

에코프로 (086520)

NR

| | |
|----------------|-----------|
| 액면가 | 500 원 |
| 종가(2023/01/20) | 112,900 원 |

| Stock Indicator | |
|-----------------|------------------|
| 자본금 | 13 삼억원 |
| 발행주식수 | 2,526 만주 |
| 시가총액 | 2,852 삼억원 |
| 외국인지분율 | 6.8% |
| 52 주 주가 | 62,300~149,100 원 |
| 60 일 평균 거래량 | 525,557 주 |
| 60 일 평균 거래대금 | 65.9 삼억원 |

| 주기 수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|-----------|------|-------|------|------|
| 절대수익률 | 0.8 | -20.6 | 28.5 | 13.4 |
| 상대수익률 | -1.3 | -26.1 | 37.7 | 38.5 |



| FY | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 669 | 702 | 851 | 1,504 |
| 영업이익(십억원) | 62 | 48 | 64 | 86 |
| 순이익(십억원) | 39 | 21 | 25 | 240 |
| EPS(원) | 1,781 | 964 | 1,121 | 11,334 |
| BPS(원) | 8,188 | 12,459 | 14,785 | 47,718 |
| PER(배) | 12.5 | 15.7 | 30.6 | 10.1 |
| PBR(배) | 2.7 | 1.2 | 2.3 | 2.4 |
| ROE(%) | 24.0 | 9.3 | 8.2 | 32.7 |
| 배당수익률(%) | | 1.3 | 0.6 | 0.4 |
| EV/EBITDA(배) | 11.3 | 11.3 | 14.6 | 24.4 |

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

수산화리튬 매출 본격화로 성장성 가속화

이차전지 소재 및 환경사업을 영위하고 있는 지주회사

동사는 1998년 설립 되어 이차전지 소재 사업과 미세먼지 저감 및 온실가스 감축 등의 환경사업을 영위하고 있다. 2016년에 동사의 이차전지용 하이니켈 양극재 제조 사업을 물적분할 하여 자회사인 에코프로비엠을 설립하였으며 2021년에는 동사의 환경사업을 인적분할하여 에코프로에이치엔을 설립하였다.

양극재 업스트림 밸류체인 수직계열화로 성장성 가속화 될 듯

동사는 전구체 원료(탄산리튬, 수산화리튬, 리튬니켈산화물 등)(에코프로이노베이션), 전구체(에코프로머티리얼즈), 고순도 산소·질소(에코프로에이피), 하이니켈 양극재(에코프로비엠 및 에코프로이엠), 배터리 리사이클링(에코프로씨엔지) 등 주요 자회사 등을 통하여 양극재 제조의 수직계열화가 이루어 졌다.

특히 전기차 시장이 성장하는 환경하에서 중국 의존도를 낮추면서도 안정적인 원료 공급망을 확보하기 위한 수요가 확대되고 있다. 이에 따라 동사의 양극재 업스트림 밸류체인 수직계열화 등이 자체 뿐만 아니라 대외적으로도 생태계를 활성화시켜 성장성 등이 가속화 될 수 있을 것이다.

에코프로이노베이션 수산화리튬 매출 본격화로 수익성 개선 가속화

에코프로이노베이션의 경우 초고순도 탄산리튬과 수산화리튬의 분쇄/건조/가공, 전극 첨가제인 리튬니켈산화물을 제조 공급하고 있는데, 그 중에서도 공업용 탄산리튬을 수산화리튬으로 전환하는 공정이 핵심 사업이다.

이러한 공업용 탄산리튬을 수산화리튬으로 전환하는 사업이 2021년 4분기부터 양산하기 시작하였으며, 2022년 들어서부터 본격화 되고 있다. 이에 따라 에코프로이노베이션 매출액의 경우 2019년 98억원, 2020년 128억원, 2021년 472억원, 2022년 3Q 누적 2,888억원으로 성장세가 가속화 될 뿐만 아니라 높은 수준의 수익성을 유지하고 있다. 무엇보다 현재 CAPA은 연간 13,000톤 수준인데, 올해 1분기 중 수산화리튬 2공장을 착공할 것으로 전망됨에 따라 2024년 1분기부터 가동되면 2024년 연간 26,000톤 수준으로 증가하게 된다.

