



Analyst 전창현

02) 6915-5677

chdrkr24@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 380,000원

현재가 (8/6) 292,900원

KOSDAQ (8/6)	1,059.80pt
시가총액	6,420십억원
발행주식수	21,919천주
액면가	500원
52주 최고가	294,500원
최저가	114,000원
60일 일평균거래대금	73십억원
외국인 지분율	12.6%
배당수익률 (2021F)	0.3%

주주구성  
에코프로 외 11 인 51.05%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	34%	42%	54%
절대기준	36%	55%	92%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	380,000	280,000	▲
EPS(21)	4,649	3,550	▲
EPS(22)	7,772	5,598	▲

### 에코프로비엠 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## IBKS 그린뉴딜 시리즈

# 에코프로비엠 (247540)

## 군계일학(群鷄一鶴)

### 2분기 사상 최대 이익률 달성

에코프로비엠의 2분기 실적은 매출액 3,107억원(YoY+64%), 영업이익 307억원(YoY+121%, OPM 9.9%)으로 영업이익 기준 시장기대치를 27% 크게 상회하는 호실적을 기록했다. 매출 증가에 따른 레버리지 효과와 포항 CAM5 공장의 가동률 상승에 따른 고정비 절감 효과로 수익성이 전분기 대비 대폭 개선되었다. Non-IT부문은 NCA 양극재 수요가 전동공구 중심으로 확대되며 매출액 1,702억원(YoY+71%, QoQ+19%)을, EV부문은 하이니켈 NCM 양극재 판매 확대가 지속되면서 매출액 1,210억원(YoY+56%, QoQ+16%)으로 전체 실적을 견인했다.

### 하반기 EV 중심 성장, 수직계열화 구축

3분기는 매출액 3,890억원(YoY+56%), 영업이익 340억원(YoY+89%)을 달성할 것으로 전망한다. 하반기 양극재 수요가 증가하며 판가 상승 및 마진을 개선이 지속될 것으로 추정한다. 특히 EV부문은 기존 주력 제품인 NCM811과 함께 주요 고객사 EV향 NCA(2Q21 공급), NCM구반반(3Q21 공급) 등 수익성이 좋은 차세대 하이니켈 제품 판매가 확대되고, Non-IT부문은 전동공구 중심 견조한 수요가 지속될 것으로 기대한다. 4Q21에는 그룹 계열사들을 통한 산소/질소(AP)-리튬(Innovation)-전구체(GEM)-양극재(BM)-리사이클(CnG) 수직계열화 시스템 구축으로 시너지 발휘되며 수익성 개선이 본격화될 것으로 기대한다.

### 양극재 업체 중 최선호

투자의견은 매수, 목표주가는 상향된 이익 추정치를 반영하여 380,000원으로 상향 제시한다. 매출 성장성(21~25년 CAGR +56%), 생산캐파(21년 5.9만톤, 25년 29만톤), 기술력(하이니켈 양극재), 수익성(High Single Digit OPM) 모두를 갖춘 동사를 양극재 업체 중 최선호한다.

(단위:십억원/배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	616	855	1,453	2,325	3,869
영업이익	37	56	125	207	348
세전이익	28	48	118	199	337
당기순이익	34	47	101	170	288
EPS(원)	1,745	2,252	4,649	7,772	13,151
증가율(%)	-25.6	29.0	106.4	67.2	69.2
영업이익률(%)	6.0	6.5	8.6	8.9	9.0
순이익률(%)	5.5	5.5	7.0	7.3	7.4
ROE(%)	13.0	11.6	20.6	27.7	34.5
PER	30.4	75.5	63.0	37.7	22.3
PBR	2.9	8.1	12.0	9.2	6.6
EV/EBITDA	19.2	40.4	36.7	23.9	15.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 에코프로비엠 2Q21 실적 요약

(십억원)	2Q21	2Q20	1Q21	YoY	QoQ	컨센서스	차이	IBK추정	차이
매출액	311	190	263	64%	18%	309	0.4%	301	3.2%
영업이익	31	14	19	121%	63%	24	27.4%	22	39.5%
순이익	22	14	14	58%	54%	18	21.4%	18	22.8%
영업이익률	9.9%	7.3%	7.2%			7.8%		7.3%	
순이익률	7.1%	7.4%	5.4%			5.9%		6.0%	

