

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

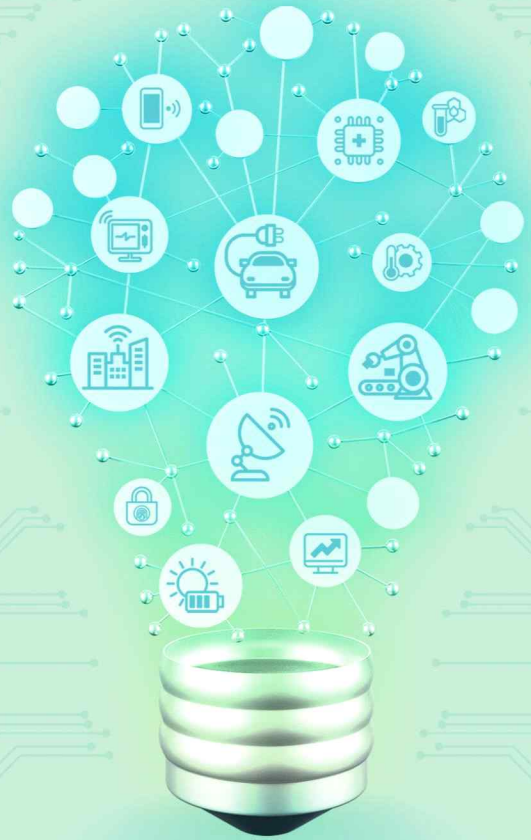
기술분석보고서

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

에코프로(086520)

IT부품

요약
기업현황
재무분석
주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

백하영 연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용 평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서는 '20.07.30에 발간된 동 기업의 기술분석보고서에 대한 연계보고서입니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국IR협회

에코프로(086520)

지주사로 전환한 이차전지 양극소재 및 친환경 솔루션 제공 기업

기업정보(2022/05/16 기준)

대표자	김병훈
설립일자	1998년 10월 22일
상장일자	2007년 07월 20일
기업규모	중소기업
업종분류	그 외 기타 분류 안 된 화학제품 제조업
주요제품	하이니켈 양극재 및 이차전지 소재, 환경측매 및 설비

시세정보(2022/05/16 기준)

현재가	82,200
액면가	500원
시가총액	2조 99억 원
발행주식수	24,450,875주
52주 최고가	157,981원
52주 최저가	41,579원
외국인지분율	8.11%
주요주주	
이동채 외 8인	27.67%
자사주	0.88%

■ 환경과 에너지를 양대축으로 성장하는 기업

에코프로(이하 동사)는 1998년 설립되어 2007년 코스닥 시장에 상장하였다. 동사는 온실가스 및 미세먼지 등의 대기오염물질의 저감 솔루션 사업으로 시작하여, 2003년 이차전지 소재 사업으로 진출하며 사업 영역을 확장하였다. 동사는 2016년 이차전지 소재 사업을 물적분할하여 에코프로BM을 설립하고, 2021년 대기환경 사업을 인적분할하여 에코프로HN을 설립하며 지주사로 전환하였다. 동사는 2022년 1월 발생한 오창공장의 화재와 내부거래 이슈의 원인 파악과 재발 방지 및 개선을 위해 전사적으로 지배구조를 개편하고 안전관리 시스템을 개선하는 등 ESG 경영 혁신을 위한 계획을 추진하고 있다.

■ 글로벌 하이니켈 양극재 시장 점유율 2위 기업, 에코프로BM

동사는 에코프로BM을 중심으로 에코프로CnG, 에코프로GEM, 에코프로 Innovation 등 계열사를 통해 원재료 공급부터 완제품 제공까지 이차전지 양극재 생태계를 조성하고 있다. 에코프로BM은 하이니켈 양극재 시장 점유율 2위 기업으로 국내 최초로 NCA 양산에 성공하고, 니켈 함량을 고도화하며 양극재 시장을 선도하고 있다. 또한, NMX, OLO 등 차세대 양극재와 전고체 전해질을 개발 중으로 이차전지 소재에 대한 포트폴리오를 확대하고 있으며 생산 캐파를 늘리기 위해 미국, 유럽에 글로벌 생산기지를 구축할 계획이다.

■ 탄소배출권 사업 진출로 대기환경 사업 성장동력 다각화

기후변화협약에 의한 전 지구적인 온실가스 감축 의무가 발생함에 따라 정부와 기업들의 온실가스 감축 사업 시행과 온실가스에 대한 관심도가 증가하고 있다. 동사는 대기오염물질의 제어가 가능한 소재와 설비에 대한 기술력을 보유하고 있으며, 이를 바탕으로 탄소배출권 사업인 SDM에 진출하였다. 해외에 N_2O 저감 설비를 구축하고 인정받은 온실가스 감축 실적을 탄소배출권 시장에 판매할 계획으로, 현재 중국에 6개 사업장을 중심으로 9개 프로젝트에 대한 SDM 사업 계약을 체결하는 구체적인 성과를 달성하였다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2019	7,022.7	4.9	478.1	6.8	373.6	5.3	9.3	4.7	107.6	926	11,980	24.1	1.9
2020	8,508.1	21.2	636.4	7.5	551.1	6.5	8.2	5	118.0	1,071	14,353	47.1	3.5
2021	15,041.1	76.8	864.7	5.8	2789.5	18.6	32.7	11.9	100.4	11,326	47,231	10.4	2.5

기업경쟁력

양극재 생태계 조성 및 생산역량 확대

- 에코프로BM을 중심으로 이차전지 소재 생태계를 구축하여 안정적인 원재료 수급과 원가 절감 도모
- 증가하는 양극재 수요에 미국, 유럽 생산기지를 구축할 계획으로 '26년까지 총 55만 톤 생산 캐파 목표

신규사업 진출로 대기환경 사업 강화

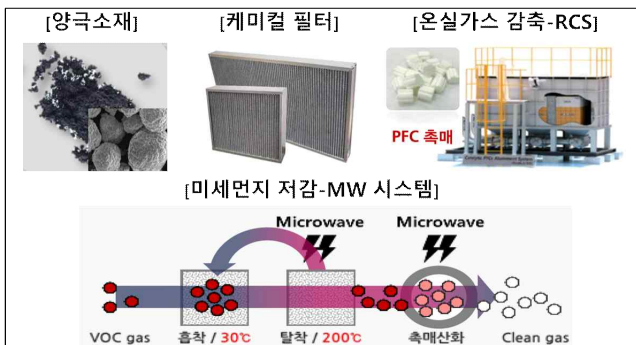
- 배터리 및 전자재료 소재를 개발 중으로 '23년 양산을 목표로 하며 이차전지 소재 사업과 시너지 창출 기대
- 탄소배출권 사업인 SDM 사업을 추진 중으로 9건의 계약(중국)을 체결하는 구체적인 성과 달성

핵심기술 및 적용제품

주요 사업 분야 및 관련 제품

- 전지재료 사업
 - 에코프로BM: NCA, NCM계 하이니켈 양극재 생산
 - 에코프로GEM: 양극재용 전구체 생산
 - 에코프로CnG: 폐배터리 재활용
 - 에코프로Innovation: 리튬 가공
- 대기환경 사업(에코프로HN)
 - 클린룸 케미컬 필터: 반도체, 디스플레이 공정에서 발생하는 유해물질 제거로 수율 향상에 기여
 - 미세먼지 저감: VOCs 제거 기술-MW 시스템
 - 온실가스 감축: 대용량 축매식 PFC 처리설비-RCS

주요제품

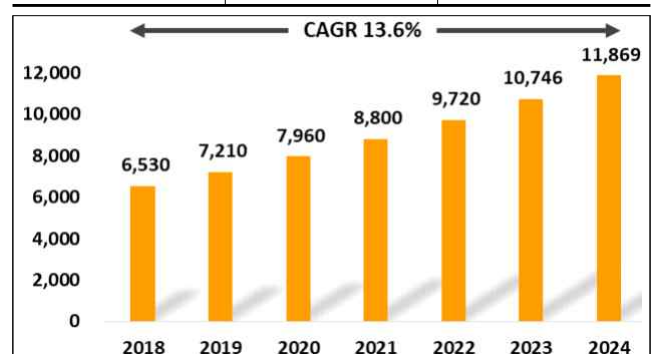


시장경쟁력

세계 양극재 시장규모(출처: MarketsandMarkets)

- 양극재는 이차전지 용량과 출력을 결정하는 핵심소재
- 전기자동차와 ESS를 중심으로 이차전지 수요가 증가함에 따라 양극재 시장도 성장 추세
- 양극재 생산을 위한 전구체, 리튬 등 원재료나 부자재를 안정적으로 조달하는 공급망 확보 요구
- 고에너지 밀도의 하이니켈 양극재 주목
- 에코프로BM은 하이니켈 양극재 시장 점유율 2위

년도	시장규모	CAGR
2018년	6,530백만 달러	13.6%▲
2024년	11,869백만 달러	



ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E

(환경경영)

S

(사회책임경영)

G

(기업지배구조)

- 당사는 ISO14001(환경경영시스템)을 취득하고 계열사의 환경 개선 실적을 공개하고 있음.
- 에코프로HN은 온실가스 감축 솔루션과 미세먼지 저감 솔루션을 제공하는 친환경 사업을 영위 중임.
- 에코프로HN은 K-RE100, K-EV100에 가입하여 탄소중립에 동참하고 있음.
- 에코프로BM은 폐기물의 99% 이상 재활용하고 있으며 자원 순환 선도기업으로 수상한 이력이 있음.
- 당사는 ISO45001(안전보건경영시스템)을 보유하고 있으며, 분쟁광물 사용금지 정책을 시행하고 있음.
- 당사는 오창공장의 화재와 같은 산업재해가 재발하지 않도록 안전보건 담당자 확대 및 조직개편, 전문기관으로부터의 안전진단 수행, 안전보건 관리 예산 확대 등으로 종합안전 관리 시스템을 강화하고 있음.
- 당사는 환경 캠페인, 인재육성, 지역사회 취약계층 지원 등 다양한 공헌 활동을 이어가고 있음.
- 당사는 사외이사와 사내이사를 동률로 구성하고 대표이사 체제가 아닌 이사회 중심의 경영체제를 구축함.
- 당사는 컴플라이언스 경영 시스템(CMS) 정착을 위해 CP 조직 및 컴플라이언스 위원회를 신설함.
- 동사를 포함한 상장사 3사에 이사회 직속 준법 지원인을 선임하고 불공정 주식거래 방지 시스템을 도입함.
- 당사는 근본적인 지배구조를 혁신하며 준법경영의 개선을 약속하고 있음.

* NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG 수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 설문조사를 통해 활동 현황을 구성

I. 기업현황

리튬이온전지 소재 공급망에서 핵심 위치에 있는 하이니켈 양극재 제조 기업

동사는 2016년 전지소재 사업을 물적분할하고 2021년 대기환경 사업을 인적분할하여 지주회사로 전환하였다. 동사는 이차전지 소재 Value Chain을 구축하여 하이니켈 양극재 시장을 선도하고 있으며, 탄소배출권 사업 등 신규사업을 추진하며 대기환경 사업을 강화하고 있다.

■ 기업 개요

동사는 1998년 10월 (주)코리아제오로 설립되어 2001년 2월 (주)에코프로로 사명을 변경하였으며, 2007년 7월 코스닥 시장에 상장하였다. 동사는 사업 초기 대기오염 제어 관련 친환경 핵심소재 및 설비 개발에 주력하였으며, 2003년부터 수입 의존도가 높았던 이차전지 소재들을 차례로 국산화에 성공하며 이차전지 소재 공급망 시장에서의 위치를 공고히 구축해왔다.

동사는 각 사업의 전문성을 강화하기 위해 2016년 5월 전지소재 제조 사업을 물적분할하여 (주)에코프로비엠(BM)을, 2021년 5월 대기환경 사업을 인적분할하여 (주)에코프로에이치엔(HN)을 설립하였다. 동사는 2021년 11월 지주회사 기준을 충족하며 지주사로 전환하여 지배구조를 개편하였으며, 2021년 12월 말 기준으로 11개의 자회사와 3개의 손자회사를 두고 있다.

동사는 주 제품인 하이니켈 양극재 생산을 위해 국내 오창 및 포항공장을 보유하고 있으며 (주)에코프로글로벌을 기반으로 글로벌 생산능력을 강화하고 있다. 동사는 환경과 에너지를 양대 축으로 삼아 지속적으로 성장하여 2021년 4분기에 최대 분기 매출액을 기록하고 2021년 전년 대비 76.8% 증가한 총 1조 5,041억 원의 매출을 나타냈다.

[그림 1] 동사의 주요 자회사



*출처: 동사 IR 자료(2022.01), 동사 사업보고서(2021.12)

■ 동사의 주요 사업 및 매출 현황

동사와 그 계열회사의 사업은 크게 ‘대기환경’ 과 ‘전지재료’ 로 구분되며 대기환경 사업은 에코프로HN으로부터 수행되며, 전지재료 사업에는 에코프로BM을 중심으로 에코프로GEM, 에코프로Innovation 등의 자회사들이 참여하고 있다. 대기환경 사업은 반도체와 디스플레이 공정의 클린룸 내부에서 발생하는 유해가스를 제거하는 케미컬 필터, 미세먼지 저감 및 온실가스 감축 등과 관련된 친환경 사업이며 전지재료 사업은 이차전지용 하이니켈 양극재를 제조하는 사업으로 2021년 연결기준 총매출의 95.5%가 전지재료 사업으로부터 시현되었다.

[그림 2] 동사의 사업 부문



*출처: 동사 IR 자료(2022.01)

동사의 연결 매출액은 2019년 7,022.7억 원에서 2020년 8,508.1억 원에 이어 2021년 전년 대비 76.8% 증가한 1조 5,041.1억 원을 나타내며 성장세를 유지하고 있다. 동사의 수출 매출 비중은 2021년 기준 93.8%로, 수출 중심의 매출을 시현하고 있는 것으로 확인된다.

[그림 3] 동사의 최근 3개년 수출 매출 현황

(단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)

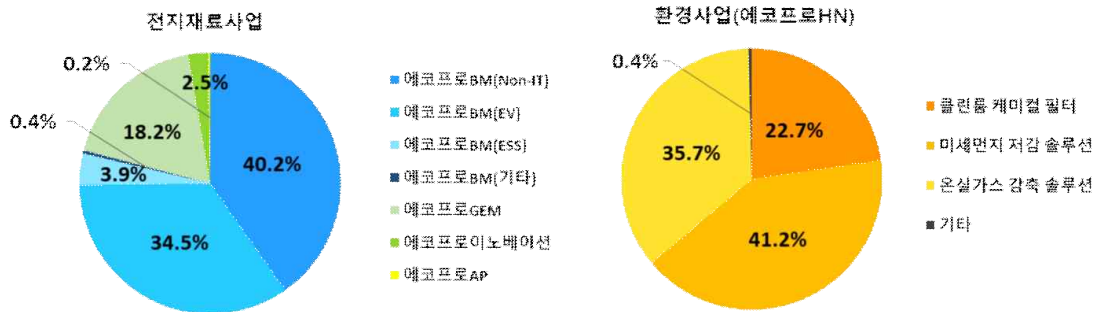


*출처: 동사 사업보고서(2021.12, 2020.12), NICE디앤비 재무성

동사의 전지재료사업의 매출은 에코프로BM이 79.0%를 차지하며 양극재 용도별 매출은 Non-IT가 가장 큰 비중을 차지하나 EV 부분의 비중이 확대되는 추세로 확인된다. 그 외 양극소재용 전구체를 생산하는 에코프로GEM이 18.2%, 수산화리튬을 제조하는 에코프로Innovation이 2.5%로 나타난다. 동사의 환경사업 매출은(1~4월: 분할 전 에코프로의 환경사업 매출액, 5~12월: 분할 후 에코프로HN 매출액) 부문별로 미세먼지 저감 솔루션 41.2%, 온실가스 감축 솔루션 35.7%, 클린룸 케미컬 필터 22.7%이며, 최근 범세계적인 환경 개선을 위한 미세먼지 및 온실가스 저감 솔루션과 관련한 매출 비중이 확대되고 있다.

[그림 4] 2021년 사업별 매출 현황

(단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)

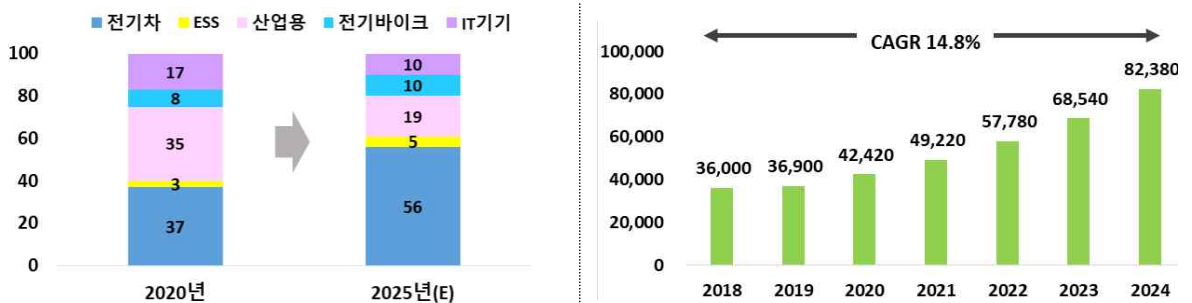


*출처: 동사 사업보고서(2021.12, 2020.12), NICE디앤비 재구성

■ 전방시장 대규모 수요로 확대되는 리튬이온전지 시장과 핵심소재인 양극재

이차전지는 충방전을 통해 반영구적으로 사용 가능한 전지로, 친환경 에너지를 사용하는 움직임이 확산되며 관련 시장이 크게 성장하고 있다. 이차전지는 납축전지, 리튬이온전지, 전고체 전지 등 여러 종류가 존재하며 그 중 리튬이온전지는 납, 카드뮴, 수은 등 환경 규제 물질을 포함하지 않고 소형화가 가능하다는 장점이 있다. 리튬이온전지는 초기에 스마트폰 등 IT기기를 중심으로 성장했다면, 최근에는 전기차, ESS를 중심으로 그 수요가 확대되고 있다. Technavio 조사결과에 의하면 세계 리튬이온전지 시장은 2018년 36,000백만 달러에서 연평균 14.8%의 성장률로 증가하여 2024년 82,380백만 달러의 규모를 형성할 것으로 전망된다.

