

에코프로비엠 (247540)

이차전지



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	570,000원 (U)
현재주가 (10/8)	423,200원
상승여력	35%

시가총액	92,763억원
총발행주식수	21,919,466주
60일 평균 거래대금	2,095억원
60일 평균 거래량	607,421주
52주 고	472,100원
52주 저	114,000원
외인지분율	16.54%
주요주주	에코프로 외 11 인 50.84%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	25.7	95.0	214.2
상대	36.8	111.7	187.3
절대(달러환산)	22.8	86.9	203.3

3Q21 Preview : 컨센서스 상회 전망

3Q21 Preview : 컨센서스 상회 전망

3Q21 예상실적은 매출액 4,001억원(+28.9% QoQ), 영업이익 381억원(+31.5% QoQ)로 컨센서스 상회 전망. 1) 주력 고객사 차세대 배터리 양산 개시에 따른 CAM5 가동률 추가 상승, 2) 메탈 가격 상승에 따른 판가 상승 효과 등이 긍정적으로 작용했을 것으로 추정. 9월 글로벌 차량용 반도체 칩 부족에 따른 출하량 감소 일부 발생한 것으로 파악되나, 실적 성장을 저해할 수준은 아닌 것으로 추정

4Q 미국 투자 구체화될 것. NCM, NCA 모두 진출 필요

4분기 중 미국 투자 관련 계획 구체화 전망. 초기 투자 규모는 NCM 3만톤 예상. 당사는 내년 말 까지 총 7만톤 NCM Capa 확보 예정(CAM5N : NCM9.5.5, CAM5/오창 Site 일부 : NCM811)이나, 이는 약 2조원 매출 가능 Capa로 '24년 이후 급증할 공급량을 감당하기엔 역부족. **생산 효율을 위해 전구체(GEM)~리사이클링(CNG)까지 동반 진출 가능성도 존재**

NCM외 삼성SDI 대응을 위한 NCA Capa도 진출 필요할 것. 당사는 차세대 배터리인 Gen5 배터리 양극재 단독 벤더이며, 리비안향 21700셀 양극재도 담당하는 등 핵심적인 역할을 수행. 향후 삼성SDI의 미국 투자 시 양극재 메인 파트너사로 동반 진출 유력

목표주가 57만원으로 상향

목표주가를 기존 48만원에서 57만원으로 +18.7% 상향 조정. 예상 EPS를 기존 '23~'24년 평균치에서 '24년 EPS로 변경. 이차전지 업종 주요 종목들의 주가가 '24년 성장 가치를 반영하기 시작했으며, 동사의 실적 성장 기운기도 '24년 이후 더욱 가팔라 지는 점을 감안. 그간 주가 상승에 대한 피로감과 매크로 변수로 인한 3Q21 실적 우려 등이 반영되며 최근 2주간 약 -13% 하락. 그러나 분기 실적 우상향 추세 지속되며, 중장기 성장 가치는 변한 것이 없다는 점에 주목할 필요. 현 조정구간을 매수기회로 활용하는 것이 타당

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	400	59.9	28.9	376	6.3
영업이익	38	116.0	31.3	35	9.8
세전계속사업이익	38	149.2	32.0	34	8.9
지배순이익	33	137.1	47.9	27	20.6
영업이익률 (%)	9.5	+2.4 %pt	+0.1 %pt	9.2	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	8.1	+2.6 %pt	+1.0 %pt	7.2	+0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021E	2022E	2023E	2024E
매출액	1,425	2,541	3,953	5,929
영업이익	129	250	413	646
지배순이익	106	202	331	520
PER	87.2	45.9	28.0	17.9
PBR	10.1	8.4	6.5	4.8
EV/EBITDA	57.3	28.2	17.6	11.0
ROE	15.6	19.9	26.1	30.8

자료: 유안타증권

에코프로비엠 분기별 실적 추이(연결)

