

2017/03/20

# 에코프로(086520)

## 전기차 고출력 NCA 수요 성장 수혜

### ■ 이차전지용 NCA소재 양극활물질 전문 제조 및 환경 사업을 영위

동사는 지난 1998년에 설립되었으며, 이차전지 소재 및 환경 사업 등을 영위하고 있다. 이차전지소재 사업에서는 NCA(니켈코발트알루미늄산화물)소재 양극활 물질 및 전구체 등을 생산하고 있으며, 환경사업은 유해가스를 제거하거나 온실가스를 저감하는 장치들을 제조하고 있다. 지난해 5월에는 이차전지 소재 사업부문을 물적분할하여 에코프로비엠을 설립하였다.

지난해 3분기 누적기준 매출비중을 살펴보면 이차전지 소재사업 80.4%, 환경사업 16.4%, 기타 3.2% 등이며, 주요 매출처는 삼성SDI 및 소니 등이다.

### ■ 전기차 등 NCA소재 양극활 물질 적용비중 확대로 동사 수혜 가능

2015년 출하량 기준으로 NCA 시장점유율을 살펴보면 스미토모 63%, 에코프로 26%, 토다 6%, 일본화학 5% 등으로 과점시장 구조이다. 양극활물질 중 에너지밀도가 가장 높은 NCA는 고용량이며 고출력이기 때문에 주로 전동공구와 전기자전거 등에 사용되고 있는데, 향후에는 전기차 등 중대형 이차전지에 적용비중이 확대될 것으로 예상된다.

동사는 현재 NCA소재 양극활물질 대부분 전동공구 및 전기자전거용으로 삼성SDI 및 소니 등에 공급하고 있다. 향후 전기차의 경우도 300KM 이상 주행 가능한 고출력 배터리 수요가 증가하면서 NCA소재 양극활물질 성장이 가속화 될 것으로 예상됨에 따라 동사 수혜가 가능할 것이다.

### ■ CAPA 증설 효과로 해를 거듭할수록 실적 턴어라운드 가속화 될 듯

동사는 현재 NCA소재 양극활물질에 대한 증설이 단계적으로 이루어지고 있다. 즉 2015년 10월 제3공장 증설 완료로 인하여 CAPA가 월 210톤에서 월 350톤으로 늘어났으며, 지난해 10월에도 제3공장의 부분적인 증설로 인하여 CAPA가 월 470톤으로 증가하였다. 또한 제4공장에서는 새롭게 월 450톤 증설이 진행 중이므로 올해 2분기에는 총 CAPA가 월 920톤에 이르게 될 것이다.

전방산업 수요 증가로 인하여 동사의 CAPA 증설이 빠르게 가동률을 상승시키면서 해를 거듭할수록 매출증가로 인한 실적 턴어라운드가 가속화 될 것으로 예상된다. 또한 환경사업부문의 경우 고객사의 투자 등으로 인하여 올해 수주 가능성이 높아지면서 수익성 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

### 지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

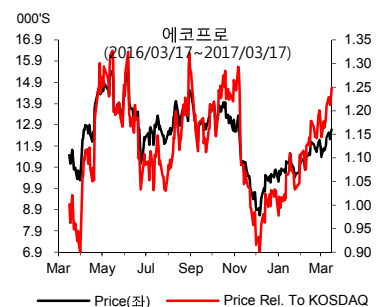
## NR

|                |         |
|----------------|---------|
| 액면가            | 500원    |
| 종가(2017/03/17) | 12,700원 |

### Stock Indicator

|           |               |
|-----------|---------------|
| 자본금       | 10.6십억원       |
| 발행주식수     | 2,136만주       |
| 시가총액      | 271십억원        |
| 외국인지분율    | 3.2%          |
| 배당금(2015) | 0원            |
| EPS(2015) | 12원           |
| BPS(2015) | 6,003원        |
| ROE(2015) | 0.21%         |
| 52주 주가    | 8,650~15,495원 |
| 60일평균거래량  | 332,607주      |
| 60일평균거래대금 | 3.8십억원        |

