

에코프로비엠 247540

판가와 물량효과로 2022년 매출액 5.2조원 예상

실적으로 증명하는 타이트한 수요

에코프로비엠에 대한 투자 의견 BUY를 유지하고 목표주가는 18만원으로 상향한다. 판가 인상/물량 증가 등으로 2024년 실적 추정치를 상향한 결과다. 양극재 기업에 핵심지표는 물량이고 신공장의 조기가동으로 여전히 타이트한 수급을 보여주고 있다. 전지재료사업의 수직계열화 성과가 중장기 수익성 개선에 기여할 전망이다.

2Q22: 영업이익률 8.7%(+2.5%p QoQ), 3Q22 매출액 +33% 예상

에코프로비엠의 2022년 2분기 매출액/영업이익은 각각 1.19조원(+282% YoY)/1,028억원(+254%), 영업이익률 8.7%(-0.7%p)로 시장기대치(OP 680억원)를 크게 상회했다. 전분기 대비로는 79%/151% 증가했다. QoQ 매출액 증가율에서 판가 인상은 53%, 출하량 증가는 26% 기여했다. 메탈가 상승에 따라 판가가 인상되었고 연초 화재가 났던 CAM4의 재가동과 4Q21 양산을 시작한 CAM6의 가동률 상승이 물량 증가에 기여했다. 3Q22 매출액/영업이익은 33%/30% 증가한 1.58조원/1,341억원, 영업이익률 8.5%(-0.2%p)를 예상한다. 메탈가는 하향 안정되나 하반기 신규 기여할 CAM5N/CAM7의 초기 고정비 부담으로 마진율은 소폭 하락할 전망이다.

컨콜 내용: 3Q22 물량 +20% 전망, 중장기 지표 상향. 북미계획 유지

에코프로비엠은 3Q22 매출액이 약 30% QoQ 증가할 것으로 예상했다. 그 중 물량 효과가 +20%, ASP 상승효과가 +10%다. 에코프로그룹은 전지재료사업의 2022~26년 매출액 목표를 46조원에서 59조원, EBITDA는 5조원에서 7.3조원으로 상향했다. 메탈가/환율 상승이 주요 요인이고 전구체의 외판 물량, 수직계열화에 따른 비용 절감 효과 때문이다. 최근 생산량확대와 판가 인상으로 운전자본이 증가했는데 하반기 효율적으로 관리할 예정이다. 북미투자자와 관련해서는 급변하는 환경에도 불구하고 투자효율성 확대와 투자비 절감 방안을 강구해 당초 계획을 유지한다고 밝혔다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	855	1,486	5,232	6,474	9,488
영업이익	55	115	422	540	778
영업이익률(%)	6.4	7.7	8.1	8.3	8.2
세전이익	48	114	394	532	770
지배주주지분순이익	47	101	313	424	614
EPS(원)	549	1,084	13,612	17,336	23,657
증감률(%)	적지	97.3	1,156.0	27.4	36.5
ROE(%)	n/a	20.3	31.4	21.9	20.3
PER(배)	76.5	114.2	9.4	7.4	5.4
PBR(배)	2.0	5.1	2.2	1.4	1.0
EV/EBITDA(배)	40.5	72.1	24.9	18.5	13.2

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

구성종 2 차전자·인터넷

02-709-2337

gu.sungjoong@ds-sec.co.kr

2022.08.04

BUY(유지)

목표주가(상향)	180,000원
현재주가(08/03)	127,500원
상승여력	41.2%

Stock Data

KOSDAQ	815.4pt
시가총액(보통주)	12,470십억원
발행주식수	97,801천주
액면가	500원
자본금	11십억원
60일 평균거래량	600천주
60일 평균거래대금	123,618백만원
외국인 지분율	10.7%
52주 최고가	575,100원
52주 최저가	106,900원
주요주주	
에코프로(외 16인)	51.7%
에코프로비엠우리스주(외 1인)	3.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	17.4	5.6
3M	1.0	11.1
6M	52.2	60.8