[그림 5] 세계 리튬이온전지 수요 전망(좌) / 세계 리튬이온전지 시장규모(우) (단위: 년, 백만 달러, %)



*출처: 포스코경영연구원(2025), Global Secondary Battery Market-Technavio, NICE디앤비 재구성

리튬이온전지는 양극재, 음극재, 전해질, 분리막 4가지 소재가 차지하는 생산원가 비중은 60%로 소재의 효율성 개선이 필수적이다. 특히, 전기를 저장하는 역할을 하는 양극재는 소재 비용의 40~50%를 차지하고 있으며, 배터리 용량과 출력을 결정하는 핵심소재로 존재하고 있다.

[표 1] 리튬이온전지의 주요소재

구분	내용
양극재(Cathode)	외부 도선으로부터 전자를 받아 환원되는 양극에 사용되는 활물질로 전지의 특성을 결정
음극재(Anode)	산화 반응을 하며 도선에 전자를 방출하는 음극에 사용되는 활물질
분리막(Separator)	양극의 환원 반응, 음극의 산화 반응이 이루어지도록 물질이동이 일어나는 매체
전해질(Electrolyte)	양극과 음극의 물리적 접촉 방지를 위한 격리막

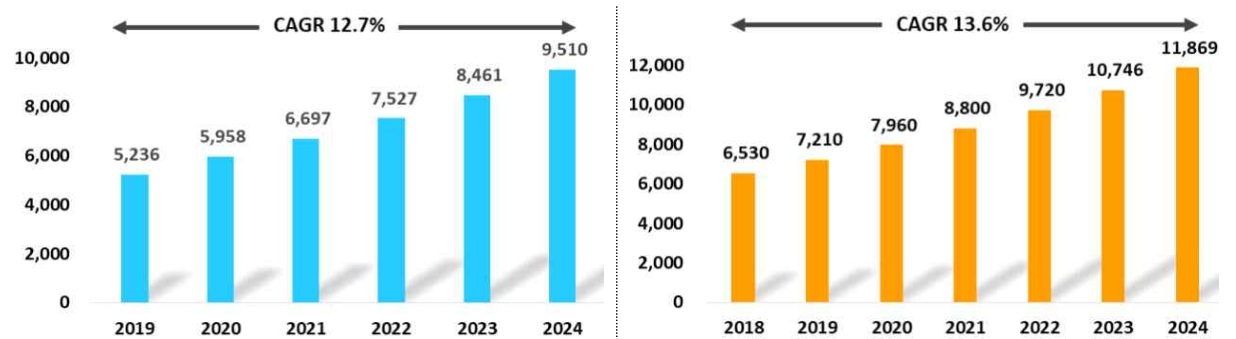
*출처: 중소벤처기업부 기술로드맵(2021), NICE디앤비 재구성

Polaris Market Research 자료에 의하면 국내 리튬이온전지 양극재 시장은 2019년 5,236억 원에서 연평균 12.7%의 성장률로 증가하여 2024년 9,510억 원의 규모를 형성할 것으로 전망된다. 세계 시장의 경우 MarketsandMarkets 시장조사 자료에서, 2018년 6,530백만 달러에서 연평균 13.6%로 성장하며 2024년 11,869백만 달러에 이를 것으로 전망된다.

전기자동차의 성능을 결정하는 중요한 요소는 주행거리로 이는 리튬이온전지의 에너지 밀도에 의해 좌우되며, 이차전지의 에너지 밀도는 양극재에 의해 결정된다. 즉, 양극재는 전기자동차의 성능 향상을 위한 중요기술로 인식되어 정부의 정책적 지원과 투자를 바탕으로 고에너지 밀도의 양극재와 관련된 기술개발이 활발히 이루어지고 있다. 또한, 양극재 산업은 전방산업인 리튬이온전지 제조업부터 그 수요자인 자동차, ESS, 전자기기 등의 산업의 영향에 민감한 산업이며, 후방산업으로는 양극재 소재에 따른 원재료와 전구체, 도전재, 집전체, 바인더 등의 제조업이 존재한다. 때문에, 시장 내 참여 기업들에게 양극재 생산을 위한 원료나 부자재 등을 안정적으로 조달하기 위한 공급망 확보가 요구되고 있다.

[그림 6] 국내 양극재 시장규모(좌) / 세계 양극재 시장규모(우)

(단위: 년, 억 원, 백만 달러)



*출처: Lithium-ion Battery Cathode Market - Polaris Market Research(2020), Battery Materials Market - MarketsandMarkets(2018), NICE디앤비 재구성

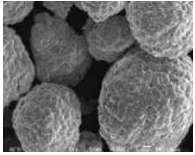
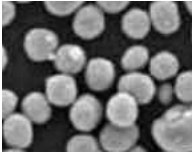
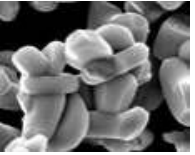
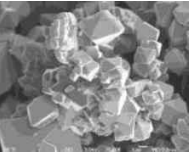
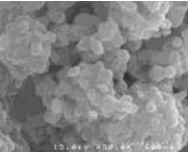
■ 양극재 종류와 고에너지 밀도를 위한 하이니켈 기술

양극재는 용도에 따라 적합한 양극활물질과 전기가 모이는 집전체, 전도성을 높이기 위해 사용되는 도전재, 각각의 요소들을 결합하는 바인더로 구성된다. 양극재의 특성은 주로 양극활물질에 따라 달라지며 양극활물질은 크게 NCM(Nickel Cobalt Manganese), NCA(Nickel Cobalt Aluminum), LCO(Lithium Cobalt Aluminium), LMO(Lithium Manganese Oxide), LFP(Lithium Iron Phosphate)로 분류된다.

양극활물질에 포함된 금속의 비율에 따라 출력, 용량, 작동전압, 안전성 등의 요소가 상이하며 일반적으로 알루미늄(Al)은 전지 출력을 향상하기 위해, 망간(Mn)과 코발트(Co)는 안전성을 향상하기 위해 사용되며, 니켈(Li)은 비중이 높을수록 에너지 밀도가 증가한다는 특성이 있다. LCO는 상업화 초기에 가장 많이 사용된 소재로 우수한 충방전 수명을 보유해 스마트폰, 노트북 등 소형 전자기기에 사용되고 있으며, LMO는 망간을 사용하여 가격이 저렴한 편이나 열화학적으로 불안정하여 고온특성이 떨어지는 단점이 있다. LFP는 고가의 코발트 대신 철을 사용하여 가격이 저렴하고 올리빈 구조로 구조적 안정성이 우수하여 긴 수명의 장점이 있으나, 낮은 작동전압으로 에너지 밀도가 낮아 리튬이온전지의 무게가 증가한다는 문제점이 있다.

동사의 주 제품인 NCM, NCA계 양극재는 니켈을 포함하여 타 소재 대비하여 출력과 에너지 밀도가 높으며 주로 전기자동차와 ESS 용도로 사용되고 있다. 양극재 내 니켈의 함량이 높아 질수록 에너지 밀도는 증가하나 안전성과 수명이 줄어들게 된다는 단점이 있어 이를 최소화하기 위한 기업들의 연구개발이 활발하며, 시장 내 참여기업에게 기술적 장벽으로 남아있다.

[표 2] 양극활물질의 종류 및 특성

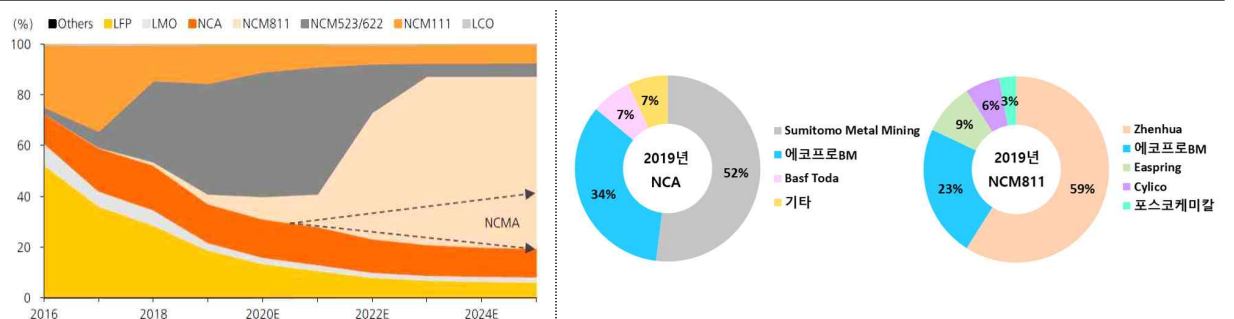
구분	NCM	NCA	LCO	LMO	LFP
구성	리튬, 니켈, 코발트, 망간	리튬, 니켈, 코발트, 알루미늄	리튬, 코발트	리튬, 망간	리튬, 철, 인
구조	층상구조	층상구조	층상구조	스피넬구조	올리빈구조
입자					
전지용량	120~240mAh/g	160~240mAh/g	145mAh/g	100mAh/g	150mAh/g
전지출력	높음	다소 높음	낮음	다소 높음	다소 높음
작동전압	3.6V~	3.6V~	3.7V	4.0V	3.2V
안전성	다소 높음	낮음	높음	높음	매우 높음
수명	중간	중간	높음	낮음	높음
난이도	다소 어려움	어려움	쉬움	다소 어려움	어려움
용도	소형, 중대형	중대형	소형	중대형	중대형

*출처: SNE Research, NICE디앤비 재구성

하이니켈(High Nickel) 양극재는 니켈의 함량에 따라 NCM532(Ni 50%, Co 30%, Mn 20%), NCM622(Ni 60%, Co 20%, Mn 20%) 등으로 명명되며 최근 NCM811, NCM9½½ 등 니켈함량 80% 이상의 양극재가 주목받고 있다. 기존의 리튬이온전지 양극재 시장을 형성한 LCO에서 고에너지 밀도의 NCM, NCA로 대체되고 있으며 2024년에는 그 비율이 80%에 달할 것으로 전망된다. SNE Research에 의하면 에코프로BM은 하이니켈 양극재(NCA, NCM811) 시장점유율 2위 기업으로, 2008년 국내 최초로 NCA 양산에 성공한데 이어 2016년 세계 최초로 전기차용 NCM811계 양극재인 CSG를 상용화하였다. 이에 그치지 않고 2021년 NCM9½½ 양산을 개시하며 하이니켈 양극재 시장을 선도하고 있으며, 주 수요 시장인 전기자동차 산업의 성장을 바탕으로 그 주도권은 지속될 것으로 전망된다.

