

에코프로비엠(247540,KQ)

스몰캡 한병화

Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

지속적 CAPA증설, 양극재 시장의 강자로 부상

■ 2차전지 하이니켈계 양극재 전문 기업

2016년 에코프로의 2차전지 사업부문을 물적분할, 설립한 양극재 전문 기업이다. 양극재 사업의 주요 전방 시장은 IT, Power Tool 등 소형전지시장과 전기차, ESS 등의 중대형 전지 시장으로 구성되어 있다. 동사의 2019년 1분기 기준 매출은 양극활물질 및 전구체 99.8%, 기타 0.2%로 구성된다.

■ NCM, NCA 모두 하이니켈계로 생산하는 것은 동사가 유일

동사는 2차전지 배터리의 특성을 결정짓는 핵심소재인 양극재 생산 전문 기업이다. 현재 NCA, NCM 두 분야에서 니켈이 80% 이상인 하이니켈계 양극재를 생산하고 있으며, NCA 시장에서는 세계 2위의 시장점유율을 확보하고 있다. 향후 전기차용 양극재 시장은 하이니켈계 중심으로 성장 전망되는데, 현재 NCA와 NCM 동시에 하이니켈계 양극재를 생산하는 것은 동사가 유일하다. NCA양극재의 경우 일본 Sumitomo도 생산하고 있지만, Sumitomo의 경우에는 파나소닉 향 매출이 대부분이다.

■ 지속적으로 CAPA 증설 중

동사는 오창에 4개 공장을 가동 중이다. 포항에 5공장을 증설하고 있으며, 이후 지속적인 CAPA 증설을 통해 현재 약 2.9만톤 규모의 CAPA를 2020년 5.5만톤 → 2023년 18만톤/년 규모까지 확대할 예정이다. CAPA 증설 분은 대부분 전기차 배터리용 NCM 중심이며, 2023년 전체 생산 CAPA는 NCA와 NCM 각각 50%로 구성될 계획이다.

NR

현재주가(6/25)

59,400원

Key Data

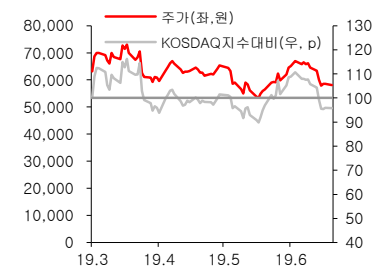
(기준일: 2019.06.25)

KOSPI(pt)	2,122
KOSDAQ(pt)	710
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,209
52주 최고/최저(원)	74,500 / 52,400
52주 일간 Beta	1.06
발행주식수(천주)	20,361
평균거래량(3M,천주)	224
평균거래대금(3M,백만원)	13,953
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	1.1
주요주주 지분율(%)	
에코프로	54.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.1	-11.9	-	-
KOSPI 대비상대수익률	2.2	-9.5	-	-

Company vs KOSPI composite





실적 전망 및 Valuation

도표 88 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원, %)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	16.3	33.0	63.1	48.2	32.5	41.5	75.6	141.0	289.9	589.2	890.0
YoY(%)	206.5	102.8	91.3	-23.6	-32.6	27.8	82.0	86.5	105.6	103.3	51.1
제품별 매출액											
양극활물질	12.4	31.6	61.8	47.8	32.4	40.8	63.1	113.8	241.9	498.5	761.6
전구체	-	-	-	-	-	-	5.3	16.4	34.4	71.2	108.4
기타	3.8	1.4	1.3	0.4	0.1	0.7	7.2	10.7	13.6	19.5	20.0
제품별 비중(%)											
양극활물질	76.5	95.9	97.9	99.2	99.7	98.4	83.5	80.7	83.5	84.6	85.6
전구체	-	-	-	-	-	-	7.0	11.7	11.9	12.1	12.2
기타	23.5	4.1	2.1	0.8	0.3	1.6	9.5	7.6	4.7	3.3	2.2
수익											
영업이익	-	-	-	-	-	-2.2	5.8	13.2	22.3	50.3	77.4
세전이익	-	-	-	-	-	-5.6	2.5	8.9	15.2	42.9	68.8
당기순이익	-	-	-	-	-	-5.6	2.6	9.6	15.2	36.9	57.1
이익률(%)											
영업이익률	-	-	-	-	-	-5.3	7.7	9.4	7.7	8.5	8.7
세전이익률	-	-	-	-	-	-13.6	3.3	6.3	5.3	7.3	7.7
당기순이익률	-	-	-	-	-	-13.6	3.4	6.8	5.2	6.3	6.4