주가차트

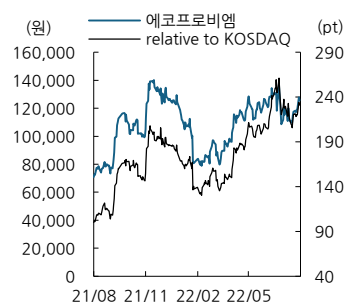


표1 에코프로비엠의 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출	263	310	408	504	663	1,187	1,578	1,804	1,486	5,232	6,474
EV	104	121	173	251	348	588	850	985	649	2,770	3,878
ESS	15	18	16	23	28	53	68	79	72	227	281
Non-IT	143	170	217	227	280	536	655	735	757	2,206	2,284
기타	1	1	2	3	6	11	5	6	8	28	32
매출비중											
EV	40%	39%	42%	50%	53%	49%	54%	55%	44%	53%	60%
ESS	6%	6%	4%	5%	4%	4%	4%	4%	5%	4%	4%
Non-IT	54%	55%	53%	45%	42%	45%	42%	41%	51%	42%	35%
기타	0%	0%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	1%	1%	0%
영업이익	18	29	41	27	41	103	134	144	115	422	540
순이익	14	22	33	35	26	73	103	110	103	313	424
Margin											
영업이익률	6.8%	9.3%	10.0%	5.4%	6.2%	8.7%	8.5%	8.0%	7.7%	8.1%	8.3%
순이익률	5.4%	7.1%	8.0%	6.8%	3.9%	6.1%	6.6%	6.1%	7.0%	6.0%	6.6%
YoY											
매출	57%	63%	63%	104%	152%	282%	287%	258%	74%	252%	24%
영업이익	102%	109%	131%	98%	131%	255%	230%	427%	110%	268%	28%
순이익	68%	57%	139%	220%	84%	230%	216%	220%	121%	202%	36%

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터

표2 에코프로비엠의 2Q22 실적 VS. 컨센서스

(십억원, %)	2Q22 실적	YoY	QoQ	2Q22 DS 추정	차이 (%)	2Q22 컨센서스	차이 (%)
매출액	1,187	282	79	936	27	941	26
영업이익	103	254	151	65	58	68	51

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터

표3 에코프로비엠의 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		차이 (%)	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	3,588	4,443	5,232	6,474	46	46
영업이익	241	287	422	540	75	88

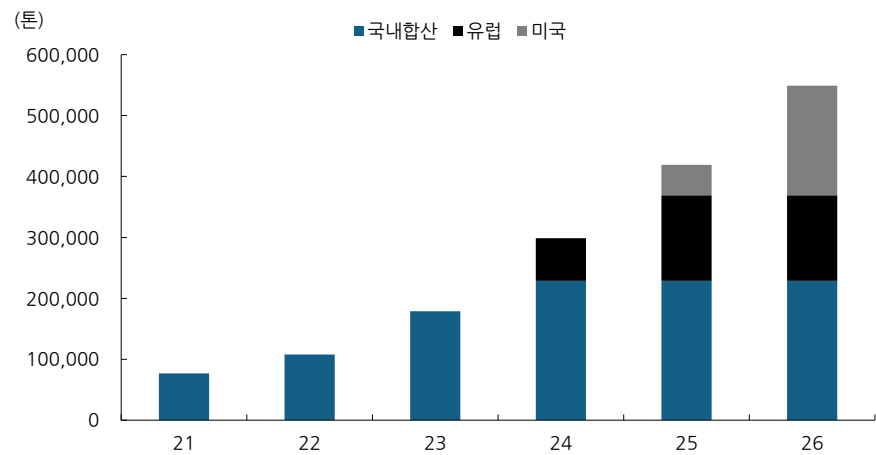
자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터

표4 에코프로비엠의 목표주가 산정방식

(십억원, 천주)	실적	배수	비고
지배주주순이익	614.2	28	2022~2024년 순이익 CAGR +40%에 PEG 0.7배 적용
적정 시가총액	17,271		
주식수	97,801		
목표주가	180,000		
현재주가	127,500		
업사이드	41		

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터

그림1 에코프로비엠의 양극재 생산능력 추이



자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터

그림2 에코프로비엠의 전지재료사업 투자현황

양극재 사업

EcoPro^{BM}

국내투자 현황

- CAM5N : '22. 4Q 조기 양산 예정 (30,000톤/년)