[그림 7] 하이니켈 양극재 수요 전망(좌) / 하이니켈 양극재 시장 점유율(우)

(단위: 년, %)



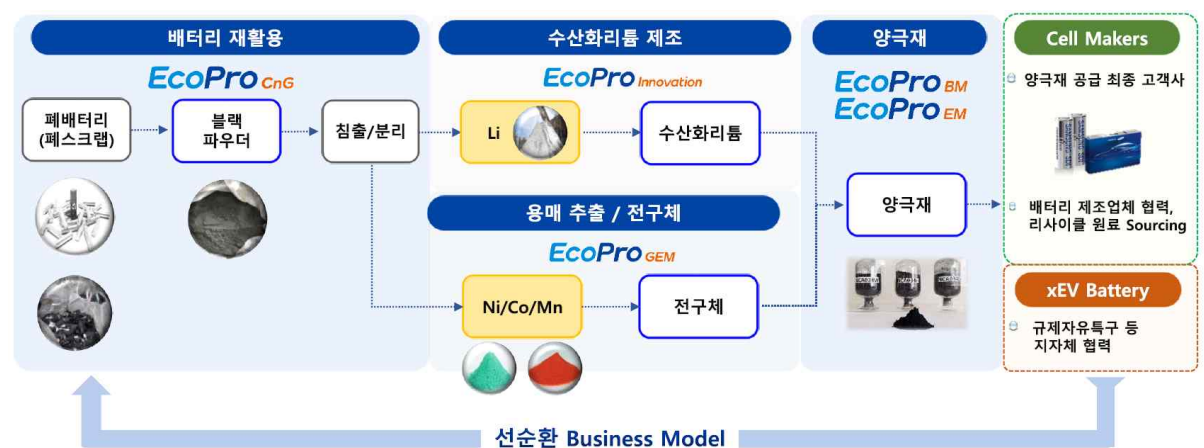
*출처: SNE Research, NICE디앤비 재구성

■ 배터리 재활용부터 전구체, 수산화리튬, 양극재까지 전지소재 Value Chain 구축

양극활물질은 기본적으로 리튬 산화물에 요구되는 특성에 따라 니켈, 코발트, 망간 등의 원료를 특정 비율로 첨가해 생산되며 전구체는 양극재의 주원료가 되는 니켈, 코발트, 망간 등을 섞은 화합물로 양극활물질 원가 비중의 50% 이상을 차지한다. 동사는 종속회사 운영으로 폐배터리 재활용, 전구체, 수산화리튬, 산업용 가스 등 전지소재 생산에 대한 Value Chain을 구축하여 원가 경쟁력을 확보하고 양극재 시장에서의 입지를 강화하고 있다.

동사는 에코프로CnG를 설립해 폐배터리에서 유가 금속을 회수하여 재사용하는 사업(BRP Plant)을 추진 중으로, 2021년 시생산을 진행하였다. 에코프로CnG는 사용한 배터리의 페스크랩을 건식 제련을 통해 블랙파우더로 가공한 후 습식 제련 과정을 거쳐 복합 침전물인 MCP(Mixed Composite Precipitate)의 형태로, 폐양극재 경우는 LS(Lithium Sulfate) 용액으로 재생산된다. 에코프로GEM은 특화된 전구체 합성 기술을 바탕으로 하이니켈 양극재용 전구체를 제조하고 있으며, 2021년 국내 최대 황산화 공정(RMP Plant)을 증설하여 양산에 돌입하였다. 리튬은 모든 배터리에 필수적으로 사용되는 기본 소재로, 동사는 에코프로Innovation을 통해 하이니켈 배터리에 적합한 수산화리튬을 제조(LHM Plant)하여 리튬 원료에 대한 자립화를 이루어 원료 수급 경쟁력을 강화하였다. 또한, 에코프로AP는 고순도의 산소, 질소 등 산업용 가스를 제조(ASU Plant)하고 있으며 2021년 양산을 개시하며 포항단지에 안정적으로 가스를 공급하고 있다.

[그림 8] 동사의 리튬 이온 배터리 Value Chain



*출처: 동사 IR자료(2022.01), NICE디앤비 재구성

■ 환경진단, 소재 설계, 사후평가 관리를 융합한 친환경 토탈 솔루션 제공

동사는 에코프로HN을 통해 친환경 솔루션을 제공하는 환경사업을 영위하고 있으며, 환경사업은 크게 클린룸 케미컬 필터와 온실가스 감축 솔루션, 미세먼지 저감 솔루션으로 구성된다.

클린룸 케미컬 필터는 반도체나 디스플레이 등의 정밀 제조공정에서 발생하는 유해물질을 제거하는 역할을 하여 환경개선과 함께 공정 수율을 향상하며, 주 고객사인 삼성전자, SK하이닉스 등 반도체 기업에 납품되고 있다. 클린룸 케미컬 필터는 교체되는 소모품으로 지속적인 매출 실현이 가능하며, 반도체 시장의 성장에 힘입어 안정적인 매출을 나타내고 있다.

동사의 미세먼지 저감 솔루션은 다양한 산업의 제조시설에서 배출되는 휘발성유기화합물인 VOCs(Volatile Organic Compound)를 비롯한 대기오염 물질이나 악취 물질을 제거하는 시스템으로 동사는 건식처리, 습식처리, 연소처리 등의 기술을 기반으로 다양한 종류의 설비를 보유하고 있다. 동사는 2018년 세계 최초로 Microwave 에너지를 이용한 VOCs 제거 설비를 상용화하여 현대중공업에 납품하였으며, 2020년 IR52 장영실상을 수상하였다. 동사는 MW 시스템을 미세먼지 제거 외 제습, Air Dryer 기능으로 기술 확장을 통해 석유화학, 자동차, 반도체, 디스플레이, 이차전지 등 다양한 산업 분야로의 신규시장을 발굴하고 있다.

온실가스 감축 솔루션은 산업현장에서 발생하는 6대 온실가스를 분해, 제거하는 것으로 촉매식 대용량 PFCs(과불화화합물) 처리 기술을 개발해 2014년 대용량 설비(RCS: Regenerative Catalytic System)를 상용화하였다. 해당 기술은 기존 PFCs 제거 기술 대비하여 분해온도는 낮고 분해 효율은 높아 저온 운전을 통해 내구성을 향상하였다는 특징이 있다.

동사는 국제공인 시험 성적서 발급기관(KOLAS)으로 인정받았으며 환경 소재에 대한 기술력과 100억 원 이상의 연구, 분석 설비를 보유하고 있다. 동사는 이를 바탕으로 단순한 제품이나 설비의 제공이 아닌, 현장의 환경진단부터 맞춤형 소재의 개발, 설비의 사후평가 관리까지의 토탈 솔루션을 제공하여 친환경 경영을 실천하고 환경 패러다임 변화에 대응하고 있다.

[그림 9] 에코프로HN 환경 토탈 솔루션



*출처: 동사 IR자료(2022.01)

■ 동사의 경쟁사 분석

환경사업을 영위하는 기업으로는 씨에스윈드(주), 티케이지휴켄스(주), (주)이엔드디 등이 존재하며 이차전지 재료 시장에는 (주)엘앤에프, (주)코스모신소재, (주)포스코케미칼 등의 기업이 참여하고 있다. 그 중 이엔드디와 코스모신소재의 특징은 하기와 같다.

코스모신소재는 1967년 설립되어 1987년 유가증권에 상장한 중견기업이다. 코스모신소재는 기록 미디어 산업용 마그네틱테이프 세계 최대 공급업체로, 기존의 기록미디어 사업과 함께 이차전지용 양극활물질, 컬러토너, MLCC이형필름, 반도체 패키징용 점착필름 등 차세대 IT관련 소재 사업을 영위하고 있다. LCO 소재를 시작으로 전기차와 ESS에 사용되는 하이니켈 양극활물질(NCM622, NCM811)을 개발하여 생산하고 있다.

이엔드디는 2004년 설립되어 2020년 코스닥 시장에 상장한 중소기업으로 전기차, ESS, IT 용 이차전지 소재와 환경촉매 사업을 영위하고 있다. 이엔드디는 TWC, DOC, DPF 등 차량용 환경촉매 원천기술을 바탕으로 선박용SCR 촉매, 가전용 유해물질(VOC) 제거촉매, 산업용 DeNox 촉매 등 적용 분야를 확대하고 있다. 이차전지 소재 사업으로는 니켈함량 60%, 80%, 90% 등의 NCM계 양극소재용 전구체를 제조하여 공급하고 있다.