리튬가격이 높은 수준을 유지하고 있는 가운데 가동률 상승 등을 통하여 향후 실적개선이 가속화 되면서 성장성 등이 가시화 될 수 있을 것이다.

한편, 에코프로머티리얼즈는 하이니켈 전구체 등을 제조하고 있다. 전구체 1공장 연간 24,000톤 수준으로 풀가동 중에 있으며, 지난해 전구체 2공장 연간 24,000톤을 증설함에 따라 현재는 총 CAPA가 48,000톤 수준으로 확대되었다. 이에 따라 올해부터 CAPA 증설 효과가 본격화 될 수 있을 것이다.

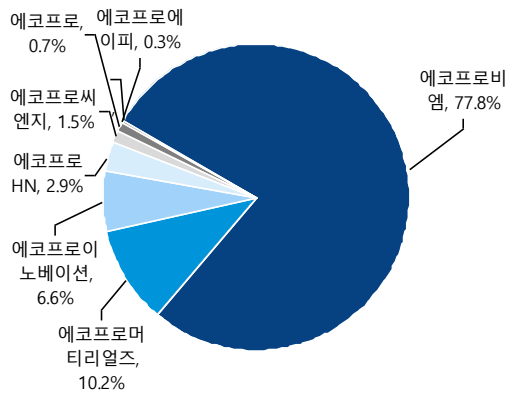
또한 에코프로씨엔지는 양극활물질의 핵심 원료인 리튬, 니켈, 코발트 등 유기금속을 폐배터리 및 배터리 스크랩에서 추출 및 회수하는 배터리 리사이클링 전문기업이다. 폐배터리 물량 확대 및 자원순환 정책 강화 등으로 성장성 등이 가시화 될 것이다.

표7. 에코프로. 실적 추이 및 전망

| FY | 매출액(억원) | 영업이익(억원) | 세전이익(억원) | 순이익(억원) | 지배주주순이익(억원) | EPS(원) | PER(배) |
|-------|---------|----------|----------|---------|-------------|--------|--------|
| 2018 | 6,694 | 623 | 547 | 462 | 393 | 1,781 | 12.5 |
| 2019 | 7,023 | 478 | 248 | 374 | 213 | 964 | 15.7 |
| 2020 | 8,508 | 636 | 420 | 551 | 246 | 1,121 | 30.6 |
| 2021 | 15,041 | 865 | -1,710 | 2,789 | 2,405 | 11,334 | 10.1 |
| 2022E | 54,124 | 6,020 | 5,508 | 4,674 | 2,802 | 11,093 | 9.3 |
| 2023E | 71,237 | 8,316 | 7,691 | 6,543 | 4,253 | 16,834 | 6.7 |

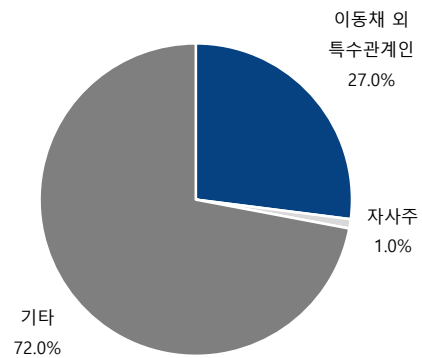
자료: 에코프로, 하이투자증권

그림15. 에코프로 매출 구성(2022년 3분기 누적기준)



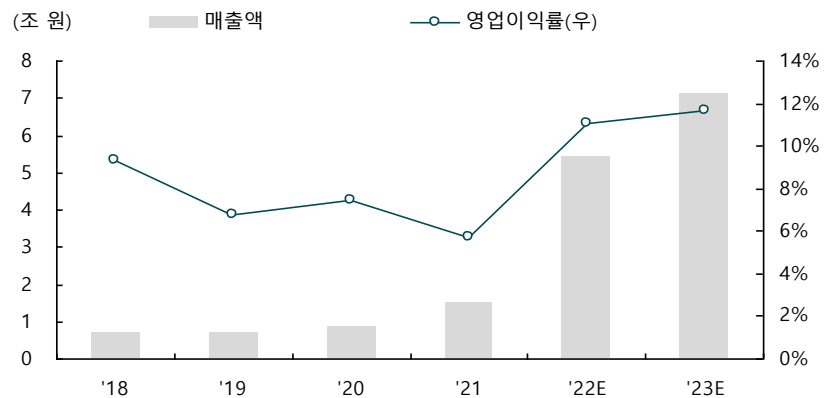
자료: 에코프로, 하이투자증권

그림16. 에코프로 주주 분포(2022년 9월 30일 기준)