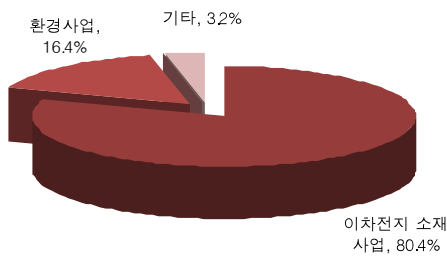
### Price Trend



| FY    | 매출액<br>(억원) | 영업이익<br>(억원) | 세전이익<br>(억원) | 순이익<br>(억원) | 지배주주순이익<br>(억원) | EPS<br>(원) | PER<br>(배) |
|-------|-------------|--------------|--------------|-------------|-----------------|------------|------------|
| 2013  | 596         | 13           | -57          | -80         | -80             | -          | -          |
| 2014  | 832         | 72           | 4            | 15          | 15              | 101        | 74.5       |
| 2015  | 1,073       | 58           | -6           | 2           | 2               | 12         | 1030.2     |
| 2016  | 1,705       | 101          | -65          | -72         | -88             | -          | -          |
| 2017E | 3,050       | 230          | 170          | 150         | 135             | 625        | 20.3       |
| 2018E | 3,600       | 300          | 240          | 210         | 190             | 890        | 14.3       |

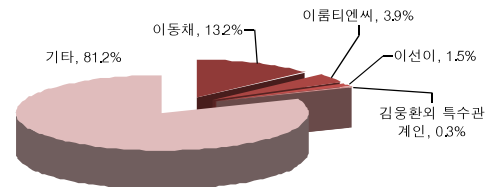
자료: 에코프로, 하이투자증권

<그림 14> 매출구성(2016년 3분기 누적기준)



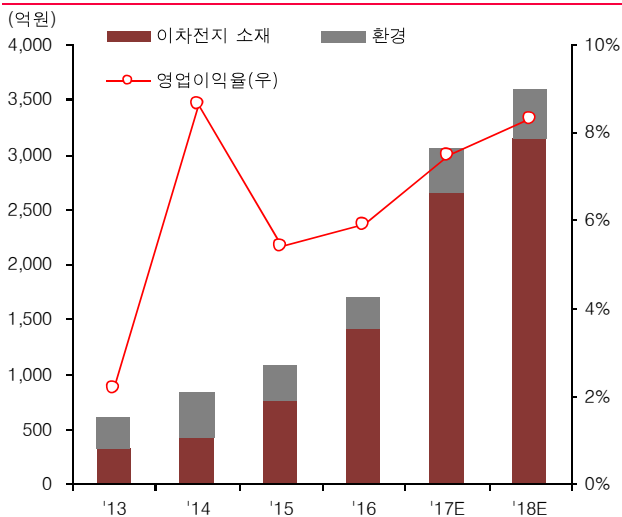
자료: 에코프로, 하이투자증권

<그림 15> 주주분포(2016년 11월 16일 기준)



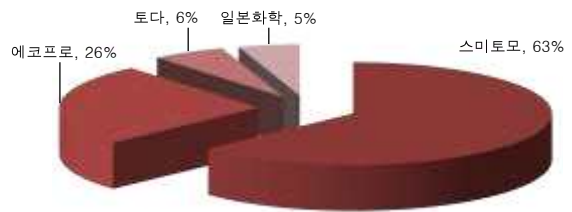
자료: 에코프로, 하이투자증권

<그림 16> 에코프로 실적추이



자료: 에코프로, 하이투자증권

<그림 17> NCA 소재 양극활물질 시장점유율(15년 출하 기준)



자료: 에코프로, 하이투자증권

<표 4> 업체별 생산 용량 및 주요고객

| 구분              | 스미토모      | 토다         | 일본화학산업 | 에코프로        |
|-----------------|-----------|------------|--------|-------------|
| 생산 용량<br>(MT/월) | 850       | ~300       | ~200   | 350         |
| 주요고객            | Panasonic | Nissan/NEC | SONY   | SDI/SONY/BP |

자료: 에코프로, 하이투자증권

<표 5> 에코프로 CAPA 운영 계획

| Plant  | 준공     | 생산MT/월<br>(전구체) | 비고               |
|--------|--------|-----------------|------------------|
| CAM1   | 2008년  | 50(50)          | NCA              |
| CAM2   | 2010년  | 150(300)        | NCA/NCM<br>다기능설비 |
| CAM3   | 2015년  | 150             | NCA              |
| CAM3N  | 2016년  | 120             | NCA              |
| CAM4~5 | 2016년~ | Over 1,400      | NCA/CSG          |

자료: 에코프로, 하이투자증권

## 주가와 목표주가와와의 차이



## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 차이

| 의견제시일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|--------|------|------|
|--------|------|------|

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 이상현, 조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일 부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

| 구분         | 매수    | 중립(보유) | 매도 |
|------------|-------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 89.2% | 10.8%  | -  |