

에코프로비엠 (247540)

이차전지



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	390,000원 (M)
현재주가 (8/6)	292,900원
상승여력	33%

시가총액	64,202억원
총발행주식수	21,919,466주
60일 평균 거래대금	733억원
60일 평균 거래량	302,910주
52주 고	294,500원
52주 저	114,000원
외인지분율	12.66%
주요주주	에코프로 외 11 인 51.05%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	35.7	61.7	91.7
상대	33.8	48.0	54.5
절대(달러환산)	34.0	59.2	98.4

양극재 최고 기업임을 증명

2Q21 Review : 양극재 최고 기업임을 증명

2Q21 잠정 실적은 매출액 3,107억원(+18.0% QoQ), 영업이익 307억원(+72.3% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 241억원, 당사 추정치 286억원을 대폭 상회하는 우수한 실적 달성. 매출 규모 뿐만 아니라 수익성 측면에서도 분기 사상 최대 실적 달성. 국내 양극재 업체들 중 단연 최고임을 증명. CAM5 가동률 상승으로 인한 규모의 경제 효과가 매출 확대와 수익성 개선의 주 요인으로 작용

중장기 경영 비전 공개의 의미

당사는 '25년까지의 중장기 경영 비전 공개. '23년 18만톤 → '24년 23만톤 → '25년 29만톤 (국내 18만톤, 유럽 11만톤) Capa 증설 계획과 함께 '25년 매출액 가이던스 8조원 제시. 기존 '24년 18만톤 계획에서 증설 일정이 1년 앞당겨짐과 동시에 '24년 이후의 구체적 증설 계획이 공개된 것

당사는 지난 7/15 발간된 보고서를 통해 포드 픽업트럭용 NCM9.5.5 양극재 단독 공급으로 실적 추정치 대폭 상향과 함께 증설 일정이 기존 계획대비 1년 이상 앞당겨질 수 있음을 언급. 삼성SDI Gen5용 NCA(니켈 비중 88%), SK이노베이션 NCM9.5.5 단독 공급사로서 '22년 매출 2.54조원, '23년 매출 3.95조원 달성 가능할 것

목표주가 39만원 유지. 미국 증설 추가 가능성에 주목

투자의견과 목표주가 유지. 당사는 포드향 공급을 위한 미국 증설 가능성에 주목. 이번 중장기 경영 비전에서는 유럽 증설 계획에 대한 부분만 언급되었으나, USMCA 역내가치비중 충족을 위해서는 미국 진출 필연적. 미국 현지 생산체제 구축 계획이 구체화될 경우 추가적인 Upside 요소로 작용될 것

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q21	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	311	63.6	18.0	309	0.4
영업이익	31	121.2	72.3	24	27.7
세전계속사업이익	31	151.9	77.0	24	26.6
지배순이익	26	85.5	83.2	20	29.3
영업이익률 (%)	9.9	+2.6 %pt	+3.1 %pt	7.8	+2.1 %pt
지배순이익률 (%)	8.4	+1.0 %pt	+3.0 %pt	6.5	+1.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	855	1,387	2,541	3,953
영업이익	55	125	244	393
지배순이익	47	102	198	316
PER	51.0	62.9	32.4	20.3
PBR	5.4	7.3	6.0	4.7
EV/EBITDA	27.7	41.7	22.1	14.2
ROE	21.2	15.4	20.3	25.8

자료: 유안타증권

에코프로비엠 분기별 실적 추이(연결)

