

에코프로비엠 (247540)

이차전지



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	390,000원 (U)
현재주가 (7/14)	244,600원
상승여력	59%

시가총액	53,615억원
총발행주식수	21,919,466주
60일 평균 거래대금	403억원
60일 평균 거래량	202,300주
52주 고	244,600원
52주 저	114,000원
외인지분율	10.59%
주요주주	에코프로 외 11 인 51.12%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	29.2	31.6	83.5
상대	23.3	27.7	36.7
절대(달러환산)	26.0	28.3	93.2

22년, 23년 실적 추정치 대폭 상향

목표주가 39만원으로 +56% 상향

목표주가를 기존 25만원에서 39만원으로 +56% 상향. '22년과 '23년 예상 지배주주순이익 추정치를 기존 대비 +49.6%, +102.1% 상향조정. '22년 1,911억원, '23년 3,125억원 전망. 목표주가는 내년 예상 EPS 8,720원에 Target P/E 45.X(국내 소재 업체 평균)을 적용해 산출. 국내 배터리 3사 중 2개사(SK이노베이션, 삼성SDI)의 양극재 메인 벤더로서 향후 시장 기대치를 대폭 상회하는 성장을 보여줄 것으로 판단. 이차전지 업종 내 Top-pick 유지

삼성SDI에 이어 SK이노베이션 메인 양극재 벤더로 등극

하반기부터 SK이노베이션(이하 SKI)을 통해 포드 F150 라이트닝용 NCM9.5.5 공급 예정. 통상 두 가지 양극재를 섞어 셀을 제조하나, 픽업트럭 특성상 동사 NCM9.5.5 소재 단독 사용 유력. 또한 100KWh 대용량 배터리가 탑재되는 만큼 소재 사용량도 높을 것. 이로써 삼성SDI에 이어 SKI 메인 양극재 벤더로 등극할 예정

포드향 공급을 위한 대규모 수주 가능성 높음. 지난해 공시한 SKI향 2.7조원 공급계약은 올해 말까지 1조원 매출 인식 예정이며, 대부분 현대기아차 향인 점 감안하면 추가 수주 필요. SKI의 포드향 수주잔고가 향후 6~7년간 약 500GWh 수준으로 추정되는 만큼 동사는 10조원에 가까운 수주 가능할 것으로 판단

'22년, '23년 실적 시장 기대치 크게 상회할 것

포드향 매출 본격화로 실적 추정치 상향. 내년 예상 매출을 약 2.54조원, '23년 예상 매출을 약 3.95조원으로 제시하며 시장 기대치를 크게 상회하는 성장 속도를 보여줄 것(컨센서스 대비 '22년 +25.1%, '23년 +35.5%). 보수적으로 F150 라이트닝 연 20만대 판매 가정(이미 사전예약 건수 10만 건 돌파) 시 발생하는 신규 매출 임팩트는 6,500억원 수준. 급증할 수주 잔고 대응을 위해 Capex 일정도 기존 계획대비 1년 이상 앞당겨질 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	325	70.8	23.3	298	8.9
영업이익	29	105.8	60.3	22	32.3
세전계속사업이익	28	134.2	64.5	20	39.0
지배순이익	24	72.4	70.3	18	35.3
영업이익률 (%)	8.8	+1.5 %pt	+2.0 %pt	7.2	+1.6 %pt
지배순이익률 (%)	7.4	0	+2.0 %pt	6.0	+1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	855	1,401	2,541	3,953
영업이익	55	120	235	389
지배순이익	47	98	191	313
PER	51.0	54.8	28.1	16.2
PBR	5.4	6.1	5.0	3.7
EV/EBITDA	27.7	35.9	19.0	11.4
ROE	21.2	14.8	19.7	25.7

자료: 유안타증권

에코프로비엠 분기별 실적 추이(연결)

