

SK COMPANY Analysis



Analyst

윤혁진

hjyoon2019@sksec.co.kr

02-3773-9025

Company Data

자본금	105 억원
발행주식수	2,192 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	64,202 억원
주요주주	
에코프로(와11)	51.05%

외국인지분률	12.60%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(21/08/08)	292,900 원
KOSDAQ	1059.8 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	294,500 원
52주 최저가	114,000 원
60일 평균 거래대금	733 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	35.7%	33.8%
6개월	55.4%	41.8%
12개월	91.7%	54.5%

에코프로비엠 (247540/KQ | 매수(유지) | T.P 370,000 원(상향))

2Q21 review: 호실적 기록 & 성장성을 보면 비싸지 않다

- 2 분기 별도 매출액 3,107 억원(+64%YoY, +18%QoQ), 영업이익 307 억원(+121%, +63%)으로 호실적 기록
- 중장기 매출 전망 2025 년 매출액 8 조원, 양극재 Capa 29 만톤 제시했으며, 이는 CAGR +56% 수준(2021 년 당사 추정치는 매출액 1.45 조원, Capa 5.9 만톤)
- 유럽 11 만톤 신규 투자 발표와 추후 예상되는 미국 투자 등 중장기 성장성 높음
- 높은 성장성을 고려하면 여전히 주가 업사이드 존재하며, 목표주가를 37 만원으로 상향

2Q21 최근 상승한 기대감을 충족시켜주는 호실적 발표

에코프로비엠 2 분기 실적은 코로나 19 로 인해 전동공구 및 E-bike 수요가 증가하며 Non-IT 용 양극재 매출액 +19% QoQ 증가하며 호조를 보였으며, EV 용 양극재 매출액도 CAM5 공장 가동률 상승과 고객사인 SK 이노베이션과 삼성 SDI 의 전기차 배터리 출하량이 증가하면서 +16%QoQ 증가한 호실적을 기록했다. 영업이익은 메탈가격 상승에 따른 판가 인상, 가동률 상승에 따른 이익률 개선으로 큰 폭 개선이 이뤄졌다.

2025 년까지 매출액 CAGR 로 56% 증가 전망 제시

동사는 이번 실적발표회에서 중장기 계획으로 2025 년 매출액 8 조원, 양극재 Capacity 29 만톤을 제시했으며, 이는 CAGR(연평균성장률) +56% 수준(2021 년 당사 추정치는 매출액 1.45 조원, Capa 5.9 만톤)이다. 이를 위해 1.4 조원의 증설투자를 계획하고 있으며, 유럽에 2025 년까지 11 만톤 Capa 를 확보할 것으로 밝히고 있다. 이는 2020 년말 회사가 제시한 중장기 전망인 2024 년 매출액 4 조원, Capa 18 만톤보다 대폭 상향된 수치로 에코프로비엠 장기 성장의 가시성을 추가적으로 높여준 것으로 판단한다.

높은 성장성을 고려한다면 비싸지 않다

미국의 전기차 드라이브로 2030 년까지 글로벌 전기차 산업은 고속 성장이 예약돼 있는 상황이다. 에코프로비엠의 2021 년 추정실적 기준 PER 은 71 배로 높아 보일 수 있지만, 여전히 50%대의 EPS 성장률을 기록할 2023 년 PER 은 32 배로 급격히 떨어진다. 투자 의견 매수를 유지하며, 높은 성장성을 밸류에이션에도 반영하여 목표주가를 기존의 22 만원(2022 년, 2023 년 EPS 에 30 배 적용)에서 37 만원(2022 년, 2023 년 실적에 PEG(Price Earnings to Growth ratio) 1 배를 적용)으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	5,892	6,161	8,547	14,500	22,964	34,866
yoy	%	103.3	4.6	38.7	69.6	58.4	51.8
영업이익	억원	503	371	548	1,185	2,000	3,102
yoy	%	125.6	-26.3	47.7	116.5	68.7	55.1
EBITDA	억원	728	662	916	1,936	2,817	4,108
세전이익	억원	429	283	476	1,114	1,937	3,029
순이익(지배주주)	억원	369	345	469	896	1,314	1,971
영업이익률%	%	8.5	6.0	6.4	8.2	8.7	8.9
EBITDA%	%	12.4	10.8	10.7	13.4	12.3	11.8
순이익률	%	6.3	5.6	5.5	6.2	6.8	7.0
EPS(계속사업)	원	2,345	1,744	2,247	4,136	6,067	9,098
PER	배	0.0	30.4	75.7	70.8	48.3	32.2
PBR	배	0.0	2.9	8.1	12.3	10.0	7.8
EV/EBITDA	배	0.0	19.4	41.0	34.4	23.9	16.6
ROE	%	26.7	13.0	11.5	18.5	22.5	26.8
순차입금	억원	1,802	1,866	1,377	1,981	2,432	2,807
부채비율	%	189.3	75.7	71.0	89.2	94.3	89.1

