

# SK COMPANY Analysis



Analyst

윤혁진

hyyoon2019@sksec.co.kr

02-3773-9025

## Company Data

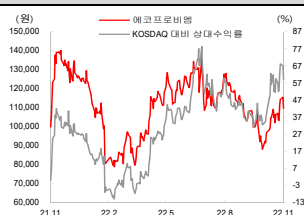
자본금	489 억원
발행주식수	9,780 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	107,288 억원
주요주주	
에코프로(와15)	51.67%

외국인지분률	10.40%
배당수익률	0.20%

## Stock Data

주가(22/11/02)	109,700 원
KOSDAQ	697.37 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	140,219 원
52주 최저가	78,819 원
60일 평균 거래대금	1,204 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	24.5%	20.1%
6개월	-9.4%	17.2%
12개월	9.9%	59.1%

## 에코프로비엠 (247540/KQ | 매수(유지) | T.P 168,000 원(유지))

### 주력 고객사들의 추가적인 수주는 에코프로비엠의 업사이드 요인

- 3분기 매출액 1.56 조원(+32%QoQ), 영업이익 1,410 억원(+34%QoQ), OPM 9.0% 기록  
매출 증가는 평균판매가격과 물량 모두 10% 초반 증가 추정 + 환율효과

- 4분기 매출액 1.85 조원(+18%QoQ), 영업이익 1,259 억원(-11%QoQ), OPM 6.8% 전망  
Non-IT 용 배터리 비수기에도 불구하고 EV 용 양극재 매출 증가로 고성장 지속  
연말 각종 비용 반영으로 이익률은 일시적으로 하락 전망. But 여전히 고성장 지속 중

### 3분기 호실적 주요인은 CAM5N 신공장 가동 효과

에코프로비엠 3분기 매출액은 1.56 조원(+283%YoY, +32%QoQ), 영업이익 1,410 억원(+246%YoY, +37%QoQ), OPM 9.0% 호실적을 기록했다. CAM5N 3만톤 공장이 9월부터 가동하면서 SKOn 향 판매량이 전분기대비 10% 이상 증가한 것으로 추정되며, 리튬가격 강제로 인한 판가 상승 효과로 ASP 도 10% 초반 상승한 것으로 추정된다. OPM은 에코프로비엠(별도)은 CAM5N 공장 신규 가동에 따른 감가상각비 등 비용 증가로 2Q22 11%에서 3Q22 8.6%로 하락했지만, 에코프로비엠이 판가 상승 효과로 5.1%에서 10.0%로 증가하며, 에코프로비엠(연결) OPM은 9.0%로 호실적 기록했다.

### 4분기 살짝 쉬어가지만, 1Q23 부터 다시 성장 전망

4분기는 매출액은 1.85 조원(+267%YoY, +18%QoQ), 영업이익 1,259 억원(+358%YoY, -11%QoQ), OPM +6.8%로 전망된다. Non-IT 용 배터리 비수기에도 불구하고 CAM5N 공장 가동 본격화와 주 고객사의 EV 배터리 매출액이 20% 이상 증가할 것으로 기대되며, 양극재 판가 하락은 리튬가격 강제로 예상보다 낮은 한자리수 초반으로 추정된다. CAM7 가동준비에 따른 비용과 연말 일회성 비용으로 OPM은 소폭 하락한 6.8%로 추정된다. 2023년에도 매출액은 계속 증가하는 가운데, 1Q23부터 다시 정상적인 높은 한자리수의 영업이익률을 기록할 것으로 전망된다.