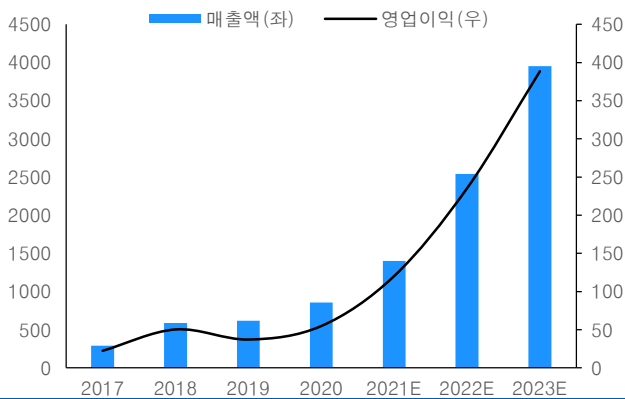
(단위 : 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20A	1Q21A	2Q21E	3Q21E	4Q21E	Y2021E	Y2022E	Y2023E
매출액	167.7	189.9	250.2	246.9	263.2	324.5	361.9	451.0	1,400.7	2,541.1	3,952.7
NCA 등	123.1	116.5	157.6	150.9	155.0	177.4	208.7	269.1	810.3	1,324.5	1,976.6
NCM	44.6	73.4	92.6	96.1	108.2	147.1	153.2	181.9	590.4	1,216.6	1,976.1
YoY%	-7.2%	39.7%	64.5%	67.6%	57.0%	70.8%	44.6%	82.6%	63.9%	81.4%	55.6%
NCA 등	-14.2%	12.3%	33.9%	29.8%	25.9%	52.3%	32.5%	78.3%	47.9%	63.5%	49.2%
NCM	20.0%	127.5%	169.0%	209.2%	142.5%	100.3%	65.4%	89.4%	92.5%	106.1%	62.4%
매출총이익	18.6	27.2	30.4	29.2	32.5	48.9	54.1	68.3	203.7	385.4	622.6
YoY%	-18.3%	42.6%	70.7%	117.1%	75.1%	79.4%	77.8%	134.2%	93.4%	89.2%	61.6%
매출총이익율%	11.1%	14.3%	12.2%	11.8%	12.3%	15.1%	14.9%	15.1%	14.5%	15.2%	15.8%
영업이익	8.8	13.9	17.7	14.4	17.8	28.6	32.5	41.3	120.2	235.2	388.6
YoY%	-39.4%	25.7%	79.3%	789.0%	102.2%	105.8%	84.1%	186.9%	93.4%	89.2%	61.6%
영업이익율%	5.3%	7.3%	7.1%	5.8%	6.8%	8.8%	9.0%	9.2%	8.6%	9.3%	9.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 연도별 매출액 및 영업이익 추이

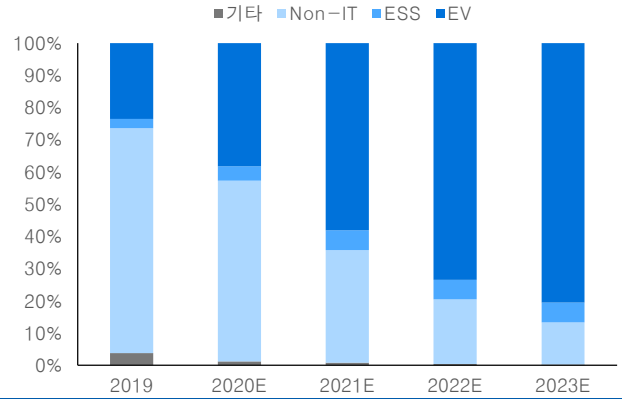
(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 Application 별 매출비중

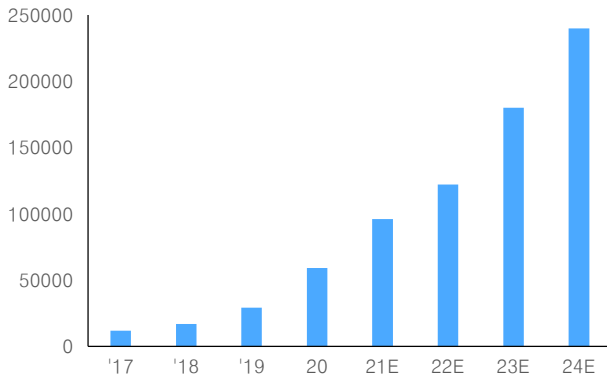
(단위 : %)



자료: 에코프로비엠, 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 양극재 생산능력 추이

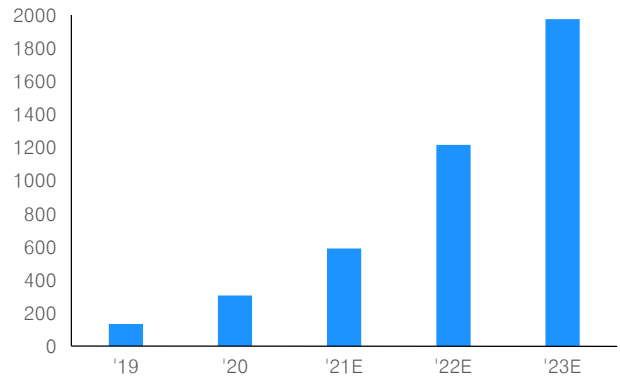
(단위 : 톤)



