

## 양극재 가격 상승과 고객사의 수주 업사이드 기대

### ● 투자포인트

- ① 에코프로비엠 생산 능력은 2022년 12.5만톤, 2023년 18만톤, 2024년 24만톤, 2025년 40만톤, 2026년 55만톤으로 2년마다 더블 업 전망
- ② 주요 고객사의 신규 수주 가능성 증가는 에코프로비엠에게 추가적인 성장 동력 제공
- ③ CAM5N 3만톤 공장의 본격 가동과 생각보다 강한 양극재 가격 추이로 단기적인 실적 모멘텀도 우수
- ④ 에코프로 그룹의 전구체, 수산화리튬, 리사이클링 등의 자회사들과 함께 높은 양극재 원가 경쟁력을 확보할 것으로 전망

### ● 부문별 전망 및 투자의견

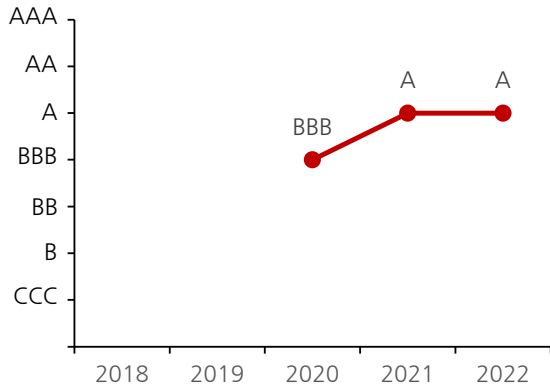
- ① 2022년 상반기말 기준 에코프로비엠 생산 능력은 9.5만톤에서, 2023년에는 CAM5N 3만톤(3Q22 가동), CAM7 5.4만톤(1Q23 가동)이 가동되면서 실질 생산능력은 거의 2배 가까이 증가할 예정. 그에 따른 생산량 증가만 2023년에는 50%로 추정됨. 2023년 매출액 증가율 61% 전망
- ② 주요 고객사인 삼성SDI는 추가 수주 가능성, SK On은 수율개선에 따른 출하량 증가 등 고객사의 EV배터리 업황도 우호적인 상황
- ③ 투자의견 매수, 목표주가 168,000원을 유지. 동사의 2023년 PER 21.8배로 상대적 저평가(국내 양극재 3사 평균 35.1배)돼 있으며, 다시 성장성이 부각될 수 있는 시점으로 판단함

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률	
자본금	489 억원	주가(22/11/21)	105,400 원		
발행주식수	9,780 만주	KOSDAQ	731.92 pt		
자사주	0 만주	52주 Beta	1.09		
액면가	500 원	52주 최고가	135,900 원		
시가총액	103,083 억원	52주 최저가	78,819 원		
주요주주		60일 평균 거래대금	1,189 억원		
에코프로(외15)	51.67%				
외국인지분률	9.40%				
배당수익률	0.20%				

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	6,161	8,547	14,856	52,624	84,338	106,466
yoy	%	4.6	38.7	73.8	254.2	60.3	26.2
영업이익	억원	371	548	1,150	4,108	6,369	8,038
yoy	%	-26.3	47.7	110.0	257.1	55.0	26.2
EBITDA	억원	662	916	1,584	5,227	7,714	9,190
세전이익	억원	283	476	1,144	4,031	6,275	7,896
순이익(지배주주)	억원	345	469	1,008	3,009	4,581	5,639
영업이익률%	%	6.0	6.4	7.7	7.8	7.6	7.6
EBITDA%	%	10.8	10.7	10.7	9.9	9.2	8.6
순이익률%	%	5.6	5.5	6.6	6.6	6.5	6.4
EPS(계속사업)	원	430	554	1,145	3,150	4,797	5,904
PER	배	30.5	75.9	108.0	34.7	22.8	18.5
PBR	배	3.0	8.1	20.9	7.4	5.8	4.6
EV/EBITDA	배	19.4	41.0	72.5	22.0	15.8	13.2
ROE	%	13.0	11.5	20.3	30.0	27.8	26.9
순차입금	억원	1,866	1,377	4,480	6,541	12,168	10,576
부채비율	%	75.7	71.0	139.2	131.3	142.8	124.7

## 에코프로비엠의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료 : 지속가능발전소, SK증권

## Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>에코프로비엠 종합 등급</b>	<b>A</b>	<b>#N/A</b>	<b>34.5</b>
환경(Environment)	41.9	#N/A	20.9
사회(Social)	50.1	#N/A	18.4
지배구조(Governance)	54.0	#N/A	64.1
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
엘앤에프	47.1	#N/A	38.2
포스코케미칼	46.4	B-	68.0

