

퀘이사_월간지_2020년_06월호
2차전지 섹터 대장주_에코프로비엠(247540)

작성자: 땡기왕자

※06월호는 115page부터 기재되어 있습니다.

♣♣♣에코프로비엠(247540): NCA 양극재소재 분야 세계 1등

♣비즈니스 요약(2019년12월20일)

=>동사는 2016년 5월 1일을 분할기일로 하여 주식회사 에코프로의 2차전지소재 사업부문이 물적분할되어 신설됨.

=>증권신고서 제출일 현재 9개의 국내 계열회사가 있으며, 상장사는 1개사, 비상장사는 8개사임.

=>2013년 하이니켈계 양극활물질 중심으로 사업 재편을 한 이후부터 NCA 분야에서 시장점유율을 꾸준히 높이고 있음.

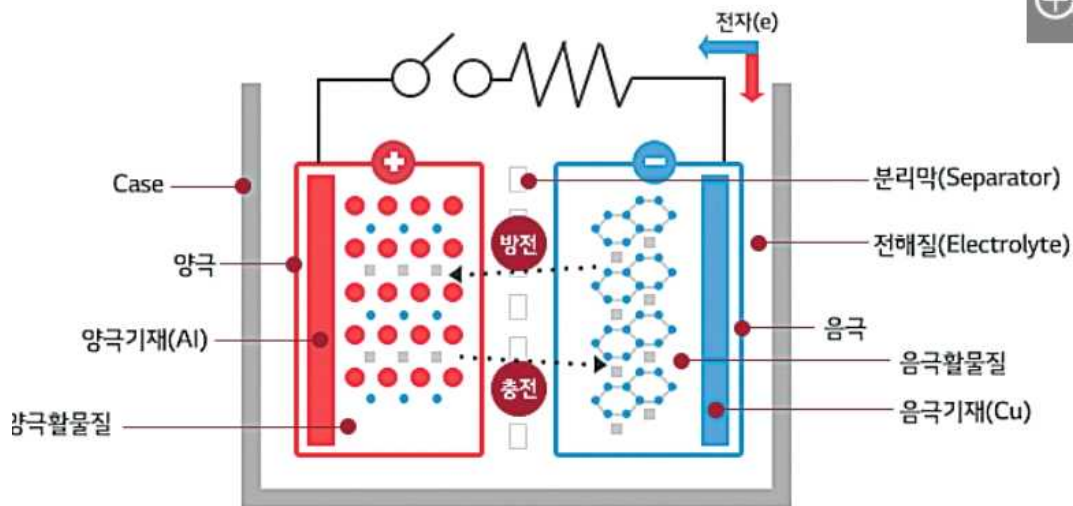
=>테슬라사의 EV용 배터리 소재로 납품하고 있는 스미토모에 뒤이어 세계 2위의 시장점유율을 확보 중임. (생산량 기준으로는 세계1등)

=>2019년 9월 전년동기 대비 별도기준 매출액은 15.5% 증가, 영업이익은 1.6% 감소, 당기순이익은 27% 증가.

=>동사의 주력 고객사는 전기차용 배터리에 NCA를 적용할 것으로 파악됨. 이에 따라 동사의 하이니켈 양극재의 적용 어플리케이션은 확대될 전망. 고객사향 NCM 811 하이니켈 양극재 출하도 견조한 상황.

=>2020년 동사의 EV용 양극재 비중이 증가하며 성장력 확보.

♣♣♣2019년6월호



▲ 전기차 배터리(리튬이온전지)가 전기를 만드는 구조. 사진 = LG화학

=>2차전지의 꽃은 소재이며, 소재의 꽃은 양극재입니다. 양극재가 가장 핵심입니다. 현재 양극재 대표주자로는 에코프로비엠과 엘앤에프가 있습니다.

=>에코프로의 매출 비중 91%가 에코프로비엠에서 나오고는 있지만 실질적으로 2차전지 실적 수혜를 온전히 받을 것으로 예상되는 에코프로비엠으로 교체를 하여 가져가는 걸로 하겠습니다.

=>그동안 에코프로비엠은 신규상장 종목으로 주가 추이를 조금 더 살펴보고 접근하는게 좋을 것 같아서 지켜보고 있었는데 3분기 실적 발표를 앞두고 이제는 조금씩 들어가도 괜찮을 것 같다는 판단입니다.