자료: 에코프로비엠, 유안타증권 리서치센터

SK 이노베이션 양극재 매출 추이

(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

포드 F150 라이트닝 양극재 필요량 시뮬레이션

침투율(%)	10%	20%	30%	50%
예상 판매량(대)	78,742	196,856	236,227	393,711
배터리(KWh)	100KWh	100KWh	100KWh	100KWh
필요량(GWh)	8GWh	20GWh	24GWh	40GWh
양극재(톤)	10,000	25,000	30,000	50,000
금액(십억원)	260	650	780	1,300

자료: 유안타증권 리서치센터
주) 지난해 F150 미국 내 판매량 기준

포드 F150 라이트닝



자료: 유안타증권 리서치센터

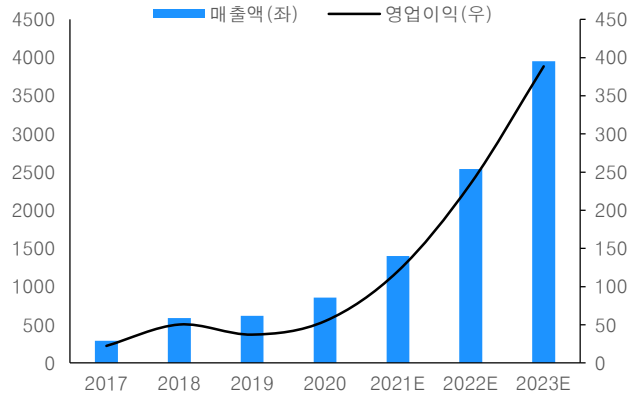
국내 배터리 3사 미국 투자 계획

	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

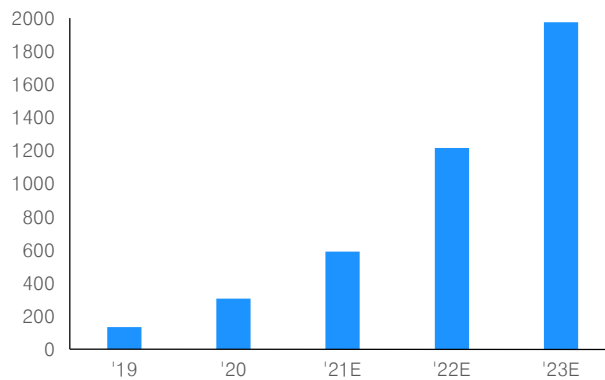
Key Chart

에코프로비엠 연도별 매출액 및 영업이익 추이 (단위: 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

SK 이노베이션향 매출 추이 (단위: 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

포드 F150 라이트닝 배터리 사용량 시뮬레이션

침투율(%)	10%	20%	30%	50%
예상 판매량(대)	78,742	196,856	236,227	393,711
배터리(KWh)	100KWh	100KWh	100KWh	100KWh
필요량(GWh)	8GWh	20GWh	24GWh	40GWh
양극재(톤)	10,000	25,000	30,000	50,000
금액(십억원)	260	650	780	1,300

자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	616	855	1,401	2,541	3,953
매출원가	543	749	1,197	2,156	3,330
매출충이익	73	106	204	385	623
판매비	36	51	83	150	234
영업이익	37	55	120	235	389
EBITDA	66	92	147	283	464
영업외손익	-9	-7	-1	-1	-3
외환관련손익	-1	-3	4	4	4
이자손익	-4	-4	-4	-4	-7
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	0	-2	0	0
법인세비용차감전순이익	28	48	119	234	385
법인세비용	-6	1	19	35	58
계속사업순이익	35	47	101	199	328
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	47	101	199	328
지배지분순이익	35	47	98	191	313
포괄순이익	37	46	101	199	328
지배지분포괄이익	37	46	102	202	333

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	13	125	-36	27	105
당기순이익	0	0	101	199	328
감가상각비	27	34	27	48	76
외환손익	0	1	-3	-4	-4
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-54	30	-90	-145	-223
기타현금흐름	40	60	-71	-71	-72
투자활동 현금흐름	-182	-94	-119	-180	-350
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-182	-98	-118	-180	-350
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	4	-1	0	0
재무활동 현금흐름	180	9	498	101	191
단기차입금	36	4	34	0	0
사채 및 장기차입금	-20	-15	58	90	180
자본	176	5	399	0	0
현금배당	0	-3	-9	-10	-10
기타현금흐름	-11	18	16	21	21
연결범위변동 등 기타	0	-1	8	45	45
현금의 증감	11	39	351	-7	-9
기초 현금	10	20	59	411	403
기말 현금	20	59	411	403	394
NOPLAT	45	55	120	235	389
FCF	-169	27	-154	-153	-245

