



BUY(Upgrade)

목표주가: 86,000원

주가(4/3): 65,300원

시가총액: 13,423억원



철강금속/유ти리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/3)		573.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	91,600원	45,150원
등락률	-28.7%	44.6%
수익률	절대	상대
1M	-23.0%	-15.8%
6M	34.9%	47.0%
1Y	6.9%	39.8%

Company Data

발행주식수	20,556 천주
일평균 거래량(3M)	951천주
외국인 지분율	4.3%
배당수익률(20E)	0.2%
BPS(20E)	19,909원
주요 주주	에코프로 외 4인
	54.6%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	589.2	616.1	739.1	1,320.0
영업이익	50.3	37.1	42.7	79.1
EBITDA	72.8	66.2	80.3	119.4
세전이익	42.9	28.3	39.1	73.6
순이익	36.9	34.5	34.4	58.9
지배주주지분순이익	36.9	34.5	34.4	58.9
EPS(원)	2,345	1,745	1,673	2,865
증감률(%YoY)	139.7	-25.6	-4.1	71.3
PER(배)	0.0	30.4	37.0	21.6
PBR(배)	0.00	2.94	3.11	2.72
EV/EBITDA(배)		19.3	18.1	12.8
영업이익률(%)	8.5	6.0	5.8	6.0
ROE(%)	26.7	13.0	8.8	13.4
순부채비율(%)	112.3	50.4	43.6	55.4

Price Trend



☑ 1Q20 프리뷰

에코프로비엠 (247540)

하반기를 보고 BUY!



3월이후 유럽/북미의 코로나19 바이러스 확산에 따라 이차전지 셀 및 소재업체들의 단기적인 실적 불확실성이 높아졌습니다. 하지만 이러한 상황에서도 동사는 최근 SKI와 양극재 장기공급계약 체결, SDI와 합작법인 설립을 통한 CAM6 증설 확정 등을 통해 중장기 성장성은 오히려 한층 더 강화되고 있음을 주목해야 합니다. 이를 반영해 목표주가를 86,000원으로 상향, 투자의견도 BUY로 상향합니다.

>>> 1Q20 실적은 예상보다 부진 전망

영업이익은 84억원(+413%QoQ, -42%YoY)으로 4Q보다는 개선되지만 기존 키움증권 추정치 120억원과 컨센서스 84억원은 하회가 예상된다. EV향 출하증가 속도와 계절적 성수기 진입에도 전동공구 등 소형전지 시장의 회복세가 예상보다는 더디고 3월부터는 코로나19 바이러스 확산 영향도 일부 반영이 예상된다. 또한 작년말 완공된 CAM5(생산능력 3만톤) 상업생산이 예상보다 약 1개월 앞당겨지면서 감가상각비도 증가했을 것으로 추정된다.

>>> 코로나19 영향으로 실적 기대치 하향

3월이후 코로나19 바이러스가 세계적으로 확산되면서 국내 이차전지 셀 및 소재업체들의 출하도 2Q부터 본격적인 영향을 받을 것으로 예상된다. 동사도 당초 CAM5의 상업생산으로 EV향 출하증가와 함께 2Q부터 가파른 실적 개선이 기대되었지만 최소 2Q 까지는 실적개선의 눈높이를 낮출 필요가 있다. 다만 4월을 정점으로 코로나19 확산이 빠르게 진정된다면 하반기부터는 다시 실적개선 기대감이 살아날 것으로 판단한다. 1Q20 예상실적과 최근 업황을 반영해 2020E 및 2021E EPS 전망치를 기존대비 각각 -20%, -21% 하향한다.

>>> 그럼에도 더 공고(鞏固)해진 중장기 성장성!

