

에코프로비엠 (247540)

전자/부품

김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com



투자 의견	BUY (M)
목표주가	250,000원 (U)
현재주가 (4/13)	180,600원
상승여력	38%

시가총액	37,990억원
총발행주식수	21,519,466주
60일 평균 거래대금	331억원
60일 평균 거래량	187,372주
52주 고	197,500원
52주 저	66,400원
외인지분율	6.47%
주요주주	에코프로 외 9인 51.95%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.2	(3.9)	172.0
상대	(3.6)	(6.9)	60.6
절대(달러환산)	6.0	(6.6)	194.2

소외될 이유가 없다

1Q21 Preview : 컨센서스 부합 전망

1Q21 예상실적은 매출액 2,850억원(+15.4% QoQ, +70.0% YoY), 영업이익 174억원(+23.5% QoQ, +97.6% YoY)로 컨센서스 부합 전망. NCA와 NCM 모두 전분기 대비 견조한 성장 전망. EV 및 ESS향 공급 증가한 데 기인. 1Q21 EV향 매출비중은 50% 수준까지 확대될 것으로 추정. 연초부터 급등한 메탈 가격(리튬 +45%, 코발트 +39%, 망간 +6%, 알루미늄 +4%, 니켈 +2%)은 판가에 전이되며 매출 성장에 긍정적으로 작용

유럽진출과 삼성SDI 시장지배력 확대 수혜 가능

지난 4Q20 해상운임 급등 이후 현지 생산 필요성 부각. 배터리 원가의 가장 큰 비중을 차지하는 양극재 특성상 현재의 컨테이너선을 이용한 운송은 시간 및 비용 측면에서 불리. 중장기적으로 공급량 증가할수록 현지 생산 체계를 선구축한 업체와 그렇지 못한 업체 간 매출 및 수익성 격차는 지속 확대될 것. 내 양극재 업체들 중에서는 포스코케미칼이 가장 먼저 유럽 생산법인 투자를 결정(20.11)했으며, 차순위도 동사가 될 가능성

2H21 착공예정인 CAM7(에코프로비엠 신공장)이 동사의 유럽 진출 첫 신호탄이 될 수 있을 것으로 판단. 초기 투자규모는 약 3만톤 수준일 것으로 예상되나, 중장기적으로 삼성SDI 헝가리 법인의 Capa 확대 속도에 맞춰 약 11만톤 수준까지 늘어날 것으로 판단. 특히 지난 폭스바겐 파워데이를 통해 각형 배터리의 성장 잠재력 확인됨에 따라 향후 삼성SDI의 시장 지배력 확대될 가능성 높음. 삼성SDI의 주요 양극재 벤더로서 프리미엄 부여 필요

소외될 이유가 없다. 목표주가 250,000원으로 상향

동사는 올해 9만톤, 내년 10.5만톤, '23년 13만톤, '24년 18만톤의 공격적인 증설 계획을 갖고 있음에도 상대적으로 국내 타 경쟁업체 대비 저평가. 그동안 주요 고객사 두 곳의 성장성에 의문부호가 붙으며 상대적으로 소외될 수밖에 없었으나, 이번 파워데이(삼성SDI), 소송합의(SK이노베이션)을 통해 성장성 재확인. 하반기 CAM7 착공을 통해 주가 재평가 이루어질 것으로 판단. 목표주가를 '22년 예상 EBITDA에 Target EV/EBITDA 30.X를 적용해 250,000원으로 상향. 이는 내년 실적 기준 P/E 45.X 수준으로 PEER 대비 여전히 저평가

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,850	70.0	15.4	2,711	5.1
영업이익	174	97.6	21.0	168	3.5
세전계속사업이익	176	78.7	65.9	148	18.7
지배순이익	149	77.6	38.5		
영업이익률 (%)	6.1	+0.8 %pt	+0.3 %pt	6.2	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.2	+0.2 %pt	+0.8 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	0	0	8,547	13,554
영업이익	0	0	548	909
지배순이익	0	0	469	812
PER	-	2146826281	50.7	47.8
PBR	-	2146826281	5.4	8.2
EV/EBITDA	-	2146826281	27.7	31.1

표1. 실적 추정치 변경

(단위 : 십억원, %)

	1Q21E			2Q21E			2021E			2022E		
	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출	253.4	285.0	+12.5	280.3	295.4	+5.4	1,323.2	1,355.4	+2.4	1,955.2	2,023.5	+3.5
영업이익	17.6	17.4	-1.1	19.7	19.3	-2.0	97.3	90.9	-6.6	148.8	143.2	-3.8
당기순이익	15.9	14.9	-6.3	20.3	20.6	+1.5	82.8	81.2	-1.9	113.9	119.3	+4.7

