

SK COMPANY Analysis



Analyst
윤혁진

hyyoon2019@sksec.co.kr
02-3773-9025

Company Data

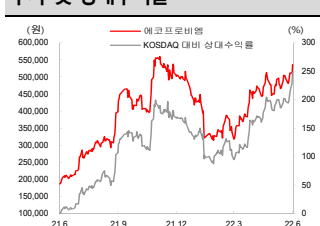
자본금	115 억원
발행주식수	2,192 만주
자사주	8 만주
액면가	500 원
시가총액	122,825 억원
주요주주	
에코프로(와14)	48.73%

외국인지분률	10.80%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(22/06/14)	535,900 원
KOSDAQ	823.58 pt
52주 Beta	1.10
52주 최고가	559,303 원
52주 최저가	188,241 원
60일 평균 거래대금	1,137 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	19.2%	23.5%
6개월	6.8%	30.0%
12개월	187.2%	247.9%

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

2 분기 매출액 초고속 성장은 순항 중

- 2 분기 매출액 전망치를 기존 9,400 억원(+42%QoQ)에서 1 조원(+51%)으로 상향 화재로 중단됐던 CAM4 12 천톤 5월부터 풀가동, CAM6 36 천톤 3월부터 풀가동
- 4, 5 월 NCA 양극재 수출 데이터 호조로 확인 가능
- 포드 F-150Lightning 에 공급되는 NCM9 반반이 큰 업사이드 요인 될 듯
- 신규 4 원계 양극재인 NCMX 로 신규 고객사 확보하며 고객사 다각화 기대

2 분기 매출액 설마설마 했는데, +51%QoQ 증가 가능할 전망

에코프로비엠의 2 분기 매출액 전망치를 1 조원(+51%QoQ)으로 기존의 9,400 억원(+42%QoQ)에서 상향한다. 정상 영업 중인 제조업에서 분기 매출액이 전분기 대비 50% 이상 증가하는 경우는 극히 드문 일로서 판가가 20% 이상 상승하고 출하량과 환율 모두 우호적인 상황으로 판단한다. 1/21 화재로 중단됐던 CAM4 12,000 톤 공장(21년말 기준 전체 Capa 95,000 톤)이 4월 중순 재가동, 5월부터 풀 가동됐으며, 작년 말 조기 가동됐던 CAM6 36,000 톤 공장도 3월부터 풀 가동되면서 출하량 증가를 이끌 것으로 판단한다. NCA 양극재 4, 5 월 한국 수출량 데이터도 1 분기 평균대비 47% 증가해 에코프로비엠 양극재 출하 호조 가능성을 뒷받침해준다. 영업이익률도 1 분기 6.2%에서 7.7%로 개선될 것으로 전망하는데, CAM4 재가동과 CAM6 풀가동에 따른 고정비 절감효과가 주요한 요인이다. 그에 따라 2 분기 영업이익은 765 억원(+163%YoY, +86%QoQ)으로 전망한다.

하반기와 2023 년 업사이드는 포드의 F-150 라이트닝에서 기대

2021 년 미국에서 가장 많이 팔린 신차는 포드의 F 시리즈로 72.6 만대 판매돼 40 년 연속 미국 신차 판매 1 위를 기록했다. F-150 픽업 트럭의 전기차 모델인 F-150Lightning 이 4 월 26 일 출시됐으며, 에코프로비엠의 NCM9 반반 양극재가 독점 공급되고 있다. 배터리 탑재량은 일반 전기차 대비 50% 이상 많은 98~131kWh 로 양극재도 더 많이 사용해야 한다. 포드의 내년 F-150 라이트닝 생산 목표 15 만대 기준 에코프로비엠 NCM9 반반 양극재 필요량은 약 2 만톤으로 2023 년 에코프로비엠 전체 양극재 출하량의 10% 후반에 달할 것으로 추정한다. 주 고객사인 포드와 BMW 의 전기차 판매 증가

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	6,161	8,547	14,856	40,000	57,303	74,938
yoy	%	4.6	38.7	73.8	169.3	43.3	30.8
영업이익	억원	371	548	1,150	3,064	4,617	6,023
yoy	%	-26.3	47.7	110.0	166.4	50.7	30.5
EBITDA	억원	662	916	1,584	4,189	6,082	7,279
세전이익	억원	283	476	1,144	2,988	4,518	5,886
순이익(지배주주)	억원	345	469	1,008	2,169	3,271	4,168
영업이익률%	%	6.0	6.4	7.7	7.7	8.1	8.0
EBITDA%	%	10.8	10.7	10.7	10.5	10.6	9.7
순이익률	%	5.6	5.5	6.6	6.4	6.7	6.7
EPS(계속사업)	원	1,744	2,247	4,649	9,463	14,270	18,184
PER	배	30.0	74.6	106.2	56.6	37.6	29.5
PBR	배	2.9	8.0	20.5	16.4	11.6	8.4
EV/EBITDA	배	19.4	41.0	72.5	32.1	22.7	18.9
ROE	%	13.0	11.5	20.3	33.4	36.2	33.0
순차입금	억원	1,866	1,377	4,480	10,330	13,310	11,777
부채비율	%	75.7	71.0	139.2	206.6	195.1	157.4

