

Industry Indepth  
2018. 11.7

### ▲ 가전/전기전자

Analyst **주민우**  
02. 6098-6677  
minwoo.ju@meritz.co.kr

# 에코프로 086520

## Just buy it

- ✓ New application 의 소형전지 수요 지속 증가 전망
- ✓ 삼성 SDI 내 NCA 양극활 물질 first vendor 가 에코프로
- ✓ 연 10 만톤 이상 NCM 공급사는 15 곳인 반면 NCA 공급사는 6 곳으로 제한
- ✓ 원통형 배터리는 팩으로 구성하기 난이도가 높은 전지. 하이엔드화 될 전망
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 50,000 원 제시

## Buy (신규)

**적정주가 (12개월)** **50,000 원**  
**현재주가 (11.6)** **38,650 원**  
**상승여력** **29.4%**

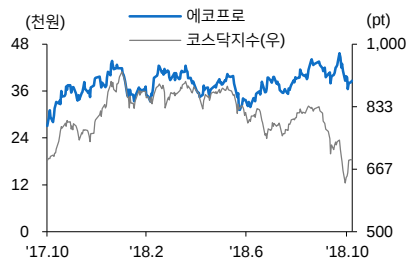
|            |                 |
|------------|-----------------|
| KOSDAQ     | 691.55pt        |
| 시가총액       | 8,538억원         |
| 발행주식수      | 2,209만주         |
| 유동주식비율     | 81.84%          |
| 외국인비중      | 4.85%           |
| 52주 최고/최저가 | 45,700원/28,050원 |
| 평균거래대금     | 317.8억원         |

### 주요주주(%)

|            |       |
|------------|-------|
| 이동채 외 10 인 | 18.16 |
| 국민연금       | 5.12  |

| 주가상승률(%) | 1개월  | 6개월  | 12개월 |
|----------|------|------|------|
| 절대주가     | -2.4 | 12.0 | 37.8 |
| 상대주가     | 9.2  | 38.7 | 40.2 |

### 주가그래프



### 투자포인트 1: New applicatoin 의 등장

소형전지는 이제껏 모바일 향 수요에 주로 의존해왔지만, 17년부터 전동공구와 전기자전거 등의 전지수요가 증가하며 전체 소형전지 시장의 성장을 견인하고 있다. 17년 글로벌 소형전지 점유율은 삼성 SDI 가 21%로 1 위 이고, 삼성 SDI 내 NCA 양극활 물질 first vendor 가 에코프로다. 이외 무선가전과 같은 New application 의 배터리 수요가 지속되며 에코프로비엠의 소형전지 향 양극재 매출은 안정적으로 성장할 전망이다.

### 투자포인트 2: 커지는 시장과 제한된 경쟁

전기차 판매대수는 18년부터 25년까지 연평균 34% 성장이 예상된다. 에코프로 비엠이 생산하는 NCA 양극재는 전체 전지에서 NCM 과 LFP 에 이어 3 번째로 많이 쓰이는 양극재다. 하지만 NCA 공급사는 제한되어 있다. 전기차 용 NCA 공급사들 중 연 10 만톤 이상 의미있는 Capa 를 확보하고 있는 곳은 6 곳에 불과하다. 반면 NCM 은 15 개의 업체가 경쟁하고 있다. 원통형 배터리는 수천개의 셀들을 동일한 에너지 밀도로 유지시키고 동시에 관리해야 하기 때문에 단품을 만들기는 쉬워도 팩으로 구성하기는 난이도가 높다. 지금도 그렇듯 향후에도 원통형 전지를 탑재한 전기차는 하이엔드 차량으로 포지셔닝 할 가능성이 높다. 시장 파이가 커지는 가운데, NCA 가 프리미엄 소재로 자리매김한다면 매수하지 않을 이유가 없다.

### 투자 의견 Buy, 적정주가 50,000 원 제시

적정주가는 19년 예상 EPS 에 27 배의 멀티플을 부여해 도출했다. 27 배는 전기차 시장 개화 및 New application 향 NCA 수요증가 기대감이 반영됐던 18년 평균 멀티플이다.

| (십억원) | 매출액     | 영업이익  | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|---------|-------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2016  | 170.5   | 10.1  | -8.8          | -464              | 적전         | 7,612.2    | N/A        | 1.6        | 11.7             | -7.2       | 99.4        |
| 2017  | 329.0   | 21.8  | -6.9          | -313              | 적지         | 6,708.6    | N/A        | 3.4        | 14.8             | -4.7       | 143.0       |
| 2018E | 649.5   | 57.1  | 33.7          | 1,527             | 흑전         | 8,502.5    | 25.3       | 4.5        | 14.0             | 20.3       | 193.8       |
| 2019E | 902.8   | 86.7  | 41.8          | 1,876             | 22.8       | 10,897.7   | 20.6       | 3.5        | 12.3             | 19.7       | 204.4       |
| 2020E | 1,712.4 | 177.8 | 112.5         | 5,055             | 169.4      | 16,527.2   | 7.6        | 2.3        | 9.9              | 37.6       | 192.8       |

