



양극재 실적 호조는 매분기 지속!!

2차전지/스몰캡. 윤혁진, 김도현(RA)
3773-9025, hjyoon2019@sks.co.kr



SK INDUSTRY Analysis



Analyst
윤혁진

hgyoon2019@sksec.co.kr
02-3773-9025



R.A
김도현

do.kim@sksec.co.kr
02-3773-9994

2 차전지 산업: 양극재

양극재 실적 호조는 매분기 지속!!

- 그린인플레이션에 따른 2 차전지 관련 메탈 가격 상승으로, 양극재 가격이 지속적으로 상승 중이며, 양극재 가격 인상에 따른 소재업체들의 매출 성장은 이제 시작 국면
- 니켈 가격 상승으로 하이니켈 한국 양극재 업체들 경쟁력 약화? Nope!!
- 하이니켈 수요는 여전히 견조, Tesla, Ford F-150 라이트닝, BMW iX 등 수요 호조
- 셀 업체들의 생각보다 양호한 실적이 예상돼 소재업체들에게도 긍정적

양극재 가격은 오늘도 상승 중

그린인플레이션, 우크라이나 전쟁에 따른 공급 차질, 인도네시아 공급 차질 등 2 차전지 생산에 필요한 리튬, 니켈, 코발트, 알루미늄 등의 가격 상승이 부담스러운 수준까지 지속되고 있으며, 결국 소재가격 인상, 배터리 가격 인상, 전기차 가격 인상까지 이어지고 있는 국면이다. 거의 모든 밸류체인에서 원가 상승이 발생하고 있으며, 판가 전가를 원활히 하는 기업은 호실적이 지속되고, 못 하는 기업은 부진한 실적이 지속되고 있다. 과거 양극재 기업들은 메탈 시세에 따라 실적이 들쭉날쭉했지만, 지금은 원재료 메탈들의 시세가 매달 판가에 반영되는 구조를 띄고 있다. 따라서 2 차전지 밸류체인 내에서 양극재 업체들이 판가 전가가 가장 잘 되는 구조이며, 최근 소재 가격 상승에 가장 수혜를 보고 있는 산업이다. 양극재 가격은 최근까지도 니켈가격 상승으로 매월 판가가 2~3% 가량 상승하고 있는 것으로 추정되며, 1 분기뿐만 아니라 2 분기에도 판가 상승에 따른 호실적이 기대되는 상황이다.

삼원계(NCM, NCA)양극재보다 인산철(LFP)양극재 가격 상승이 더 부담

2021 년 평균 \$12,400/톤 수준이었던 니켈 가격이 올해 초부터 급등하면서 톤당 2 만불 이상으로 상승했다. 그에 따라 하이니켈 삼원계 양극재의 가격 경쟁력 우려가 제기되고 있다. 결론부터 말하면 탄산리튬가격 상승에 따른 LFP 양극재 가격 상승률이 하이니켈 양극재 가격 상승률보다 더 높게 나타나고 있어 중국 LFP 배터리의 가격 상승 압력이 더 높은 상황으로 판단된다.

하이니켈 수요 여전히 견조. 하이니켈 양극재 업체들 실적 호조 전망

한국 2 차전지 업체들의 주력 경쟁력인 하이니켈 양극재의 1 분기 출하는 양호한 것으로 판단한다. 차량용 반도체 공급 부족에도 불구하고 유럽과 미국의 전기차 판매량은 전년대비 20~40% 증가하고 있으며, 전기차 신차(포드 F-150 Lightning, BMW iX 등)와 테슬라에 공급하는 소재 업체 위주로 고성장을 유지하고 있다. 또한 양극재 가격 상승과 전해액 가격 상승에도 불구하고 LG 에너지솔루션의 1 분기 영업이익률이 6.0%를 기록하고, 삼성 SDI 의 중대형 전지도 흑자를 유지할 것으로 예상된다. 셀업체들의 1 분기 실적이 양호할 것으로 예상돼 소재업체로서의 단가 인하 압력 우려도 다소 경감됐다. 1 분기에 이어 2 분기에도 양극재 업체들은 10% 내외의 가격효과와 10% 이상의 출하증가 효과를 바탕으로 지속적인 성장이 예상된다. 그린인플레이션 시대에는 양극재 업체들이 인플레이션 헷지와 실적 성장주의 최적의 대안으로 판단한다.

Contents

1. 양극재 가격은 오늘도 상승 중	3
2. 니켈 가격 상승으로 하이니켈 한국 양극재 업체들 경쟁력 약화? Nope!!	7
3. 하이니켈 수요 여전히 견조. 하이니켈 양극재 업체들 실적 호조 전망	12
4. 셀 업체들의 양호한 실적은 소재업체들에게도 긍정적	17

<기업분석>

에코프로비엠(A247540) / 매수(유지) / 600,000 원(상향)

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 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 4월 19일 기준)

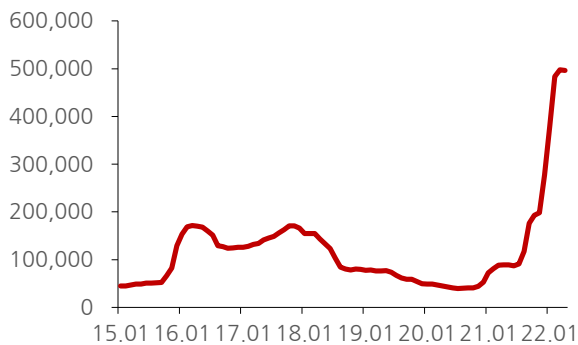
매수	92.8%	중립	7.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

양극재 가격은 오늘도 상승 중

그린인플레이션, 우크라이나 전쟁에 따른 공급 차질, 인도네시아 공급 차질 등 2 차전지 생산에 필요한 리튬, 니켈, 코발트, 알루미늄 등의 가격 상승이 부담스러운 수준까지 지속되고 있다. 2021년 평균 가격이 톤당 13만위안이었던 탄산리튬(Li₂CO₃, 전해액과 양극재의 주요 원재료)가격은 2022년 4월 282% 상승한 49.6만위안에 거래되고 있으며, 삼원계 양극재(NCA, NCM)의 주 원재료인 니켈, 코발트, 망간도 2021년 평균 가격보다 각각 78%, 56%, 27% 상승한 수준이다.

중국 탄산리튬(Li₂CO₃) 가격 추이

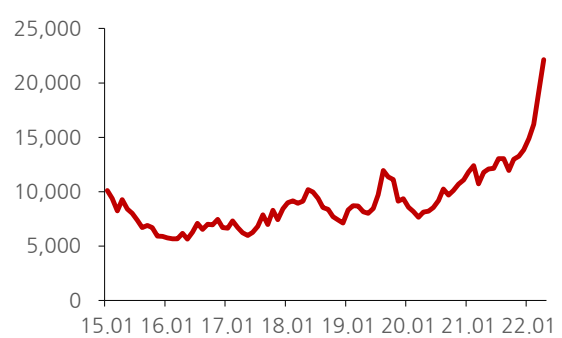
(단위: 위안/톤)



자료: 산업자료, SK증권

니켈 가격 추이

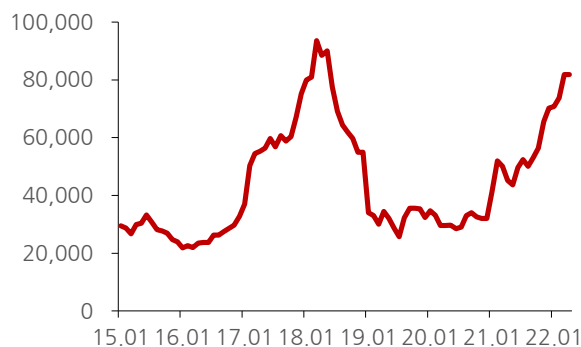
(단위: USD/톤)



자료: 산업자료, SK증권

코발트 가격 추이

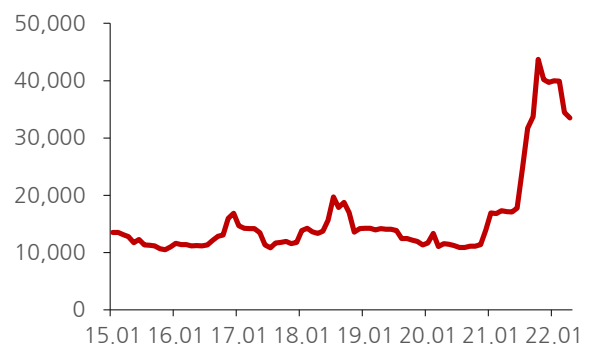
(단위: USD/톤)



자료: 산업자료, SK증권

망간 가격 추이

(단위: 위안/톤)



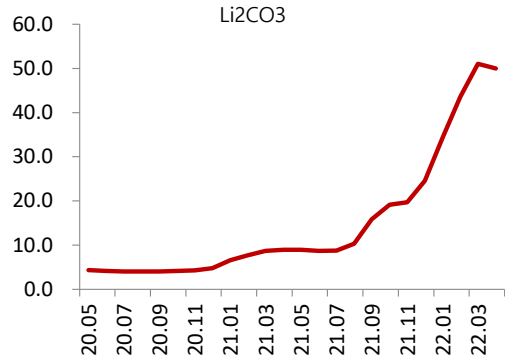
자료: 산업자료, SK증권

리튬은 배터리 충방전시 에너지 이동을 매개하는 이차전지 양극재 및 전해액(전해질)의 핵심 소재이다. 생산 방식은 주로 원광석(스포듀민)을 제련하거나 염수에서 추출하는 방식으로 탄산리튬(Li₂CO₃)을 정제해 생산하며, 글로벌 탄산리튬의 60%는 스포듀민을 제련해서 생산하는 것으로 알려져 있다. 정제된 탄산리튬을 추가 가공하여 수산화

리튬(LiOH)을 생산하며, 수산화리튬은 고용량, 고출력 배터리에 사용되는 하이니켈 양극재에 사용되고 있다.