자료: 유안타증권 리서치센터

표2. 에코프로비엠 분기별 실적 추이(연결)

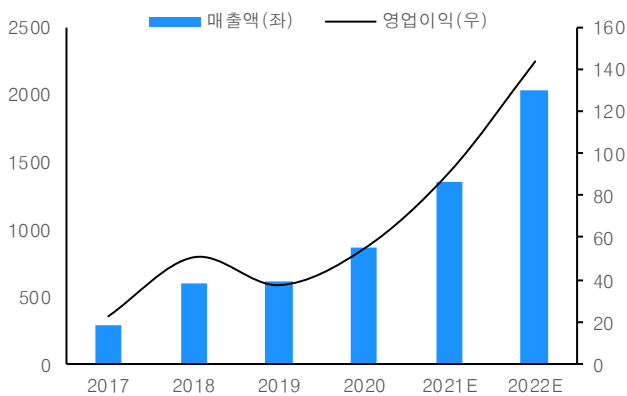
(단위 : 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20A	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	Y2020A	Y2021E	Y2022E
매출액	167.7	189.9	250.2	246.9	285.0	295.4	354.2	420.8	854.8	1,355.4	2,023.5
NCA 등	123.1	116.5	157.6	150.9	164.1	169.6	208.7	269.1	548.0	811.6	1,396.2
NCM	44.6	73.4	92.6	96.1	120.8	125.8	145.4	151.7	306.8	543.8	627.2
YoY%	-7.2%	39.7%	64.5%	67.6%	70.0%	55.5%	41.5%	70.4%	38.7%	58.6%	49.3%
NCA 등	-14.2%	12.3%	33.9%	29.8%	33.4%	45.6%	32.5%	78.3%	13.9%	48.1%	72.0%
NCM	20.0%	127.5%	169.0%	209.2%	170.7%	71.4%	57.0%	57.9%	127.3%	77.3%	15.3%
매출총이익	18.6	27.2	30.4	29.5	35.2	38.3	46.1	55.8	105.7	175.3	268.0
YoY%	-18.3%	42.6%	70.7%	119.8%	89.6%	40.5%	51.5%	89.1%	44.7%	65.9%	52.9%
매출총이익율	11.1%	14.3%	12.2%	12.0%	12.4%	12.9%	13.0%	13.3%	12.4%	12.9%	13.2%
영업이익	8.8	13.9	17.7	14.1	17.4	19.3	24.3	29.8	54.5	90.9	143.2
YoY%	-39.4%	25.7%	79.3%	771.4%	97.6%	39.2%	37.8%	111.0%	44.7%	65.9%	52.9%
영업이익율	5.3%	7.3%	7.1%	5.7%	6.1%	6.5%	6.9%	7.1%	6.4%	6.7%	7.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. 에코프로비엠 연도별 매출액 및 영업이익 추이

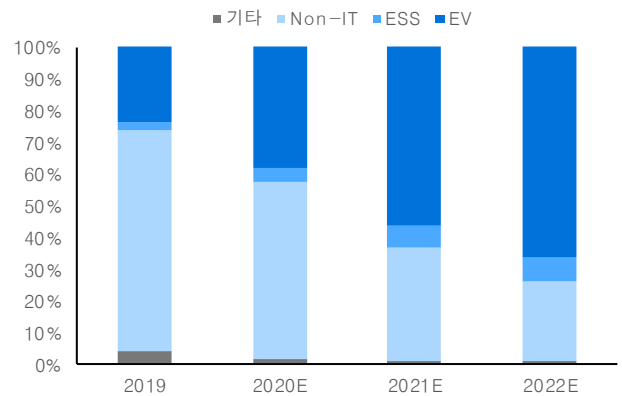
(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 에코프로비엠 Application 별 매출비중

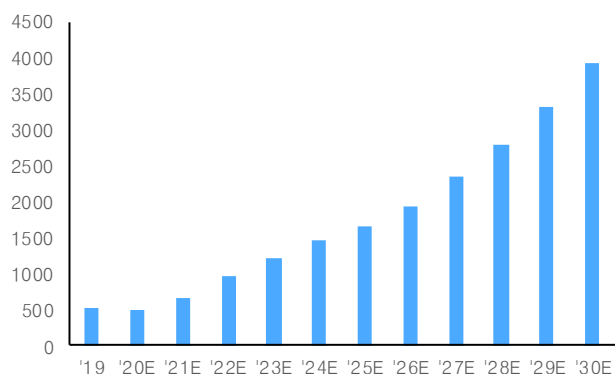
(단위 : %)