2021년 결산 기준 매출액을 비교하면 동사가 15,041.1억 원으로 경쟁기업인 이엔드디 774.4억 원(별도), 코스모신소재 3,058.9억 원(별도) 대비 가장 큰 수준을 나타냈다. 수익성을 비교해 보면 동사의 매출액영업이익률이 5.8%이며, (주)이엔드디가 10.2%, (주)코스모신소재가 7.1%로, 동사가 가장 낮은 수준의 수익성을 기록하였으나, 여전히 양호한 수준이다.

[표 3] 동사의 주요 경쟁사 현황

기업	개요	특징
 [동사]	<ul style="list-style-type: none"> 코스닥 상장사 설립: 1998년 10월 22일 상장: 2007년 7월 20일 	<ul style="list-style-type: none"> 양극소재: NCA, NCM계 전구체, 수산화리튬, 폐배터리 재활용 온실가스 및 미세먼지 저감 솔루션
 [코스모신소재]	<ul style="list-style-type: none"> 유가증권 상장사 설립: 1967년 5월 16일 상장: 1987년 9월 28일 	<ul style="list-style-type: none"> 양극소재: LCO, LCM622, LCM811 컬러토너, 마그네틱테이프 MLCC이형필름, 반도체 패키징용 필름
 [이엔드디]	<ul style="list-style-type: none"> 코스닥 상장사 설립: 2004년 9월 16일 상장: 2020년 7월 30일 	<ul style="list-style-type: none"> 양극소재: LCM계 전구체 DPF, POC, TWC, 컬러토너, 마그네틱테이프 MLCC이형필름, 반도체 패키징용 필름

*출처: 각 사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

[그림 10] SWOT 분석



■ 동사의 ESG 활동

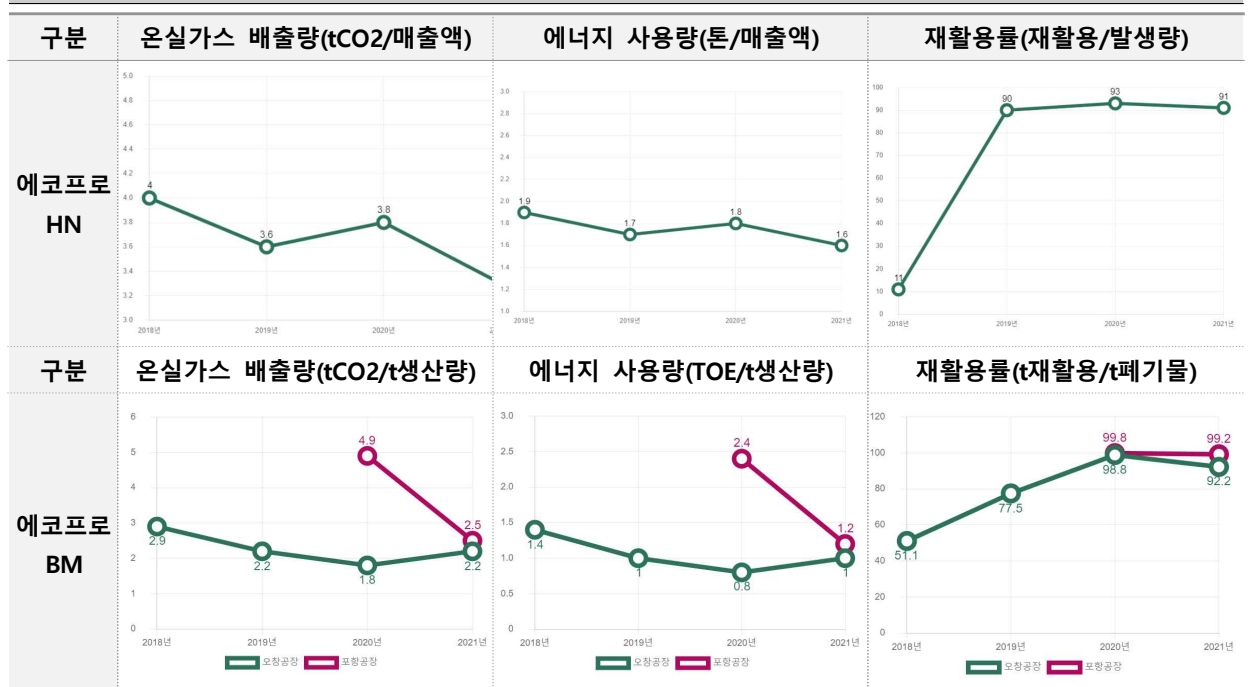
동사는 2022년 1월 오창공장의 화재사고와 임직원 미공개 주식거래 문제가 이슈되었다. 이에 동사는 전사적 ESG 경영체계의 확립, 중대재해산업재해 제로를 2022년 주요 경영 전략으로 삼아 핵심 계열사 대표이사를 전원 교체하고 이사회 중심 경영으로 지배구조를 개편하였으며, 안전보건 관련 투자도 3배 이상 늘리는 등 ESG 경영을 강화하며 쇄신을 거듭하고 있다.



동사는 환경(E) 부문에서 ISO14001(환경경영시스템)을 취득하고 환경전담조직을 구성하여 관련 활동을 수행하고 있다. 에코프로HN은 온실가스 감축 솔루션과 미세먼지 저감 솔루션을 제공하는 친환경 사업을 영위하고 있으며 탄소중립을 위하여 K-RE100, K-EV100에 가입하여 사용하는 전력을 재생에너지로 전환하고 법인 소유 차량을 친환경 차량으로 교체할 계획이다. 에코프로HN은 생산시설에서 발생하는 모든 대기오염물질을 배출허용 기준 대비 10% 미만으로 처리

하고 있으며, 정부 인증 기관을 통해 객관적인 평가가 이루어지고 있다. 에코프로BM은 효율적인 에너지 관리를 위해 MES(Manufacturing Execution System)을 구축하여 사업장별 에너지 사용량을 저감하고 있으며, 온실가스 배출량을 줄이기 위해서 고효율 LED, 인버터 설치, 공정 개선 등 다양한 활동을 진행하고 있다. 또한, 재활용 처리 업체를 통해 배출되는 폐기물을 99% 이상 재활용하고 주기적인 자체점검을 시행하고 있으며, 2018년 자원 순환 선도기업(국무총리 표창) 수상 이력을 보유하고 있다. 동사의 주요 계열사인 에코프로HN과 에코프로BM의 온실가스 및 에너지 사용량, 폐기물 배출량과 관련된 환경 개선 실적은 하기와 같다.

[표 4] 에코프로HN, 에코프로BM 환경 개선 실적

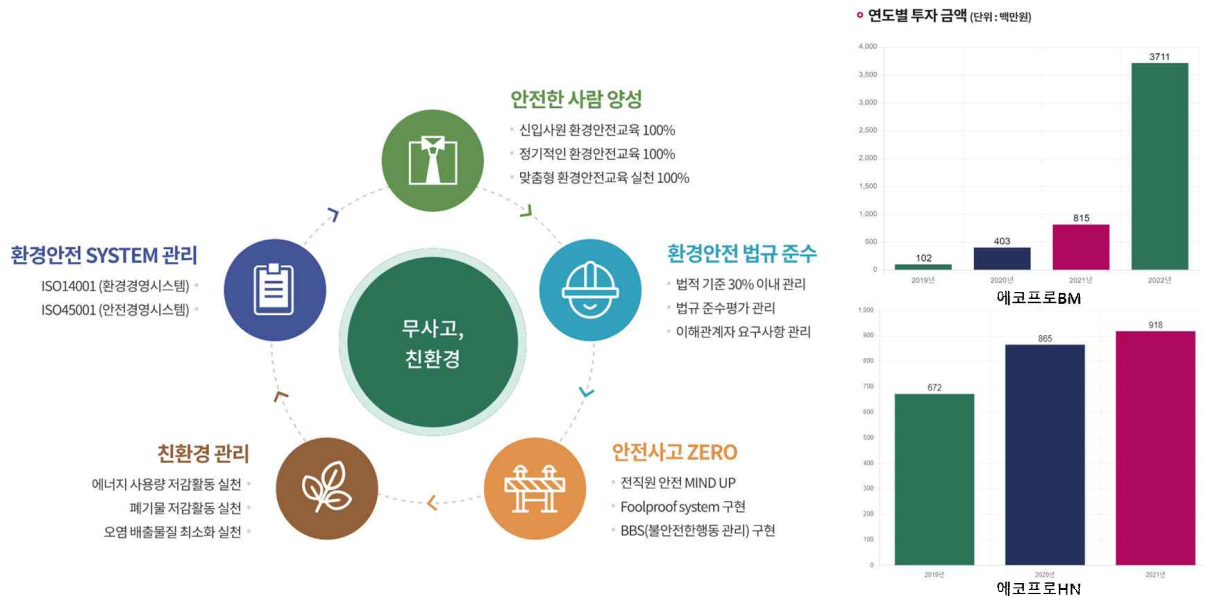


*출처: 에코프로BM 및 에코프로HN 홈페이지, NICE디앤비 재구성



동사는 사회(S) 부문에서 ISO45001(안전보건경영시스템)을 보유하고 있으며, 안전관리 전담조직을 구성하고 매월 전 직원을 대상으로 안전보건 교육을 시행하고 있다. 에코프로HN은 최근 3개년 간 산업 재해 제로를 달성하였으나, 에코프로BM은 2022년 1월 오창 본사 CAM4N 공장동의 화재로 인명사고가 발생하고 생산이 중단된 바 있다. 이에 동사는 안전보건관리 담당자를 50%가량 늘리고 관련 예산을 확대하며 그룹 차원의 종합안전 관리 시스템을 개선하고 있다.

