

에너지밀도 향상에 필수적인 하이니켈 양극재 시장의 강자

Analyst 윤혁진 / hgyoon2019@sk.com.kr / 02-3773-9025

● 투자포인트

- ① 에너지 밀도 향상을 위해서 니켈의 함유량을 90%이상으로 끌어올리는 추세. 에코프로비엠은 NCA양극재를 통해서 이미 90% 이상의 하이니켈 양극재를 생산 중인 하이니켈 양극재 시장의 강자
- ② 양극재 연말기준 Capacity는 2019년 30,000톤/연에서 2020년 60,000톤, 2021년 60,000톤, 2022년 90,000~120,000톤으로 증가 전망
- ③ 2021년에는 CAM5 공장의 1개 라인이 고객사 물량 증가로 NCA에서 NCM으로 전환되며, 2022년 1분기에는 삼성SDI와의 JV인 에코프로이엠 (3만톤/연)이 가동될 것으로 전망함
- ④ SK이노베이션향 CGS(NCM811)가 성장을 이끌고 있으며, 2021년부터는 삼성SDI G5 배터리로 공급 시작되면서 성장세가 가속화될 전망

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① CAM5 30,000톤/연 capa 중 SK이노베이션 향 1라인은 3월부터 가동됐으며, 기존 라인들과는 달리 EV용 전용라인으로 가동률이 올라가면서 라인 효율성에 따른 마진 우수함. 최종 고객사의 전기차 판매도 호조를 보이고 있어 올해와 내년 매출 성장을 이끌 전망
- ② 2021년에는 CAM5의 라인 전환과 가동률 상승이 핵심이며, 2022년에는 에코프로이엠 30,000톤 capa가 가동되면서 또 다시 고속 성장이 예상됨
- ③ 동사의 투자의견 매수 유지 및 목표주가 183,000원 유지. 목표주가는 2022년 추정 EPS 6,104원에 P/E 30X 적용. 현재 확정된 삼성SDI와의 JV인 에코프로이엠 증설분까지 반영되는 2022년 실적을 적용했으며, EV용 양극재 매출비중은 68%까지 상승할 것으로 전망함

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률												
자본금	11 십억원	주가(20/11/20)	151,300 원													
발행주식수	2,104 만주	KOSDAQ	870.18 pt													
자사주	8 만주	52주 Beta	1.07													
액면가	500 원	52주 최고가	162,400 원													
시가총액	3,183 십억원	52주 최저가	48,050 원													
주요주주		60일 평균 거래대금	40 십억원													
에코프로 (외 4인)	54.59%															
외국인지분률	6.00%															
배당수익률	0.10%															
				<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>절대주가</th> <th>상대주가</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1개월</td> <td>18.0%</td> <td>11.8%</td> </tr> <tr> <td>6개월</td> <td>53.8%</td> <td>25.2%</td> </tr> <tr> <td>12개월</td> <td>188.7%</td> <td>115.6%</td> </tr> </tbody> </table>	주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	18.0%	11.8%	6개월	53.8%	25.2%	12개월	188.7%	115.6%
주가상승률	절대주가	상대주가														
1개월	18.0%	11.8%														
6개월	53.8%	25.2%														
12개월	188.7%	115.6%														

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	290	589	616	881	1,277	1,871
yoy	%	190.3	103.3	4.6	43.0	45.0	46.5
영업이익	십억원	22	50	37	61	96	152
yoy	%	137.6	125.6	-26.3	64.1	58.3	57.4
EBITDA	십억원	40	73	66	102	160	218
세전이익	십억원	15	43	28	57	91	147
순이익(지배주주)	십억원	15	37	34	52	79	127
영업이익률%	%	7.7	8.5	6.0	6.9	7.5	8.1
EBITDA%	%	13.6	12.4	10.8	11.6	12.5	11.7
순이익률	%	5.2	6.3	5.6	5.9	6.2	6.8
EPS(계속사업)	원	978	2,345	1,744	2,491	3,786	6,104
PER	배	0.0	0.0	30.4	60.7	40.0	24.8
PBR	배	0.0	0.0	2.9	7.5	6.3	5.1
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	19.4	33.5	21.9	16.3
ROE	%	14.1	26.7	13.0	13.1	17.1	22.5
순차입금	십억원	133	180	187	234	317	368
부채비율	%	157.1	189.3	75.7	87.4	104.9	106.8