자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

표 2. 에코프로비엠 실적 추정 변경

(십억원)	21F			22F		
	신규	이전	차이	신규	이전	차이
매출액	1,453	1,348	7.8%	2,325	2,047	13.6%
영업이익	125	97	28.9%	207	149	38.9%
순이익	101	77	31.2%	170	123	38.2%
영업이익률	8.6%	7.2%		8.9%	7.3%	
순이익률	7.0%	5.7%		7.3%	6.0%	

자료: IBK투자증권

표 3. 에코프로비엠 목표주가 산출

	적정가치	
EPS(원)	7,772	22년 예상치
Target PER(배)	49.0	21~22년 국내외 Peer 평균
적정주가(원)	380,828	
목표주가(원)	380,000	
현재주가(원)	292,900	8.6 기준
상승여력(%)	29.7%	

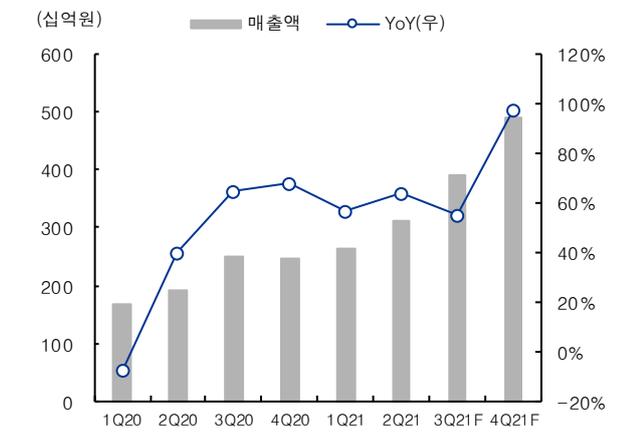
자료: IBK투자증권

표 4. 에코프로비엠 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	168	190	250	247	263	311	389	489	855	1,453	2,325
QoQ	14%	13%	32%	-1%	6%	18%	25%	26%			
YoY	-7%	40%	65%	68%	57%	64%	56%	98%	39%	70%	60%
Non-IT	111	100	142	157	143	170	203	242	509	758	1,023
EV	47	78	98	86	104	121	163	221	309	609	1,201
ESS	7	12	10	2	15	18	21	25	30	80	96
기타	3	1	1	2	1	1	2	2	7	6	5
매출비중											
Non-IT	66%	52%	57%	64%	54%	55%	52%	49%	60%	52%	44%
EV	28%	41%	39%	35%	40%	39%	42%	45%	36%	42%	52%
ESS	4%	6%	4%	1%	6%	6%	5%	5%	4%	5%	4%
기타	2%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%
영업이익	9	14	18	15	19	31	34	41	56	125	207
영업이익률	5.2%	7.3%	7.2%	6.2%	7.2%	9.9%	8.7%	8.4%	6.5%	8.6%	8.9%
QoQ	441%	58%	29%	-14%	23%	62%	10%	21%			
YoY	-39%	26%	82%	843%	115%	121%	89%	167%	51%	122%	66%
당기순이익	8	14	14	11	14	22	29	36	47	101	170
순이익률	5.0%	7.4%	5.5%	4.4%	5.4%	7.1%	7.5%	7.4%	5.5%	6.9%	7.3%
QoQ	699%	66%	-2%	-21%	31%	55%	31%	24%			
YoY	-20%	0%	54%	934%	70%	58%	111%	231%	36%	114%	69%

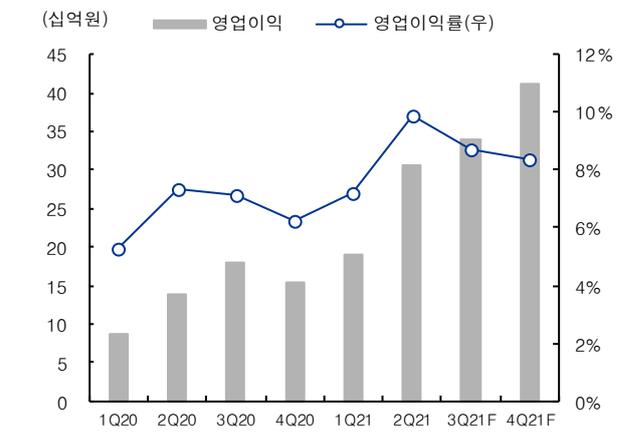
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 1. 에코프로비엠 매출액 및 YoY 추이