[그림 11] 동사의 환경 안전 목표 및 투자 예산



*출처: 동사 홈페이지

동사는 고위험 및 분쟁 지역에서 직간접적으로 무장 집단에 이익을 제공하는 광물이나 인권 탄압과 관련된 분쟁 광물을 사용하지 않는 분쟁광물 사용금지정책을 시행하고 있다. 동사는 나눔을 통해 지역사회와 상생하는 기업, 더불어 사는 기업문화 정착 등을 목표로 다양한 사회공헌 활동을 진행하고 있다. 지역사회 청소년을 대상으로 환경 교육을 시행하는 에코프로어스와 초등학교에 미세먼지 알리미를 보급해 건강하게 성장할 수 있는 환경을 조성하는 미세먼지 그린라이트를 실시하고 있으며, 우수 인재를 발굴해 장학금을 지원하고 있다. 또한, 장애인스포츠단인 온누리스포츠단을 창단하여 지역사회 장애인 선수들이 운동에 매진할 수 있도록 돕고 있으며, 지역사회 소외계층의 의료비 지원, 저소득가구 임산부에게 육아용품 지원하는 마더박스 사업, 어린이 그림 그리기 대회를 개최하는 등 지역사회와 공존하는 기업으로 성장하고 있다.

[그림 12] 동사의 사회공헌 활동



*출처: 동사 IR자료(2022.01)

동사의 사업보고서(2021.12)에 의하면 동사는 여성 임원을 보유하고 있으며 여성 근로자의 비율은 약 30.1%로 동 산업(C20, 화학 물질 및 화학제품 제조업; 의약품 제외)의 여성 근로자 비율인 20.5%에 상회한다. 동사의 남성대비 여성 근로자의 임금 수준은 61.9%로 동 산업 평균인 58.7% 이상이며, 남성대비 여성 근로자의 근속연수도 90.9%로 동 산업 평균 60.4%에 크게 웃도는 수치로, 동사는 성별에 따른 고용 평등을 실천하고 있는 것으로 확인된다.

[표 5] 동사 근로자 성별에 따른 근속연수 및 급여액

(단위: 명, 년, 천 원)

성별	직원 수(전체)		평균근속연수		1인당 연평균 급여액	
	동사	동 산업	동사	동 산업	동사	동 산업
남	51	124,575	4.4	10.1	99,578	57,960
여	22	32,151	4.0	6.1	61,660	33,996
합계	73	156,726	-	-	-	-

*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서 (2021.02),
동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성



동사는 지배구조(G) 부문에서 내부자거래 이슈의 원인이 사업의 성장에 맞춰 내부통제 시스템을 충분히 강화하지 못한 것에 있다고 판단하고, 전사적인 차원에서 준법경영 체계를 확립하기 위해 노력하고 있다. 사내이사와 사외이사를 동률로 구성하고 이사회 내 내부거래위원회와 윤리경영위원회를 운영하고 있으며, 대표이사 체제가 아닌 이사회 중심의 경영체제를 구축하여 근본적인 지배구조 혁신을 추진하고 있다. 또한, CP(Compliance Program) 조직 및 컴플라이언스 위원회를 신설하고 동사를 비롯한 에코프로BM, 에코프로HN 상장사 3사에 이사회 직속의 준법지원인을 선임하여 컴플라이언스 경영 시스템(CMS)을 구축하고 있다. 동사는 내부자거래가 재발하지 않도록 불공정 주식거래 방지 시스템을 도입하고 징계를 받은 임직원은 등기임원이 될 수 없도록 이사회 운영 규정을 개정하는 등 제도적인 개선과 함께, 전 임직원을 대상으로 준법교육을 추진하여 윤리의식을 내재화하고 있다. 동사는 매분기 실적발표회를 통한 지배구조 개선의 투명한 공개를 약속하고 있으며, 주주친화 정책으로 주주 및 투자자를 회사에 초청하는 IR 행사를 계획하고 있다.

[표 6] 동사의 ESG 경영 개선 계획

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
준법경영	컴플라이언스 경영 시스템(CMS) 정착	<ul style="list-style-type: none"> 준법지원 조직 신설 상장 3사 준법 지원인 선임
	불공정 주식거래 방지 시스템 구축	<ul style="list-style-type: none"> 주요 임직원의 주식거래 신고제 도입
주주친화 경영	기업가치 제고	<ul style="list-style-type: none"> 적극적 IR/PR로 시장 우려 불식 실질적 경영 쇄신안 공표, 실천

*출처: 동사 IR 자료(2022.02), NICE디앤비 재구성

II. 재무분석

전지재료 사업을 기반으로 매출 성장세 유지

동사의 사업 부문은 환경사업과 전지재료 사업으로 구성되어 있다. 전지재료 사업이 동사의 매출에 중요한 역할을 하고 있으며, 에코프로BM을 중심으로 에코프로CnG(폐배터리), 에코프로Innovation(수산화리튬), 에코프로GEM(전구체)를 설립해 양극재 생태계를 구축하고 있다.

■ 전지 재료 사업 부문이 동사의 매출을 견인하고 있는 가운데, 매출 성장세 유지

동사의 사업 분야는 환경사업과 전지 재료 사업으로 구성되어 있다. 환경사업은 유해가스 저감장치 등의 제조 및 판매를 주력으로 하고 있으며, 에코프로HN에서 영위하고 있다. 전기재료 사업은 양극활물질 등의 제조 및 판매를 주력하고 있으며, 에코프로BM에서 주로 영위하고 있다. 2021년 기준 부문별 매출 비중은 전지재료 사업 95.5%, 기타 4.5%를 각각 차지하여, 전지재료 사업 부문이 동사의 매출을 견인하고 있는 것으로 분석된다.

2021년 동사의 수출 비중은 93.8%이며, 총 수출액은 1조 4,108억 원으로, 전년 7,587억 원 대비 크게 증가하였으며, 총 수출액의 99.9%에 해당하는 1조 4,086억 원은 에코프로BM의 양극활물질의 수출로 발생하였다. 한편, 2021년 전지 재료 사업 부문 매출 증가 및 수출 물량 확대 등에 힘입어 매출 성장세를 유지하고 있다.

■ 미국, 유럽의 글로벌 생산 기지 구축 계획으로 사업 확대 기대

동사는 NCA, NCM 양극재 수요가 증가하는 글로벌 시장에 대응하기 위하여 2026년까지 양극재 캐파 55만 톤을 확보할 계획을 보유하고 있다. 국내는 기존 7.7만 톤에서 23만 톤으로, 유럽 지역에 14만 톤, 북미 지역에는 11만 톤을 확보할 예정이다. 이러한 해외 진출은 에코프로글로벌을 중심으로 추진될 예정이며, 에코프로아메리카, 에코프로유럽이 중간 지주사를 설립하고, 각 지역마다 JV를 설립할 계획을 보유하고 있다.

또한, 폐배터리 사업을 영위하는 에코프로CnG는 2021년 건식 및 습식 시생산에 돌입하여 장기적으로 전기차 시장 확대에 따른 배터리 수요 증가에 따라 사업이 확대될 것으로 기대된다.

[그림 13] 에코프로HN 환경 토탈 솔루션



*출처: 동사 IR자료(2022.01)

■ 2021년 연결대상 자회사 6개 증가

2021년 연중 EcoPro BM America, Inc.(신규 출자, 주요 종속회사인 ㈜에코프로BM을 통해 지배), ㈜에코프로글로벌(당기 중 신설, 주요 종속회사인 ㈜에코프로BM을 통해 지배), ㈜에코로지스틱스(당기 중 신설), 포항 아이스케어 그린테크 제1호 벤처투자조합(당기 중 신규 출자), ㈜에코프로HN(당기 중, 공개매수에 따른 신규 편입), ECOPRO-UK LTD(당기 중 신설, 주요 종속회사인 ㈜에코프로BM을 통해 지배)가 동사의 연결대상 자회사에 포함되었으며, 이에 따라 동사의 자산 및 매출 외형이 크게 증가하였다.

