



Buy(Maintain)

목표주가: 260,000원(상향)

주가(2/5): 188,500원

시가총액: 39,651억원

철강금속/유ти리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/5)		967.42pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	197,500원	54,300원
등락률	-4.6%	247.1%
수익률	절대	상대
1M	1.5%	3.4%
6M	23.2%	7.9%
1Y	183.9%	94.1%

Company Data

발행주식수	21,035 천주
일평균 거래량(3M)	299천주
외국인 지분율	6.6%
배당수익률(20E)	0.1%
BPS(20E)	19,859원
주요 주주	에코프로 외 9인
	52.0%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	589.2	616.1	854.7	1,188.8
영업이익	50.3	37.1	54.5	73.3
EBITDA	72.8	66.2	92.0	123.2
세전이익	42.9	28.3	47.4	67.1
순이익	36.9	34.5	42.7	55.0
지배주주지분순이익	36.9	34.5	42.7	55.0
EPS(원)	2,345	1,745	2,029	2,617
증감률(%YoY)	139.7	-25.6	16.3	29.0
PER(배)	0.0	30.4	92.9	72.0
PBR(배)	0.00	2.94	9.49	8.39
EV/EBITDA(배)		19.3	41.5	35.1
영업이익률(%)	8.5	6.0	6.4	6.2
ROE(%)	26.7	13.0	10.8	12.4
순부채비율(%)	112.3	50.4	57.0	85.2

Price Trend



☒ 4Q20 Review

에코프로비엠 (247540)

중장기 그림은 이상 없다!



4분기 실적은 매출액과 영업이익 모두 예상보다 부진했지만 선박대란과 원달러환율 급락에 따른 일시적 성격이며 올해 1분기에는 성장궤도에 다시 진입할 것으로 전망 합니다. CAM7 투자가 21년 하반기로 확정됨에 따라 23년말까지 약 15만톤 국내 생산체제가 완성되며 올해 하반기에는 해외공장 증설도 구체화될 전망입니다. 중장기 성장성 관점에서 목표주가를 26만원으로 상향하고 투자의견 Buy를 유지합니다.

>>> 4분기 실적은 일시적 부진, 1분기에는 정상화 전망

4Q20 연결 실적은 매출액 2,469억원(-1%QoQ, +68%YoY), 영업이익 142억원(-20%QoQ, +768%YoY), 순이익 66억원(-51%QoQ, +24%YoY)으로 키움증권 추정치 2,801억원/197억원/129억원과 컨센서스 2,682억원 /183억원/122억원을 모두 하회했다.

Application별 매출액은 Non-IT향이 1,573억원(+11%QoQ, +58%YoY)으로 견조한 성장이 이어졌지만 EV향이 860억원(-12%QoQ, +105%YoY)에 그쳐 예상보다 부진했는데, 1) 선박대란으로 인해 매출인식이 일시적으로 지연되었고(수출비중이 80% 이상), 2) 원달러환율 급락도 매출에 비우호적으로 일부 작용했다. 3) 한편, 갑작스러운 운임상승과 니켈가격상승으로 영업이익률도 3Q대비 1.5%p 축소되었지만 이는 시차를 두고 제품가격에 반영될 전망이다.

1Q21은 선박대란에 따른 delivery 차질 해소와 원달러환율 급락세 진정으로 매출과 수익성이 정상화될 전망이다. 1Q21 연결 영업이익은 163억원 (+15%QoQ, +84%YoY)으로 성장궤도에 다시 진입할 것으로 전망한다. 원달러환율 하락과 가이던스를 반영해 2021년 연간 연결 매출액과 영업이익을 1.2조원(+39%YoY), 733억원(+35%YoY)으로 기존 추정치대비 각각 -22%, -36% 하향한다. 연결 영업이익에는 에코프로이엠(삼성SDI JV)의 영업이익을 -100억원으로 반영했다(기존 추정치에는 반영 안함).

>>> CAM7 증설계획 발표, 중장기 성장성은 여전히 긍정적

CAM5, CAM6, CAM5N로 이어진 증설로 1Q22기준 약 9만톤의 생산능력을 확보한데 이어 CAM7 증설투자가 21년 하반기로 확정됨에 따라 23년말까지 약 15만톤의 국내 생산체제가 완성되며 올해 하반기에는 해외공장 증설도 구체화될 전망이다. 가파른 증설과 더불어 HighNickel계 양극재 제품의 독보적 기술력과 SDI, SKI라는 확실한 고객확보 관점에서 차별화된 경쟁력을 보유하고 있는 동사에 대해 중장기 관점에서의 여전히 긍정적인 시각을 유지한다. 목표주가를 260,000원(21E PER 100X)으로 상향하고 투자의견 Buy를 유지한다. 목표주가는 포스코케미칼의 현재 주가 Valuation을 적용했다.

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

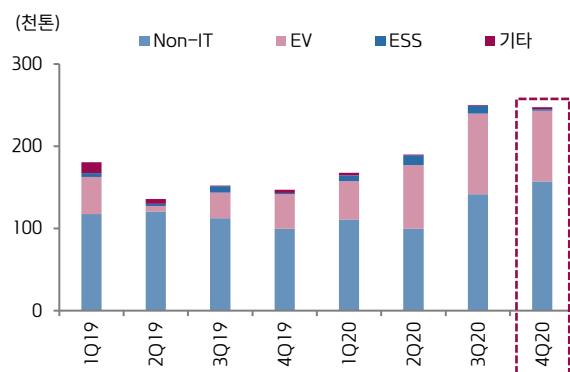
에코프로비엠 4Q20 실적

(단위: 십억원)	4Q20P	기울 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q20	%QoQ	4Q19	%YoY
매출액	246.9	280.1	-11.8	268.2	-7.9	250.2	-1.3	147.3	67.6
영업이익	14.2	19.7	-28.3	18.3	-22.5	17.7	-19.8	1.6	768.3
영업이익률	5.7	7.0		6.8		7.1		1.1	
세전이익	10.3	18.0	-42.5	15.2	-32.1	15.1	-31.3	-2.7	
순이익	6.6	12.9	-48.4	12.2	-45.4	13.7	-51.4	1.1	530.1

주: 연결기준

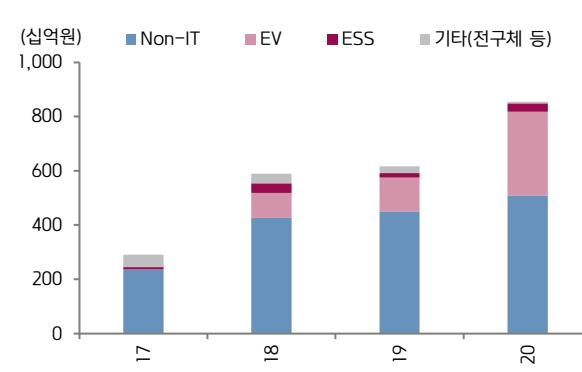
자료: 에코프로비엠, 키움증권

에코프로비엠 Application별 매출 추이(분기)



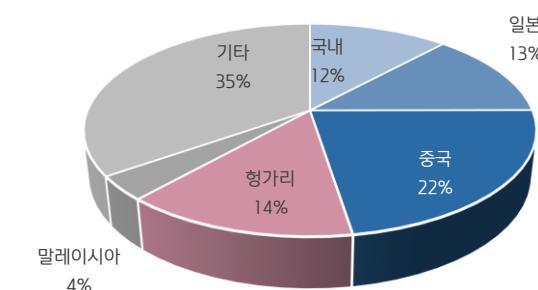
자료: 에코프로비엠, 키움증권

에코프로비엠 Application별 매출 추이(연간)



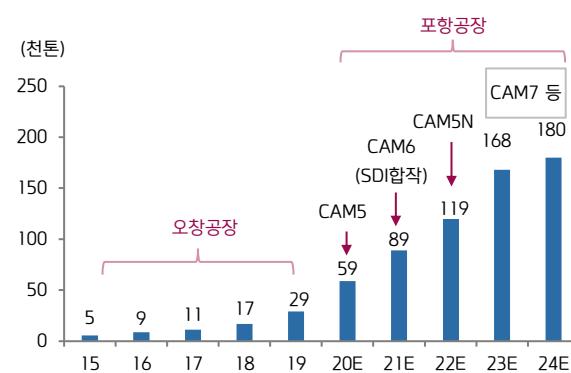
자료: 에코프로비엠, 키움증권

에코프로비엠 국가별 매출비중(3Q20누계)



