

에코프로비엠 (247540)

High nickel 양극재 선도 기업

이원주
wonju.lee@daishin.com

투자의견 **N/R**

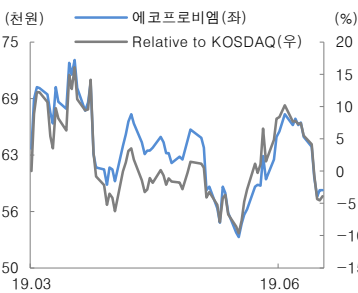
6개월 목표주가 **N/R**

현재주가 **58,600**
(19.6.21)

2차전지/IT에너지 및 부품

KOSPI	722.64
시가총액	1,193십억원
시가총액비중	0.49%
자본금(보통주)	10십억원
52주 최고/최저	73,000원 / 53,400원
120일 평균거래대금	234억원
외국인지분율	1.05%
주요주주	에코프로 외 3 인 54.91%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.7	-19.7	0.0	0.0
상대수익률	6.9	-17.4	0.0	0.0



기업 개요

- 에코프로비엠은 이차전지 핵심 소재인 양극활 물질을 생산하는 업체로 2016년 5월 모회사인 에코프로로부터 물적분할됐고, 2019년 3월 상장
- 동사의 매출구조는 2019년 NCA 85%, NCM 811 15% 수준으로 추정됨
- 빠른 Capa 증설로 인한 실적 성장이 투자 포인트. 동사는 2018년 연말 16,800톤 수준의 양극재 Capa를 2023년까지 18만톤으로 확대할 계획(EV 向 NCM 811 양극재 중심으로 확대)
- 2018년 기준 Capa의 75%가 전동공구, 무선청소기 등의 Non-IT 向 제품. 16%가 EV, 6% ESS, 향후 EV 向 제품의 Capa를 빠르게 확대해 2023년 기준으로는 전체 Capa의 64%가 EV 向 제품이 될 계획

강해지는 고객사와의 협상력

- 해외 주요 업체들 대비 가장 빠른 증설 속도를 기반으로 주요 고객사에서의 제품 점유율을 확대 중
- NCA 시장 1위(점유율 60%)를 차지하는 일본 Sumitomo의 양극재는 대부분 파나소닉으로 향함. 파나소닉 외 타 배터리사의 NCA 소비가 늘어날수록 동사가 수혜입을 수 있음(동사의 NCA 시장 점유율은 35%)
- 삼성SDI, 향후 EV용 양극재 기술 발전 방향을 NCA로 결정. 동사의 SDI와의 협상력 지속 강해질 수 있음
- 최근 전기차용 배터리 수주에서 가장 공격적인 SKI노베이션 向 NCM 811 제품 판매량도 빠르게 증가할 것으로 판단

증설 가능한 재무능력을 보유하고 있는 지에 대한 판단이 중요

- 전기차 시장이 2025년까지 연평균 30% 이상의 증가속도를 보일 것으로 판단. 당사는 코발트, 리튬 등 주요 금속들의 빠른 공급량 증가 → 금속 가격 하락 → 배터리 가격 하락 → 전가차 판매량 확대 시나리오를 전망하고 있음
- 2차전지 소재 업체들 투자 판단 시 가장 중요한 것은 '증설 능력'. 금속 가격 하락시 매출 하락과 고정비 부담 확대가 이어짐으로, 빠른 Q 증가가 가능해야하기 때문
- 2018년 기준 200% 수준인 동사의 부채비율과 아직 1천억원 이하 수준의 EBITDA를 고려 시 증설을 위한 차입, 혹은 증설은 불가피하다고 판단
- 다만, EV 시장에 제품 넣으며 수익 확대 가능하다는 점 감안하면, 일시적인 부채비율 상승이 중장기 성장 story에 영향을 주진 않을 것으로 판단