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

에코프로비엠 실적 추이 및 전망

역원	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,807	1,360	1,521	1,473	1,677	1,899	2,502	2,732	2,899	5,892	6,161	8,810	12,775	18,715
Non-IT	1,250	951	1,123	996	1,108	995	1,415	1,404	2,361	4,269	4,320	4,922	4,530	5,053
EV	378	324	313	419	470	776	982	1,208	-	918	1,249	3,436	7,665	12,726
ESS	45	26	78	18	70	119	97	90	84	351	168	376	489	749
기타 (전구	134	59	7	40	29	9	8	30	458	354	240	76	91	187
매출비중														
Non-IT	69%	70%	74%	68%	66%	52%	57%	51%	81%	72%	70%	56%	35%	27%
EV	21%	24%	21%	28%	28%	41%	39%	44%	0%	16%	20%	39%	60%	68%
ESS	3%	2%	5%	1%	4%	6%	4%	3%	3%	6%	3%	4%	4%	4%
기타 (전구	7%	4%	0%	3%	2%	0%	0%	1%	16%	6%	4%	1%	1%	1%
영업이익	145	111	98	16	88	139	179	202	223	503	371	608	963	1,515
OPM	8.1%	8.1%	6.5%	1.1%	5.3%	7.3%	7.1%	7.4%	7.7%	8.5%	6.0%	6.9%	7.5%	8.1%

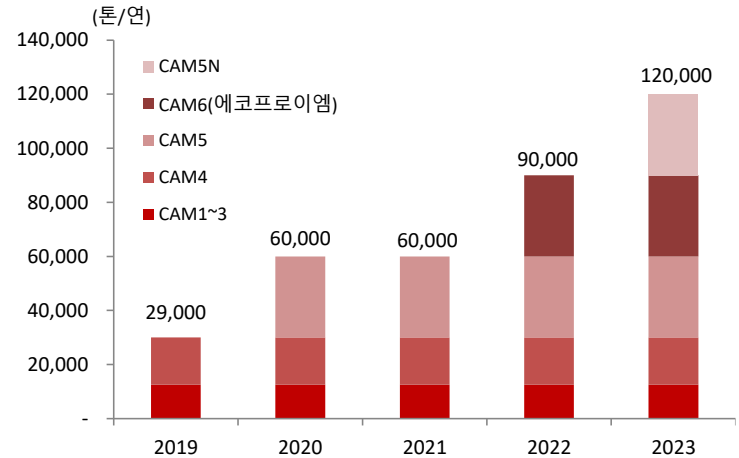
자료: 에코프로비엠, SK증권

에코프로비엠 양극재 설비 증설 계획

CAPA(톤/연말)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
CAM1~3	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500
CAM4	17,500	17,500	17,500	17,500	17,500	17,500
CAM5		30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
CAM6(에코프로이엠)				30,000	30,000	30,000
CAM5N					30,000	30,000
CAM7						30,000
CAM8						15,000
CAMX (NCMX)						30,000
합계	30,000	60,000	60,000	90,000	120,000	195,000

