

에코프로 (086520)

ESG 시대를 선도하는 기업, 중장기 목표 시총 2조원

4Q20 Review : 가파른 성장 지속

4분기 연결 매출은 2,802억원(YoY +48%), 영업이익 235억원(YoY +372%)으로 가파른 성장세 지속됐다. 연결 매출 기준 88% 차지하는 에코프로비엠의 매출 성장(YoY +68%)이 실적 성장 견인했다. 별도 매출(친환경 사업)의 경우 2019년 연간 매출이 4분기에 집중된데 따른 역기저로 인해 2020년 4분기 별도 매출은 YoY 24% 감소했으나 2020년 연간 별도 매출은 1,059억원으로 YoY 23% 증가했다. 특히 미세먼지 저감 장치 부문 매출이 YoY 112% 증가하며 실적 성장 견인했다.

친환경 부문 영업 레버리지 효과 확대

2021년 실적은 매출 1.4조원(YoY +46%), 영업이익 1,214억원(YoY +47%)으로 가파른 성장이 전망된다. 친환경 사업 2021년 매출은 1,639억원으로 YoY 55% 증가하며, 이 과정에서 공헌 이익률 상승에 따른 영업 레버리지 효과 역시 확대될 전망이다. 반도체/디스플레이 케미칼 필터, 온실가스 저감 장치 등 대규모 공장에 의무 설치 해야하는 탄소 배출 저감 장치 수요 증가 및 저감 기준 강화 과정에서 전방 수요 확대에 따른 낙수 효과 지속 확대될 전망이다. 사업 확장에 따른 추가 고정비 증가 크지 않은 친환경 사업 특성 상 향후 친환경 부문 영업이익 기여도는 매출 보다 가파르게 증가할 전망이다.

실적 및 Valuation Factor 모두 상승 중

2021년 예상 EPS에 PER 20배 적용하여 목표주가를 75,000원으로 상향한다. 에코프로비엠 지분 가치 및 친환경 부문 성장성 감안한 중장기 목표 시가총액은 2조원을 제시한다(90,000원). 에코프로비엠 지분가치는 현 시가총액 4조원 및 에코프로 보유 지분 52% 감안 시 1.5조원 내외 지분 가치 반영 가능하다고 판단한다. 친환경 부문 매출은 2020년 1,059억원, 2021년 1,639억원, 2022년 2,192억으로 증가 전망한다. 영업이익률은 2019년 7%, 2020년 15%로 상승한 가운데 향후 15~20% 수준에서 상승세 지속될 것으로 전망한다. 2022년 기준 친환경 부문 순이익 최소 200억원 이상 가능하다고 판단하며 PER 20배 가정 시 친환경 부문 4,000억원 가치 반영 가능하다고 판단, 중장기 목표 시총 2조원을 제시한다. 배터리 소재 및 리싸이클링, 탄소 배출 저감 장치 등 ESG 관련된 사업 총 망라한 업체로서 실적 및 Valuation Factor 모두 지속적인 상승세 전망한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 75,000원(상향) | CP(2월03일): 60,700원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	970.69
52주 최고/최저 (원)	64,800/13,640
시가총액(십억원)	1,340.9
시가총액비중(%)	0.34
발행주식수(천주)	22,527.6
60일 평균 거래량(천주)	528,552.7
60일 평균 거래대금(십억원)	27.4
20년 배당금(예상, 원)	294
20년 배당수익률(예상, %)	0.59
외국인지분율(%)	12.78
주요주주 지분율(%)	
이동채 외 10인	18.06
삼성자산운용	9.85
주가상승률	1M 6M 12M
절대	22.1 65.8 171.3
상대	21.8 41.4 80.8

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,036.3	1,759.0
영업이익(십억원)	95.1	175.0
순이익(십억원)	69.2	145.0
EPS(원)	2,239	3,507
BPS(원)	14,154	17,213