자료: 회사 가이드스 기준, 유진투자증권

주: 2016년 4월까지의 전자재료사업부 분할 재무제표, 2016년 5월 이후는 에코프로비엠 별도재무제표 기준

도표 89 국내 유사기업 Valuation 비교

	평균	엘엔에프	신흥에스이씨	후성	상아프론테크	일진머티리얼즈
국가						
2019-06-25		27,350	40,850	7,170	16,750	37,150
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		677.2	267.6	664.0	246.7	1,713.0
PER(배)						
FY17A	33.6	44.4	26.8	31.8	26.2	38.9
FY18A	29.5	39.3	24.4	22.3	15.6	45.7
FY19F	31.9	64.8	19.7	20.0	17.0	37.9
FY20F	18.5	25.1	14.9	13.4	13.9	25.1
PBR(배)						
FY17A	4.0	7.3	2.2	5.3	1.9	3.3
FY18A	3.3	5.4	2.8	3.3	1.6	3.6
FY19F	2.9	4.4	2.8	2.7	1.8	3.0
FY20F	2.5	3.7	2.3	2.3	1.6	2.7
매출액(십억원)						
FY17A		403.0	133.1	248.8	153.2	454.0
FY18A		505.7	215.4	274.9	182.1	502.0
FY19F		466.0	260.7	290.3	206.0	538.9
FY20F		783.4	349.6	341.8	236.4	719.4
영업이익(십억원)						
FY17A		29.4	9.9	35.5	10.8	49.5
FY18A		27.0	14.1	39.6	14.1	48.7
FY19F		18.6	18.3	36.5	18.8	58.2
FY20F		43.2	24.1	51.1	23.0	86.0
영업이익률(%)						
FY17A		7.3	7.5	14.3	7.0	10.9
FY18A		5.3	6.6	14.4	7.8	9.7
FY19F		4.0	7.0	12.6	9.1	10.8
FY20F		5.5	6.9	15.0	9.7	11.9
순이익(십억원)						
FY17A		19.9	5.8	28.2	7.5	42.2
FY18A		19.4	9.6	28.1	12.1	41.3
FY19F		10.4	13.6	26.4	14.1	45.3
FY20F		26.9	18.0	39.1	17.2	68.2
EV/EBITDA(배)						
FY17A	16.8	24.9	10.1	15.9	12.4	20.8
FY18A	16.6	23.9	13.1	12.7	9.9	23.6
FY19F	15.3	25.0	11.5	12.5	10.0	17.4
FY20F	10.6	13.6	9.5	8.5	8.9	12.4
ROE(%)						
FY17A	12.9	19.0	9.9	18.2	7.2	10.3
FY18A	12.3	14.8	12.5	16.0	10.5	7.8
FY19F	11.4	7.9	15.0	14.7	11.2	8.2
FY20F	15.4	18.0	17.0	18.5	12.4	11.2

참고: 2019.06.25 종가 기준, 컨센서스 적용. 신흥에스이씨, 후성, 상아프론테크, 일진머티리얼즈는 당사추정치 적용
 자료: Bloomberg, 유진투자증권

