

SK COMPANY Analysis



Analyst

윤혁진

hjyoon2019@sksecurities.co.kr
02-3773-9025

Company Data

자본금	81 억원
발행주식수	2,036 만주
자사주	5 만주
액면가	500 원
시가총액	9,877 억원
주요주주	
에코프로(외4)	54.59%
외국인지분률	2.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/12/04)	48,050 원
KOSDAQ	625.27 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	73,000 원
52주 최저가	45,150 원
60일 평균 거래대금	80 억원

이보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

에코프로비엠 (247540/KQ | 매수(유지) | T.P 73,000 원(하향))

EV 향 매출은 2020년부터 본격화

- 2020년 2분기 CAM5 가동으로 매출 고속성장기 진입. CAM5 공장은 연 30,000톤 규모로 기존 전체 생산 규모를 상회
- 2018년까지 성장을 이끌었던 Non-IT 향 수요는 새로운 어플리케이션의 등장을 기다려야
- 2020년 전기차 시장 성장과 에코프로비엠 신규 공장 가동이 맞물리면서 하반기부터 고속성장이 기대됨

3분기 실적은 전동공구 수요 부진과 메탈가격 하락으로 부진 기록

3분기 매출액과 영업이익은 각각 1,521 억원(-6.8% YoY), 98 억원(-32.4% YoY)으로 전년동기 대비 및 시장 전망치 대비 부진한 실적을 기록했다. 2018년 호실적을 이끌었던 전동공구용 배터리를 포함한 Non-IT 제품향 매출이 글로벌 수요 둔화로 부진했다. 전방 시장 부진으로 출하도 부진했지만, 2분기까지 하락한 메탈 가격 영향으로 판가도 하락해 이익 감소가 더 크게 나타났다.

2020년부터 다시 고속성장기 진입 예상

4분기 매출액과 영업이익은 각각 1,712 억원(-6.6% YoY), 93 억원(-34.5% YoY)으로 3분기와 유사할 전망이다. 아직 전동공구향 수요 개선이 안 보이는 상태라 실적 개선은 더디겠지만, 전기차용 NCM811 매출액이 증가하면서 전분기비 매출 증가가 예상된다. 2020년부터는 EV 향 양극재 매출 확대로 Non-IT 매출 부진을 극복할 것으로 전망한다. 2020년 2분기 포항 CAM5 공장(연 30,000 톤 규모)이 가동되면 생산능력이 59,000 톤으로 상향되며, 매출 고성장기에 다시 접어들 것이다. 또한 2021년 유럽 CO₂ 규제 강화에 맞춰서 고객사인 SK 이노베이션의 헝가리 1 공장이 2020년 상반기 양산 예정에 있어 전방시장 성장과 궤를 같이 할 것으로 예상한다. 2020년까지는 전기차향 양극재 매출비중이 35% 수준으로 전동공구를 포함한 Non-IT 시장 수요에 더 큰 영향을 받고 있다.

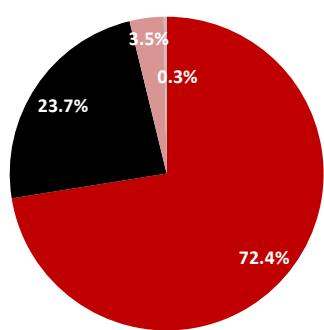
Non-IT 향 수요 부진을 고려해 2020년 실적 전망치를 하향했으며, 그에 따라 목표주가를 73,000 원으로 하향한다(기존 목표 PER 30 배 유지). 2020년과 2021년에는 고속 성장기에 진입하기 때문에 동사의 다소 높아 보이는 멀티플도 부담스럽지 않게 느껴질 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	998	2,899	5,892	6,400	9,400	13,000
yoY	%	0.0	190.3	103.3	8.6	46.9	38.3
영업이익	억원	94	223	503	448	675	1,086
yoY	%	0.0	137.6	125.6	-10.9	50.8	60.8
EBITDA	억원	185	395	728	987	1,116	1,648
세전이익	억원	61	152	429	382	613	1,023
순이익(지배주주)	억원	69	152	369	390	478	798
영업이익률%	%	9.4	7.7	8.5	7.0	7.2	8.4
EBITDA%	%	18.5	13.6	12.4	15.4	11.9	12.7
순이익률	%	6.9	5.2	6.3	6.1	5.1	6.1
EPS(계속사업)	원	486	978	2,345	1,972	2,417	4,034
PER	배	0.0	0.0	0.0	24.4	19.9	11.9
PBR	배	0.0	0.0	0.0	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	10.8	10.0	7.1
ROE	%	6.9	14.1	26.7	14.7	12.1	17.4
순차입금	억원	948	1,332	1,802	679	1,238	1,652
부채비율	%	130.7	157.1	189.3	72.8	77.6	86.9

