

SK COMPANY Analysis



Analyst
윤혁진

hhyoon2019@sksec.co.kr
02-3773-9025



R.A
김도현

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

Company Data

자본금	115 억원
발행주식수	2,192 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	117,118 억원
주요주주	
에코프로(와11)	51.05%

외국인지분률	10.20%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(22/05/03)	511,000 원
KOSDAQ	907.57 pt
52주 Beta	1.13
52주 최고가	567,500 원
52주 최저가	163,100 원
60일 평균 거래대금	1,171 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	30.9%	35.7%
6개월	20.2%	33.1%
12개월	194.0%	211.6%

에코프로비엠 (247540/KQ | 매수(유지) | T.P 670,000 원(상향))

분기 매출액 1 조원과 연간 매출액 4 조원이 보인다!!

- 1Q22 매출액 +31%QoQ, 영업이익 +49%QoQ 증가한 호실적 기록

- 오창 공장 화재에도 불구하고, 양극재 판가 상승과 포항 CAM6 공장 조기 풀가동 영향
- 높은 성장성의 이유는 수요가 좋은 하이니켈 양극재와 메탈가격 전가의 판가 구조 때문
- 양극재 가격은 1 분기, 2 분기 각각 20% 이상씩 상승 전망, P와 Q가 동시 상승하는 구간
- 3 분기 매출액 1 조원 상회, 2022 년 매출 +169% 증가한 4 조원 전망

1Q22 실적 Review: 화재에도 불구하고 호실적 기록

에코프로비엠 1 분기 실적은 매출액 6,625 억원(+152%YoY, +31%QoQ), 영업이익 411 억원(+130% YoY, +49%QoQ), 영업이익률 6.2%의 호실적으로 당사 추정치(매출액 6,300 억원, 영업이익 361 억원)를 상회했다. CAM4 공장 화재에 따른 가동 중단에도 불구하고 출하량은 15%가량 증가한 것으로 추정되며, 메탈가격 상승에 따른 양극재 가격 상승 효과가 20% 이상으로 추정된다. 셀 업체들보다 월등히 높은 매출액 증가는 양극재 가격 상승과 하이니켈 수요 호조 때문으로 판단한다. 최종 고객사인 현대차, 포드, BMW 등의 전기차 판매가 양호한 가운데, 셀 업체를 통해 최종 공급되는 Ford의 F-150 Lightning(4/26 출시)과 BMW 전기차로 하이니켈 양극재 출하가 지속되고 있으며, 하이니켈 양극재는 고객사 전기차 중에서도 프리미엄 급에 적용되기 때문에 차량용 반도체 공급부족에도 수요가 좋은 것으로 판단한다. 특히 작년 12 월 가동을 시작한 CAM6 에코프로비엠 3.6 만톤이 3 월에 풀가동하면서 1 분기 4%의 영업이익률을 기록해 호실적에 일조했다.

