

Analyst 김인필 · 02)6923-7351 · ipkim01@capefn.com

에코프로 (086520KQ | Buy 유지 | TP 35,000원 하향)

재평가 기대

에코프로의 주가는 자회사 에코프로비엠(지분 56%) 상장 이후 지주회사로서 사업부문 지분가치에 대한 할인 영향으로 약세를 면치 못하는 상황입니다. 그러나 에코프로비엠과 본업인 환경부문의 성장성을 감안했을 때 할인율을 감안하더라도 현 주가는 과도하게 하락한 상황입니다. 재평가가 필요하다는 판단입니다.

1Q19 시장 기대치 부합하나 아쉬운 실적 달성

- 에코프로는 환경오염 상태 측정, 저감 서비스 전문 업체. 자회사 에코프로비엠(지분 56%)를 통해 NCA, NCM 양극재 생산. 하이니켈 NCA와 NCM 생산이 가능한 유일한 업체이며 특히 NCA시장에서는 글로벌 2위
- 1Q19 연결기준 매출액 1,960억원(+53.2%, YoY), 영업이익 163억원(+59.8%, YoY), 지배주주순이익 103억원(+108.4%, YoY)로 하향 조정된 시장 컨센서스에 부합하는 실적 달성
- 기존 기대치가 하향 조정될 수 밖에 없었던 주요 원인은 1) 메탈 가격 하락 영향, 2) 주요 고객사 재고관리로 인한 계절성 이슈 때문

의심의 여지 없는 자회사 에코프로비엠과 환경부문의 성장성

- 전기차 시장 확대에 따른 자회사 에코프로비엠의 성장 잠재력에는 의심의 여지 없음. 현재 오창 소재의 4개 공장을 가동중에 있으며 2개 공장 추가 증설 예정. 현재 1개 공장은 증설이 진행중. 동사의 양극재 Capa는 현재 2.9만톤 수준이나 '20년 5.5만톤, '23년 18만톤으로 급격히 증가할 전망
- 올해 환경부문 성장이 두드러질 것으로 판단. 정부의 적극적인 미세먼지 저감 대책 시행에 따라 전년대비 50% 이상 성장 가능할 전망. 현재 동사는 마이크로웨이브 시스템을 이용한 미세먼지 저감 솔루션을 독점중

재평가 기대

- 투자 의견 BUY유지, 목표주가 35,000원으로 하향
- 자회사 에코프로비엠 상장 이후 지주회사로서 사업부문 지분가치에 대한 할인 영향으로 주가는 약세를 면치 못하는 상황. 그러나 에코프로비엠의 폭발적인 성장 잠재력과 본업인 환경부문의 성장성을 감안했을 때 재평가 필요

Stock Data



주가(5/30)	24,950원		
액면가	500원		
시가총액	551십억원		
52주 최고/최저가	45,700원/ 23,650원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-8.1	-20.2	-34.9
상대주가(%)	0.6	-19.4	-17.5

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	(십억원)	329	669	924	1,215	1,325
영업이익	(십억원)	22	62	108	115	126
영업이익률	(%)	6.6	9.3	11.6	9.5	9.5
지배주주순이익	(십억원)	-7	39	51	57	65
EPS	(원)	-313	1,781	2,325	2,601	2,960
증감률	(%)	-32.6	-668.4	30.5	11.9	13.8
PER	(배)	-125.7	18.5	10.4	9.3	8.2
PBR	(배)	5.9	4.0	2.3	1.8	1.5
ROE	(%)	-1.8	22.2	27.3	23.7	21.5
EV/EBITDA	(배)	24.1	11.3	4.1	3.6	3.2
순차입금	(십억원)	170	275	153	42	-31
부채비율	(%)	143.0	187.9	150.4	113.3	81.9