에 따라 에코프로비엠의 2022년 매출액은 전년대비 169% 증가한 4조원, 영업이익은 166% 증가한 3,064 억원으로 전망한다. 2023년에도 양극재 생산 Capa가 2022년의 125,000톤에서 180,000톤으로 증가하면서 매출액도 43% 증가한 5조 7,303 억원으로 전망한다. SK온은 향 CAM5N 3만톤이 2022년 말로 조기가동하고 CAM7(에코프로이엠)도 삼성 SDI Gen5 배터리 판매 호조로 2023년 상반기 가동 목표에서 당겨질 가능성도 점쳐지고 있어 2023년 매출액 전망도 상향될 가능성이 높다.

NCA의 고출력과 NCM의 장수명의 장점을 결합한 4원계 양극재인 NCMX를 개발 완료했으며, OEM과 신규 셀메이커들을 대상으로 샘플 평가 진행 중이다. 장기적으로 NCMX를 통해 삼성 SDI와 SK온 이외의 신규 고객사로 고객군이 다각화될 것으로 전망한다. 지속적인 선행 기술개발을 통한 기술 리더십과 그룹 계열사에서 이뤄지고 있는 양극재 생산 밸류체인 확대가 에코프로비엠의 핵심 경쟁력으로 판단한다. 투자의견 매수와 목표주가 67만원을 유지한다.

에코프로비엠 실적 추이 및 전망

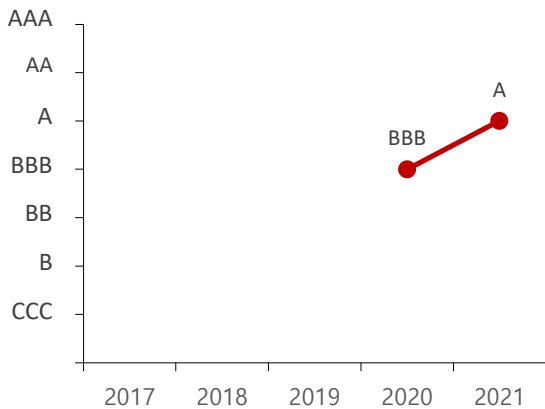
(단위: 억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,632	3,104	4,081	5,039	6,625	10,000	11,400	11,975	8,547	14,856	40,000	57,303	74,938
Non-IT	1,427	1,702	2,170	2,270	2,801	3,700	4,332	4,215	5,091	7,569	15,048	14,326	16,486
EV	1,041	1,210	1,728	2,507	3,481	5,800	6,498	7,066	3,098	6,486	22,845	40,112	54,705
ESS	152	180	160	229	280	400	456	575	304	721	1,711	2,292	2,998
기타(전구체 등)	12	12	23	33	63	100	114	120	54	80	396	573	749
매출비중													
Non-IT	54%	55%	53%	45%	42%	37%	38%	35%	60%	51%	38%	25%	22%
EV	40%	39%	42%	50%	53%	58%	57%	59%	36%	44%	57%	70%	73%
ESS	6%	6%	4%	5%	4%	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	411	765	905	984	548	1,150	3,064	4,617	6,023
OPM	6.8%	9.4%	10.0%	5.5%	6.2%	7.7%	7.9%	8.2%	6.4%	7.7%	7.7%	8.1%	8.0%

자료: 에코프로비엠 SK증권

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>			
알엔에프	A		N/A
포스큐메이칼	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