자료: 에코프로비엠, 유안타증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 양극재 수요 전망

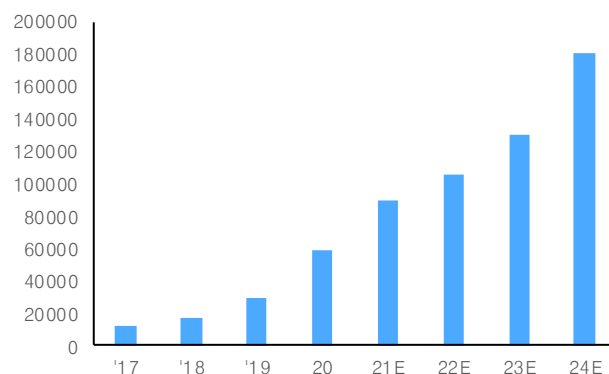
(단위 : 천톤)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

그림 4. 에코프로비엠 양극재 생산능력 추이

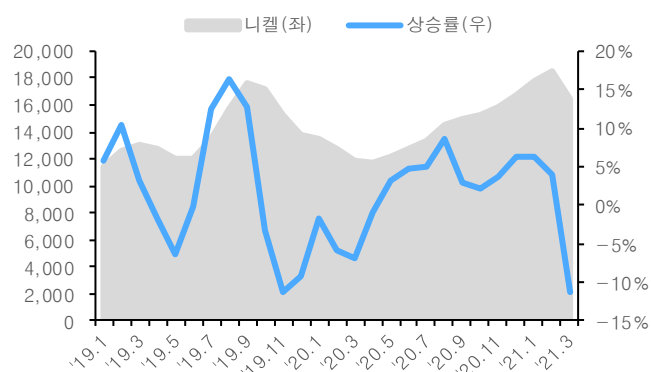
(단위 : GWh)



자료: 에코프로비엠, 유안타증권 리서치센터

그림 5. 니켈 가격 추이

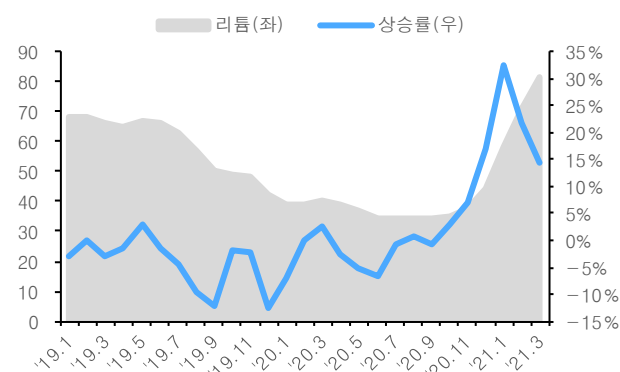
(단위 : \$/톤)



자료: KOMIS, 유안타증권 리서치센터

그림 6. 리튬 가격 추이

(단위 : RMB/kg)



자료: KOMIS, 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	0	0	8,547	13,554	20,235
매출원가	0	0	7,492	11,800	17,554
매출총이익	0	0	1,056	1,753	2,680
판매비	0	0	508	845	1,248
영업이익	0	0	548	909	1,432
EBITDA	0	0	916	1,338	1,946
영업외손익	0	0	-72	1	-29
외환관련손익	0	0	-35	59	59
이자손익	0	0	-41	-76	-106
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	4	17	17
법인세비용차감전순이익	0	0	476	910	1,403
법인세비용	0	0	10	97	210
계속사업순이익	0	0	467	812	1,193
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	467	812	1,193
지배지분순이익	0	0	469	812	1,193
포괄순이익	0	0	455	766	1,147
지배지분포괄이익	0	0	458	773	1,157

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	0	0	1,250	-352	359
당기순이익	0	0	0	812	1,193
감가상각비	0	0	343	368	481
외환손익	0	0	7	-59	-59
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	0	0	298	-1,330	-987
기타현금흐름	0	0	603	-143	-268
투자활동 현금흐름	0	0	-944	-1,158	-1,460
투자자산	0	0	-4	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	0	0	-984	-1,200	-1,500
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	43	42	40
재무활동 현금흐름	0	0	90	2,509	1,617
단기차입금	0	0	43	800	400
사채 및 장기차입금	0	0	-154	1,500	1,000
자본	0	0	48	2	0
현금배당	0	0	-31	-94	-96
기타현금흐름	0	0	184	301	313
연결범위변동 등 기타	0	0	-6	-802	-123
현금의 증감	0	0	391	197	392
기초 현금	0	0	201	592	790
기말 현금	0	0	592	790	1,182
NOPLAT			548	909	1,432
FCF			266	-1,552	-1,141