에코프로 | 재평가 기대

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E	(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	271	397	463	509	매출액	669	924	1,215	1,325
현금및현금성자산	16	106	134	139	증가율(%)	103.5	38.1	31.4	9.1
매출채권 및 기타채권	87	113	141	176	매출원가	561	753	990	1,080
재고자산	165	173	182	188	매출총이익	108	171	225	245
비유동자산	396	367	363	365	매출총이익률(%)	16.2	18.5	18.5	18.5
투자자산	27	27	34	43	판매비와 관리비	46	63	109	119
유형자산	342	314	306	301	영업이익	62	108	115	126
무형자산	17	14	12	11	영업이익률(%)	9.3	11.6	9.5	9.5
자산총계	668	764	826	875	EBITDA	93	187	189	195
유동부채	259	315	311	278	EBITDA M%	13.9	20.3	15.6	14.7
매입채무 및 기타채무	122	168	221	241	영업외손익	-8	-16	-13	-9
단기차입금	110	98	53	8	지분법관련손익	0	5	5	5
유동성장기부채	20	38	24	14	금융손익	-1	-13	-10	-6
비유동부채	177	144	127	116	기타영업외손익	-7	-8	-8	-8
사채 및 장기차입금	130	93	69	56	세전이익	55	92	103	117
부채총계	436	459	439	394	법인세비용	9	18	21	23
지배기업소유지분	181	232	290	355	당기순이익	46	73	82	93
자본금	11	11	11	11	지배주주순이익	39	51	57	65
자본잉여금	147	147	147	147	지배주주순이익률(%)	6.9	7.9	6.8	7.1
이익잉여금	23	75	132	197	비지배주주순이익	7	22	25	28
기타자본	0	0	0	0	기타포괄이익	-6	0	0	0
비지배지분	51	73	98	126	총포괄이익	40	73	82	93
자본총계	232	305	387	481	EPS 증가율(% , 지배)	-668.4	30.5	11.9	13.8
총차입금	292	260	177	109	이자손익	-12	-13	-10	-6
순차입금	275	153	42	-31	총외화관련손익	0	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	12	186	190	151	총발행주식수(천주)	22,090	22,090	22,090	22,090
영업에서 창출된 현금흐름	14	204	211	174	시가총액(십억원)	729	536	536	536
이자의 수취	0	0	0	0	주가(원)	33,000	24,250	24,250	24,250
이자의 지급	0	0	0	0	EPS(원)	1,781	2,325	2,601	2,960
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	8,188	10,513	13,114	16,075
법인세부담액	-2	-18	-21	-23	DPS(원)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-106	-50	-69	-71	PER(X)	18.5	10.7	9.6	8.4
유동자산의 감소(증가)	15	0	0	0	PBR(X)	4.0	2.4	1.9	1.6
투자자산의 감소(증가)	-6	0	-7	-9	EV/EBITDA(X)	11.3	4.1	3.7	3.3
유형자산 감소(증가)	-113	-50	-63	-63	ROE(%)	22.2	27.3	23.7	21.5
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	ROA(%)	8.3	10.2	10.3	11.0
재무활동 현금흐름	87	-45	-93	-75	ROIC(%)	13.0	18.8	21.8	24.1
사채및차입금증가(감소)	83	-32	-83	-69	배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0	부채비율(%)	187.9	150.4	113.3	81.9
배당금 지급	0	0	0	0	순차입금(자기자본%)	118.6	50.1	10.9	-6.4
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	104.8	126.3	148.6	183.4
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	5.2	8.1	11.0	18.3
현금증감	-7	91	28	4	총자산회전율	1.2	1.3	1.5	1.6
기초현금	23	16	106	134	매출채권 회전율	9.9	9.3	9.6	8.4
기말현금	16	106	134	139	재고자산 회전율	5.6	5.5	6.8	7.2
FCF	-101	135	127	88	매입채무 회전율	6.9	5.2	5.1	4.7

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경내역

에코프로(086520) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2018-11-30	2019-05-31				
투자 의견	Buy	Buy				
목표주가	45,000원	35,000원				
제시일자						
투자 의견						
목표주가						

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자 의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2018-11-30	Buy	45,000원	-32.60	-21.22
2019-05-31	Buy	35,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자 의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.83%) · 매도(0.00%) · 중립(6.17%)	* 기준일 2019.03.31까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.