

에코프로비엠 (247540)

이차전지



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	480,000원 (U)
현재주가 (9/9)	357,600원
상승여력	34%

시가총액	78,384억원
총발행주식수	21,919,466주
60일 평균 거래대금	1,378억원
60일 평균 거래량	482,456주
52주 고	357,600원
52주 저	114,000원
외인지분율	15.39%
주요주주	에코프로 외 1인 50.86%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.0	101.9	146.3
상대	16.8	91.0	107.0
절대(달러환산)	11.8	93.0	151.0

3년간 10.1조원 수주로 중장기 성장 담보

SK이노베이션향 10.1조원 수주 공시

SK이노베이션(이하 SKI)향 하이니켈 NCM 양극재 10.1조원 수주 공시. 지난해 초 2.7조원 ('20.1) 수주 이후 두 번째 대규모 수주. 기대했던 포드 전기 픽업트럭(F150 라이트닝 등)향 NCM9.5.5 공급이 포함된 것으로 파악. 당사는 지난 리포트(7/15)를 통해 10조원 수주 가능성을 언급한 바 있음. 공급 기간은 3년간이며, '24년부터 매출 반영 예정. 이번 수주 건은 1) '24년 이후의 중장기 성장기반 확보, 2) 삼성SDI에 이어 SKI의 양극재 메인 벤더 등극 두 가지 측면에서 중요한 의미를 지님

미국 투자 구체화 될 것. 후속 수주에도 대비

이번 수주로 증설 스케줄에 탄력이 붙을 전망. 당사는 내년 말까지 총 7만톤 NCM Capa 확보 예정(CAM5, CAM5N, 오창 Site 일부). CAM5와 오창 Site 일부에서 NCM811, CAM5N에서 NCM9.5.5 생산. 그러나 이는 약 2조원 매출 가능 Capa로 '24년 이후 급증할 공급량을 감안하면 역부족. 추가 NCM Capa 필요하며, 증설 Site는 미국 유력. 연내 구체화 전망하며 초기 투자 규모는 3만톤 예상. '25년 기준 동사의 전체 Capa 가이던스는 기존 29만톤에서 32만톤으로 상향조정 될 것

후속 신규 수주에도 대비할 필요. SKI의 포드향 수주잔고와 공급기간을 감안할 때 '27년 이후 물량에 대한 추가 장기 공급계약 체결 가능성 존재

목표주가 48만원으로 상향

목표주가를 기존 39만원에서 48만원으로 +23% 상향 조정. 포드향 매출이 본격적으로 증가하기 시작하는 '23~'24년 평균 예상 EPS 19,377원에 Target P/E 25.X 적용. 이차전지 주요 소재업체들의 주가가 '23년 예상 실적을 기준으로 P/E 25~30.X 구간에 형성되어 있는 점 감안하면 적절한 Valuation 수준. 오히려 국내 셀 3사 중 2개사의 양극재 메인벤더 지위 감안하면 Valuation 할증이 타당. 이차전지 소재 업종 내 Top-pick 유지

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	400	59.9	28.9	372	7.4
영업이익	38	116.0	31.3	34	11.8
세전계속사업이익	38	149.1	32.0	33	14.2
지배순이익	33	137.0	47.9	25	30.3
영업이익률 (%)	9.5	+2.4 %pt	+0.1 %pt	9.2	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	8.1	+2.6 %pt	+1.0 %pt	6.7	+1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021F	2022F	2023F	2024F
매출액	1,425	2,541	3,953	5,929
영업이익	129	250	413	646
지배순이익	106	202	331	519
PER	73.7	38.8	23.7	15.1
PBR	8.5	7.1	5.5	4.0
EV/EBITDA	60.3	31.7	19.8	12.8
ROE	15.6	19.9	26.1	30.8

자료: 유안타증권

수주 공시 개요

계약일	'21.9.8
계약금액	10.11조원
계약기간	'24.1.1~'26.12.31
공급제품	하이니켈 NCM 양극재 (NCM811, 9.5.5)
고객사	SK 이노베이션