탄산리튬(Li₂CO₃) 가격 추이

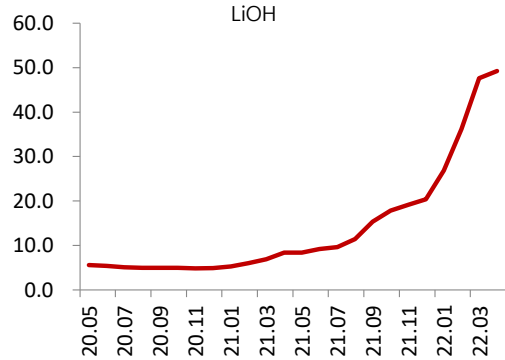
(단위 : 만위안/톤)



자료 : 산업자료, SK 증권

수산화리튬(LiOH) 가격 추이

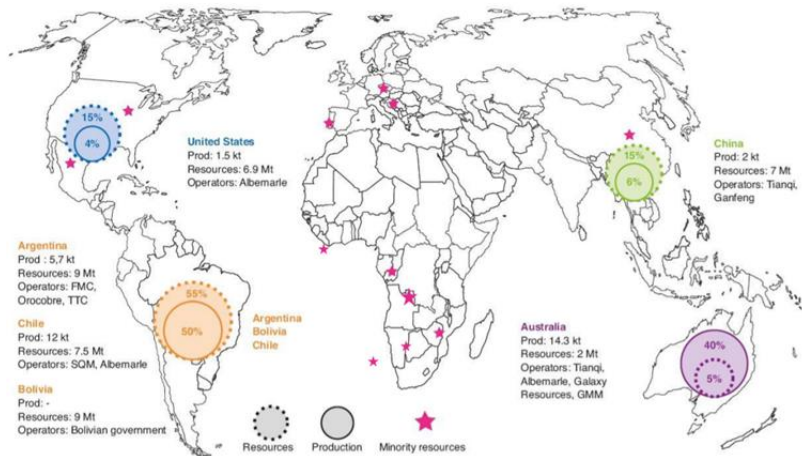
(단위 : 만위안/톤)



자료 : 산업자료, SK 증권

2021 년 기준 국가별 리튬(광산 및 염호) 매장량은 칠레가 44%로 가장 많으며, 호주 22%, 아르헨티나 9% 등이며, 글로벌 리튬 최대 생산국은 호주, 칠레, 볼리비아 등이다. 생산된 리튬의 89%는 중국으로 수출돼 배터리 소재용으로 가공되어 전세계 배터리 업체들에게 공급되고 있다. 이러한 리튬은 2021 년 중국의 전기차 판매량이 전년대비 124% 증가한 299 만대(글로벌 비중 46%)를 기록하면서 극심한 공급 부족 사태를 겪었으며, 2021 년 하반기부터 리튬 가격이 급등하면서 2022 년 4 월에는 톤당 49.6 만 위안으로 전년대비 458% 급등한 상황이다.

글로벌 리튬 매장량, 생산량 지도



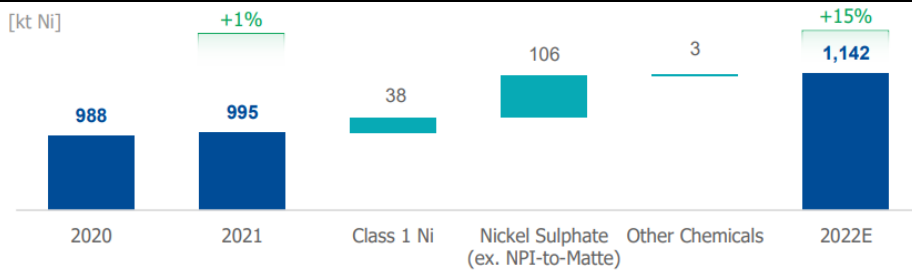
자료 : USGS, SK 증권

니켈은 리튬이온 2 차전지의 용량과 출력을 높이기 위해 사용되며, 소형전지에서 주로 사용되는 LCO(LiCoO₂)에서 자동차용 전지는 하이니켈 양극재(NCM, NCA)로 진화하면서 니켈의 전기차에서의 사용량이 급증하고 있다. 삼원계 양극재는 Co(코발트) 대비 단가가 1/2 ~ 1/3 수준인 니켈 함량을 높이면서 단가도 낮추고, 고용량화에 대응 중 (최근 니켈 가격 급등에도 톤당 가격은 코발트 8 만불, 니켈 2 만불 대)에 있다.

2021 년 글로벌 니켈 매장량은 9,400 만톤으로 추정되며, 인도네시아, 호주, 브라질 등이 주요 매장지로 알려져 있다. 니켈은 글로벌 사용량의 70%가 스테인리스 스틸 제조에 사용되고 있으며, 배터리용으로는 과거 5% 내외가 사용됐지만, 전기차 판매량 급증에 따라 2021 년 기준으로는 배터리가 글로벌 니켈 수요의 15%를 차지한 것으로 추정된다. 배터리에 사용되는 Class1 니켈(니켈 99.8% 이상 함유)은 주로 러시아, 캐나다, 호주에 매장돼 있고, 러시아 노르니켈사는 배터리 등급 니켈의 17%를 공급하는 것으로 알려져 있어 최근 니켈 가격 급등의 원인으로 지목되고 있다. 2022 년에는 인도네시아 NPI(니켈선철, Nickel Pig Ion)의 확장으로 공급 증가가 예상되지만, 노르니켈사의 공급 차질 가능성, 인도네시아 NPI 공장의 초기 수율 문제 등으로 니켈가격의 방향성을 예단하기에는 어려운 상황이다.

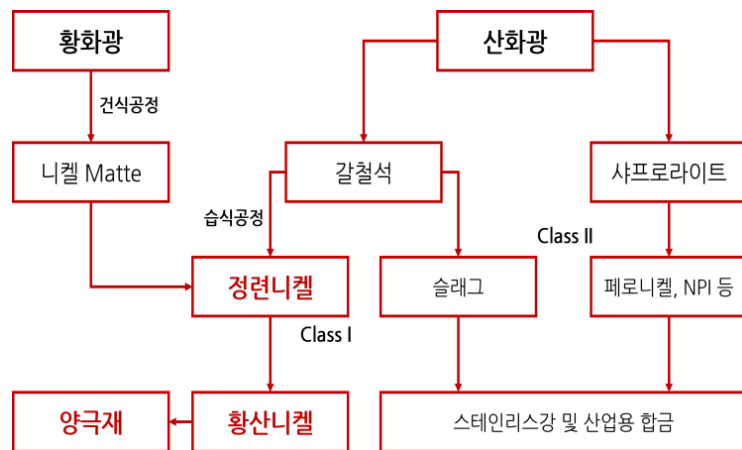
2022 년 고순도 니켈 공급 전망

(단위:)



자료 : Normickel, SK 증권

니켈 생산방식



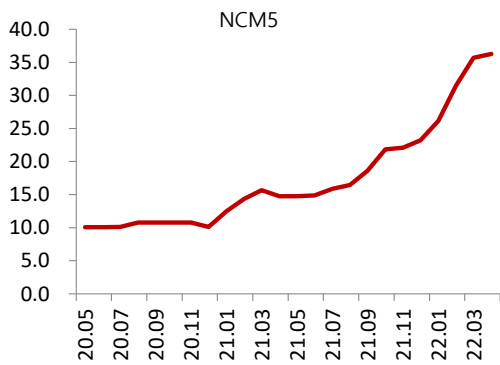
자료 : 산업자료, SK 증권

리튬과 니켈 가격의 상승은 양극재(삼원계, LFP 모두) 가격 상승과 전해액(리튬염 가격 상승) 가격 상승을 초래하고, 배터리 가격 인상, 전기차 가격 인상까지 이어지고 있는 국면이다. 거의 모든 밸류체인에서 원가 상승이 발생하고 있으며, 판가 전가를 원활히 하는 기업은 호실적이 지속되고, 못 하는 기업은 부진한 실적이 지속되고 있다.

일반적으로 양극재에 들어가는 3대 메탈(리튬, 코발트, 니켈)의 가격은 LME(런던메탈 거래소) 시세에 연동시켜 양극재 업체들은 판가에 매일 적용하고 있으며, 셀 업체들도 자동차 OEM 들과의 배터리 가격에 분기 또는 반기마다 판가에 적용하고 있는 것으로 알려져 있다. 따라서 2 차전지 밸류체인 내에서 양극재 업체들이 판가 전가가 가장 잘 되는 구조이며, 최근 소재 가격 상승에 가장 수해를 보고 있는 산업이다. 양극재 가격은 최근까지도 니켈가격 상승으로 매일 판가가 1~3% 가량 상승하고 있는 것으로 추정되며, 1 분기 뿐만 아니라 2 분기에도 판가 상승에 따른 호실적이 기대되는 상황이다.