=>물론 에코프로가 에코프로비엠 지분 50%이상을 가지고 있고 어차피 같은 기업이기 때문에 에코프로도 같이 수혜를 입을 가능성이 높고 에코프로와 같이 보유하셔도 됩니다.

=>엘앤에프도 문의 주신 분이 있었는데, 현재 굳이 둘 중에 하나만 선택하라고 한다면 저는 에코프로비엠입니다. 왜냐?

♣[엘앤에프] 재무안정성

	2014	2015	2016	2017	2018	2019.1Q
유동비율	106.78	123.64	131.96	154.3	141.36	127.35
당좌비율	56	57.74	53.19	73.19	55.23	42.44
부채비율	167.14	184.98	132.02	115.3	131.47	140.08
순차입금비율	121.54	136.37	92.56	67.33	83.59	94.45

=>부채비율과 순차입금비율이 지금 상황에서는 다소 부담입니다.

=>왜냐하면 전방업체인 LG화학, 삼성SDI, SK이노베이션이 앞으로 계속해서 설비를 증설할텐데 그러면 에코프로비엠이나 엘앤에프도 계속 생산설비를 증설해야되잖아요?

=>그런데 엘앤에프는 순차입금비율이 벌써 90%가까이 육박하고 있으면 더 이상의 돈을 빌려오지 못할 것 같습니다.

단기차입금 증가결정

1. 단기차입 내역	차입금액(원)	20,000,000,000	
	자기자본(원)	142,989,494,618	
	자기자본대비(%)	13.99	
2. 단기차입금총액 변경내역(원)		차입 전	차입 후
-기업어음(원)		-	-
-금융기관 차입(원)		128,350,000,000	148,350,000,000
-당좌차월한도(원)		-	-
-금융기관외의 자로부터 차입(원)		-	-
-사모사채(만기 1년이하)(원)		-	-
-기타차입(원)		-	-
-단기차입금 합계(원)		128,350,000,000	148,350,000,000
3. 차입 목적		운전자금 등으로 활용	
4. 차입 형태		금융기관 차입	
5. 이사회결의일(결정일)		2019-04-29	

=>올 2분기때는 200억원 차입금이 또 추가되면서 차입금이 1,480억원 규모가 되었습니다. 이걸 좀 너무 많아 보입니다.

=>'현재 차입금 규모도 부담스러운데 향후 설비투자 추가 자금 마련을 어떻게 할 것인가?'에 대한 리스크가 존재합니다.

=>차입금이 많으면 이자 부담 때문에 돈을 벌어도 이익이 제대로 안 나옵니다. 이익이 제대로 안 나오면 주가에도 부담입니다.

=>물론 2차전지 바람(테마)이 불어 재무안정성이든 뭐든 묻지도 따지지도 않고 주가 상승이 일어날 수도 있겠죠. 그러나 그걸 전혀 예측할

수는 없습니다.

=>최근에 중국에서 엘앤에프가 만들고 있는 제품 생산에 들어갔다는 것도 부담입니다.

♣[에코프로] 재무안정성

	2014	2015	2016	2017	2018	2019.1Q
유동비율			116.04	91.92	104.82	166.1
당좌비율			60.32	49.76	41.03	96.61
부채비율			99.42	143.02	187.89	105.38
순차입금비율			64.2	93.14	115.7	31.75

=>1분기 순차입금비율에서 3배 정도 차이가 납니다. 그리고 엘앤에프보다 에코프로가 최근 에코프로비엠을 상장시키면서 투자를 위한 추가 자금을 확보하면서 돈이 많습니다.

=>또 질문이, "LG화학이 지금 양극재 내재화 비율이 25%수준이다. 향후 이에 대한 양극재 업체들의 영향은 없을까?"입니다. 질문 수준이 매우 높죠?

=>LG화학은 양극재 내재화 비율이 현재 25%수준이고 내년도까지 양극재 생산능력을 3배 이상 끌어올리겠다는 계획입니다.

=>LG화학은 이를 통해 수직계열화를 완성해서 원가 절감 효과를 노린다는 계획입니다.

=>그러면서 LG화학이 2021년까지 양극재 내재화율을 40%로 끌어올리겠다고 하였습니다.