에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,677	1,899	2,502	2,469	2,632	3,107	3,915	4,846	6,161	8,547	14,500	22,964	34,866
Non-IT	1,108	995	1,415	1,573	1,427	1,702	1,850	2,125	4,320	5,091	6,804	7,119	7,670
EV	480	776	982	860	1,041	1,210	1,870	2,525	1,249	3,098	6,646	14,467	25,452
ESS	70	119	97	18	152	180	180	188	168	304	1,000	1,148	1,395
기타(전구체 등)	19	9	8	18	12	15	15	8	240	54	50	230	349
매출비중													
Non-IT	66%	52%	57%	64%	54%	55%	47%	44%	70%	60%	47%	31%	22%
EV	29%	41%	39%	35%	40%	39%	48%	52%	20%	36%	46%	63%	73%
ESS	4%	6%	4%	1%	6%	6%	5%	4%	3%	4%	7%	5%	4%
기타(전구체 등)	1%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	4%	1%	0%	1%	1%
영업이익	88	139	177	144	178	307	320	380	371	548	1,185	2,000	3,102
OPM	5.3%	7.3%	7.1%	5.8%	6.8%	9.9%	8.2%	7.8%	6.0%	6.4%	8.2%	8.7%	8.9%

자료: 에코프로비엠 SK 증권

에코프로비엠 실적 추정 변경

(단위: 억원, %)

구분	2021E			2022E		
	기존	변경 후	차이	기존	변경 후	차이
매출액	13,512	14,500	7.3%	19,796	22,964	16.0%
Non-IT	6,279	6,804	8.4%	5,345	7,119	33.2%
EV	6,193	6,646	7.3%	13,461	14,467	7.5%
ESS	1,000	1,000	0.0%	792	1,148	45.0%
기타	40	50	25.0%	198	230	16.0%
영업이익	967	1,185	22.5%	1,526	2,000	31.1%
OPM	7.2%	8.2%		7.7%	8.7%	

자료: 에코프로비엠 SK 증권

에코프로비엠 목표주가 변경

(단위: 원, 배)

기존 목표주가 (22, 23년 평균 EPS에 PER 30x)			신규 목표주가 (22, 23년 EPS, Growth에 PEG 1x)		
	2022E	2023E		2022E	2023E
EPS (원)	5,912	8,564	EPS (원)	6,067	9,098
PER (배)	30	30	EPS Growth	46.7%	50.0%
목표주가	22만원		PEG 1X	37만원	

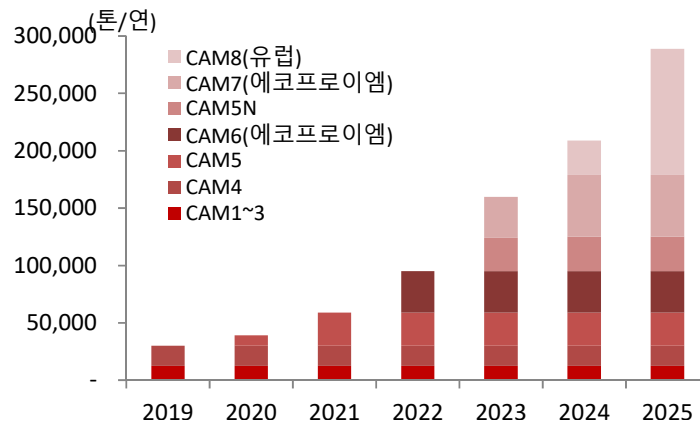
자료: 에코프로비엠 SK 증권

에코프로비엠 양극재 설비 Capacity 추이 및 전망

Designed CAPA(톤/연)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
CAM1~3	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500	12,500
CAM4	17,500	17,500	17,500	17,500	17,500	17,500	17,500
CAM5		9,000	29,000	29,000	29,000	29,000	29,000
CAM6(에코프로이엠)				36,000	36,000	36,000	36,000
CAM5N					29,000	30,000	30,000
CAM7(에코프로이엠)					36,000	54,000	54,000
CAM8(유럽)						30,000	110,000
합계	30,000	39,000	59,000	95,000	160,000	209,000	289,000