동사는 2/3 SK이노베이션과 올해부터 4년간 총 2조 7,400억원 규모의 중장기 양극재 공급계약을 발표했다. EV향 NCM811 양극재 9~10만톤 규모로 추정되며, 작년 매출액의 4배가 넘는 초대형 계약이다. 또한 2/10 삼성SDI와 에코프로EM이라는 합작회사 설립(투자비 720억원, 지분율 60%)을 발표해 기다려왔던 CAM6 증설투자를 확정했다. CAM6는 올해부터 투자가 시작되어 내년말까지 2.6만톤~3만톤 규모로 증설이 예상되며 완공시 동사의 양극재 생산능력은 올해 5.9만톤에서 8.5만톤 이상으로 증가할 전망이다. 따라서 코로나19라는 변수로 인해 단기적인 실적 불확실성은 다소 높아졌지만 확실한 공급처 확보와 가파른 생산능력 확대를 통한 중장기 성장성을 한층 더 강화되고 있다. 이를 반영해 목표주가를 86,000원으로 37% 상향하고 투자의견도 기존 Outperform에서 BUY로 상향한다. 신규 목표주가는 21E PER 30X를 적용했다(기존 목표주가는 20E PER 30X).

에코프로비엠 1Q20 실적 프리뷰

(단위: 십억원)	1Q20E	기준 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q19	%QoQ	1Q19	%YoY
매출액	152.7	185.3	-17.6	157.1	-2.8	147.3	3.6	180.7	-15.5
영업이익	8.4	12.0	-30.5	10.2	-17.8	1.6	412.8	14.5	-42.5
영업이익률	5.5	6.5				1.1		8.1	
세전이익	7.6	10.4	-27.1	9.6	-20.5	-2.7	흑자전환	13.2	-42.3
순이익	6.7	8.4	-19.8	5.9	13.5	1.1	536.1	10.6	-36.7

자료: 에코프로비엠, 키움증권

에코프로비엠 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	180.7	136.0	152.1	147.3	153	141	213	232
영업이익	14.5	11.1	9.8	1.6	8.4	7.7	12.8	13.9
영업이익률	8.1	8.1	6.5	1.1	5.5	5.5	6.0	6.0
세전이익	13.2	9.8	8.1	-2.7	7.6	6.8	11.8	12.9
순이익	10.6	14.0	8.9	1.1	6.7	6.0	10.4	11.4

자료: 에코프로비엠, 키움증권

에코프로비엠 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
매출액	289.9	589.2	616.1	739.1	1,320.0	1,950.0	2,400.0
영업이익	22.3	50.3	37.1	42.7	79.1	126.7	167.9
영업이익률	7.7	8.5	6.0	5.8	6.0	6.5	7.0
세전이익	15.2	42.9	28.3	39.1	73.6	120.2	162.1
순이익	15.2	36.9	34.5	34.4	58.9	93.8	126.4
EPS(원)	978	2,345	1,745	1,673	2,865	4,561	6,151
BPS(원)	7,434	9,880	18,010	19,909	22,762	27,310	33,448
ROE(%)	14.1	26.7	13.0	8.8	13.4	18.2	20.2

