

에코프로 (086520)

NCA 양극활 물질 성장의 최대 수혜주

■ 이차전지용 NCA소재 양극활물질 전문 제조 및 환경 사업을 영위

동사는 지난 1998년에 설립되었으며, 이차전지 소재 및 환경 사업을 영위하고 있다. 이차전지소재 사업에서는 NCA소재 양극활 물질 및 전구체 등을 생산하고 있으며, 환경사업은 유해가스를 제거하거나 온실가스를 저감하는 장치들을 생산할 뿐만 아니라 해당 장치들의 핵심 기능 역할을 하는 촉매제도 개발하고 있다.

지난해 상반기 매출비중을 살펴보면 이차전지 소재사업 68.8%, 환경사업 17.5%, 기타 1.7% 등이다.

■ NCA 양극활 물질 적용분야 확대에 따른 성장으로 동사 수혜 가능

양극활물질 중 에너지밀도가 가장 높은 NCA는 고출력이기 때문에 주로 전동공구와 전기자전거에 사용되고 있다. 또한 NCA는 고용량이며 고출력이기 때문에 전기차 등 중대형 이차전지에 적용비중이 점차적으로 증가할 것으로 예상된다.

2015년 출하량 기준으로 NCA 시장점유율을 살펴보면 스미토모 63%, 에코프로 26%, 토다 6%, 일본화학 5% 등으로 과점시장 구조이다. NCA 소재 양극활 물질의 적용분야가 확대되는 환경하에서 설비를 증설함에 따라 동사의 수혜가 극대화 될 수 있을 것으로 예상된다.

■ CAPA 증설 효과로 해를 거듭할수록 실적 턴어라운드 가속화 될 듯

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 2월이면 총 CAPA가 월 920톤에 이르게 될 것이다.

동사는 현재 NCA소재 양극활물질을 삼성SDI와 소니 등에게 대부분 전동공구 및 전기자전거용 등으로 공급하고 있다. 향후 전기차의 경우도 300KM 이상 주행 가능한 고출력 배터리 수요가 증가하면서 NCA소재 양극활물질 성장이 가속화 될 것으로 예상된다.

이에 따라 동사의 CAPA 증설이 빠르게 가동률을 상승시키면서 해를 거듭할수록 매출증가로 인한 실적 턴어라운드가 가속화 될 것으로 예상된다.

지주/ Mid-Small Cap
 이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com
 조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

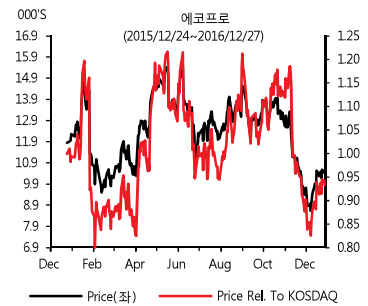
NR

액면가	500원
종가(2016/12/27)	10,450원

Stock Indicator

자본금	10.6십억원
발행주식수	2,136만주
시가총액	223십억원
외국인지분율	2.5%
배당금(2015)	0원
EPS(2015)	12원
BPS(2015)	6,003원
ROE(2015)	0.21%
52주 주가	8,650~15,495원
60일평균거래량	399,704주
60일평균거래대금	4.7십억원

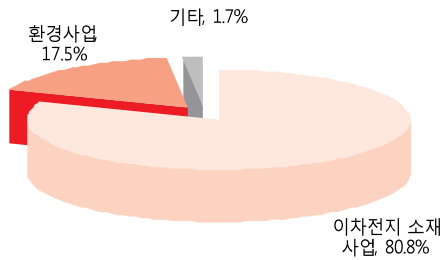
Price Trend



FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	지배주주순이익 (억원)	EPS (원)	PER (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
2016E	1,670	108	58	58	53	248	42.1
2017E	2,710	200	150	133	120	561	18.6
2018E	3,650	300	250	220	198	926	11.3

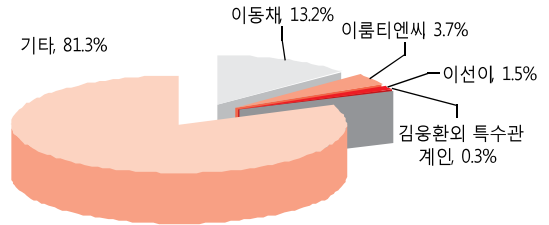
자료: 에코프로, 하이투자증권

<그림1> 매출구성(2016년 상반기 기준)



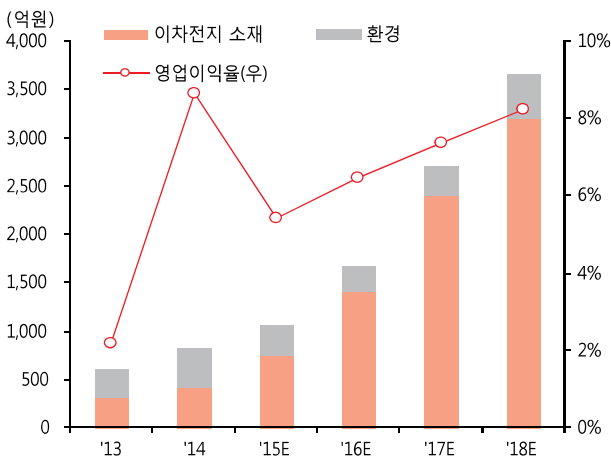
자료: 에코프로, 하이투자증권

<그림2> 주주분포(2016년 9월 22일 기준)



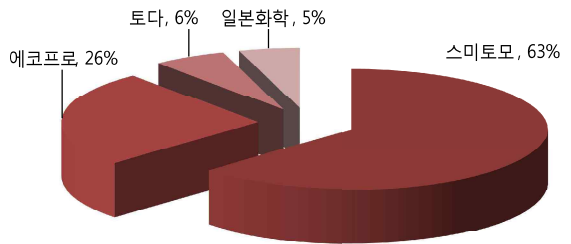
자료: 에코프로, 하이투자증권

<그림3> 실적추이



자료: 에코프로, 하이투자증권

<그림4> NCA 시장점유율(15년 출하 기준)



자료: 에코프로, 하이투자증권

<표1> 업체별 생산 용량 및 주요고객

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

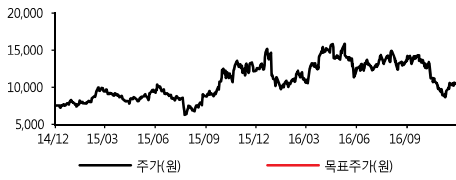
자료: 에코프로, 하이투자증권

<표2> CAPA 운영 계획

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

자료: 에코프로, 하이투자증권

주가와 목표주가와와의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격

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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 5월 17일부터 19일까지 코스맥스 기업의 일부 비용으로 코스맥스 차이나 행사에 참석하였습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 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 전재, 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 12일부터 적용)-Buy(매수): 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%	-