자료 : 에코프로비엠, SK 증권

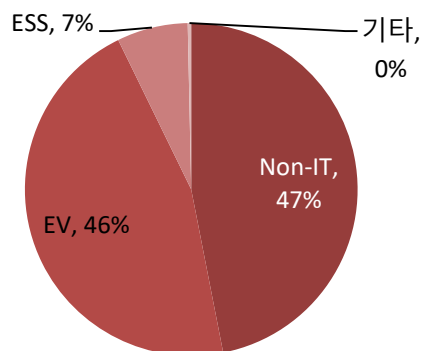
에코프로비엠 양극재 설비 Capacity 추이 및 전망



자료 : 에코프로비엠, SK 증권

에코프로비엠 양극재 어플리케이션별 비중(2021E)

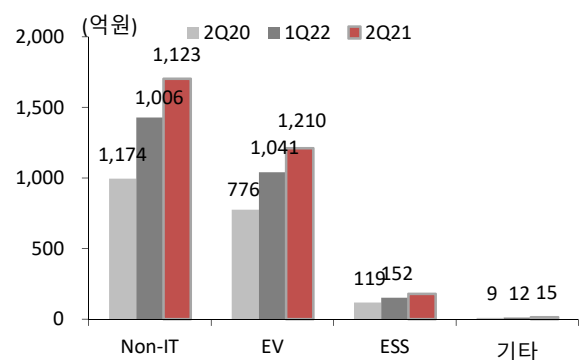
(단위 : %)



자료 : 에코프로비엠, SK 증권

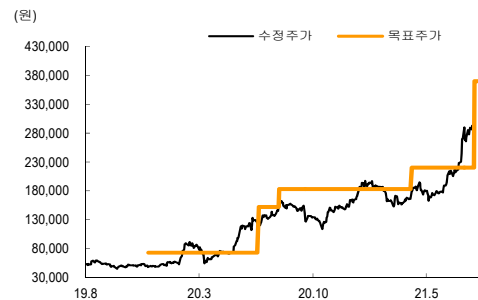
에코프로비엠 부문별 매출 추이

(단위 : 억원)



자료 : 에코프로비엠, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.08.09	매수	370,000원	6개월		
2021.04.12	매수	220,000원	6개월	-4.74%	33.86%
2020.11.24	매수	183,000원	6개월	-13.43%	7.92%
2020.08.06	매수	183,000원	6개월	-21.65%	-11.26%
2020.07.06	매수	152,000원	6개월	-11.06%	0.66%
2020.06.29	매수	152,000원	6개월	-19.74%	-17.83%
2020.02.04	매수	73,000원	6개월	6.79%	82.60%
2019.12.05	매수	73,000원	6개월	-27.95%	-12.33%



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 8월 9일 기준)

매수	90.48%	중립	9.52%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,455	3,048	4,836	7,258	10,302
현금및현금성자산	201	592	671	663	288
매출채권및기타채권	655	806	1,367	2,165	3,287
재고자산	1,589	1,568	2,660	4,213	6,397
비유동자산	4,048	4,942	5,515	6,177	7,113
장기금융자산	0	4	3	3	3
유형자산	3,767	4,360	4,878	5,499	6,352
무형자산	141	133	117	102	89
자산총계	6,504	7,990	10,351	13,436	17,416
유동부채	1,379	1,890	2,863	4,044	5,706
단기금융부채	731	697	839	839	839
매입채무 및 기타채무	503	936	1,588	2,516	3,819
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,423	1,427	2,017	2,477	2,500
장기금융부채	1,337	1,274	1,814	2,256	2,256
장기매입채무 및 기타채무	7	20	20	20	20
장기충당부채	0	5	12	18	27
부채총계	2,802	3,317	4,879	6,521	8,206
지배주주지분	3,702	4,436	5,238	6,443	8,283
자본금	103	105	105	105	105
자본잉여금	2,694	2,745	2,745	2,745	2,745
기타자본구성요소	-25	229	229	229	229
자기주식	-49	-49	-49	-49	-49
이익잉여금	930	1,357	2,159	3,364	5,204
비지배주주지분	0	237	234	471	927
자본총계	3,702	4,673	5,472	6,914	9,210
부채외자본총계	6,504	7,990	10,351	13,436	17,416