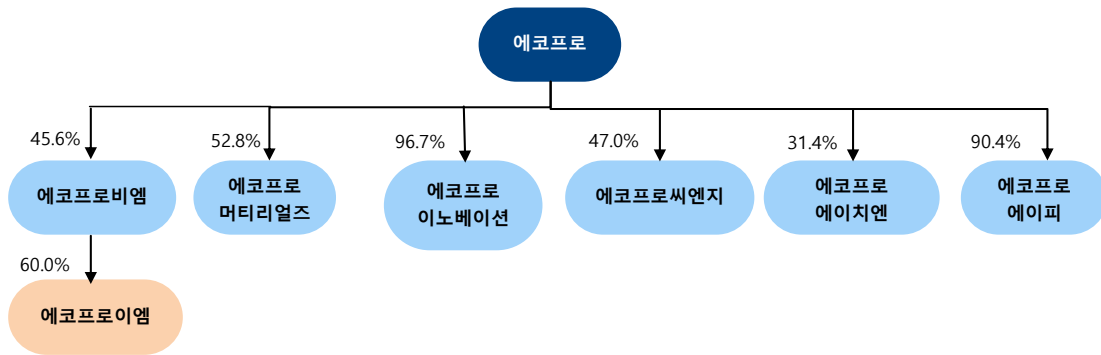
자료: 에코프로, 하이투자증권

그림17. 에코프로 실적 추이



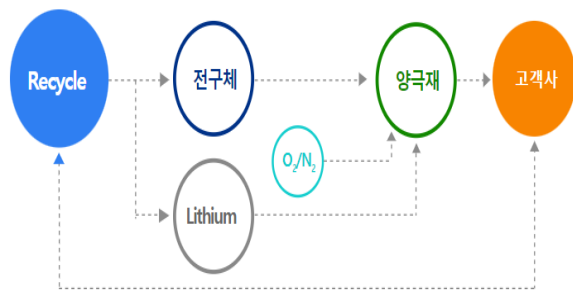
자료: 에코프로, 하이투자증권

그림18. 에코프로 지배구조 (2022년 9월말 기준)