중국 NCM5 시리즈 가격 추이

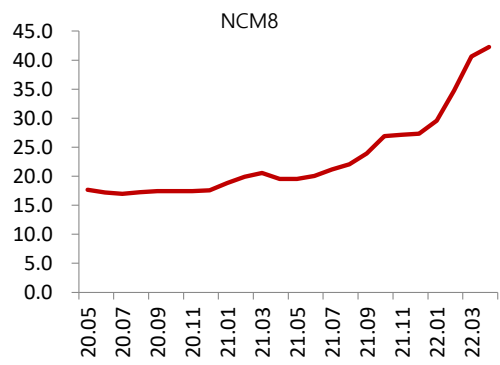
(단위 : 만위안/톤)



자료 : 산업자료, SK 증권

중국 NCM8 시리즈 가격 추이

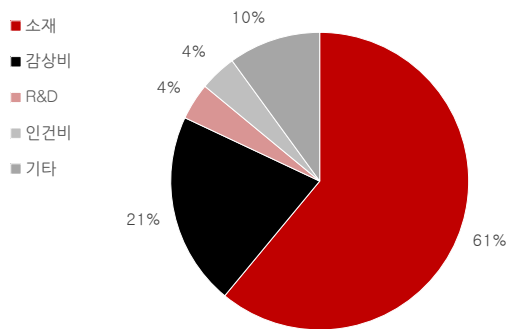
(단위 : 만위안/톤)



자료 : 산업자료, SK 증권

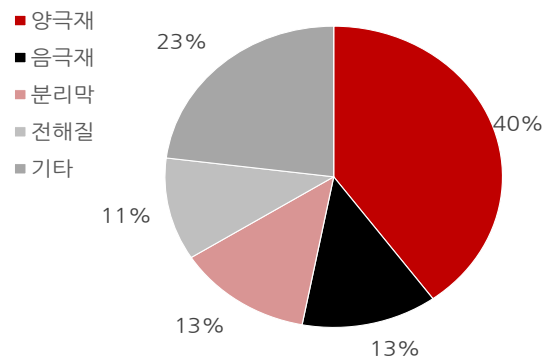
니켈 가격 상승으로 하이니켈 한국 양극재 업체들 경쟁력 약화? Nope!!

배터리 원가 구조 (단위: 위안/톤)



자료: SK 증권

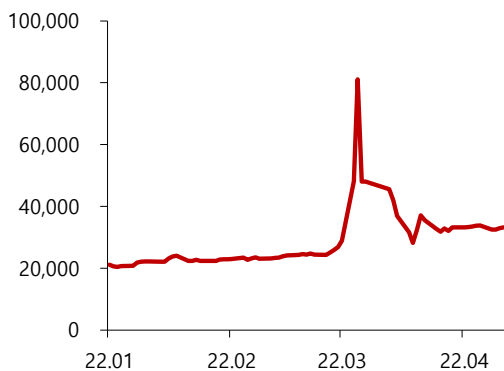
원가 중 소재부문 구성 (단위: 달러/톤)



자료: SK 증권

2차전지는 소재가 원가에서 차지하는 비중이 상대적으로 높은 제품에 속한다. 소재 중에서도 특히 양극재의 비중이 40%를 차지할 정도로 높은 수준인데, 한국의 2차전지 업체들은 대부분 NCM, NCA 하이니켈 양극재를 사용하고 있어서 리튬, 니켈, 코발트 가격 변동에 노출되어 있다. LFP(인산철, LiFePO₄)를 주요 양극재로 사용하는 중국 배터리들과 달리 한국 배터리 업체들은 니켈과 코발트 가격이 상대적 경쟁력 요인으로 작용하고 있다.

니켈 선물 일별 가격 추이 (단위: USD/1.5톤)



자료: SK 증권

니켈 선물 월별 가격 추이 (단위: USD/1.5톤)

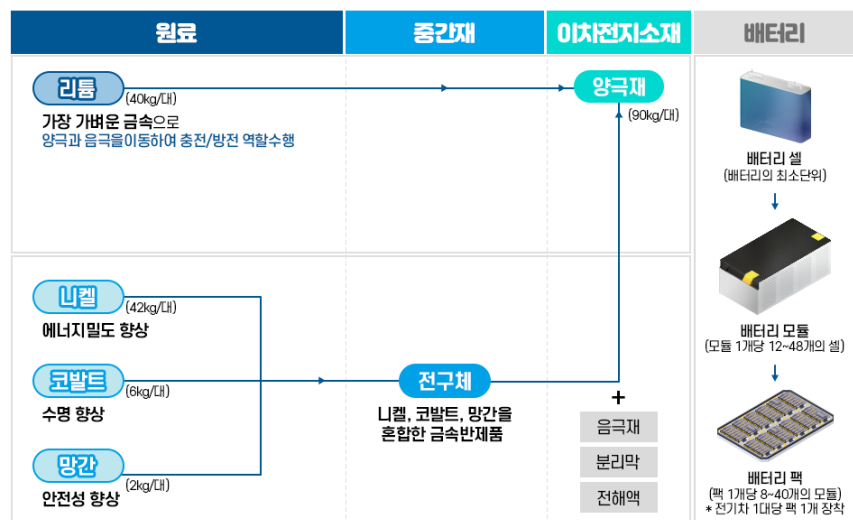


자료: SK 증권

2021년 평균 \$18,600/1.5톤 수준이었던 니켈 가격이 올해 초부터 급등하면서 톤당 3만불 이상으로 상승했다. 특히 3월 중 중국 칭산 그룹의 공매도 청산으로 니켈선물가격은 일시적으로 1.5톤당 8만불을 상회하기도 했다. 여전히 전년보다 50% 이상 높은 수준에서 거래되는 니켈 가격 때문에 하이니켈 삼원계 양극재의 가격 경쟁력 우려가 제기되고 있다.

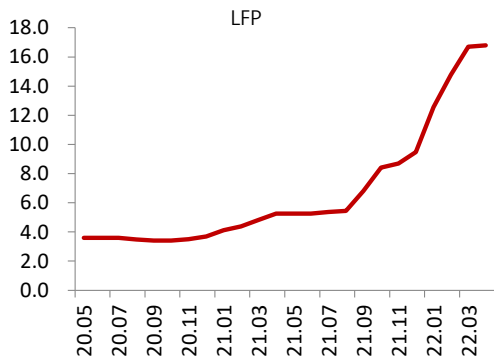
우리가 NCM(니켈, 코발트, 망간), NCA(니켈, 코발트, 알루미늄) 양극재라는 용어에 익숙해 양극재 원가에 니켈, 코발트, 망간의 가격만 중요하다고 생각하는데, NCM 양극재의 분자식은 $Li(Ni_xCo_yMn_z)O_2$, NCA의 분자식은 $Li(Ni_xCo_yAl_z)O_2$ 이고, LFP 양극재의 분자식은 $LiFePO_4$ 로 리튬도 많은 양이 사용되고 있으며, 양극재 가격에 큰 영향을 끼치고 있다.

전기차 한대 당 양극재 구성 요소와 합량



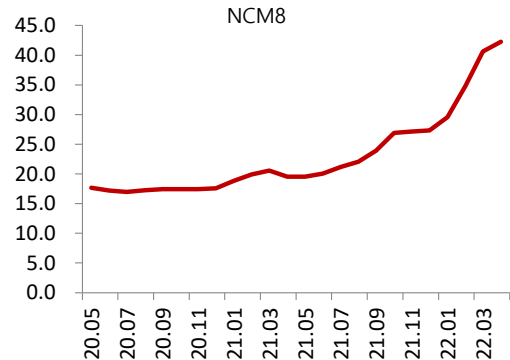
자료 : Posco, SK 증권

LFP 양극재 가격 추이 (단위 : 만위안/톤)



자료 : 산업자료, SK 증권

NCM811 양극재 가격 추이 (단위 : 만위안/톤)



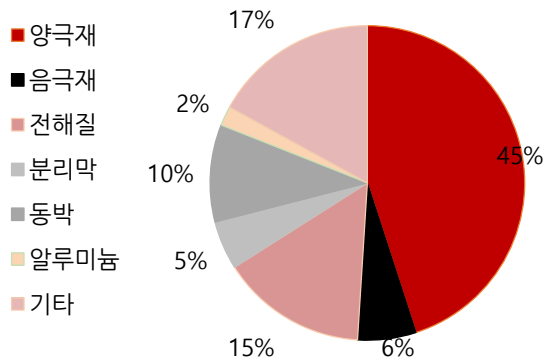
자료 : 산업자료, SK 증권

리튬가격 상승이 큰 영향을 미치면서 LFP 양극재 가격은 4 월 16.8 만위안/톤으로 2021 년 4 월 5.3 만위안/톤 대비 220% 상승한 상태다. NCM 양극재의 경우도 리튬가격 상승과 니켈가격 상승 영향으로 전년대비 116% 상승한 상황이다. 탄산리튬가격 상승에 따라 LFP 양극재 가격 상승률이 하이니켈 양극재 가격 상승률보다 더 높게 나타나고 있다. 결국 중국 LFP 배터리의 가격 상승 압력이 더 높은 상황으로 판단된다.

LFP 양극재와 전해액 가격이 급등하면서 중국의 전기차용 배터리 가격도 상승하고 있다. 특히 중국 전기차용 배터리 시장은 CATL 이 50% 이상 과점하고 있는 반면에 전기차 회사들은 200 여개 이상 있어 배터리 업체의 가격 전가력이 높은 상황이다. 중국에서는 테슬라나 샤오핑자동차, 비야디 등 업계 주도주급 자동차 기업부터 중소형, 저가형 신에너지 자동차 브랜드 모두에 걸쳐 일정 수준의 가격 인상을 시도 중이며 가격 인상폭은 최소 3,000 위안에서 1 만 위안 사이 정도로 알려져 있다. 특히 비야디는 올해 들어 두 번째 가격 인상을 실시한 바 있다.