(참고 링크: <http://bit.ly/2YgkfMP>)

=>근데 LG화학이 최대로 끌어올릴 수 있는 내재화율이 50%입니다. 그 이상이 되어버리면 여러 가지 비용 측면에서 비효율적입니다. LG화학 입장에서는 차라리 에코프로비엠이나 엘앤에프 등에 의뢰하여 외주제조를 하는 편이 낫습니다. 따라서 내재화율 100%는 절대 할 수 없기 때문에 그런 걱정은 안 하셔도 됩니다.

=>그래서 과거에 LG화학이 에코프로를 인수하려고 했었습니다. =>그런데 에코프로에서 이 시장의 향후 폭발적인 성장성을 보고 거절했습니다.

=>슈퍼 갑인 LG화학이 매우 화가 났었다는 후문입니다.

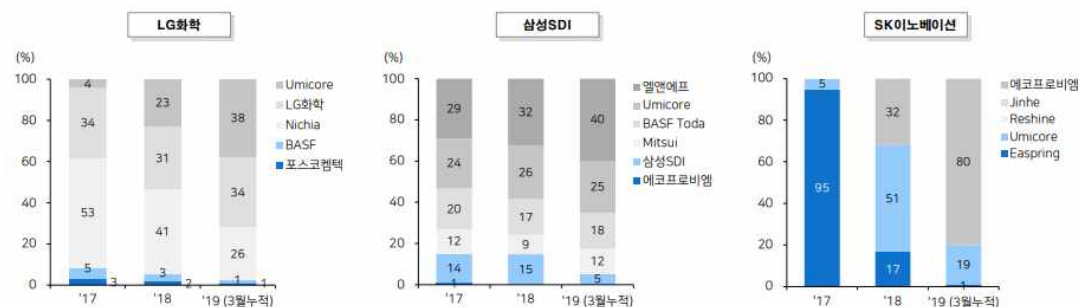
=>그래서 그 뒤로 에코프로와의 관계를 끊어버리고, LG화학은 양극재 물질을 엘앤에프에 의뢰하게 되었습니다. 좀 속이 좁죠?

=>근데 엘앤에프는 LG화학의 모든 양극재 물량을 감당할 수가 없기 때문에 엘앤에프는 다시 에코프로에게 의뢰합니다. 이게 도대체 뭐하는 짓입니까? 그쵸?

=>그래서 에코프로의 고객사에 엘앤에프도 있었습니다. 재밌죠? 이건 완전 대기업의 횡포 아닙니까?

=>삼성SDI도 양극재 내재화율을 높이겠다고 선언하였습니다. 그런데 SK이노베이션의 경우에는 양극재 내재화를 고려하고 있지 않습니다. SKI는 지금 후발주자로 그럴 상황이 아닙니다.

EV 배터리 양극재 공급사 비중



=>엘앤에프의 주요 고객은 LG화학, 삼성SDI인 반면에 에코프로의 주요 고객은 삼성SDI, SK이노베이션입니다.

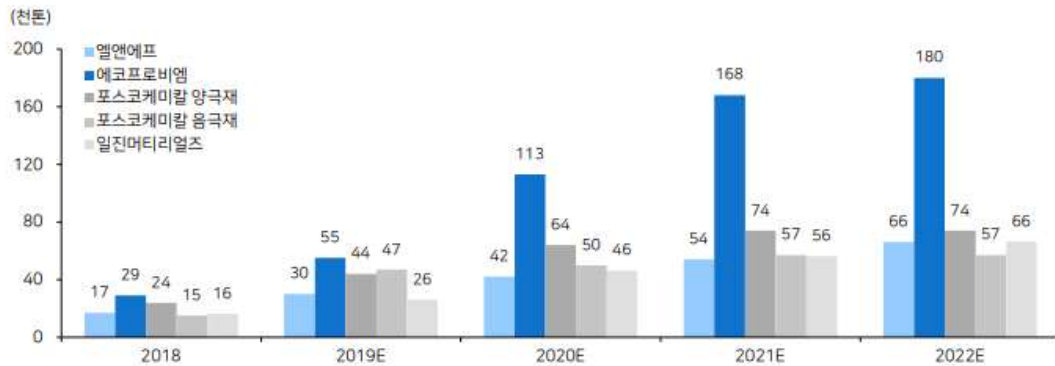
=>에코프로비엠은 2020년부터 SK이노베이션향 NCM811 소재 출하량도 가파르게 증가할 것으로 예상돼 중장기 성장 동력도 확보하고 있습니다.