## 기업개요: 환경사업+2 차전지 양극재 사업

에코프로는 환경오염 상태를 1) 측정, 2) 방지, 3) 저감시키는데 투입되는 모든 재화와 서비스를 제공하는 환경비즈니스를 본업으로 삼고 있는 업체다. 환경오염 이슈가 글로벌로 확산되면서 국가별 환경규제가 강화되는 추세속에서 신규수주액은 16년 72억원에서 17년 230억원으로 증가했다. 19년부터 반도체/디스플레이 신규공장과 조선사로부터의 신규수주 증가로 마진 개선도 기대된다.

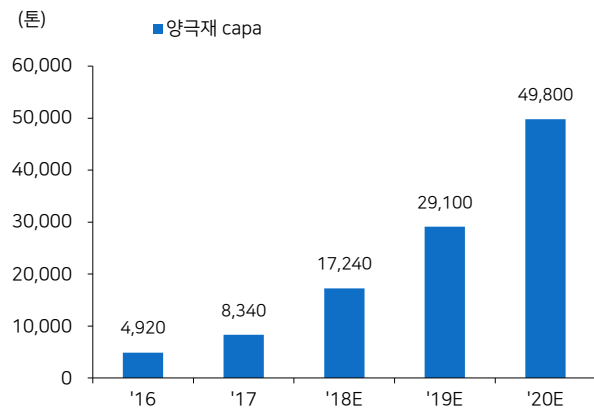
에코프로는 3개의 종속기업과 1개의 관계기업을 두고 있다. 종속회사 중 에코프로비엠은 NCA와 NCM 양극재를 생산하는 에코프로의 핵심 종속기업이다. 이외 전구체를 생산하는 에코프로이노베이션과 에코프로지이엠이 있다. 전기차 시대 개화와 New application의 소형전지 수요증가에 대응하기 위해 Capa증설을 진행하고 있다. 연말기준이 아닌 실질 capa(전구체 제외)는 18년 17,240톤 19년 29,100톤, 20년 49,800톤으로 늘어날 전망이다. 전기차 매출 비중 확대에 따라 주가와 전기차 판매량간의 동행성은 더욱 뚜렷해질 전망이다.

표42 양극재 종류별 특성 비교

| 구분          | LCO                | NCM                          | NCA                          | LMP                              | LFP                 |
|-------------|--------------------|------------------------------|------------------------------|----------------------------------|---------------------|
| 분자식         | LiCoO <sub>2</sub> | Li(Ni, Co, Mn)O <sub>2</sub> | Li(Ni, Co, Al)O <sub>2</sub> | LiMn <sub>2</sub> O <sub>4</sub> | LiFePO <sub>4</sub> |
| 성분          | 리튬/코발트             | 리튬/니켈/코발트/망간                 | 리튬/니켈/코발트/알루미늄               | 리튬/망간                            | 리튬/철/인              |
| 구조          | 층상구조               | 층상구조                         | 층상구조                         | 스피넬 구조                           | 올리빈 구조              |
| 전지용량(mAh/g) | 145                | 120~                         | 160                          | 100                              | 150                 |
| 작동전압(V)     | 3.7                | 3.6                          | 3.6                          | 4.0                              | 3.2                 |
| 안정성         | 높음                 | 다소 높음                        | 낮음                           | 높음                               | 매우 높음               |
| 수명          | 높음                 | 중간                           | 높음                           | 낮음                               | 높음                  |
| 난이도         | 쉬움                 | 다소 어려움                       | 어려움                          | 다소 어려움                           | 어려움                 |
| 용도          | 소형                 | 소형, 중대형                      | 중형                           | 중대형                              | 중대형                 |
| 국내업체        | 엘앤에프, 코스모신소재       | 엘앤에프, 코스모신소재*                | 에코프로                         | 포스코                              |                     |
| 해외업체        | Shanshan, Umicore  | Umicore, Nichia              | Sumitomo, BASF               | Quindao, Mitsui                  | Pulead              |

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림172 에코프로비엠 양극재 실질 Capa (전구체 제외)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림173 주가 vs 전기차 판매량 동행



