IPO

2019.02.27

유진투자증권

에코프로비엠(247540,KQ,IPO 예정)

상장 예정일: 2019.03.05 | 기관 수요예측: 2019.02.14 ~ 15



에너지/스몰캡 한병화
Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

회사 로고

EcoPro BM

Key Data

확정공모가(원)	48,000
시가총액(십억원)	924.0
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	8.1
-공모후	9.6
공모후 주식수	19,250,000
유통가능주식수	7,354,723
보호예수기간	
에코프로	상장 후 2년 6개월
에코프로	상장 후 6개월
우리사주	2019.04.20까지 의무예탁
우리사주공모분	상장 후 1년 의무예탁
주관증권사	대신증권,SK증권, 유안타증권,하나금융투자
공모후 주요주주(%)	
에코프로	57.9
우리사주	0.8
우리사주공모분	3.1
공모주주	12.5
기타	25.7

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018F	2019F
매출액(십억원)	289.9	579.1	890.0
영업이익(십억원)	22.3	50.2	77.4
세전이익(십억원)	15.2	43.5	68.8
당기순이익(십억원)	15.2	37.0	57.1
EPS(원)	-	-	2,966
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	16.2
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 회사 가이던스 실적 기준, 유진투자증권

글로벌 전기차 소재시장의 강자로 부상

■ **2차전지 하이니켈계 양극재 전문 기업**

- 2016년 에코프로의 2차전지 사업부문을 물적분할, 설립한 양극재 전문 기업
- 양극재 사업의 주요 전방 시장은 IT, Power Tool 등 소형전지시장과 전기차, ESS 등의 중대형 전지 시장으로 구성
- 2018년 3분기 기준 매출 비중은 양극활물질 91.1%, 전구체 5.3%, 기타 3.6%
- 양극활물질 매출 구성은 NCA 83.8%, CSG(하이니켈계 NCM) 7.3%
- 공모 후 주주구성: 에코프로 57.9%, 우리사주 0.8%, 우리사주 공모분 3.1%, 공모주주 12.5%, 기타주주 25.7%

■ **투자포인트**

1) 전기차 시장 확대에 따른 성장 전망: 동사는 2차전지 배터리의 특성을 결정짓는 핵심소재인 양극재 생산 전문 기업. NCA 시장에서는 세계 2위의 시장점유율을 확보함. 현재 NCA, NCM 두 분야에서 니켈이 80% 이상인 하이니켈계 양극재를 생산하고 있음. NCA와 NCM 동시에 하이니켈계 양극재를 생산하는 것은 동사가 유일함. 일반적으로 니켈의 비중이 높아지면, 배터리의 용량을 증가시킬 수 있으며, 코발트 비중이 낮아져 가격경쟁력도 확보할 수 있음. 따라서 향후 전기차용 양극재 시장은 하이니켈계 중심으로 성장할 것으로 전망됨. 또한 동사는 업계에서 유일하게 원형/각형/파우치형 전 타입 제품에 공급가능해 다양한 고객사의 요구에 대응할 수 있다는 장점을 보유함

2) 지속적인 CAPA 증설: 동사는 오창에 4개 공장을 가동 중임. 향후 증가하는 수요에 대응하기 위해 현재 포항에 5공장을 증설하고 있으며, 3분기 중으로 완공 예정임. 공모자금은 6공장 증설에 활용할 계획이며, 이후 지속적인 CAPA 증설을 통해 현재 약 2.9만톤 규모의 CAPA를 2020년 5.5만톤 → 2023년 18만톤/년 규모까지 확대할 예정임. 2023년 전체 생산 CAPA는 NCA와 NCM 각각 50%로 구성될 계획임

3) 소형 2차전지 부문의 안정적 성장: 전기차용뿐만 아니라 동사의 양극재는 소형 2차전지에서도 빠른 성장세를 보이고 있음. 전동공구 등 고출력이 필요한 Non-IT 소형전지 부문에서 시장점유율 1위를 유지, 연평균 80% 이상 매출 성장을 보이고 있으며, 동사의 확실한 캐시카우 사업으로 자리잡음. 2018년 3분기 기준 약 74%를 차지하고 있는 소형전지부문 매출은 향후 어플리케이션 증가에 따라 안정적인 성장세를 유지할 것으로 예상됨