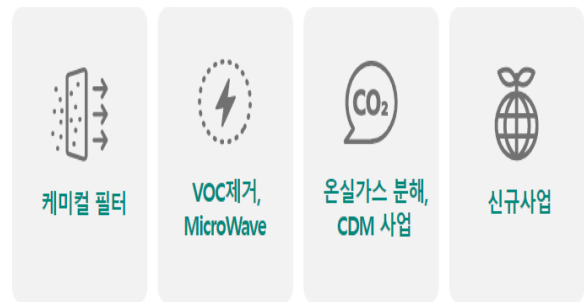
자료: 에코프로, 하이투자증권

그림19. 에코프로 전지재료 사업



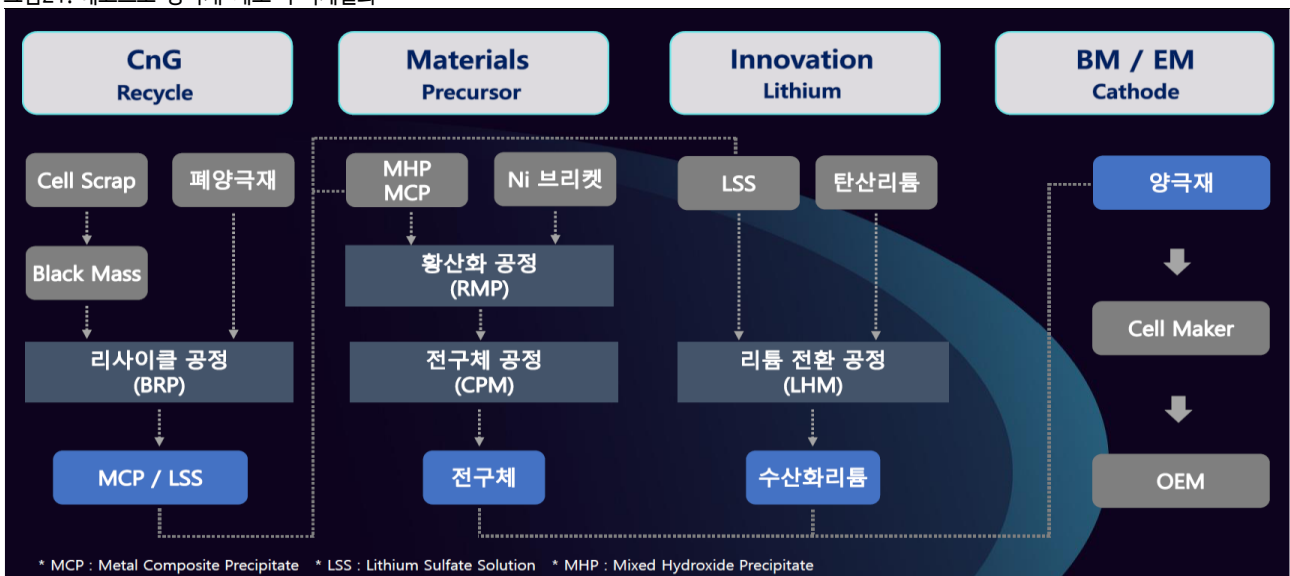
자료: 에코프로, 하이투자증권

그림20. 에코프로 환경 사업



자료: 에코프로, 하이투자증권

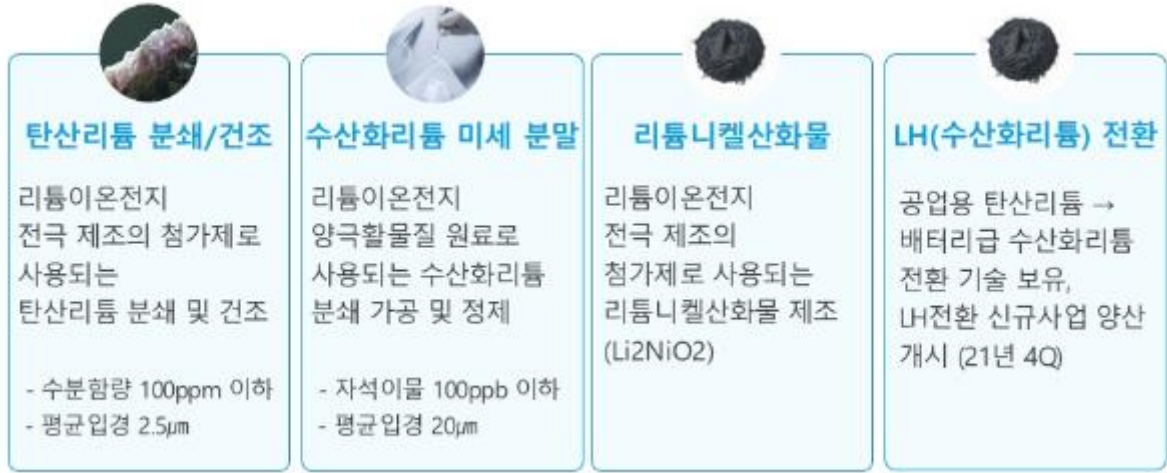
그림21. 에코프로 양극재 제조 수직계열화



* MCP : Metal Composite Precipitate * LSS : Lithium Sulfate Solution * MHP : Mixed Hydroxide Precipitate

