

# 에코프로비엠 (247540)

이차전지



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>250,000원 (M)</b>
현재주가 (6/15)	<b>191,000원</b>
상승여력	<b>31%</b>

시가총액	41,866억원
총발행주식수	21,919,466주
60일 평균 거래대금	280억원
60일 평균 거래량	157,122주
52주 고	197,500원
52주 저	112,200원
외인지분율	7.89%
주요주주	에코프로 외 11인 52.41%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.3	12.3	70.2
상대	8.8	4.4	18.3
절대(달러환산)	13.5	14.3	85.4

## 해외 진출 모멘텀에 대비

### 2Q Preview : 우려를 불식시키는 호실적 전망

2Q21 예상실적은 매출액 3,098억원(+8.7% QoQ), 영업이익 231억원(+29.5% QoQ)으로 컨센서스를 상회하는 호실적 달성 전망. 차량용 반도체 공급 부족에 기인한 전방시장 위축, 물동량 급증에 따른 컨테이너선 부족 영향으로 전분기 대비 감익을 우려했으나, 소재 공급 지연은 없으며 CAM5 가동률 상승에 따라 수익성도 개선될 것으로 추정. 하반기에는 차량용 반도체 수급 개선과 이동 수요 증가에 따른 전기차 수요 증가를 전망. 주력 고객사 신규 소재 (삼성SDI Gen5 NCA, SK이노베이션 NCM9.5.5)공급 개시를 기반으로 실적 성장 기대

### 해외 생산기지 구축 필요성 지속 증가. Capex 상향 필요

해외 직접 생산 필요성 증가. 주력 고객사의 유럽/미국 증설로 소재 공급량 증가하는 상황에서 현 컨테이너선 공급 방식은 시간 및 비용 측면에서 불리. 40피트 컨테이너 1개당 이송 가능한 양극재는 10~20톤 수준(배터리 셀 6~12MWh 생산 분)에 불과해 유럽(삼성SDI), 미국(SK이노베이션, 삼성SDI) 공장 대응을 위한 현지 투자 필수. 건설 기간 감안 시 하반기 구체화 유력. 유럽 → 미국 순 투자 전망

중요한 것은 해외 투자 결정 시 중장기 Capex 가이드선 상향 조정됨에 따라 주가 리레이팅이 강하게 발생할 수 있다는 점. 동사의 기존 '24년 18만톤 Capa 확보 계획은 모두 국내 투자에 국한된 것으로 해외 투자는 완전히 새로운 성장 모멘텀

### 목표주가 25만원 유지. 신규 성장 모멘텀 대비

투자 의견 BUY, 목표주가 25만원 유지. 현 목표주가는 기존 국내 증설에 국한된 계획을 바탕으로 산정한 것으로 해외 직접 투자 구체화 시 상향 조정 필요. 해외 생산기지 구축은 그렇지 못한 업체에게 공급 적시성과 비용 측면에서 높은 진입장벽이 되는 만큼 주가 프리미엄 요소로 작용할 것. 국내 양극재 업체 중 가장 먼저 해외 진출을 선언('20.11)한 포스코케미칼의 주가가 발표 이후 3개월간 약 77% 상승 했던 점을 주목할 필요

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,098	63.1	17.7	2,950	5.0
영업이익	231	66.2	29.5	208	11.2
세전계속사업이익	229	88.9	32.7	195	17.3
지배순이익	195	39.1	37.4	173	12.5
영업이익률 (%)	7.5	+0.2 %pt	+0.7 %pt	7.0	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	6.3	-1.1 %pt	+0.9 %pt	5.9	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	6,161	8,547	13,479	20,235
영업이익	371	548	1,014	1,600
지배순이익	345	469	817	1,277
PER	32.6	51.0	51.2	32.8
PBR	3.2	5.4	8.8	7.1
EV/EBITDA	20.3	27.7	35.1	22.3
ROE	13.0	21.2	17.8	23.9

자료: 유안타증권

에코프로비엠 분기별 실적 추이(연결)