에코프로비엠 양극재 어플리케이션 비중

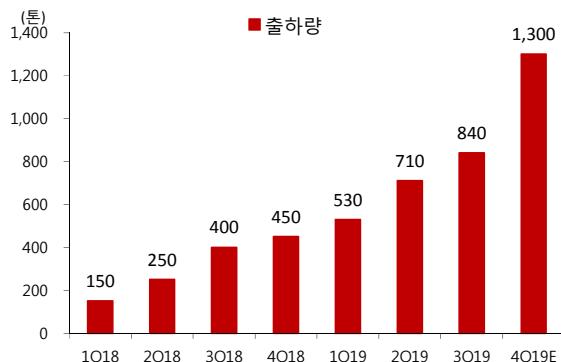
(단위 : %)



자료 : 에코프로비엠 SK 증권

CSG(NCM811) 2019년 분기별 출하량

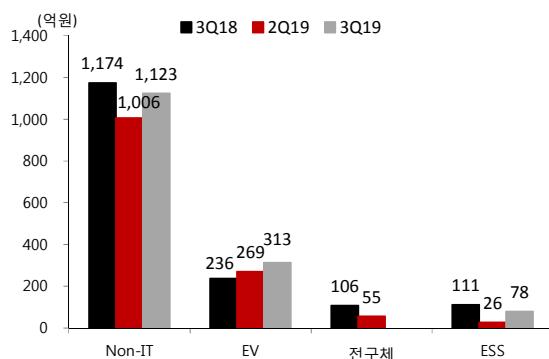
(단위 : 톤)



자료 : 에코프로비엠 SK 증권

에코프로비엠 부문별 매출 추이

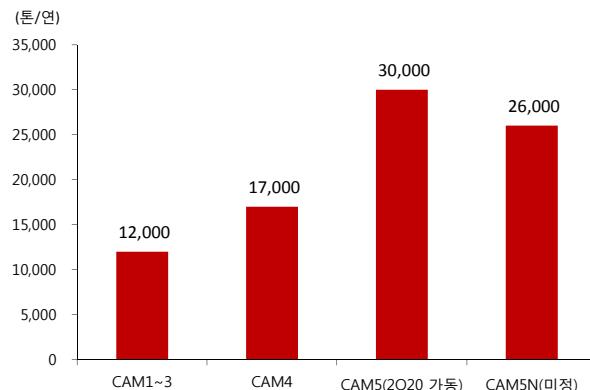
(단위 : 억원)



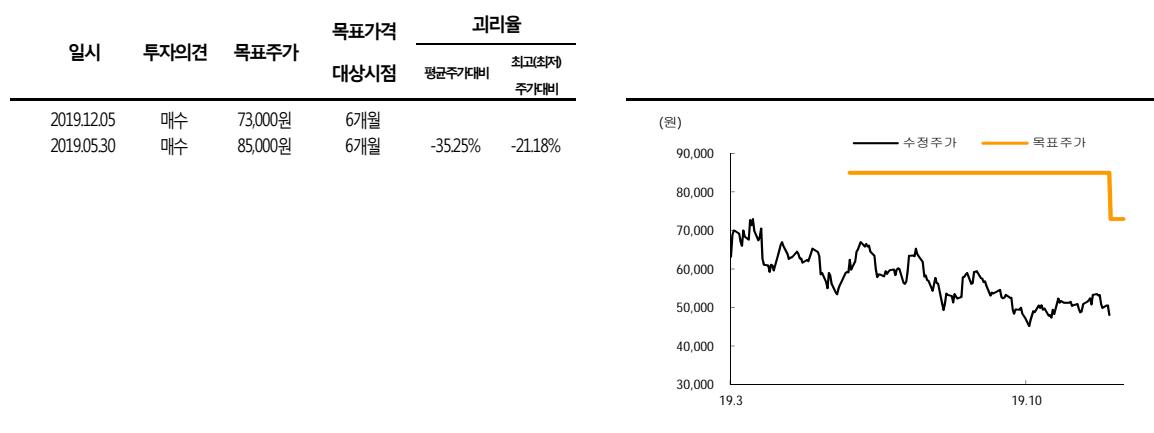
자료 : 에코프로비엠 SK 증권

에코프로비엠 생산능력

(단위 : 톤/연)



자료 : 에코프로비엠 SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 12월 5일 기준)