■ **2019년 기준 PER 16.2배 (확정공모가 48,000원)**

확정공모가는 2019년 가이던스 실적 기준(EPS 2,966원) PER 16.2배로 국내유사기업 엘앤에프, 일진머티리얼즈, 상아프론테크, 후성, 신흥에스이씨의 평균 PER 32.5배 대비 약 50.3% 할인된 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 38.2%인 약 735만주로 부담스럽지 않은 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

확정공모가	48,000원	수요예측일	2019.02.14~2019.02.15
공모금액	1,440억원	공모청약일	2019.02.21~2019.02.22
공모주식수	3,000,000주	납입일	2019.02.26
상장후 주식수	19,250,000주	상장예정일	2019.03.05

자료: 유진투자증권
주 : 에코프로이노베이션의 신주인수권 1,400,000주 제외

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
에코프로	4,901,090	53.0
우리사주	200,000	2.2
우리사주공모분	166,800	1.8
공모주주	55,800	0.6
기타	36,000	0.4
합계	19,250,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권
주 : 에코프로이노베이션의 신주인수권 1,400,000주 제외

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
에코프로	8,920,000	46.3	상장 후 2년 6개월
에코프로	2,230,000	11.6	상장 후 6개월
우리사주	145,277	0.8	2019.04.20까지 의무예탁
우리사주공모분	600,000	3.1	상장 후 1년 의무예탁
합계	11,895,277	61.8	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	비중(%)
공모주주	2,400,000	12.5
기타	4,954,723	25.7
주식수	7,354,723	38.2

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	**16.3**	**33.0**	**63.1**	**48.2**	**32.5**	**41.5**	**75.6**	**141.0**	**289.9**	**579.1**	**890.0**
YoY(%)	*206.5*	*102.8*	*91.3*	*-23.6*	*-32.6*	*27.8*	*82.0*	*86.5*	*105.6*	*99.8*	*53.7*
제품별 매출액											
양극활물질	12.4	31.6	61.8	47.8	32.4	40.8	63.1	113.8	241.9	493.4	761.6
전구체	-	-	-	-	-	-	5.3	16.4	34.4	68.1	108.4
기타	3.8	1.4	1.3	0.4	0.1	0.7	7.2	10.7	13.6	17.6	20.0
제품별 비중(%)											
양극활물질	76.5	95.9	97.9	99.2	99.7	98.4	83.5	80.7	83.5	85.2	85.6
전구체	-	-	-	-	-	-	7.0	11.7	11.9	11.8	12.2
기타	23.5	4.1	2.1	0.8	0.3	1.6	9.5	7.6	4.7	3.0	2.2
수익											
영업이익	-	-	-	-	-	**-2.2**	**5.8**	**13.2**	**22.3**	**50.2**	**77.4**
세전이익	-	-	-	-	-	**-5.6**	**2.5**	**8.9**	**15.2**	**39.1**	**68.8**
당기순이익	-	-	-	-	-	**-5.6**	**2.6**	**9.6**	**15.2**	**37.0**	**57.1**
이익률(%)											
영업이익률	-	-	-	-	-	**-5.3**	**7.7**	**9.4**	**7.7**	**8.7**	**8.7**
세전이익률	-	-	-	-	-	**-13.6**	**3.3**	**6.3**	**5.3**	**7.5**	**7.7**
당기순이익률	-	-	-	-	-	**-13.6**	**3.4**	**6.8**	**5.2**	**6.4**	**6.4**

자료: 회사 가이던스 기준, 유진투자증권
주: 2016년 4월까지는 전재재료사업부 분할 재무제표, 2016년 5월 이후는 에코프로비엠 별도재무제표 기준