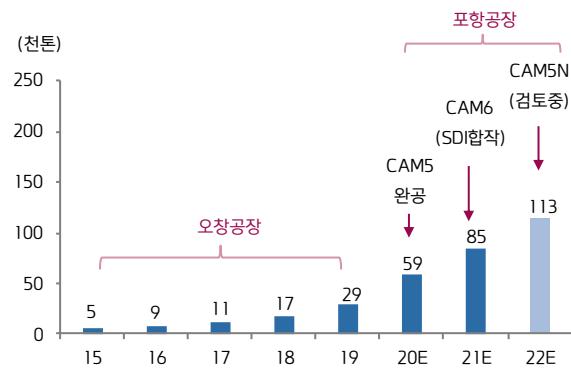
자료: 에코프로비엠, 키움증권

에코프로비엠 실적전망 변경

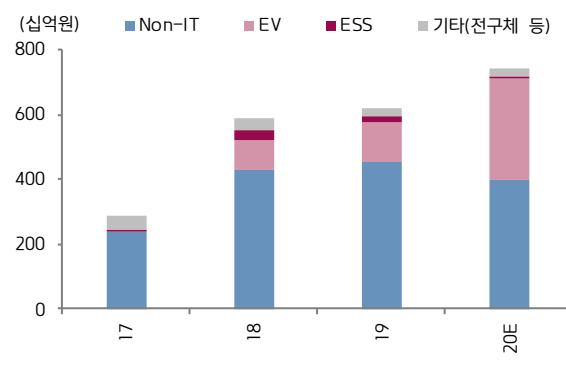
(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	948.0	1,518.0	739.1	1,320.0	-22.0	-13.0
영업이익	68.1	113.8	42.7	79.1	-37.3	-30.5
영업이익률	7.2	7.5	5.8	6.0		
세전이익	60.0	103.4	39.1	73.6	-34.8	-28.8
순이익	48.0	82.8	34.4	58.9	-28.3	-28.8
EPS(원)	2,093	3,609	1,673	2,865	-20.0	-20.6
BPS(원)	19,706	23,200	19,909	22,762	1.0	-1.9
ROE(%)	11.2	16.8	8.8	13.4		

자료: 에코프로비엠, 키움증권

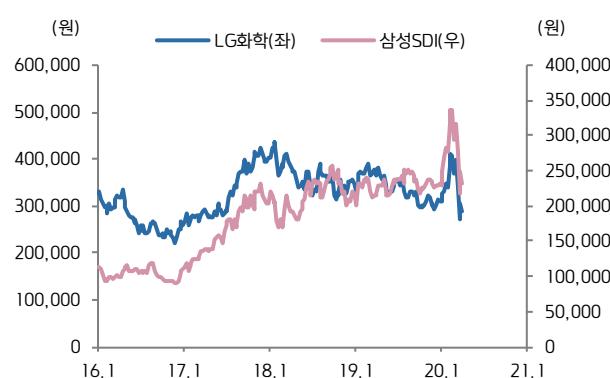
에코프로비엠 양극재 생산능력 전망



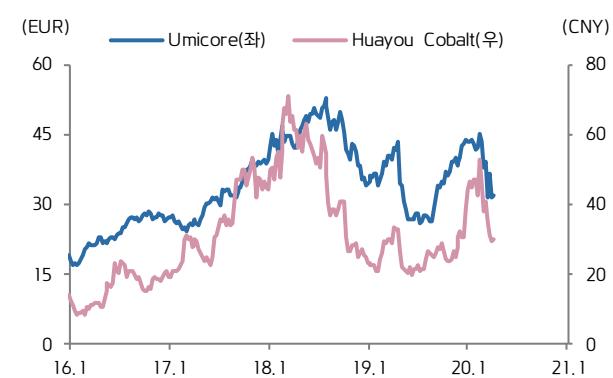
에코프로비엠 수요처별 양극재 매출



국내 이차전지 제조업체 주가



해외 이차전지 소재업체 주가



국내 이차전지 소재업체 주가



국내 이차전지 관련종목 Valuation

구분	종목명	시총 (십억원)	PER		PBR		ROE		EV/EBITDA		영업이익률	
			19E	20E	19E	20E	19E	20E	19E	20E	19E	20E
셀(Cell)	LG 화학	20,507	46.4	26.7	1.3	1.2	2.8	4.7	9.9	8.4	3.7	4.1
	삼성 SDI	15,919	31.6	19.4	1.3	1.2	4.1	6.2	14.5	10.8	4.6	6.9
	SK 이노베이션	8,294	12.6	17.4	0.4	0.5	3.6	2.9	5.9	8.4	2.7	1.5
소재	포스코케미칼	2,629	24.1	26.3	2.8	2.5	12.9	10.2	20.7	16.4	6.2	6.5
	일진마티리얼즈	1,448	30.2	21.1	2.5	2.0	8.4	10.5	16.7	11.1	9.9	12.8
	SKC	1,385	19.5	7.8	0.9	0.8	4.6	10.3	9.9	7.9	6.4	8.3
	에코프로비엠	1,342	39.2	32.3	4.5	3.5	14.6	11.8	20.8	14.1	6.9	7.3
	천보	515	22.7	15.9	3.0	2.5	16.2	18.1	12.6	9.2	19.6	20.7

