

EV/Mobility Team

장정훈

Analyst

jhooni.chang@samsung.com

02 2020 7752

이경록

Research Associate

kyungrokkevin.lee@samsung.com

02 2020 7765

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	33,000원	(28.2%)
현재주가	25,750원	
시가총액	5,688.2억원	
Shares (float)	22,090,191주 (81.9%)	
52주 최저/최고	17,400원/35,450원	
60일-평균거래대금	81.1억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
에코프로 (%)	15.0	32.4	-24.5
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	13.4	11.1	-18.2

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	33,000	30,000	10.0%
2019E EPS	907	1,474	-38.5%
2020E EPS	2,152	2,826	-23.8%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	30,000
Recommendation	4.0

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

에코프로 (086520)

잘 키운 자식 덕분에 기운이 난다

- 발표실적 vs 컨센서스: 3분기 연결기준 영업이익은 54억원을 기록하며, 당사 기대치 하회. 이는 전지재료 일부 가동률 감소와 환경부문 일부 매출 원가 상승요인이 있었으나 무엇보다 우수인력 등에 대한 성과급 등 일회성 비용이 지배적 원인.
- 목표가 33,000원 상향, 투자 의견 BUY 유지: 20년 환경 및 전지재료 부문 성장성이 두드러진 가운데, 자회사 에코프로비엠의 기업가치 상승을 반영해 목표가 33,000원으로 상향.

실적 해석 및 시사점

4분기 리뷰: 연결기준 매출 1,894억원, 영업이익은 54억원 기록. 이중 자회사 에코프로비엠의 실적은 매출 1,473억원, 영업이익 16억원. 예상보다 낮은 이유는 일부 고객사의 재고조정 영향도 있었으나 무엇보다 성과급 및 퇴직급여충당금 확대 등 일회성 비용이 컸던 탓.

20년 전망: 반도체 업황 개선에 따른 케미컬 필터 수요 증가가 예상되고, 마이크로웨이브 시스템 또한 18년 국내 대형 조선사의 도장공정 상용화에 성공한 이후 매해 수주 증가 추세. 이에 따라 환경 부문 매출은 전년비 50% 증가한 1,360억원 예상. 2차전지 재료 자회사 에코프로비엠은 전년비 78% 증가한 1조원 매출이 예상됨에 따라 연결 기준 매출액은 1.2조원 영업이익은 1,164억원 예상.

목표가 33,000원 상향, 투자 의견 BUY 유지: 연결기준 실적 전망치는 기존과 유사하나, 목표가를 상향 조정하는 것은 성장 가시성이 높아진 자회사 에코프로비엠의 시가를 반영한 것에 따름. 20년 추정 EPS 감익이 나타나는 것은 지난해 분할 상장 이후 지배주주 지분율 (54%)를 현실화한데 따름.

에코프로 4Q19 review

(십억원)	4Q19	3Q19	전분기 대비 (%)	4Q18	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	189.4	169.3	11.9	226.9	(16.5)	n/a	n/a	237.9	(20.4)
영업이익	5.4	14.1	(61.7)	23.8	(77.3)	n/a	n/a	26.0	(79.2)
세전이익	2.3	9.7	(76.9)	16.4	(86.3)	n/a	n/a	25.3	(91.1)
지배주주순이익	1.7	6.7	(74.0)	12.7	(86.4)	n/a	n/a	13.2	(86.8)
이익률 (%)									
영업이익	2.9	8.3		10.5		n/a		10.9	
세전이익	1.2	5.8		7.2		n/a		10.6	
지배주주순이익	0.9	3.9		5.6		n/a		5.5	

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	EPS성장률 (%)	P/E (배)	순부채 (KRWb)	EV/EBITDA (x)	P/B (x)	ROE (%)
2017	329	22	(1)	(3)	(313)	적지	(82.2)	170	17.3	3.9	(4.7)
2018	669	62	55	46	1,781	흑전	14.5	275	9.6	3.1	24.0
2019E	702	48	29	37	907	(49.1)	28.4	279	10.7	2.8	10.5
2020E	1,231	116	98	88	2,152	137.2	12.0	344	6.4	2.3	21.2
2021E	1,782	170	149	135	3,288	52.8	7.8	356	5.0	1.8	25.5

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	329	669	702	1,231	1,782
매출원가	274	561	592	1,007	1,457
매출총이익	55	108	110	224	325
(매출총이익률, %)	16.8	16.2	15.7	18.2	18.2
판매 및 일반관리비	33	46	62	107	154
영업이익	22	62	48	116	170
(영업이익률, %)	6.6	9.3	6.9	9.5	9.5
영업외손익	(23)	(8)	(19)	(19)	(21)
금융수익	0	19	9	0	1
금융비용	7	20	25	19	21
지분법손익	(6)	0	0	0	0
기타	(10)	(7)	(3)	(0)	(0)
세전이익	(1)	55	29	98	149
법인세	2	9	(12)	10	15
(법인세율, %)	(125.3)	15.5	(41.1)	10.0	10.0
계속사업이익	(3)	46	41	88	135
중단사업이익	0	0	(4)	0	0
순이익	(3)	46	37	88	135
(순이익률, %)	(1.0)	6.9	5.3	7.2	7.5
지배주주순이익	(7)	39	20	48	73
비지배주주순이익	4	7	17	41	62
EBITDA	45	93	86	160	219
(EBITDA 이익률, %)	13.6	13.9	12.2	13.0	12.3
EPS (지배주주)	(313)	1,781	907	2,152	3,288
EPS (연결기준)	(150)	2,092	1,680	3,986	6,089
수정 EPS (원)*	(313)	1,781	907	2,152	3,288