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	에코프로비엠 IPO 예정	평균	엘앤에프 066970	일진머티리얼즈 020150	상아프론테크 089980	후성 093370	신흥에스이씨 243840
주력분야 (2018년 3분기 기준)	양극활물질 91.1%, 전구체 5.3%, 기타 3.6%		2차전지용 양극활물질 등 100%	기능성필름 등 83.8%, TONER LCO 등 16.2%	2차전지 34.5%, 디스플레이 15.4%, OA 15.1%, 자동차부문 11.9% 등	냉매가스외 100%	중대형 각형 Cap Assy 73.1%, 소형 원형 N-CID 21.8%, 중대형 각형 CAN 4.1%
매출액(십억원)	890.0	401.7	516.0	642.5	211.5	344.0	294.7
영업이익(십억원)	77.4	42.4	32.0	86.2	18.2	53.6	22.1
영업이익률(%)	**8.7**	**10.3**	**6.2**	**13.4**	**8.6**	**15.6**	**7.5**
순이익(십억원)	58.2	32.4	23.4	68.0	13.6	40.1	17.0
순이익률(%)	6.5	7.8	4.5	10.6	6.4	11.7	5.8
PER(배)	**16.2**	**32.5**	**36.9**	**28.2**	**17.3**	**19.1**	**13.8**
시가총액(십억원)	924.0		864.0	1,915.9	235.6	767.7	233.9

참고: 2019.02.26 종가기준, 2019년 예상실적 기준 (에코프로비엠은 회사 가이던스 기준)
자료: 유진투자증권

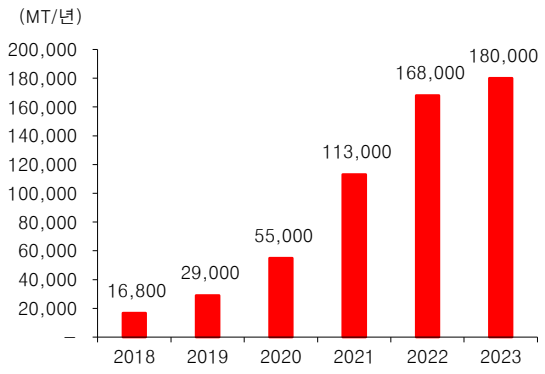
지속적인 CAPA 증설, 최적화된 생산시스템 보유

도표 7 동사의 사업장 현황



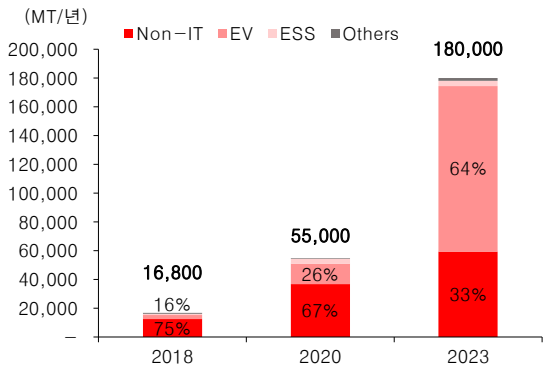
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 생산 CAPA 및 증설 계획



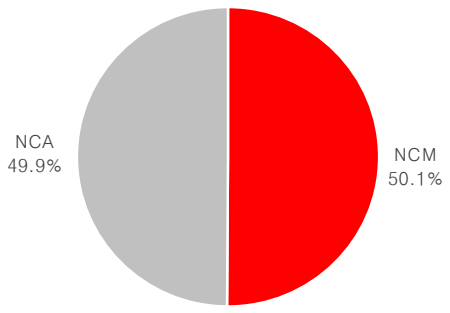
자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 9 Application 별 생산 CAPA 비중



자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 10 NCA/NCM CAPA 비중 (2023년)



