



기업분석 | 정유/화학/신소재

Analyst

이안나

02 3779 8936

annalee@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

|      |           |
|------|-----------|
| 목표주가 | 362,000 원 |
| 현재주가 | 292,900 원 |

컨센서스 대비(영업이익 기준)

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
| ●  |    |    |

## Stock Data

|               |                     |
|---------------|---------------------|
| KOSDAQ(8/6)   | 1,059.8 pt          |
| 시가총액          | 64,202 억원           |
| 발행주식수         | 21,919 천주           |
| 52주 최고가 / 최저가 | 294,500 / 114,000 원 |
| 90일 일평균거래대금   | 688.93 억원           |
| 외국인 지분율       | 12.6%               |
| 배당수익률(21.12E) | 0.2%                |
| BPS(21.12E)   | 25,308 원            |
| KOSDAQ 대비 수익률 | 1개월 34.2%           |
|               | 6개월 45.8%           |
|               | 12개월 62.8%          |
| 주주구성          | 에코프로 (외 12인) 51.1%  |
|               | 에코프로비엠우리스자주 3.4%    |

## Stock Price



# 에코프로비엠 (247540)

## 의심의 여지 없는 배터리 소재 Top Pick!

### 2Q21 Review: 영업이익 기준, 컨센서스 상회하는 실적 기록

2021년 2분기 매출액은 3,107억원(+18.0% QoQ, +63.6% YoY), 영업이익 307억원(+62.4% QoQ, +120.9% YoY)으로 컨센서스 상회하는 실적을 기록했다. 이는 Non-IT 및 EV향 CAM5 NCA라인 가동을 상승 효과, ESS향 전방 수요 확대 지속으로 인한 것이다.

### 해외 증설 계획 확대는 계속될 것

동사의 2024년까지 18만톤 증설 계획에서 2024년 21만톤, 2025년 29만톤으로 계획을 상향 조정했다. 국내 증설 계획 18만톤은 CAM5 NCM(라인 변경)라인은 4분기, CAM6 NCA 3만톤 라인(에코프로비엠)은 2022년 1분기, CAM5N 1라인 2022년 하반기, 2라인 2023년 1~2월 등이 예정되어 있다. 여기에 유럽공장 투자계획이 더해진 것으로 보면 된다. 유럽 공장의 경우, 기존에 3만톤 정도로 예상되었던 계획이 그대로 진행된다고 보면 된다. 또한 미국 공장의 경우에도 현재 준비 중으로 하반기에는 구체화될 가능성이 높다. 지금은 증설투자 금액 1.4조원을 계획하고 있으며 이미 7월에 시행된 공모 회사채 발행을 시작으로 하반기 내, 유상증자, 금융권 차입 등을 통해 조달할 계획이다.

### 동사에 대한 목표주가 362,000원으로 상향

동사에 대한 목표주가를 362,000원으로 상향 조정한다. 이는 2022년 기준 EPS 상향 조정에 의한 것이다. 동사는 공격적인 국내외 증설을 통해 매년 큰 폭의 외형성장이 기대된다. 또한 차별화된 기술력 및 수직계열화를 통한 원가 절감을 통해 향후 이익률 상승도 기대된다. 기존 증설 계획 2024년 기준 18만톤에서 21만톤, 2025년 29만톤으로 확대되었으며, 미국 현지투자에 대한 규모 구체화 시, 그 규모는 더욱 확대될 것으로 기대된다. 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 | 1,834 | 2,696  |
| 영업이익          | 37    | 55    | 118   | 179   | 267    |
| 세전계속사업손익      | 28    | 48    | 100   | 161   | 249    |
| 순이익           | 34    | 47    | 98    | 157   | 241    |
| EPS (원)       | 1,700 | 2,258 | 4,686 | 7,539 | 11,559 |
| 증감률 (%)       | n/a   | 32.8  | 107.5 | 60.9  | 53.3   |
| PER (x)       | 31.2  | 75.3  | 62.5  | 38.9  | 25.3   |
| PBR (x)       | 2.9   | 8.1   | 11.6  | 9.0   | 6.7    |
| EV/EBITDA (x) | 19.3  | 40.5  | 40.2  | 28.6  | 20.5   |
| 영업이익률 (%)     | 6.0   | 6.4   | 9.3   | 9.8   | 9.9    |
| EBITDA 마진 (%) | 10.8  | 10.7  | 13.0  | 12.9  | 12.6   |
| ROE (%)       | 13.0  | 11.5  | 20.1  | 26.0  | 30.4   |
| 부채비율 (%)      | 75.7  | 71.0  | 70.6  | 78.7  | 83.1   |