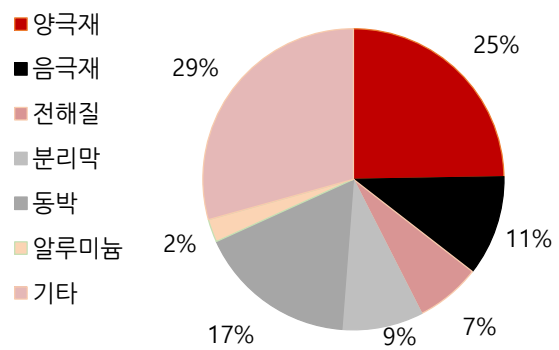
중국의 리튬인산철(LFP) 배터리 원가 상승의 가장 큰 요인은 리튬 가격에 영향을 받은 양극재와 전해질 가격 상승이다. LFP 양극재에 사용되는 탄산리튬 가격은 50 만위안/톤으로 2020년 평균 가격대비 거의 10 배가 올랐으며, 일년 전 8.9 만위안/톤 대비해서도 460% 상승했다. 따라서 LFP 배터리의 소재 내에서의 원가 비중이 음극재, 분리막 등은 가격 변동이 크지 않아 급등한 리튬 가격 영향을 받은 양극재와 전해질의 비중이 일년 전 대비 크게 증가했다. LFP 양극재 원가 내에서도 탄산리튬의 원가 비중이 일년 전 31% 수준에서 70% 수준으로 급증한 상태이다.

2022년 2월 LFP 배터리 소재 원가 비중 추정 (단위 : %)



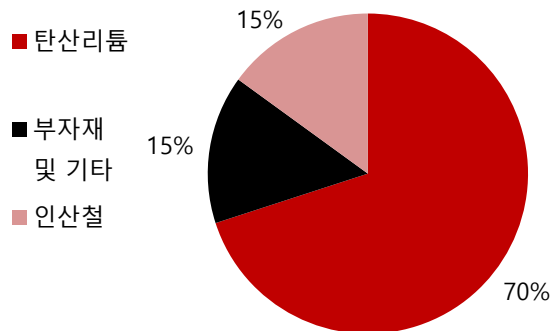
자료 : 산업자료, SK 증권

2021년 2월 LFP 배터리 소재 원가 비중 추정 (단위 : %)



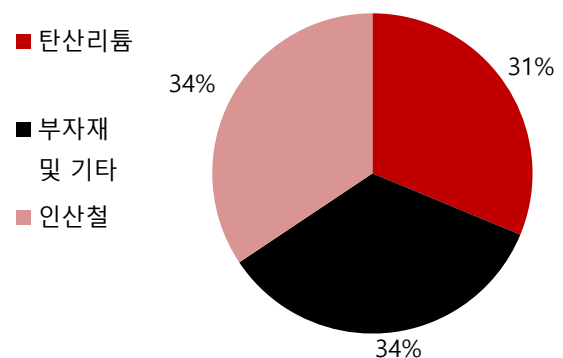
자료 : 산업자료, SK 증권

2022년 2월 LFP 양극재 원가 비중 추정 (단위 : %)



자료 : 산업자료, SK 증권

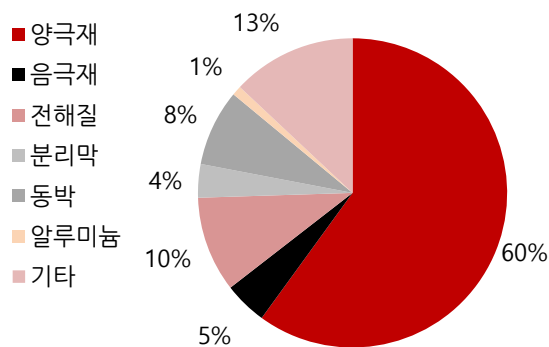
2021년 2월 LFP 양극재 원가 비중 추정 (단위 : %)



자료 : 산업자료, SK 증권

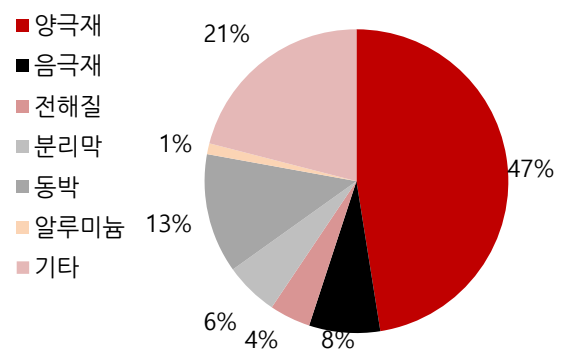
한국 2 차전지 업체들이 주력으로 삼고 있는 NCM 삼원계 배터리의 경우 작년부터 이어진 리튬과 니켈 가격 급등으로 배터리 원가에서 삼원계 양극재의 비중이 과거 평균 40% 수준에서 최근에는 55~60%까지 상승한 것으로 추정되고 있다. 전해질 가격도 리튬 가격 상승으로 전해질의 주 원재료인 LiPF₆(육불화인산리튬) 가격 급등 영향을 받으며, 소재내 비중이 증가했다.

2022년 2월 NCM5 배터리 소재 원가 비중 추정 (단위: %)



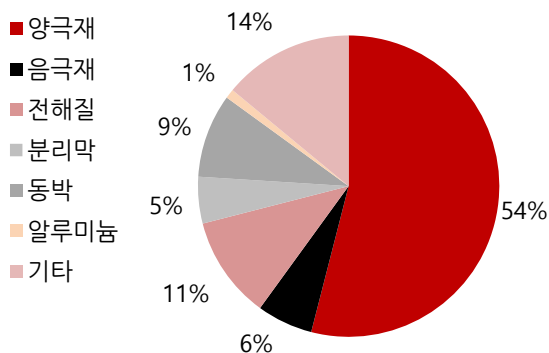
자료 : 산업자료, SK 증권

2021년 2월 NCM5 배터리 소재 원가 비중 추정 (단위: %)



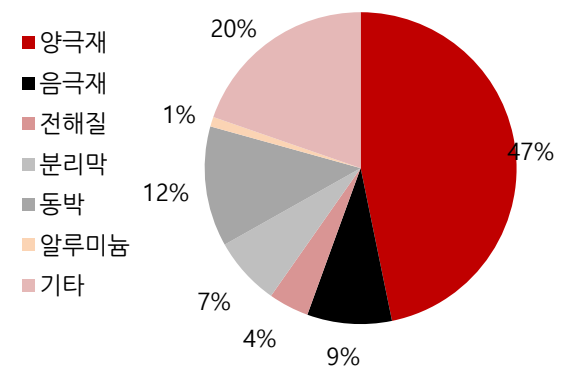
자료 : 산업자료, SK 증권

2022년 2월 NCM8 배터리 소재 비중 추정 (단위: %)



자료 : 산업자료, SK 증권

2021년 2월 NCM8 배터리 소재 비중 추정 (단위: %)



자료 : 산업자료, SK 증권

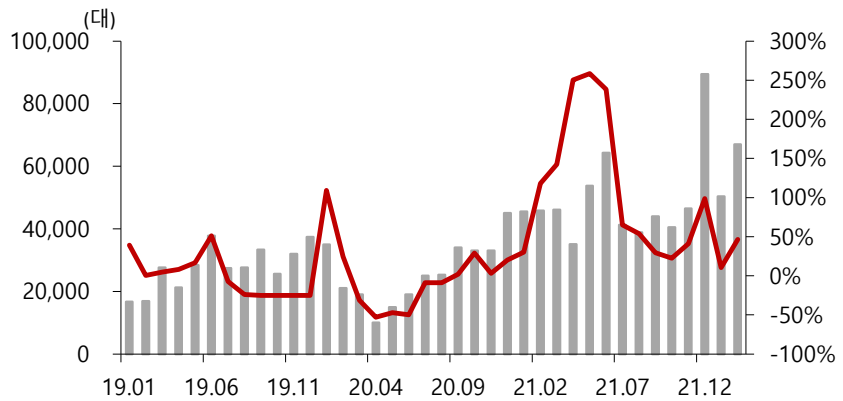
한국 배터리 업체의 하이니켈 양극재와 중국 배터리 업체들의 인산철 배터리 모두 리튬과 니켈 가격 급등에 따라 양극재, 전해질 원가가 급증했으며, 둘 사이의 원가 경쟁력 차이는 리튬 보다는 니켈 가격의 추가 상승 또는 안정화가 중요할 것으로 판단한다. 또한 리튬 가격 상승은 양쪽 다 영향을 미치지만, 가격 경쟁력이 더 큰 소구점 이었던 인산철 배터리 업체들에게 더 부담으로 다가올 것으로 판단한다.

하이니켈 수요 여전히 견조. 하이니켈 양극재 업체들 실적 호조 전망

한국 2 차전자 업체들의 주력 경쟁력인 하이니켈 양극재의 1 분기 출하는 양호한 것으로 판단한다. 차량용 반도체 공급 부족에도 불구하고 유럽과 미국의 전기차 판매량은 전년 대비 20~40% 증가하고 있으며, 전기차 신차(포드 F-150 Lightning, BMW iX 등)와 테슬라에 공급하는 소재 업체 위주로 고성장을 유지하고 있다.