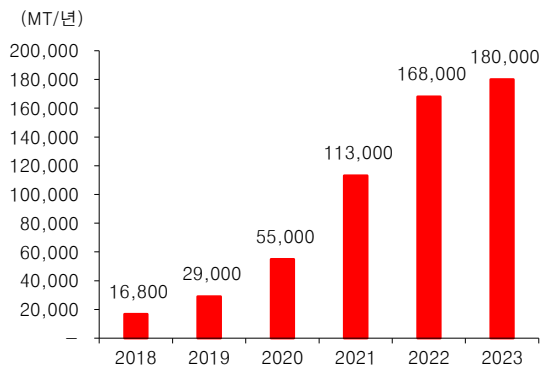
지속적인 CAPA 증설, 최적화된 생산시스템 보유

도표 90 동사의 사업장 현황



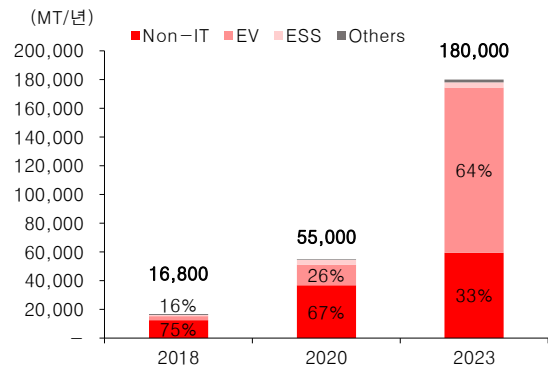
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 91 생산 CAPA 및 증설 계획



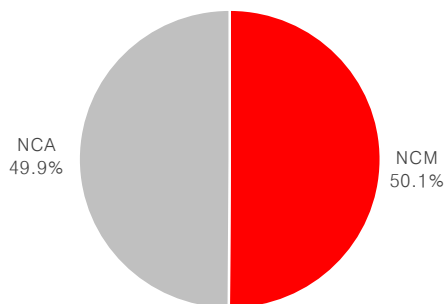
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 92 Application 별 생산 CAPA 비중



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 93 NCA/NCM CAPA 비중 (2023년)



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 94 수직계열화된 생산 인프라 보유

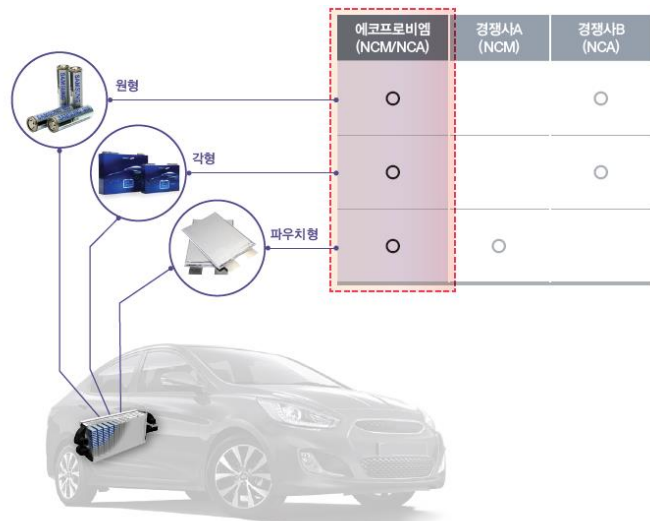


자료: IR Book, 유진투자증권

도표 95 원형/각형/파우치형 전타입 제품 공급

EV Maker	원형 (NCA)	각형 (NCM/NCA)	파우치 (NCM)
Tesla	○		
Volkswagen		○	○
Benz		○	○
BMW		○	
Nissan		○	○
Jaguar	○		○
Ford		○	
Lucid	○		
BYD		○	
Hyundai			○

* Press research



자료: IR Book, 유진투자증권

2차전지 하이니켈계 양극재 전문 기업

도표 96

2차전지 하이니켈계 양극재 전문 기업



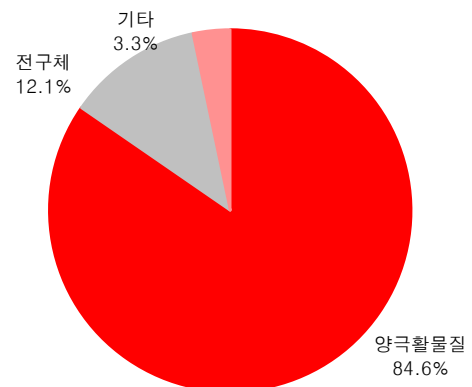
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 97 주요 연혁

연도	내용
1998.10	주식회사 에코프로 설립
2007.07	에코프로, 코스닥 상장
2008.03	NCA 양극소재 국내 납품 개시
2008.09	양극소재 제 1공장 준공
2009.07	양극소재 제 2공장 준공
2013.08	NCA 양극소재 해외 납품 개시
2015.10	양극소재 제 3공장 준공
2016.05	에코프로비엠 창립
2017.04	양극소재 제 4공장 준공
2019.03	코스닥 상장 (3/5)