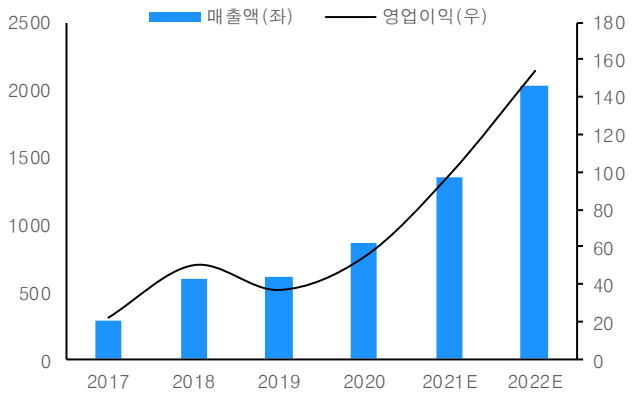
(단위 : 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20A	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	Y2020A	Y2021E	Y2022E
매출액	167.7	189.9	250.2	246.9	263.2	309.8	354.2	420.8	854.7	1,348.0	2,023.5
NCA 등	123.1	116.5	157.6	150.9	155.0	177.4	208.7	269.1	548.0	810.3	1,396.2
NCM	44.6	73.4	92.6	96.1	108.2	132.4	145.4	151.7	306.7	537.7	627.2
YoY%	-7.2%	39.7%	64.5%	67.6%	57.0%	63.1%	41.5%	70.4%	38.7%	57.7%	50.1%
NCA 등	-14.2%	12.3%	33.9%	29.8%	25.9%	52.3%	32.5%	78.3%	13.9%	47.9%	72.3%
NCM	20.0%	127.5%	169.0%	209.2%	142.5%	80.3%	57.0%	57.9%	127.3%	75.3%	16.7%
매출총이익	18.6	27.2	30.4	29.2	32.5	42.4	48.3	58.4	105.4	181.6	279.5
YoY%	-18.3%	42.6%	70.7%	117.1%	75.1%	55.9%	58.8%	100.4%	44.2%	72.4%	53.9%
매출총이익율%	11.1%	14.3%	12.2%	11.8%	12.3%	13.7%	13.6%	13.9%	12.3%	13.5%	13.8%
영업이익	8.8	13.9	17.7	14.4	17.8	23.1	27.2	33.3	54.8	101.4	160.0
YoY%	-39.4%	25.7%	79.3%	789.0%	102.2%	66.2%	53.9%	130.9%	44.2%	72.4%	53.9%
영업이익율%	5.3%	7.3%	7.1%	5.8%	6.8%	7.5%	7.7%	7.9%	6.4%	7.5%	7.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 연도별 매출액 및 영업이익 추이

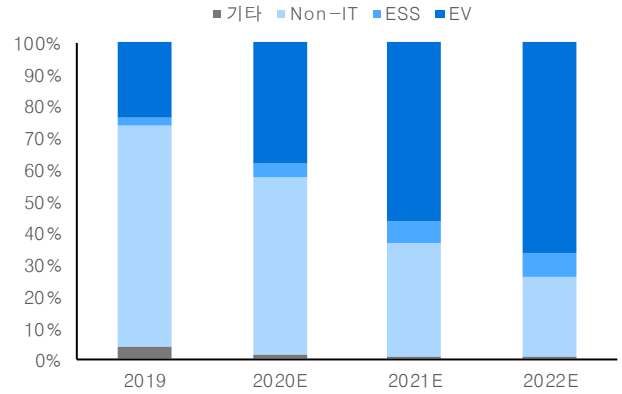
(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

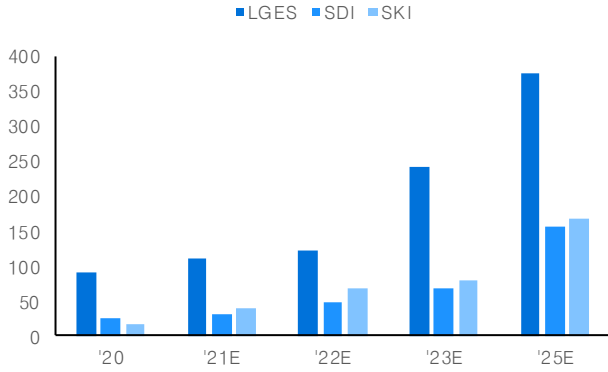
에코프로비엠 Application 별 매출비중

(단위 : %)