미국 전기차 월별 판매량 추이 및 YoY 증가율

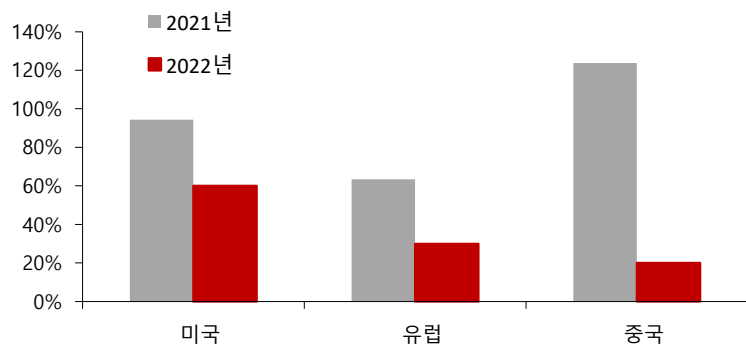
(단위: 대, %)



자료: SK 증권

2021년, 2022년 대륙별 EV 판매량 성장률 전망

(단위: %)

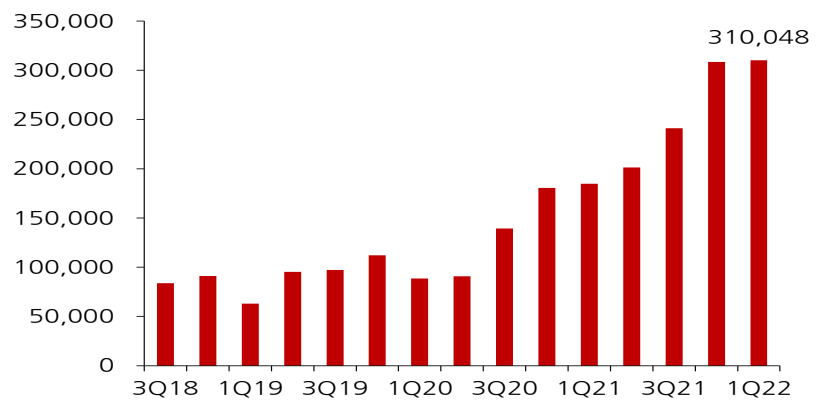


자료: SK 증권

자동차 회사별 전기차 판매량은 단연코 테슬라가 우위를 보이고 있다. 테슬라의 전기차(모델 S, 모델 X, 모델 3, 모델 Y) 판매량은 지난 4분기 30만 8,600대를 기록했으며, 2022년 1분기에는 차량용 공급부족과 중국 코로나19로 인한 락다운, 우크라이나 사태로 인한 물류차질 등에도 불구하고 31만대를 판매하며 견재함을 과시했다. 2분기에는 테슬라 차량 판매량이 전분기 대비 10% 가량 증가할 것으로 예상되며, 연산 50만대 규모의 베를린 공장이 3월 22일 가동됐으며, 연산 50만대 규모의 텍사스 오스틴 공장도 4월 8일 가동됐기 때문에 2022년 판매량은 연간 150만대를 충분히 상회할 것으로 전망된다.

Tesla 판매량 추이

(단위: 대)



자료: Tesla, SK 증권

Tesla 주요 모델별 판매 및 생산량 추이

(단위: 대)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2019년	2020년	2021년
생산량												
Model S/X	15,390	6,326	16,992	16,097	-	2,340	8,941	13,109	14,218	62,931	54,805	24,390
Model 3/Y	87,282	75,946	128,044	163,660	180,338	204,081	228,882	292,731	291,189	302,301	454,932	906,032
판매량												
Model S/X	12,230	10,614	15,200	18,920	2,020	1,890	9,275	11,750	14,724	66,771	56,964	24,935
Model 3/Y	76,266	80,277	124,100	161,650	182,780	199,360	232,025	296,850	295,324	300,885	442,293	911,015
총 판매량	88,496	90,891	139,300	180,570	184,800	201,250	241,300	308,600	310,048	367,656	499,257	935,950

자료: Tesla, SK 증권

Tesla 연간 Capa 추이

(단위: 대)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2019년	2020년	2021년
캘리포니아	Model S/X	90,000	90,000	90,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	90,000	370,000	100,000
	Model 3/Y	400,000	400,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	400,000	1,800,000	500,000
상하이 (주1)	Model 3	200,000	200,000	250,000	450,000	450,000	>450,000	>450,000	>450,000	150,000	1,100,000	>450,000
	Model Y	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
베를린 (주2)	Model Y	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	시험가동
	Battery	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	시험가동
텍사스 (주3)	Model Y	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	시험가동
	Cybertruck	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	건설 중
총계	690,000	690,000	840,000	1,050,000	1,050,000	>1,050,000	>1,050,000	>1,050,000	>1,050,000	640,000	1,050,000	>1,050,000

자료: Tesla, SK 증권

주 1: 상하이 공장은 총 55 만대 (Model 3 30 만대, Model Y 25 만대) 생산 계획

주 2: 베를린공장 2022년 3월 22일 가동, 총 Capa는 50만대

주 3: 텍사스공장 2022년 4월 8일 가동, Model Y Capa 50만대 이상

2021년 사전예약을 시작한 포드 F-150 Lightning 은 총 20 만대 이상을 기록했고, 2022년 4월 26일 정식 출시 예정이다. 총 7개 모델로 출시 예정(Extended Range 포함)이고 주행거리는 모델별로 상이하나, EPA(Environmental Protection Agency, 미국) 기준 370 ~ 515km 다. 배터리 탑재 용량은 모델별로 98 ~ 131kWh 다. 포드는 수요에 대응하기 위해 2023년까지 F-150 Lightning 생산 Capa 를 150,000 대(기존 목표치 80,000 대)로 증설 계획이다.

포드는 2026년까지 전기차 200 만대(글로벌 판매량의 1/3) 목표, 2030년까지 글로벌 판매량의 50%를 전기차로 판매할 계획인데, F-150 Lightning 은 포드의 주력 픽업트럭 모델이 될 것으로 전망한다. 이를 위해 관련 투자 역시 확대될 것으로 예상하는데, 포드는 미국 미시간주 소재 루즈 공장의 생산 Capa 증설을 위한 투자를 진행중이고, 독일 쾰른 공장(10억달러 규모) 및 터키 전기차 생산거점 증설(24억달러 규모, JV 설립)을 위한 투자 역시 진행중인 상황이다.

포드의 F-150 Lightning 에는 SK 온의 하이니켈(NCM9) 배터리가 탑재되는데, 에코프로비엠이 독점 공급하는 하이니켈(NCM9) 양극재가 적용되는 것으로 추정된다. 또한, 증가하는 배터리 수요에 대응하기 위해 BlueOval SK(포드와 SK 온의 합작사)를 중심으로 대규모 배터리 투자(총 투자규모 114억달러, 2025년 예상 Capa 80GWh)가 이뤄지고 있다. 따라서, 향후 하이니켈 양극재에 대한 수요는 견조할 것으로 전망하며 소재업체들의 실적 역시 성장할 것으로 예상된다.

Ford F-150 Lightning 개요



자료 : Ford, SK 증권

2021년 6월 사전판매를 시작한 BMW iX는 2022년 3월 정식 출시했으며 2022년 3월 총 347대를 판매했다. 출고가 1억원이상인 플래그십 SUV 모델임에도 불구하고 사전판매 완판을 기록하는 등 높은 수요를 기록했다. 총 3개 모델(iX Drive40, 50, M60)로 출시했는데, 주행거리는 EPA 기준 340 ~ 521km다. 배터리 탑재용량은 71.6 ~ 106.3kWh고, 삼성SDI의 Gen5 원통형 배터리가 적용된다. 또한, 2022년 4월 20일 플래그십 전기차 모델인 i7 공개 예정인데, 115kWh 배터리 용량이 적용됐으며, 예상 주행거리는 580 ~ 610km다.

BMW는 2030년까지 글로벌 판매량의 50%를 전기차로 판매할 계획이다. BMW는 배터리 직접생산에 소극적인 입장이었지만, 향후 증가할 배터리 수요에 대응하기 위해 배터리 공장 증설 계획을 추진 중이며, 기존 Cell 업체들과의 JV 형태가 주를 이룰 것으로 전망한다. 이와 같은 완성차 업체들의 전기차 투자에 따라 하이니켈 배터리에 대한 수요는 여전히 견조하다는 평가다. 특히, Tesla, Ford, BMW 등의 신규 라인업에 대한 수요 호조는 향후 국내 양극재 산업에 수혜로 작용할 전망이다.

Ford F-150 Lightning 개요



자료 : Ford, SK증권

셀 업체들의 양호한 실적은 소재업체들에게도 긍정적

양극재 가격 상승과 전해액 가격 상승에도 불구하고 LG 에너지솔루션의 1분기 영업이익률이 6.0%를 기록하고, 삼성 SDI의 중대형 전지도 흑자를 유지할 것으로 예상된다. LG 에너지솔루션은 글로벌 EV 업체향 매출이 호조를 보이고, 환율 상승, 수출개선에 따라서 시장 컨센서스를 상회하는 영업이익률을 기록했으며, 중대형 전지는 각종 원자재 가격 상승에도 불구하고 2% 수준의 영업이익률을 기록한 것으로 추정된다. 삼성 SDI도 중대형 전지가 흑자를 유지한 것으로 추정되며, 환율 호조로 양호한 실적이 예상된다.

양극재 업체 실적 추이

(단위 십억원 %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2020년	2021년	2022년
에코프로비엠											
매출액	263	310	408	504	630	753	833	988	855	1,486	3,205
영업이익	18	29	41	29	36	54	60	77	55	116	226
영업이익률	6.8%	9.4%	10.0%	5.7%	5.7%	7.1%	7.2%	7.8%	6.4%	7.8%	7.1%
엘앤에프											
매출액	144	205	241	380	488	573	641	685	356	971	2,388
영업이익	-3	6	14	28	37	41	44	46	1	44	168
영업이익률	-2.3%	2.8%	5.6%	7.4%	7.7%	7.2%	6.8%	6.6%	0.4%	4.6%	7.0%
포스코케미칼											
매출액	467	480	505	537	531	569	609	654	1,566	1,990	2,363
영업이익	34	36	31	20	28	33	39	45	60	122	145
영업이익률	7.3%	7.4%	6.2%	3.8%	5.3%	5.7%	6.4%	6.9%	3.8%	6.1%	6.1%

자료: 에코프로비엠, 엘앤에프, 포스코케미칼, SK 증권

주: 에코프로비엠은 당사 추정치 / 엘앤에프 및 포스코케미칼은 컨센서스 기준

셀업체들의 1분기 실적이 양호할 것으로 예상돼 소재업체로의 단가 인하 압력 우려도 다소 경감됐다. 4월까지도 니켈을 포함한 양극재 소재 메탈 가격들이 강세를 보이고 있기 때문에 1분기에 이어 2분기에도 양극재 업체들은 10% 내외의 가격효과와 10% 이상의 출하증가 효과를 바탕으로 지속적인 성장이 예상된다. 그린인플레이션 시대에는 양극재 업체들이 인플레이션 헷지와 실적 성장주의 최적의 대안으로 판단한다.