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	128	1,250	631	1,133	1,666
당기순이익(손실)	283	476	893	1,552	2,426
비현금성항목등	442	481	781	1,266	1,681
유형자산감가상각비	267	343	733	797	988
무형자산감가상각비	24	26	17	20	18
기타	148	105	-230	-12	-12
운전자본감소(증가)	-539	298	-828	-1,299	-1,840
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-81	-229	-486	-798	-1,122
재고자산감소(증가)	-201	20	-766	-1,553	-2,184
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-331	439	297	927	1,304
기타	75	68	127	125	162
법인세납부	-59	-4	-214	-385	-602
투자활동현금흐름	-1,823	-944	-1,190	-1,419	-1,844
금융자산감소(증가)	1	-4	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1,818	-984	-1,174	-1,417	-1,842
무형자산감소(증가)	-12	-5	-5	-5	-5
기타	7	48	-12	3	3
재무활동현금흐름	1,801	90	638	277	-196
단기금융부채증가(감소)	156	-120	119	0	0
장기금융부채증가(감소)	-8	-3	561	442	0
자본의증가(감소)	1,706	48	0	0	0
배당금의 지급	0	-31	0	-109	-131
기타	-53	196	-42	-56	-65
현금의 증가(감소)	106	391	79	-8	-375
기초현금	96	201	592	671	663
기말현금	201	592	671	663	288
FCF	-1,779	244	-419	-301	-196

자료 : 에코프로비엠 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	6,161	8,547	14,500	22,964	34,866
매출원가	5,430	7,492	12,582	19,827	30,072
매출총이익	731	1,056	1,918	3,137	4,793
매출총이익률 (%)	11.9	12.4	13.2	13.7	13.8
판매비와관리비	360	508	733	1,137	1,692
영업이익	371	548	1,185	2,000	3,102
영업이익률 (%)	6.0	6.4	8.2	8.7	8.9
비영업손익	-87	-72	-71	-64	-73
순금융비용	38	41	39	53	62
외환관련손익	-9	-35	-25	-23	-23
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	283	476	1,114	1,937	3,029
세전계속사업이익률 (%)	4.6	5.6	7.7	8.4	8.7
계속사업법인세	-61	10	222	385	602
계속사업이익	345	467	893	1,552	2,426
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	345	467	893	1,552	2,426
순이익률 (%)	5.6	5.5	6.2	6.8	7.0
지배주주	345	469	896	1,314	1,971
지배주주귀속 순이익률(%)	5.6	5.49	6.18	5.72	5.65
비지배주주	0	-3	-3	237	456
총포괄이익	373	455	893	1,552	2,426
지배주주	373	458	896	1,314	1,971
비지배주주	0	-3	-3	237	456
EBITDA	662	916	1,936	2,817	4,108

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	4.6	38.7	69.6	58.4	51.8
영업이익	-26.3	47.7	116.5	68.7	55.1
세전계속사업이익	-33.9	68.0	134.0	73.8	56.4
EBITDA	-9.0	38.4	111.2	45.5	45.8
EPS(계속사업)	-25.6	28.9	84.0	46.7	50.0
수익성 (%)					
ROE	13.0	11.5	18.5	22.5	26.8
ROA	6.2	6.4	9.7	13.1	15.7
EBITDA마진	10.8	10.7	13.4	12.3	11.8
안정성 (%)					
유동비율	178.1	161.3	168.9	179.5	180.6
부채비율	75.7	71.0	89.2	94.3	89.1
순차입금/자기자본	50.4	29.5	36.2	35.2	30.5
EBITDA/이자비용(배)	14.8	21.5	46.6	50.3	62.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,744	2,247	4,136	6,067	9,098
BPS	18,010	21,088	23,897	29,394	37,788
CFPS	3,219	4,014	7,600	9,838	13,742
주당 현금배당금	150	450	500	600	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	41.9	75.7	71.2	48.5	32.4
PER(최저)	25.9	22.3	37.0	25.2	16.8
PBR(최고)	4.1	8.1	12.3	10.0	7.8
PBR(최저)	2.5	2.4	6.4	5.2	4.1
PCR	16.5	42.4	38.5	29.8	21.3
EV/EBITDA(최고)	25.0	41.0	34.6	24.0	16.7
EV/EBITDA(최저)	17.0	13.1	17.9	12.5	8.8