자료: DART, 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 NCM Capa

Site	팹	Capa	가동	제품
포항	CAM5	3만톤	가동 중(22년 1만톤 추가)	NCM811
	CAM5N	3만톤	1Q23	NCM9.5.5
오창	CAM4, 4N 일부	1만톤	가동 중	NCM811
미국(예정)	미정	3만톤	'24년 이후	NCM9.5.5

자료: 에코프로비엠, 유안타증권 리서치센터

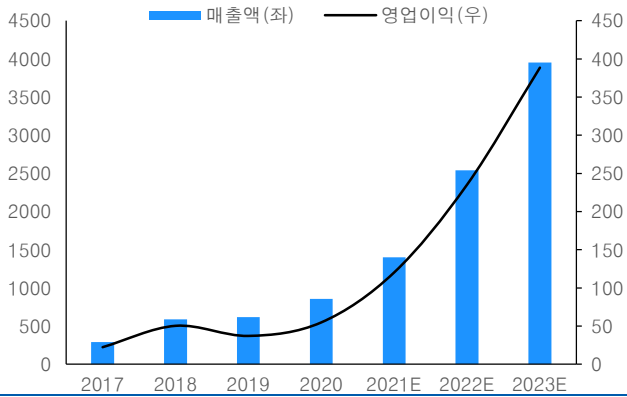
에코프로비엠 분기별 실적 추이(연결)

(단위 : 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21E	4Q21E	Y2021E	Y2022E	Y2023E
매출액	167.7	189.9	250.2	246.9	263.2	310.4	400.1	451.0	1,424.7	2,541.1	3,952.7
NCA 등	123.1	116.5	157.6	150.9	155.0	169.6	224.4	269.1	818.1	1,324.5	1,976.6
NCM	44.6	73.4	92.6	96.1	108.2	140.8	175.7	181.9	606.6	1,216.6	1,976.1
YoY%	-7.2%	39.7%	64.5%	67.6%	57.0%	63.4%	59.9%	82.6%	66.7%	78.4%	55.6%
NCA 등	-14.2%	12.3%	33.9%	29.8%	25.9%	45.6%	42.4%	78.3%	49.3%	61.9%	49.2%
NCM	20.0%	127.5%	169.0%	209.2%	142.5%	91.8%	89.6%	89.4%	97.8%	100.6%	62.4%
매출총이익	18.6	27.2	30.4	29.2	32.5	48.4	62.0	70.8	213.7	399.8	646.5
YoY%	-18.3%	42.6%	70.7%	117.1%	75.1%	77.8%	103.8%	143.0%	102.9%	87.1%	61.7%
매출총이익율%	11.1%	14.3%	12.2%	11.8%	12.3%	15.6%	15.5%	15.7%	15.0%	15.7%	16.4%
영업이익	8.8	13.9	17.7	14.4	17.8	29.0	38.1	43.9	128.9	249.7	412.5
YoY%	-39.4%	25.7%	79.3%	789.0%	102.2%	108.9%	116.0%	204.6%	102.9%	87.1%	61.7%
영업이익율%	5.3%	7.3%	7.1%	5.8%	6.8%	9.3%	9.5%	9.7%	9.0%	9.8%	10.4%

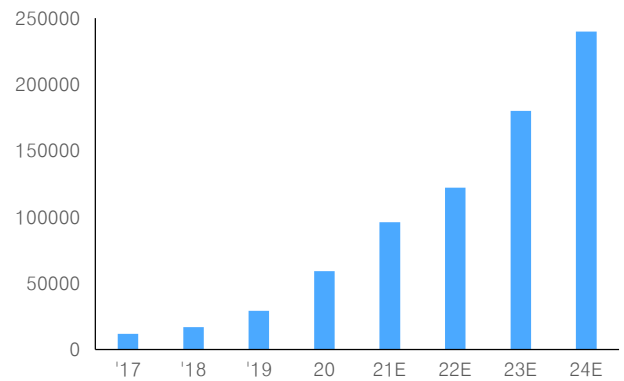
자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 연도별 매출액 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 양극재 생산능력 추이 (단위 : 톤)