Cell 업체 실적 추이

(단위 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2020년	2021년	2022년
LG에너지솔루션											
매출액	4,254	5,131	4,027	4,440	4,342	5,139	5,517	5,585	12,364	17,852	20,535
영업이익	341	724	-373	76	259	254	309	373	-167	768	1,196
영업이익률	8.0%	14.1%	-9.3%	1.7%	6.0%	4.9%	5.6%	6.7%	-1.3%	4.3%	5.8%
삼성SDI											
매출액	2,963	3,334	3,440	3,816	3,621	4,083	4,329	4,510	11,295	13,553	16,543
영업이익	133	295	373	266	321	372	416	455	671	1,068	1,563
영업이익률	4.5%	8.9%	10.9%	7.0%	8.9%	9.1%	9.6%	10.1%	5.9%	7.9%	9.4%
SK온											
매출액	526	630	817	1,067	1,132	1,470	1,695	1,921	1,610	3,040	6,218
영업이익	-177	-98	-99	-310	-113	-88	-51	-19	-426	-683	-271
영업이익률	-33.6%	-15.5%	-12.1%	-29.0%	-10.0%	-6.0%	-3.0%	-1.0%	-26.5%	-22.5%	-4.4%

자료: LG 에너지솔루션, 삼성SDI, SK 온, SK 증권

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sksec.co.kr
02-3773-9025

Company Data

자본금	115 억원
발행주식수	2,192 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	107,034 억원
주요주주	
에코프로(와11)	51.05%

외국인지분률	10.50%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(22/04/18)	467,000 원
KOSDAQ	918.23 pt
52주 Beta	1.15
52주 최고가	567,500 원
52주 최저가	163,100 원
60일 평균 거래대금	1,369 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	40.4%	32.3%
6개월	5.2%	12.7%
12개월	147.4%	171.4%

에코프로비엠 (247540/KQ | 매수(유지) | T.P 600,000 원(상향))

하이니켈 양극재는 가격과 수요도 하이!!

- 1Q22 매출액 +25%QoQ, 영업이익 +32%QoQ 증가한 호실적 추정
오창 공장 화재에도 불구하고, 양극재 판가 상승과 포항 CAM6 공장 조기 가동 영향 이익률은 전분기 일회성 제외한 OPM 7%대 대비 소폭 하락한 5.7% 추정
- 높은 성장성의 이유는 수요가 좋은 하이니켈 양극재와 메탈가격 전가의 판가 구조 때문
- 양극재 가격은 1분기, 2분기 각각 10% 이상씩 상승 전망, P와 Q가 동시 상승하는 구간

1Q22 실적 Preview: 화재에도 불구하고 호실적 전망

에코프로비엠 주가는 연말 양도세 이슈, 금리 상승에 따른 성장주 주가 조정, 오창 공장 화재, 임직원 내부자 거래 이슈 등에 따라 2021년 11월 고점대비 40% 하락한 후 회사의 정상화 노력과 성장전략 공유 등의 노력에 따라 다시 30% 이상 반등한 상태이다. 현 시점에서는 1분기 실적과 2분기 전망이 중요한데, 둘 다 양호할 것으로 전망한다.

1분기 실적은 매출액 6,300 억원(+139%YoY, +25%QoQ), 영업이익 361 억원(+103% YoY, +32%QoQ), 영업이익률 5.7%로 추정한다. CAM4 공장 화재에 따른 가동 중단에도 불구하고 출하량은 10% 가량 증가할 것으로 예상하며, 메탈가격 상승에 따른 양극재 가격 상승 효과가 10% 이상으로 추정된다. 셀 업체들보다 양호한 실적은 양극재 가격 상승과 하이니켈 수요 호조 때문으로 판단한다. 셀 업체를 통해 최종 공급되는 Ford의 F-150 Lightning(4/26 출시)과 BMW iX 향으로 양호한 양극재 출하가 지속되고 있으며, 하이니켈 양극재는 고객사 전기차 중에서도 프리미엄 급에 적용되기 때문에 차량용 반도체 공급부족에도 수요가 좋은 것으로 판단한다. 이에 따라 EV용 양극재 매출비중은 지난 4분기 50%에서 1분기에는 60%까지 상승할 것으로 예상하며, Non-IT 매출비중은 CAM4 공장 화재에 따른 출하 부진으로 36% 수준으로 낮아질 것으로 판단한다. EV용 양극재 판매 증가가 1분기 호실적의 핵심이다.

1분기 영업이익율은 5.7%로 화재 관련 일회성 비용과 CAM6 공장 조기 가동에 따른 고정비(감가비, 인건비, 유틸리티 비용 등)로 지난 4분기 일회성을 제외한 영업이익률 7%대보다는 낮아질 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

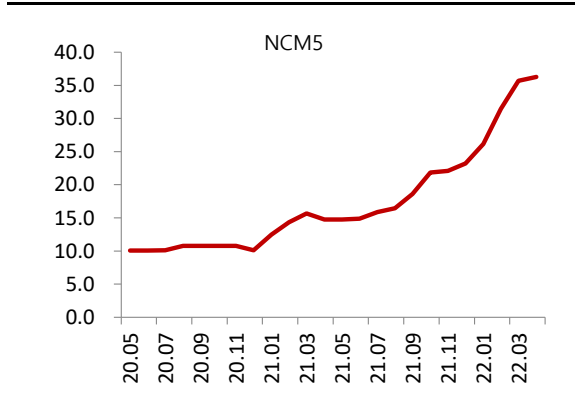
구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	6,161	8,547	14,856	32,049	47,795	62,360
yoy	%	4.6	38.7	73.8	115.7	49.1	30.5
영업이익	억원	371	548	1,150	2,264	3,693	4,955
yoy	%	-26.3	47.7	110.0	96.8	63.2	34.2
EBITDA	억원	662	916	1,584	3,393	5,192	6,239
세전이익	억원	283	476	1,144	2,226	3,612	4,835
순이익(지배주주)	억원	345	469	1,008	1,702	2,773	3,630
영업이익률%	%	6.0	6.4	7.7	7.1	7.7	8.0
EBITDA%	%	10.8	10.7	10.7	10.6	10.9	10.0
순이익률	%	5.6	5.5	6.6	6.3	6.8	7.0
EPS(계속사업)	원	1,744	2,247	4,649	7,424	12,098	15,837
PER	배	30.4	75.7	107.7	61.8	37.9	29.0
PBR	배	2.9	8.1	20.8	15.1	11.0	8.1
EV/EBITDA	배	19.4	41.0	72.5	33.9	22.8	18.8
ROE	%	13.0	11.5	20.3	27.2	33.5	32.1
순차입금	억원	1,866	1,377	4,480	8,852	12,003	10,308
부채비율	%	75.7	71.0	139.2	189.3	190.7	154.6

2Q22 실적: 판가 상승과 수요 호조 지속

2분기 매출액은 7,532 억원(+143%YoY, +20%QoQ), 영업이익 538 억원(+85%YoY, +49%QoQ), 영업이익률 7.1%로 전망한다. CAM4 12,000 톤 공장(16,000 톤 중)이 4월 11일부터 가동 재개 되어 매출액 증가에 기여할 것으로 예상하며, 지난 12월 조기 가동된 CAM6 공장의 안정화로 출하량 증가가 예상된다. 또한 주요 고객사의 전기차 신차(Ford F-150Lightning, BMW iX 등) 예약 상황이 좋기 때문에 양극재 수요도 양호할 것으로 전망된다. 또한 양극재 판가 상승에 따른 가격 효과가 2분기에도 10% 가량 발생할 것으로 예상된다. 4월에 반영되는 양극재 판가는 지난 12월, 1월, 2월의 메탈가격의 평균이기 때문에 1월부터 본격적으로 상승하기 시작한 니켈 가격 상승에 영향을 받아 상승할 것으로 전망된다.

중국 NCM5 시리즈 가격 추이

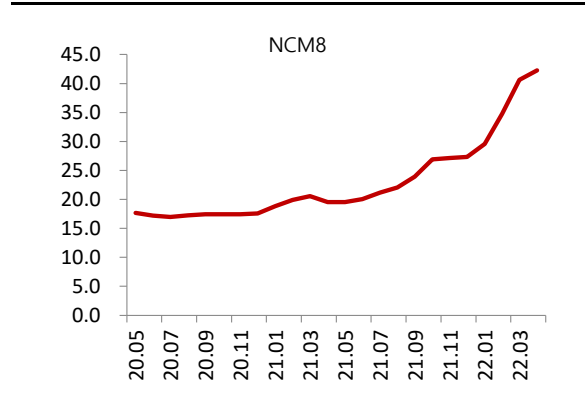
(단위: 만위안/톤)



자료: 산업자료, SK 증권

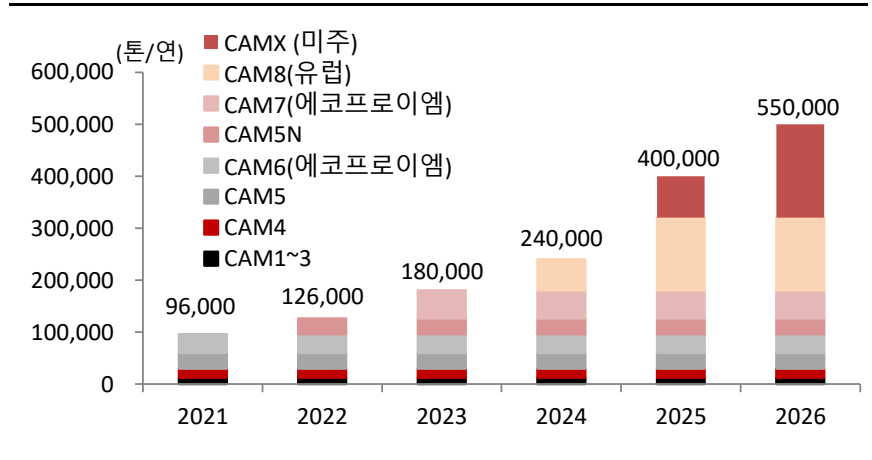
중국 NCM8 시리즈 가격 추이

(단위: 만위안/톤)