자료: 유안타증권

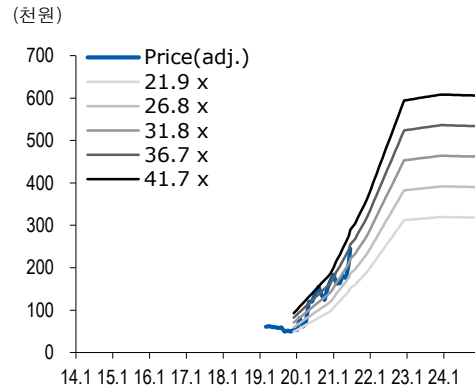
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	246	305	829	1,045	1,391
현금및현금성자산	20	59	411	403	394
매출채권 및 기타채권	66	81	147	235	390
재고자산	159	157	265	401	601
비유동자산	405	494	591	723	997
유형자산	377	436	534	666	941
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	1	1	1	1
자산총계	650	799	1,420	1,768	2,389
유동부채	138	189	297	368	493
매입채무 및 기타채무	63	106	178	249	374
단기차입금	56	60	94	94	94
유동성장기부채	16	9	9	9	9
비유동부채	142	143	201	291	471
장기차입금	132	124	122	152	332
사채	0	0	60	120	120
부채총계	280	332	498	659	964
지배지분	370	444	881	1,062	1,365
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	269	275	674	674	674
이익잉여금	93	136	174	355	658
비지배지분	0	24	40	47	59
자본총계	370	467	922	1,109	1,425
순차입금	186	137	-122	-25	164
총차입금	206	196	288	378	558

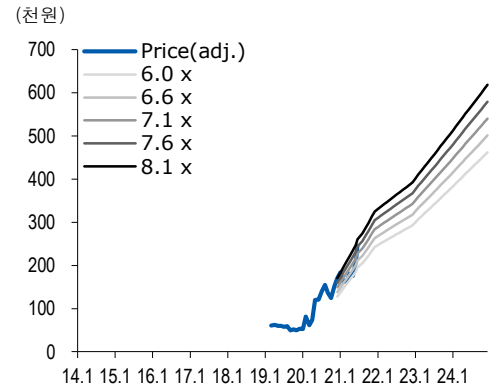
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,745	2,230	4,463	8,720	14,257
BPS	18,083	21,088	40,201	48,472	62,281
EBITDAPS	3,353	4,390	6,705	12,910	21,189
SPS	31,185	40,945	63,900	115,928	180,328
DPS	150	450	450	450	450
PER	32.6	51.0	54.8	28.1	17.2
PBR	3.2	5.4	6.1	5.0	3.9
EV/EBITDA	20.3	27.7	35.9	19.0	12.0
PSR	1.8	2.8	3.8	2.1	1.4

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	4.6	38.8	63.9	81.4	55.6
영업이익 증가율 (%)	-26.3	51.0	119.5	95.6	65.2
지배순이익 증가율 (%)	-6.4	36.4	108.5	95.4	63.5
매출총이익률 (%)	11.9	12.4	14.5	15.2	15.8
영업이익률 (%)	6.0	6.5	8.6	9.3	9.8
지배순이익률 (%)	5.6	5.5	7.0	7.5	7.9
EBITDA 마진 (%)	10.8	10.9	10.5	11.1	11.8
ROIC	10.1	9.9	15.0	21.9	25.2
ROA	6.2	6.6	8.8	12.0	15.0
ROE	13.0	11.6	14.8	19.7	25.7
부채비율 (%)	75.7	73.8	54.1	59.4	67.7
순차입금/자기자본 (%)	50.1	38.6	-13.9	-2.4	12.0
영업이익/금융비용 (배)	8.3	13.1	27.4	40.5	48.9

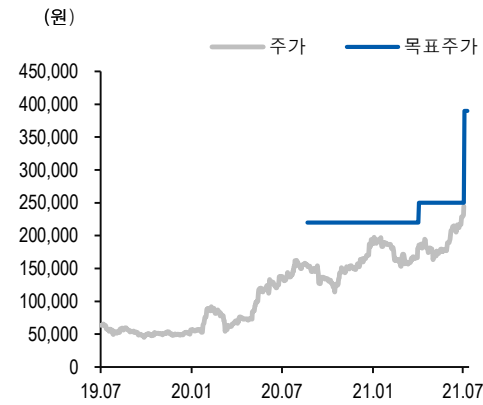
P/E band chart



P/B band chart



에코프로비엠 (247540) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-15	BUY	390,000	1년		
2021-04-14	BUY	250,000	1년	-23.37	-2.16
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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-12

※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.