=>전방산업의 양극재 내재화에 대한 리스크가 존재하지만 상대적으로 엘앤에프보다는 에코프로의 리스크가 덜한 편입니다.

=>그리고 양극재 시장에 대한 성장성이 워낙 높고(CAPA의 양 증가) 전방산업들이 양극재 내재화에 대한 비율을 50%이상은 가져갈 수 없기 때문에 그렇게 걱정해야 될 부문은 아니라고 생각합니다.

=>올해 [에코프로비엠]에 비해 [엘앤에프]는 실적하락이 예상됩니다. 시장-컨센서스에 따라 실적 추정치를 대입해보면 [에코프로비엠]의 추정PER는 23.8배가 되고, [엘앤에프]의 추정PER는 62배가 됩니다.

연말기준 주요 2차전지 소재업체 증설 스케줄



=>증설 속도도 에코프로비엠이 가장 가파를 것으로 예상됩니다.

=>증설과 함께 2022년 연 16만8000톤 규모로 생산능력이 확대되면서 일본 스미토모(Sumitomo), 독일 BASF, 일본 토다(Toda) 등 경쟁사 수준을 넘어설 것으로 보입니다.

=>현재 가장 빠르게 성장하고 있는 고객사인 SK이노베이션을 확보하였고, SK이노베이션 내에서도 M/S비중이 80%로 1위입니다.

=>SK이노베이션의 증설속도에 대응하기 위해 [에코프로비엠]의 양극재 CAPA 또한 19년말 5.5만톤, 20년말 11만톤, 21년말 16만톤으로 증설 예정입니다.

=>따라서 지금은 에코프로비엠의 투자 매력도가 높고, 엘앤에프는 2020년에 이르러 투자 여부를 판단해도 늦지 않을 것 같습니다. 엘앤에프도 언젠가는 만나게 될 종목이라고 생각합니다.

=>근데 시장에서 <2차전지 테마> 바람이 불면(이제는 엄연히 테마가 아니라 하나의 산업이 될 것이다) 둘 다 양호한 주가 흐름을 보이지 않을까 싶기도 합니다. 그래도 원칙적으로 FACT를 기반하여 접근하려고 합니다.

♣[엘앤에프]의 1차 상승(2017년) 이후 조정 이유

- ① ESS폭발 사고
- ② 전방산업들의 양극재 내재화 발표
- ③ 코발트 가격 하락

최근 6개월 코발트 가격 추이



=>근데 ESS사업은 앞으로 다시 정상화가 될 것입니다. 그리고 전방산업들의 양극재 내재화에 대한 부문은 크게 걱정할 사안은 아닙니다.

=>사실 2차전지 관련주의 1차 상승은 <전기차 시장> 때문에 일어난 것이 아니라 <ESS 시장> 때문에 일어났다고 봐야 됩니다.

=>ESS와 관련된 실적에 전기차에 대한 기대감(모멘텀)까지 붙어 1차 주가 상승이 일어났습니다. 무슨 말인가?

=>아직 전기차 시장에 대한 본격적인 실적 수혜는 일어나지 않았다는 것입니다. (과거에는 테마로 움직였다. 앞으로는 실적으로 움직인다) 이제 겨우 시작 단계입니다.

=>2018년 코발트 가격이 급등했으나 세계 매장량의 절반을 차지하고 있는 콩고가 지난해 코발트 생산량을 크게 늘리면서 가격 하락세가 유지되고 있습니다.

=>코발트 가격이 하향 안정화를 찾게 될 경우에는 배터리를 생산하는 전방산업인 LG화학, 삼성SDI, SK이노베이션에게는 유리합니다.

=>반대로 전방산업에 양극재 소재를 납품하는 업체(에코프로비엠)들은 판매 가격을 원재료 가격과 연동해서 하기로 했거든요?

=>따라서 코발트 가격 상승에 따른 원재료 가격 상승으로 사실상 판매 가격 상승에 따른 마진은 더 높아질 수 있습니다.