자료: 에코프로비엠, 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

Key Chart

수주 공시 개요

계약일	'21.9.8
계약금액	10.11조원
계약기간	'24.1.1~'26.12.31
공급제품	하이니켈 NCM양극재 (NCM811, 9.5.5)
고객사	SK이노베이션

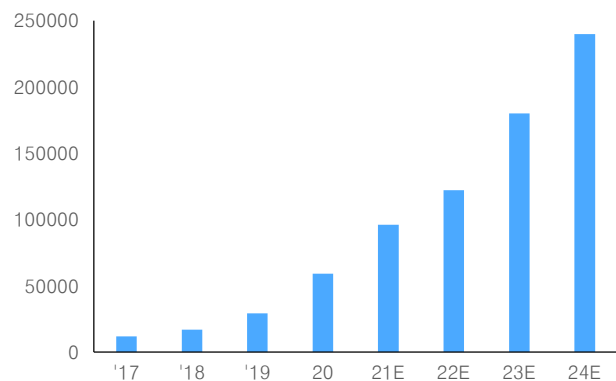
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 NCM Capa.

Site	팩	Capa	가동	제품
포항	CAM5	3만톤	가동 중(22년 1만톤 추가)	NCM811
	CAM5N	3만톤	1Q23	NCM9.5.5
오창	CAM4, 4N 일부	1만톤	가동 중	NCM811
미국(예정)	미정	3만톤	'24년 이후	NCM9.5.5

자료: 에코프로비엠 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 양극재 생산능력 추이.



자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	616	855	1,425	2,541	3,953
매출원가	543	749	1,213	2,141	3,306
매출충이익	73	106	212	400	646
판매비	36	51	83	150	234
영업이익	37	55	129	250	413
EBITDA	66	92	129	250	413
영업외손익	-9	-7	-2	-2	-4
외환관련손익	-1	-3	2	2	2
이자손익	-4	-4	-4	-5	-7
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	0	-1	1	1
법인세비용차감전순이익	28	48	127	247	408
법인세비용	-6	1	22	37	61
계속사업순이익	35	47	104	210	347
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	47	104	210	347
지배지분순이익	35	47	106	202	331
포괄순이익	37	46	104	210	347
지배지분포괄이익	37	46	106	215	354

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	13	125	-53	-90	-33
당기순이익	0	0	104	210	347
감가상각비	27	34	0	0	0
외환손익	0	1	-1	-2	-2
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-54	30	-8	-149	-228
기타현금흐름	40	60	-148	-150	-151
투자활동 현금흐름	-182	-94	-156	-177	-347
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-182	-98	-157	-180	-350
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	4	2	3	3
재무활동 현금흐름	180	9	622	110	201
단기차입금	36	4	81	0	0
사채 및 장기차입금	-20	-15	118	90	180
자본	176	5	408	0	0
현금배당	0	-3	-9	-10	-10
기타현금흐름	-11	18	24	30	30
연결범위변동 등 기타	0	-1	40	117	116
현금의 증감	11	39	454	-40	-63
기초 현금	10	20	59	513	473
기말 현금	20	59	513	473	409
NOPLAT	45	55	129	250	413
FCF	-169	27	-210	-270	-383