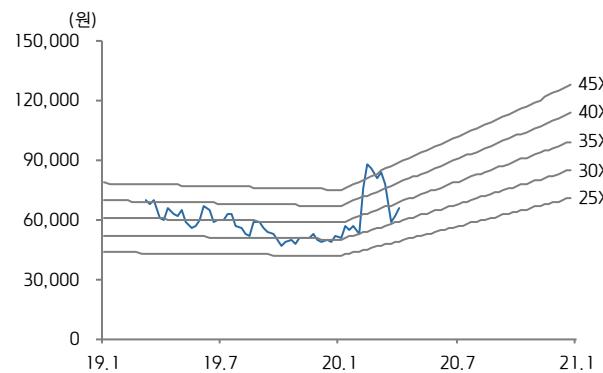
자료: Bloomberg(4/3 컨센서스 기준), 키움증권

해외 이차전지 관련종목 Valuation

구분	종목명	시총 (백만 USD)	PER		PBR		ROE		EV/EBITDA		영업이익률	
			19E	20E	19E	20E	19E	20E	19E	20E	19E	20E
전기차	Tesla	83,672	N/A	137.3	11.3	8.8	-2.7	8.4	33.0	26.7	-0.1	3.2
	BYD	18,610	87.6	69.4	2.7	2.6	3.4	4.1	14.7	14.0	2.0	2.3
셀(Cell)	CATL	37,694	61.0	50.5	7.3	6.3	12.6	13.1	32.5	26.2	12.6	12.4
	Panasonic	17,740	7.5	9.7	1.0	0.9	13.7	9.7	3.4	3.9	4.8	3.8
소재	Umicore	8,555	25.2	23.0	2.9	2.8	11.5	12.6	12.8	12.0	14.5	15.6
	Sumitomo MM	5,885	9.2	11.7	0.6	0.6	6.4	5.3	7.7	10.4	8.3	6.7
	Mitsubishi	31,434	5.3	6.5	0.6	0.6	11.6	8.8	9.9	11.3	3.6	2.5
	Hitachi	26,243	13.3	26.2	0.8	0.8	6.0	3.5	3.9	4.2	8.1	7.7
	Ningbo Shanshan	1,699	29.9	20.2	1.1	1.0	3.8	5.0	15.8	12.3	6.3	8.2
	Tokai Carbon	1,840	5.1	14.6	0.7	0.9	17.2	6.2	N/A	N/A	21.5	9.2