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	669.4	702.3	950.7	1,383.7	1,944.6
영업이익	십억원	62.3	47.8	83.0	121.4	171.9
세전이익	십억원	54.7	24.8	66.5	102.0	152.9
순이익	십억원	39.3	21.3	44.5	84.3	126.2
EPS	원	1,747	945	1,977	3,743	5,604
증감율	%	흑전	(45.91)	109.21	89.33	49.72
PER	배	18.54	23.31	25.14	16.22	10.83
PBR	배	4.03	1.80	3.30	3.28	2.55
EV/EBITDA	배	11.33	11.27	21.10	15.92	10.32
ROE	%	24.03	9.33	14.62	22.61	26.77
BPS	원	8,029	12,217	15,046	18,504	23,816
DPS	원	0	294	294	294	294



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

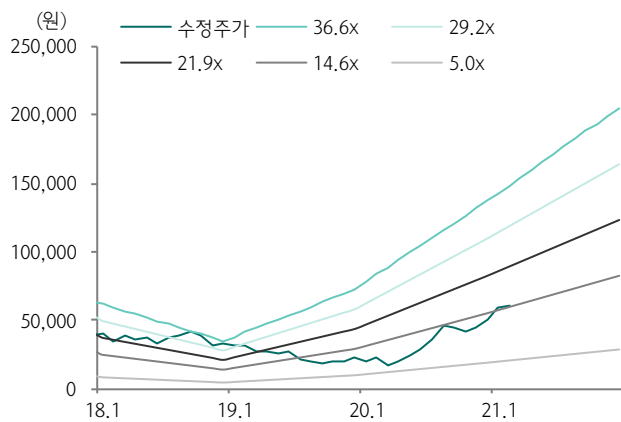
표 1. 에코프로 연결 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출	178	209	283	280	280	335	341	428	702	951	1,384	1,945
친환경 및 기타	11	19	33	33	16	37	47	54	86	96	153	209
에코프로 비엠	168	190	250	247	264	298	295	374	616	855	1,231	1,736
연결 영업이익	11	19	29	23	22	29	32	38	48	83	121	172
영업이익률	6%	9%	10%	8%	8%	9%	9%	9%	7%	9%	9%	9%