자료: 유진투자증권

도표 98 제품별 매출 비중(2018년 3분기 별도기준)

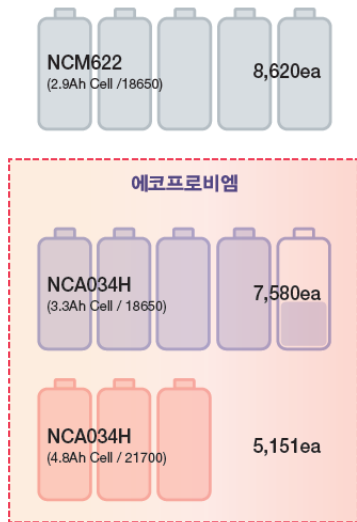


자료: 유진투자증권

하이니켈계 양극재, 전기차 시장의 강자로 부상

도표 99 하이니켈계 양극재로 가격경쟁력 확보 및 성능 개선

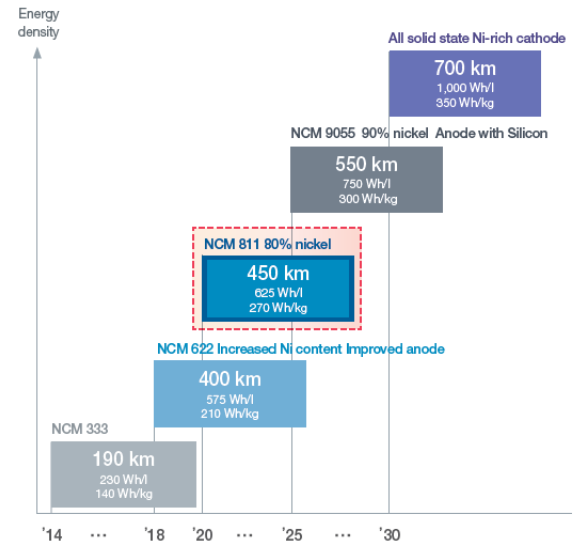
■ 전지소요량 비교



* Tesla S90D 90kWh 기준

* 에코프로비엠 추정

■ 양극재별 주행거리

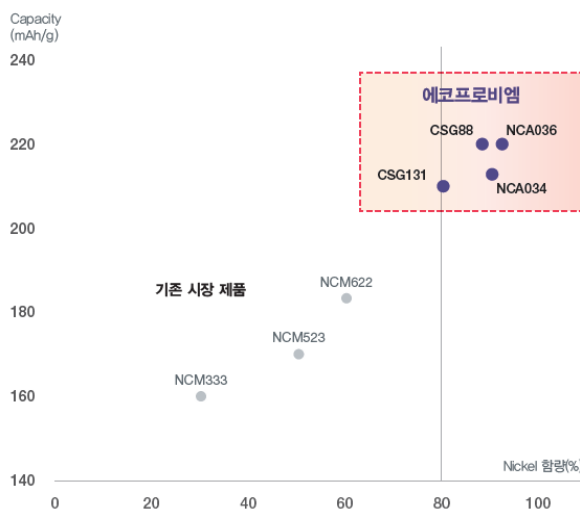


* Volkswagen @ABAA 11

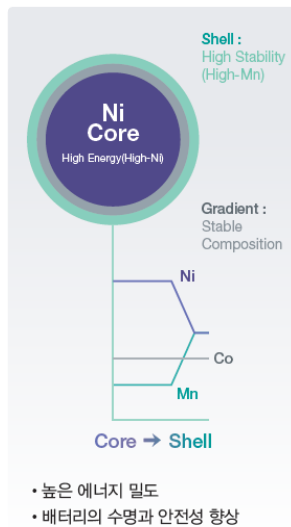
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 100 고용량, 고수명의 하이니켈계 양극재

■ 양극재 모델별 용량 비교



■ Advanced NCM(CSG)



용량 및 수명 비교		
모델명	용량	수명
CSG131/88	◎	◎
NCM811	○	△
NCM523/622	△	○
NCM333	X	◎

* ◎ 최상, ○ 상, △ 중, X 하

자료: IR Book, 유진투자증권