=>최근 코발트 가격 하락에 따른 판가는 하락하여 마진은 조금 떨어질 수 있겠죠?

=>다만, 코발트 가격 안정화로 전기차 시장이 개화되는데 무리를 주지 않고, 전기차 시장의 성장에 따라 양극재 소재도 많이 팔리기 때문에 그런 측면에서는 오히려 코발트 가격이 안정화되는 것이 장기적으로

로는 더욱 좋습니다.

=>최근 양극재 업체들이 단기적으로 조정을 받은 이유도 코발트 가격 하락과 연관이 되어 있습니다.

=>왜냐하면 재고자산 손실(판가를 원자재 가격과 연동)이 일어나게 됩니다. 예를 들어 과거에는 코발트를 70,000원 주고 샀었는데, 지금은 가격이 하락하여 50,000원을 주고 샀다면? 그러면 재고자산 평가 손실로 잡히게 됩니다.

=>반대로 50,000원을 주고 샀는데 지금은 코발트 가격이 상승하여 70,000원이 되었다면? 재고자산 평가 손익으로 잡힙니다. 이래서 원재료와 연동되는 업종에 속해있는 기업들은 어렵습니다. 화학업종이 거의 그렇죠? 그래서 화학주 투자가 어렵습니다.

=>단기적으로는 코발트 가격이 하락하여 제품 단가 하락으로 이익에는 별로 좋지 않겠죠? 그러나 장기적으로는 코발트 가격하락으로 전기차가 앞으로 많이 팔리면(대중화) 좋은 겁니다.

=>어쨌든 자동차 업체들은 그동안 고민했던 배터리 제품의 가격에 영향을 주는 코발트 가격이 하향 안정화 되면서 고민거리 하나를 덜었습니다.

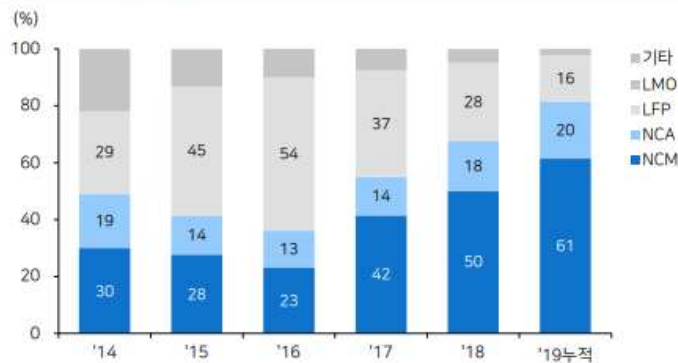
♣2차전지 소재의 꽃은 양극재

=>2차전지의 가장 중요한 기능은 용량, 출력, 에너지 밀도입니다. 이 3가지를 결정하는 것이 양극재입니다.

=>2차전지를 구성하는 소재 중 양극재는 시장 규모가 가장 크고 가장 가격이 비싸고, 전방산업에 대한 가격 교섭력이 있습니다. 가격 교섭력이란 전방산업들이 양극재 소재 업체들에게 지금 가격 압력을 넣을 수 있는 상황이 아니라는 것입니다.

♣대세는 NCM, NCA의 <High-nickel 양극재>다.

양극재 계열별 사용 비중



=>우리는 이미 <2차전지 개념원리편>에서 NCM과 NCA에 대해서 배워봤죠?

=>NCA 및 NCM은 국내 에코프로비엠, 엘앤에프 등 다수의 국내 업체가 생산하고 있으며, LCO와 마찬가지로 최종 제품인 <리튬 2차전지>의 수명, 용량 등에 대한 장기간 Test와 폭발 등에 따른 안정성 Test 등의 기술적 난이도가 높아 신규업체 진입이 매우 어려운 분야입니다.

(진입 장벽이 높다)



=>글로벌 양극재 수요는 2018년 대비 2023년에 4배 이상 성장할 것으로 전망됩니다.

=>이중 시장 규모는 NCM(니켈, 코발트, 망간), NCA(니켈, 코발트, 알루미늄)순입니다.

=>연평균 성장률은 NCA가 54.2%, NCM이 43.7%입니다.