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표43 에코프로 실적 테이블

| (십억원)     | 1Q18   | 2Q18  | 3Q18P  | 4Q18E  | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2017   | 2018E  | 2019E |
|-----------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 환율        | 1,072  | 1,079 | 1,122  | 1,110  | 1,100 | 1,100 | 1,085 | 1,075 | 1,130  | 1,096  | 1,090 |
| 매출액       | 128.0  | 136.2 | 178.4  | 207.0  | 214.2 | 222.1 | 226.3 | 240.2 | 329.0  | 649.5  | 902.8 |
| (%, QoQ)  | 23.7%  | 6.4%  | 31.0%  | 16.0%  | 3.5%  | 3.7%  | 1.9%  | 6.2%  |        |        |       |
| (%, YoY)  | 78.6%  | 87.5% | 119.3% | 100.2% | 67.4% | 63.1% | 26.8% | 16.1% | 93.0%  | 97.4%  | 39.0% |
| 에코프로비엠    | 113.5  | 129.3 | 167.3  | 190.7  | 200.4 | 201.4 | 208.0 | 223.8 | 289.9  | 600.7  | 833.5 |
| 에코프로      | 15.1   | 7.7   | 14.9   | 15.0   | 17.0  | 18.5  | 20.9  | 17.5  | 40.6   | 52.8   | 73.9  |
| 기타        | 4.6    | 13.9  | 11.1   | 11.5   | 8.4   | 16.0  | 13.5  | 15.1  | 7.5    | 41.1   | 53.0  |
| 내부거래      | 5.3    | 14.7  | 14.9   | 10.2   | 11.5  | 13.8  | 16.1  | 16.1  | 8.9    | 45.2   | 57.6  |
| 영업이익      | 10.2   | 11.1  | 17.1   | 18.6   | 19.5  | 21.2  | 23.0  | 23.0  | 21.8   | 57.1   | 86.7  |
| (%, QoQ)  | 179.5% | 8.7%  | 54.0%  | 8.7%   | 4.9%  | 8.7%  | 8.2%  | 0.3%  |        |        |       |
| (%, YoY)  | 30.0%  | 60.9% | 412.6% | 408.6% | 90.9% | 90.9% | 34.1% | 23.7% | 115.4% | 162.1% | 51.9% |
| 영업이익률 (%) | 8.0%   | 8.2%  | 9.6%   | 9.0%   | 9.1%  | 9.6%  | 10.1% | 9.6%  | 6.6%   | 8.8%   | 9.6%  |

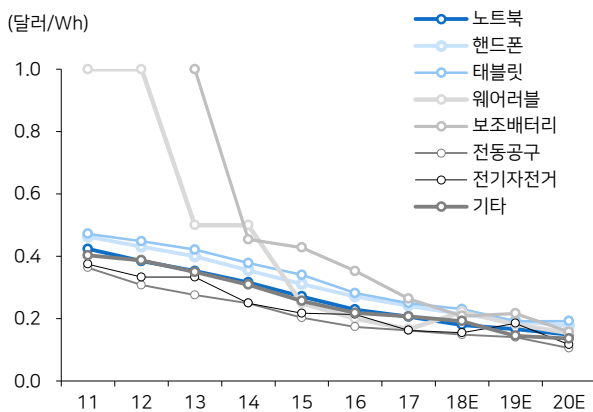
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 투자포인트 1: New application 의 등장

2011~16년까지 소형전지 시장은 용량기준으로 거의 성장하지 못했다. 오랜 생산경험으로 대부분 업체들은 안전성에 대한 레퍼런스를 어느 정도 확보하고 있었고, 한정된 전방시장으로 가격은 매년 하락해왔다. 즉 소형전지는 차별화가 안되는 Commodity였다. 17년부터 소형전지 시장은 성장하기 시작했다. 기존에는 모바일용 용량과 수량 증가에만 의존해왔지만, 17년부터 전동공구와 전기자전거 등 전지수요가 가파르게 증가하면서 전체 소형전지 시장의 성장을 견인 중이다. 두 어플리케이션은 공통적으로 높은 출력이 필요하기 때문에 NCA 양극재가 많이 쓰이고 있다.

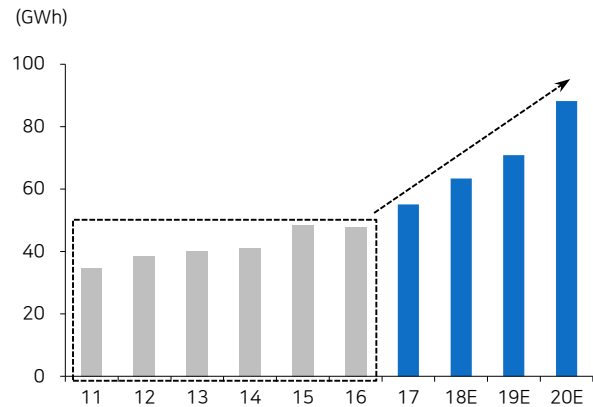
이들 New application의 배터리 수요증가는 NCA 양극재 수요증가로 이어졌다. 소형전지로 공급되는 NCA 출하량은 13년부터 매년 80% 이상씩 성장했고 18년에는 85%의 물량증가가 예상된다. NCA 공급사는 한정되어 있으면서 전방시장의 수요성장은 지속될 전망이므로 에코프로의 수혜가 예상된다.