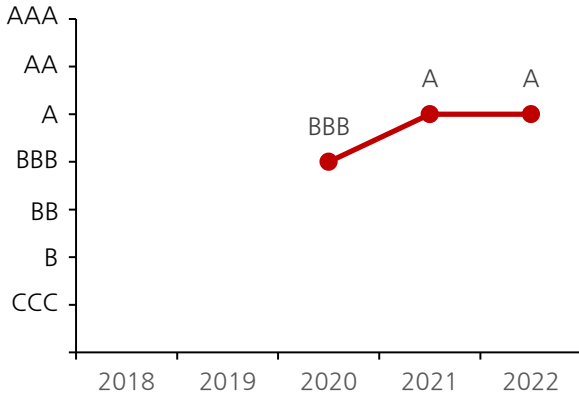
삼성 SDI의 고성장 셀업체로의 변신, SKOn의 수출 개선과 자금조달 등 주력 고객사들의 추가수주가 예상되는 상황이며, 동사의 2023년 PER 22.9 배로 상대적 저평가(국내 양극재 3사 평균 36.2 배) 매력에 부각될 것으로 판단한다. 투자 의견 매수, 목표주가 168,000 원을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	6,161	8,547	14,856	52,624	84,338	106,466
yoy	%	4.6	38.7	73.8	254.2	60.3	26.2
영업이익	억원	371	548	1,150	4,108	6,369	8,038
yoy	%	-26.3	47.7	110.0	257.1	55.0	26.2
EBITDA	억원	662	916	1,584	5,227	7,714	9,190
세전이익	억원	283	476	1,144	4,031	6,275	7,896
순이익(지배주주)	억원	345	469	1,008	3,009	4,581	5,639
영업이익률%	%	6.0	6.4	7.7	7.8	7.6	7.6
EBITDA%	%	10.8	10.7	10.7	9.9	9.2	8.6
순이익률	%	5.6	5.5	6.6	6.6	6.5	6.4
EPS(계속사업)	원	430	554	1,145	3,150	4,797	5,904
PER	배	30.5	75.9	108.0	34.8	22.9	18.6
PBR	배	3.0	8.1	20.9	7.4	5.8	4.6
EV/EBITDA	배	19.4	41.0	72.5	22.1	15.8	13.2
ROE	%	13.0	11.5	20.3	30.0	27.8	26.9
순차입금	억원	1,866	1,377	4,480	6,541	12,168	10,576
부채비율	%	75.7	71.0	139.2	131.3	142.8	124.7

## ESG 하이라이트

### 에코프로비엠 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>에코프로비엠 종합 등급</b>	<b>A</b>	<b>#N/A</b>	<b>34.5</b>
환경(Environment)	41.9	#N/A	20.9
사회(Social)	50.1	#N/A	18.4
지배구조(Governance)	54.0	#N/A	64.1
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
엘에에프	47.1	#N/A	38.2
포스코케미칼	46.4	B-	68.0

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 에코프로비엠 ESG 평가

최근 에코프로비엠은 공장 화재 및 불공정거래 이슈 등이 발생했으나, 내부 컴플라이언스 위원회 및 경영 시스템 구축, 임직원 교육 강화 등 내부통제 강화 계획을 수립 및 이행 중. 또한, 지배구조 측면에서도 적극적 IR 및 PR 도입을 통한 실질적 주주권리 재고방안을 마련하는 등 향후 ESG 경영 개선 방향성이 명확하다는 판단

자료: SK 증권

### 에코프로비엠 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
N/a	N/a	N/a	N/a

자료: KRX, SK 증권

### 에코프로비엠 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.04.06	사회(Social)	국과수 청주 에코프로비엠 화재 원인 불명, 원인미상 통보
2022.02.22	사회(Social)	화재로 4명 사상자 낸 에코프로비엠 압수수색
2022.01.28	지배구조(Governance)	에코프로비엠 임직원 내부자거래 수사 인정

자료: 주요 언론사, SK 증권

에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>6,625</b>	<b>11,871</b>	<b>15,632</b>	<b>18,496</b>	<b>19,398</b>	<b>20,663</b>	<b>23,193</b>	<b>21,085</b>	<b>14,856</b>	<b>52,624</b>	<b>84,338</b>	<b>106,466</b>
Non-IT	2,801	5,358	5,967	5,956	5,969	5,372	5,334	4,408	7,569	20,637	21,085	23,422
EV	3,481	5,875	8,815	11,468	12,415	14,257	16,699	15,666	6,486	29,084	59,037	77,720
ESS	280	525	699	888	820	827	928	799	721	2,392	3,374	4,259
기타(전구체 등)	63	113	151	185	194	207	232	211	80	512	843	1,065
<b>매출비중</b>												
Non-IT	42%	37%	38%	32%	31%	26%	23%	21%	51%	39%	25%	22%
EV	53%	58%	57%	62%	64%	69%	72%	74%	44%	55%	70%	73%
ESS	4%	4%	4%	5%	4%	4%	4%	4%	5%	5%	4%	4%
기타(전구체 등)	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
<b>영업이익</b>	<b>411</b>	<b>1,029</b>	<b>1,410</b>	<b>1,259</b>	<b>1,598</b>	<b>1,545</b>	<b>1,746</b>	<b>1,480</b>	<b>1,150</b>	<b>4,108</b>	<b>6,369</b>	<b>8,038</b>
OPM	6.2%	8.7%	9.0%	6.8%	8.2%	7.5%	7.5%	7.0%	7.7%	7.8%	7.6%	7.5%

