

에코프로비엠 (247540)

이차전지



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	220,000원 (M)
현재주가 (1/12)	187,500원
상승여력	17%

시가총액	39,441억원
총발행주식수	21,035,166주
60일 평균 거래대금	479억원
60일 평균 거래량	307,318주
52주 고	194,000원
52주 저	52,900원
외인지분율	6.94%
주요주주	에코프로 외 5 인 52.43%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	19.5 40.0 230.7
상대	13.9 25.6 128.6
절대(달러환산)	18.5 46.0 249.1

변함없는 성장성

4Q20 잠정실적 : 매출 인식 지연

4Q20 잠정실적은 매출액 2,469억원(-1.3% QoQ), 영업이익 147억원(-17.0% QoQ)으로 컨센서스를 -8.6%, -24.4% 하회하는 아쉬운 실적 달성. 글로벌 물동량 증가에 따른 컨테이너선 부족으로 공급 일정 지연됨에 따라 매출 인식 이연된 것이 주 요인. 실제로 CCFI 컨테이너 운임지수는 9월말 대비 약 52.6% 상승. 또한 고객사의 Non-IT 재고조정 영향도 일부 반영되었으며, 니켈 가격 상승으로 원가율 상승함에 따라 수익성도 일부 훼손된 것으로 추정

변함없는 성장성. 수익성 방어 경쟁력 우위

올해 예상실적은 매출액 1,32조원(+54.8% YoY), 영업이익 973억원 전망. 삼성SDI ESS향 NCA, SK이노베이션 EV향 NCM811 공급량 모두 확대되며 성장 견인할 것으로 판단. 특히 NCM811은 현재 대부분 현기차로 최종 공급되고 있으나, 폭스바겐 등 타 완성차 업체로 확대될 가능성 존재. 다만, 컨테이너선 수급 불균형 지속되고 있는 부분이 변수이나, 4Q20부터 컨테이너선 신규 발주가 급증하기 시작했고, 리드타임을 감안할 때 늦어도 3Q20부터는 운송 문제가 완전히 해소될 수 있을 것으로 판단. 연간 추정치에는 큰 변동 없을 것으로 전망

동사의 핵심 경쟁력은 수익성 방어 전략에 있음. 통상 Capa 증설과 마진 확보는 상충하는 관계이나, 동사는 공격적 증설('20년 5.9만톤→'21E 8.6만톤→'22E 11.2만톤)에도 적정 수준의 수익성 확보 중. 수직계열화를 통한 생산 최적화에 기인하는 것으로 판단되며, 최근 LG화학과의 폐배터리 Recycling 계약을 통해 추가 원가절감 가능 요소 확보. 현재 구축된 연 2만톤 수준(배터리 셀 기준 약 10GWh)의 폐 배터리를 Recycling할 경우 12,000톤 수준의 양극재 생산이 가능한 메탈 확보가 가능하며, 약 50%의 재료비 절감 가능한 것으로 추정. 중장기적으로 폐배터리 계약 규모 및 처리 용량 확대를 통해 수익성 방어 지속해 나갈 것으로 판단

투자의견 BUY, 목표주가 220,000원 유지

컨테이너선 수급 불균형이라는 외부 변수 발생함에 따라 단기 실적 불확실성 발생한 것은 사실. 그러나 이는 일시적 요인일 뿐 동사의 연간 실적을 훼손시키는 악재는 아니라 판단. 중장기 성장성에 집중하는 것이 타당. 투자의견과 목표주가 유지

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	247	67.6	-1.3	270	-8.6
영업이익	15	798.9	-18.0	19	-24.4
세전계속사업이익	13	흑전	-14.9	16	-19.7
지배순이익	11	941.4	-20.2	14	-20.0
영업이익률 (%)	5.9	+4.8 %pt	-1.2 %pt	7.2	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	4.4	+3.7 %pt	-1.1 %pt	5.1	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	589	616	855	1,323
영업이익	50	37	55	97
지배순이익	37	34	47	83
PER	-	32.6	76.0	47.7
PBR	-	3.2	8.1	8.2
EV/EBITDA	-	20.3	58.7	31.3
ROE	26.7	13.0	11.6	18.0

자료: 유안타증권

표1. 실적 추정치 변경

	4Q20P			1Q21E			2020P			2021E		
	기준	실적	차이	기준	변경	차이	기준	변경	차이	기준	변경	차이
매출	274.2	246.9	-10.0	273.4	253.4	-7.3	882.0	854.8	-3.1	1,322.6	1,323.2	+0.0
영업이익	19.5	14.7	-24.6	19.5	17.6	-9.7	59.9	55.3	-7.7	97.3	97.3	+0.0
당기순이익	15.6	11.0	-29.5	18.3	15.9	-13.1	53.0	47.1	-11.1	84.6	82.8	-2.1