주: IFRS 연결 기준

자료: 에코프로비엠, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 2Q21 Review

| (십억원)  | 2Q20 | 1Q21 | 2Q21P | % qoq | % yoy | 당사 전망치 | 차이  | consensus | 차이  |
|--------|------|------|-------|-------|-------|--------|-----|-----------|-----|
| 매출액    | 189  | 263  | 311   | 18%   | 64%   | 289    | 21  | 309       | 1   |
| Non-IT | 100  | 143  | 170   | 19%   | 71%   | 145    | 26  |           |     |
| EV     | 78   | 104  | 121   | 16%   | 56%   | 130    | -9  |           |     |
| ESS    | 12   | 15   | 18    | 18%   | 51%   | 12     | 6   |           |     |
| Others | 1    | 1    | 1     | 0%    | 56%   | 3      | -1  |           |     |
| 영업이익   | 14   | 19   | 31    | 62%   | 121%  | 21     | 10  | 24        | 7   |
| OPM    | 7%   | 7%   | 10%   | 3%p   | 3%p   | 7%     | 3%p | 8%        | 2%p |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 실적 추이 및 전망

| (십억원)  | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21P | 3Q21E | 4Q21E | 2020 | 2021E | 2022E |
|--------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| 매출액    | 168  | 190  | 250  | 247  | 263  | 311   | 334   | 356   | 855  | 1,265 | 1,834 |
| Non-IT | 111  | 100  | 142  | 157  | 143  | 170   | 175   | 174   | 509  | 663   | 795   |
| EV     | 47   | 78   | 98   | 86   | 104  | 121   | 139   | 163   | 309  | 527   | 949   |
| 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   | 179   |
| % qoq  | 338% | 59%  | 29%  | -14% | 23%  | 62%   | 10%   | 4%    |      |       |       |
| % yoy  | -42% | 26%  | 88%  | 670% | 116% | 121%  | 88%   | 128%  | 49%  | 112%  | 51%   |
| 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%   | 43%   |
| EV     | 28%  | 41%  | 39%  | 35%  | 40%  | 39%   | 42%   | 46%   | 36%  | 42%   | 52%   |
| ESS    | 4%   | 6%   | 4%   | 1%   | 6%   | 6%    | 6%    | 5%    | 4%   | 5%    | 4%    |
| Others | 2%   | 0%   | 0%   | 1%   | 1%   | 0%    | 0%    | 1%    | 1%   | 0%    | 0%    |

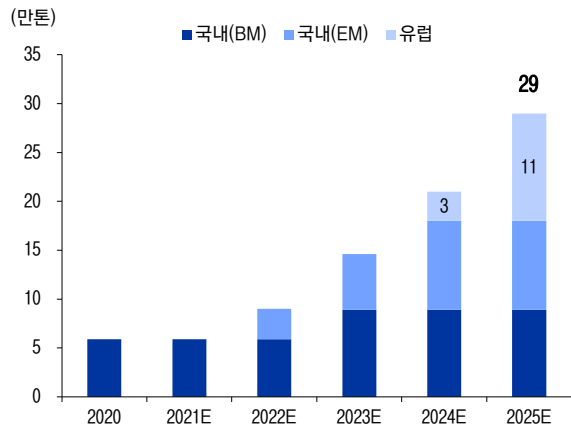
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 목표주가 362,000 원으로 상향

| 구분                  | 단위 | 2022E   | 내용                      |
|---------------------|----|---------|-------------------------|
| EPS                 | 원  | 7,539   | ← 2차전지 국내 양극재 기업 평균 PER |
| Target Multiple     | x  | 48      |                         |
| EPS*Target Multiple | 원  | 361,872 |                         |
| 목표주가                | 원  | 362,000 |                         |
| 현재주가(8/6)           | 원  | 292,900 |                         |
| Upside              | %  | 24      |                         |