자료: 산업자료, SK 증권

에코프로비엠 양극재 설비 Capacity 추이 및 전망(연말기준)



자료: 에코프로비엠, SK 증권

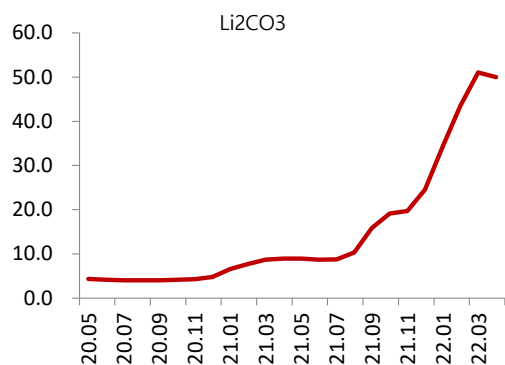
2022년 실적 전망: 전년을 뛰어넘는 성장 전망

2022년 실적은 매출액 3.2조원(+116%YoY), 영업이익 2,264억원(+97%), 영업이익률 7.1%로 2021년 매출액 성장률 +74%를 뛰어 넘을 것으로 전망한다.

차량용 반도체 수급난이 전기차 시장에도 영향을 미치고 있다고 판단할 수 있지만, 하이니켈 양극재는 무풍지대라 판단된다. 차량용 반도체가 부족한 완성차 업체들은 전기차 신차에 차량용 반도체를 좀더 할당하고 있으며, 이러한 완성차들의 전략은 동사의 하이니켈 양극재 수요를 탄탄히 뒷받침해주고 있다고 판단한다. 특히 최근 BMW iX의 수요 호조는 동사의 CAM6 라인의 조기가동으로 이어졌으며, Ford F150 Lightning 전기차 생산 본격화 등 고객사들의 신차 판매 호조가 에코프로비엠 성장의 핵심이다. 양극재 업체들의 실적은 NCM523이나, NCM622 보다 하이니켈 양극재인 NCM811, NCM9 반반, NCA 에서 주로 성장이 나오고 있는 것으로 추정한다. 1분기 뿐만 아니라 2022년 연중내내 P(가격)과 Q(물량)이 둘 다 상승하는 구조를 보일 것으로 판단한다.

탄산리튬(Li₂CO₃) 가격 추이

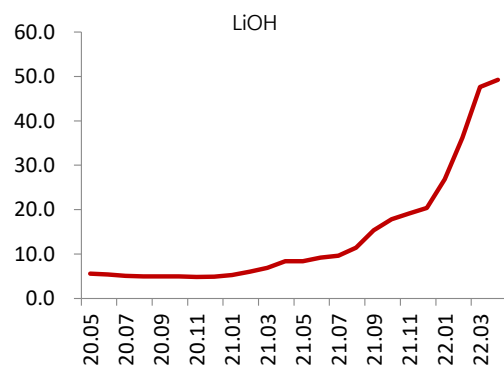
(단위: 만위안/톤)



자료: 산업자료, SK 증권

수산화리튬(LiOH) 가격 추이

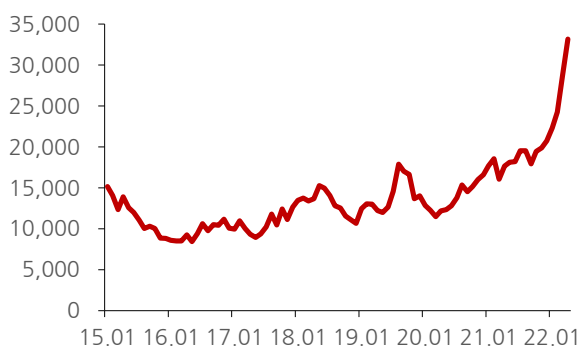
(단위: 만위안/톤)



자료: 산업자료, SK 증권

니켈 가격 추이

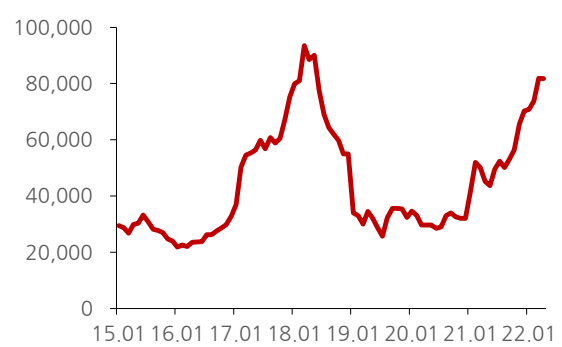
(단위: 달러/1.5톤)



자료: LME, SK 증권

코발트 가격 추이

(단위: 달러/톤)



자료: LME, SK 증권

하이니켈 양극재에 대한 수요 호조에 따른 에코프로이엠 CAM6 공장 조기가동(2021년 12월), CAM5N 조기가동(4Q22)에 따라 2022년과 2023년 실적 전망치를 상향한다. 2022년의 매출액과 영업이익의 증가폭에 비해서 EPS 증가폭은 낮는데, 에코프로이엠(삼성 SDI와의 조인트벤처, 지분율 60%)의 매출 비중이 상대적으로 높은 해이기 때문이다. 2023년부터는 다시 에코프로비엠 자체 공장의 비중이 높아지면서 EPS 증가율도 높아질 것으로 추정한다.

투자이전 매수를 유지하고, 목표주가는 실적 전망치 상향에 따라 기존 53만원에서 60만원으로 상향한다.

에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,632	3,104	4,081	5,039	6,300	7,532	8,333	9,885	8,547	14,856	32,049	47,795	62,360
Non-IT	1,427	1,702	2,170	2,270	2,268	3,013	3,333	3,598	5,091	7,569	12,213	10,515	13,719
EV	1,041	1,210	1,728	2,507	3,780	4,142	4,583	5,713	3,098	6,486	18,214	34,890	45,523
ESS	152	180	160	229	189	301	333	474	304	721	1,302	1,912	2,494
기타(전구체 등)	12	12	23	33	63	75	83	99	54	80	320	478	624
매출비중													
Non-IT	54%	55%	53%	45%	36%	40%	40%	36%	60%	51%	38%	22%	22%
EV	40%	39%	42%	50%	60%	55%	55%	58%	36%	44%	57%	73%	73%
ESS	6%	6%	4%	5%	3%	4%	4%	5%	4%	5%	4%	4%	4%
기타(전구체 등)	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
영업이익	178	290	407	275	361	538	597	768	548	1,150	2,264	3,693	4,955
OPM	6.8%	9.4%	10.0%	5.5%	5.7%	7.1%	7.2%	7.8%	6.4%	7.7%	7.1%	7.7%	7.9%

자료: 에코프로비엠 SK 증권

에코프로비엠 목표주가 변경

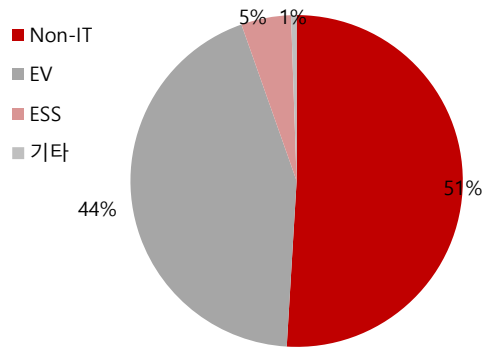
(단위: 원 배)

기존 목표주가 (22, 23년 EPS, Growth에 PEG 1x)	2022E		2023E		신규 목표주가 (22, 23년 EPS, Growth에 PEG 1x)
	2022E	2023E	2022E	2023E	
EPS (원)	6,911	11,403	7,424	12,098	
EPS Growth	47%	65%	60%	63%	
목표주가	53만원		60만원		

자료: 에코프로비엠 SK 증권

에코프로비엠 양극재 어플리케이션별 비중(2021)

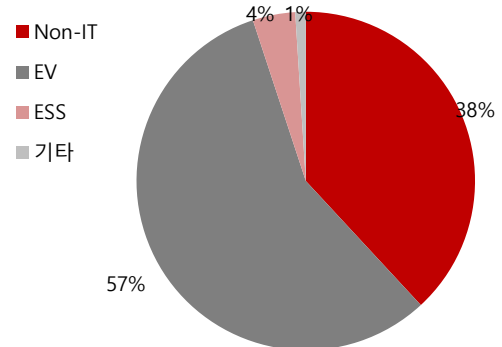
(단위 : %)



자료: 에코프로비엠 SK 증권

에코프로비엠 양극재 어플리케이션별 비중(2022E)

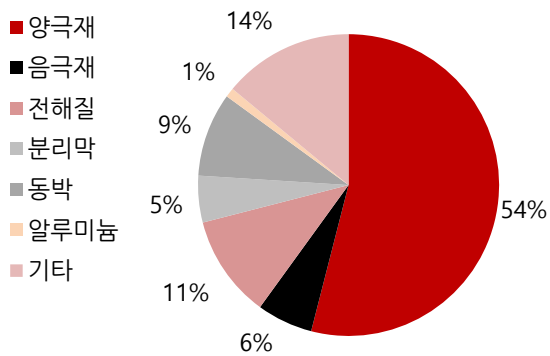
(단위 : %)