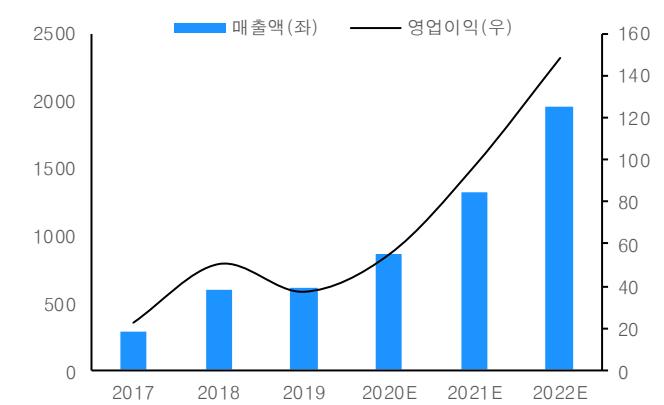
자료: 유인티증권 리서치센터

표2. 에코프로비엠 분기별 실적 추이(연결)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	Y2020P	Y2021E	Y2022E
매출액	167.7	189.9	250.2	246.9	253.4	280.3	349.6	439.8	854.8	1,323.2	1,955.2
NCA 등	123.1	116.5	157.6	150.9	135.0	150.2	195.0	218.2	548.0	698.4	1,101.9
NCM	44.6	73.4	92.6	96.1	118.4	130.1	154.7	221.6	306.8	624.8	853.4
YoY%	-7.2%	39.7%	64.5%	67.6%	51.1%	47.6%	39.7%	78.1%	38.7%	54.8%	47.8%
NCA 등	-14.2%	12.3%	33.9%	29.8%	9.7%	28.9%	23.7%	44.6%	13.9%	27.4%	57.8%
NCM	20.0%	127.5%	169.0%	209.2%	165.3%	77.3%	66.9%	130.7%	127.3%	103.7%	36.6%
매출총이익	18.6	27.2	30.4	30.1	33.4	37.7	47.3	61.4	106.3	179.7	269.4
YoY%	-18.3%	42.6%	70.7%	123.8%	79.8%	38.4%	55.5%	104.1%	45.4%	69.1%	49.9%
매출총이익률%	11.1%	14.3%	12.2%	12.2%	13.2%	13.4%	13.5%	13.9%	12.4%	13.6%	13.8%
영업이익	8.8	13.9	17.7	14.7	17.6	19.7	25.8	34.1	55.0	97.3	148.8
YoY%	-39.4%	25.7%	79.3%	804.8%	99.3%	42.1%	46.3%	132.9%	45.4%	69.1%	49.9%
영업이익률%	5.3%	7.3%	7.1%	5.9%	6.9%	7.0%	7.4%	7.8%	6.4%	7.4%	7.6%

자료: 유인티증권 리서치센터

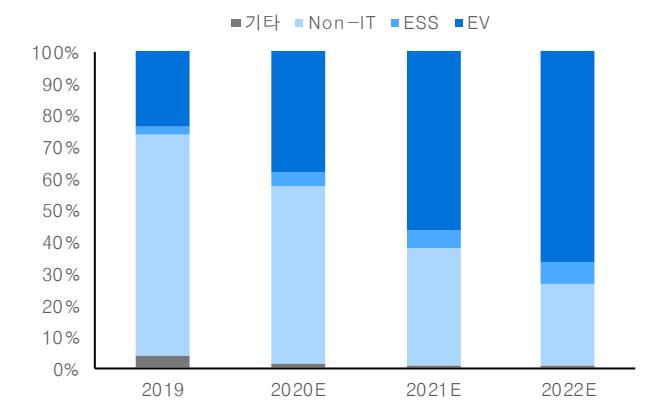
그림1. 에코프로비엠 연도별 매출액 및 영업이익 추이



자료: 유인티증권 리서치센터

(단위 : 십억원)

그림2. 에코프로비엠 Application 별 매출비중

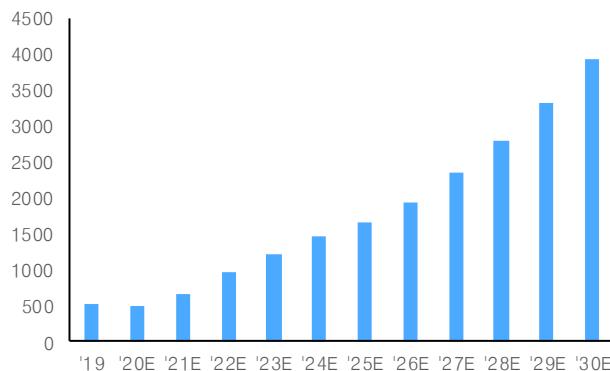


자료: 에코프로비엠, 유인티증권 리서치센터

(단위 : %)