2Q22 실적: 판가 상승과 수요 호조 지속으로 매출액 42%QoQ 증가 전망

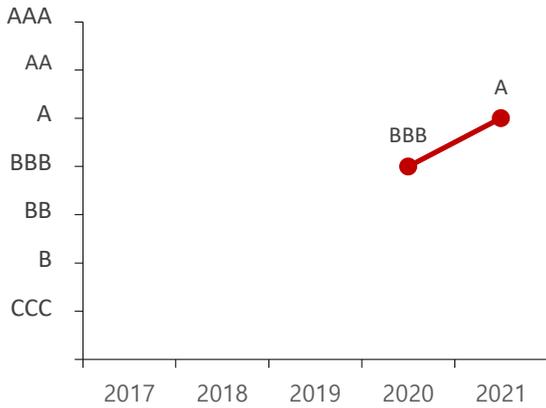
2 분기 매출액은 9,400 억원(+203%YoY, +42%QoQ), 영업이익 699 억원(+141%YoY, +58%QoQ), 영업이익률 7.4%로 전망한다. CAM4 12,000톤 공장(16,000톤 중)이 4 월 11 일부터 재가동돼 매출액 증가에 기여할 것으로 예상하며, 지난 12 월 초기 가동된 CAM6 공장의 풀가동으로 20% 이상의 출하량 증가가 예상된다. 또한 주요 고객사의 전기차 신차(Ford F-150Lightning, BMW iX 등) 예약 상황이 좋지 때문에 양극재 수요도 양호할 것으로 전망된다. 또한 양극재 판가 상승에 따른 가격 효과가 2 분기에도 20%가량 발생할 것으로 예상된다. 2022 년 실적은 매출액 4 조원(+169%YoY), 영업이익 3,039 억원(+164%)으로 예상된다. 하이니켈 양극재 수요는 여전히 핫하며, 양극재 가격은 현 시점에 6 월까지 상승 확정이다. 유무상 증자에 참여할 것을 권고하며, 목표주가를 67 만원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	6,161	8,547	14,856	40,000	57,394	68,154
yoy	%	4.6	38.7	73.8	169.2	43.5	18.8
영업이익	억원	371	548	1,150	3,039	4,507	5,309
yoy	%	-26.3	47.7	110.0	164.2	48.3	17.8
EBITDA	억원	662	916	1,584	4,332	6,300	7,565
세전이익	억원	283	476	1,144	2,882	4,302	5,062
순이익(지배주주)	억원	345	469	1,008	2,129	3,126	3,604
영업이익률%	%	6.0	6.4	7.7	7.6	7.9	7.8
EBITDA%	%	10.8	10.7	10.7	10.8	11.0	11.1
순이익률	%	5.6	5.5	6.6	6.3	6.5	6.5
EPS(계속사업)	원	1,744	2,247	4,649	8,680	12,742	14,693
PER	배	30.4	75.7	107.7	58.9	40.1	34.8
PBR	배	2.9	8.1	20.8	10.1	8.2	6.7
EV/EBITDA	배	19.4	41.0	72.5	28.7	20.4	17.3
ROE	%	13.0	11.5	20.3	23.8	22.6	21.2
순차입금	억원	1,866	1,377	4,480	6,244	10,050	11,283
부채비율	%	75.7	71.0	139.2	135.4	145.4	125.9

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
환경(Environment)	322		N/A
사회(Social)	504		N/A
지배구조(Governance)	55.1		N/A
<비교업체 종합 등급>			
엘에에프	A		N/A
포스케미칼	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

에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,632	3,104	4,081	5,039	6,625	9,400	10,800	13,175	8,547	14,856	40,000	57,394	68,154
Non-IT	1,427	1,702	2,170	2,270	2,801	3,854	4,266	5,033	5,091	7,569	15,954	17,792	18,129
EV	1,041	1,210	1,728	2,507	3,481	5,170	6,156	7,615	3,098	6,486	22,422	37,306	47,026
ESS	152	180	160	229	280	282	270	395	304	721	1,227	1,722	2,317
기타(전구체 등)	12	12	23	33	63	94	108	132	54	80	397	574	682
매출비중													
Non-IT	54%	55%	53%	45%	42%	41%	40%	38%	60%	51%	40%	31%	27%
EV	40%	39%	42%	50%	53%	55%	57%	58%	36%	44%	56%	65%	69%
ESS	6%	6%	4%	5%	4%	3%	3%	3%	4%	5%	3%	3%	3%
기타(전구체 등)	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
영업이익	178	290	407	275	442	699	833	1,066	548	1,150	3,039	4,507	5,309
OPM	6.8%	9.4%	10.0%	5.5%	6.7%	7.4%	7.7%	8.1%	6.4%	7.7%	7.6%	7.9%	7.8%

자료: 에코프로비엠 SK 증권

에코프로비엠 목표주가 변경 (실적전망치 상향)

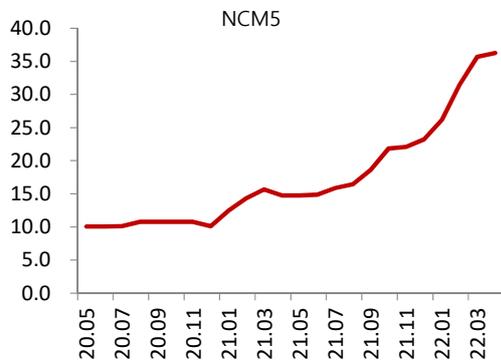
(단위: 원 배)

기존 목표주가 (22, 23년 EPS, Growth에 PEG 1x)	2022E		2023E		신규 목표주가 (22, 23년 EPS, Growth에 PEG 1x)
	2022E	2023E	2022E	2023E	
EPS (원)	7,424	12,098	8,680	12,742	EPS (원)
EPS Growth	60%	63%	87%	47%	EPS Growth
목표주가	60만원		67만원		목표주가