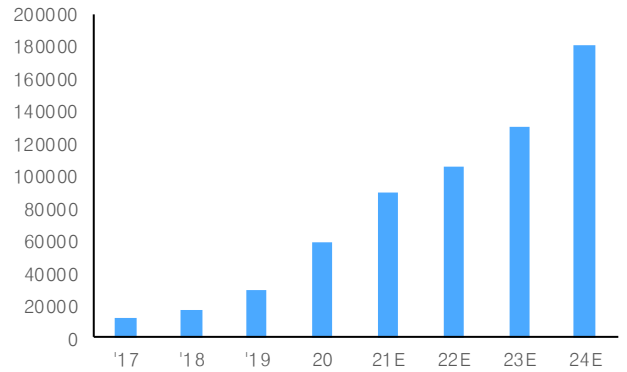
자료: 에코프로비엠, 유안타증권 리서치센터

국내 배터리 3사 해외 증설 계획 (단위 : GWh)



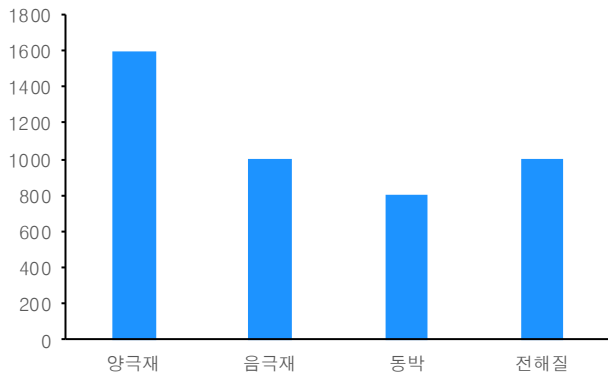
자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 양극재 생산능력 추이 (단위 : 톤)



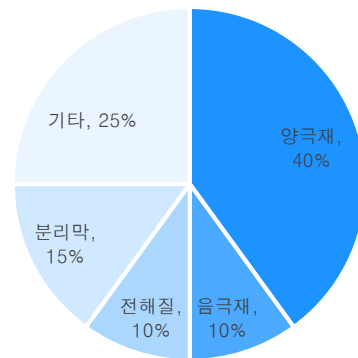
자료: 에코프로비엠, 유안타증권 리서치센터

1GWh 당 소재 사용량 (단위 : 톤)



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

배터리 소재별 원가 구조



자료: 산업자료, 유안타증권 리서치센터

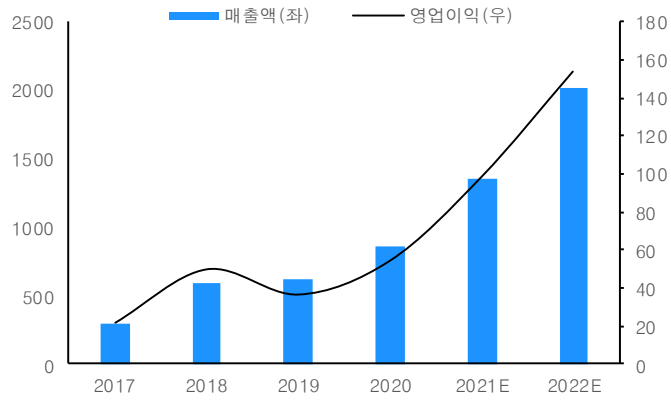
국내 배터리 3사 미국 투자 계획

	LGES	삼성 SDI	SK 이노베이션
현재	미시간 공장(5GWh)	-	-
증설 진행 중	GM 얼티움 셀즈 1공장(35GWh)	-	조지아 1공장(9.8GWh) 조지아 2공장(11.7GWh)
증설 목표	미시간 공장(70GWh) GM 얼티움 셀즈 2공장(35GWh)	JV 형태 검토 중 (20~30GWh 추정)	블루오벌에스케이(60GWh)
증설 완료 후 Capa	145GWh('25년)	20~30GWh('24년)	82GWh('25년)

