

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst

윤혁진

hjyoon2019@sksec.co.kr

02-3773-9025

Company Data

자본금	103 억원
발행주식수	2,096 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	32,075 억원
주요주주	
에코프로(외4)	54.59%

외국인지분률	6.20%
배당수익률	0.10%

Stock Data

주가(20/08/05)	153,000 원
KOSDAQ	847.28 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	153,000 원
52주 최저가	45,150 원
60일 평균 거래대금	1,070 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	22.5%	8.8%
6개월	130.4%	79.8%
12개월	200.6%	102.1%

에코프로비엠 (247540/KQ | 매수(유지) | T.P 183,000 원(상향))

2024년 매출 4 조원을 향하여 순항 중

- 2분기 실적 당사 전망치 및 컨센서스 상회(매출액 +40%YoY, 이익 +26%YoY)
EV 용 양극재 매출 비중 1분기 28%에서 2분기 41%로 주 고객사 EV 판매 호조 영향
- 3분기에는 Non-IT 시장 수요 회복 및 EV 물량 증가로 호실적 지속 기대
- 7월에도 유럽 전기차 판매량 급증하고 있어 하반기 실적 기대감 지속
- 하이니켈 양극재 시장 선도하며 적극적인 증설로 2024년 회사 목표 매출 4 조원을 향해 성장 중

2분기 실적 호조는 주요 고객사향 EV 용 High-Ni 양극재 판매 증가가 주요인

2분기 실적은 코로나 19로 인한 고객사들의 보수적인 발주로 전분기 수준의 실적을 예상했지만, 주요 고객사향 EV 용 High-Ni 양극재 판매가 증가하면서 당사 추정치 및 컨센서스를 상회했다(당사 추정치 매출액 6%, 영업이익 33% 상회). 매출액은 1,899 억원(+40%YoY, +13%QoQ), 영업이익 139 억원(+26%YoY, +58%QoQ)을 기록했다.

전일 실적 설명회를 통해 EV 용 양극활물질 매출액은 1분기 470 억원에서 2분기 779 억원으로 급증하면서 동사의 매출 구조는 본격적으로 전기차 밸류체인으로의 전환을 시작했다. CAM5 공장 NCM 1 라인이 3월부터 가동되고, 주요 고객사의 EV 용 배터리 유럽 헝가리 공장과 중국 창저우 공장이 가동에 들어가거나 가동 준비를 하면서 EV 용 매출액이 호조를 보였다. CAM5 가동률 정상화에 의한 고경비 감소 효과, 양극재 물량 증가에 따른 수익성 증가, 환율 상승 및 메탈 시세 하락으로 호실적을 기록했다.

3분기 성장은 Non-IT 시장의 수요 회복 및 EV 용 양극재 판매 증가로

3분기 매출액은 2,322 억원(+53%YoY, 22%QoQ), 영업이익은 168 억원(+71%YoY, +21%QoQ)으로 Power Tool, E-bike 향 물량 회복과 EV 향 물량 증가로 호실적이 지속될 것으로 전망한다. 주요 고객사의 헝가리 공장과 중국 공장이 본격적으로 가동에 들어가고 동사의 CAM5 공장도 풀 가동하면서 하반기 실적 개선을 이끌 것으로 판단한다. 유럽 전기차 판매량이 6월 +37%YoY에 이어 7월에도 프랑스 +299%YoY, 노르웨이 51%YoY 등 급증하고 있어, 동사 하반기 실적 개선에도 긍정적인 것으로 판단한다. 상향된 2020년, 2021년 실적 전망치를 반영해 투자 의견 매수 유지하고, 목표주가를 183,000 원으로 상향한다(2021년 영업이익 17% 상향, 2021년 목표 PER 45 배 유지)

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	2,899	5,892	6,161	8,600	13,760	18,576
yoy	%	190.3	103.3	4.6	39.6	60.0	35.0
영업이익	억원	223	503	371	594	1,037	1,620
yoy	%	137.6	125.6	-26.3	60.1	74.7	56.2
EBITDA	억원	395	728	662	1,014	1,687	2,358
세전이익	억원	152	429	283	552	980	1,541
순이익(지배주주)	억원	152	369	345	509	848	1,333
영업이익률%	%	7.7	8.5	6.0	6.9	7.5	8.7
EBITDA%	%	13.6	12.4	10.8	11.8	12.3	12.7
순이익률	%	5.2	6.3	5.6	5.9	6.2	7.2
EPS(계속사업)	원	978	2,345	1,744	2,439	4,067	6,393
PER	배	0.0	0.0	30.4	62.7	37.6	23.9
PBR	배	0.0	0.0	2.9	7.7	6.4	5.0
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	19.4	34.2	21.2	15.4
ROE	%	14.1	26.7	13.0	12.9	18.4	23.4
순차입금	억원	1,332	1,802	1,866	2,485	3,574	4,059
부채비율	%	157.1	189.3	75.7	86.7	105.9	104.9

