

에코프로비엠 (247540)

이차전지



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	680,000원 (M)
현재주가 (2/11)	333,000원
상승여력	104%

시가총액	76,322억원
총발행주식수	22,919,466주
60일 평균 거래대금	1,313억원
60일 평균 거래량	305,594주
52주 고	567,500원
52주 저	153,100원
외인지분율	14.19%
주요주주	에코프로 외 16 인 52.50%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(21.6)	(40.9)	78.3
상대	(13.3)	(33.2)	95.9
절대(달러환산)	(21.8)	(41.8)	64.7

악재는 선반영, 성장성에 집중

4Q21 일회성 비용 제거 시 OPM 8.5%

4Q21 연결실적 매출액 5,039억원(+23% QoQ), 영업이익 286억원(-30% QoQ) 기록. 매출액은 EV용 신규 배터리(SDI Gen5, SK On 9.5.5배터리)향 공급 증가로 컨센서스 상회. 반면 CAM6(에코프로비엠 첫 공장) 1개 라인 조기 가동에 따른 고정비 상승과 일회성 성격의 비용들(성과급, 퇴직급여, CI비용 등)이 반영되며 영업이익은 기대치 대비 하회. 그러나 일회성 비용을 제거할 경우 4Q21 영업이익률은 8.5% 수준까지 상승

26년 Capa 가이드선스 추가 상향

컨퍼런스 콜을 통해 지난 11월 상향된 바 있는 '26년 연산 48만톤 Capa 가이드선스를 55만톤으로 추가 상향. 고객사 수요 증가가 반영된 것. 동사의 양극재 사업 환경이 견조함을 증명

올해 예상실적은 매출액 2.9조원(+95% YoY), 영업이익 2,223억원(+91% YoY) 전망. CAM4N(4천톤) 화재로 인한 생산차질은 미미. 오히려 CAM6 및 CAM5N 조기 Ramp-up을 통해 기존 시장 예상치를 상회하는 매출 성장 가능할 것으로 판단. 다만 신공장 조기 가동에 따른 고정비 증가, 고객사 판가 인하 등의 영향으로 매출 성장에도 불구하고 수익성은 전년과 유사 수준 전망. 당초 예상대비 수익성 개선은 더디지만 연간 영업이익 규모는 기존 예상치와 유사할 것으로 판단

목표주가 68만원 유지. 악재는 선반영, 성장성에 집중

동사의 주가는 거둬들인 악재들로 인해 연초대비 -33% 하락. 그러나 이번 컨퍼런스콜을 통해 생산 차질 최소화, 내부자 선행 매매 재발 방지를 위한 구체적인 계획들을 투명하게 제시한 만큼 이제부터는 악재보다 향후 성장성에 집중할 필요. 시장에서 우려했던 주요 고객사 메인 벤더 지위 변경 가능성은 기회비용을 감안할 때 매우 비현실적이며, 동사의 견고한 지위는 증설 계획 상황을 통해 확인된 것으로 판단. 투자의견 BUY, 목표주가 68만원 유지

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	504	104.1	23.5	444	13.4
영업이익	29	98.7	-29.7	40	-29.0
세전계속사업이익	26	143.6	-40.0	39	-34.4
지배순이익	34	213.6	3.2	31	7.9
영업이익률 (%)	5.7	-0.1 %pt	-4.3 %pt	9.1	-3.4 %pt
지배순이익률 (%)	6.7	+2.3 %pt	-1.3 %pt	7.1	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021P	2022F	2023F
매출액	855	1,486	2,902	4,868
영업이익	55	116	222	396
지배순이익	47	103	159	263
PER	51.0	111.7	48.1	29.0
PBR	5.4	21.0	11.0	8.0
EV/EBITDA	27.7	70.7	29.0	17.2
ROE	21.2	20.7	25.5	32.0

자료: 유안타증권

에코프로비엠 분기별 실적 추이(연결)