자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

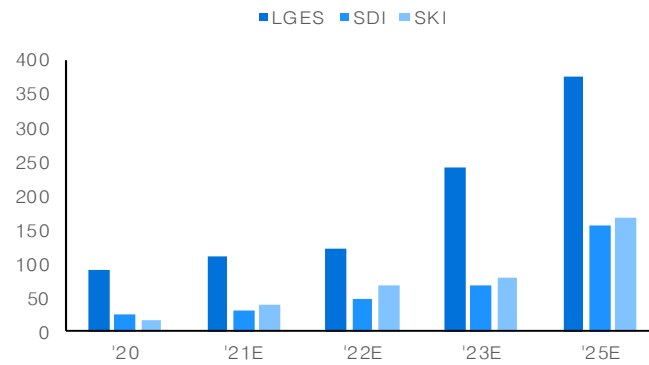
## Key Chart

에코프로비엠 연도별 매출액 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



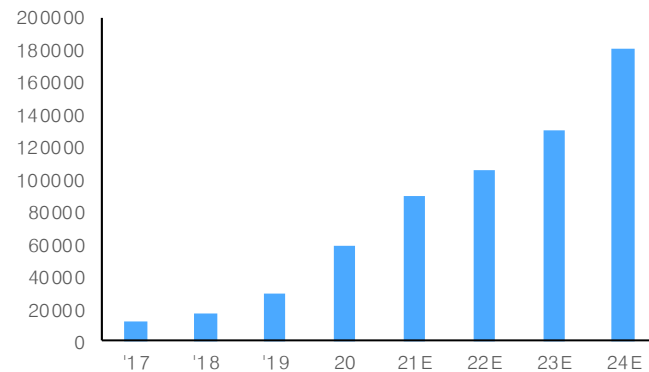
자료: 유안타증권 리서치센터

국내 배터리 3사 해외 증설 계획 (단위 : GWh)



자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 양극재 생산능력 추이 (단위 : 톤)



자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	6,161	8,547	13,479	20,235	23,842	
매출원가	5,430	7,492	11,663	17,440	20,471	
매출총이익	731	1,056	1,816	2,795	3,371	
판매비	360	508	803	1,195	1,411	
영업이익	371	548	1,014	1,600	1,960	
EBITDA	662	916	1,281	2,053	2,495	
영업외손익	-87	-72	-17	-34	-54	
외환관련손익	-9	-35	45	40	40	
이자손익	-38	-41	-43	-69	-89	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-40	4	-18	-5	-5	
법인세비용차감전순손익	283	476	997	1,565	1,906	
법인세비용	-61	10	158	235	286	
계속사업순손익	345	467	839	1,331	1,620	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	345	467	839	1,331	1,620	
지배지분순이익	345	469	817	1,277	1,546	
포괄순이익	373	455	839	1,331	1,620	
지배지분포괄이익	373	458	853	1,353	1,647	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	128	1,250	-318	98	956	
당기순이익	0	0	839	1,331	1,620	
감가상각비	267	343	267	453	535	
외환손익	2	7	-30	-40	-40	
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-539	298	-689	-937	-437	
기타현금흐름	397	603	-705	-709	-723	
투자활동 현금흐름	-1,823	-944	-1,186	-1,503	-1,003	
투자자산	0	-4	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,818	-984	-1,178	-1,500	-1,000	
유형자산 감소	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-4	43	-8	-3	-3	
재무활동 현금흐름	1,801	90	1,592	1,707	1,312	
단기차입금	356	43	541	600	200	
사채 및 장기차입금	-197	-154	978	1,000	1,000	
자본	1,756	48	4	0	0	
현금배당	0	-31	-94	-98	-98	
기타현금흐름	-114	184	163	206	210	
연결범위변동 등 기타	0	-6	-11	458	460	
현금의 증감	106	391	77	760	1,725	
기초 현금	96	201	592	670	1,429	
기말 현금	201	592	670	1,429	3,155	
NOPLAT	451	548	1,014	1,600	1,960	
FCF	-1,690	266	-1,496	-1,402	-44	