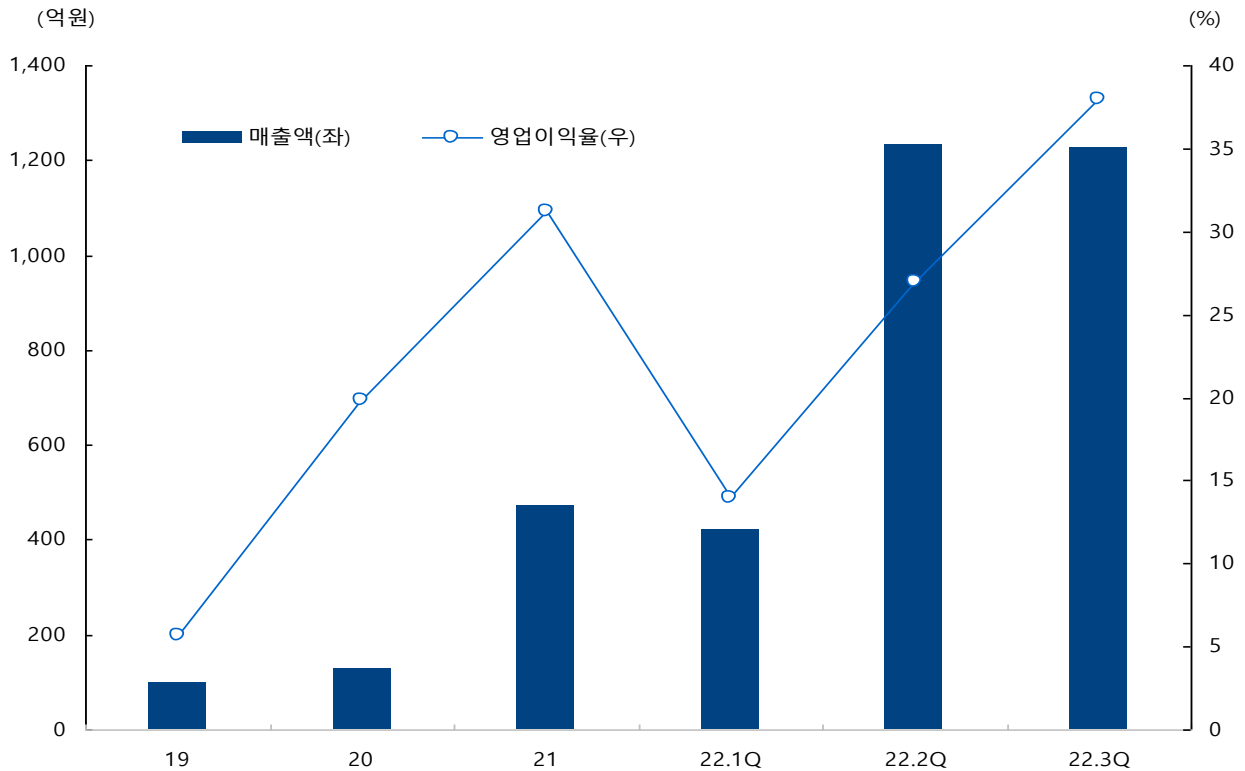
자료: 에코프로, 하이투자증권

그림22. 에코프로이노베이션 주요 사업영역



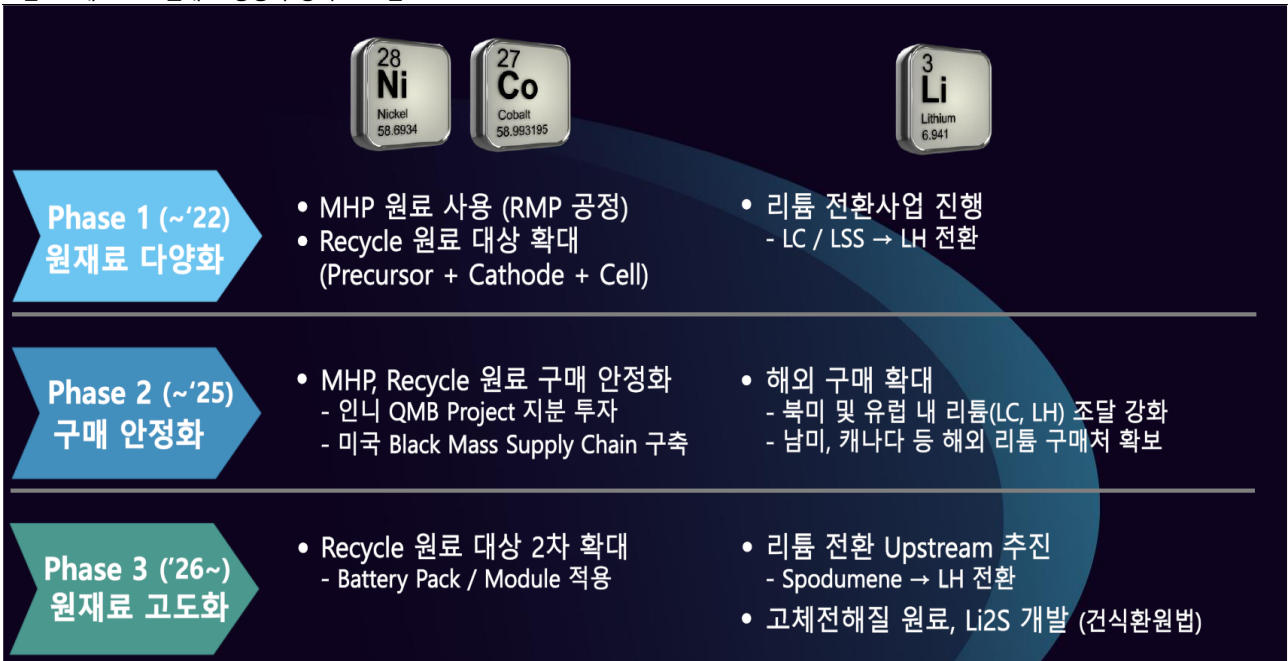
자료: 에코프로, 하이투자증권

그림23. 에코프로이노베이션 실적 추이



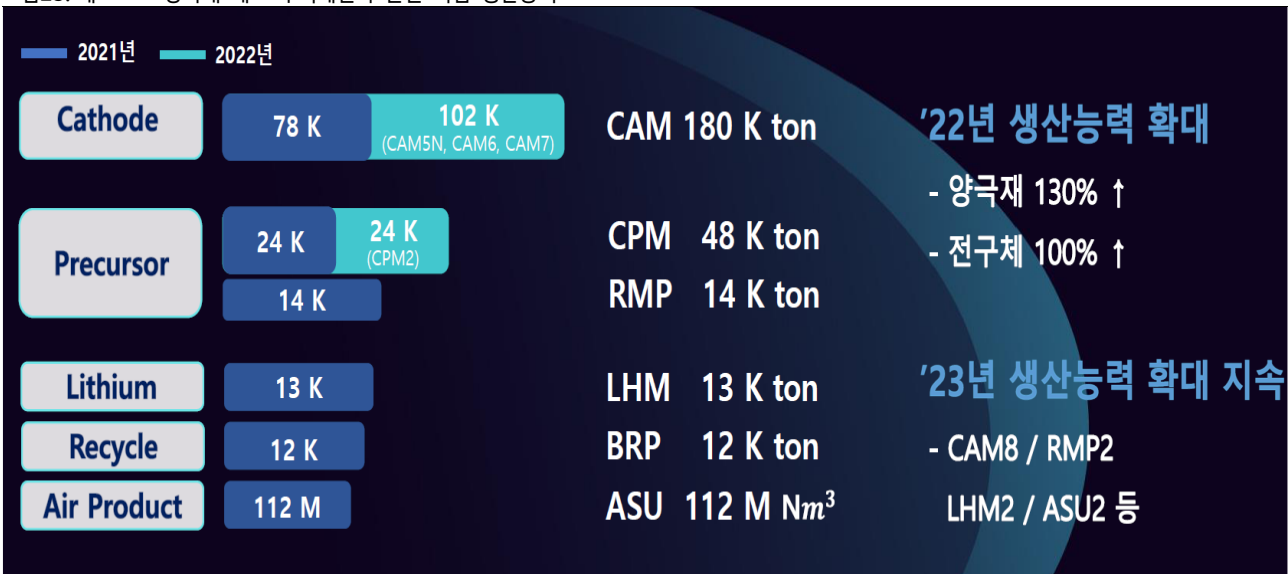
자료: 에코프로, 하이투자증권

그림24. 에코프로 원재료 경쟁력 강화 로드맵



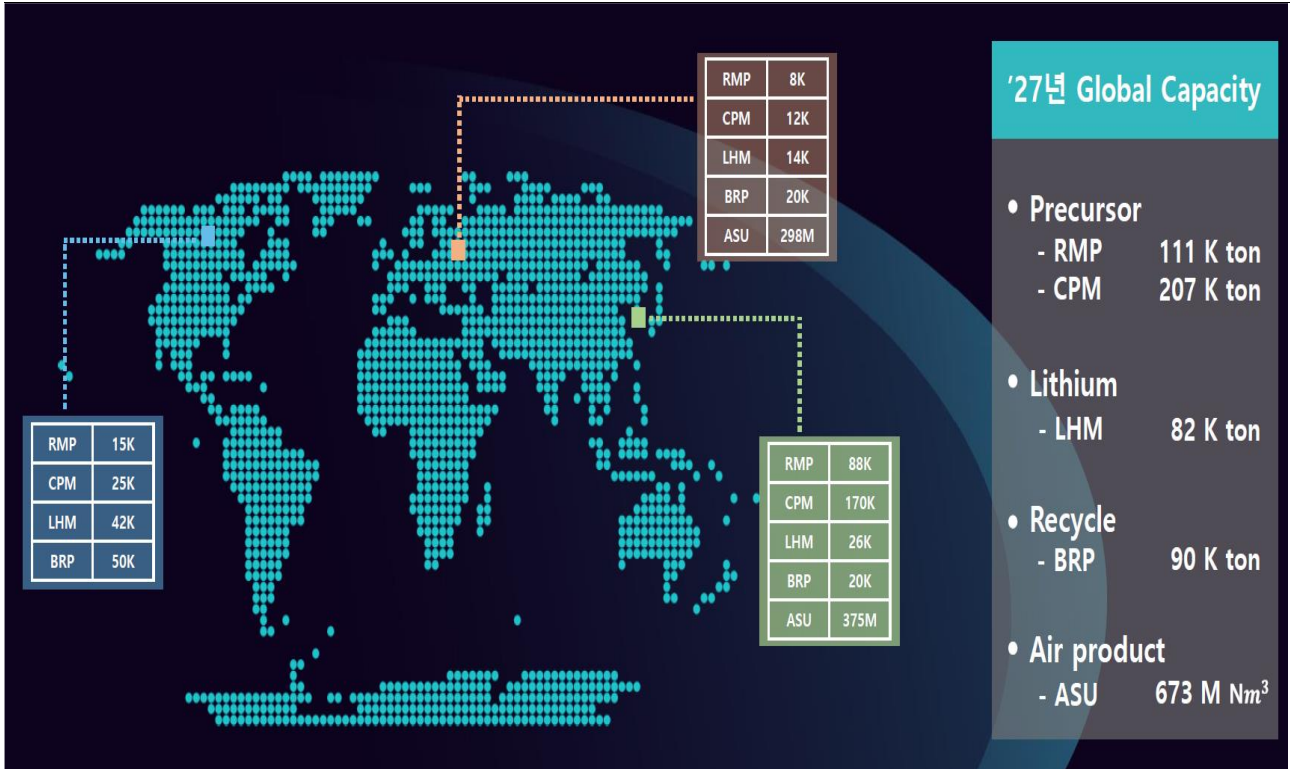
자료: 에코프로, 하이투자증권

그림25. 에코프로 양극재 제조 수직계열화 관련 기업 생산능력



자료: 에코프로, 하이투자증권

그림26. 에코프로 2027년 글로벌 생태계 구축



자료: 에코프로, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