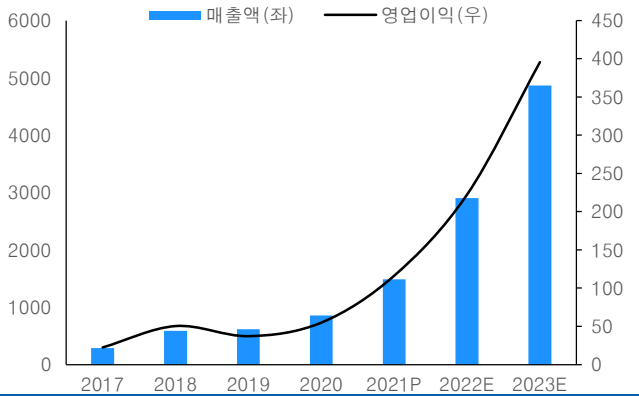
(단위 : 십억원, %)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	Y2021P	Y2022E	Y2023E
매출액	263.2	310.4	408.1	503.9	591.7	682.4	750.7	877.0	1,485.6	2,901.9	4,867.8
ESS	15.3	18.0	16.0	22.9	28.1	30.1	34.3	40.1	72.2	132.6	243.1
EV	104.1	121.0	172.8	250.7	304.3	361.0	413.1	516.8	648.6	1,595.3	3,004.6
Non-IT	142.7	170.2	217.0	227.0	256.6	288.1	299.4	316.1	756.9	1,160.2	1,605.5
기타	1.1	1.2	2.3	3.3	2.6	3.2	3.9	4.0	7.9	13.8	14.6
YoY	57.0%	63.4%	63.1%	104.1%	124.8%	119.9%	83.9%	74.0%	73.8%	95.3%	67.7%
ESS	118.6%	89.5%	59.9%	96.3%	83.9%	67.1%	114.4%	75.3%	89.2%	83.7%	83.3%
EV	121.5%	55.4%	72.6%	146.5%	192.3%	198.4%	139.1%	106.1%	98.5%	146.0%	88.3%
Non-IT	28.8%	72.3%	57.7%	72.2%	79.8%	69.3%	38.0%	39.2%	58.0%	53.3%	38.4%
기타	-60.8%	-62.9%	-7.0%	91.8%	132.1%	169.1%	68.2%	21.5%	-23.0%	73.0%	6.2%
매출총이익	32.5	46.3	59.7	52.6	73.0	88.4	98.0	107.8	191.1	367.2	637.7
YoY	75.1%	69.9%	96.2%	80.5%	124.6%	91.0%	64.2%	105.0%	81.3%	92.2%	73.7%
Margin	12.3%	14.9%	14.6%	10.4%	12.3%	12.9%	13.1%	12.3%	12.9%	12.7%	13.1%
영업이익	17.8	29.0	40.7	28.6	42.6	54.0	61.2	64.4	116.1	222.3	395.6
YoY	102.2%	108.9%	130.3%	98.7%	138.9%	86.3%	50.6%	125.0%	81.3%	92.2%	73.7%
Margin	6.8%	9.3%	10.0%	5.7%	7.2%	7.9%	8.2%	7.3%	7.8%	7.7%	8.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 연도별 매출액 및 영업이익 추이

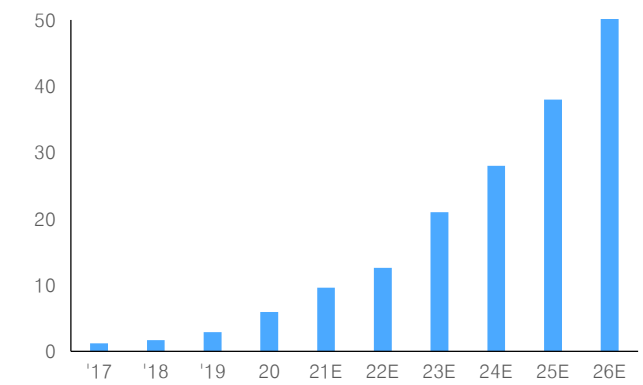
(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

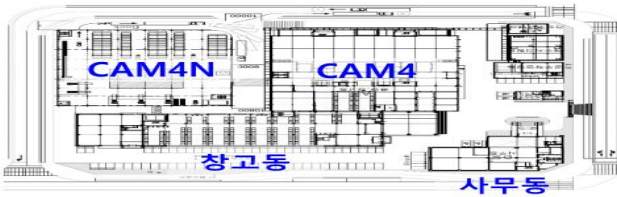
에코프로비엠 양극재 생산능력 추이

(단위 : 만 톤)