자료: 에코프로비엠, 키움증권

에코프로비엠 양극재 생산능력 전망



자료: 에코프로비엠, 키움증권

에코프로비엠 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	167.7	189.9	250.2	246.9	267.6	283.4	304.5	333.2
영업이익	8.8	13.9	17.7	14.2	16.3	17.4	18.8	20.9
영업이익률	5.3	7.3	7.1	5.7	6.1	6.1	6.2	6.3
세전이익	9.8	12.1	15.1	10.3	14.9	15.8	17.2	19.3
순이익	8.4	14.0	13.7	6.6	12.2	12.9	14.1	15.8

주: 연결기준

자료: 에코프로비엠, 키움증권

에코프로비엠 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020P	2021E	2022E	2023E
매출액	289.9	589.2	616.1	854.7	1,188.8	1,828.1	2,758.1
영업이익	22.3	50.3	37.1	54.5	73.3	123.1	193.2
영업이익률	7.7	8.5	6.0	6.4	6.2	6.7	7.0
세전이익	15.2	42.9	28.3	47.4	67.1	113.8	181.0
순이익	15.2	36.9	34.5	42.7	55.0	85.3	135.8
지배주주순이익	15.2	36.9	34.5	42.7	55.0	85.3	135.8
지배주주 EPS(원)	978	2,345	1,745	2,029	2,617	4,057	6,454
지배주주 BPS(원)	7,434	9,880	18,010	19,859	22,460	26,501	32,940
지배주주 ROE(%)	14.1	26.7	13.0	10.8	12.4	16.6	21.7

주: 2020년부터 연결기준

자료: 에코프로비엠, 키움증권

에코프로비엠 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2020E	2021E	2020P	2021E	2020P	2021E
매출액	887.9	1,518.0	854.7	1,188.8	-3.7	-21.7
영업이익	60.1	113.9	54.5	73.3	-9.3	-35.6
영업이익률	6.8	7.5	6.4	6.2		
세전이익	55.0	106.7	47.4	67.1	-13.9	-37.1
순이익	49.0	91.7	42.7	55.0	-12.8	-40.0
지배주주순이익	49.0	91.7	42.7	55.0	-12.8	-40.0
지배주주 EPS(원)	2,345	4,361	2,029	2,617	-13.5	-40.0
지배주주 BPS(원)	20,157	24,503	19,859	22,460	-1.5	-8.3
지배주주 ROE(%)	12.3	19.5	10.8	12.4		

주: 연결기준

자료: 에코프로비엠, 키움증권

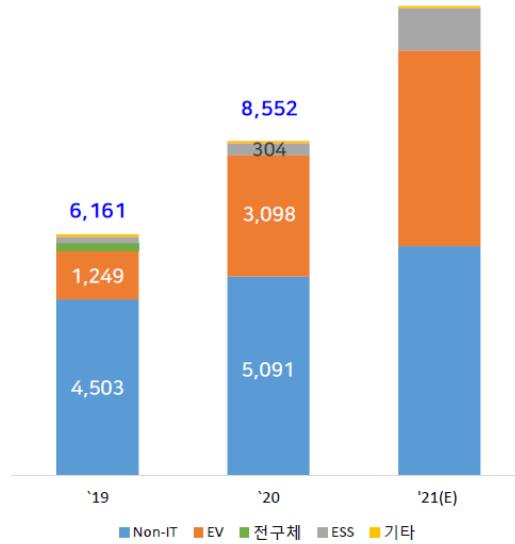
에코프로비엠 투자현황

- **CAM5**
 - #1 Line : 양산 중
 - #2 Line : 라인 전환 완료, '21.2H 양산 개시
 - #3 Line : '21.1Q, 양산 개시
- **CAM5N**
 - NCM #1Line '21.2H 착공 계획
 - NCM #2Line '22년 착공 예정
- **에코프로 이엠 (삼성SDI JV)**
 - CAM6 투자 정상 진행 중 ('22.1Q 양산)
 - CAM7 '21.2H 착공 계획