에코프로비엠 실적 추이 및 전망

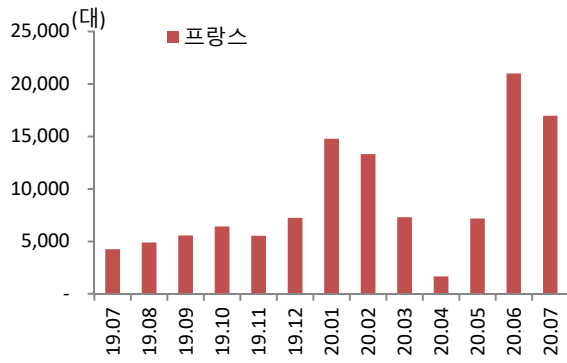
(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,807	1,360	1,521	1,473	1,677	1,899	2,322	2,702	2,899	5,892	6,161	8,600	13,760
Non-IT	1,250	951	1,123	996	1,108	990	1,322	1,377	2,361	4,269	4,320	4,797	4,932
EV	378	324	313	419	470	779	900	1,205	-	918	1,249	3,354	8,256
ESS	45	26	78	18	70	95	75	90	84	351	168	330	429
기타(전구체 등)	134	59	7	40	29	35	25	30	458	354	240	119	143
영업이익	145	111	98	16	88	139	168	198	223	503	371	594	1,037
OPM	8.1%	8.1%	6.5%	1.1%	5.3%	7.3%	7.2%	7.3%	7.7%	8.5%	6.0%	6.9%	7.5%

자료: 에코프로비엠 SK 증권

프랑스 7월 전기차 판매량 +299%YoY

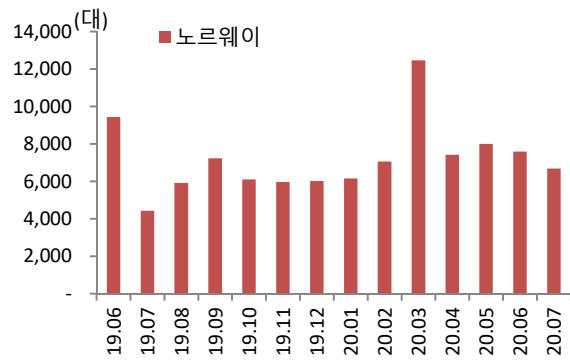
(단위: 대)



자료: 에코프로비엠 SK 증권

노르웨이 7월 전기차 판매량 +51%YoY

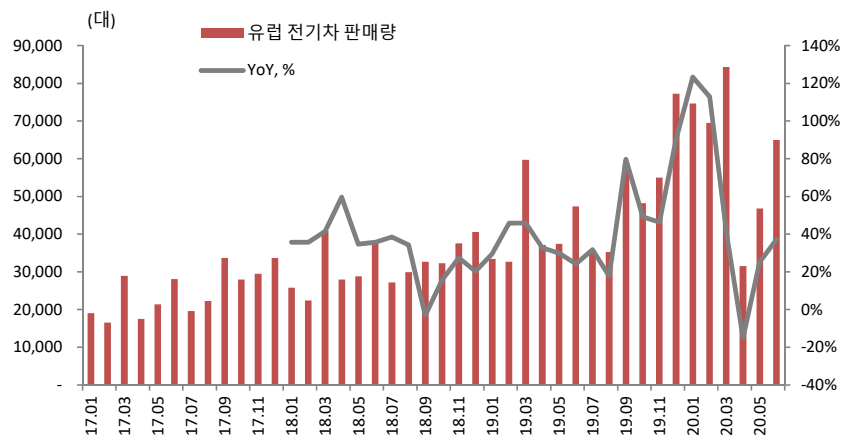
(단위: 대)



자료: 에코프로비엠 SK 증권

유럽 전기차(BEV+PHEV) 판매량 6월 +37.2%YoY, 38.9%MoM

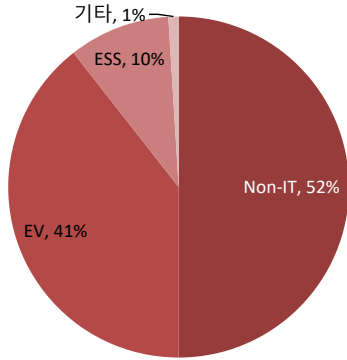
(단위: 대, %)



