

에코프로비엠 (247540)

2차전지



이안나

02 3770 5599
anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	158,000원 (M)
현재주가 (1/16)	100,300원
상승여력	58%

시가총액	98,095억원
총발행주식수	97,801,344주
60일 평균 거래대금	908억원
60일 평균 거래량	851,757주
52주 고	135,900원
52주 저	78,819원
외인지분율	9.31%
주요주주	에코프로 외 15 인 51.67%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.7)	(4.3)	(6.3)
상대	(0.6)	(9.5)	27.0
절대(달러환산)	4.9	10.7	(9.9)

High-Ni 중심 외형성장 계속된다

4Q22 Preview: 컨센서스 하회 실적 예상

동사는 2022년 4분기 매출액 1.8조원(+14% qoq, +254% yoy), 영업이익 892억원(OPM 5%, -37% qoq, +225% yoy)으로 영업이익 기준 컨센서스(1,294억원) 대비 하회하는 실적 예상. 이는 성과급 및 재고조정 등 일회성 비용으로 인한 것. 다만, 원재료 가격 하락에도 ASP 하락은 제한적이었으며, 출하량 증가가 지속되어 전분기 대비 14% 이상의 외형성장을 기록할 것으로 예상

2023년에도 외형 성장은 계속된다

동사는 2023년 매출액 8.1조원(+55% yoy), 영업이익 6,368억원(OPM 8%, +70% yoy)으로 큰 폭의 외형성장 기대. 2022년 4분기에는 CAM5N 초기 가동으로 인한 손실 발생. 그러나 2023년에는 CAM5N 가동이 Full 반영되며, CAM7(5.4만톤) 양산 시작으로 인한 외형성장 폭 클 것. 2024년부터는 헝가리 공장(10만톤 규모로 1공장 2024년 하반기, 2공장 2025년 하반기 양산 계획)을 시작으로 2025년 캐나다 공장 양산까지 시작되며, 에코프로와의 수직계열화 효과도 극대화될 것. 2023년 중국, 유럽 중심 EV 수요 감소가 예상되면서 배터리 소재 기업들에 대한 실적 악화, 가격 인하 압력 등이 우려되고 있음. 그러나 High-Ni 양극재의 경우, 공급이 여전히 타이트하며, 삼성SDI의 수익성 위주 전략으로 동사 역시, 안정적인 외형 및 이익 성장이 가능할 것으로 기대

투자의견 Buy 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 158,000원 유지. 동사는 2023년 SK온-포드 합작사 공급향으로 캐나다 퀘벡주 공장 부지 확정 후 하반기 착공을 계획하고 있음. 관련해서 구체적인 내용이 발표되면 주가 반등 모멘텀으로 작용할 것. 또한 삼성SDI의 수주 계약 발표 시, 동사 주가 역시 동행할 것으로 예상

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,845	254.1	14.2	18,006	-0.9
영업이익	892	224.9	-36.7	1,294	-31.1
세전계속사업이익	887	245.1	-33.1	1,284	-30.9
지배순이익	669	109.8	-31.5	938	-28.7
영업이익률 (%)	5.0	-0.5 %pt	-4.0 %pt	7.2	-2.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.7	-2.6 %pt	-2.5 %pt	5.2	-1.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	8,547	14,856	51,972	80,613
영업이익	548	1,150	3,742	6,368
지배순이익	469	1,008	2,596	4,712
PER	50.8	63.3	41.7	20.8
PBR	5.4	12.2	7.6	5.3
EV/EBITDA	27.7	43.3	25.8	14.0
ROE	21.2	20.3	26.4	28.8