■ 2021년 매출 증가 및 중단영업손익 반영으로 수익성 급 개선

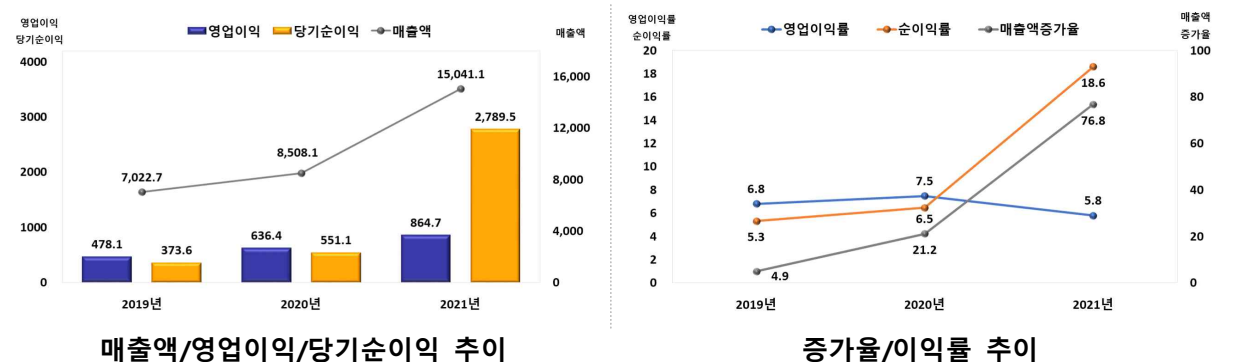
전기차 시장의 확대로 고용량, 고출력의 양극재에 대한 수요가 급증한 데 힘입어 매출 성장세를 유지하고 있으며 2020년 매출액영업이익률 7.5%(2019년 6.8%), 매출액순이익률 6.5%(2019년 5.3%)를 기록하는 등 주요 수익성 지표가 전년 대비 개선된 양상을 나타냈다.

2021년은 원재료 및 소모품 비용의 부담 증가(2020년 67.6%, 2021년 79.5%)의 영향으로 매출액영업이익률이 전년 7.5% 대비 저하된 5.8%를 기록하였다. 한편, 2021년 5월 2일 대기오염방지 및 친환경 소재 제조 및 판매를 주요 사업으로 하는 환경사업부문을 인적분할하여, 에코프로HN을 설립하였고, 이에 따라 관련된 손익이 중단영업손익으로 반영됨에 따라, 매출액순이익률이 전년 동기 6.5%에서 18.6%로 크게 상승하였다.

향후 전기차 시장의 성장과 공격적인 투자 및 해외 진출 등을 배경으로 전지재료 사업 부문의 확대가 기대되며, 정부의 환경 기준 강화로 환경사업 부문이 역시 성장이 기대되는 상황으로 향후 수익성 개선 가능성을 보유하고 있는 것으로 판단된다.

[그림 14] 동사 연간 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

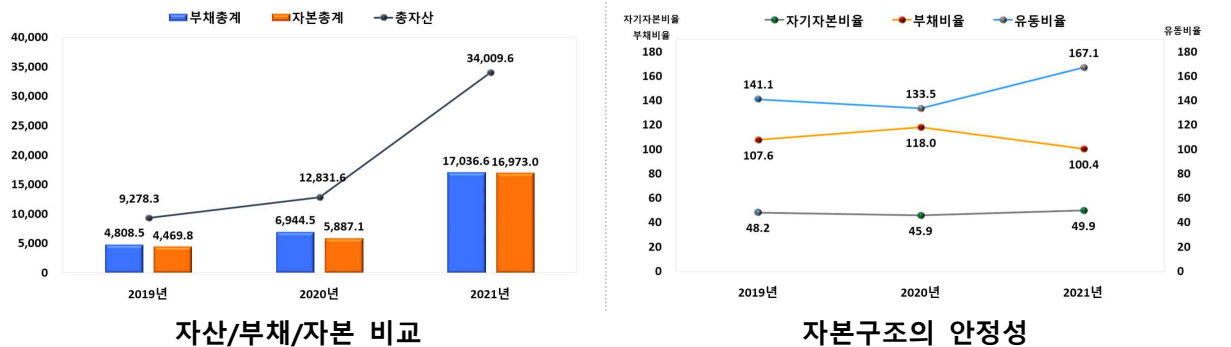
■ 소폭의 등락을 나타내고 있으나, 양호한 재무안정성 유지

최근 3개년 재무안정성은 소폭의 등락을 나타내고 있는 가운데, 2019년 순이익의 내부 유보 및 자회사 및 관계사들의 성장에 힘입어 비지배 지분 증가 등의 영향으로 자기자본 규모가 전년 대비 확대됨에 따라 부채비율은 2018년 말 187.9%에서 2019년 말 107.6%로 하락하며 재무구조가 개선되었다.

이후 매입채무 증가 등의 영향으로 2020년 말 주요 재무안정성 지표는 자기자본비율 45.9%, 부채비율 118.0%를 기록하며 전년 대비 소폭 저하되었으나, 여전히 양호한 수준을 견지하였다. 이에 이어 2021년 연중 연결대상자회사 증가에 따른 지배기업 소유지분, 주식발행초과금, 이익잉여금 등의 급격한 증가에 힘입어 2021년 말 주요 재무안정성 지표는 자기자본비율 49.9%, 부채비율 100.4%를 기록하며 전년 대비 개선되었다.

[그림 15] 동사 연간 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

■ 기타 사업 이슈

2021년 9월 6일 타법인증권취득자 확보를 위해 6,764.8억 원 규모의 일반공모증자 방식의 유상증자를 결정했으며, 증자를 통한 자금 유입이 예상되는 상황이다. 이외 2021년 12월 31일 현금 배당 102.2억 원, 2021년 12월 31일 주식배당(발행주식 총수 23,975,672주 중 475,203주 배당)을 실시하였다.

[표 7] 동사 연간 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)

항목	2019년	2020년	2021년
매출액	7,022.7	8,508.1	15,041.1
매출액증가율(%)	4.9	21.2	76.8
영업이익	478.1	636.4	864.7
영업이익률(%)	6.8	7.5	5.8
순이익	373.6	551.1	2,789.5
순이익률(%)	5.3	6.5	18.6
부채총계	4,808.5	6,944.5	17,036.6
자본총계	4,469.8	5,887.1	16,973.0
총자산	9,278.3	12,831.6	34,009.6
유동비율(%)	141.1	133.5	167.1
부채비율(%)	107.6	118.0	100.4
자기자본비율(%)	48.2	45.9	49.9
영업현금흐름	-150.0	1,591.2	-1,406.3
투자현금흐름	-2,151.3	-2,248.4	-4,084.1
재무현금흐름	2,491.2	1,680.9	7,042.8
기말 현금	346.4	1,364.6	2,918.2

*출처: 동사 사업보고서(2021.12)

Ⅲ. 주요 변동사항 및 향후 전망

전기차 수요 증대에 따른 급속 성장 가능성 보유, 신규사업 진출로 성장동력 다각화

전기차 수요 증가에 따른 양극재 수요 증가에 힘입어 매출 성장을 나타내고 있으며 양극재 시장에 대한 투자 확대를 진행하고 있는 가운데, 에코프로BM의 차세대 양극재와 전고체 전해질 개발과 에코프로HN의 배터리 소재 및 전자소재, SDM 사업 등 신규사업을 계획하고 있다.

■ 전기차 시장의 성장과 원재료 조달부터 완제품 공급까지 양극재 생태계 조성

2021년 전지 재료 사업 부문 매출 증가 및 수출 물량 확대 등에 힘입어 매출 성장세를 유지하였다. 향후 전기차 시장 확대에 고용량, 고출력의 양극재에 대한 수요가 급격하게 증가하고 있는 가운데, 2025년 1세대 전기차 수명이 종료되는 시점부터 수요 급증이 예상되는 바, 향후 시장 점유 확대 잠재력을 보유하고 있다.

이차전지 양극소재는 니켈, 코발트, 리튬 등 핵심 원료의 원재료비가 차지하는 비중이 매우 크며, 글로벌 정치, 경제 이슈나 수요와 공급량에 따라 큰 폭으로 가격이 변동한다. 당사는 원재료 구매 전략 차별화를 통해 안정적인 원재료 수급과 원가 절감을 도모하고 있다. 당사는 포항 영일만 산업단지 약 10만 평 부지에 '에코배터리 포항 캠퍼스'를 구축하여 양극재 생산부터 폐배터리 재사용까지 이차전지 양극재 생태계를 조성하였으며, 미국과 유럽에 글로벌 생산기지 구축을 계획하고 있다. 이를 통해 증가하는 이차전지 양극소재의 수요에 대응하고 양극재 시장을 선도하고 있다.

[그림 16] 에코배터리 포항 캠퍼스



*출처: 동사 IR자료(2022.01)

■ 중국 GEM과 니켈사업 지분 9% 인수에 따른 해외 진출 탄력 기대

2022년 3월 28일 당사는 중국 GEM과 함께 인도네시아 QMB 니켈 사업 지분 9%에 대해 매매계약을 체결했다. GEM과의 계약을 바탕으로 당사는 니켈 중간재를 안정적으로 확보하게 되었으며, 양극재 해외 진출과 함께 이차전지 소재 산업 해외 진출이 용이하게 되었다. 해당 계약을 통해 해외 진출과 수출 증대 등이 기대된다.

■ 차세대 양극재, 전고체 전해질 개발과 배터리, 전자재료 소재 사업 계획

에코프로BM은 전고체 전해질과 차세대 양극재(NMX, OLO)를 개발해 배터리 소재 포트폴리오를 확대하고 있다. 동사는 축적한 소재 기술력을 바탕으로 양극재를 넘어 황화물계 전해질을 개발 중으로, 2022년에 Pilot Line을 구축할 예정이다. OLO는 니켈과 코발트를 줄이고 망간을 늘린 양극재이며 NMX 양극재는 코발트를 사용하지 않는 Co-Free라는 특징을 가진다. OLO, NMX의 개발로 저가 양극재 시장에 대응 가능할 것으로 예상되며, 현재 완성차 및 배터리 제조기업들과 평가를 진행 중이다. 에코프로HN의 환경사업 신규사업으로 배터리 소재 및 전자재료 소재 사업을 계획 중이다. 현재 자체개발 및 산학협력을 통해 개발을 진행 중이며 2022년 Pilot Line을 구축하여 2023년 양산을 목표로 하고 있다. 해당 사업 진출로 전지재료 사업과 시너지 창출이 기대된다.