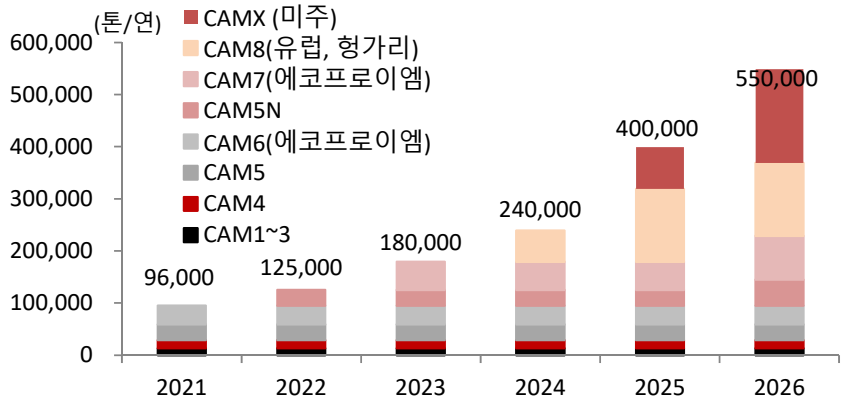
자료: KRX, SK 증권

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

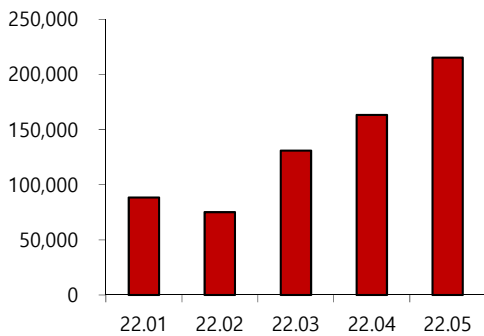
에코프로비엠 양극재 설비 Capacity 추이 및 전망(연말기준)



자료 : 에코프로비엠 SK 증권

NCA 양극재 수출금액 추이

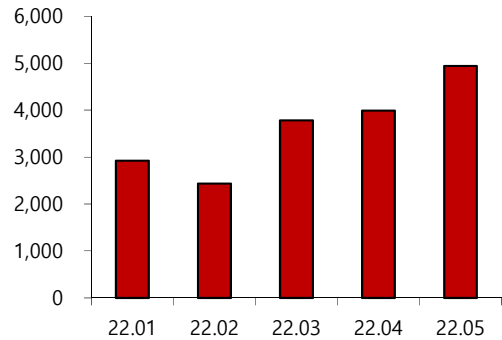
(단위 : 천달러)



자료 : 산업자료, SK 증권

NCA 양극재 수출량 추이

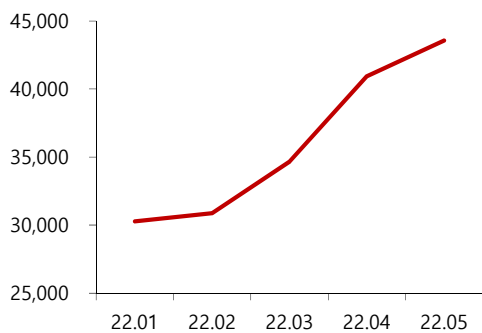
(단위 : 톤)



자료 : 산업자료, SK 증권

NCA 양극재 수출 평균가격 추이

(단위 : 달러/톤)

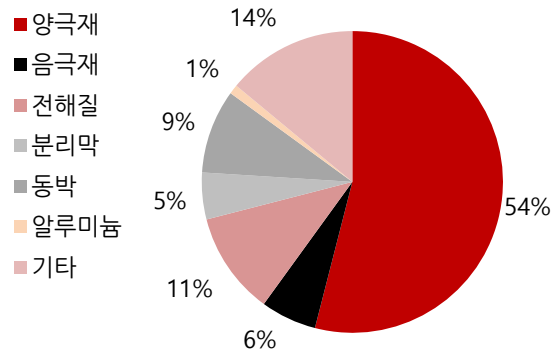


자료 : 산업자료, SK 증권

주. 월별 수출금액 / 수출총량으로 산출

NCM8 배터리 소재 비중 추정

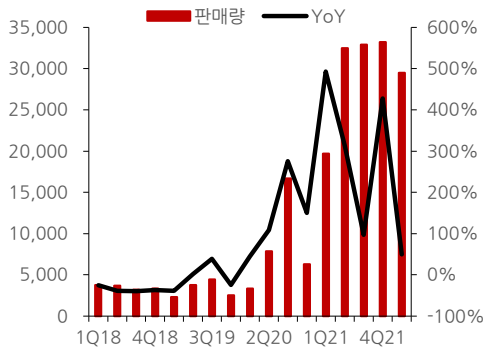
(단위 : %)



자료 : 산업자료, SK 증권

Ford 전기차 판매량

(단위: 대 %)