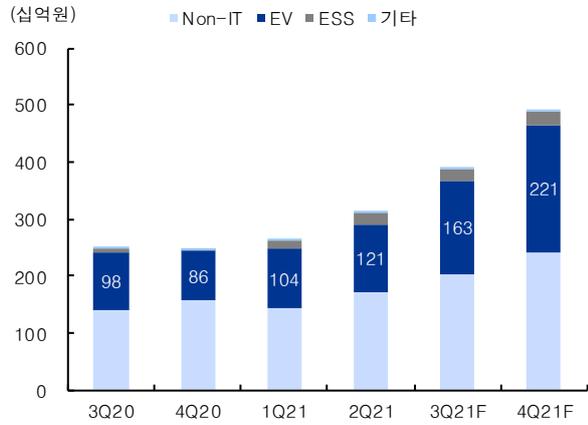
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 2. 에코프로비엠 영업이익 및 영업이익률 추이



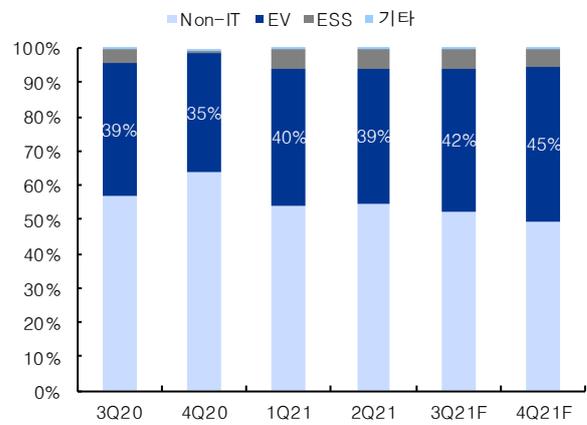
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 3. 부문별 매출액 추이



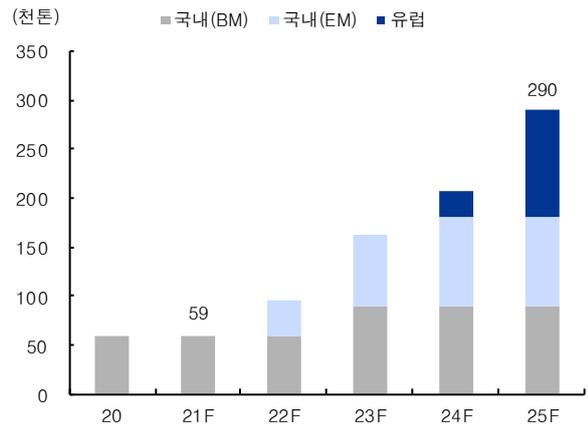
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 4. 부문별 매출비중 추이



자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 5. 양극재 생산캐파 전망



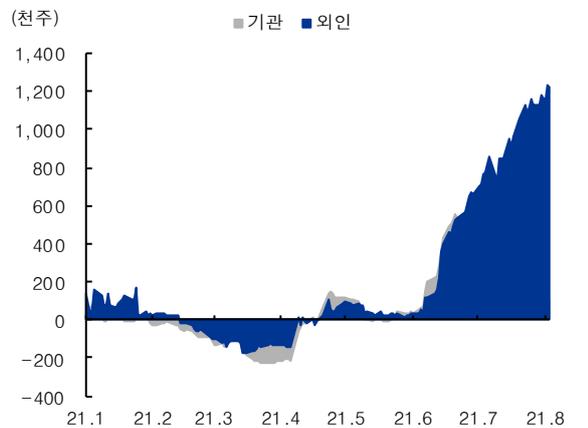
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 6. 포항캠퍼스 수직계열화 공장 부지



자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 7. 주요 투자자별 매매동향



자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 8. 에코프로비엠 PER, PBR 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