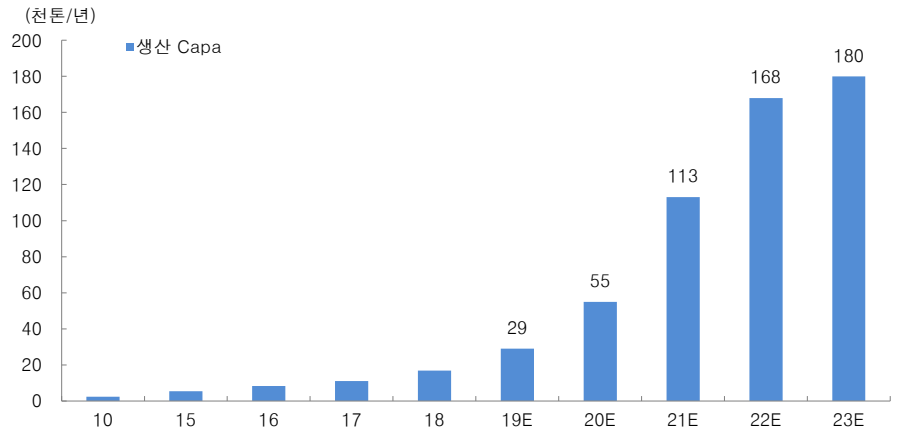
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	-	-	100	290	589
영업이익	-	-	9	22	50
세전순이익	-	-	6	15	43
총당기순이익	-	-	7	15	37
지배지분순이익	-	-	7	15	37
EPS	-	-	689	978	2,345
PER	-	-	0.0	0.0	0.0
BPS	-	-	6,410	7,434	10,213
PBR	-	-	0.0	0.0	0.0
ROE	-	-	13.8	14.1	26.7

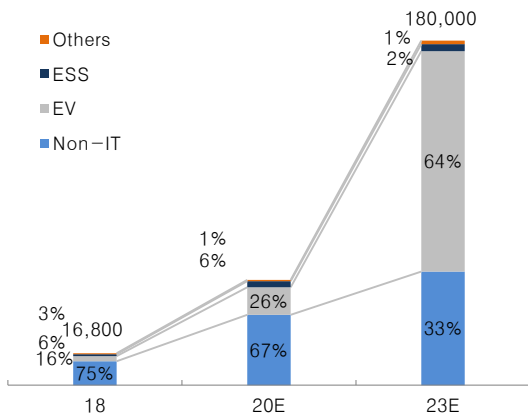
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 에코프로비엠, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 1. 에코프로비엠 생산 Capa 추이 및 전망



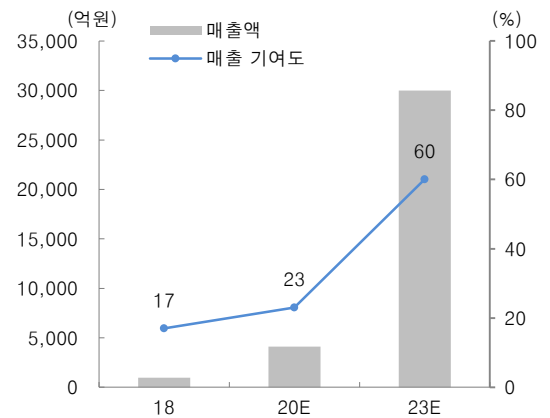
자료: 에코프로비엠, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 에코프로비엠 Capa 비중 추이 및 전망



자료: 에코프로비엠, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 에코프로비엠 매출액 추이 및 전망



자료: 에코프로비엠, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	-	-	100	230	589
매출원가	-	-	82	245	510
매출총이익	-	-	18	45	80
판매비외관리비	-	-	8	22	29
영업이익	-	-	9	22	50
영업이익률	-	-	9.4	7.7	8.5
EBITDA	-	-	18	40	73
영업외손익	-	-	-3	-7	-7
관계기업손익	-	-	0	0	0
금융수익	-	-	2	4	5
외환관련이익	-	-	0	0	0
금융비용	-	-	4	-10	-13
외환관련손실	-	-	2	6	5
기타	-	-	-10	0	0
법인세비용차감전순이익	-	-	6	15	43
법인세비용	-	-	-1	0	-6
계속사업순이익	-	-	7	15	37
중단사업순이익	-	-	0	0	0
당기순이익	-	-	7	15	37
당기순이익률	-	-	6.9	5.2	6.3
비재배분순이익	-	-	0	0	0
재배분순이익	-	-	7	15	37
매도가능금융자산평가	-	-	0	0	0
기타포괄이익	-	-	0	0	0
포괄순이익	-	-	7	15	34
비재배분포괄이익	-	-	0	0	0
재배분포괄이익	-	-	7	15	34