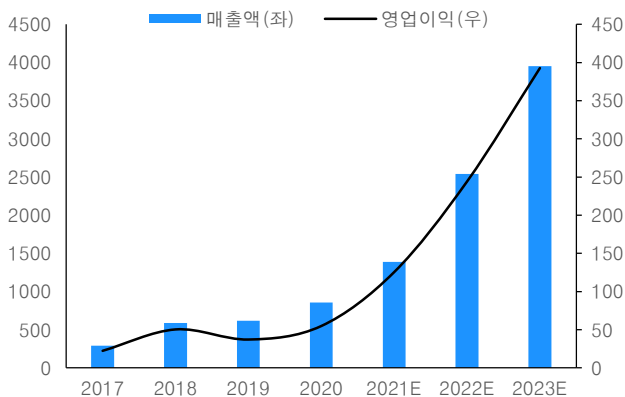
(단위 : 십억원, %)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21P	3Q21E	4Q21E	Y2021E	Y2022E	Y2023E
매출액	167.7	189.9	250.2	246.9	263.2	310.7	361.9	451.0	1,386.9	2,541.1	3,952.7
NCA 등	123.1	116.5	157.6	150.9	155.0	169.6	208.7	269.1	802.4	1,324.5	1,976.6
NCM	44.6	73.4	92.6	96.1	108.2	141.1	153.2	181.9	584.4	1,216.6	1,976.1
YoY%	-7.2%	39.7%	64.5%	67.6%	57.0%	63.6%	44.6%	82.6%	62.2%	83.2%	55.6%
NCA 등	-14.2%	12.3%	33.9%	29.8%	25.9%	45.6%	32.5%	78.3%	46.4%	65.1%	49.2%
NCM	20.0%	127.5%	169.0%	209.2%	142.5%	92.1%	65.4%	89.4%	90.5%	108.2%	62.4%
매출총이익	18.6	27.2	30.4	29.2	32.5	47.5	55.1	69.0	204.1	387.8	617.4
YoY%	-18.3%	42.6%	70.7%	117.1%	75.1%	74.5%	81.0%	136.8%	93.7%	90.0%	59.2%
매출총이익율%	11.1%	14.3%	12.2%	11.8%	12.3%	15.3%	15.2%	15.3%	14.7%	15.3%	15.6%
영업이익	8.8	13.9	17.7	14.4	17.8	30.7	34.0	42.8	125.4	244.0	392.5
YoY%	-39.4%	25.7%	79.3%	789.0%	102.2%	121.2%	92.6%	197.2%	93.7%	90.0%	59.2%
영업이익율%	5.3%	7.3%	7.1%	5.8%	6.8%	9.9%	9.4%	9.5%	9.0%	9.6%	9.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 연도별 매출액 및 영업이익 추이

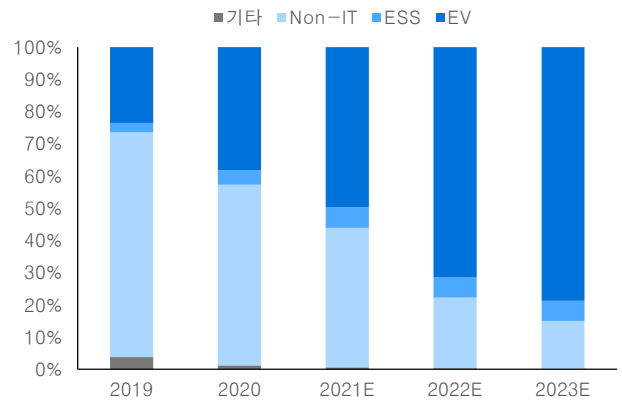
(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

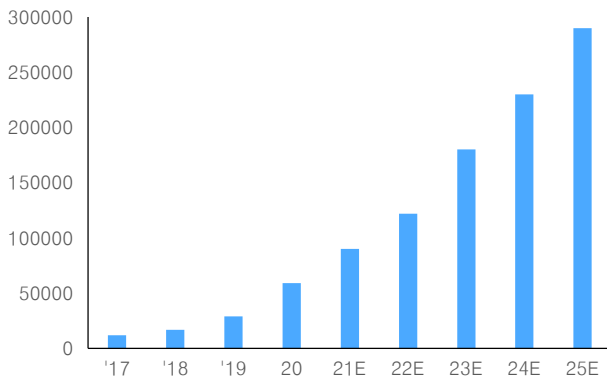
에코프로비엠 Application 별 매출비중

(단위 : %)



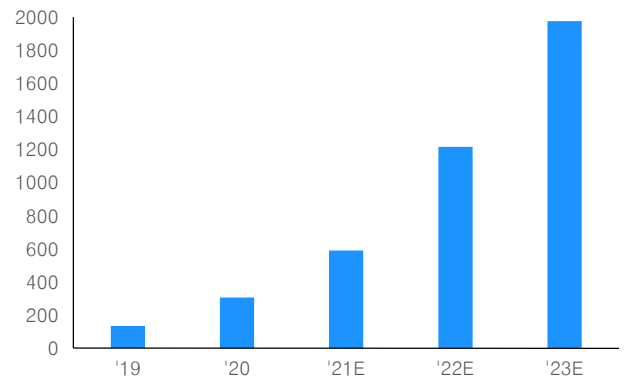
자료: 에코프로비엠, 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 양극재 생산능력 추이 (단위 : 톤)



자료: 에코프로비엠, 유안타증권 리서치센터

SK 이노베이션 양극재 매출 추이 (단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

포드 F150 라이트닝 양극재 필요량 시뮬레이션

침투율(%)	10%	20%	30%	50%
예상 판매량(대)	78,742	196,856	236,227	393,711
배터리(KWh)	100KWh	100KWh	100KWh	100KWh
필요량(GWh)	8GWh	20GWh	24GWh	40GWh
양극재(톤)	10,000	25,000	30,000	50,000
금액(십억원)	260	650	780	1,300