자료: 유안타증권

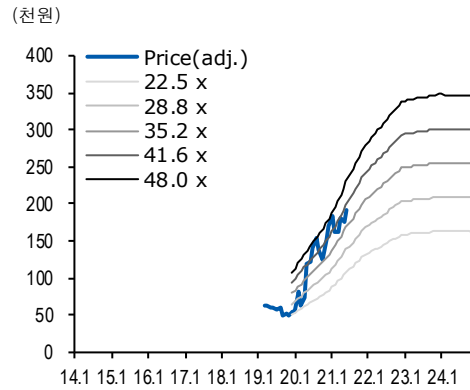
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	2,455	3,048	4,580	6,740	9,183	
현금및현금성자산	201	592	670	1,429	3,155	
매출채권 및 기타채권	655	806	1,375	1,851	2,101	
재고자산	1,589	1,568	2,475	3,400	3,867	
비유동자산	4,048	4,942	5,909	6,956	7,421	
유형자산	3,767	4,360	5,341	6,388	6,853	
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0	
기타투자자산	4	13	13	13	13	
자산총계	6,504	7,990	10,490	13,696	16,604	
유동부채	1,379	1,890	3,109	4,094	4,494	
매입채무 및 기타채무	629	1,055	1,715	2,100	2,299	
단기차입금	557	600	1,142	1,742	1,942	
유동성장기부채	163	89	89	89	89	
비유동부채	1,423	1,427	2,410	3,410	4,410	
장기차입금	1,323	1,243	2,220	3,220	4,220	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	2,801	3,317	5,519	7,504	8,904	
지배지분	3,702	4,436	4,752	5,931	7,379	
자본금	103	105	110	110	110	
자본잉여금	2,694	2,745	2,745	2,745	2,745	
이익잉여금	930	1,357	1,668	2,847	4,295	
비지배지분	0	237	218	260	321	
자본총계	3,702	4,673	4,970	6,191	7,700	
순차입금	1,855	1,370	2,812	3,653	3,127	
총차입금	2,056	1,963	3,482	5,082	6,282	

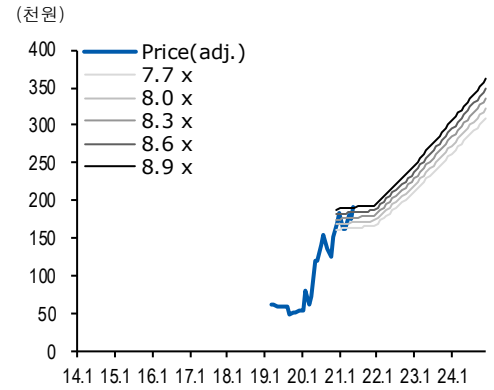
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	1,745	2,230	3,728	5,828	7,055	
BPS	18,083	21,088	21,679	27,058	33,665	
EBITDAPS	3,353	4,390	5,843	9,367	11,382	
SPS	31,185	40,945	61,495	92,314	108,771	
DPS	150	450	450	450	450	
PER	32.6	51.0	51.2	32.8	27.1	
PBR	3.2	5.4	8.8	7.1	5.7	
EV/EBITDA	20.3	27.7	35.1	22.3	18.2	
PSR	1.8	2.8	3.1	2.1	1.8	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	4.6	38.8	57.7	50.1	17.8	
영업이익 증가율 (%)	-26.3	51.0	85.1	57.8	22.5	
지배순이익 증가율 (%)	-6.4	36.4	74.2	56.3	21.1	
매출총이익률 (%)	11.9	12.4	13.5	13.8	14.1	
영업이익률 (%)	6.0	6.5	7.5	7.9	8.2	
지배순이익률 (%)	5.6	5.5	6.1	6.3	6.5	
EBITDA 마진 (%)	10.8	10.9	9.5	10.1	10.5	
ROIC	10.1	9.9	12.9	15.9	16.6	
ROA	6.2	6.6	8.8	10.6	10.2	
ROE	13.0	11.6	17.8	23.9	23.2	
부채비율 (%)	75.7	73.8	111.0	121.2	115.6	
순차입금/자기자본 (%)	50.1	38.6	59.2	61.6	42.4	
영업이익/금융비용 (배)	8.3	13.1	22.7	22.2	20.2	

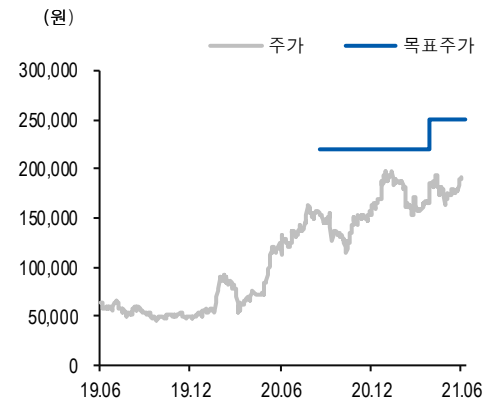
P/E band chart



P/B band chart



에코프로비엠 (247540) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-06-16	BUY	250,000	1년		
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)	0.0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-13

※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 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 투자의사결정은 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.