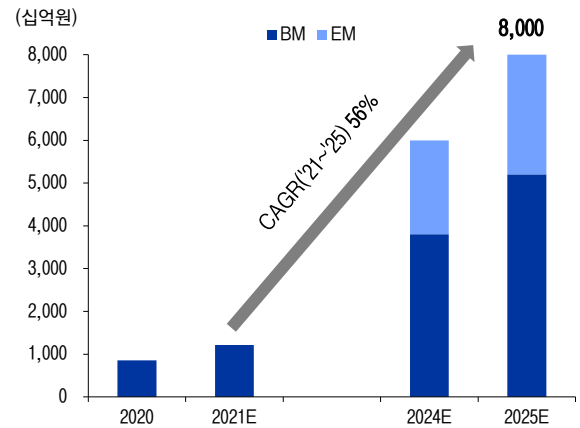
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 중장기 증설 계획



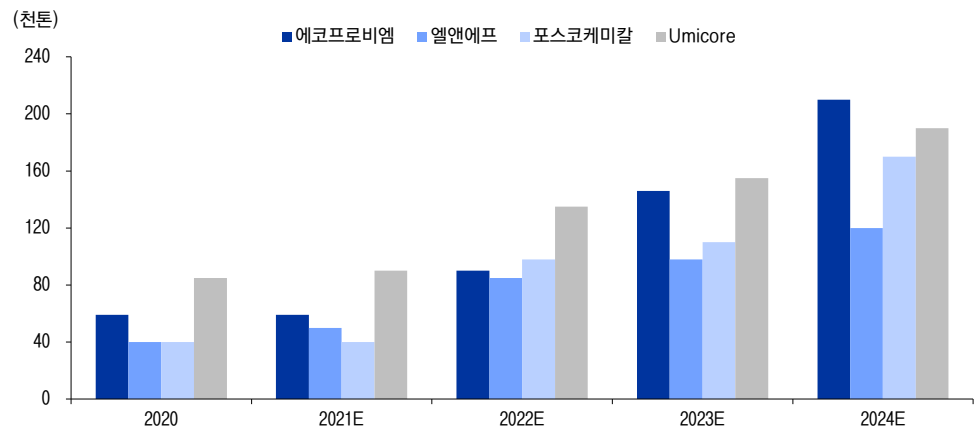
자료: 에코프로비엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 중장기 매출 전망



자료: 에코프로비엠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 양극재 기업 Capacity Plan



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

## 에코프로비엠(247540)

## 재무상태표

| (십억원)       | 2019       | 2020       | 2021E      | 2022E        | 2023E        |
|-------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| 유동자산        | 246        | 305        | 362        | 456          | 601          |
| 현금 및 현금성자산  | 20         | 59         | 77         | 51           | 29           |
| 매출채권 및 기타채권 | 65         | 81         | 89         | 124          | 168          |
| 재고자산        | 159        | 157        | 188        | 273          | 396          |
| 기타유동자산      | 1          | 8          | 8          | 8            | 8            |
| 비유동자산       | 405        | 494        | 587        | 803          | 1,116        |
| 관계기업투자등     | 0          | 0          | 0          | 0            | 0            |
| 유형자산        | 377        | 436        | 525        | 720          | 998          |
| 무형자산        | 14         | 13         | 11         | 10           | 10           |
| <b>자산총계</b> | <b>650</b> | <b>799</b> | <b>949</b> | <b>1,259</b> | <b>1,717</b> |
| 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           |
| <b>부채총계</b> | <b>280</b> | <b>332</b> | <b>393</b> | <b>554</b>   | <b>779</b>   |
| 지배주주지분      | 370        | 444        | 532        | 681          | 914          |
| 자본금         | 10         | 11         | 11         | 11           | 11           |
| 자본잉여금       | 269        | 275        | 275        | 275          | 275          |
| 이익잉여금       | 93         | 136        | 224        | 373          | 606          |
| 비지배주주지분(연결) | 0          | 24         | 24         | 24           | 24           |
| <b>자본총계</b> | <b>370</b> | <b>467</b> | <b>556</b> | <b>705</b>   | <b>937</b>   |