자료: 에코프로비엠, 유안타증권 리서치센터

화재발생으로 인한 생산 차질 공장



자료: 에코프로, 유안타증권 리서치센터

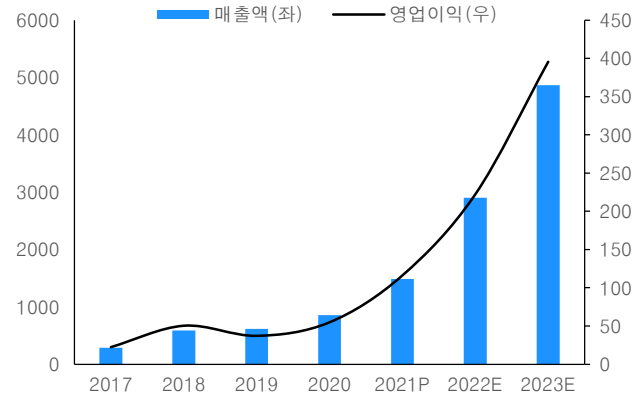
내부자 거래 재발 방지를 위한 방안 제시

구분	중점 과제	To do
ESG 경영	이사회 중심의 경영체계 확립	<ul style="list-style-type: none"> 사외이사 중심의 위원회 설치 사외이사 경영 참여 활성화 ESG Rating 제고
준법 경영	컴플라이언스 경영 시스템(CMS) 정착	<ul style="list-style-type: none"> 준법지원 조직 신설 상장 3사 준법지원인 선임
	불공정 주식거래 방지 시스템 구축	<ul style="list-style-type: none"> 주요 임직원의 주식거래 신고제 도입 등
주주친화 경영	기업가치 제고	<ul style="list-style-type: none"> 적극적 IR/PR로 시장 우려 불식 실질적 경영 쇄신안 공표, 실천

자료: 에코프로, 유안타증권 리서치센터

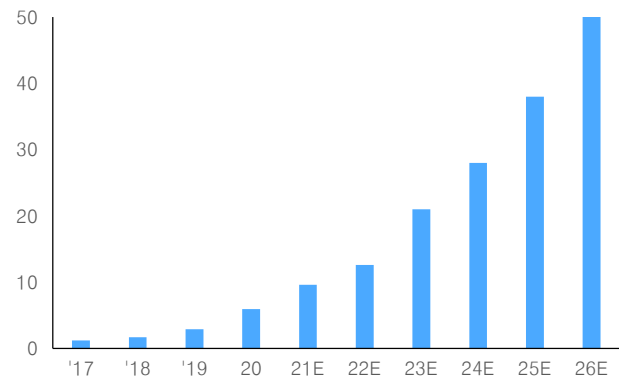
Key Chart

연도별 매출액 및 영업이익 추이
(단위 : 십억원).



자료: 유안타증권 리서치센터

양극재 생산능력 추이 (단위 : 만
톤).



자료: 유안타증권 리서치센터

내부자거래 재발 방지를 위한 방
안 제시.

구분	중점 과제	To do
ESG 경영	이사회 중심의 경영체계 확립	<ul style="list-style-type: none"> 사외이사 중심의 위원회 설치 사외이사 경영 참여 활성화 ESG Rating 제고
준법 경영	컴플라이언스 경영 시스템(CMS) 정착	<ul style="list-style-type: none"> 준법지원 조직 신설 상장 3사 준법지원인 선임
	불공정 주식거래 방지 시스템 구축	<ul style="list-style-type: none"> 주요 임직원의 주식거래 신고제 도입 등
주주친화 경영	기업가치 제고	<ul style="list-style-type: none"> 적극적 IR/PR로 시장 우려 불식 실질적 경영 쇄신안 공표, 실천

자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
매출액	855	1,486	2,902	4,868	7,058
매출원가	749	1,294	2,535	4,230	6,112
매출총이익	106	191	367	638	946
판매비	51	75	145	242	361
영업이익	55	116	222	396	585
EBITDA	92	160	280	500	731
영업외손익	-7	-2	-6	-9	-11
외환관련손익	-3	5	2	2	2
이자손익	-4	-4	-8	-11	-13
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	-3	0	0	0
법인세비용차감전순이익	48	115	217	387	574
법인세비용	1	14	43	77	115
계속사업순이익	47	100	173	310	460
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	47	100	173	310	460
지배지분순이익	47	103	159	263	391
포괄순이익	46	100	173	310	460
지배지분포괄이익	46	103	178	318	471

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

결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	125	-12	-185	-124	116
당기순이익	0	100	173	310	460
감가상각비	34	43	58	105	146
외환손익	1	-1	-2	-2	-2
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	30	38	-208	-328	-280
기타현금흐름	60	-194	-206	-208	-208
투자활동 현금흐름	-94	-184	-177	-477	-477
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-98	-186	-180	-480	-480
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	4	2	3	3	3
재무활동 현금흐름	9	313	468	158	158
단기차입금	4	118	0	0	0
사채 및 장기차입금	-15	182	460	150	150
자본	5	9	0	0	0
현금배당	-3	-9	-10	-10	-10
기타현금흐름	18	13	18	18	18
연결범위변동 등 기타	-1	43	180	156	117
현금의 증감	39	160	287	-287	-86
기초 현금	20	59	219	506	219
기말 현금	59	219	506	219	133
NOPLAT	55	116	222	396	585
FCF	27	-198	-365	-604	-364