해외투자 현황

- ✓ 헝가리 법인, 토지구매 계약 체결 완료 (6월)
: 헝가리 남부 산업단지 내 17만 8,062m²
(1공장) '24. 2H 양산 목표 / (2공장) '25. 2H 양산 목표
- ✓ BM - SK온 - 포드, 북미 공동투자를 위한 LOI 체결
: '23. 2H 착공 목표, 투자규모 및 지역 등 협의 진행 중

EcoPro^{EM} (삼성SDI JV)

- CAM6 : '22. 3월 Full Capa 가동 (36,000톤/년)
- CAM7 : '21. 4Q 착공, '22. 4Q 양산 예정 (54,000톤/년)
- 연내 #1, 2라인 선 가동 후 #3라인 '23. 1H 가동 예정

전구체 / 리튬 / 리사이클링 / 산소·질소 사업

EcoPro^{Materials} (구 에코프로GEM)

- 황산화 2공장 : '22. 5월 착공, '23. 2H 양산 예정
- 전구체 2공장 : '21. 2Q 착공, 라인별 순차 양산 (24,000톤/년)
- '22. 7월 일부 라인 양산 진행 중

EcoPro^{Innovation}

- LHM1 : Ramp up 진행 중 (13,000톤/년)
- LHM2 : 투자 검토 중, '24. 1H 양산 목표 (13,000톤/년)

EcoPro^{CnG}

- BRP1 : Ramp up 진행 중
- Cell 스크랩 · 폐양극재 · 폐전구체 등 다양한 원료 투입을
진행하며 양산 조건 최적화 중

EcoPro^{AP}

- ASU1 : 양산 중 (O₂ 112 백만Nm³/년)
- ASU2 : '22. 6월 착공, '23. 3Q 완공 예정 (O₂ 115 백만Nm³/년)

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터

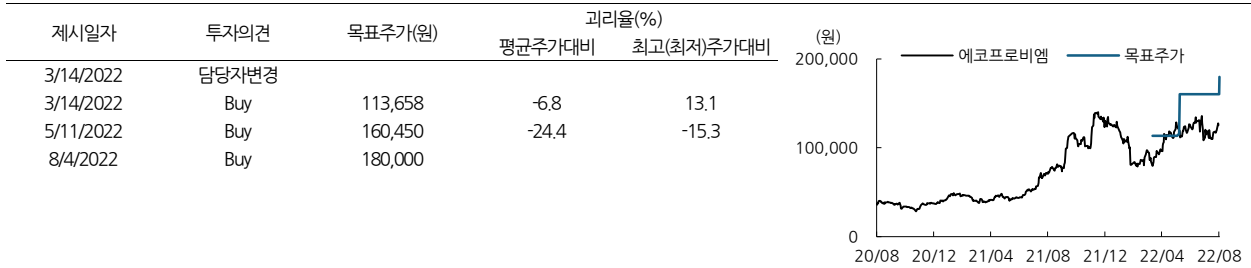
[에코프로비엠 247540]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	305	739	1,634	2,245	2,816	매출액	855	1,486	5,232	6,474	9,488
현금 및 현금성자산	59	105	120	378	93	매출원가	749	1,295	4,552	5,613	8,207
매출채권 및 기타채권	81	267	613	758	1,112	매출총이익	106	190	680	861	1,281
재고자산	157	339	874	1,081	1,585	판매비 및 관리비	51	75	258	321	503
기타	8	28	28	28	28	영업이익	55	115	422	540	778
비유동자산	494	687	1,497	2,380	3,698	(EBITDA)	92	158	537	726	1,070
관계기업투자등	0	1	3	4	6	금융손익	-8	0	0	0	0
유형자산	436	639	1,359	2,207	3,433	이자비용	4	4	0	0	0
무형자산	13	12	12	18	37	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	799	1,426	3,131	4,626	6,515	기타영업외손익	0	-1	-29	-8	-8
유동부채	189	613	1,431	1,826	2,427	세전계속사업이익	48	114	394	532	770
매입채무 및 기타채무	106	240	609	753	1,104	계속사업법인세비용	1	17	76	122	177
단기금융부채	70	358	808	1,058	1,308	계속사업이익	47	98	318	410	593
기타유동부채	14	15	15	15	15	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	143	217	217	317	417	당기순이익	47	98	318	410	593
장기금융부채	127	195	195	295	395	지배주주	47	101	313	424	614
기타비유동부채	15	21	22	22	22	총포괄이익	47	98	318	410	593
부채총계	332	830	1,648	2,143	2,844	매출총이익률 (%)	12.4	12.8	13.0	13.3	13.5
지배주주지분	444	552	1,438	2,438	3,626	영업이익률 (%)	6.4	7.7	8.1	8.3	8.2
자본금	11	11	12	13	14	EBITDA마진률 (%)	10.7	10.7	10.3	11.2	11.3
자본잉여금	275	293	892	1,491	2,091	당기순이익률 (%)	5.5	6.6	6.1	6.3	6.3
이익잉여금	136	224	516	915	1,504	ROA (%)	n/a	9.1	13.7	10.9	11.0
비지배주주지분(연결)	24	44	44	44	44	ROE (%)	n/a	20.3	31.4	21.9	20.3
자본총계	467	596	1,483	2,483	3,671	ROIC (%)	n/a	11.9	20.0	14.3	13.7