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK증권

## SK증권 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 ESG경영 개선 방향성이 명확하다는 판단

자료: SK증권

## 에코프로비엠의 ESG채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료 : KRX, SK증권

## 에코프로비엠의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022-08-01	사회	에코프로비엠 전 대표 등 4명 송치
2022-05-12	지배구조	미공개 정보 이용 11억 이득 취한 에코프로 前회장 등 기소
2022-04-06	사회	국과수, 에코프로비엠 폭발사고 원인미상 통보
2022-02-22	사회	경찰, 화재로 4명 사상자 낸 에코프로비엠 압수수색... 수사 속도
2022-01-28	지배구조	[특징주]내부자거래 수사 에코프로 3형제 약세

자료 : 주요 언론사, SK증권

# 에코프로비엠(247540/KQ | 매수(유지) | T.P 168,000원(유지))

기업분석

## 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	6,625	11,871	15,632	18,496	19,398	20,663	23,193	21,085	14,856	52,624	84,338	106,466
Non-IT	2,801	5,358	5,967	5,956	5,969	5,372	5,334	4,408	7,569	20,637	21,085	23,422
EV	3,481	5,875	8,815	11,468	12,415	14,257	16,699	15,666	6,486	29,084	59,037	77,720
ESS	280	525	699	888	820	827	928	799	721	2,392	3,374	4,259
기타(전구체 등)	63	113	151	185	194	207	232	211	80	512	843	1,065
<b>매출비중</b>												
Non-IT	42%	37%	38%	32%	31%	26%	23%	21%	51%	39%	25%	22%
EV	53%	58%	57%	62%	64%	69%	72%	74%	44%	55%	70%	73%
ESS	4%	4%	4%	5%	4%	4%	4%	4%	5%	5%	4%	4%
기타(전구체 등)	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
<b>영업이익</b>	411	1,029	1,410	1,259	1,598	1,545	1,746	1,480	1,150	4,108	6,369	8,038
OPM	6.20%	8.70%	9.00%	6.80%	8.20%	7.50%	7.50%	7.00%	7.70%	7.80%	7.60%	7.50%

자료 : 에코프로비엠, SK증권

## 양극재 4사 PER 비교

(단위 : 배)

	에코프로비엠	포스코케미칼	엘앤에프	코스모신소재	타사 평균
<b>2022년</b>	33.5	80.9	25.9	56.6	54.5
<b>2023년</b>	21.8	45.6	19.1	40.7	35.1
<b>2024년</b>	17.7	33.3	12.8	21.2	22.4

자료: KRX, SK증권

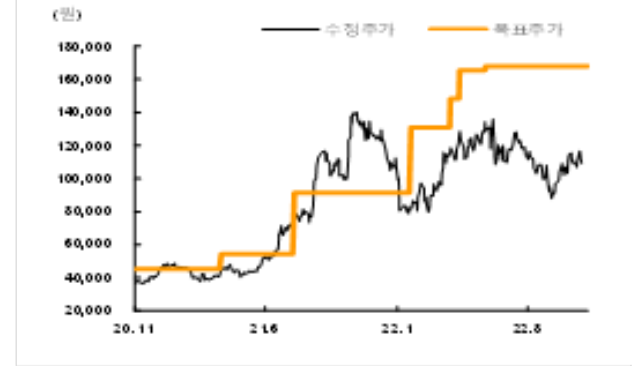
# 에코프로비엠(247540/KQ | 매수(유지) | T.P 168,000원(유지))

국내 양극재 5사 Capacity 추이 및 전망 (단위 : 톤/연)

