.7%	25.6%
운전자본감소(증가)	(297)	(505)	55	(246)	(430)	수익성 (%)					
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(137)	(213)	(277)	(271)	(464)	ROE	5.8%	9.7%	8.0%	7.6%	8.0%
재고자산감소(증가)	(154)	(757)	(66)	(581)	(814)	ROA	14.1%	26.7%	16.8%	13.7%	14.9%
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(15)	466	325	494	692	EBITDA마진	13.6%	12.3%	11.0%	9.7%	8.5%
기타	9	(0)	73	112	156	안정성 (%)					
법인세납부	(6)	(20)	(133)	(186)	(238)	유동비율	91.8%	102.7%	202.5%	214.4%	219.6%
투자활동현금흐름	(477)	(730)	(500)	(0)	(1)	부채비율	157.1%	189.3%	78.0%	82.6%	88.6%
금융자산감소(증가)	(3)	2	(0)	(1)	(1)	순차입금/자기자본	115.6%	112.3%	-4.5%	-18.3%	-28.3%
유형자산감소(증가)	(467)	(728)	(500)	(0)	0	EBITDA/이자비용(배)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
무형자산감소(증가)	(7)	(3)	0	0	(0)	주당지표 (원)					
기타	(1)	(1)	0	0	0	EPS(계속사업)	978	2,345	2,300	2,823	3,544
재무활동현금흐름	442	450	1,172	(30)	(30)	BPS	7,434	9,880	18,546	21,278	24,708
단기금융부채증가(감소)	92	(13)	(500)	0	0	CFPS	1,005	2,411	2,371	2,922	3,683
장기금융부채증가(감소)	372	431	0	0	0	주당 현금배당금	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	97	1,717	0	0	Valuation지표 (배)					
배당금의 지급	0	0	0	0	0	PER(최고)	0.0	0.0	31.7	25.9	20.6
기타	(23)	(65)	(45)	(30)	(30)	PER(최저)	0.0	0.0	23.2	18.9	15.1
현금의 증가(감소)	80	(42)	1,472	620	632	PBR(최고)	0.0	0.0	3.9	3.4	3.0
기초현금	58	138	96	1,568	2,188	PBR(최저)	0.0	0.0	2.9	2.5	2.2
기밀현금	138	96	1,568	2,188	2,819	PCR	0.0	0.0	16.1	13.2	10.7
FCF	169	381	486	592	734	EV/EBITDA(최고)	0.0	0.0	16.6	12.9	10.1
자료 : 에코프로비엠, SK증권 추정						EV/EBITDA(최저)	0.0	0.0	12.3	9.4	7.2