자료: 유안타증권

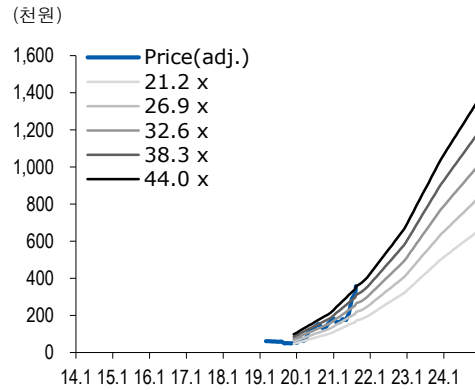
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	246	305	950	1,144	1,452
현금및현금성자산	20	59	513	473	409
매출채권 및 기타채권	66	81	166	264	435
재고자산	159	157	265	401	601
비유동자산	405	494	650	830	1,180
유형자산	377	436	597	777	1,127
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	1	1	1	1
자산총계	650	799	1,600	1,974	2,632
유동부채	138	189	370	450	588
매입채무 및 기타채무	63	106	209	289	427
단기차입금	56	60	142	142	142
유동성장기부채	16	9	7	7	7
비유동부채	142	143	260	350	530
장기차입금	132	124	184	214	394
사채	0	0	60	120	120
부채총계	280	332	631	801	1,119
지배지분	370	444	917	1,109	1,430
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	269	275	682	682	682
이익잉여금	93	136	200	392	713
비지배지분	0	24	53	64	83
자본총계	370	467	969	1,173	1,513
순차입금	186	137	-119	11	254
총차입금	206	196	395	485	665

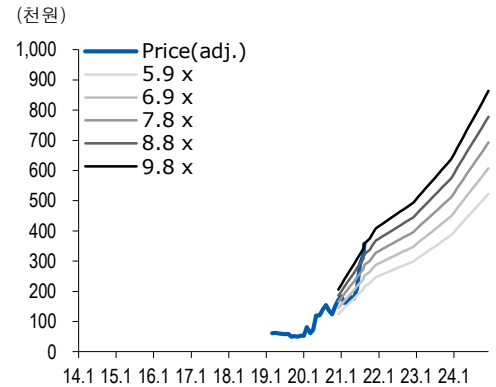
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,745	2,230	4,854	9,207	15,096
BPS	18,083	21,088	41,826	50,585	65,234
EBITDAPS	3,353	4,390	5,880	11,391	18,820
SPS	31,185	40,945	64,998	115,928	180,328
DPS	150	450	450	450	450
PER	32.6	51.0	73.7	38.8	23.7
PBR	3.2	5.4	8.5	7.1	5.5
EV/EBITDA	20.3	27.7	60.3	31.7	19.8
PSR	1.8	2.8	5.5	3.1	2.0

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	4.6	38.8	66.7	78.4	55.6
영업이익 증가율 (%)	-26.3	51.0	135.3	93.7	65.2
지배순이익 증가율 (%)	-6.4	36.4	126.8	89.7	64.0
매출총이익률 (%)	11.9	12.4	14.9	15.7	16.4
영업이익률 (%)	6.0	6.5	9.0	9.8	10.4
지배순이익률 (%)	5.6	5.5	7.5	7.9	8.4
EBITDA 마진 (%)	10.8	10.9	9.0	9.8	10.4
ROIC	10.1	9.9	15.1	21.4	24.2
ROA	6.2	6.6	8.9	11.3	14.4
ROE	13.0	11.6	15.6	19.9	26.1
부채비율 (%)	75.7	73.8	65.1	68.3	73.9
순차입금/자기자본 (%)	50.1	38.6	-13.0	1.0	17.8
영업이익/금융비용 (배)	8.3	13.1	27.4	38.5	49.7

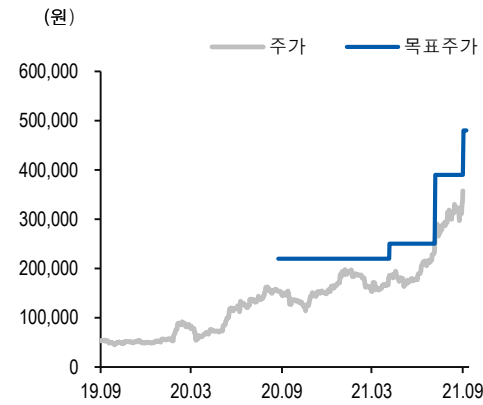
P/E band chart



P/B band chart



에코프로비엠 (247540) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-09-10	BUY	480,000	1년		
2021-07-15	BUY	390,000	1년	-22.31	-8.31
2021-04-14	BUY	250,000	1년	-23.37	-2.16
2020-09-01	BUY	220,000	1년	-27.75	-10.23
	담당자변경				
2020-06-03	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)	91.9
Hold(중립)	8.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-09-07

※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.