자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 11 수직계열화된 생산 인프라 보유

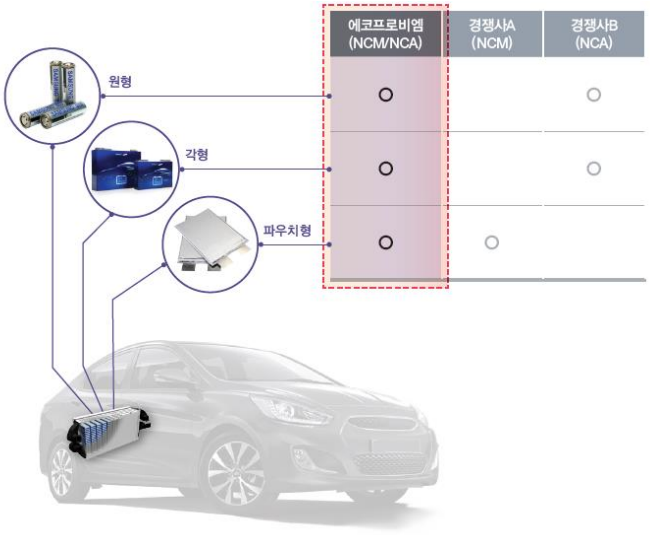


자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12 원형/각형/파우치형 전타입 제품 공급

EV Maker	원형 (NCA)	각형 (NCM/NCA)	파우치 (NCM)
Tesla	○		
Volkswagen		○	○
Benz		○	○
BMW		○	
Nissan		○	○
Jaguar	○		○
Ford		○	
Lucid	○		
BYD		○	
Hyundai			○

• Press research



자료: IR Book, 유진투자증권

2차전지 하이니켈계 양극재 전문 기업

도표 13 2차전지 하이니켈계 양극재 전문 기업



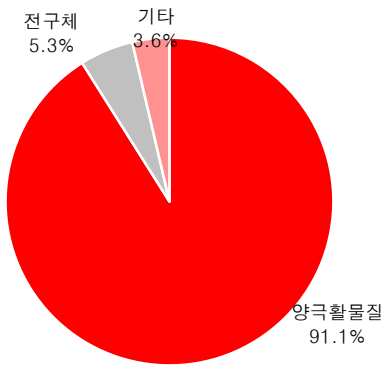
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 주요 연혁

연도	내용
1998.10	주식회사 에코프로 설립
2007.07	에코프로, 코스닥 상장
2008.03	NCA 양극소재 국내 납품 개시
2008.09	양극소재 제 1공장 준공
2009.07	양극소재 제 2공장 준공
2013.08	NCA 양극소재 해외 납품 개시
2015.10	양극소재 제 3공장 준공
2016.05	에코프로비엠 창립
2017.04	양극소재 제 4공장 준공
2019.03	코스닥 상장예정 (3/5)

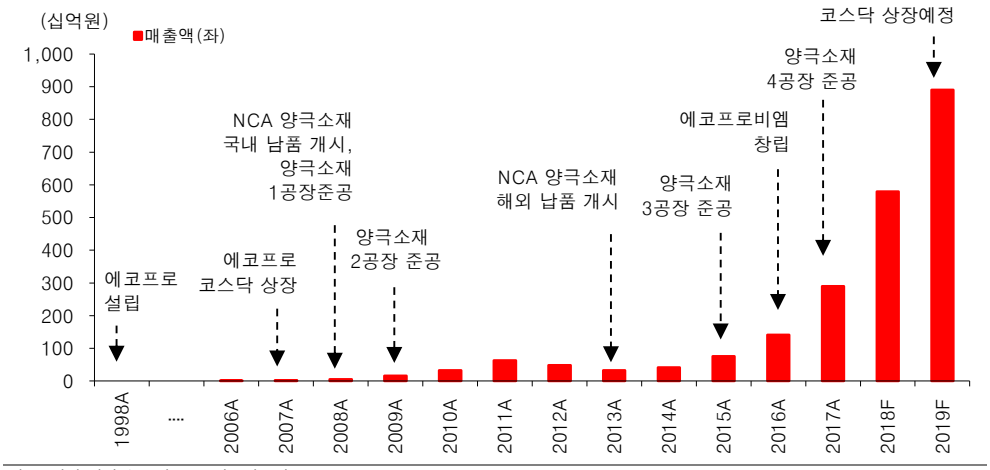
자료: 유진투자증권

도표 15 제품별 매출 비중(2018년 3분기 별도기준)