그림174 어플리케이션 별 소형배터리 Wh당 평가 하락 추이



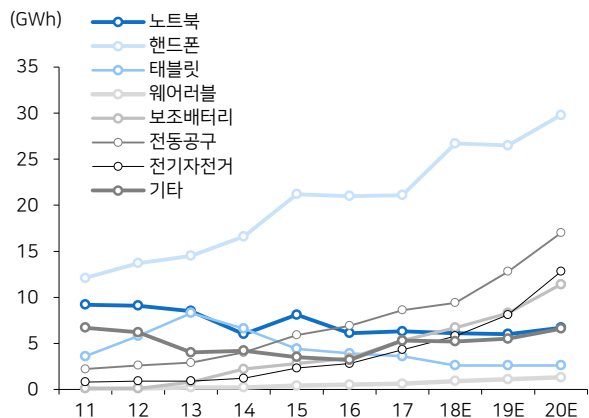
자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림175 소형 배터리 용량 기준 시장 추이



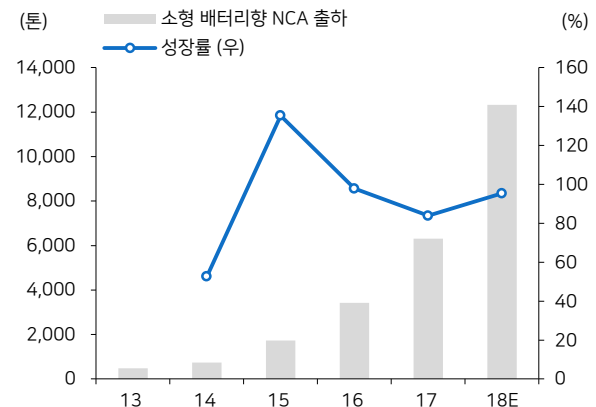
자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림176 어플리케이션 별 소형배터리 용량 추이



자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림177 에코프로 NCA 출하량 추이



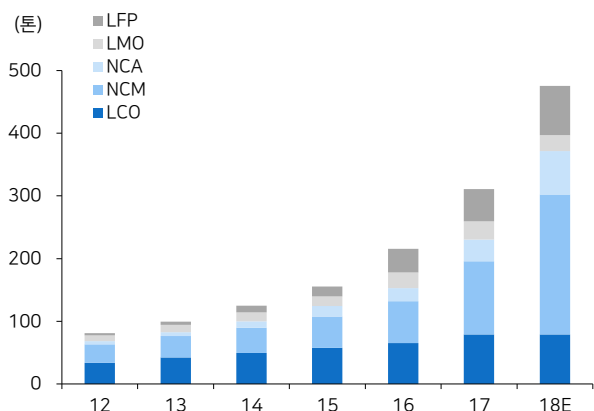
자료: 메리츠증권 리서치센터

## 투자포인트 2: 커지는 시장과 제한된 경쟁

전기차 판매대수는 18년부터 25년까지 연평균 34% 성장이 예상된다. 장밋빛 전망이 펼쳐진 만큼 경쟁자도 많다. 에코프로비엠이 생산하는 NCA 양극재는 글로벌 리튬이온전지 내 비중으로는 15%, 전기차 용 배터리 내 비중으로는 18%로 NCM과 LFP에 이어 3번째로 많이 쓰이는 양극재다. 하지만 양극재 player 수는 제한되어 있다. 전기차 용 양극재 player들 중 연 10만톤 이상의 의미있는 Capa를 확보하고 경쟁하는 기업은 6곳에 불과하다. 반면 NCM은 같은 기준으로 볼 때, 15개의 업체가 경쟁하고 있다.