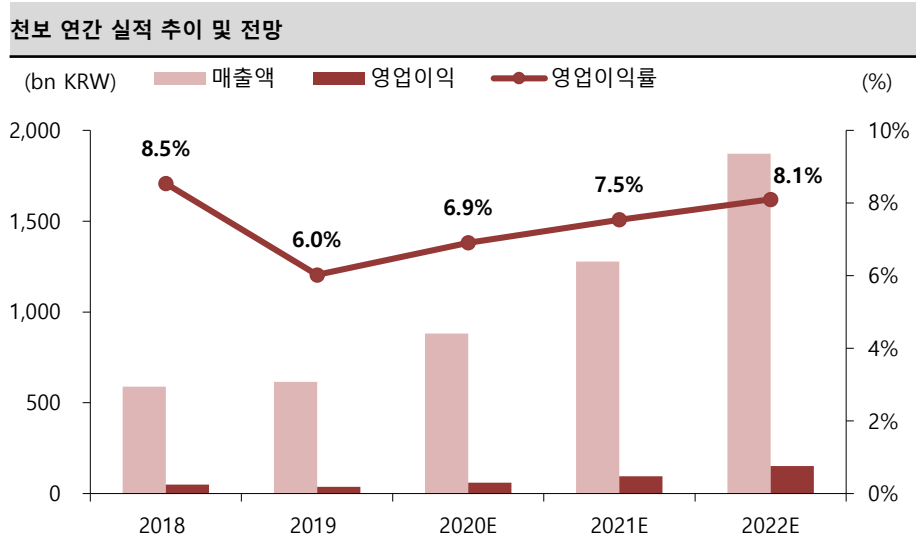
자료: 에코프로비엠, SK증권

에코프로비엠 Capacity 추이 및 전망

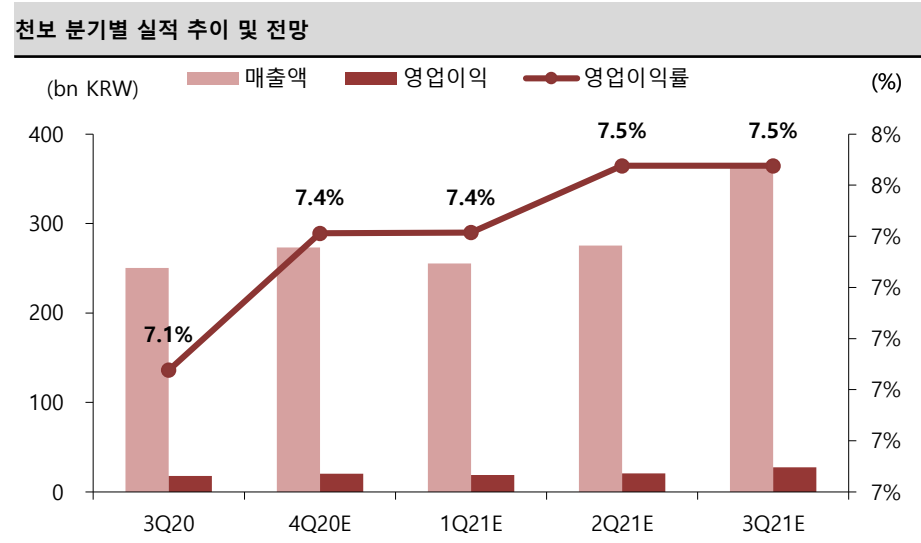


자료: 에코프로비엠, SK증권

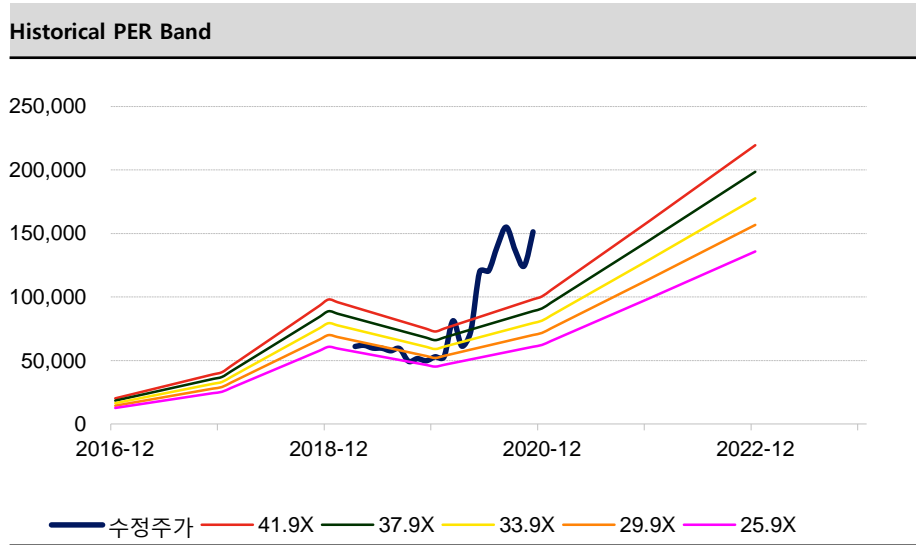
에코프로비엠 실적 추이 및 Band Chart



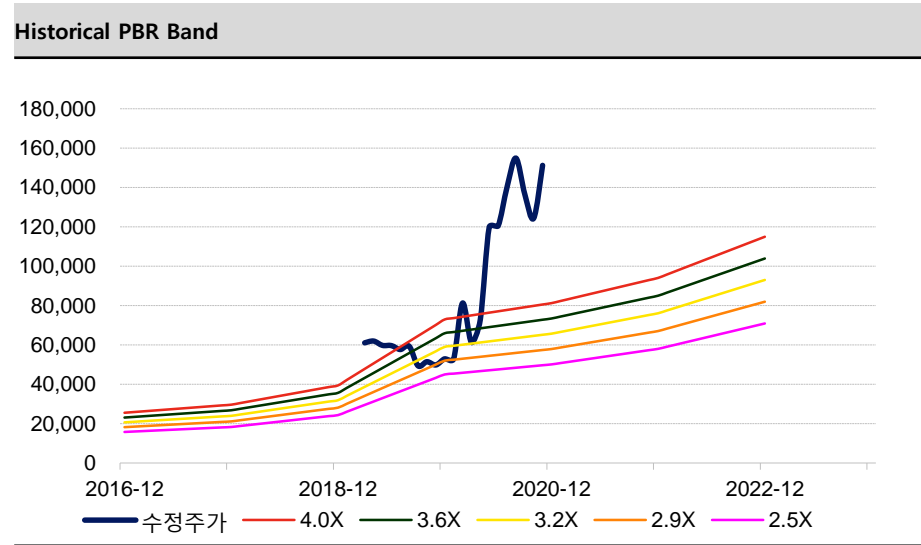
자료: 에코프로비엠, SK증권



자료: 에코프로비엠, SK증권



자료: SK증권, Quantiwise



자료: SK증권, Quantiwise

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

Company Analysis

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	212	246	355	532	783	매출액	589	616	881	1,277	1,871
현금및현금성자산	10	20	33	65	98	매출원가	510	543	761	1,098	1,600
매출채권및기타채권	61	65	94	136	199	매출총이익	80	73	120	180	271
재고자산	139	159	227	329	483	매출총이익률 (%)	13.5	11.9	13.6	14.1	14.5
비유동자산	253	405	438	498	520	판매비와관리비	29	36	59	83	120
장기금융자산	0	0	1	1	1	영업이익	50	37	61	96	152
유형자산	233	377	407	465	485	영업이익률 (%)	8.5	6.0	6.9	7.5	8.1
무형자산	14	14	14	13	12	비영업손익	-7	-9	-4	-5	-4