자료: EVSales, SK 증권

에코프로비엠 양극재 어플리케이션별 비중(2Q20)

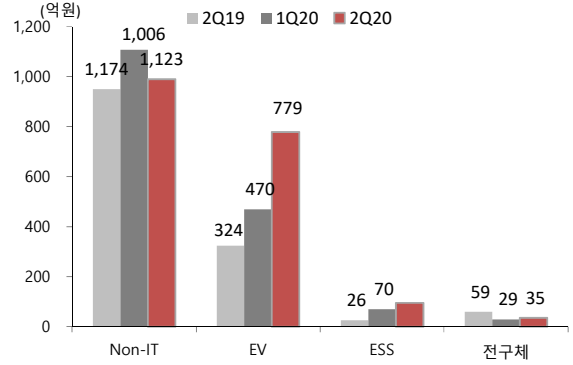
(단위 : %)



자료: 에코프로비엠 SK 증권

에코프로비엠 부문별 매출 추이

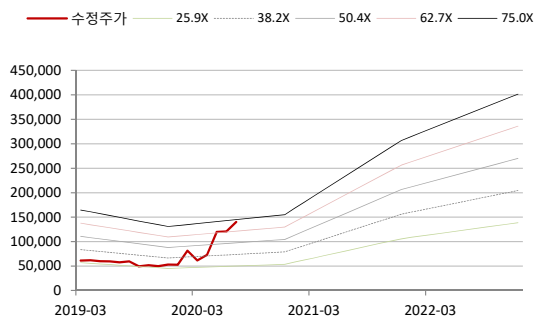
(단위 : 억원)



자료: 에코프로비엠 SK 증권

에코프로비엠 PER band Chart

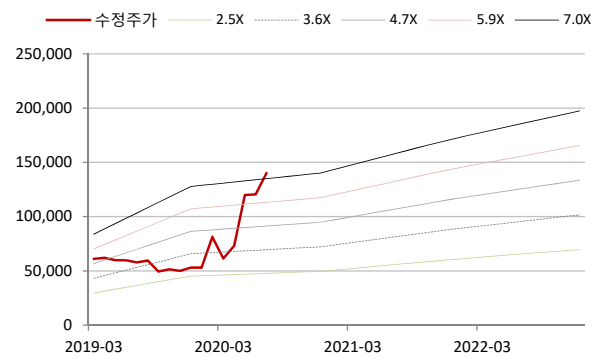
(단위 : 원 배)



자료: 에코프로비엠 SK 증권

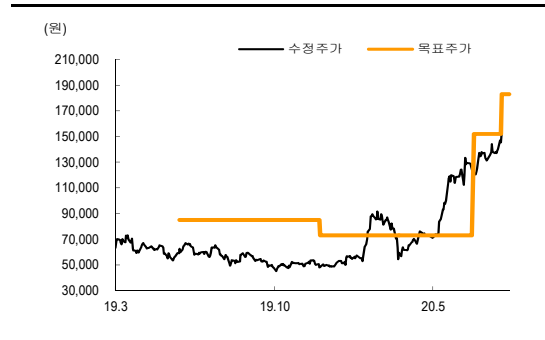
에코프로비엠 PBR band Chart

(단위 : 원 배)



자료: 에코프로비엠 SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.08.05	매수	183,000원	6개월		
2020.07.06	매수	152,000원	6개월	-11.50%	-3.36%
2020.06.29	매수	152,000원	6개월	-19.74%	-17.83%
2020.02.04	매수	73,000원	6개월	6.79%	82.60%
2019.12.05	매수	73,000원	6개월	-27.95%	-12.33%
2019.05.30	매수	85,000원	6개월	-35.25%	-21.18%



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 8월 5일 기준)

매수	84.96%	중립	15.04%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,116	2,455	3,269	5,220	7,340
현금및현금성자산	96	201	123	186	543
매출채권및기타채권	612	655	914	1,463	1,975
재고자산	1,387	1,589	2,218	3,548	4,790
비유동자산	2,528	4,048	4,535	5,131	5,698
장기금융자산	0	0	6	6	6
유형자산	2,331	3,767	4,234	4,806	5,349
무형자산	140	141	130	121	112
자산총계	4,645	6,504	7,804	10,351	13,037
유동부채	2,061	1,379	1,739	2,282	2,789
단기금융부채	985	731	835	835	835
매입채무 및 기타채무	911	503	702	1,124	1,517
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	978	1,423	1,884	3,041	3,887
장기금융부채	913	1,337	1,774	2,925	3,768
장기매입채무 및 기타채무	5	7	7	7	7
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,039	2,802	3,624	5,323	6,676
지배주주지분	1,605	3,702	4,181	5,029	6,362
자본금	81	103	103	103	103
자본잉여금	956	2,710	2,710	2,710	2,710
기타자본구성요소	11	-41	-40	-40	-40
자기주식	0	-49	-49	-49	-49
이익잉여금	557	930	1,408	2,256	3,589
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,605	3,702	4,181	5,029	6,362
부채외자본총계	4,645	6,504	7,804	10,351	13,037