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	-	-	689	978	2,345
PER	-	-	0.0	0.0	0.0
BPS	-	-	6,410	7,434	10,213
PBR	-	-	0.0	0.0	0.0
EBITDAPS	-	-	1,854	2,550	4,628
EV/EBITDA	-	-	5.1	3.4	2.5
SPS	-	-	10,029	18,701	37,480
PSR	-	-	0.0	0.0	0.0
CFPS	-	-	1,913	2,700	4,852
DPS	-	-	0	0	0

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
성장성					
매출액 증가율	-	-	0.0	190.3	103.3
영업이익 증가율	-	-	0.0	137.6	125.6
순이익 증가율	-	-	0.0	120.8	143.1
수익성					
ROIC	-	-	10.3	10.1	14.2
ROA	-	-	8.2	8.5	13.2
ROE	-	-	13.8	14.1	26.7
안정성					
부채비율	-	-	130.7	157.1	189.3
순차입금비율	-	-	95.4	115.6	112.3
이자보상배율	-	-	3.9	4.8	7.8

자료: 에코프로비엠, 대신증권 Research&Strategy 본부

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	-	-	83	118	212
현금및현금성자산	-	-	6	14	10
매출채권 및 기타채권	-	-	29	40	61
재고자산	-	-	48	63	139
기타유동자산	-	-	0	1	2
비유동자산	-	-	146	179	253
유형자산	-	-	127	159	233
관계기업투자금	-	-	0	0	0
기타비유동자산	-	-	19	19	20
자산총계	-	-	229	296	464
유동부채	-	-	84	128	206
매입채무 및 기타채무	-	-	26	29	101
차입금	-	-	49	65	80
유동성채무	-	-	7	31	18
기타유동부채	-	-	1	3	6
비유동부채	-	-	46	53	98
차입금	-	-	32	50	90
전환증권	-	-	13	0	1
기타비유동부채	-	-	2	3	6
부채총계	-	-	130	181	304
자배지분	-	-	99	115	161
자본금	-	-	8	8	8
자본잉여금	-	-	85	85	96
이익잉여금	-	-	7	22	56
기타지분변동	-	-	0	0	1
비지배지분	-	-	0	0	0
자본총계	-	-	99	115	161
순차입금	-	-	95	130	161

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	-	-	-10	12	24
당기순이익	-	-	7	15	37
비현금항목의 가감	-	-	12	27	39
감가상각비	-	-	9	17	22
외환손익	-	-	0	0	0
지분법평가손익	-	-	0	0	0
기타	-	-	3	10	17
자산부채의 증감	-	-	-28	-30	-50
기타현금흐름	-	-	0	-1	-2
투자활동 현금흐름	-	-	-50	-48	-73
투자자산	-	-	0	0	0
유형자산	-	-	-49	-47	-73
기타	-	-	-1	-1	0
재무활동 현금흐름	-	-	65	44	45
단기차입금	-	-	-6	17	15
사채	-	-	18	22	-30
장기차입금	-	-	25	15	73
유상증자	-	-	29	0	6
현금배당	-	-	0	0	0
기타	-	-	-1	-10	-19
현금의 증감	-	-	6	8	-4
기초 현금	-	-	0	6	14
기말 현금	-	-	6	14	10
NOPLAT	-	-	11	22	43
FCF	-	-	-30	-8	-7

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

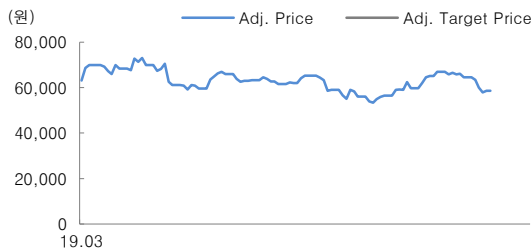
(담당자:이원주)

본 자료는 에코프로비엠 기업공개에 당사가 대표 주관회사로 선정되어 작성한 의무공표 자료 중 첫번째 자료임을 알려드립니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에코프로비엠(247540) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	19.6.24
투자의견	N/R
목표주가	N/R
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190622)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.6%	11.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상