| (단위:십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|------------|------|------|-------|-------|
| 유동자산 | 271 | 368 | 515 | 1,616 |
| 현금 및 현금성자산 | 16 | 35 | 136 | 292 |
| 단기금융자산 | 1 | 1 | 21 | 21 |
| 매출채권 | 73 | 65 | 99 | 286 |
| 재고자산 | 165 | 231 | 227 | 464 |
| 비유동자산 | 396 | 560 | 768 | 1,785 |
| 유형자산 | 342 | 510 | 687 | 1,093 |
| 무형자산 | 17 | 17 | 17 | 622 |
| 자산총계 | 668 | 928 | 1,283 | 3,401 |
| 유동부채 | 259 | 261 | 386 | 967 |
| 매입채무 | 58 | 31 | 63 | 112 |
| 단기차입금 | 110 | 136 | 129 | 404 |
| 유동성장기부채 | 20 | 32 | 61 | 130 |
| 비유동부채 | 177 | 220 | 309 | 736 |
| 사채 | - | - | - | 82 |
| 장기차입금 | 129 | 172 | 230 | 282 |
| 부채총계 | 436 | 481 | 694 | 1,704 |
| 자배주주지분 | 181 | 275 | 327 | 1,144 |
| 자본금 | 11 | 11 | 11 | 12 |
| 자본잉여금 | 123 | 53 | 53 | 695 |
| 이익잉여금 | 23 | 118 | 134 | 365 |
| 기타자본항목 | 22 | 91 | 106 | 74 |
| 비자배주주지분 | 51 | 172 | 262 | 553 |
| 자본총계 | 232 | 447 | 589 | 1,697 |