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	237	126	460	177	863
당기순이익(손실)	369	345	509	848	1,333
비현금성항목등	394	389	640	839	1,024
유형자산감가상각비	204	267	403	628	717
무형자산감가상각비	20	24	17	22	20
기타	49	58	139	-2	-2
운전자본감소(증가)	-505	-549	-650	-1,378	-1,286
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-213	-48	-191	-548	-512
재고자산감소(증가)	-757	-210	-769	-1,331	-1,242
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	466	-313	269	421	393
기타	0	21	41	80	74
법인세납부	-20	-59	-40	-132	-208
투자활동현금흐름	-730	-1,823	-1,004	-1,206	-1,263
금융자산감소(증가)	2	1	0	0	0
유형자산감소(증가)	-728	-1,818	-1,000	-1,200	-1,260
무형자산감소(증가)	-3	-12	-12	-12	-12
기타	-1	7	8	6	9
재무활동현금흐름	450	1,802	466	1,093	757
단기금융부채증가(감소)	37	-443	11	0	0
장기금융부채증가(감소)	381	592	497	1,152	842
자본의증가(감소)	97	1,706	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-65	-53	-42	-59	-85
현금의 증가(감소)	-42	106	-78	63	357
기초현금	138	96	201	123	186
기말현금	96	201	123	186	543
FCF	-300	-1,779	-704	-1,043	-420

자료 : 에코프로비엠 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,892	6,161	8,600	13,760	18,576
매출원가	5,096	5,430	7,428	11,826	15,805
매출총이익	796	731	1,172	1,934	2,771
매출총이익률 (%)	13.5	11.9	13.6	14.1	14.9
판매비와관리비	293	360	578	897	1,151
영업이익	503	371	594	1,037	1,620
영업이익률 (%)	8.5	6.0	6.9	7.5	8.7
비영업손익	-74	-87	-41	-57	-79
순금융비용	64	38	37	53	76
외환관련손익	0	-9	-6	-6	-5
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	429	283	552	980	1,541
세전계속사업이익률 (%)	7.3	4.6	6.4	7.1	8.3
계속사업법인세	60	-61	44	132	208
계속사업이익	369	345	509	848	1,333
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	369	345	509	848	1,333
순이익률 (%)	6.3	5.6	5.9	6.2	7.2
지배주주	369	345	509	848	1,333
지배주주귀속 순이익률(%)	6.26	5.6	5.91	6.16	7.18
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	342	373	509	848	1,333
지배주주	342	373	509	848	1,333
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	728	662	1,014	1,687	2,358

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	103.3	4.6	39.6	60.0	35.0
영업이익	125.6	-26.3	60.1	74.7	56.2
세전계속사업이익	181.7	-33.9	94.9	77.5	57.2
EBITDA	84.1	-9.0	53.2	66.3	39.7
EPS(계속사업)	139.7	-25.6	39.9	66.8	57.2
수익성 (%)					
ROE	26.7	13.0	12.9	18.4	23.4
ROA	9.7	6.2	7.1	9.3	11.4
EBITDA마진	12.4	10.8	11.8	12.3	12.7
안정성 (%)					
유동비율	102.7	178.1	188.0	228.7	263.2
부채비율	189.3	75.7	86.7	105.9	104.9
순차입금/자기자본	112.3	50.4	59.5	71.1	63.8
EBITDA/이자비용(배)	11.4	14.8	21.7	28.6	27.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,345	1,744	2,439	4,067	6,393
BPS	9,880	18,010	19,942	23,987	30,346
CFPS	3,775	3,219	4,456	7,183	9,928
주당 현금배당금	0	150	0	0	0
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	0.0	41.9	62.7	37.6	23.9
PER(최저)	0.0	25.9	20.5	12.3	7.8
PBR(최고)	0.0	4.1	7.7	6.4	5.0
PBR(최저)	0.0	2.5	2.5	2.1	1.7
PCR	0.0	16.5	34.3	21.3	15.4
EV/EBITDA(최고)	0.0	25.0	34.2	21.2	15.4
EV/EBITDA(최저)	0.0	17.0	12.7	8.3	6.1