그림 3. 글로벌 양극재 수요 전망

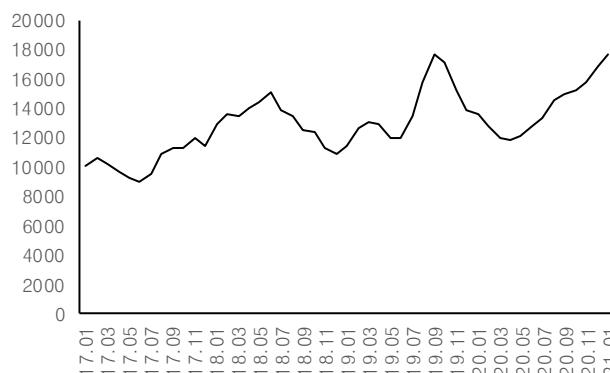
(단위 : 천톤)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

그림 5. 니켈 가격 추이

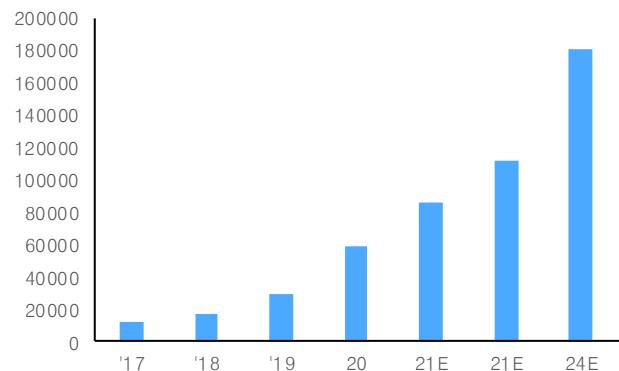
(단위 : \$/톤)



자료: KOMIS, 유안타증권 리서치센터

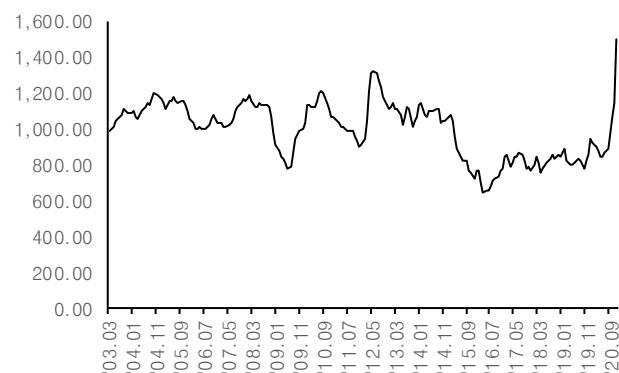
그림 4. 에코프로비엠 양극재 생산능력 추이

(단위 : GWh)



자료: 에코프로비엠, 유안타증권 리서치센터

그림 6. CCFI Container Index



자료: Clarkson, 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 십억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	589	616	855	1,323	1,955	
매출원가	510	543	748	1,144	1,686	
매출총이익	80	73	106	180	269	
판관비	29	36	51	82	121	
영업이익	50	37	55	97	149	
EBITDA	73	66	64	138	197	
영업외손익	-7	-9	-5	-8	-10	
외환관련손익	0	-1	-1	-2	-2	
이자손익	-6	-4	-5	-7	-9	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-1	-4	0	1	1	
법인세비용차감전순손익	43	28	50	89	139	
법인세비용	6	-6	3	6	25	
계속사업순손익	37	34	47	83	114	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	37	34	47	83	114	
지배지분순이익	37	34	47	83	114	
포괄순이익	34	37	47	83	114	
지배지분포괄이익	34	37	47	83	114	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	24	13	112	77	207	
당기순이익	37	34	47	83	114	
감가상각비	20	27	9	41	48	
외환손익	0	0	0	2	2	
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-50	-55	-35	-144	-53	
기타현금흐름	17	6	90	95	95	
투자활동 현금흐름	-73	-182	-88	-144	-65	
투자자산	0	0	-18	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-73	-182	-75	-150	-70	
유형자산 감소	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	0	0	6	6	5	
재무활동 현금흐름	45	180	109	198	8	
단기차입금	15	-24	30	50	10	
사채 및 장기차입금	27	40	81	150	0	
자본	10	170	5	0	0	
현금배당	0	0	-3	-3	-3	
기타현금흐름	-6	-6	-3	1	1	
연결범위변동 등 기타	0	0	-3	-145	-105	
현금의 증감	-4	11	130	-15	45	
기초 현금	14	10	20	150	135	
기말 현금	10	20	150	135	180	
NOPLAT	50	45	55	97	149	
FCF	-57	-162	-49	-163	47	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

