



기업분석 | 정유/화학/신소재

Analyst

이안나

02 3779 8936

annalee@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	528,000 원
현재주가	400,500 원

컨센서스 대비(영업이익 기준)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ(9/10)	1,037.91 pt
시가총액	87,787 억원
발행주식수	21,919 천주
52주 최고가 / 최저가	400,500 / 114,000 원
90일 일평균거래대금	1,412.95 억원
외국인 지분율	15.9%
배당수익률(21.12E)	0.1%
BPS(21.12E)	25,308 원
KOSDAQ 대비 수익률	1개월 29.3%
	6개월 140.5%
	12개월 128.3%
주주구성	에코프로 (외 12인) 50.9%
	에코프로비엠우리사주 3.4%

Stock Price



에코프로비엠 (247540)

또 한번의 모멘텀이 기다린다

10월 중순, 미국 현지공장 설립 발표 예정

동사는 2분기 실적 발표 당시, 증설 계획을 2024년 21만톤, 2025년 29만톤으로 상향 조정하였으며, 이는 유럽공장 투자 계획만 추가된 것이다. 그리고 2021년 9월 9일 SK이노베이션으로 2024~2026년 3개년간 10조원대 수주 발표를 하였다. SK이노베이션은 2025년까지 미국 내 90GWh의 생산능력 확보를 계획하고 있다. 이를 고려했을 때, 2025년까지 미국 내 SK이노베이션에만 필요한 양극재 규모는 약12만톤 수준이다. 따라서 동사는 국내 공장에서 일부 공급한다 하더라도 2025년까지 최소 3만톤 규모의 미국 내 생산능력이 필요하다. 그리고 3만톤을 시작으로 해마다 추가 증설이 이어질 것이다. 동사는 해외공장 설립에 대해 10월 중순쯤 발표할 예정이며, 이는 수주에 이어 또 한번의 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 보인다.

동사에 대한 목표주가 528,000원으로 상향

동사에 대한 목표주가를 528,000원으로 상향 조정한다. 이는 2022년 기준 국내 2차전지 양극재 기업 상단 PER Multiple을 적용했기 때문이다. 동사는 국내 양극재 기업 중 가장 영업이익률이 높으며, 향후 수직계열화를 통해 이익률은 점차 높아질 것으로 기대된다. 또한 높은 양극재 기술력을 바탕으로 SK이노베이션과 삼성SDI 중심 대규모 수주가 이어지고 있다. 이에 동사에 대해 상단 PER Multiple 적용이 유효하다는 판단이다.

동사는 에코프로글로벌을 통해 현지해외공장 설립 시, 전구체, 리사이클링 등 수직계열화 형태가 될 것이다. 현재, 에코프로CNG는 기존 계획대로 건식 리사이클링이 이미 시작되었으며, 4분기 내 습식이 시작될 것이다. 또한 에코프로이노베이션에서 하반기 또는 2022년 초부터 수산화리튬 가공을 시작할 것이다. 동사는 기존 증설 계획에서 미국 현지투자에 대한 규모 구체화 시, 그 규모는 최소 매해 3만톤 이상 확대될 것이다. 또한 증설 규모가 확대될 때마다, 실적 추정 상향으로 인해 밸류는 낮아질 것이며, 이에 따라 주가 업사이드는 더욱 확대될 것이다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	616	855	1,265	1,962	2,885
영업이익	37	55	118	191	286
세전계속사업손익	28	48	100	174	268
순이익	34	47	98	169	259
EPS (원)	1,700	2,258	4,686	8,122	12,427
증감률 (%)	n/a	32.8	107.5	73.3	53.0
PER (x)	31.2	75.3	85.5	49.3	32.2
PBR (x)	2.9	8.1	15.8	12.2	8.9
EV/EBITDA (x)	19.3	40.5	54.5	36.6	26.0
영업이익률 (%)	6.0	6.4	9.3	9.8	9.9
EBITDA 마진 (%)	10.8	10.7	13.0	12.7	12.4
ROE (%)	13.0	11.5	20.1	27.8	31.8
부채비율 (%)	75.7	71.0	70.6	77.3	80.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 에코프로비엠, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	168	190	250	247	263	311	334	356	855	1,265	1,962
Non-IT	111	100	142	157	143	170	175	174	509	663	795
EV	47	78	98	86	104	121	139	163	309	527	1,077
ESS	7	12	10	2	15	18	19	17	30	69	83
Others	3	1	1	2	1	1	1	2	7	6	8
영업이익	9	14	18	15	19	31	34	35	56	118	191
% qoq	338%	59%	29%	-14%	23%	62%	10%	4%			
% yoy	-42%	26%	88%	670%	116%	121%	88%	128%	49%	112%	62%
OPM	5%	7%	7%	6%	7%	10%	10%	10%	7%	9%	10%
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Non-IT	66%	52%	57%	64%	54%	55%	52%	49%	60%	52%	41%
EV	28%	41%	39%	35%	40%	39%	42%	46%	36%	42%	55%
ESS	4%	6%	4%	1%	6%	6%	6%	5%	4%	5%	4%
Others	2%	0%	0%	1%	1%	0%	0%	1%	1%	0%	0%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 목표주가 528,000 원으로 상향