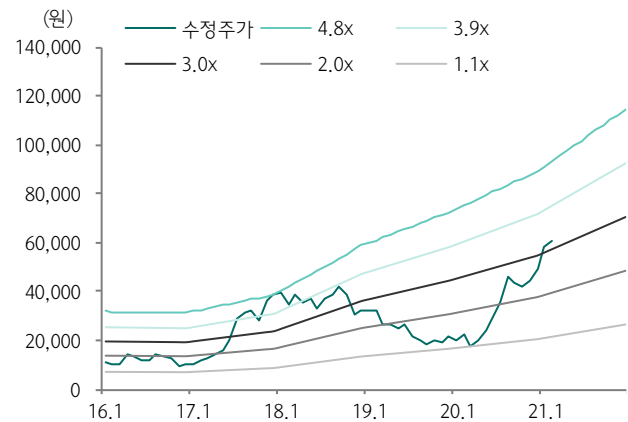
자료: 하나금융투자

그림 1. 에코프로 12M Fwd P/E 추이



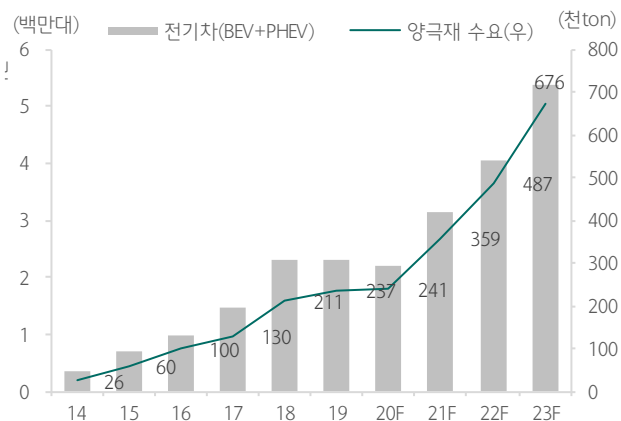
자료: 하나금융투자

그림 2. 에코프로 12M Fwd P/B 추이



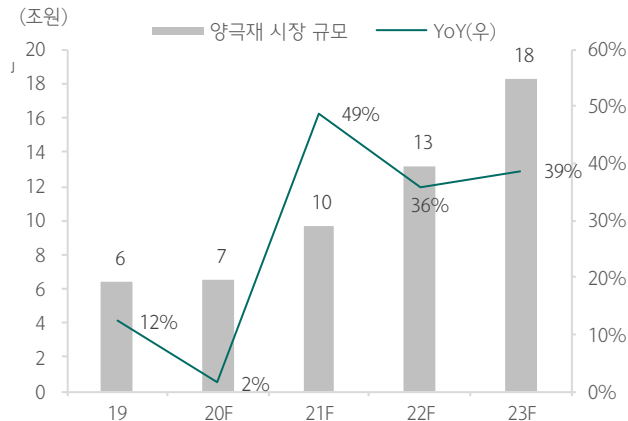
자료: 하나금융투자

그림 3. 전기차 및 양극재 시장 추이 및 전망



자료: SNE Research, 하나금융투자

그림 4. 양극재 시장 규모 추이 및 전망



자료: SNE Research, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	669.4	702.3	950.7	1,383.7	1,944.6
매출원가	561.2	592.1	789.0	1,152.8	1,619.1
매출총이익	108.2	110.2	161.7	230.9	325.5
판매비	45.9	62.4	78.7	109.5	153.7
영업이익	62.3	47.8	83.0	121.4	171.9
금융손익	(0.5)	(16.8)	(13.7)	(19.5)	(18.9)
종속/관계기업손익	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(7.4)	(6.2)	(2.8)	0.0	0.0
세전이익	54.7	24.8	66.5	102.0	152.9
법인세	8.5	(12.6)	2.8	6.2	9.5
계속사업이익	46.2	37.4	63.8	95.8	143.5
중단사업이익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	46.2	37.4	63.8	95.8	143.5
비지배주주지분 손이익	6.9	16.1	19.2	11.5	17.2
지배주주순이익	39.3	21.3	44.5	84.3	126.2
지배주주지분포괄이익	34.3	25.2	42.5	64.3	96.3
NOPAT	52.6	72.0	79.5	114.1	161.2
EBITDA	93.1	89.1	83.0	121.4	171.9
성장성(%)					
매출액증가율	103.47	4.91	35.37	45.55	40.54
NOPAT증가율	7.13	36.88	10.42	43.52	41.28
EBITDA증가율	107.81	(4.30)	(6.85)	46.27	41.60
영업이익증가율	185.78	(23.27)	73.64	46.27	41.60
(지배주주)순이익증가율	흑전	(45.80)	108.92	89.44	49.70
EPS증가율	흑전	(45.91)	109.21	89.33	49.72
수익성(%)					
매출총이익률	16.16	15.69	17.01	16.69	16.74
EBITDA이익률	13.91	12.69	8.73	8.77	8.84
영업이익률	9.31	6.81	8.73	8.77	8.84
계속사업이익률	6.90	5.33	6.71	6.92	7.38

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,747	945	1,977	3,743	5,604
BPS	8,029	12,217	15,046	18,504	23,816
CFPS	4,391	4,304	5,580	5,390	7,629
EBITDAPS	4,133	3,954	3,683	5,390	7,629
SPS	29,715	31,174	42,202	61,421	86,321
DPS	0	294	294	294	294
주가지표(배)					
PER	18.54	23.31	25.14	16.22	10.83
PBR	4.03	1.80	3.30	3.28	2.55
PCFR	7.37	5.12	8.91	11.26	7.96
EV/EBITDA	11.33	11.27	21.10	15.92	10.32
PSR	1.09	0.71	1.18	0.99	0.70
재무비율(%)					
ROE	24.03	9.33	14.62	22.61	26.77
ROA	7.05	2.67	4.21	6.61	8.52
ROIC	13.46	11.90	9.69	12.45	17.52
부채비율	187.89	107.58	117.48	114.46	107.39
순부채비율	118.59	75.22	80.67	56.30	23.32
이자보상배율(배)	5.18	4.20	4.64	5.97	8.35