자료: 유안타증권

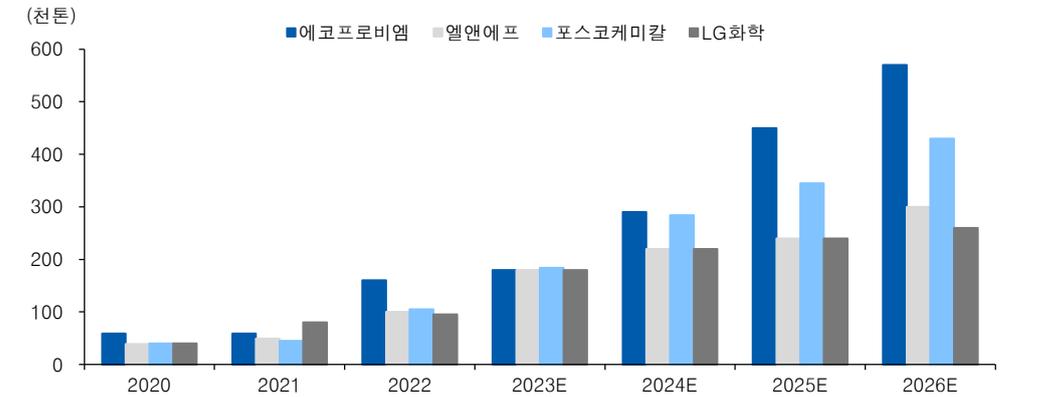
[표 1] 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	263	310	408	504	662	1,187	1,563	1,785	1,716	1,946	2,152	2,247	1,486	5,197	8,061
Non-IT	143	170	217	227	280	536	597	588	506	564	614	617	757	2,001	2,301
EV	104	121	173	251	348	588	882	1,103	1,147	1,311	1,458	1,546	649	2,921	5,462
ESS	15	18	16	23	28	53	70	84	54	62	69	73	72	235	259
Others	1	1	2	3	6	11	15	10	8	10	11	11	8	42	40
매출액증가율	57%	63%	63%	104%	152%	282%	283%	254%	159%	64%	38%	26%	74%	250%	55%
Non-IT	29%	71%	53%	44%	96%	215%	175%	159%	81%	5%	3%	5%	49%	164%	15%
EV	21%	56%	76%	192%	234%	386%	410%	340%	229%	123%	65%	40%	110%	350%	87%
ESS	750%	51%	65%	1172%	83%	194%	338%	267%	94%	17%	-1%	-13%	138%	225%	10%
Others	-52%	33%	187%	43%	427%	817%	552%	203%	45%	-13%	-29%	13%	14%	429%	-4%
영업이익	18	29	41	28	41	103	141	89	129	146	183	179	115	374	637
% qoq	16%	63%	40%	-32%	49%	151%	37%	-37%	44%	13%	25%	-2%			
% yoy	103%	109%	127%	79%	131%	255%	246%	225%	213%	42%	30%	101%	106%	226%	70%
OPM	7%	9%	10%	5%	6%	9%	9%	5%	8%	8%	9%	8%	8%	7%	8%
매출비중															
Non-IT	54%	55%	53%	45%	42%	45%	38%	33%	30%	29%	29%	27%	51%	39%	29%
EV	40%	39%	42%	50%	53%	50%	56%	62%	67%	67%	68%	69%	44%	56%	68%
ESS	6%	6%	4%	5%	4%	4%	4%	5%	3%	3%	3%	3%	5%	5%	3%
Others	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	0%

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 국내 양극재 기업 Capacity 추이 및 전망



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	8,547	14,856	51,972	80,613	108,930
매출원가	7,492	12,955	46,211	71,679	96,857
매출충이익	1,056	1,901	5,760	8,934	12,072
판매비	508	751	2,018	2,566	3,445
영업이익	548	1,150	3,742	6,368	8,627
EBITDA	916	1,584	4,282	7,019	9,297
영업외손익	-72	-6	-275	-118	-81
외환관련손익	-35	42	-63	-52	-33
이자손익	-41	-42	-88	-39	-37
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	4	-6	-124	-27	-11
법인세비용차감전순손익	476	1,144	3,467	6,250	8,546
법인세비용	10	166	530	937	1,282
계속사업순손익	467	978	2,937	5,312	7,264
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	467	978	2,937	5,312	7,264
지배지분순이익	469	1,008	2,996	4,712	6,444
포괄순이익	455	945	2,917	5,312	7,264
지배지분포괄이익	458	977	2,571	4,696	6,422

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,250	-1,009	-5,658	-3,835	-1,573
당기순이익	467	978	2,937	5,312	7,264
감가상각비	343	406	540	651	670
외환손익	7	-3	66	52	33
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	298	-2,674	651	-611	-300
기타현금흐름	136	285	-9,852	-9,240	-9,240
투자활동 현금흐름	-944	-2,373	-1,633	-2,444	-3,380
투자자산	-4	-7	-7	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-984	-2,360	-1,673	-2,444	-3,380
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	43	-6	47	0	0
재무활동 현금흐름	90	3,836	11,766	1,803	935
단기차입금	43	2,050	2,786	868	200
사채 및 장기차입금	-154	1,522	2,368	500	300
자본	48	188	6,245	0	0
현금배당	-31	-94	-210	-221	-221
기타현금흐름	184	171	577	656	656
연결범위변동 등 기타	-6	0	4,215	8,251	7,660
현금의 증감	391	454	8,689	3,775	3,642
기초 현금	201	592	1,046	9,736	13,511
기말 현금	592	1,046	9,736	13,511	17,153
NOPLAT	548	1,150	3,742	6,368	8,627
FCF	266	-3,369	-7,331	-6,279	-4,953