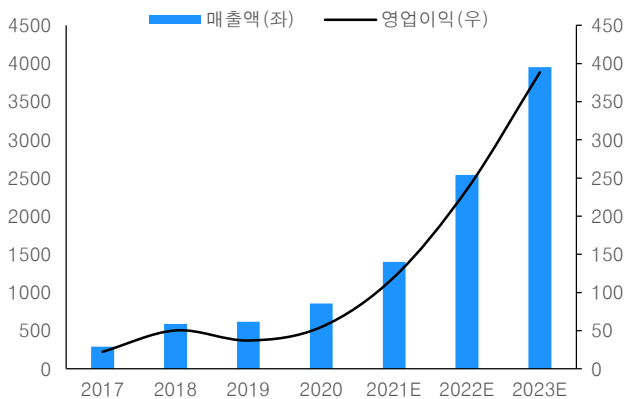
(단위 : 십억원, %)

	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

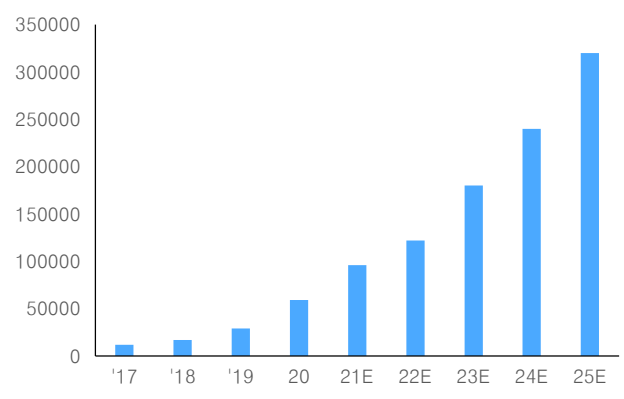
(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 양극재 생산능력 추이

(단위 : 톤)



자료: 에코프로비엠, 유안타증권 리서치센터

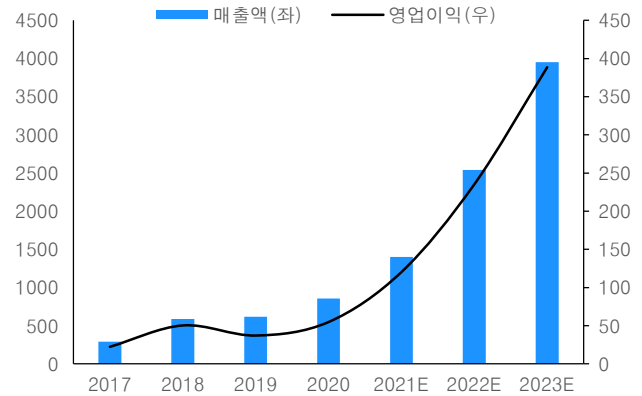
에코프로비엠 NCM Capa

Site	팍	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

Key Chart

연도별 매출액 및 영업이익 추이
(단위 : 십억원)



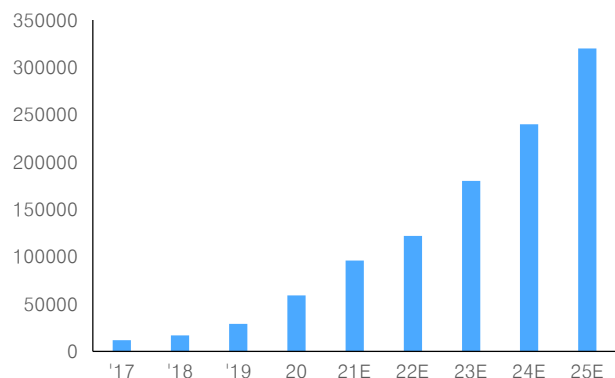
자료: 유안타증권 리서치센터

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 양극재 Capa 추이
(단위 : 톤)



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
매출총이익	73	106	212	400	646
판매비	36	51	83	150	234
영업이익	37	55	129	250	413
EBITDA	66	92	160	328	534
영업외손익	-9	-7	-2	-2	-4
외환관련손익	-1	-3	2	2	2
이자손익	-4	-4	-4	-4	-6
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	0	-1	1	1
법인세비용차감전순손익	28	48	127	248	409
법인세비용	-6	1	22	37	61
계속사업순손익	35	47	104	210	347
중단사업순손익	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	355

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	13	125	-21	-12	89
당기순이익	0	0	104	210	347
감가상각비	27	34	31	78	121
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	485	38	59
기초 현금	10	20	59	544	582
기말 현금	20	59	544	582	641
NOPLAT	45	55	129	250	413
FCF	-169	27	-178	-192	-261