자료: 에코프로비엠 SK 증권

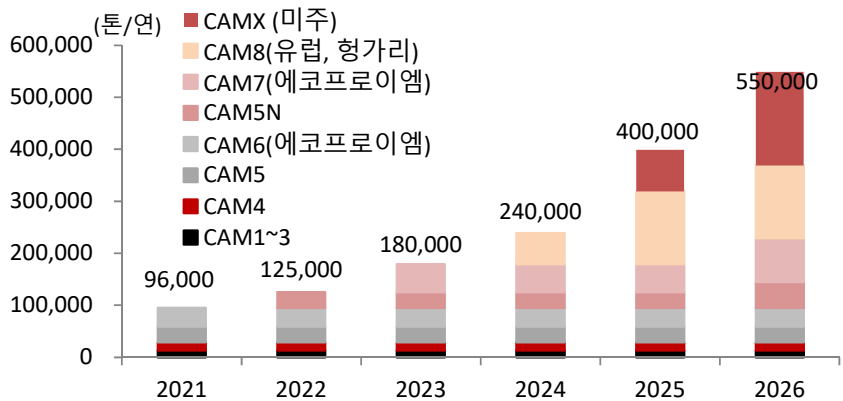
양극재 4사 PER 비교

(단위: 배)

	에코프로비엠	포스코케미칼	엘앤에프	코스모신소재	타사 평균
2022년	34.8	72.5	28.7	64.8	55.3
2023년	22.9	40.5	21.6	46.6	36.2
2024년	18.6	29.7	14.3	24.2	22.7

자료: SK 증권

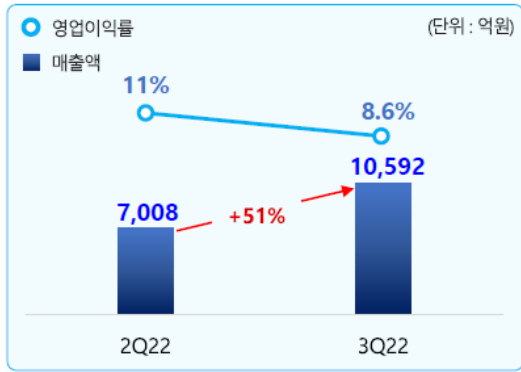
에코프로비엠 양극재 설비 Capacity 추이 및 전망(연말기준)



자료: 에코프로비엠 SK 증권

에코프로비엠 별도 실적

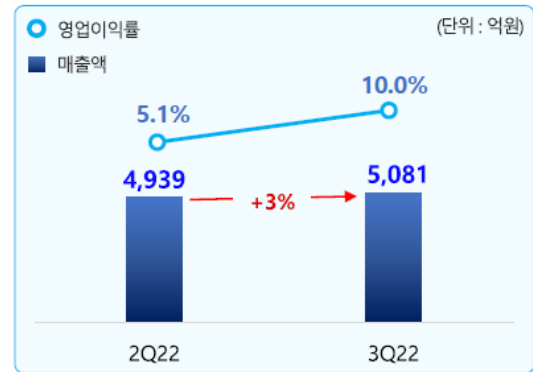
(단위: 억원)



자료: 에코프로비엠 SK 증권

에코프로이엠 개별 실적

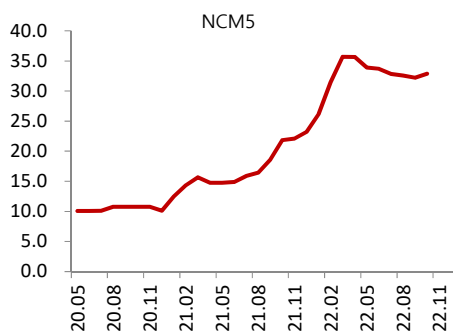
(단위: 억원)



자료: 에코프로비엠 SK 증권

NCM5 시리즈 양극재 가격 추이

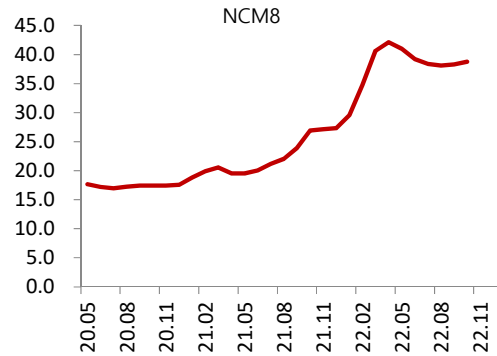
(단위: 만원/톤)