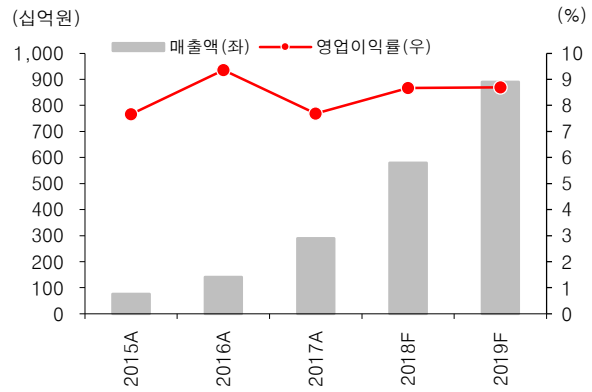
자료: 유진투자증권

도표 16 매출추이 및 회사연혁



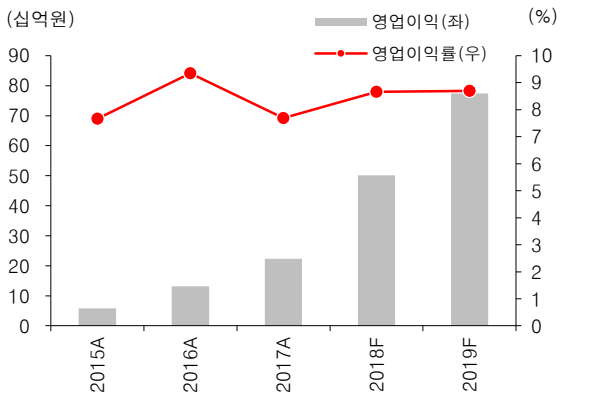
자료: 회사 가이던스 기준, 유진투자증권

도표 17 매출성장과 함께 수익성 개선 전망



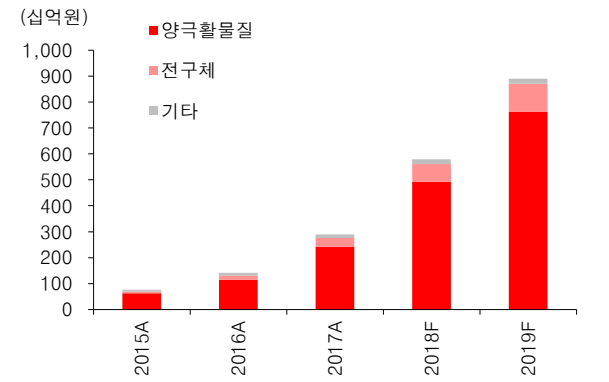
자료: 회사 가이던스 기준, 유진투자증권

도표 18 수익성 개선 전망



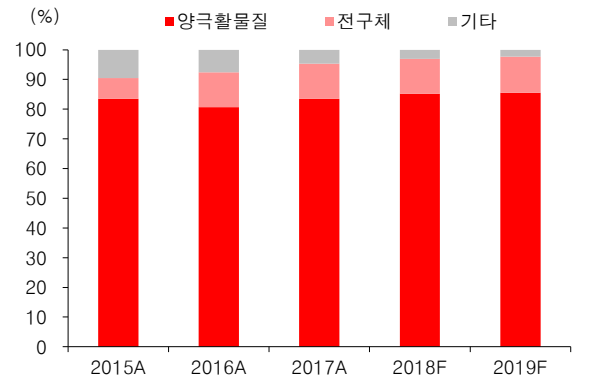
자료: 회사 가이던스 기준, 유진투자증권

도표 19 사업부문별 매출 전망