포괄손익계산서

| (단위:십억원, %) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------|-------|-------|------|-------|
| 매출액 | 669 | 702 | 851 | 1,504 |
| 증가율(%) | 103.5 | 4.9 | 21.2 | 76.8 |
| 매출원가 | 561 | 592 | 724 | 1,272 |
| 매출총이익 | 108 | 110 | 127 | 232 |
| 판매비와관리비 | 46 | 62 | 63 | 146 |
| 연구개발비 | 13 | 19 | 28 | 39 |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 62 | 48 | 64 | 86 |
| 증가율(%) | 186.1 | -23.3 | 33.1 | 35.9 |
| 영업이익률(%) | 9.3 | 6.8 | 7.5 | 5.7 |
| 이자수익 | 0 | 1 | 1 | 5 |
| 이자비용 | 12 | 11 | 16 | 15 |
| 지분법이익(손실) | 0 | - | - | - |
| 기타영업외손익 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 세전계속사업이익 | 55 | 25 | 42 | -171 |
| 법인세비용 | 9 | -13 | 3 | 85 |
| 세전계속이익률(%) | 8.2 | 3.5 | 4.9 | -11.4 |
| 당기순이익 | 39 | 21 | 25 | 240 |
| 순이익률(%) | 5.9 | 3.0 | 2.9 | 16.0 |
| 자배주주귀속 순이익 | 39 | 21 | 25 | 240 |
| 기타포괄이익 | -6 | 5 | 4 | 0 |
| 총포괄이익 | 40 | 43 | 59 | 278 |
| 자배주주귀속총포괄이익 | 34 | 25 | 29 | 242 |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------|------|------|------|------|
| 영업활동 현금흐름 | 12 | -15 | 159 | -141 |
| 당기순이익 | 39 | 21 | 25 | 240 |
| 유형자산감가상각비 | 28 | 38 | 48 | 63 |
| 무형자산상각비 | 3 | 3 | 3 | - |
| 지분법관련손실(이익) | 0 | - | - | - |
| 투자활동 현금흐름 | -106 | -215 | -225 | -408 |
| 유형자산의 처분(취득) | - | - | - | - |
| 무형자산의 처분(취득) | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 금융상품의 증감 | 0 | - | - | - |
| 재무활동 현금흐름 | 87 | 249 | 168 | 704 |
| 단기금융부채의증감 | 500 | 130 | 96 | 532 |
| 장기금융부채의증감 | -296 | 54 | 156 | 379 |
| 자본의증감 | -4 | 179 | 65 | 41 |
| 배당금지급 | - | - | -8 | -11 |
| 현금및현금성자산의증감 | -7 | 19 | 102 | 155 |
| 기초현금및현금성자산 | 23 | 16 | 35 | 136 |
| 기말현금및현금성자산 | 16 | 35 | 136 | 292 |

주요투자지표

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|------------------------|-------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 1,781 | 964 | 1,121 | 11,334 |
| BPS | 8,188 | 12,459 | 14,785 | 47,718 |
| CFPS | 3,175 | 2,831 | 3,438 | 14,826 |
| DPS | - | 288 | 288 | 422 |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | 12.5 | 15.7 | 30.6 | 10.1 |
| PBR | 2.7 | 1.2 | 2.3 | 2.4 |
| PCR | 10.2 | 7.8 | 14.5 | 7.9 |
| EV/EBITDA | 11.3 | 11.3 | 14.6 | 24.4 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 24.0 | 9.3 | 8.2 | 32.7 |
| EBITDA 이익률 | 13.9 | 12.7 | 13.5 | 9.9 |
| 부채비율 | 187.9 | 107.6 | 118.0 | 100.4 |
| 순부채비율 | 104.3 | 68.1 | 44.7 | 34.5 |
| 매출채권회전율(x) | 11.6 | 10.2 | 10.4 | 7.8 |
| 재고자산회전율(x) | 5.6 | 3.5 | 3.7 | 4.4 |

자료 : 에코프로, 하이투자증권 리서치본부

에코프로
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표주가 (원) | 목표주가 대상시점 | 과리율 | |
|----|-------|----------|-----------|---------|-------------|
| | | | | 평균 주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |

2023-01-25 NR

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-12-31 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|--------------|-------|--------|----|
| 투자 의견 비율 (%) | 97.8% | 2.2% | - |