## 현금흐름표

| (십억원)            | 2019        | 2020       | 2021E       | 2022E       | 2023E       |
|------------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>13</b>   | <b>125</b> | <b>143</b>  | <b>177</b>  | <b>258</b>  |
| 당기순이익(손실)        | 28          | 48         | 98          | 157         | 241         |
| 비현금수익비용가감        | 44          | 48         | 73          | 117         | 131         |
| 유형자산감가상각비        | 27          | 34         | 44          | 55          | 71          |
| 무형자산상각비          | 2           | 3          | 3           | 2           | 1           |
| 기타현금수익비용         | 1           | 1          | 26          | 60          | 58          |
| 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           |
| <b>투자활동 현금</b>   | <b>-182</b> | <b>-94</b> | <b>-133</b> | <b>-251</b> | <b>-351</b> |
| 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           |
| <b>재무활동 현금</b>   | <b>180</b>  | <b>9</b>   | <b>8</b>    | <b>48</b>   | <b>72</b>   |
| 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          |
| <b>현금의 증가</b>    | <b>11</b>   | <b>39</b>  | <b>18</b>   | <b>-26</b>  | <b>-22</b>  |
| 기초현금             | 10          | 20         | 59          | 77          | 51          |
| 기말현금             | 20          | 59         | 77          | 51          | 29          |

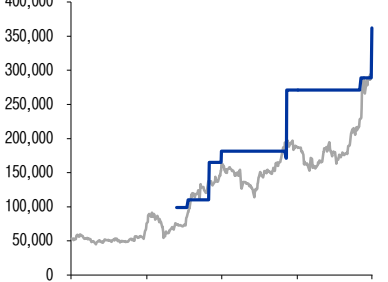
## 손익계산서

| (십억원)           | 2019       | 2020       | 2021E        | 2022E        | 2023E        |
|-----------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>      | <b>616</b> | <b>855</b> | <b>1,265</b> | <b>1,834</b> | <b>2,696</b> |
| 매출원가            | 543        | 749        | 1,079        | 1,559        | 2,292        |
| <b>매출총이익</b>    | <b>73</b>  | <b>106</b> | <b>186</b>   | <b>275</b>   | <b>404</b>   |
| 판매비 및 관리비       | 36         | 51         | 68           | 96           | 137          |
| <b>영업이익</b>     | <b>37</b>  | <b>55</b>  | <b>118</b>   | <b>179</b>   | <b>267</b>   |
| (EBITDA)        | 66         | 92         | 164          | 237          | 339          |
| 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           |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>28</b>  | <b>48</b>  | <b>100</b>   | <b>161</b>   | <b>249</b>   |
| 계속사업법인세비용       | -6         | 1          | 3            | 4            | 9            |
| 계속사업이익          | 34         | 47         | 98           | 157          | 241          |
| 중단사업이익          | 0          | 0          | 0            | 0            | 0            |
| <b>당기순이익</b>    | <b>34</b>  | <b>47</b>  | <b>98</b>    | <b>157</b>   | <b>241</b>   |
| 지배주주            | 34         | 47         | 98           | 158          | 242          |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>34</b>  | <b>47</b>  | <b>98</b>    | <b>157</b>   | <b>241</b>   |
| 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         | 12.9         | 12.6         |
| 당기순이익률 (%)      | 5.6        | 5.5        | 7.7          | 8.6          | 8.9          |
| ROA (%)         | 6.2        | 6.5        | 11.2         | 14.3         | 16.3         |
| ROE (%)         | 13.0       | 11.5       | 20.1         | 26.0         | 30.4         |
| ROIC (%)        | 6.0        | 9.2        | 17.2         | 19.6         | 20.4         |