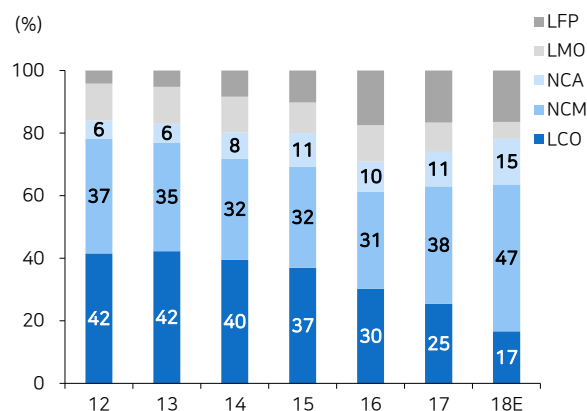
전기차 배터리 내 NCA 양극재는 주로 원통형 배터리로 탑재되고 있다. 각형과 파우치형과 달리 원통형 배터리는 수천개의 셀들을 동일한 에너지 밀도로 유지시키고 동시에 관리해야 하기 때문에 단품을 만들기는 쉬워도 팩으로 구성하기는 난이도가 높은 전지다. 지금도 그렇듯 향후에도 원통형 전지를 탑재한 전기차는 하이엔드 차량으로 포지셔닝 할 가능성이 높다. 시장 파이가 커지는 가운데, NCA가 프리미엄 소재로 자리매김한다면 매수하지 않을 이유가 없다.

그림178 글로벌 양극재 수요량



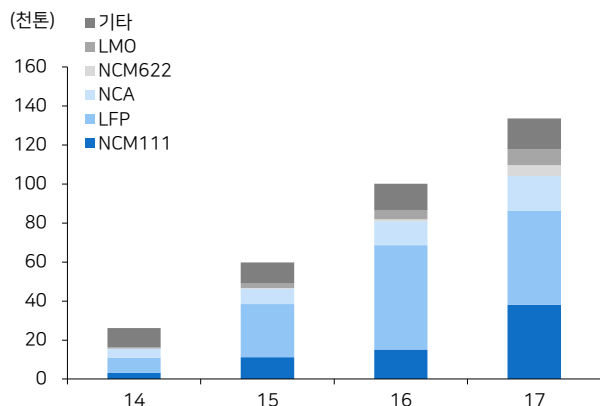
자료: SNE리서치, 메리츠증권증권 리서치센터

그림179 글로벌 양극재 수요량 비중



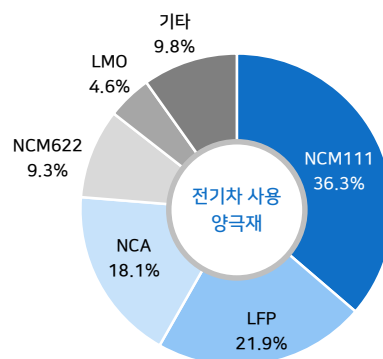
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림180 전기차 배터리 내 양극재 수요량



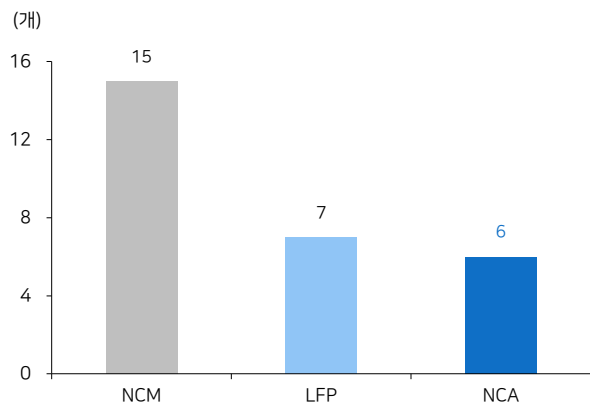
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림181 전기차 배터리 내 양극재 수요량 비중



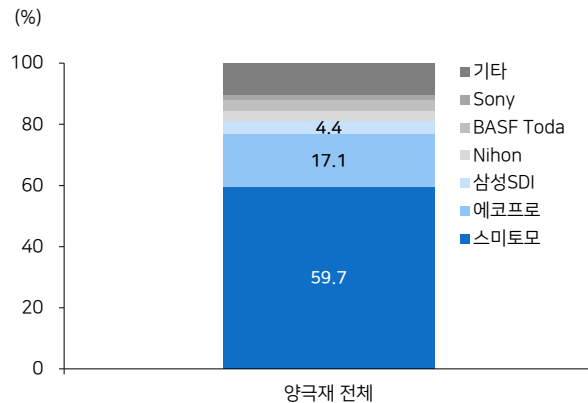
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림182 전기차용 양극재 종류별 player수 (3Q18 누적 기준)



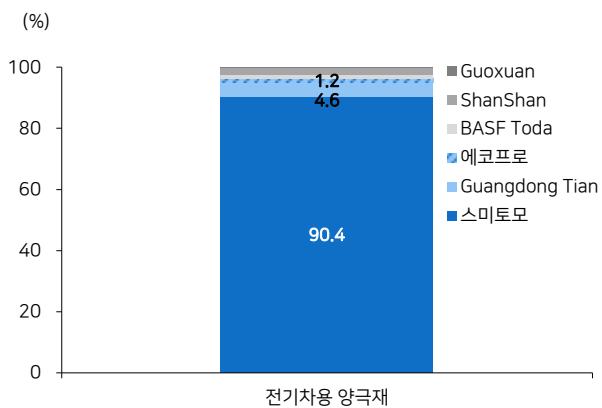
자료: SNE리서치, 메리츠증권증권 리서치센터

그림183 전체 NCA 점유율 (17년 기준)