자료: 유안타증권

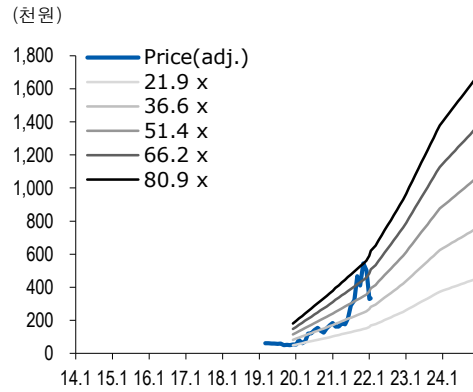
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
유동자산	305	720	1,330	1,582	2,099
현금및현금성자산	59	219	506	219	133
매출채권 및 기타채권	81	190	322	567	818
재고자산	157	296	487	781	1,133
비유동자산	494	620	743	1,118	1,452
유형자산	436	582	705	1,080	1,414
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	1	2	2	2	2
자산총계	799	1,341	2,073	2,701	3,551
유동부채	189	458	572	780	1,100
매입채무 및 기타채무	106	243	357	565	885
단기차입금	60	178	178	178	178
유동성장기부채	9	32	32	32	32
비유동부채	143	302	762	912	1,062
장기차입금	124	234	634	784	934
사채	0	50	110	110	110
부채총계	332	760	1,334	1,692	2,161
지배지분	444	547	696	948	1,329
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	275	283	283	283	283
이익잉여금	136	229	377	630	1,011
비지배지분	24	33	44	61	61
자본총계	467	581	740	1,009	1,389
순차입금	137	276	449	886	1,122
총차입금	196	495	955	1,105	1,255

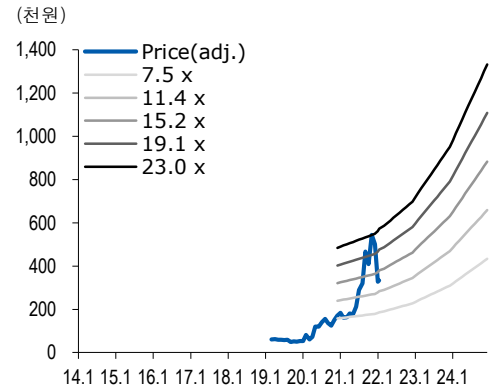
결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
EPS	2,230	4,484	6,918	11,481	17,045
BPS	21,088	23,876	30,346	41,379	57,975
EBITDAPS	4,390	7,243	12,210	21,820	31,914
SPS	40,945	67,440	126,611	212,389	307,964
DPS	450	450	450	450	450
PER	51.0	111.7	48.1	29.0	19.5
PBR	5.4	21.0	11.0	8.0	5.7
EV/EBITDA	27.7	70.7	29.0	17.2	12.1
PSR	2.8	7.4	2.6	1.6	1.1

결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	0.0	73.8	95.3	67.7	45.0
영업이익 증가율 (%)	na	112.1	91.3	78.0	47.9
지배순이익 증가율 (%)	na	119.0	54.3	66.0	48.5
매출총이익률 (%)	12.4	12.9	12.7	13.1	13.4
영업이익률 (%)	6.4	7.8	7.7	8.1	8.3
지배순이익률 (%)	5.5	6.9	5.5	5.4	5.5
EBITDA 마진 (%)	10.7	10.7	9.6	10.3	10.4
ROIC	18.7	14.3	17.5	20.6	21.3
ROA	11.7	9.6	9.3	11.0	12.5
ROE	21.2	20.7	25.5	32.0	34.3
부채비율 (%)	71.0	130.9	180.3	167.7	155.6
순차입금/자기자본 (%)	30.9	50.4	64.6	93.4	84.5
영업이익/금융비용 (배)	12.9	28.4	24.1	33.1	43.1