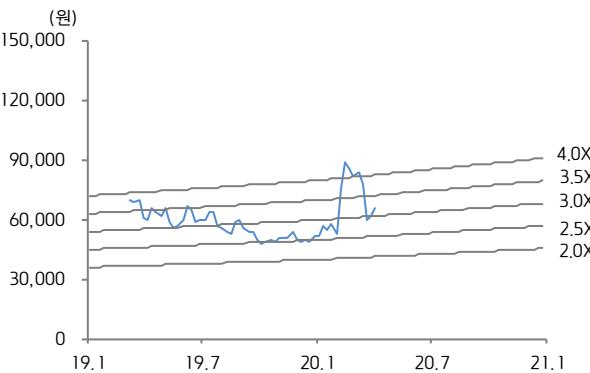
자료: Bloomberg(4/3 컨센서스 기준), 키움증권

에코프로비엠 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

에코프로비엠 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

에코프로비엠 기관투자가 누적순매수 추이



자료: Fn가이드, 키움증권

에코프로비엠 외국인 누적순매수 추이



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	589.2	616.1	739.1	1,320.0	1,950.0
매출원가	509.6	543.0	653.0	1,163.7	1,709.3
매출총이익	79.6	73.1	86.1	156.3	240.7
판관비	29.3	36.0	43.3	77.3	114.1
영업이익	50.3	37.1	42.7	79.1	126.7
EBITDA	72.8	66.2	80.3	119.4	169.2
영업외손익	-7.4	-8.7	-3.7	-5.5	-6.4
이자수익	0.0	0.7	0.6	0.5	0.6
이자비용	6.4	4.5	4.5	6.2	7.3
외환관련이익	5.2	5.4	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	5.2	6.3	0.0	0.0	0.0
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.0	-4.0	0.2	0.2	0.3
법인세차감전이익	42.9	28.3	39.1	73.6	120.2
법인세비용	6.0	-6.1	4.7	14.7	26.4
계속사업순손익	36.9	34.5	34.4	58.9	93.8
당기순이익	36.9	34.5	34.4	58.9	93.8
지배주주순이익	36.9	34.5	34.4	58.9	93.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	103.3	4.6	20.0	78.6	47.7
영업이익 증감율	125.6	-26.2	15.1	85.2	60.2
EBITDA 증감율	84.2	-9.1	21.3	48.7	41.7
지배주주순이익 증감율	143.4	-6.5	-0.3	71.2	59.3
EPS 증감율	139.7	-25.6	-4.1	71.3	59.2
매출총이익율(%)	13.5	11.9	11.6	11.8	12.3
영업이익률(%)	8.5	6.0	5.8	6.0	6.5
EBITDA Margin(%)	12.4	10.7	10.9	9.0	8.7
지배주주순이익률(%)	6.3	5.6	4.7	4.5	4.8

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	23.8	12.8	73.5	-28.6	0.8
당기순이익	36.9	34.5	34.4	58.9	93.8
비현금항목의 가감	39.4	38.9	50.5	65.1	80.1
유형자산감가상각비	20.4	26.7	35.1	38.3	40.9
무형자산감가상각비	2.0	2.4	2.5	2.0	1.7
지분평평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	17.0	9.8	12.9	24.8	37.5
영업활동자산부채증감	-50.4	-54.8	-2.8	-132.2	-139.9
매출채권및기타채권의감소	-21.3	-4.8	-13.1	-61.7	-67.0
재고자산의감소	-75.7	-21.0	5.2	-94.3	-98.9
매입채무및기타채무의증가	46.6	-31.2	5.1	23.9	26.0
기타	0.0	2.2	0.0	-0.1	0.0
기타현금흐름	-2.1	-5.8	-8.6	-20.4	-33.2
투자활동 현금흐름	-73.0	-182.3	-51.3	-51.3	-51.3
유형자산의 취득	-72.8	-181.8	-52.0	-52.0	-52.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-1.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.6	0.7	0.7	0.7
재무활동 현금흐름	44.9	180.1	0.8	75.9	45.9
차입금의 증가(감소)	41.7	15.9	0.0	80.0	50.0
자본금, 자본잉여금의 증감	9.7	170.2	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-5.0	4.9	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-3.1	-3.1	-3.1
기타	-6.5	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타현금흐름	0.0	0.0	-1.2	-1.2	-1.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-4.2	10.6	21.8	-5.2	-5.8
기초현금 및 현금성자산	13.8	9.6	20.1	41.9	36.7
기말현금 및 현금성자산	9.6	20.1	41.9	36.7	30.9