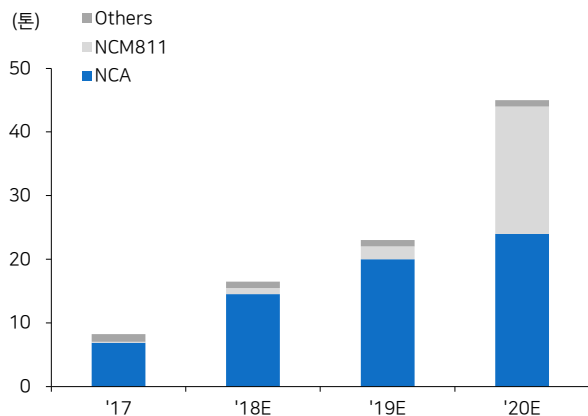
자료: SNE리서치, 메리츠증권증권 리서치센터

그림184 전기차용 NCA 점유율 (17년기준)



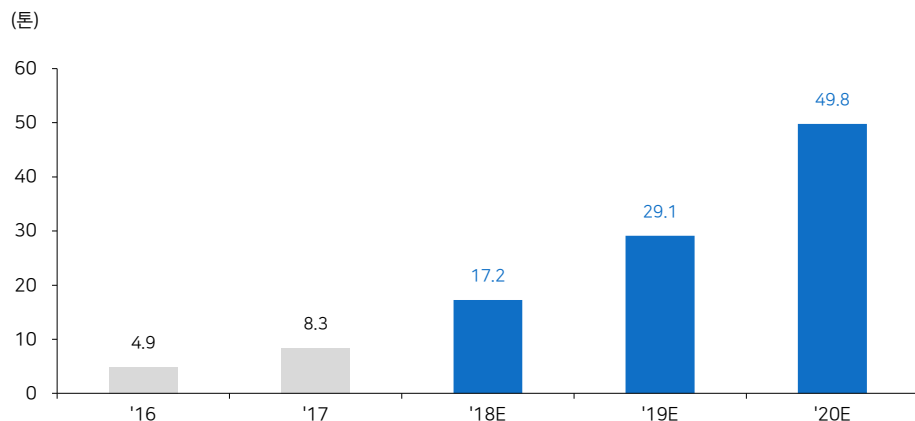
자료: SNE리서치, 메리츠증권증권 리서치센터

그림185 에코프로 제품별 출하량 비중 (용량기준)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림186 에코프로 양극재 실질 Capa 전망 (전구체 Capa 제외)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 투자의견 Buy, 적정주가 50,000 원 제시

에코프로에 대해 투자의견 Buy, 적정주가 50,000원을 제시한다. 적정주가는 19년 예상 EPS에 27배의 멀티플을 부여해 도출했다. 27배는 전기차 시장 개화 및 New application향 NCA수요증가 기대감이 반영됐던 18년 평균 멀티플이다.

전기차 판매대수는 18년부터 25년까지 연평균 34% 성장이 예상된다. 전기차 판매증가에 따라 에코프로가 생산하는 NCA와 NCM 수요 또한 가파르게 성장할 전망이다. 이에 더해 전동공구 및 전기자전거와 같은 New application의 NCA양극재가 수요가 늘어나며 19년과 20년 영업이익은 각각 52%, 105% 성장이 예상된다. NCA 시장은 성장하는데 반해 경쟁은 제한되어 있기 때문에 지속적인 증익에 대한 가시성이 높다고 판단한다. 19년 종속회사 에코프로비엠의 상장예정으로 수급적인 부담이 발생할 수 있겠지만, 18년 6월에도 상장 예비심사 결정 10일 전부터 선제적인 매도가 시작됐다는 점을 참고할 때, 지금 시점에서 우려할 사항은 아니라고 판단한다.