구분	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>에코프로비엠</b>	<b>39,000</b>	<b>95,000</b>	<b>125,000</b>	<b>180,000</b>	<b>240,000</b>	<b>400,000</b>
CAM1~3	13,000	13,000	13,000	14,000	14,000	14,000
CAM4	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
CAM5	10,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
CAM6(에코프로이엠)		36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
CAM5N			30,000	30,000	30,000	30,000
CAM7(에코프로이엠)			-	54,000	54,000	54,000
CAM8(유럽, 헝가리)			-	-	60,000	140,000
CAMX (미주)			-	-	-	80,000
<b>엘앤에프</b>	<b>35,000</b>	<b>60,000</b>	<b>130,000</b>	<b>200,000</b>	<b>230,000</b>	<b>230,000</b>
왜관 5천톤	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
대구 1.5만톤	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
구지 1공장 4만톤	15,000	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000
구지 2공장 7만톤			70,000	95,000	95,000	95,000
구지 3공장 7.5만톤				45,000	75,000	75,000
<b>포스코케미칼</b>	<b>40,000</b>	<b>40,000</b>	<b>100,000</b>	<b>120,000</b>	<b>160,000</b>	<b>340,000</b>
광양 1, 2단계	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
구미	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
광양 3, 4단계			60,000	60,000	60,000	60,000
포항 5, 6단계					30,000	60,000
중국				20,000	30,000	30,000
캐나다 퀘백						30,000
인도네시아						20,000
TBD						100,000
<b>코스모신소재</b>	<b>10,000</b>	<b>15,000</b>	<b>20,000</b>	<b>40,000</b>	<b>70,000</b>	<b>100,000</b>
<b>LG화학</b>	<b>80,000</b>	<b>80,000</b>	<b>90,000</b>	<b>90,000</b>	<b>140,000</b>	<b>210,000</b>
구미	40,000	40,000	40,000	40,000	90,000	130,000
중국	40,000	40,000	50,000	50,000	50,000	60,000
북미/유럽						20,000

자료 : SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.22	매수	168,000원	6개월		
2022.11.03	매수	168,000원	6개월	-34.00%	-30.60%
2022.06.15	매수	167,971원	6개월	-31.95%	-19.09%
2022.05.04	매수	165,545원	6개월	-26.51%	-18.84%
2022.04.19	매수	148,250원	6개월	-21.40%	-14.83%
2022.02.14	매수	130,954원	6개월	-27.93%	-11.60%
2021.08.09	매수	91,421원	6개월	17.50%	53.38%
2021.04.12	매수	54,358원	6개월	-4.74%	33.86%
2020.11.24	매수	45,216원	6개월	-6.98%	7.92%



## Compliance Notice

- 작성자는 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 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

# 에코프로비엠(247540/KQ | 매수(유지) | T.P 168,000원(유지))

기업분석

재무상태표						포괄손익계산서					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>월 결산(억원)</b>						<b>월 결산(억원)</b>					
<b>유동자산</b>	3,048	7,391	27,421	38,590	49,724	<b>매출액</b>	8,547	14,856	52,624	84,338	106,466
현금및현금성자산	592	1,046	2,431	68	1,759	<b>매출원가</b>	7,492	12,955	47,073	76,195	96,667
매출채권및기타채권	806	2,675	9,474	15,184	19,167	<b>매출총이익</b>	1,056	1,901	5,552	8,143	9,799
재고자산	1,568	3,394	12,022	19,267	24,322	매출총이익률 (%)	12.4	12.8	10.6	9.7	9.2
<b>비유동자산</b>	4,942	6,867	9,232	11,613	10,536	<b>판매비와관리비</b>	508	751	1,444	1,774	1,761
장기금융자산	4	10	17	17	17	<b>영업이익</b>	548	1,150	4,108	6,369	8,038
유형자산	4,360	6,388	8,490	10,854	9,727	영업이익률 (%)	6.4	7.7	7.8	7.6	7.6
무형자산	133	121	138	124	113	<b>비영업손익</b>	-72	-6	-77	-94	-142
<b>자산총계</b>	7,990	14,259	36,653	50,204	60,259	순금융비용	41	42	62	118	167
<b>유동부채</b>	1,890	6,129	15,583	21,030	24,830	외환관련손익	-35	42	35	35	35
단기금융부채	697	3,577	6,545	6,545	6,545	관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	936	2,131	7,547	12,095	15,268	<b>세전계속사업이익</b>	476	1,144	4,031	6,275	7,896
단기충당부채	0	0	0	0	0	세전계속사업이익률 (%)	5.6	7.7	7.7	7.4	7.4
<b>비유동부채</b>	1,427	2,168	5,223	8,496	8,612	<b>계속사업법인세</b>	10	166	538	838	1,055
장기금융부채	1,274	1,955	4,962	8,226	8,324	<b>계속사업이익</b>	467	978	3,493	5,437	6,841
장기매입채무 및 기타채무	20	20	20	20	20	<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
장기충당부채	5	10	49	56	71	<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	3,317	8,297	20,807	29,526	33,443	<b>당기순이익</b>	467	978	3,493	5,437	6,841
<b>지배주주지분</b>	4,436	5,517	14,518	18,494	23,430	순이익률 (%)	5.5	6.6	6.6	6.5	6.4
자본금	105	115	489	489	489	<b>지배주주</b>	469	1,008	3,009	4,581	5,639
자본잉여금	2,745	2,929	8,776	8,776	8,776	지배주주귀속 순이익률(%)	5.49	6.79	5.72	5.43	5.3
기타자본구성요소	229	233	281	281	281	<b>비지배주주</b>	-3	-30	484	856	1,202
자기주식	-49	-48	0	0	0	총포괄이익	455	945	3,474	5,418	6,822
이익잉여금	1,357	2,240	4,991	8,986	13,942	<b>지배주주</b>	458	977	2,990	4,562	5,620
<b>비지배주주지분</b>	237	444	1,328	2,184	3,387	<b>비지배주주</b>	-3	-33	484	856	1,202
<b>자본총계</b>	4,673	5,961	15,846	20,678	26,816	<b>EBITDA</b>	916	1,584	5,227	7,714	9,190
<b>부채와자본총계</b>	7,990	14,259	36,653	50,204	60,259						