자료: 산업자료, SK 증권

NCM8 시리즈 양극재 가격 추이

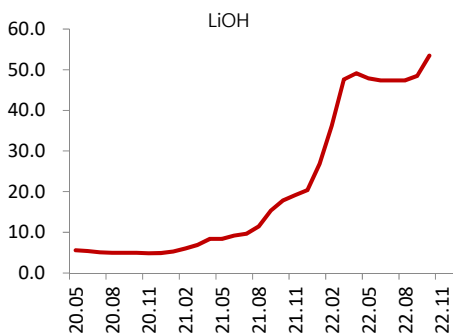
(단위: 만원/톤)



자료: 산업자료, SK 증권

수산화리튬 가격 추이

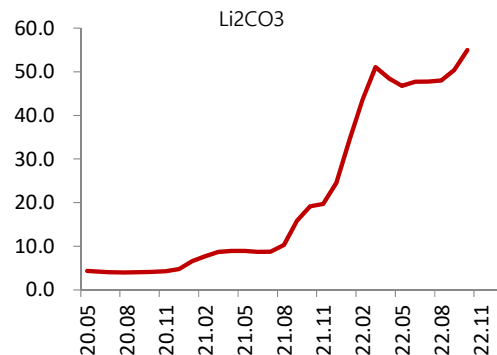
(단위: 만원/톤)



자료: 산업자료, SK 증권

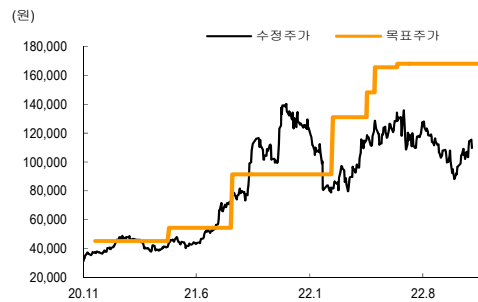
탄산리튬 가격 추이

(단위: 만원/톤)



자료: 산업자료, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.02	매수	168,000원	6개월		
2022.06.15	매수	168,000원	6개월	-31.93%	-19.09%
2022.05.04	매수	168,000원	6개월	-26.51%	-18.84%
2022.04.19	매수	150,000원	6개월	-21.40%	-14.83%
2022.02.14	매수	133,000원	6개월	-27.93%	-11.60%
2021.08.09	매수	93,000원	6개월	17.50%	53.38%
2021.04.12	매수	55,000원	6개월	-4.74%	33.86%
2020.11.24	매수	46,000원	6개월	-6.98%	7.92%



### Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 11월 2일 기준)

매수	95.76%	중립	4.24%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	3,048	7,391	27,421	38,590	49,724
현금및현금성자산	592	1,046	2,431	68	1,759
매출채권및기타채권	806	2,675	9,474	15,184	19,167
재고자산	1,568	3,394	12,022	19,267	24,322
<b>비유동자산</b>	4,942	6,867	9,232	11,613	10,536
장기금융자산	4	10	17	17	17
유형자산	4,360	6,388	8,490	10,854	9,727
무형자산	133	121	138	124	113
<b>자산총계</b>	7,990	14,259	36,653	50,204	60,259
<b>유동부채</b>	1,890	6,129	15,583	21,030	24,830
단기금융부채	697	3,577	6,545	6,545	6,545
매입채무 및 기타채무	936	2,131	7,547	12,095	15,268
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	1,427	2,168	5,223	8,496	8,612
장기금융부채	1,274	1,955	4,962	8,226	8,324
장기매입채무 및 기타채무	20	20	20	20	20
장기충당부채	5	10	49	56	71
<b>부채총계</b>	3,317	8,297	20,807	29,526	33,443
<b>지배주주지분</b>	4,436	5,517	14,518	18,494	23,430
자본금	105	115	489	489	489
자본잉여금	2,745	2,929	8,776	8,776	8,776
기타자본구성요소	229	233	281	281	281
자기주식	-49	-48	0	0	0
이익잉여금	1,357	2,240	4,991	8,986	13,942
비지배주주지분	237	444	1,328	2,184	3,387
<b>자본총계</b>	4,673	5,961	15,846	20,678	26,816
<b>부채외자본총계</b>	7,990	14,259	36,653	50,204	60,259