구분	단위	2022E	내용
EPS	원	8,122	
Target Multiple	x	65	← 2차전지 국내 양극재 기업 상단 PER
EPS*Target Multiple	원	527,930	
목표주가	원	528,000	
현재주가(9/10)	원	400,500	
Upside	%	32	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

에코프로비엠(247540)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	246	305	362	463	623
현금 및 현금성자산	20	59	77	58	52
매출채권 및 기타채권	65	81	89	124	168
재고자산	159	157	188	273	396
기타유동자산	1	8	8	8	8
비유동자산	405	494	587	808	1,124
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	377	436	525	720	998
무형자산	14	13	11	10	10
자산총계	650	799	949	1,271	1,747
유동부채	138	189	215	299	433
매입채무 및 기타채무	50	94	103	124	173
단기금융부채	73	70	93	154	236
기타유동부채	15	26	19	21	24
비유동부채	142	143	178	256	346
장기금융부채	134	127	163	240	330
기타비유동부채	9	15	15	16	16
부채총계	280	332	393	554	779
지배주주지분	370	444	532	693	944
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	269	275	275	275	275
이익잉여금	93	136	224	385	636
비지배주주지분(연결)	0	24	24	24	24
자본총계	370	467	556	717	968

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	13	125	143	184	273
당기순이익(손실)	28	48	98	169	259
비현금수익비용가감	44	48	73	112	128
유형자산감가상각비	27	34	44	55	71
무형자산상각비	2	3	3	2	1
기타현금수익비용	1	1	26	55	56
영업활동 자산부채변동	-55	30	-28	-98	-114
매출채권 감소(증가)	-8	-23	-8	-35	-43
재고자산 감소(증가)	-21	2	-31	-85	-123
매입채무 증가(감소)	-33	44	9	21	49
기타자산, 부채변동	7	7	2	2	3
투자활동 현금	-182	-94	-133	-251	-351
유형자산처분(취득)	-182	-98	-133	-250	-350
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	1	5	0	0	0
재무활동 현금	180	9	8	48	72
차입금의 증가(감소)	15	-12	23	61	82
자본의 증가(감소)	176	2	-9	-9	-9
배당금의 지급	0	3	9	9	9
기타재무활동	-10	20	-5	-4	-1
현금의 증가	11	39	18	-19	-6
기초현금	10	20	59	77	58
기말현금	20	59	77	58	52