자료: 에코프로비엠 SK 증권

2022년 2월 NCM8 배터리 소재 비중 추정

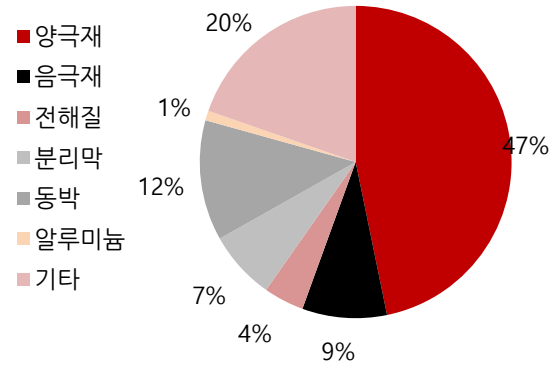
(단위 : %)



자료: 산업자료, SK 증권

2021년 2월 NCM8 배터리 소재 비중 추정

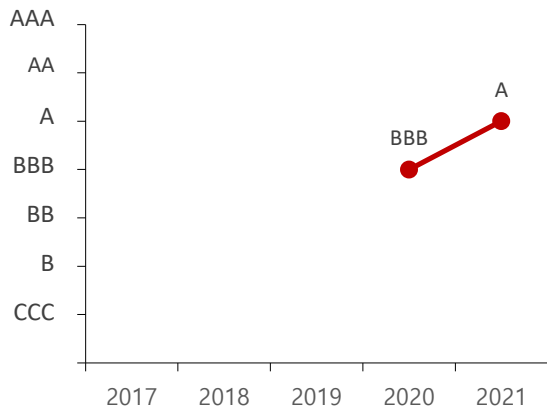
(단위 : %)



자료: 산업자료, SK 증권

ESG 하이라이트

에코프로비엠 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
에코프로비엠 종합 등급	A	N/A	N/A
환경(Environment)	322	N/A	N/A
사회(Social)	50.4	N/A	N/A
지배구조(Governance)	55.1	N/A	N/A
<비교업체 종합 등급>			
알엔에프	A	N/A	N/A
포스코케미칼	A	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 에코프로비엠 ESG 평가

최근 에코프로비엠은 공장 화재 및 불공정거래 이슈 등이 발생했으나, 내부 컴플라이언스 위원회 및 경영 시스템 구축, 임직원 교육 강화 등 내부통제 강화 계획을 수립 및 이행 중. 또한, 지배구조 측면에서도 적극적 IR 및 PR 도입을 통한 실질적 주주권리 재고방안을 마련하는 등 향후 ESG 경영 개선 방향성이 명확하다는 판단

자료: SK 증권

에코프로비엠 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
N/A	N/A	N/A	N/A

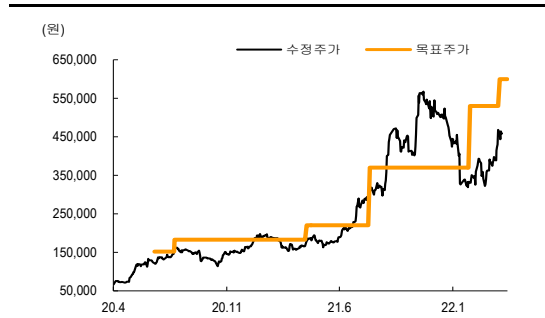
자료: KRX, SK 증권

에코프로비엠 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.04.06	사회(Social)	국과수 청주 에코프로비엠 화재 원인 불명, 원인미상 통보
2022.02.22	사회(Social)	화재로 4명 사상자 낸 에코프로비엠 압수수색
2022.01.28	지배구조(Governance)	에코프로비엠 임직원 내부자거래 수사 인정

자료: 주요 언론사, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.04.11	매수	600,000원	6개월		
2022.02.14	매수	530,000원	6개월	-30.20%	-11.60%
2021.08.09	매수	370,000원	6개월	17.50%	53.38%
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%



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 (2022년 4월 19일 기준)

매수	92.8%	중립	7.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	3,048	7,391	13,691	20,523	28,433
현금및현금성자산	592	1,046	10	123	1,818
매출채권및기타채권	806	2,675	5,770	8,605	11,227
재고자산	1,568	3,394	7,322	10,919	14,246
비유동자산	4,942	6,867	8,645	10,884	9,656
장기금융자산	4	10	10	10	10
유형자산	4,360	6,388	8,116	10,321	9,058
무형자산	133	121	110	102	95
자산총계	7,990	14,259	22,336	31,407	38,090
유동부채	1,890	6,129	9,082	11,786	14,288
단기금융부채	697	3,577	3,577	3,577	3,577
매입채무 및 기타채무	936	2,131	4,596	6,854	8,943
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,427	2,168	5,532	8,818	8,841
장기금융부채	1,274	1,955	5,290	8,554	8,554
장기매입채무 및 기타채무	20	20	20	20	20
장기충당부채	5	10	26	38	49
부채총계	3,317	8,297	14,614	20,604	23,128
지배주주지분	4,436	5,517	6,978	9,583	13,021
자본금	105	115	115	115	115
자본잉여금	2,745	2,929	2,929	2,929	2,929
기타자본구성요소	229	233	233	233	233
자기주식	-49	-48	-48	-48	-48
이익잉여금	1,357	2,240	3,732	6,367	9,837
비지배주주지분	237	444	744	1,220	1,940
자본총계	4,673	5,961	7,722	10,803	14,961
부채외자본총계	7,990	14,259	22,336	31,407	38,090

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	1,250	-1,009	-1,255	788	2,013
당기순이익(손실)	476	1,144	2,004	3,251	4,352
비현금성항목등	481	560	1,389	1,941	1,887
유형자산감가상각비	343	406	1,105	1,476	1,263
무형자산감가상각비	26	28	24	22	21
기타	105	129	10	10	10
운전자본감소(증가)	298	-2,674	-4,425	-4,043	-3,742
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-229	-1,679	-3,095	-2,835	-2,622
재고자산감소(증가)	20	-1,826	-3,928	-3,597	-3,327
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	439	736	2,466	2,258	2,089
기타	68	94	133	131	119
법인세납부	-4	-39	-223	-361	-484
투자활동현금흐름	-944	-2,373	-2,841	-3,695	-13
금융자산감소(증가)	-4	-12	0	0	0
유형자산감소(증가)	-984	-2,360	-2,832	-3,681	0
무형자산감소(증가)	-5	-14	-14	-14	-14
기타	48	13	4	0	1
재무활동현금흐름	90	3,836	3,059	3,021	-305
단기금융부채증가(감소)	-120	1,960	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-3	1,603	3,336	3,264	0
자본의증가(감소)	48	188	0	0	0
배당금의 지급	-31	-94	-210	-137	-160
기타	196	179	-66	-106	-145
현금의 증가(감소)	391	454	-1,037	113	1,695
기초현금	201	592	1,046	10	123
기말현금	592	1,046	10	123	1,818
FCF	244	-3,459	-4,104	-2,915	1,987

자료 : 에코프로비엠, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	8,547	14,856	32,049	47,795	62,360
매출원가	7,492	12,955	28,524	42,623	55,890
매출총이익	1,056	1,901	3,525	5,172	6,471
매출총이익률 (%)	12.4	12.8	11.0	10.8	10.4
판매비와관리비	508	751	1,262	1,479	1,515
영업이익	548	1,150	2,264	3,693	4,955
영업이익률 (%)	6.4	7.7	7.1	7.7	8.0
비영업손익	-72	-6	-37	-81	-120
순금융비용	41	42	62	106	145
외환관련손익	-35	42	35	35	35
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	476	1,144	2,226	3,612	4,835
세전계속사업이익률 (%)	5.6	7.7	7.0	7.6	7.8
계속사업법인세	10	166	223	361	484
계속사업이익	467	978	2,004	3,251	4,352
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	467	978	2,004	3,251	4,352
순이익률 (%)	5.5	6.6	6.3	6.8	7.0
지배주주	469	1,008	1,702	2,773	3,630
지배주주귀속 순이익률(%)	5.49	6.79	5.31	5.8	5.82
비지배주주	-3	-30	302	478	722
총포괄이익	455	945	1,971	3,218	4,319
지배주주	458	977	1,671	2,742	3,599
비지배주주	-3	-33	300	476	720
EBITDA	916	1,584	3,393	5,192	6,239

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	38.7	73.8	115.7	49.1	30.5
영업이익	47.7	110.0	96.8	63.2	34.2
세전계속사업이익	68.0	140.3	94.6	62.2	33.9
EBITDA	38.4	72.9	114.2	53.0	20.2
EPS(계속사업)	28.9	106.9	59.7	63.0	30.9
수익성 (%)					
ROE	11.5	20.3	27.2	33.5	32.1
ROA	6.4	8.8	11.0	12.1	12.5
EBITDA마진	10.7	10.7	10.6	10.9	10.0
안정성 (%)					
유동비율	161.3	120.6	150.8	174.1	199.0
부채비율	71.0	139.2	189.3	190.7	154.6
순차입금/자기자본	29.5	75.1	114.6	111.1	68.9
EBITDA/이자비용(배)	21.5	35.3	51.2	48.9	42.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,247	4,649	7,424	12,098	15,837
BPS	21,088	24,071	30,444	41,810	56,814
CFPS	4,014	6,649	12,350	18,635	21,438
주당 현금배당금	450	920	600	700	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	75.7	122.1	64.7	39.7	30.3
PER(최저)	22.3	32.9	43.0	26.4	20.1
PBR(최고)	8.1	23.6	15.8	11.5	8.5
PBR(최저)	2.4	6.4	10.5	7.6	5.6
PCR	42.4	75.3	37.1	24.6	21.4
EV/EBITDA(최고)	41.0	81.8	34.5	23.3	19.2
EV/EBITDA(최저)	13.1	23.6	24.4	16.7	13.7

memo