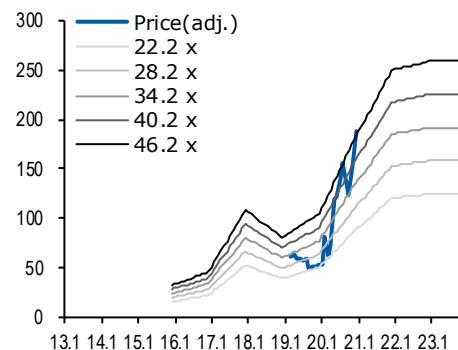
재무상태표		(단위: 십억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산		212	246	403	573	694
현금및현금성자산		10	20	150	135	180
매출채권 및 기타채권		61	65	86	143	173
재고자산		139	159	165	293	339
비유동자산		253	405	454	563	585
유형자산		233	377	407	516	539
관계기업등 지분관련자산		0	0	18	17	17
기타투자자산		0	0	1	1	1
자산총계		464	650	857	1,136	1,278
유동부채		206	138	201	291	322
매입채무 및 기타채무		101	63	81	121	143
단기차입금		80	56	85	135	145
유동성장기부채		18	16	29	29	29
비유동부채		98	142	216	366	366
장기차입금		90	132	200	350	350
사채		1	0	0	0	0
부채총계		304	280	418	657	689
지배지분		161	370	439	479	590
자본금		8	10	11	11	11
자본잉여금		96	271	276	276	276
이익잉여금		56	93	137	176	287
비지배지분		0	0	0	0	0
자본총계		161	370	439	479	590
순차입금		180	186	170	385	350
총차입금		190	206	320	520	530

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS		2,345	1,745	2,239	3,934	5,415
BPS		9,880	18,083	20,971	22,851	28,137
EBITDAPS		4,628	3,353	3,033	6,576	9,350
SPS		37,480	31,185	40,635	62,905	92,951
DPS		0	150	150	150	150
PER		-	32.6	76.0	47.7	34.6
PBR		-	3.2	8.1	8.2	6.7
EV/EBITDA		-	20.3	58.7	31.3	21.8
PSR		-	1.8	4.2	3.0	2.0

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)		103.3	4.6	38.7	54.8	47.8
영업이익 증가율 (%)		125.6	-26.3	49.1	76.0	52.9
지배순이익 증가율 (%)		143.1	-6.4	36.6	75.7	37.6
매출총이익률 (%)		13.5	11.9	12.5	13.6	13.8
영업이익률 (%)		8.5	6.0	6.5	7.4	7.6
지배순이익률 (%)		6.3	5.6	5.5	6.3	5.8
EBITDA 마진 (%)		12.3	10.8	7.5	10.5	10.1
ROIC		14.7	10.1	9.1	12.6	13.9
ROA		9.7	6.2	6.2	8.3	9.4
ROE		26.7	13.0	11.6	18.0	21.3
부채비율 (%)		189.3	75.7	95.0	137.3	116.8
순차입금/자기자본 (%)		112.3	50.1	38.6	80.3	59.3
영업이익/금융비용 (배)		7.8	8.3	11.1	13.1	15.3

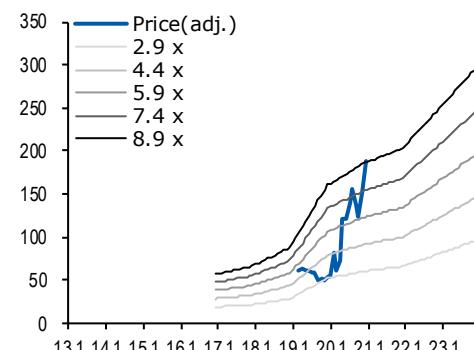
P/E band chart

(천원)



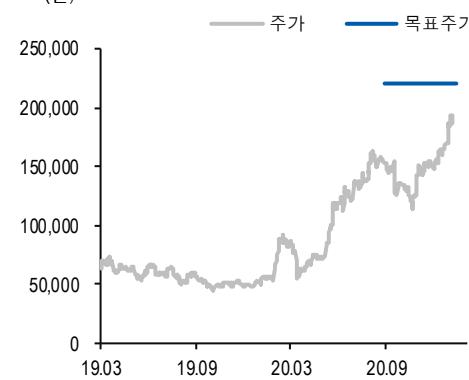
P/B band chart

(천원)



에코프로비엠 (247540) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-13	BUY	220,000	1년		
2020-09-01	BUY	220,000	1년		
			담당자변경 1년 경과 이후		
2020-06-03				70.18	100.49
2019-06-03	BUY	81,000	1년	-3.64	100.49

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	92.9
Hold(중립)	5.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김광진)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사 결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자 행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.