자료: 유안타증권 리서치센터
 주) 지난해 F150 미국 내 판매량 기준

포드 F150 라이트닝



자료: 유안타증권 리서치센터

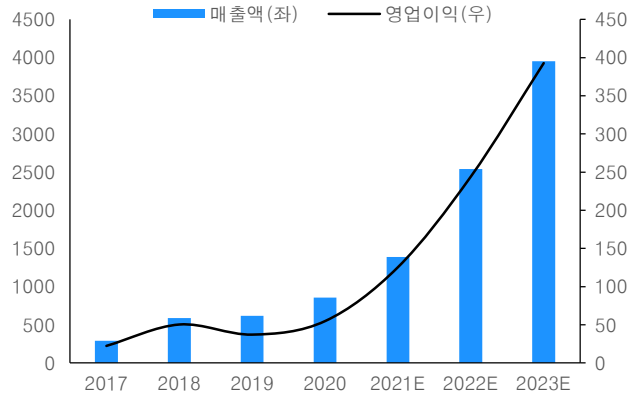
국내 배터리 3사 미국 투자 계획

	LGES	삼성 SDI	SK 이노베이션
현재	미시간 공장(5GWh)	-	-
증설 진행 중	GM 얼티움 셀즈 1공장(35GWh)	-	조지아 1공장(9.8GWh) 조지아 2공장(11.7GWh)
증설 목표	미시간 공장(70GWh) GM 얼티움 셀즈 2공장(35GWh)	JV 형태 검토 중 (20~30GWh 추정)	블루오벌에스케이 (60GWh)
증설 완료 후 Capa	145GWh('25년)	20~30GWh('24년)	82GWh('25년)

자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

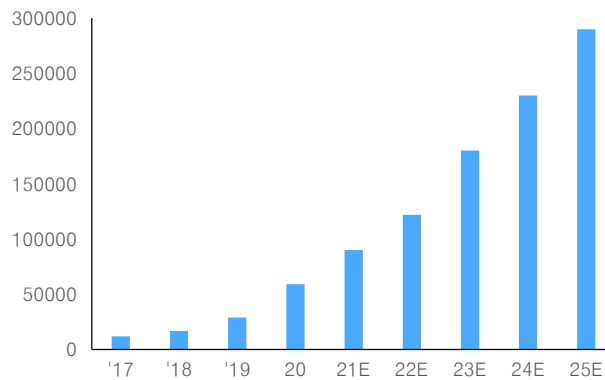
Key Chart

에코프로비엠 연도별 매출액 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 양극재 생산능력 추이 (단위 : 톤)



자료: 에코프로비엠, 유안타증권 리서치센터

포드 F150 라이트닝 양극재 필요량 시뮬레이션

침투율(%)	10%	20%	30%	50%
예상 판매량(대)	78,742	196,856	236,227	393,711
배터리(KWh)	100KWh	100KWh	100KWh	100KWh
필요량(GWh)	8GWh	20GWh	24GWh	40GWh
양극재(톤)	10,000	25,000	30,000	50,000
금액(십억원)	260	650	780	1,300

자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	616	855	1,387	2,541	3,953
매출원가	543	749	1,183	2,153	3,335
매출충이익	73	106	204	388	617
판매비	36	51	79	144	225
영업이익	37	55	125	244	393
EBITDA	66	92	152	292	470
영업외손익	-9	-7	-1	-1	-3
외환관련손익	-1	-3	4	4	4
이자손익	-4	-4	-4	-4	-7
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	0	-2	0	0
법인세비용차감전순이익	28	48	124	243	389
법인세비용	-6	1	20	36	58
계속사업순이익	35	47	105	207	331
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	47	105	207	331
지배지분순이익	35	47	102	198	316
포괄순이익	37	46	105	207	331
지배지분포괄이익	37	46	107	210	336

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	13	125	-32	35	110
당기순이익	0	0	105	207	331
감가상각비	27	34	27	48	77
외환손익	0	1	-3	-4	-4
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-54	30	-90	-144	-222
기타현금흐름	40	60	-71	-71	-72
투자활동 현금흐름	-182	-94	-119	-180	-400
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-182	-98	-118	-180	-400
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	4	-1	0	0
재무활동 현금흐름	180	9	498	101	191
단기차입금	36	4	34	0	0
사채 및 장기차입금	-20	-15	58	90	180
자본	176	5	399	0	0
현금배당	0	-3	-9	-10	-10
기타현금흐름	-11	18	16	21	21
연결범위변동 등 기타	0	-1	5	45	45
현금의 증감	11	39	352	0	-54
기초 현금	10	20	59	412	412
기말 현금	20	59	412	412	358
NOPLAT	45	55	125	244	393
FCF	-169	27	-150	-145	-290