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

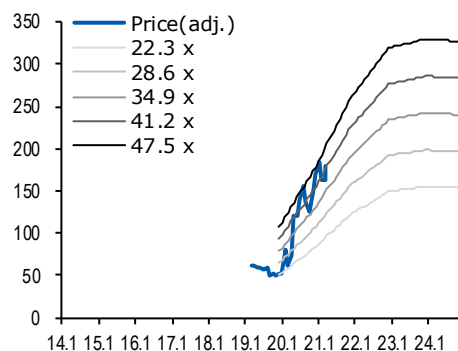
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	0	0	3,048	4,981	6,793
현금및현금성자산	0	0	592	790	1,182
매출채권 및 기타채권	0	0	806	1,381	1,859
재고자산	0	0	1,568	2,729	3,670
비유동자산	0	0	4,942	5,713	6,698
유형자산	0	0	4,360	5,191	6,210
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	13	13	13
자산총계	0	0	7,990	10,694	13,491
유동부채	0	0	1,890	2,908	3,633
매입채무 및 기타채무	0	0	1,055	1,363	1,689
단기차입금	0	0	600	1,400	1,800
유동성장기부채	0	0	89	89	89
비유동부채	0	0	1,427	2,927	3,927
장기차입금	0	0	1,243	2,743	3,743
사채	0	0	0	0	0
부채총계	0	0	3,317	5,835	7,560
지배지분	0	0	4,436	4,697	5,747
자본금	0	0	105	108	108
자본잉여금	0	0	2,745	2,745	2,745
이익잉여금	0	0	1,357	1,662	2,758
비지배지분	0	0	237	162	184
자본총계	0	0	4,673	4,859	5,931
순차입금	0	0	1,370	3,473	4,481
총차입금	0	0	1,963	4,263	5,663

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	0	0	2,247	3,775	5,542
BPS	0	0	21,170	21,911	26,809
EBITDAPS	0	0	4,390	6,219	9,045
SPS	0	0	40,945	62,983	94,030
DPS	0	150	450	450	450
PER	-	-	50.7	47.8	32.6
PBR	-	-	5.4	8.2	6.7
EV/EBITDA	-	-	27.7	31.1	21.9
PSR	-	-	2.8	2.9	1.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	0.0	0.0	0.0	58.6	49.3
영업이익 증가율 (%)	na	na	na	66.0	57.6
지배순이익 증가율 (%)	na	na	na	73.1	46.8
매출총이익률 (%)	0.0	0.0	12.4	12.9	13.2
영업이익률 (%)	0.0	0.0	6.4	6.7	7.1
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	5.5	6.0	5.9
EBITDA 마진 (%)	0.0	0.0	10.7	9.9	9.6
ROIC	0.0	0.0	18.7	11.8	13.4
ROA	0.0	0.0	11.7	8.7	9.9
ROE	0.0	0.0	21.2	17.8	22.8
부채비율 (%)	0.0	0.0	71.0	120.1	127.5
순차입금/자기자본 (%)	0.0	0.0	30.9	73.9	78.0
영업이익/금융비용 (배)	0.0	0.0	12.9	11.5	13.1

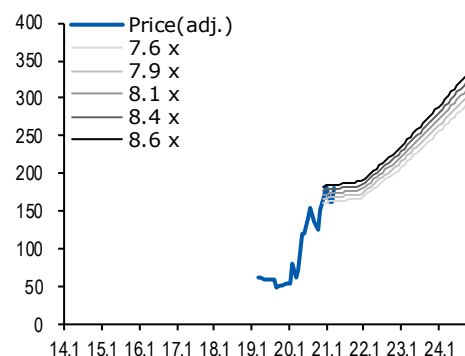
P/E band chart

(천원)



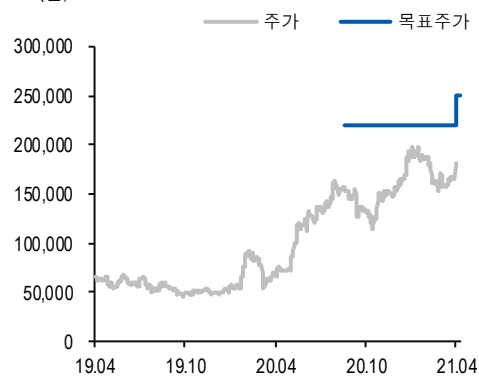
P/B band chart

(천원)



에코프로비엠 (247540) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	250,000	1년		
2020-09-01	BUY	220,000	1년	-27.75	-10.23
2020-06-03	담당자변경 1년 경과 이후		1년	70.18	100.49
2019-06-03	BUY	81,000	1년	-3.64	100.49

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	6.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 기존 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 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 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.