자료: 유안타증권

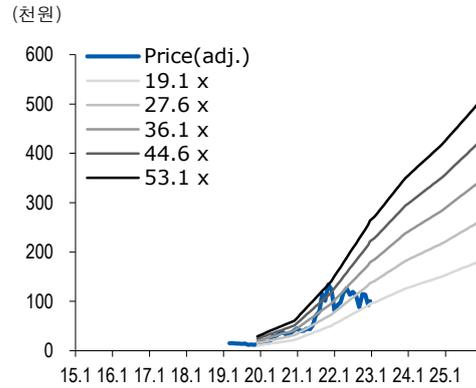
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	3,048	7,391	25,795	31,105	36,316
현금및현금성자산	592	1,046	9,736	13,511	17,152
매출채권 및 기타채권	806	2,675	7,913	8,573	9,227
재고자산	1,568	3,394	8,112	8,987	9,903
비유동자산	4,942	6,867	8,384	10,177	12,887
유형자산	4,360	6,388	7,896	9,689	12,399
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	13	19	27	27	27
자산총계	7,990	14,259	34,178	41,282	49,203
유동부채	1,890	6,129	15,631	17,353	18,751
매입채무 및 기타채무	1,055	2,401	7,649	8,503	9,701
단기차입금	600	2,650	5,468	6,335	6,535
유동성장기부채	89	919	2,320	2,320	2,320
비유동부채	1,427	2,168	3,155	3,655	3,955
장기차입금	1,243	1,935	2,904	3,404	3,704
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,317	8,297	18,785	21,008	22,706
지배지분	4,436	5,517	14,124	18,614	24,837
자본금	105	115	489	489	489
자본잉여금	2,745	2,929	8,776	8,776	8,776
이익잉여금	1,357	2,240	4,578	9,069	15,291
비지배지분	237	444	1,269	1,660	1,660
자본총계	4,673	5,961	15,393	20,275	26,497
순차입금	1,370	4,459	953	-1,455	-4,596
총차입금	1,963	5,524	10,710	12,077	12,577

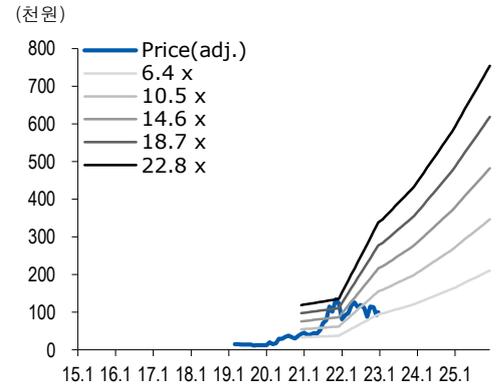
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	554	1,145	2,654	4,818	6,588
BPS	5,215	5,951	14,464	19,062	25,434
EBITDAPS	4,390	7,303	4,378	7,177	9,506
SPS	10,087	16,872	53,140	82,426	111,379
DPS	111	227	227	227	227
PER	50.8	63.3	41.7	20.8	15.2
PBR	5.4	12.2	7.6	5.3	3.9
EV/EBITDA	27.7	43.3	25.8	14.0	10.2
PSR	2.8	4.3	2.1	1.2	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	0.0	73.8	249.8	55.1	35.1
영업이익 증가율 (%)	na	110.0	225.3	70.2	35.5
지배순이익 증가율 (%)	na	114.9	157.4	81.5	36.7
매출총이익률 (%)	12.4	12.8	11.1	11.1	11.1
영업이익률 (%)	6.4	7.7	7.2	7.9	7.9
지배순이익률 (%)	5.5	6.8	5.0	5.8	5.9
EBITDA 마진 (%)	10.7	10.7	8.2	8.7	8.5
ROIC	18.7	12.3	23.9	30.9	36.2
ROA	11.7	9.1	10.7	12.5	14.2
ROE	21.2	20.3	26.4	28.8	29.7
부채비율 (%)	71.0	139.2	122.0	103.6	85.7
순차입금/자기자본 (%)	30.9	80.8	6.7	-7.8	-18.5
영업이익/금융비용 (배)	12.9	25.6	33.4	68.2	98.0

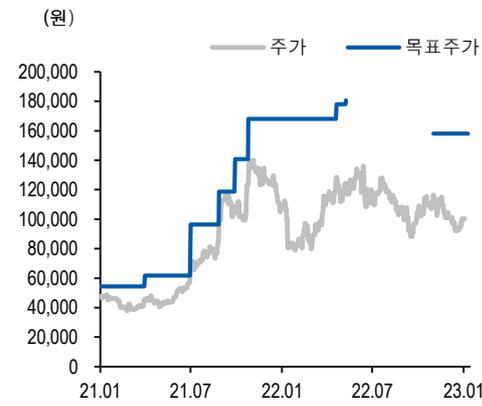
P/E band chart



P/B band chart



에코프로비엠 (247540) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-01-17	BUY	158,000	1년		
2022-11-15	BUY	158,000	1년		
담당자변경					
2022-05-04	BUY	177,899	1년	-35.95	-23.61
2021-11-08	BUY	168,016	1년	-35.25	-16.54
2021-10-12	BUY	140,837	1년	-24.62	-12.44
2021-09-10	BUY	118,600	1년	-7.18	-1.65
2021-07-15	BUY	96,362	1년	-22.31	-8.31
2021-04-14	BUY	61,771	1년	-23.37	-2.16
2020-09-01	BUY	54,358	1년	-27.74	-10.23

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.9
Hold(중립)	5.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-01-15

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.