자산총계	464	650	793	1,030	1,302	순금융비용	6	4	4	4	6
유동부채	206	138	205	247	309	외환관련손익	0	-1	-1	-1	-1
단기금융부채	99	73	112	112	112	관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	91	50	72	104	153	세전계속사업이익	43	28	57	91	147
단기충당부채	0	0	0	0	0	세전계속사업이익률 (%)	7.3	4.6	6.4	7.2	7.9
비유동부채	98	142	165	280	363	계속사업법인세	6	-6	5	12	20
장기금융부채	91	134	154	269	354	계속사업이익	37	34	52	79	127
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	304	280	370	527	673	당기순이익	37	34	52	79	127
지배주주지분	161	370	423	502	630	순이익률 (%)	6.3	5.6	5.9	6.2	6.8
자본금	8	10	10	10	10	지배주주	37	34	52	79	127
자본잉여금	96	271	275	275	275	지배주주귀속 순이익률(%)	6.26	5.6	5.9	6.19	6.81
기타자본구성요소	1	-4	-4	-4	-4	비지배주주	0	0	0	0	0
자기주식	0	-5	-5	-5	-5	총포괄이익	34	37	52	79	127
이익잉여금	56	93	142	221	348	지배주주	34	37	52	79	127
비지배주주지분	0	0	0	0	0	비지배주주	0	0	0	0	0
자본총계	161	370	423	502	630	EBITDA	73	66	102	160	218
부채와자본총계	464	650	793	1,030	1,302						