자료: 유안타증권

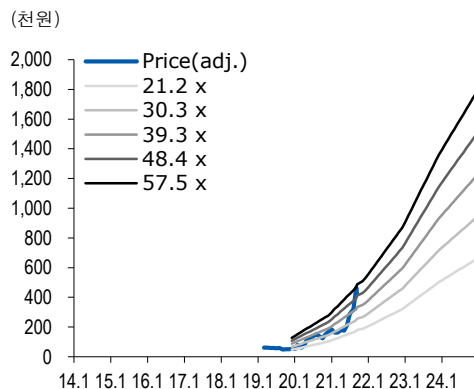
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	246	305	982	1,254	1,684
현금및현금성자산	20	59	545	582	641
매출채권 및 기타채권	66	81	166	264	435
재고자산	159	157	265	401	601
비유동자산	405	494	618	720	949
유형자산	377	436	565	667	896
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	1	1	1	1
자산총계	650	799	1,600	1,974	2,633
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	1,431
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	269	275	682	682	682
이익잉여금	93	136	200	392	714
비지배지분	0	24	53	64	83
자본총계	370	467	969	1,173	1,514
순차입금	186	137	-151	-99	22
총차입금	206	196	395	485	665

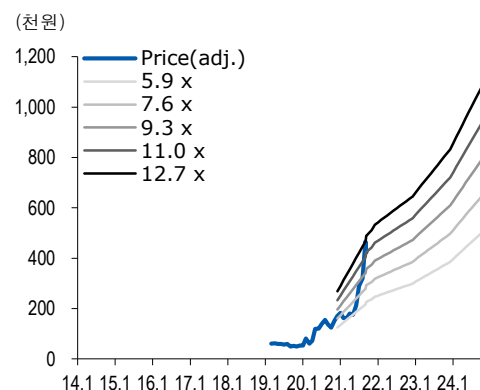
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,745	2,230	4,855	9,218	15,122
BPS	18,083	21,088	41,827	50,598	65,272
EBITDAPS	3,353	4,390	7,312	14,950	24,362
SPS	31,185	40,945	64,998	115,928	180,328
DPS	150	450	450	450	450
PER	32.6	51.0	87.2	45.9	28.0
PBR	3.2	5.4	10.1	8.4	6.5
EV/EBITDA	20.3	27.7	57.3	28.2	17.6
PSR	1.8	2.8	6.5	3.7	2.3

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	4.6	0.0	66.7	78.4	55.6
영업이익 증가율 (%)	-26.3	na	135.3	93.7	65.2
지배순이익 증가율 (%)	-6.4	na	126.9	89.9	64.0
매출총이익률 (%)	11.9	12.4	14.9	15.7	16.4
영업이익률 (%)	6.0	6.4	9.0	9.8	10.4
지배순이익률 (%)	5.6	5.5	7.5	8.0	8.4
EBITDA 마진 (%)	10.8	10.7	11.2	12.9	13.5
ROIC	10.1	18.7	15.5	23.0	27.4
ROA	6.2	11.7	8.9	11.3	14.4
ROE	13.0	21.2	15.6	19.9	26.1
부채비율 (%)	75.7	71.0	65.1	68.2	73.9
순차입금/자기자본 (%)	50.1	30.9	-16.5	-8.9	1.6
영업이익/금융비용 (배)	8.3	12.9	27.4	38.5	49.7

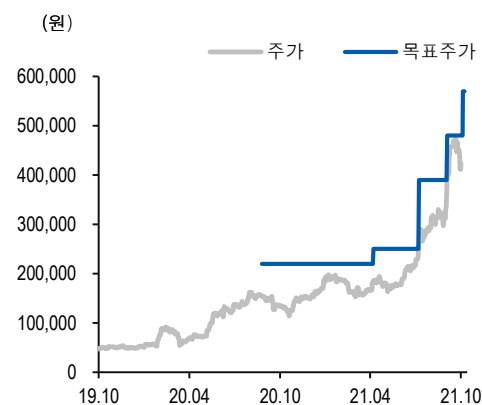
P/E band chart



P/B band chart



에코프로비엠 (247540) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-12	BUY	570,000	1년		
2021-09-10	BUY	480,000	1년	-7.18	-1.65
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
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)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-07

※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 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.