자료: 키움증권

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	211.6	245.5	261.5	416.9	592.1
현금 및 현금성자산	9.6	20.1	28.3	27.6	36.9
단기금융자산	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	61.2	65.5	78.6	140.3	207.3
재고자산	138.7	158.9	153.6	248.0	346.8
기타유동자산	2.0	1.0	1.0	1.0	1.1
비유동자산	252.8	404.8	419.3	431.0	440.5
투자자산	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
유형자산	233.1	376.7	393.7	407.4	418.5
무형자산	14.0	14.1	11.7	9.7	8.0
기타비유동자산	5.4	13.6	13.5	13.5	13.6
자산총계	464.5	650.4	680.8	847.9	1,032.6
유동부채	206.1	137.9	142.9	166.9	192.8
매입채무 및 기타채무	101.5	62.9	68.0	91.9	117.9
단기금융부채	98.5	73.1	73.1	73.1	73.1
기타유동부채	6.1	1.9	1.8	1.9	1.8
비유동부채	97.8	142.3	142.3	222.3	272.3
장기금융부채	91.3	133.7	133.7	213.7	263.7
기타비유동부채	6.5	8.6	8.6	8.6	8.6
부채총계	303.9	280.1	285.2	389.2	465.1
자체지분	160.5	370.2	409.3	467.9	561.4
자본금	8.1	10.3	10.3	10.3	10.3
자본잉여금	95.6	271.0	271.0	271.0	271.0
기타자본	1.1	-4.1	0.9	0.9	0.9
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	2.8	5.6	8.5
이익잉여금	55.7	93.0	124.3	180.1	270.8
비자매지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	160.5	370.2	409.3	467.9	561.4

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 십억원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	2,345	1,745	1,673	2,865	4,561
BPS	9,880	18,010	19,909	22,762	27,310
CFPS	4,852	3,717	4,129	6,032	8,456
DPS	0	150	150	150	150
주가배수(배)					
PER	0.0	30.4	37.0	21.6	13.6
PER(최고)	0.0	42.7	55.7		
PER(최저)	0.0	25.5	29.9		
PBR	0.00	2.94	3.11	2.72	2.27
PBR(최고)	0.00	4.14	4.68		
PBR(최저)	0.00	2.47	2.51		
PSR	0.00	1.70	1.72	0.96	0.65
PCFR	0.0	14.3	15.0	10.3	7.3
EV/EBITDA	19.3	18.1	12.8	9.3	
주요비율(%)					
배당성향%,보통주,현금)	0.0	8.9	9.0	5.2	3.3
배당수익률(%보통주,현금)		0.3	0.2	0.2	0.2
ROA	9.7	6.2	5.2	7.7	10.0
ROE	26.7	13.0	8.8	13.4	18.2
ROIC	14.2	7.1	6.7	9.8	12.5
매출채권회전율	11.6	9.7	10.3	12.1	11.2
재고자산회전율	5.8	4.1	4.7	6.6	6.6
부채비율	189.3	75.7	69.7	83.2	82.9
순차입금비율	112.3	50.4	43.6	55.4	53.4
이자보상배율	7.8	8.3	9.5	12.7	17.3
총차입금	189.9	206.7	206.7	286.7	336.7
순차입금	180.2	186.6	178.4	259.1	299.8
NOPLAT	72.8	66.2	80.3	119.4	169.2
FCF	-59.2	-176.9	20.3	-80.6	-50.5

Compliance Notice

- 당사는 4월 5일 현재 '에코프로비엠(247540)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

고지사항

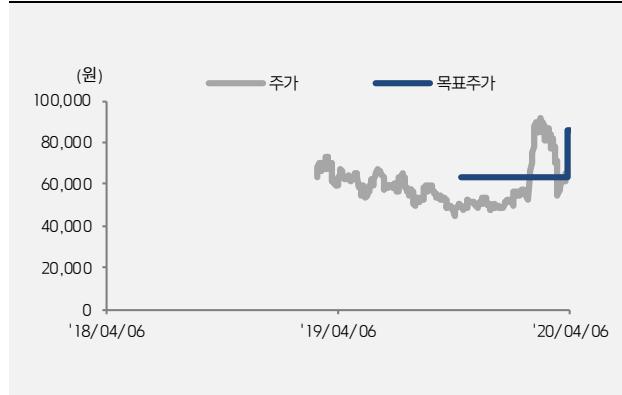
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
에코프로비엠 (247540)	2019/10/22	Buy(Initiate)	63,000원	6개월	-19.42	-15.08	
	2019/11/26	Outperform(Downgrade)	63,000원	6개월	-3.78	45.40	
	2020/04/06	Buy(Upgrade)	86,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%