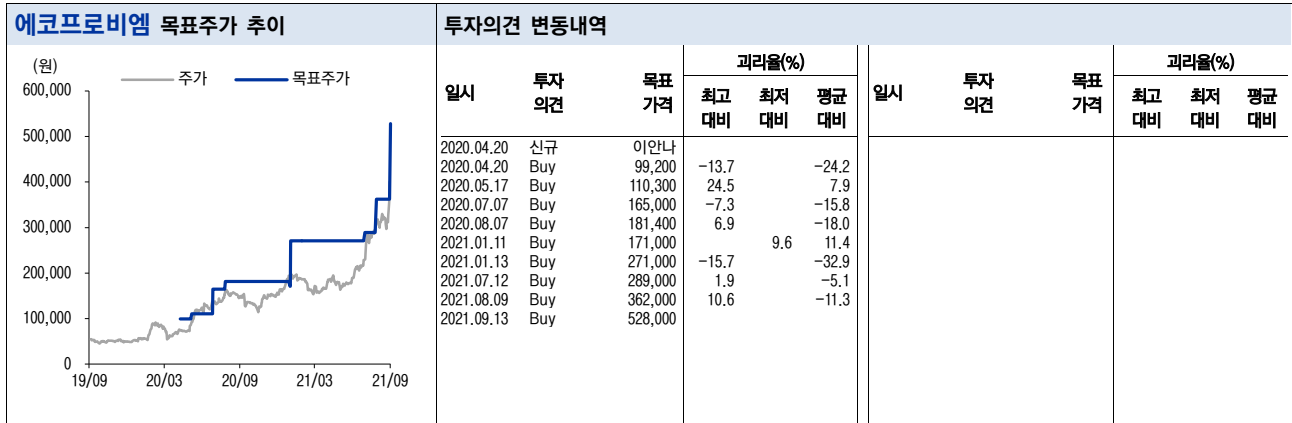
자료: 에코프로비엠, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	616	855	1,265	1,962	2,885
매출원가	543	749	1,079	1,668	2,452
매출총이익	73	106	186	294	433
판매비 및 관리비	36	51	68	103	147
영업이익	37	55	118	191	286
(EBITDA)	66	92	164	249	358
금융손익	-5	-8	-15	-14	-15
이자비용	4	4	8	8	10
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	0	-3	-3	-2
세전계속사업이익	28	48	100	174	268
계속사업법인세비용	-6	1	3	5	9
계속사업이익	34	47	98	169	259
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	47	98	169	259
지배주주	34	47	98	170	260
총포괄이익	34	47	98	169	259
매출총이익률 (%)	11.9	12.4	14.7	15.0	15.0
영업이익률 (%)	6.0	6.4	9.3	9.8	9.9
EBITDA마진률 (%)	10.8	10.7	13.0	12.7	12.4
당기순이익률 (%)	5.6	5.5	7.7	8.6	9.0
ROA (%)	6.2	6.5	11.2	15.3	17.3
ROE (%)	13.0	11.5	20.1	27.8	31.8
ROIC (%)	6.0	9.2	17.2	20.9	21.8

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	31.2	75.3	85.5	49.3	32.2
P/B	2.9	8.1	15.8	12.2	8.9
EV/EBITDA	19.3	40.5	54.5	36.6	26.0
P/CF	14.9	37.1	49.4	29.9	21.8
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
매출액	4.6	38.7	48.0	55.1	47.0
영업이익	-26.3	47.7	115.3	62.3	49.2
세전이익	-33.9	68.0	110.6	73.3	54.3
당기순이익	-6.4	35.3	109.3	73.3	53.0
EPS	n/a	32.8	107.5	73.3	53.0
안정성 (%)					
부채비율	75.7	71.0	70.6	77.3	80.5
유동비율	178.1	161.3	168.9	155.2	144.0
순차입금/자기자본(x)	50.4	29.5	32.0	46.8	53.1
영업이익/금융비용(x)	8.3	12.9	14.9	23.6	29.7
총차입금 (십억원)	207	197	255	394	566
순차입금 (십억원)	187	138	178	336	514
주당지표(원)					
EPS	1,700	2,258	4,686	8,122	12,427
BPS	18,010	21,088	25,308	32,950	44,880
CFPS	3,564	4,588	8,106	13,380	18,407
DPS	150	450	450	450	450



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이안나)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)