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	271.4	367.7	513.9	684.0	917.1
금융자산	16.6	35.8	39.6	123.6	302.7
현금성자산	15.7	34.6	37.3	120.3	298.3
매출채권	73.5	64.7	97.0	116.4	128.1
재고자산	165.2	231.2	323.7	388.5	427.3
기타유동자산	16.1	36.0	53.6	55.5	59.0
비유동자산	396.1	560.1	674.0	679.0	684.9
투자자산	27.1	12.9	22.1	27.1	33.1
금융자산	27.1	12.9	22.1	27.1	33.1
유형자산	341.6	507.2	597.9	597.9	597.9
무형자산	16.5	16.6	17.2	17.2	17.2
기타비유동자산	10.9	23.4	36.8	36.8	36.7
자산총계	667.5	927.8	1,187.8	1,363.0	1,602.0
유동부채	259.0	260.6	424.1	496.9	583.6
금융부채	129.5	168.4	287.2	288.4	289.8
매입채무	58.4	30.9	45.8	70.0	98.7
기타유동부채	71.1	61.3	91.1	138.5	195.1
비유동부채	176.7	220.2	217.6	230.5	246.0
금융부채	162.1	203.6	193.0	193.0	193.0
기타비유동부채	14.6	16.6	24.6	37.5	53.0
부채총계	435.7	480.9	641.6	727.5	829.6
지배주주지분	180.9	275.2	334.0	411.8	531.5
자본금	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	146.6	145.7	149.7	149.7	149.7
자본조정	0.0	0.0	15.3	15.3	15.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	23.2	118.5	157.3	235.2	354.9
비지배주주지분	51.0	171.8	212.2	223.7	240.9
자본총계	231.9	447.0	546.2	635.5	772.4
순금융부채	275.0	336.2	440.6	357.8	180.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	12.3	(15.0)	39.3	108.9	192.0
당기순이익	46.2	37.4	63.8	95.8	143.5
조정	5	5	6	2	2
감가상각비	30.8	41.3	0.0	0.0	0.0
외환거래손익	(0.4)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(25.1)	(36.1)	6.0	2.0	2.0
영업활동 자산부채 변동	(84.4)	(105.5)	(83.5)	(6.4)	29.6
투자활동 현금흐름	(106.5)	(215.1)	(121.8)	(5.1)	(5.4)
투자자산감소(증가)	(5.9)	14.2	(9.2)	(5.0)	(6.0)
자본증가(감소)	(113.1)	(214.2)	(120.9)	0.0	0.0
기타	12.5	(15.1)	8.3	(0.1)	0.6
재무활동 현금흐름	87.2	249.1	106.2	(25.6)	(25.7)
금융부채증가(감소)	82.8	80.5	108.2	1.2	1.4
자본증가(감소)	(0.0)	(0.9)	3.9	0.0	0.0
기타재무활동	4.4	169.5	2.1	(20.4)	(20.5)
배당지급	0.0	0.0	(8.0)	(6.4)	(6.6)
현금의 증감	(7.0)	19.0	2.7	83.0	178.0
Unlevered CFO	98.9	97.0	125.7	121.4	171.9
Free Cash Flow	(100.9)	(229.3)	(81.6)	108.9	192.0

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코프로



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.3	BUY	75,000		
21.1.10	BUY	59,859	4.03%	8.25%
20.9.2	BUY	59,859	-23.31%	-2.27%
18.10.18	BUY	63,784	-58.53%	-27.54%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.13%	7.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 31일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 2월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2021년 2월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.