→ '22.1Q 기준 총 9만톤 CAPA 확보 예정

자료: 에코프로비엠, 키움증권

에코프로비엠 21년 매출액 전망

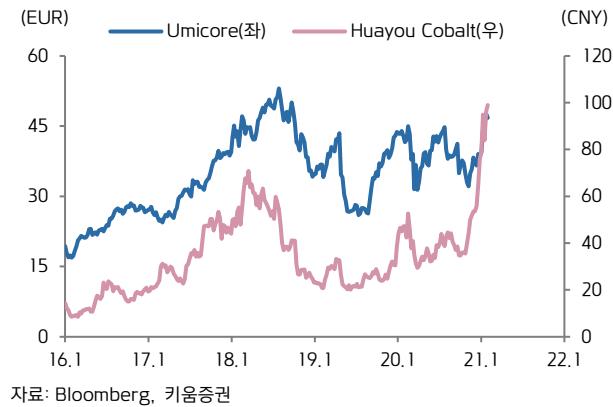


자료: 에코프로비엠, 키움증권

국내 이차전지 소재업체 주가



해외 이차전지 소재업체 주가



국내 이차전지 셀업체 주가



해외 전기차업체 주가



국내 이차전지 관련종목 Valuation

구분	종목명	시총 (십억원)	PER		PBR		ROE		EV/EBITDA		영업이익률	
			20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E
셀(Cell)	LG 화학	72,569	54.5	35.3	4.2	3.9	7.9	11.3	17.2	13.4	8.0	9.0
	삼성 SDI	53,293	88.4	47.5	4.2	3.9	4.8	8.2	31.2	23.3	6.5	8.3
	SK 이노베이션	28,110	N/A	101.1	1.8	1.8	-12.6	1.8	N/A	19.6	-6.7	1.6
소재	포스코케미칼	10,806	285.0	96.2	8.2	6.2	3.2	7.9	86.7	49.9	4.1	6.2
	에코프로비엠	3,965	80.9	50.5	9.5	8.2	12.7	17.0	47.2	30.2	6.8	7.5
	SKC	4,942	45.9	32.8	2.6	2.5	6.3	8.0	19.0	14.5	7.0	9.5
	일진메탈리얼즈	3,514	72.8	46.6	5.7	5.1	8.2	11.0	36.0	24.8	9.9	11.5
	천보	1,901	77.2	47.1	8.0	6.9	10.9	15.8	45.9	28.2	18.7	20.0

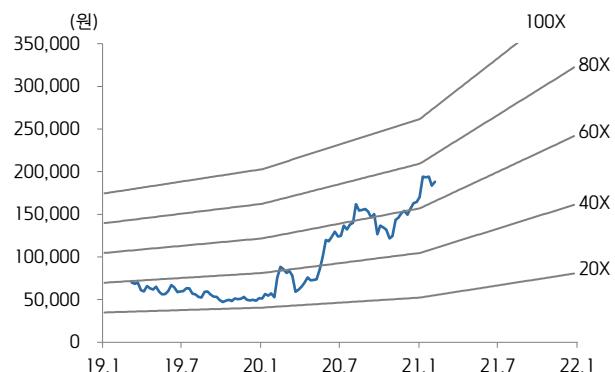
자료: Bloomberg(2/5 컨센서스 기준), 키움증권

해외 이차전지 관련종목 Valuation

구분	종목명	시총 (백만 USD)	PER		PBR		ROE		EV/EBITDA		영업이익률	
			20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E
전기차	Tesla	805,706	367.6	215.2	45.5	36.3	13.0	18.9	135.6	95.7	7.9	10.0
	BYD	103,702	156.7	122.6	11.6	11.5	7.5	7.8	41.2	37.2	5.3	5.4
셀(Cell)	CATL	135,302	168.8	116.6	15.6	13.8	10.1	12.6	79.1	58.2	13.2	13.8
	Panasonic	32,780	16.9	26.0	1.6	1.5	10.2	6.2	6.2	8.0	3.9	2.9
소재	Umicore	14,153	36.8	30.5	4.3	4.0	10.8	12.8	17.6	15.2	14.7	15.8
	Sumitomo MM	13,309	26.4	23.2	1.2	1.3	4.7	6.2	18.6	14.0	6.3	9.1
	Mitsubishi	38,720	8.7	18.6	0.7	0.7	8.4	4.2	13.3	15.5	2.3	1.8
	Hitachi	44,403	51.0	12.6	1.5	1.5	4.4	11.6	6.3	7.9	7.6	5.3
	Ningbo Shanshan	3,908	66.1	43.8	2.0	2.0	3.3	4.9	25.7	19.7	5.9	6.0
	Tokai Carbon	3,247	58.6	20.8	N/A	N/A	0.9	N/A	N/A	N/A	4.5	10.6

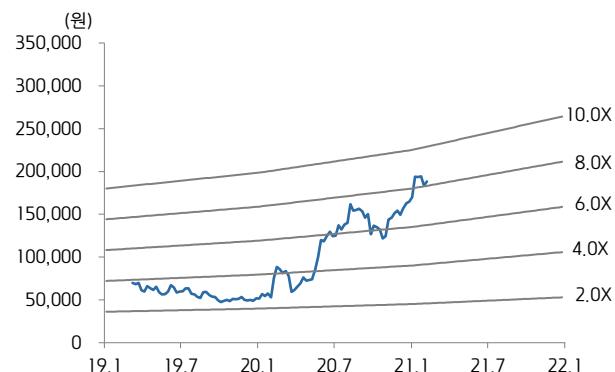
자료: Bloomberg(2/5 컨센서스 기준), 키움증권

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	854.7	1,188.8	1,828.1
매출원가	509.6	543.0	749.3	1,044.3	1,596.0
매출총이익	79.6	73.1	105.5	144.5	232.1
판관비	29.3	36.0	51.0	71.2	109.0
영업이익	50.3	37.1	54.5	73.3	123.1
EBITDA	72.8	66.2	92.0	123.2	201.9
영업외손익	-7.4	-8.7	-7.2	-6.2	-9.3
이자수익	0.0	0.7	0.4	1.1	1.4
이자비용	6.4	4.5	5.6	7.6	11.0
외환관련이익	5.2	5.4	3.3	0.0	0.0
외환관련손실	5.2	6.3	3.1	0.0	0.0
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.0	-4.0	-2.2	0.3	0.3
법인세차감전이익	42.9	28.3	47.4	67.1	113.8
법인세비용	6.0	-6.1	4.7	12.1	28.4
계속사업순손익	36.9	34.5	42.7	55.0	85.3
당기순이익	36.9	34.5	42.7	55.0	85.3
지배주주순이익	36.9	34.5	42.7	55.0	85.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	103.3	4.6	38.7	39.1	53.8
영업이익 증감율	125.6	-26.2	46.9	34.5	67.9
EBITDA 증감율	84.2	-9.1	39.0	33.9	63.9
지배주주순이익 증감율	143.4	-6.5	23.8	28.8	55.1
EPS 증감율	139.7	-25.6	16.3	29.0	55.0
매출총이익율(%)	13.5	11.9	12.3	12.2	12.7
영업이익률(%)	8.5	6.0	6.4	6.2	6.7
EBITDA Margin(%)	12.4	10.7	10.8	10.4	11.0
지배주주순이익률(%)	6.3	5.6	5.0	4.6	4.7

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	23.8	12.8	50.1	41.8	25.1
당기순이익	36.9	34.5	42.7	55.0	85.3
비현금항목의 가감	39.4	38.9	51.7	72.7	121.2
유형자산감가상각비	20.4	26.7	35.1	47.8	77.2
무형자산감가상각비	2.0	2.4	2.5	2.0	1.7
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	17.0	9.8	14.1	22.9	42.3
영업활동자산부채증감	-50.4	-54.8	-34.4	-67.4	-143.4
매출채권및기타채권의감소	-21.3	-4.8	-25.4	-35.5	-68.0
재고자산의감소	-75.7	-21.0	-18.8	-45.7	-101.8
매입채무및기타채무의증가	46.6	-31.2	9.8	13.8	26.3
기타	0.0	2.2	0.0	0.0	0.1
기타현금흐름	-2.1	-5.8	-9.9	-18.5	-38.0
투자활동 현금흐름	-73.0	-182.3	-101.3	-201.3	-201.3
유형자산의 취득	-72.8	-181.8	-102.0	-202.0	-202.0
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	51.0	195.8	195.8
차입금의 증가(감소)	41.7	15.9	50.0	200.0	200.0
자본금, 자본잉여금의 증감	9.7	170.2	0.2	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	-1.1	-1.1
기타현금흐름	0.0	0.0	-1.2	-1.2	-1.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-4.2	10.6	-1.3	35.1	18.4
기초현금 및 현금성자산	13.8	9.6	20.1	18.8	54.0
기말현금 및 현금성자산	9.6	20.1	18.8	54.0	72.4

자료: 키움증권

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	211.6	245.5	288.4	404.7	592.9
현금 및 현금성자산	9.6	20.1	18.8	54.0	72.4
단기금융자산	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	61.2	65.5	90.9	126.4	194.3
재고자산	138.7	158.9	177.7	223.3	325.1
기타유동자산	2.0	1.0	1.0	1.0	1.1
비유동자산	252.8	404.8	469.3	621.5	744.7
투자자산	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
유형자산	233.1	376.7	443.7	597.9	722.7
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	757.7	1,026.2	1,337.6
유동부채	206.1	137.9	147.7	161.5	187.8
매입채무 및 기타채무	101.5	62.9	72.7	86.5	112.8
단기금융부채	98.5	73.1	73.1	73.1	73.1
기타유동부채	6.1	1.9	1.9	1.9	1.9
비유동부채	97.8	142.3	192.3	392.3	592.3
장기금융부채	91.3	133.7	183.7	383.7	583.7
기타비유동부채	6.5	8.6	8.6	8.6	8.6
부채총계	303.9	280.1	340.0	553.8	780.1
자체지분	160.5	370.2	417.7	472.5	557.5
자본금	8.1	10.3	10.5	10.5	10.5
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	132.5	184.4	266.6
비자매지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	160.5	370.2	417.7	472.5	557.5

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 십억원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	2,345	1,745	2,029	2,617	4,057
BPS	9,880	18,010	19,859	22,460	26,501
CFPS	4,852	3,717	4,487	6,075	9,819
DPS	0	150	150	150	150
주가배수(배)					
PER	0.0	30.4	92.9	72.0	46.5
PER(최고)	0.0	42.7	86.2		
PER(최저)	0.0	25.5	24.6		
PBR	0.00	2.94	9.49	8.39	7.11
PBR(최고)	0.00	4.14	8.81		
PBR(최저)	0.00	2.47	2.52		
PSR	0.00	1.70	4.64	3.34	2.17
PCFR	0.0	14.3	42.0	31.0	19.2
EV/EBITDA	19.3	41.5	35.1	22.3	
주요비율(%)					
배당성향%,보통주,현금)	0.0	8.9	7.4	5.7	3.7
배당수익률(%보통주,현금)		0.3	0.1	0.1	0.1
ROA	9.7	6.2	6.1	6.2	7.2
ROE	26.7	13.0	10.8	12.4	16.6
ROIC	14.2	7.1	8.1	7.9	9.2
매출채권회전율	11.6	9.7	10.9	10.9	11.4
재고자산회전율	5.8	4.1	5.1	5.9	6.7
부채비율	189.3	75.7	81.4	117.2	139.9
순차입금비율	112.3	50.4	57.0	85.2	104.8
이자보상배율	7.8	8.3	9.8	9.6	11.2
총차입금	189.9	206.7	256.7	456.7	656.7
순차입금	180.2	186.6	237.9	402.7	584.3
NOPLAT	72.8	66.2	92.0	123.2	201.9
FCF	-59.2	-176.9	-49.8	-159.4	-174.3

Compliance Notice

- 당사는 2월 7일 현재 '에코프로비엠(247540)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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

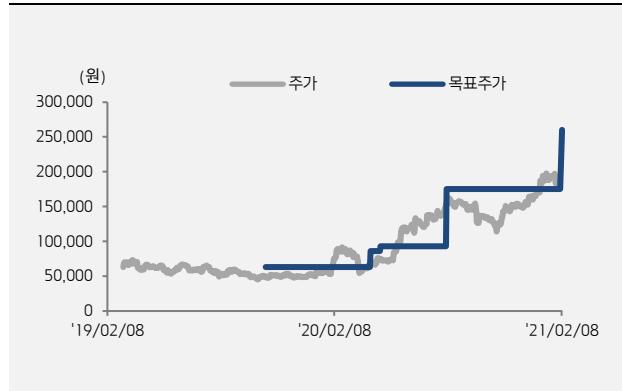
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-3.69	45.40	
	2020/04/06	Buy(Upgrade)	86,000원	6개월	-17.27	-11.63	
	2020/04/22	Buy(Maintain)	93,000원	6개월	22.12	64.52	
	2020/08/06	Outperform(Downgrade)	175,000원	6개월	-18.65	-7.20	
	2020/11/05	Buy(Upgrade)	175,000원	6개월	-44.06	-12.57	
	2020/02/08	Buy(Maintain)	260,000원	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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%