자료: 에코프로비엠 SK 증권

중국 NCM5 시리즈 가격 추이

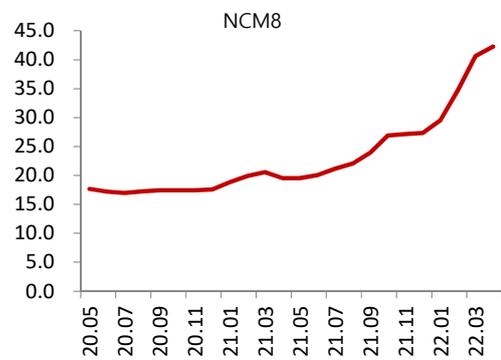
(단위: 만위안/톤)



자료: 산업자료, SK 증권

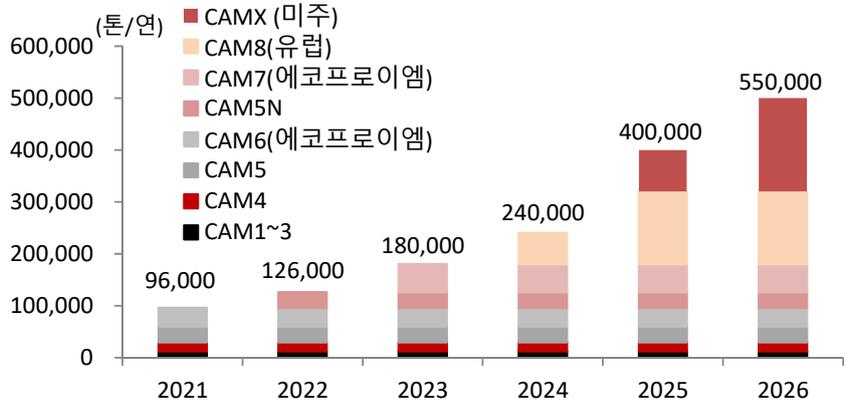
중국 NCM8 시리즈 가격 추이

(단위: 만위안/톤)



자료: 산업자료, SK 증권

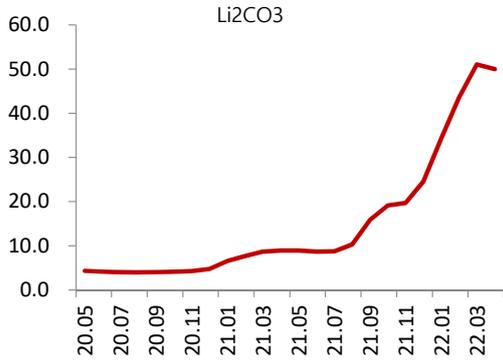
에코프로비엠 양극재 설비 Capacity 추이 및 전망(연말기준)



자료 : 에코프로비엠, SK 증권

탄산리튬(Li₂CO₃) 가격 추이

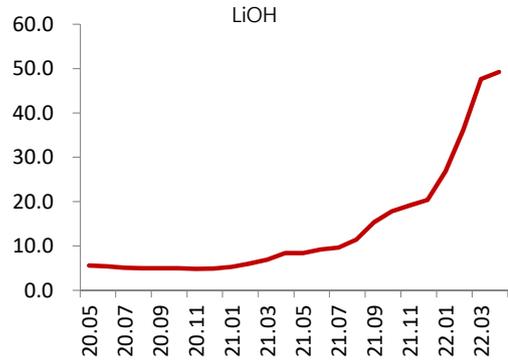
(단위 : 만위안/톤)



자료 : 산업자료, SK 증권

수산화리튬(LiOH) 가격 추이

(단위 : 만위안/톤)



자료 : 산업자료, SK 증권

니켈 가격 추이

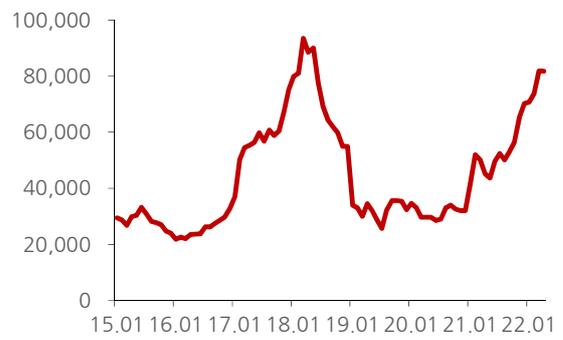
(단위 : 달러/1.5톤)



자료 : LME, SK 증권

코발트 가격 추이

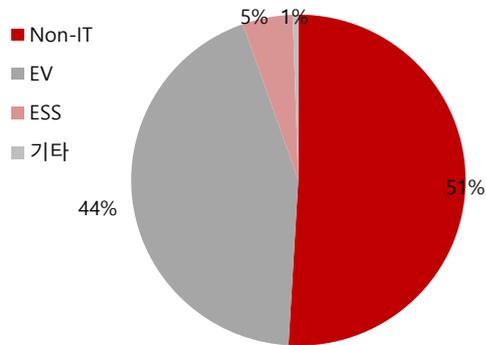
(단위 : 달러/톤)