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,250	-1,009	-5,565	-1,228	2,457
당기순이익(손실)	476	1,144	3,493	5,437	6,841
비현금성항목등	481	560	-5,313	2,276	2,349
유형자산감가상각비	343	406	1,105	1,317	1,127
무형자산상각비	26	28	15	28	25
기타	105	129	-6,751	10	10
운전자본감소(증가)	298	-2,674	-3,304	-8,103	-5,679
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-229	-1,679	-654	-5,710	-3,984
재고자산감소(증가)	20	-1,826	-3,864	-7,245	-5,055
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	439	736	-106	4,548	3,173
기타	68	94	1,320	304	187
법인세납부	-4	-39	-441	-838	-1,055
<b>투자활동현금흐름</b>	-944	-2,373	-5,316	-3,676	-4
금융자산감소(증가)	-4	-12	-2,531	0	0
유형자산감소(증가)	-984	-2,360	-2,831	-3,681	0
무형자산감소(증가)	-5	-14	-14	-14	-14
기타	48	13	60	19	10
<b>재무활동현금흐름</b>	90	3,836	12,260	2,540	-762
단기금융부채증가(감소)	-120	1,960	1,520	0	0
장기금융부채증가(감소)	-3	1,603	4,404	3,264	99
자본의증가(감소)	48	188	6,245	0	0
배당금의 지급	-31	-94	-210	-586	-684
기타	196	179	302	-138	-177
<b>현금의 증가(감소)</b>	391	454	1,384	-2,363	1,691
기초현금	201	592	1,046	2,431	68
기말현금	592	1,046	2,431	68	1,759
FCF	244	-3,459	-7,895	-4,935	2,424

자료 : 에코프로비엠 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	8,547	14,856	52,624	84,338	106,466
<b>매출원가</b>	7,492	12,955	47,073	76,195	96,667
<b>매출총이익</b>	1,056	1,901	5,552	8,143	9,799
매출총이익률 (%)	12.4	12.8	10.6	9.7	9.2
<b>판매비와관리비</b>	508	751	1,444	1,774	1,761
<b>영업이익</b>	548	1,150	4,108	6,369	8,038
영업이익률 (%)	6.4	7.7	7.8	7.6	7.6
<b>비영업손익</b>	-72	-6	-77	-94	-142
순금융비용	41	42	62	118	167
외환관련손익	-35	42	35	35	35
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	476	1,144	4,031	6,275	7,896
세전계속사업이익률 (%)	5.6	7.7	7.7	7.4	7.4
<b>계속사업법인세</b>	10	166	538	838	1,055
<b>계속사업이익</b>	467	978	3,493	5,437	6,841
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	467	978	3,493	5,437	6,841
순이익률 (%)	5.5	6.6	6.6	6.5	6.4
<b>지배주주</b>	469	1,008	3,009	4,581	5,639
지배주주귀속 순이익률(%)	5.49	6.79	5.72	5.43	5.3
<b>비지배주주</b>	-3	-30	484	856	1,202
<b>총포괄이익</b>	455	945	3,474	5,418	6,822
<b>지배주주</b>	458	977	2,990	4,562	5,620
<b>비지배주주</b>	-3	-33	484	856	1,202
<b>EBITDA</b>	916	1,584	5,227	7,714	9,190

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	38.7	73.8	254.2	60.3	26.2
영업이익	47.7	110.0	257.1	55.0	26.2
세전계속사업이익	68.0	140.3	252.3	55.7	25.8
EBITDA	38.4	72.9	229.9	47.6	19.1
EPS(계속사업)	28.9	106.9	175.0	52.3	23.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.5	20.3	30.0	27.8	26.9
ROA	6.4	8.8	13.7	12.5	12.4
EBITDA마진	10.7	10.7	9.9	9.2	8.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	161.3	120.6	176.0	183.5	200.3
부채비율	71.0	139.2	131.3	142.8	124.7
순차입금/자기자본	29.5	75.1	41.3	58.9	39.4
EBITDA/이자비용(배)	21.5	35.3	78.9	56.0	52.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	554	1,145	3,150	4,797	5,904
BPS	5,196	5,931	14,844	18,910	23,956
CFPS	989	1,638	4,322	6,204	7,110
주당 현금배당금	111	227	600	700	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	75.9	122.4	43.1	28.3	23.0
PER(최저)	22.3	33.0	25.0	16.4	13.4
PBR(최고)	8.1	23.6	9.2	7.2	5.7
PBR(최저)	2.4	6.4	5.3	4.2	3.3
PCR	42.5	75.5	25.4	17.7	15.4
EV/EBITDA(최고)	41.0	81.8	27.0	19.1	16.0
EV/EBITDA(최저)	13.1	23.6	15.5	11.4	9.5