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동에서의 현금흐름	24	12	107	70	126
당기순이익	(3)	46	37	88	135
현금유출입이없는 비용 및 수익	51	53	41	72	84
유형자산 감가상각비	20	28	35	41	47
무형자산 상각비	3	3	2	2	2
기타	28	22	3	28	36
영업활동 자산부채 변동	(23)	(84)	17	(80)	(78)
투자활동에서의 현금흐름	(103)	(106)	(101)	(116)	(117)
유형자산 증감	(84)	(113)	(100)	(100)	(100)
장단기금융자산의 증감	(6)	(4)	(1)	(17)	(18)
기타	(13)	10	0	0	1
재무활동에서의 현금흐름	80	87	54	51	(1)
차입금의 증가(감소)	72	83	70	70	20
자본금의 증가(감소)	10	(0)	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	(1)	4	(16)	(19)	(21)
현금증감	1	(7)	66	5	8
기초현금	22	23	16	82	86
기말현금	23	16	82	86	94
Gross cash flow	48	99	78	160	219
Free cash flow	(61)	(101)	7	(30)	26

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회식, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 에코프로, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	165	271	305	478	661
현금 및 현금등가물	23	16	82	86	94
매출채권	42	73	78	137	198
재고자산	76	165	128	224	324
기타	25	17	18	31	45
비유동자산	283	396	454	527	596
투자자산	21	27	22	39	56
유형자산	233	342	407	465	518
무형자산	20	17	14	12	11
기타	10	11	11	11	11
자산총계	448	668	759	1,005	1,257
유동부채	179	259	263	379	449
매입채무	16	58	39	69	100
단기차입금	85	110	130	160	160
기타 유동부채	78	91	94	150	189
비유동부채	84	177	227	269	317
사채 및 장기차입금	53	130	180	220	260
기타 비유동부채	31	46	46	49	56
부채총계	264	436	490	648	765
지배주주지분	147	181	201	248	321
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	147	147	147	147	147
이익잉여금	(11)	23	43	91	163
기타	0	(0)	(0)	0	0
비지배주주지분	38	51	68	109	170
자본총계	184	232	269	357	492
순부채	170	275	279	344	356

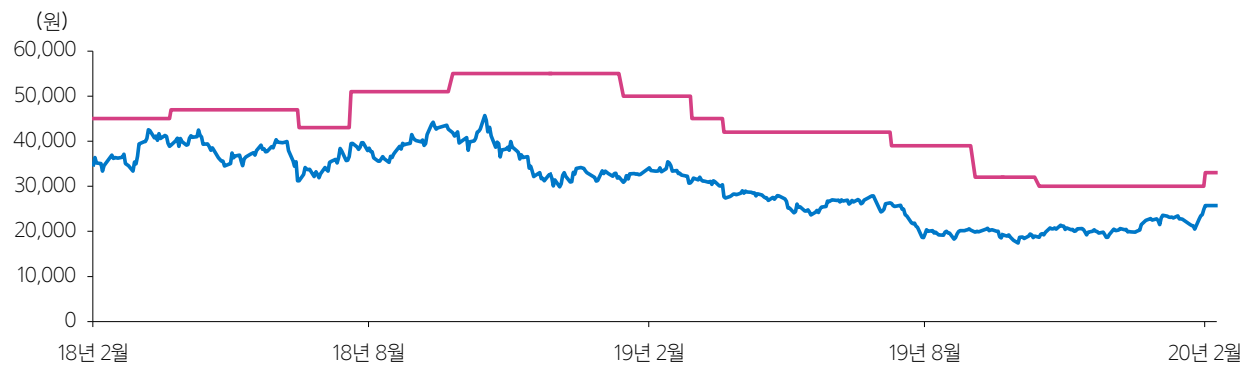
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019E	2020E	2021E
증감률 (%)					
매출액	93.0	103.5	4.9	75.4	44.7
영업이익	115.6	186.1	(22.6)	141.3	46.2
순이익	적지	흑전	(19.7)	137.2	52.8
수정 EPS**	적지	흑전	(49.1)	137.2	52.8
주당지표					
EPS (지배주주)	(313)	1,781	907	2,152	3,288
EPS (연결기준)	(150)	2,092	1,680	3,986	6,089
수정 EPS**	(313)	1,781	907	2,152	3,288
BPS	6,636	8,188	9,095	11,248	14,536
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	14.5	28.4	12.0	7.8
P/B***	3.9	3.1	2.8	2.3	1.8
EV/EBITDA	17.3	9.6	10.7	6.4	5.0
비율					
ROE (%)	(4.7)	24.0	10.5	21.2	25.5
ROA (%)	(0.8)	8.3	5.2	10.0	11.9
ROIC (%)	16.9	12.9	13.4	17.5	20.8
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	92.1	118.6	103.7	96.4	72.5
이자보상배율 (배)	3.0	5.2	3.1	6.1	8.0

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 6일 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2018/1/3	3/30	6/22	7/26	10/1	2019/1/21	3/7	3/28	7/16	9/8	10/21	2020/2/7
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	45,000	47,000	43,000	51,000	55,000	50,000	45,000	42,000	39,000	32,000	30,000	33,000
과리율 (평균)	(13.96)	(18.91)	(19.67)	(22.97)	(35.07)	(33.97)	(31.08)	(36.56)	(45.97)	(39.69)	(29.89)	
과리율 (최대/최소)	(2.78)	(9.57)	(10.70)	(13.33)	(16.91)	(29.10)	(28.78)	(30.95)	(33.85)	(35.31)	(17.17)	

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

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2019년 12월 31일 기준

매수 (77%) | 중립 (23%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM