

2019. 7. 23

Company Update

에코프로 (086520)

전자재료 노이즈 과민반응



장정훈
Analyst
jhooni.chang@samsung.com
02 2020 7752

- NCM811 재료를 공급받고 있는 SK이노베이션에 유미코아의 진입가능성이 기사화 되면서 2차전지 재료 연결 자회사인 에코프로비엠의 주가는 23일 6%, 에코프로는 3% 조정.
- NCA가 주력인 에코프로비엠에 대해 유미코아의 NCM811 진입 가능성에 대한 과도한 우려.
- 따라서 주가 조정은 매수 기회.

WHAT'S THE STORY

NCM811의 유미코아 진입 영향 제한적: 연결 자회사 에코프로비엠의 NCM811은 지난해 SK이노베이션향 약 1천톤이 출하되면서 당사 추정 동사의 지난해 전체 출하량의 6%선에 해당. 22일자 기사에 따르면, 유미코아가 특수코팅이 없는 NCM811 샘플을 제안해 SK이노베이션이 테스트 중이라는 것. 동사의 NCM811 제품은 안정성을 높이기 위해 니켈 주변에 망간 코팅한 CSG 구조로 2010년 개발 이후 17년어야 양산 공급 시작. SK이노베이션 입장에서는 특성이 다른 재료를 가지고 양산 공급지를 바꿀 가능성이 낮으니까 하이니켈 재료의 안정성에 대한 검증 또한 필요할 것.

NCM이든 NCA든 동일한 소성로 - 가동률 우려는 기우: 당사는 NCA 시장의 글로벌 과점 업체로 주력은 NCA811 제품. 올해 SK이노베이션향 NCM811 관련 출하가 2~3천톤이라고 본다면 동사 전체 출하량의 10% 초반대. SK이노베이션이 NCM811 공급자를 유미코아 단독으로 가져갈 가능성은 낮아보이나, 만약 재료 안정성에 대한 리스크에도 불구하고 단기간 유미코아로 전량 교체한다고 해도 동사의 전체 가동률이 크게 흔들린다고 보지 않음. 양극재료 제조 공정에 쓰이는 소성로는 NCM과 NCA를 전용으로 두지 않고 재료 투입에 따라 달라지기 때문.

소형 원형전지 기반의 전기차 모델 확대로 성장성이 흔들리지 않을 것: 그동안 전동공구 위주에서 전기차용 비중이 지속적으로 확대되고 있기 때문에 성장성은 유효할 것으로 판단됨. 2분기 동사 재료의 전기차향 비중은 23%로 추정되는데 향후 지속 확대 전망. NCA재료 시장에서 환경 변화라고 하면 1)주요 고객사의 경우 NCM에 NCA811을 섞어서 에너지밀도를 개선하고 있고, 2)JLR향으로 소형원형전지 베이스의 전기차 양산이 시작되는데다, 3)최근 Volvo등이 상용트럭에 대한 전기차 확대에 나서면서 전기차용 NCA 수요는 중장기 의미있게 커질 것.

목표가 39,000원 BUY 유지 - 과매도는 매수 기회: SK이노베이션이 유미코아를 독점공급자로 선택한다면 연결 자회사 에코프로비엠으로서는 오히려 캐파증설 부담을 더는 것이며, NCA 고객향으로 물량 확대가 용이할 것. 시장 컨센서스 기준 현 주가는 19년 P/E 14배, 20년 기준 7.7배로 2차전지 재료 밸류체인 평균 23.9배에 비해 현저히 저평가. SK이노베이션향 매출을 (에코프로비엠 매출 및 손익의 10% 비중 가정시) 제외한다고 해도 20년 P/E는 8.5배에 불과.

AT A GLANCE

SELL HOLD BUY

목표주가 39,000 원 (56.3%)

현재주가	24,950 원
시가총액	5,511.5억원
Shares (float)	22,090,191주 (81.9%)
52 주 최저/최고	23,650원/45,700원
60 일 평균거래대금	68.2억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
에코프로 (%)	-5.8	-22.9	-30.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	1.8	-19.8	-20.9

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	39,000	39,000	0.0%
2019E EPS	1,788	2,139	-16.4%
2020E EPS	3,259	3,823	-14.8%

SAMSUNG vs THE STREET

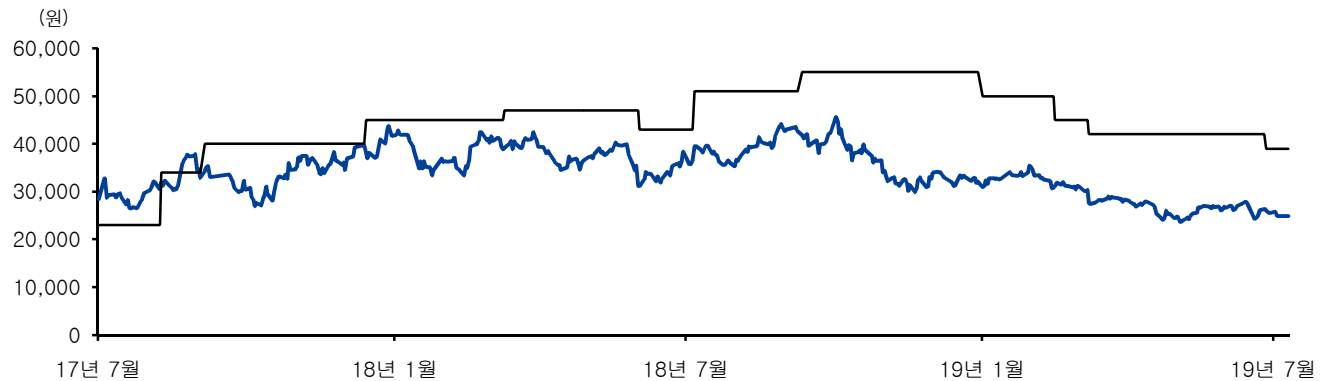
No of estimates	2
Target price	37,000
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 7월 22일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 7월 22일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2017/7/5	8/29	9/24	2018/1/3	3/30	6/22	7/26	10/1	2019/1/21	3/7	3/28	7/16
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	23,000	34,000	40,000	45,000	47,000	43,000	51,000	55,000	50,000	45,000	42,000	39,000
과리율 (평균)	20.73	(0.16)	(15.87)	(13.96)	(18.91)	(19.67)	(22.97)	(35.07)	(33.97)	(31.08)	(36.56)	
과리율 (최대/최소)	42.61	11.32	(0.75)	(2.78)	(9.57)	(10.70)	(13.33)	(16.91)	(29.10)	(28.78)	(30.95)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2019년 6월 30일 기준

매수 (75.5%) | 중립 (24.5%) | 매도 (0%)