[표 8] 동사의 신규 사업

구분	신규사업	특징
전지재료	전고체 전해질 개발(황화물계)	<ul style="list-style-type: none"> 에코프로BM 고유의 기술을 접목, 자체 개발 진행 중 2022년 Pilot Line 구축 예정 원재료 조달부터 완제품 공급까지의 Value Chain 구축 중
	NMX, OLO 차세대 양극재 개발	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 완성차 및 배터리 제조사들과 제품 평가 진행 중 다수의 국내특허 보유 및 해외출원 진행 중 2024년 NMX, 2025년 OLO 양산 목표
환경	배터리 소재 사업 전자재료 소재 사업	<ul style="list-style-type: none"> 자체 개발 및 산학협력 개발 진행 중 2023년 Pilot Line 구축, 2024년 양산 목표 전지재료 사업과의 기술적 시너지 기대

*출처: 동사 IR 자료(2022.01), 동사 사업보고서(2021.12) NICE디앤비 재구성

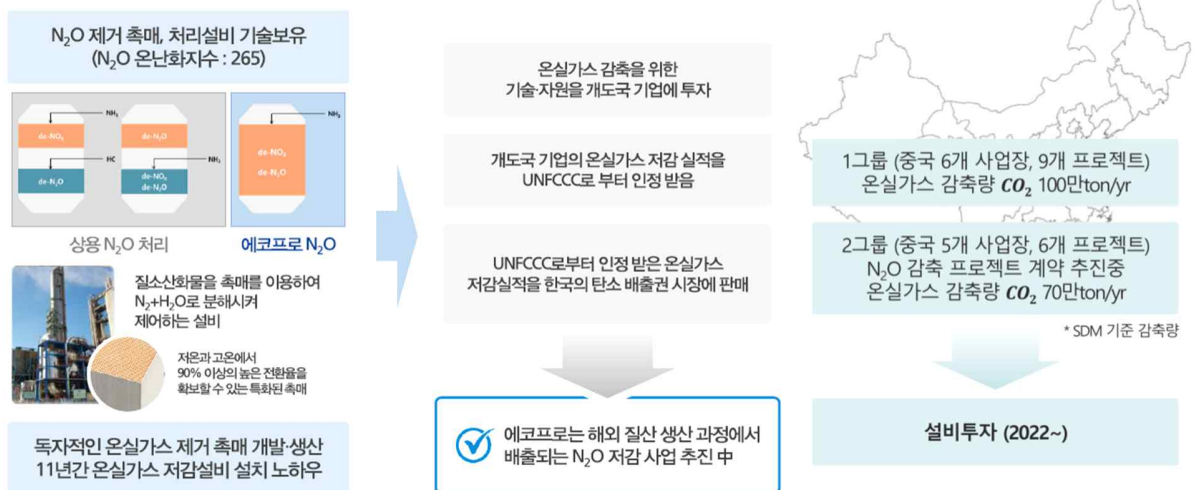
■ 온실가스 저감 기술력을 바탕으로 SDM 사업 진출

전 세계적으로 급속한 산업화에 따른 대기오염 물질 증가로 인한 환경오염에 대한 이슈가 확산되고 있다. 특히, 산림청이 2022년 민간분야 해외 온실가스 감축사업(REDD+)을 시행하는 등 정부 및 국내 주요 업체들이 온실가스 감축 목표를 세우고 탄소 중립에 대한 노력을 하고 있다. 이미 해외에서는 아마존, 에어비앤비 등 19개 기업들이 2030년까지 리프연합(LEAF Coalition)에 가입하여 레드플러스(REDD+) 사업에 동참하고 있는 등 국내외 시장에서 환경 관련 수요가 증가하고 있다.

동사의 대기오염방지 설비는 산업현장에서 발생하는 각종 대기오염물질의 제어가 가능한 소재 및 설비를 구축하고 있으며, 파리협약에 의한 전지구적 온실가스 감축 의무가 발생함에 따라 환경 기준 강화 및 온실가스에 대한 관심도가 증가하고 있다. 이에 동사의 대기 환경 방지 시설에 대한 수요가 증가가 예상되는 가운데 에코프로HN은 특화된 온실가스 저감 기술력을 바탕으로 탄소배출권 사업인 SDM(Sustainable Development Mechanism)을 추진하고 있다. 에코프로HN은 해외 질산 공장에 N_2O 저감 설비를 투자하고, 이를 통해 UNFCCC로부터 인정받은 온실가스 감축 실적을 국내 탄소배출권 시장에 판매할 계획이다.

현재 중국에 위치한 6개 사업장을 중심으로 9개 프로젝트에 대한 SDM 사업 계약을 체결하는 등 사업계획에 맞춰 구체적인 성과를 달성하고 있으며 2022년 중 중국 내 사업 파트너에게 온실가스 저감 설비 설치를 목적으로 약 200억 원 규모의 투자를 계획 중에 있다.

[그림 17] 에코프로HN의 탄소배출권 사업



*출처: 동사 IR자료(2022.01), 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
삼성증권	매수	100,000	2022.02.14
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 연결기준 매출 5,215억 원, 영업이익은 456억 원으로 당사 예상치 부합 ■ 상장 자회사의 지분가치 하락과 검찰 조사 이슈에 따른 Governance 리스크를 10% 추가 할인하여 목표가 하향 		
에스케이 증권	—	—	2021.11.05
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2026년 양극재 Capa 48만 톤의 놀라운 비전 제시(기존 2025년 29만 톤), 전구체와 배터리재활용 자회사의 성장과 상장 가능성 보여줌 ■ 2026년 양극재 매출액 14조 원 달성시 에코프로그룹의 적정 시총 30조 원 이상 예상 		
삼성증권	매수	150,000원	2021.11.04
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 연결기준 매출 4,085억 원, 영업이익 463억 원 달성, 규모는 2년 전 연간 이익 규모에 달하는 사상 최고의 실적임. ■ 주력 양극재 자회사인 에코프로BM의 3분기 매출이 4,081억원으로 전분기 대비 31.0% 증가한데다 영업마진도 전기보다 더 개선된 10.0% 수준임. 환경부문 자회사인 에코프로HN 역시 환경플랜트 수요 증가에 힘입어 전분기 대비 46.0% 성장한데 따름 		
삼성증권	매수	120,000원	2021.10.12
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2021년 3분기 연결기준 매출 3,892억 원, 영업이익 364억 원 기존 전망치 유지 ■ 지난 5월 에코프로의 환경사업부문이 에코프로HN으로 인적분할 상장되었고, 에코프로BM 이외의 계열사들은 대부분 내부거래로 인해 연결상 매출 손익이 차감되는 상황으로, 연결 기준 실적은 핵심 자회사인 에코프로BM과 동일한 수준 		



유안타증권	-	-	2021.08.09
	<ul style="list-style-type: none"> 올해 생산능력 7.7만 톤 대비 6배, 기존 '25년 가이드스 29만 톤 대비 1.7배 늘어난 것. 유럽 증설 계획 상향, 미국 진출 공식화가 핵심. 그 외 주요 자회사들의 증설 계획도 공개(GEM 올해 2.4만 톤→2025년말 19.5만 톤, CNG 건식Capa 기준 올해 2만 톤 →2025년말 10만 톤) 에코프로 기업가치 상승. 적정가치 4.5조 원(회석 포함) 		
카카오페이증권	-	-	2021.07.07
	<ul style="list-style-type: none"> 에코프로에이치엔 분사로 배터리 소재 사업의 투자 매력이 선명해짐. EV관련주를 찾는 투자자들에게 EV관련 소재업체로서 동사의 투자 매력 증대 리튬/코발트/니켈 등 배터리 셀의 핵심 메탈들은 특정 지역에 편중되어 매장되어 있음. 때문에 EV 시장이 확대될수록 메탈을 무기화하려는 자원 경쟁이 심화될 가능성 큼. 미국과 유럽 지역 모두 자동차와 IoT 고객사들의 수요가 확대되어, 지역별로도 일본을 제외한 전 지역 성장세를 나타냄 		
대신증권	-	-	2021. 05. 28
	<ul style="list-style-type: none"> 유의미한 가치를 인정받지 못했던 환경 사업의 Hidden Value 부각을 예상하며, 기준가 대비 에코프로에이치엔의 주가 상승여력은 259% 수준 친환경 분야에서 100% 매출이 발생하는 업체로 안정적인 캐시카우(케미칼 필터, 온실가스 저감 등)를 보유한 가운데 독보적인 MW 기술을 활용한 미세먼지 저감 솔루션과 신사업(제습, 드라이) 확장을 기대 기존 사업의 성장과 신사업 확장(CDM 등)을 통해 2025년까지 연평균 32%의 매출 성장을 기록할 전망 		

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 18] 동사 1개년 주가 변동 현황



*출처: 네이버금융(2022년 5월 2일)