자료: 회사 가이던스 기준, 유진투자증권

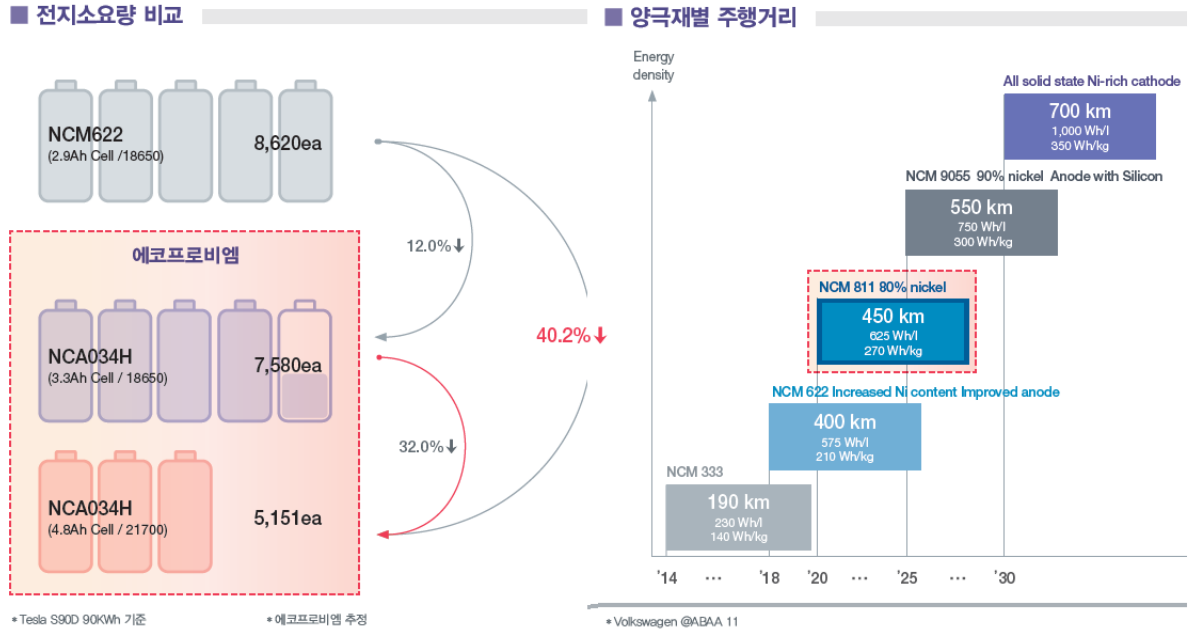
도표 20 사업부별 매출 비중 전망



자료: 회사 가이던스 기준, 유진투자증권

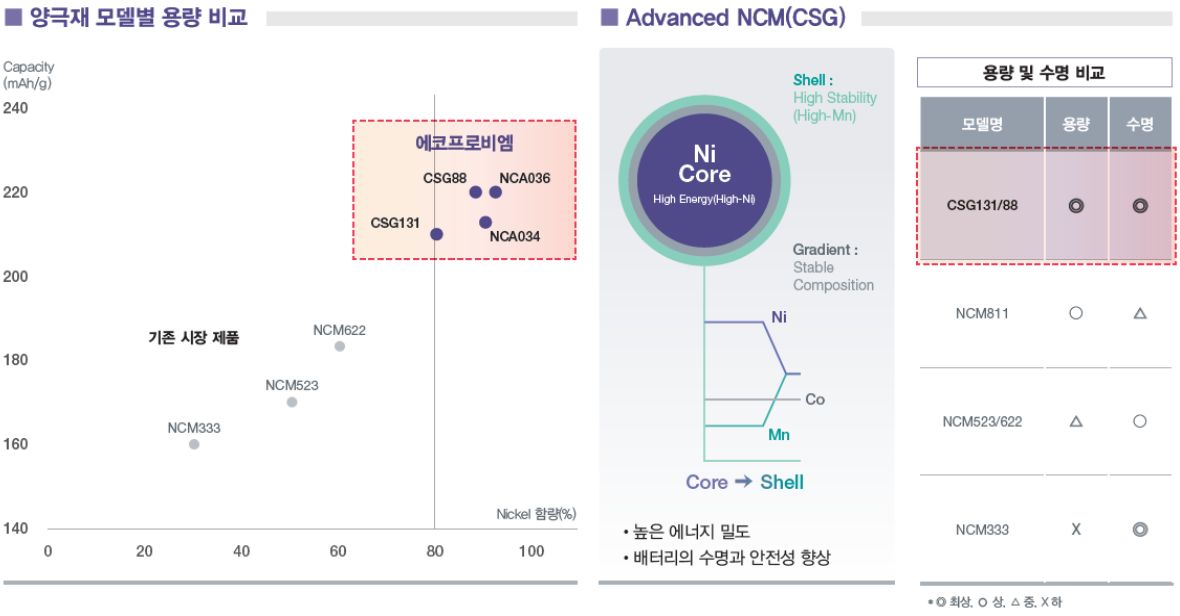
하이니켈계 양극재, 전기차 시장의 강자로 부상

도표 21 하이니켈계 양극재로 가격경쟁력 확보 및 성능 개선



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 고용량, 고수명의 하이니켈계 양극재



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)