자료 : Ford, SK 증권

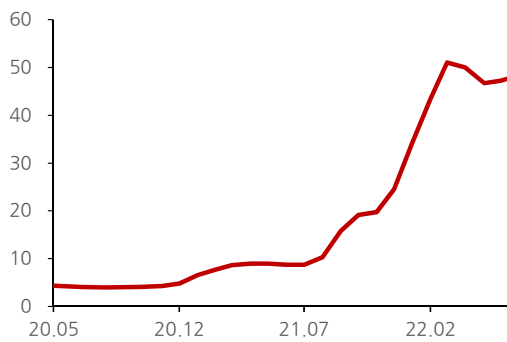
F-150 Lightning



자료 : Ford, SK 증권

탄산리튬(Li₂CO₃) 가격 추이

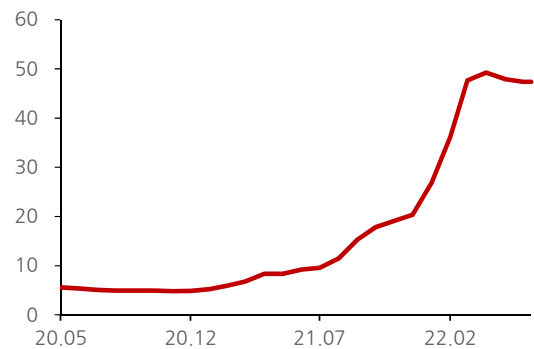
(단위: 위안/톤)



자료 : 산업자료, SK 증권

수산화리튬(LiOH) 가격 추이

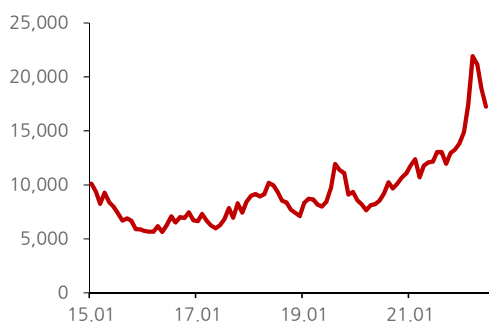
(단위: 만위안/톤)



자료 : 산업자료, SK 증권

니켈 가격 추이

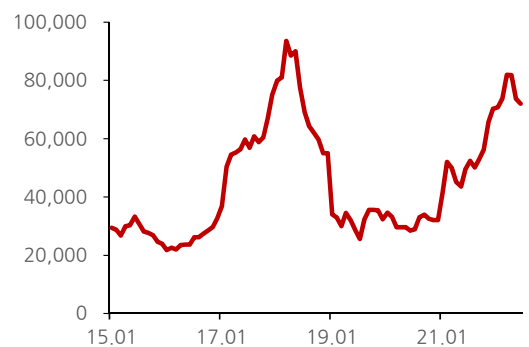
(단위: 달러/톤)



자료 : LME, SK 증권

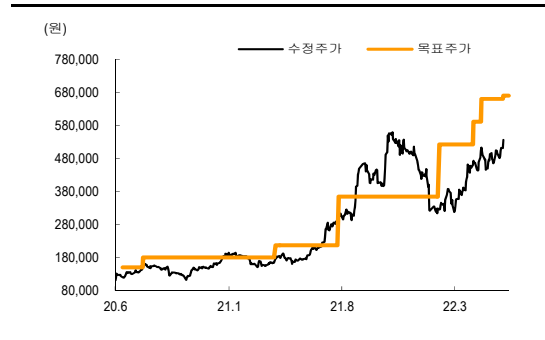
코발트 가격 추이

(단위: 달러/톤)



자료 : LME, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.06.14	매수	670,000원	6개월		
2022.05.04	매수	670,000원	6개월	-26.81%	-22.37%
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 6월 14일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	3,048	7,391	17,090	24,757	33,815
현금및현금성자산	592	1,046	0	283	1,816
매출채권및기타채권	806	2,675	7,201	10,316	13,491
재고자산	1,568	3,394	9,138	13,091	17,120
비유동자산	4,942	6,867	8,823	11,103	9,931
장기금융자산	4	10	12	12	12
유형자산	4,360	6,388	8,247	10,487	9,254
무형자산	133	121	122	111	102
자산총계	7,990	14,259	25,913	35,860	43,746
유동부채	1,890	6,129	11,780	14,752	17,781
단기금융부채	697	3,577	4,910	4,910	4,910
매입채무 및 기타채무	936	2,131	5,736	8,218	10,747
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,427	2,168	5,682	8,954	8,969
장기금융부채	1,274	1,955	5,441	8,705	8,705
장기매입채무 및 기타채무	20	20	20	20	20
장기충당부채	5	10	32	39	51
부채총계	3,317	8,297	17,462	23,706	26,750
지배주주지분	4,436	5,517	7,476	10,610	14,618
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	4,199	7,332	11,340
비지배주주지분	237	444	975	1,544	2,378
자본총계	4,673	5,961	8,451	12,154	16,997
부채외자본총계	7,990	14,259	25,913	35,860	43,746