# 에코프로비엠(247540/KQ | 매수(유지) | T.P 168,000원(유지))

기업분석

현금흐름표						주요투자지표					
월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,250	-1,009	-5,565	-1,228	2,457	<b>성장성 (%)</b>					
당기순이익(손실)	476	1,144	3,493	5,437	6,841	매출액	38.7	73.8	254.2	60.3	26.2
비현금성항목등	481	560	-5,313	2,276	2,349	영업이익	47.7	110.0	257.1	55.0	26.2
유형자산감가상각비	343	406	1,105	1,317	1,127	세전계속사업이익	68.0	140.3	252.3	55.7	25.8
무형자산상각비	26	28	15	28	25	EBITDA	38.4	72.9	229.9	47.6	19.1
기타	105	129	-6,751	10	10	EPS(계속사업)	28.9	106.9	175.0	52.3	23.1
운전자본감소(증가)	298	-2,674	-3,304	-8,103	-5,679	<b>수익성 (%)</b>					
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-229	-1,679	-654	-5,710	-3,984	ROE	11.5	20.3	30.0	27.8	26.9
재고자산감소(증가)	20	-1,826	-3,864	-7,245	-5,055	ROA	6.4	8.8	13.7	12.5	12.4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	439	736	-106	4,548	3,173	EBITDA마진	10.7	10.7	9.9	9.2	8.6
기타	68	94	1,320	304	187	<b>안정성 (%)</b>					
법인세납부	-4	-39	-441	-838	-1,055	유동비율	161.3	120.6	176.0	183.5	200.3
<b>투자활동현금흐름</b>	-944	-2,373	-5,316	-3,676	-4	부채비율	71.0	139.2	131.3	142.8	124.7
금융자산감소(증가)	-4	-12	-2,531	0	0	순차입금/자기자본	29.5	75.1	41.3	58.9	39.4
유형자산감소(증가)	-984	-2,360	-2,831	-3,681	0	EBITDA/이자비용(배)	21.5	35.3	78.9	56.0	52.0
무형자산감소(증가)	-5	-14	-14	-14	-14	<b>주당지표 (원)</b>					
기타	48	13	60	19	10	EPS(계속사업)	554	1,145	3,150	4,797	5,904
<b>재무활동현금흐름</b>	90	3,836	12,260	2,540	-762	BPS	5,196	5,931	14,844	18,910	23,956
단기금융부채증가(감소)	-120	1,960	1,520	0	0	CFPS	989	1,638	4,322	6,204	7,110
장기금융부채증가(감소)	-3	1,603	4,404	3,264	99	주당 현금배당금	111	227	600	700	0
자본의증가(감소)	48	188	6,245	0	0	<b>Valuation지표 (배)</b>					
배당금의 지급	-31	-94	-210	-586	-684	PER(최고)	75.9	122.4	43.1	28.3	23.0
기타	196	179	302	-138	-177	PER(최저)	22.3	33.0	25.0	16.4	13.4
현금의 증가(감소)	391	454	1,384	-2,363	1,691	PBR(최고)	8.1	23.6	9.2	7.2	5.7
기초현금	201	592	1,046	2,431	68	PBR(최저)	2.4	6.4	5.3	4.2	3.3
기말현금	592	1,046	2,431	68	1,759	PCR	42.5	75.5	25.3	17.6	15.4
FCF	244	-3,459	-7,895	-4,935	2,424	EV/EBITDA(최고)	41.0	81.8	27.0	19.1	16.0
						EV/EBITDA(최저)	13.1	23.6	15.5	11.4	9.5

자료 : 에코프로비엠, SK증권 추정