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	125	-101	-176	472	430	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	0	0	318	410	593	P/E	76.5	114.2	9.4	7.4	5.4
비현금수익비용가감	48	56	17	271	342	P/B	2.0	5.1	2.2	1.4	1.0
유형자산감가상각비	34	41	111	180	281	P/S	4.2	7.7	0.6	0.5	0.3
무형자산상각비	3	3	4	5	11	EV/EBITDA	40.5	72.1	24.9	18.5	13.2
기타현금수익비용	11	12	-97	86	51	P/CF	74.7	205.6	8.8	4.6	3.5
영업활동 자산부채변동	30	-267	-511	-209	-506	배당수익률 (%)	0.3	0.2	0.8	0.8	0.8
매출채권 감소(증가)	-23	-168	-345	-146	-353	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	2	-183	-534	-207	-503	매출액	n/a	73.8	252.2	23.7	46.6
매입채무 증가(감소)	44	74	369	145	351	영업이익	n/a	110.0	267.2	27.8	44.1
기타자산, 부채변동	7	9	0	0	0	세전이익	n/a	140.3	244.0	35.2	44.8
투자활동 현금	-94	-237	-837	-1,040	-1,539	당기순이익	n/a	109.6	224.8	29.0	44.8
유형자산처분(취득)	-98	-236	-831	-1,028	-1,507	EPS	n/a	97.3	1,156.0	27.4	36.5
무형자산 감소(증가)	0	-1	-4	-11	-30	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	-1	-3	-1	-2	부채비율	71.0	139.2	111.2	86.3	77.5
기타투자활동	5	1	0	0	0	유동비율	161.3	120.6	114.2	123.0	116.1
재무활동 현금	9	384	1,029	826	824	순차입금/자기자본(x)	29.5	74.9	59.4	39.2	43.8
차입금의 증가(감소)	-12	356	450	250	250	영업이익/금융비용(x)	12.9	25.6	n/a	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	2	9	579	576	574	총차입금 (십억원)	197	553	1,003	1,353	1,703
배당금의 지급	-3	-9	21	24	26	순차입금 (십억원)	138	447	881	973	1,609
기타재무활동	20	18	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	39	45	15	258	-285	EPS	549	1,084	13,612	17,336	23,657
기초현금	20	59	105	120	378	BPS	21,088	24,071	58,906	94,066	132,258
기말현금	59	105	120	378	93	SPS	10,010	15,968	227,069	263,819	364,370
NOPLAT	54	98	341	416	599	CFPS	563	602	14,538	27,745	35,921
FCF	-17	-449	-1,014	-568	-1,110	DPS	111	227	1,000	1,000	1,000

주: K-IFRS 연결기준 / 자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
BUY	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	OVERWEIGHT
NEUTRAL	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	NEUTRAL
REDUCE	- 10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	UNDERWEIGHT

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2022.06.30

BUY	NEUTRAL	REDUCE
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 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.