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

Company Analysis

현금흐름표						주요투자지표					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
월 결산(십억원)						월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	24	13	56	42	40	성장성 (%)					
당기순이익(손실)	37	34	52	79	127	매출액	103.3	4.6	43.0	45.0	46.5
비현금성항목등	39	39	89	81	91	영업이익	125.6	-26.3	64.1	58.3	57.4
유형자산감가상각비	20	27	40	62	65	세전계속사업이익	181.7	-33.9	99.6	61.5	61.3
무형자산상각비	2	2	1	2	2	EBITDA	84.1	-9.0	54.5	56.5	36.4
기타	5	6	39	0	-2	EPS(계속사업)	139.7	-25.6	42.8	52.0	61.3
운전자본감소(증가)	-51	-55	-81	-106	-158	수익성 (%)					
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-21	-5	-25	-42	-63	ROE	26.7	13.0	13.1	17.1	22.5
재고자산감소(증가)	-76	-21	-74	-102	-153	ROA	9.7	6.2	7.2	8.7	10.9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	47	-31	13	32	49	EBITDA마진	12.4	10.8	11.6	12.5	11.7
기타	0	2	6	6	9	안정성 (%)					
법인세납부	-2	-6	-5	-12	-20	유동비율	102.7	178.1	173.2	215.5	253.1
투자활동현금흐름	-73	-182	-96	-120	-82	부채비율	189.3	75.7	87.4	104.9	106.8
금융자산감소(증가)	0	0	0	0	0	순차입금/자기자본	112.3	50.4	55.2	63.2	58.4
유형자산감소(증가)	-73	-182	-100	-120	-84	EBITDA/이자비용(배)	11.4	14.8	21.9	26.6	25.3
무형자산감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1	주당지표 (원)					
기타	0	1	6	2	3	EPS(계속사업)	2,345	1,744	2,491	3,786	6,104
재무활동현금흐름	45	180	53	109	76	BPS	9,880	18,010	20,127	23,883	29,941
단기금융부채증가(감소)	4	-44	21	0	0	CFPS	3,775	3,219	4,480	6,845	9,307
장기금융부채증가(감소)	38	59	34	115	84	주당 현금배당금	0	150	0	0	0
자본의증가(감소)	10	171	4	0	0	Valuation지표 (배)					
배당금의 지급	0	0	-3	0	0	PER(최고)	0.0	41.9	65.2	42.9	26.6
기타	-6	-5	-4	-6	-9	PER(최저)	0.0	25.9	20.1	13.2	8.2
현금의 증가(감소)	-4	11	13	32	33	PBR(최고)	0.0	4.1	8.1	6.8	5.4
기초현금	14	10	20	33	65	PBR(최저)	0.0	2.5	2.5	2.1	1.7
기말현금	10	20	33	65	98	PCR	0.0	16.5	33.8	22.1	16.3
FCF	-30	-178	-75	-80	-46	EV/EBITDA(최고)	0.0	25.0	35.6	23.3	17.3
						EV/EBITDA(최저)	0.0	17.0	12.4	8.5	6.4

자료 : 에코프로비엠, SK증권 추정