표44 에코프로 적정주가 산정표

| (원)             | 2019E         | 비고                                                         |
|-----------------|---------------|------------------------------------------------------------|
| EPS             | 1,876         |                                                            |
| 적정배수 (배)        | 27.0          | 전기차 시장 개화 및 New application향 NCA 수요 증가 기대감 반영됐던 18년 평균 멀티플 |
| 적정가치            | 50,660        |                                                            |
| <b>적정주가</b>     | <b>50,000</b> |                                                            |
| 현재주가            | 38,650        |                                                            |
| <b>상승여력 (%)</b> | <b>29.4%</b>  |                                                            |

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표45 에코프로 피어그룹 밸류에이션

|             | P/E(배)      |             | P/B(배)     |            | EPS 증가율(%) |           | ROE(%)      |             | 매출액        |            | 영업이익      |           |
|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-----------|-------------|-------------|------------|------------|-----------|-----------|
|             | 2018E       | 2019E       | 2018E      | 2019E      | 2018E      | 2019E     | 2018E       | 2019E       | 2018E      | 2019E      | 2018E     | 2019E     |
| <b>에코프로</b> | <b>25.3</b> | <b>20.6</b> | <b>4.5</b> | <b>3.5</b> | <b>흑전</b>  | <b>23</b> | <b>20.3</b> | <b>19.7</b> | <b>649</b> | <b>903</b> | <b>57</b> | <b>87</b> |
| Sumitomo    | 10.0        | 9.5         | 0.9        | 0.9        | 5          | 4         | 9.2         | 8.3         | 8,687      | 8,854      | 1,108     | 1,128     |
| 삼성SDI       | 20.4        | 14.2        | 1.3        | 1.2        | 14         | 43        | 6.6         | 8.8         | 9,288      | 11,159     | 621       | 851       |
| Sony        | 13.8        | 14.3        | 2.2        | 1.9        | 16         | -3        | 17.9        | 15.0        | 77,681     | 79,444     | 6,992     | 7,498     |
| Nihon       | 14.0        | N/A         | 0.8        | N/A        | 2          | N/A       | 5.9         | N/A         | 200        | N/A        | 24        | N/A       |
| ShanShan    | 15.8        | 13.0        | 1.5        | 1.3        | 4          | 20        | 10.1        | 10.6        | 1,617      | 2,056      | 171       | 218       |
| Guoxuan     | 15.5        | 14.1        | 1.6        | 1.4        | -8         | 11        | 9.8         | 10.1        | 888        | 1,163      | 123       | 143       |

참고: 국내업체는 십억원, 해외업체는 백만달러 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

## 에코프로 (086520)

## Income Statement

| (십억원)      | 2016  | 2017  | 2018E | 2019E | 2020E   |
|------------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 매출액        | 170.5 | 329.0 | 649.5 | 902.8 | 1,712.4 |
| 매출액증가율 (%) | 58.9  | 93.0  | 97.4  | 39.0  | 89.7    |
| 매출원가       | 141.7 | 273.8 | 530.5 | 724.9 | 1,366.1 |
| 매출총이익      | 28.8  | 55.2  | 119.0 | 177.8 | 346.3   |
| 판매관리비      | 18.7  | 33.5  | 61.9  | 91.1  | 168.5   |
| 영업이익       | 10.1  | 21.8  | 57.1  | 86.7  | 177.8   |
| 영업이익률      | 5.9   | 6.6   | 8.8   | 9.6   | 10.4    |
| 금융손익       | -4.8  | -6.9  | 4.6   | -12.7 | -18.0   |
| 종속/관계기업손익  | -3.9  | -5.9  | 0.1   | 0.2   | 0.2     |
| 기타영업외손익    | -7.9  | -10.4 | -12.0 | -11.9 | -11.8   |
| 세전계속사업이익   | -6.5  | -1.5  | 49.7  | 62.3  | 148.2   |
| 법인세비용      | 0.7   | 1.8   | 7.5   | 10.0  | 25.2    |
| 당기순이익      | -7.2  | -3.3  | 42.3  | 52.3  | 123.0   |
| 지배주주지분 손이익 | -8.8  | -6.9  | 33.7  | 41.8  | 112.5   |

## Statement of Cash Flow

| (십억원)          | 2016  | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름      | 3.7   | 23.7   | -30.4  | 68.0   | 163.4  |
| 당기순이익(손실)      | -7.2  | -3.3   | 42.3   | 52.3   | 123.0  |
| 유형자산상각비        | 16.1  | 20.4   | 25.9   | 43.3   | 51.5   |
| 무형자산상각비        | 2.5   | 2.6    | 2.6    | 2.6    | 2.6    |
| 운전자본의 증감       | -27.4 | -23.5  | -109.9 | -42.1  | -97.2  |
| 투자활동 현금흐름      | -98.5 | -102.9 | -83.0  | -161.0 | -181.0 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -60.9 | -84.2  | -80.0  | -150.0 | -170.0 |
| 투자자산의감소(증가)    | -36.2 | -16.8  | -1.0   | -8.6   | -8.6   |
| 재무활동 현금흐름      | 111.9 | 80.5   | 101.4  | 106.4  | 65.5   |
| 차입금의 증감        | 34.9  | 69.8   | 78.9   | 106.4  | 65.5   |
| 자본의 증가         | 23.5  | 1.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 현금의 증가(감소)     | 17.1  | 1.1    | 4.4    | 0.5    | 5.3    |
| 기초현금           | 4.5   | 21.6   | 22.7   | 27.1   | 27.6   |
| 기말현금           | 21.6  | 22.7   | 27.1   | 27.6   | 32.9   |