## 주요 투자지표

|                 | 2019   | 2020   | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>투자지표 (x)</b> |        |        |        |        |        |
| P/E             | 31.2   | 75.3   | 62.5   | 38.9   | 25.3   |
| P/B             | 2.9    | 8.1    | 11.6   | 9.0    | 6.7    |
| EV/EBITDA       | 19.3   | 40.5   | 40.2   | 28.6   | 20.5   |
| P/CF            | 14.9   | 37.1   | 36.1   | 22.5   | 16.6   |
| 배당수익률 (%)       | 0.3    | 0.3    | 0.2    | 0.2    | 0.2    |
| <b>성장성 (%)</b>  |        |        |        |        |        |
| 매출액             | 4.6    | 38.7   | 48.0   | 45.0   | 47.0   |
| 영업이익            | -26.3  | 47.7   | 115.3  | 51.7   | 49.2   |
| 세전이익            | -33.9  | 68.0   | 110.6  | 60.9   | 54.7   |
| 당기순이익           | -6.4   | 35.3   | 109.3  | 60.9   | 53.3   |
| EPS             | n/a    | 32.8   | 107.5  | 60.9   | 53.3   |
| <b>안정성 (%)</b>  |        |        |        |        |        |
| 부채비율            | 75.7   | 71.0   | 70.6   | 78.7   | 83.1   |
| 유동비율            | 178.1  | 161.3  | 168.9  | 152.8  | 138.7  |
| 순차입금/자기자본(x)    | 50.4   | 29.5   | 32.0   | 48.7   | 57.3   |
| 영업이익/금융비용(x)    | 8.3    | 12.9   | 14.9   | 22.0   | 27.8   |
| 총차입금 (십억원)      | 207    | 197    | 255    | 394    | 566    |
| 순차입금 (십억원)      | 187    | 138    | 178    | 343    | 537    |
| <b>주당지표(원)</b>  |        |        |        |        |        |
| EPS             | 1,700  | 2,258  | 4,686  | 7,539  | 11,559 |
| BPS             | 18,010 | 21,088 | 25,308 | 32,369 | 43,435 |
| CFPS            | 3,564  | 4,588  | 8,106  | 13,043 | 17,657 |
| DPS             | 150    | 450    | 450    | 450    | 450    |

자료: 에코프로비엠, 이베스트투자증권 리서치센터

| 에코프로비엠 목표주가 추이                                                                    |    |      | 투자이견 변동내역  |          |          |          |          |          |    |          |          |          |          |          |
|-----------------------------------------------------------------------------------|----|------|------------|----------|----------|----------|----------|----------|----|----------|----------|----------|----------|----------|
| (원)                                                                               | 주가 | 목표주가 | 일시         | 투자<br>의견 | 목표<br>가격 | 과락율(%)   |          |          | 일시 | 투자<br>의견 | 목표<br>가격 | 과락율(%)   |          |          |
|                                                                                   |    |      |            |          |          | 최고<br>대비 | 최저<br>대비 | 평균<br>대비 |    |          |          | 최고<br>대비 | 최저<br>대비 | 평균<br>대비 |
|  |    |      |            |          |          |          |          |          |    |          |          |          |          |          |
|                                                                                   |    |      | 2020.04.20 | 신규       | 이안나      |          |          |          |    |          |          |          |          |          |
|                                                                                   |    |      | 2020.04.20 | Buy      | 99,200   | -13.7    |          | -24.2    |    |          |          |          |          |          |
|                                                                                   |    |      | 2020.05.17 | Buy      | 110,300  | 24.5     |          | 7.9      |    |          |          |          |          |          |
|                                                                                   |    |      | 2020.07.07 | Buy      | 165,000  | -7.3     |          | -15.8    |    |          |          |          |          |          |
|                                                                                   |    |      | 2020.08.07 | Buy      | 181,400  | 6.9      |          | -18.0    |    |          |          |          |          |          |
|                                                                                   |    |      | 2021.01.11 | Buy      | 171,000  |          | 9.6      | 11.4     |    |          |          |          |          |          |
|                                                                                   |    |      | 2021.01.13 | Buy      | 271,000  | -15.7    |          | -32.9    |    |          |          |          |          |          |
|                                                                                   |    |      | 2021.07.12 | Buy      | 289,000  | 1.9      |          | -5.1     |    |          |          |          |          |          |
|                                                                                   |    |      | 2021.08.09 | Buy      | 362,000  |          |          |          |    |          |          |          |          |          |

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