매수	84.83%	중립	15.17%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,178	2,116	2,965	3,434	4,677
현금및현금성자산	138	96	771	212	221
매출채권및기타채권	401	612	665	976	1,350
재고자산	630	1,387	1,507	2,213	3,061
비유동자산	1,785	2,528	3,461	4,018	4,657
장기금융자산	2	0	0	0	0
유형자산	1,593	2,331	3,239	3,815	4,468
무형자산	150	140	130	116	105
자산총계	2,963	4,645	6,426	7,452	9,334
유동부채	1,284	2,061	1,831	2,379	3,036
단기금융부채	967	985	662	662	662
매입채무 및 기타채무	290	911	989	1,453	2,009
단기증당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	527	978	877	878	1,305
장기금융부채	506	913	788	788	1,210
장기매입채무 및 기타채무	0	5	5	5	5
장기증당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,811	3,039	2,708	3,257	4,341
지배주주지분	1,152	1,605	3,718	4,196	4,993
자본금	78	81	103	103	103
자본잉여금	855	956	2,710	2,710	2,710
기타자본구성요소	5	11	-42	-42	-42
자기주식	0	0	-50	-50	-50
이익잉여금	215	557	947	1,425	2,222
비자본주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,152	1,605	3,718	4,196	4,993
부채와자본총계	2,963	4,645	6,426	7,452	9,334

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	116	237	865	498	845
당기순이익(순실)	152	369	390	478	798
비현금성활동등	267	394	625	638	851
유형자산감가상각비	154	204	516	424	547
무형자산상각비	19	20	23	17	15
기타	49	49	12	5	5
운전자본감소(증가)	-297	-505	-77	-483	-579
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-137	-213	-52	-312	-374
재고자산감소(증가)	-154	-757	-121	-706	-848
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-15	466	3	464	556
기타	9	0	93	71	86
법인세납부	-6	-20	-73	-135	-225
투자활동현금흐름	-477	-730	-1,346	-1,002	-1,203
금융자산감소(증가)	-3	2	1	0	0
유형자산감소(증가)	-467	-728	-1,344	-1,000	-1,200
무형자산감소(증가)	-7	-3	-3	-3	-3
기타	-1	-1	0	1	0
재무활동현금흐름	442	450	1,157	-55	367
단기금융부채증가(감소)	0	-13	-466	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	431	-5	0	423
자본의증가(감소)	0	97	1,732	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-23	-65	-105	-55	-55
현금의 증가(감소)	80	-42	675	-559	9
기초현금	58	138	96	771	212
기말현금	138	96	771	212	221
FCF	-299	-300	-432	-519	-373

자료 : 에코프로비엠 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,899	5,892	6,400	9,400	13,000
매출원가	2,452	5,096	5,587	8,216	11,245
매출총이익	447	796	813	1,184	1,755
매출총이익률 (%)	15.4	13.5	12.7	12.6	13.5
판매비와관리비	224	293	365	509	669
영업이익	223	503	448	675	1,086
영업이익률 (%)	7.7	8.5	7.0	7.2	8.4
비영업손익	-71	-74	-66	-63	-64
순금용비용	47	64	72	54	55
외환관련손익	-19	0	11	-4	-4
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	152	429	382	613	1,023
세전계속사업이익률 (%)	5.3	7.3	6.0	6.5	7.9
계속사업법인세	1	60	-8	135	225
계속사업이익	152	369	390	478	798
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	152	369	390	478	798
순이익률 (%)	5.2	6.3	6.1	5.1	6.1
지배주주	152	369	390	478	798
지배주주귀속 순이익률(%)	52.3	6.26	6.09	5.08	6.14
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	148	342	390	478	798
지배주주	148	342	390	478	798
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	395	728	987	1,116	1,648

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	190.3	103.3	8.6	46.9	38.3
영업이익	137.6	125.6	-10.9	50.8	60.8
세전계속사업이익	149.1	181.7	-10.9	60.3	66.9
EBITDA	114.2	84.1	35.7	13.1	47.7
EPS(계속사업)	101.1	139.7	-15.9	22.5	66.9
수익성 (%)					
ROE	14.1	26.7	14.7	12.1	17.4
ROA	5.8	9.7	7.1	6.9	9.5
EBITDA마진	13.6	12.4	15.4	11.9	12.7
안정성 (%)					
유동비율	91.8	102.7	161.9	144.4	154.1
부채비율	157.1	189.3	72.8	77.6	86.9
순차입금/자기자본	115.6	112.3	18.3	29.5	33.1
EBITDA/이자비용(배)	8.4	11.4	13.7	20.3	29.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	978	2,345	1,972	2,417	4,034
BPS	7,434	9,880	18,086	20,411	24,291
CFPS	2,090	3,775	4,699	4,646	6,877
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	0.0	37.0	30.2	18.1
PER(최저)	0.0	0.0	22.9	18.7	11.2
PBR(최고)	0.0	0.0	4.0	3.6	3.0
PBR(최저)	0.0	0.0	2.5	2.2	1.9
PCR	0.0	0.0	10.2	10.3	7.0
EV/EBITDA(최고)	0.0	0.0	15.6	14.3	9.9
EV/EBITDA(최저)	0.0	0.0	10.2	9.5	6.7