자료: 유안타증권

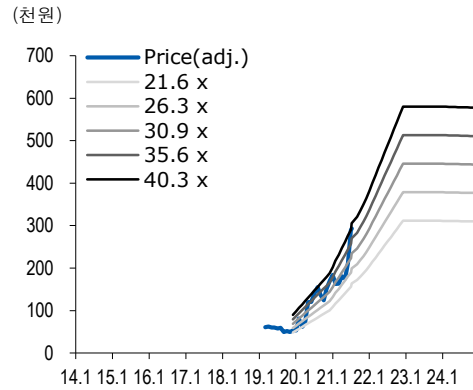
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	246	305	830	1,054	1,356
현금및현금성자산	20	59	412	412	358
매출채권 및 기타채권	66	81	147	235	390
재고자산	159	157	265	401	601
비유동자산	405	494	591	723	1,046
유형자산	377	436	534	666	989
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	1	1	1	1
자산총계	650	799	1,421	1,777	2,402
유동부채	138	189	297	368	494
매입채무 및 기타채무	63	106	178	249	375
단기차입금	56	60	94	94	94
유동성장기부채	16	9	9	9	9
비유동부채	142	143	201	291	471
장기차입금	132	124	122	152	332
사채	0	0	60	120	120
부채총계	280	332	498	659	965
지배지분	370	444	882	1,071	1,377
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	269	275	674	674	674
이익잉여금	93	136	175	363	669
비지배지분	0	24	41	47	60
자본총계	370	467	923	1,118	1,437
순차입금	186	137	-123	-34	200
총차입금	206	196	288	378	558

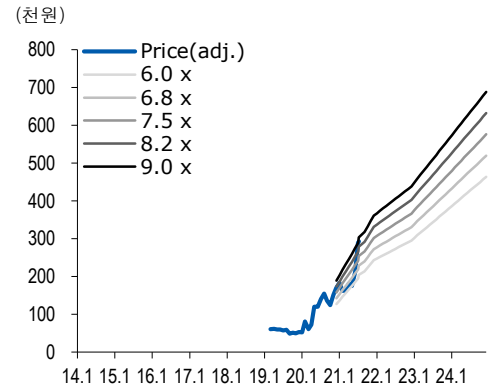
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,745	2,230	4,656	9,047	14,404
BPS	18,083	21,088	40,255	48,854	62,810
EBITDAPS	3,353	4,390	6,938	13,310	21,432
SPS	31,185	40,945	63,269	115,928	180,328
DPS	150	450	450	450	450
PER	32.6	51.0	62.9	32.4	20.3
PBR	3.2	5.4	7.3	6.0	4.7
EV/EBITDA	20.3	27.7	41.7	22.1	14.2
PSR	1.8	2.8	4.6	2.5	1.6

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	4.6	38.8	62.2	83.2	55.6
영업이익 증가율 (%)	-26.3	51.0	128.9	94.6	60.9
지배순이익 증가율 (%)	-6.4	36.4	117.6	94.3	59.2
매출총이익률 (%)	11.9	12.4	14.7	15.3	15.6
영업이익률 (%)	6.0	6.5	9.0	9.6	9.9
지배순이익률 (%)	5.6	5.5	7.4	7.8	8.0
EBITDA 마진 (%)	10.8	10.9	11.0	11.5	11.9
ROIC	10.1	9.9	15.7	22.7	25.0
ROA	6.2	6.6	9.2	12.4	15.1
ROE	13.0	11.6	15.4	20.3	25.8
부채비율 (%)	75.7	73.8	54.0	59.0	67.2
순차입금/자기자본 (%)	50.1	38.6	-14.0	-3.2	14.5
영업이익/금융비용 (배)	8.3	13.1	28.5	42.0	49.4

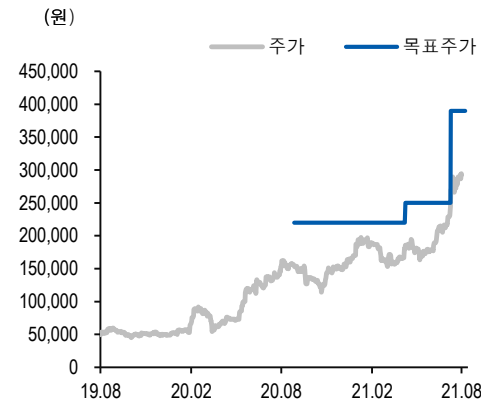
P/E band chart



P/B band chart



에코프로비엠 (247540) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-09	BUY	390,000	1년		
2021-07-15	BUY	390,000	1년		
2021-04-14	BUY	250,000	1년	-23.37	-2.16
2020-09-01	BUY	220,000	1년	-27.75	-10.23
2020-06-03	담당자변경 1년 경과 이후		1년	70.18	100.49
2019-06-03	BUY	81,000	1년	-3.64	100.49

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)	0.0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-04

※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: 김광진)
- 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 투자의사결정은 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.