자료 : LME, SK 증권

에코프로비엠 양극재 어플리케이션별 비중(2021)

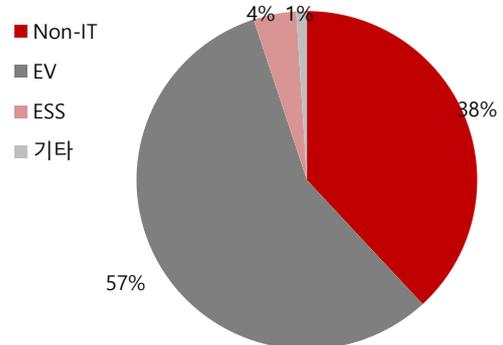
(단위 : %)



자료: 에코프로비엠 SK 증권

에코프로비엠 양극재 어플리케이션별 비중(2022E)

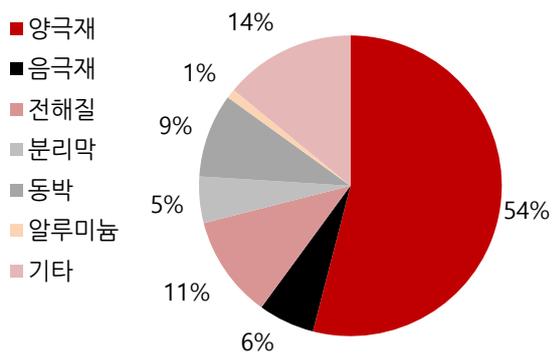
(단위 : %)



자료: 에코프로비엠 SK 증권

2022년 2월 NCM8 배터리 소재 비중 추정

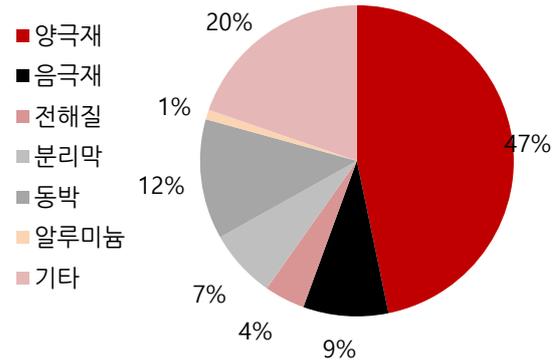
(단위 : %)



자료: 산업자료, SK 증권

2021년 2월 NCM8 배터리 소재 비중 추정

(단위 : %)



자료: 산업자료, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.05.04	매수	670,000원	6개월		
2022.04.19	매수	600,000원	6개월	-21.40%	-14.83%
2022.02.14	매수	530,000원	6개월	-27.93%	-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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 5월 4일 기준)

매수	92.98%	중립	7.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	3,048	7,391	21,490	28,392	31,751
현금및현금성자산	592	1,046	4,417	3,896	2,663
매출채권및기타채권	806	2,675	7,201	10,333	12,270
재고자산	1,568	3,394	9,138	13,112	15,570
비유동자산	4,942	6,867	9,647	12,657	15,444
장기금융자산	4	10	10	10	10
유형자산	4,360	6,388	9,085	12,071	14,835
무형자산	133	121	110	102	95
자산총계	7,990	14,259	31,138	41,048	47,195
유동부채	1,890	6,129	10,447	13,435	15,283
단기금융부채	697	3,577	3,577	3,577	3,577
매입채무 및 기타채무	936	2,131	5,736	8,231	9,774
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,427	2,168	7,462	10,886	11,024
장기금융부채	1,274	1,955	7,089	10,374	10,374
장기매입채무 및 기타채무	20	20	20	20	20
장기충당부채	5	10	35	44	52
부채총계	3,317	8,297	17,909	24,320	26,307
지배주주지분	4,436	5,517	12,409	15,293	18,657
자본금	105	115	123	123	123
자본잉여금	2,745	2,929	7,924	7,924	7,924
기타자본구성요소	229	233	233	233	233
자기주식	-49	-48	-48	-48	-48
이익잉여금	1,357	2,240	4,159	7,075	10,469
비지배주주지분	237	444	820	1,435	2,232
자본총계	4,673	5,961	13,229	16,728	20,888
부채외자본총계	7,990	14,259	31,138	41,048	47,195