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	1,250	-1,009	-3,102	975	1,869
당기순이익(손실)	476	1,144	2,539	3,840	5,002
비현금성항목등	481	560	-376	2,243	2,276
유형자산감가상각비	343	406	1,105	1,441	1,233
무형자산감가상각비	26	28	20	25	23
기타	105	129	-1,914	10	10
운전자본감소(증가)	298	-2,674	-4,841	-4,429	-4,526
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-229	-1,679	-3,048	-3,115	-3,175
재고자산감소(증가)	20	-1,826	-3,907	-3,953	-4,029
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	439	736	1,860	2,481	2,529
기타	68	94	254	157	148
법인세납부	-4	-39	-425	-678	-883
투자활동현금흐름	-944	-2,373	-2,854	-3,695	-13
금융자산감소(증가)	-4	-12	-16	0	0
유형자산감소(증가)	-984	-2,360	-2,832	-3,681	0
무형자산감소(증가)	-5	-14	-14	-14	-14
기타	48	13	7	0	1
재무활동현금흐름	90	3,836	4,909	3,003	-323
단기금융부채증가(감소)	-120	1,960	1,337	0	0
장기금융부채증가(감소)	-3	1,603	3,484	3,264	0
자본의증가(감소)	48	188	0	0	0
배당금의 지급	-31	-94	0	-137	-160
기타	196	179	87	-124	-163
현금의 증가(감소)	391	454	-1,046	283	1,533
기초현금	201	592	1,046	0	283
기말현금	592	1,046	0	283	1,816
FCF	244	-3,459	-5,583	-2,735	1,834

자료 : 에코프로비엠 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	8,547	14,856	40,000	57,303	74,938
매출원가	7,492	12,955	35,881	51,505	67,693
매출총이익	1,056	1,901	4,119	5,798	7,246
매출총이익률 (%)	12.4	12.8	10.3	10.1	9.7
판매비와관리비	508	751	1,055	1,181	1,223
영업이익	548	1,150	3,064	4,617	6,023
영업이익률 (%)	6.4	7.7	7.7	8.1	8.0
비영업손익	-72	-6	-77	-99	-137
순금융비용	41	42	62	124	162
외환관련손익	-35	42	35	35	35
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	476	1,144	2,988	4,518	5,886
세전계속사업이익률 (%)	5.6	7.7	7.5	7.9	7.9
계속사업법인세	10	166	448	678	883
계속사업이익	467	978	2,539	3,840	5,002
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	467	978	2,539	3,840	5,002
순이익률 (%)	5.5	6.6	6.4	6.7	6.7
지배주주	469	1,008	2,169	3,271	4,168
지배주주귀속 순이익률(%)	5.49	6.79	5.42	5.71	5.56
비지배주주	-3	-30	370	569	835
총포괄이익	455	945	2,540	3,840	5,003
지배주주	458	977	2,169	3,271	4,168
비지배주주	-3	-33	370	569	835
EBITDA	916	1,584	4,189	6,082	7,279

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	38.7	73.8	169.3	43.3	30.8
영업이익	47.7	110.0	166.4	50.7	30.5
세전계속사업이익	68.0	140.3	161.1	51.2	30.3
EBITDA	38.4	72.9	164.4	45.2	19.7
EPS(계속사업)	28.9	106.9	103.6	50.8	27.4
수익성 (%)					
ROE	11.5	20.3	33.4	36.2	33.0
ROA	6.4	8.8	12.6	12.4	12.6
EBITDA마진	10.7	10.7	10.5	10.6	9.7
안정성 (%)					
유동비율	161.3	120.6	145.1	167.8	190.2
부채비율	71.0	139.2	206.6	195.1	157.4
순차입금/자기자본	29.5	75.1	122.2	109.5	69.3
EBITDA/이자비용(배)	21.5	35.3	63.2	49.1	44.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,247	4,649	9,463	14,270	18,184
BPS	21,088	24,071	32,619	46,293	63,781
CFPS	4,014	6,649	14,369	20,665	23,663
주당 현금배당금	450	920	600	700	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	74.6	120.3	56.6	37.6	29.5
PER(최저)	21.9	32.5	33.2	22.0	17.3
PBR(최고)	8.0	23.2	16.4	11.6	8.4
PBR(최저)	2.3	6.3	9.6	6.8	4.9
PCR	41.8	74.2	37.3	25.9	22.7
EV/EBITDA(최고)	41.0	81.8	32.1	22.7	18.9
EV/EBITDA(최저)	13.1	23.6	20.2	14.5	12.0