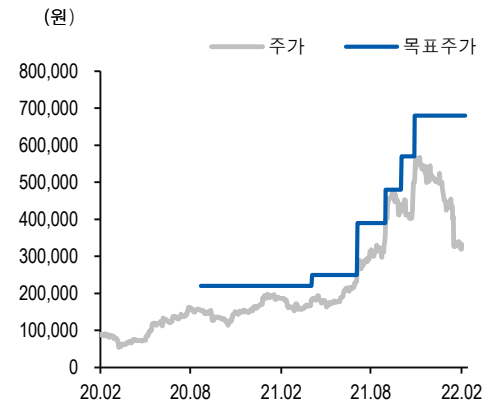
P/E band chart



P/B band chart



에코프로비엠 (247540) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-14	BUY	680,000	1년		
2021-11-08	BUY	680,000	1년		
2021-10-12	BUY	570,000	1년	-24.62	-12.44
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)	92.0
Hold(중립)	8.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-09

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



IT 산업내 순위	8위(60개 기업 중)
Total ESG 점수	+5점
E (Environment)	+0점
S (Social)	+1점
G (Governance)	+3점
Qualitative	+1점

ESG 평가 기업	에코프로비엠
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	247540 KS
Industry	이차전지
Analyst	김광진
Analyst Contact	kwangjin.kim@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	ESG
에코프로비엠	0	1	3	4
삼성 SDI	3	1	1	5
포스코케미칼	0	1	1	2
솔루스첨단소재	0	-1	-1	-2
천보	0	1	1	2
평균	0	1	1	2

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 에코프로비엠 포함 60개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

-	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments 사내 환경안전 전담 조직 보유. 온실가스, 폐기물 배출량, 재활용률 등 관리 코발트를 사용하는 모든 공급업체를 대상으로 Upstream 공급망 정보 수집 및 관리

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	전년 대비	증가 : +1	감소 : -1	2년 연속 증가 : +2	2년 연속 감소 : -2
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
ESG Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

신재생 에너지 사용량 & 증가율

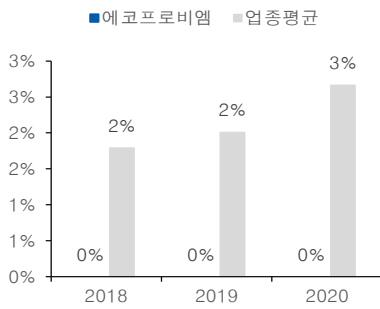
데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

Social

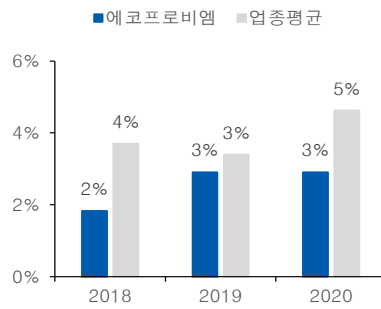
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 IT 업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

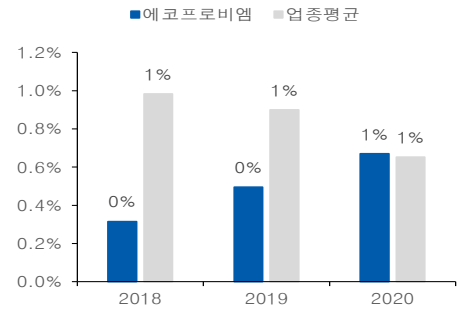
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 IT 업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

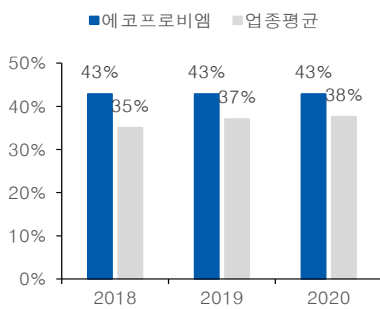


주: 업종평균에는 IT 업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance

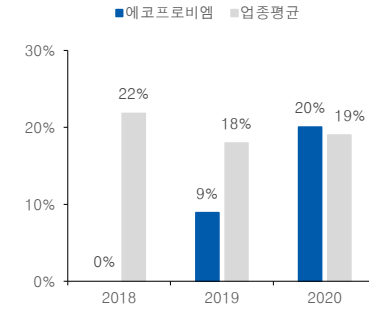
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

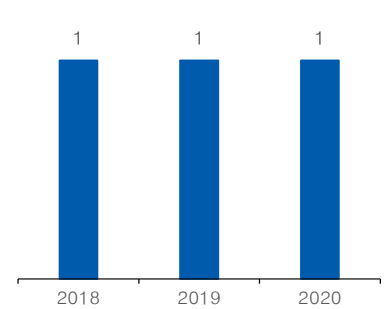
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사외 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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.