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	1,250	-1,009	-2,517	1,285	4,143
당기순이익(손실)	476	1,144	2,507	3,743	4,404
비현금성항목등	481	560	1,824	2,558	3,162
유형자산감가상각비	343	406	1,268	1,771	2,236
무형자산상각비	26	28	24	22	21
기타	105	129	130	130	130
운전자본감소(증가)	298	-2,674	-6,474	-4,456	-2,764
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-229	-1,679	-4,527	-3,132	-1,937
재고자산감소(증가)	20	-1,826	-5,744	-3,974	-2,458
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	439	736	3,606	2,494	1,543
기타	68	94	191	155	88
법인세납부	-4	-39	-375	-559	-658
투자활동현금흐름	-944	-2,373	-3,974	-4,754	-4,999
금융자산감소(증가)	-4	-12	0	0	0
유형자산감소(증가)	-984	-2,360	-3,964	-4,757	-5,000
무형자산감소(증가)	-5	-14	-14	-14	-14
기타	48	13	4	17	15
재무활동현금흐름	90	3,836	9,861	2,948	-377
단기금융부채증가(감소)	-120	1,960	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-3	1,603	5,134	3,286	0
자본의증가(감소)	48	188	5,003	0	0
배당금의 지급	-31	-94	-210	-210	-210
기타	196	179	-66	-128	-167
현금의 증가(감소)	391	454	3,370	-521	-1,233
기초현금	201	592	1,046	4,417	3,896
기말현금	592	1,046	4,417	3,896	2,663
FCF	244	-3,459	-6,516	-3,513	-903

자료 : 에코프로비엠 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	8,547	14,856	40,000	57,394	68,154
매출원가	7,492	12,955	36,020	51,786	61,803
매출총이익	1,056	1,901	3,980	5,607	6,351
매출총이익률 (%)	12.4	12.8	10.0	9.8	9.3
판매비와관리비	508	751	941	1,100	1,043
영업이익	548	1,150	3,039	4,507	5,309
영업이익률 (%)	6.4	7.7	7.6	7.9	7.8
비영업손익	-72	-6	-157	-206	-247
순금융비용	41	42	62	110	152
외환관련손익	-35	42	35	35	35
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	476	1,144	2,882	4,302	5,062
세전계속사업이익률 (%)	5.6	7.7	7.2	7.5	7.4
계속사업법인세	10	166	375	559	658
계속사업이익	467	978	2,507	3,743	4,404
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	467	978	2,507	3,743	4,404
순이익률 (%)	5.5	6.6	6.3	6.5	6.5
지배주주	469	1,008	2,129	3,126	3,604
지배주주귀속 순이익률(%)	5.49	6.79	5.32	5.45	5.29
비지배주주	-3	-30	378	617	799
총포괄이익	455	945	2,474	3,709	4,370
지배주주	458	977	2,098	3,095	3,573
비지배주주	-3	-33	376	614	797
EBITDA	916	1,584	4,332	6,300	7,565

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	38.7	73.8	169.2	43.5	18.8
영업이익	47.7	110.0	164.2	48.3	17.8
세전계속사업이익	68.0	140.3	151.9	49.3	17.7
EBITDA	38.4	72.9	173.4	45.5	20.1
EPS(계속사업)	28.9	106.9	86.7	46.8	15.3
수익성 (%)					
ROE	11.5	20.3	23.8	22.6	21.2
ROA	6.4	8.8	11.1	10.4	10.0
EBITDA마진	10.7	10.7	10.8	11.0	11.1
안정성 (%)					
유동비율	161.3	120.6	205.7	211.3	207.8
부채비율	71.0	139.2	135.4	145.4	125.9
순차입금/자기자본	29.5	75.1	47.2	60.1	54.0
EBITDA/이자비용(배)	21.5	35.3	65.4	49.3	45.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,247	4,649	8,680	12,742	14,693
BPS	21,088	24,071	50,583	62,343	76,054
CFPS	4,014	6,649	13,948	20,051	23,892
주당 현금배당금	450	920	920	920	920
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	75.7	122.1	58.9	40.1	34.8
PER(최저)	22.3	32.9	36.8	25.0	21.7
PBR(최고)	8.1	23.6	10.1	8.2	6.7
PBR(최저)	2.4	6.4	6.3	5.1	4.2
PCR	42.4	75.3	36.6	25.5	21.4
EV/EBITDA(최고)	41.0	81.8	28.7	20.4	17.3
EV/EBITDA(최저)	13.1	23.6	18.6	13.5	11.5