## Balance Sheet

| (십억원)     | 2016  | 2017  | 2018E | 2019E | 2020E   |
|-----------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 유동자산      | 126.2 | 165.0 | 275.8 | 337.9 | 532.6   |
| 현금및현금성자산  | 21.6  | 22.7  | 27.1  | 27.6  | 32.9    |
| 매출채권      | 32.1  | 41.7  | 81.2  | 107.5 | 221.2   |
| 재고자산      | 60.6  | 75.7  | 142.2 | 172.4 | 229.0   |
| 비유동자산     | 220.2 | 283.2 | 392.8 | 514.3 | 647.2   |
| 유형자산      | 163.6 | 232.6 | 309.2 | 416.0 | 534.4   |
| 무형자산      | 20.3  | 19.6  | 21.7  | 26.4  | 31.1    |
| 투자자산      | 34.6  | 28.4  | 67.8  | 76.6  | 85.3    |
| 자산총계      | 346.4 | 448.1 | 668.6 | 852.2 | 1,179.8 |
| 유동부채      | 108.7 | 179.5 | 233.2 | 267.4 | 407.2   |
| 매입채무      | 12.1  | 16.4  | 34.5  | 46.6  | 100.4   |
| 단기차입금     | 65.1  | 84.8  | 119.0 | 121.0 | 130.0   |
| 유동성장기부채   | 12.5  | 47.1  | 7.2   | 15.2  | 19.4    |
| 비유동부채     | 64.0  | 84.3  | 207.8 | 304.9 | 369.7   |
| 사채        | 0.0   | 0.0   | 9.9   | 69.9  | 109.9   |
| 장기차입금     | 59.0  | 74.5  | 149.1 | 185.6 | 197.9   |
| 부채총계      | 172.7 | 263.7 | 441.0 | 572.3 | 776.9   |
| 자본금       | 10.7  | 11.1  | 11.1  | 11.1  | 11.1    |
| 자본잉여금     | 137.4 | 146.6 | 146.5 | 146.5 | 146.5   |
| 기타포괄이익누계액 | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0     |
| 이익잉여금     | -3.8  | -11.1 | 28.2  | 80.6  | 203.6   |
| 비지배주주지분   | 29.3  | 37.8  | 41.8  | 41.8  | 41.8    |
| 자본총계      | 173.7 | 184.4 | 227.6 | 279.9 | 403.0   |

## Key Financial Data

|                        | 2016  | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 주당데이터(원)               |       |        |        |        |        |
| SPS                    | 8,990 | 15,057 | 29,402 | 40,562 | 76,940 |
| EPS(지배주주)              | -465  | -313   | 1,528  | 1,876  | 5,055  |
| CFPS                   | 899   | 52     | 201    | 21     | 236    |
| EBITDAPS               | 1,515 | 2,050  | 2,226  | 2,509  | 3,157  |
| BPS                    | 7,612 | 6,709  | 8,503  | 10,898 | 16,527 |
| DPS                    | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 배당수익률(%)               | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| Valuation(Multiple)    |       |        |        |        |        |
| PER                    | N/A   | N/A    | 25.3   | 20.6   | 7.6    |
| PCR                    | 13.7  | 437.2  | 192.6  | 1813.7 | 163.7  |
| PSR                    | 1.4   | 1.5    | 1.3    | 1.0    | 0.5    |
| PBR                    | 1.6   | 3.4    | 4.5    | 3.5    | 2.3    |
| EBITDA                 | 29    | 45     | 49     | 56     | 70     |
| EV/EBITDA              | 11.7  | 14.8   | 14.0   | 12.3   | 9.9    |
| Key Financial Ratio(%) |       |        |        |        |        |
| 자기자본이익률(ROE)           | -7.2  | -4.7   | 20.3   | 19.7   | 37.6   |
| EBITDA 이익률             | -30.7 | -15.3  | 68.6   | 74.8   | 160.1  |
| 부채비율                   | 99.4  | 143.0  | 193.8  | 204.4  | 192.8  |
| 금융비용부담률                | 3.2   | 2.1    | 1.5    | 1.5    | 1.1    |
| 이자보상배율(x)              | 1.7   | 3.0    | 5.1    | 6.0    | 8.9    |
| 매출채권회전율(x)             | 6.3   | 8.9    | 10.6   | 9.6    | 10.4   |
| 재고자산회전율(x)             | 3.1   | 4.0    | 4.9    | 4.6    | 6.8    |