에코프로비엠 (247540)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	616	855	1,453	2,325	3,869
증가율(%)	4.6	38.8	69.9	60.0	66.4
매출원가	543	749	1,255	2,012	3,351
매출총이익	73	106	198	313	518
매출총이익률 (%)	11.9	12.4	13.6	13.5	13.4
판매비	36	50	73	106	170
판매비율(%)	5.8	5.8	5.0	4.6	4.4
영업이익	37	56	125	207	348
증가율(%)	-26.3	51.0	123.5	65.2	68.3
영업이익률(%)	6.0	6.5	8.6	8.9	9.0
순금융손익	-5	-4	-4	-7	-10
이자손익	-4	-4	-4	-7	-10
기타	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	-3	-2	-1	-2
종속/관계기업손익	0	-1	-1	1	1
세전이익	28	48	118	199	337
법인세	-6	1	17	29	49
법인세율	-21.4	2.1	14.4	14.6	14.5
계속사업이익	34	47	101	170	288
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	47	101	170	288
증가율(%)	-6.4	36.4	114.2	69.1	69.2
당기순이익률 (%)	5.5	5.5	7.0	7.3	7.4
지배주주당기순이익	34	47	101	170	288
기타포괄이익	3	-1	1	1	2
총포괄이익	37	46	102	171	290
EBITDA	66	93	183	285	466
증가율(%)	-9.0	40.2	97.6	55.2	63.6
EBITDA마진율(%)	10.7	10.9	12.6	12.3	12.0

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,745	2,252	4,649	7,772	13,151
BPS	18,010	21,092	24,388	31,758	44,552
DPS	150	450	450	450	450
밸류에이션(배)					
PER	30.4	75.5	63.0	37.7	22.3
PBR	2.9	8.1	12.0	9.2	6.6
EV/EBITDA	19.2	40.4	36.7	23.9	15.1
성장성지표(%)					
매출증가율	4.6	38.8	69.9	60.0	66.4
EPS증가율	-25.6	29.0	106.4	67.2	69.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	13.0	11.6	20.6	27.7	34.5
ROA	6.2	6.6	10.4	12.6	15.4
ROIC	7.7	8.5	15.4	19.6	23.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	75.7	73.8	118.5	120.9	125.0
순차입금 비율(%)	50.3	38.7	58.9	56.5	62.1
이자보상배율(배)	8.3	13.1	28.5	27.7	35.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.6	12.6	13.7	13.9	14.5
재고자산회전율	4.1	5.4	6.9	7.2	8.1
총자산회전율	1.1	1.2	1.5	1.7	2.1

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	246	270	502	713	1,021
현금및현금성자산	20	25	87	110	76
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	57	79	132	203	329
재고자산	159	157	264	378	580
비유동자산	405	501	666	825	1,176
유형자산	377	408	530	672	955
무형자산	14	13	13	12	12
투자자산	0	37	37	38	39
자산총계	650	771	1,168	1,537	2,197
유동부채	138	185	281	393	579
매입채무및기타채무	25	69	152	244	410
단기차입금	56	60	70	80	90
유동성장기부채	16	9	9	9	9
비유동부채	142	142	353	448	641
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	132	124	320	410	580
부채총계	280	328	633	841	1,221
지배주주지분	370	444	535	696	977
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	269	275	273	273	273
자본조정등	-3	23	23	23	23
기타포괄이익누계액	0	0	1	2	4
이익잉여금	93	136	227	388	666
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	370	444	535	696	977
비이자부채	74	132	231	339	539
총차입금	206	196	402	502	682
순차입금	186	172	315	393	607

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	13	127	97	161	265
당기순이익	34	47	101	170	288
비현금성 비용 및 수익	44	49	66	85	129
유형자산감가상각비	27	34	58	78	118
무형자산상각비	2	3	1	0	0
운전자본변동	-54	31	-65	-88	-142
매출채권등의 감소	-8	-23	-53	-71	-125
재고자산의 감소	-20	2	-108	-113	-203
매입채무등의 증가	-33	44	83	92	166
기타 영업현금흐름	-11	0	-5	-6	-10
투자활동 현금흐름	-182	-107	-233	-240	-484
유형자산의 증가(CAPEX)	-182	-75	-180	-220	-400
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-36	-1	0	-1
기타	1	4	-52	-20	-83
재무활동 현금흐름	180	-15	198	102	187
차입금의 증가(감소)	0	1	196	90	170
자본의 증가	176	5	-1	0	0
기타	4	-21	3	12	17
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	11	5	62	23	-32
기초현금	10	20	25	87	110
기말현금	20	25	87	110	78

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	94.9
중립	7	5.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