=>High-Nickel은 말 그대로 니켈이 차지하는 비중이 많다는 의미입니다. (비중 70~80%)

=>최근 전기차의 이슈는, “한 번 충전으로 얼마나 오래 가느냐?”입니다

다. 수명에는 NCM이 더 유리하지만, 출력은 NCA가 더 좋습니다. 왜냐하면 A(알루미늄)가 출력의 역할을 하기 때문입니다. 참고로 N(니켈)은 용량, M(망간)과 C(코발트)는 안전성의 역할을 담당합니다.

=>국내 빅3(LG화학, 삼성SDI, SK이노베이션) 2차전지 업체들은 전기차용 중대형 전지로 모두 NCM 양극재를 주력으로 사용합니다. 주요 글로벌 자동차 업체들도 NCM방식을 채택하였습니다.

=>NCA는 소형전지로 수명은 짧지만 고출력의 강점으로 최근 E-bike, 전동스쿠터 분야에서 신규 수요를 창출하고 있습니다. 이쪽 시장도 앞으로 엄청 커질 것으로 예상됩니다. 자동차는요? 최근 [테슬라]와 [재규어]에서도 NCA방식이 채택되어 향후 전기차용으로도 시장 확대가 예상됩니다.

=>NCM과 NCA 중 무엇이 더 좋다고 말하기는 어렵습니다. 각각 장단점이 있습니다.

=>N(니켈)의 함량을 높이는 이유는 C(코발트)의 비중이 낮아 코발트의 비싼 가격에 따른 비용 절감이 가능하고, 배터리의 에너지 밀도가 개선되며 안전성과 수명이 증가하는 효과가 있기 때문입니다.

=>에코프로비엠은 대규모 설비투자를 통해 지난해(2018년) 4공장 증설을 완료해 지난 2월부터 양산을 개시했고, 경북 포항에 연간 2만 6000톤의 생산설비를 갖춘 5공장이 올해 10월 완공될 예정입니다.

=>5공장이 완공되면 회사는 글로벌 생산능력 세계1위 수준의 High-Nickel 양극재 생산설비를 보유하게 됩니다.

(Nickel 함량이 80%~90% 이상인 NCA와 NCM811 양산이 가능)

=>High-Nickel은 진입 장벽이 굉장히 높기 때문에 선제적으로 증설에 나선 업체들과 후발주자[중국기업]들 간에 격차도 심화될 것으로 보입니다.

=>또한 에코프로비엠은 포항에 6공장 건립을 위한 토지 매입을 완료하고, 하반기에 착공할 예정이라고 밝혔습니다.

=>이렇게 되면 [에코프로비엠]은 앞으로 2배 이상의 외형성장을 할 수가 있습니다.

=>에코프로비엠은 전 세계에서 유일 NCA와 High-Nickel NCM 양극재를 동시에 생산하는 기업입니다. 이런 기업이 한국에 있어서 참 다

행입니다. 그러니 LG화학이 넬름 먹으려고 했겠죠?

=>엘앤에프는 High-Nickel NCM 전문 생산 업체입니다. 엘앤에프의 주요 고객사에 LG화학이 포함되어 있는 것은 절대 무시 못 합니다.

왜냐하면 LG화학의 증설 규모가 제일 크잖아요?

(근데 LG화학향 물량은 포스코케미칼을 보유하면 됩니다)

=>어쨌든 이제는 앞으로 자동차에 Nickel 함유량이 굉장히 많아지겠어요?

=>2025년도에는 전체 Nickel 생산량의 30%가 리튬 2차전지용으로 사용될 것으로 전망됩니다. 그렇다면...?

=>전기자동차도 나중에 중고차가 되고 폐차를 할 것 아니에요? 그럼 거기서 Nickel만 뽑아서 팔 수도 있겠죠? Nickel만 뽑아서 재판매하는 시장도 열릴 것입니다.

=>그럼 인선이엔티가 그 Nickel 팔아가지고 또 돈을 벌겠죠.

사업을 이렇게 연결해야 됩니다.

=>에코프로비엠도 2025년 이후, 폐배터리 재활용 사업에 진출할 것이란 계획도 있다고 밝혔습니다. (아직은 수혜 단계는 아니다)

=>그렇게 보면 인선이엔티가 향후에 전기차 관련주가 될 수도 있겠네요? 이걸 아무도 생각하지 못할걸요???

(그러나 아직 멀었다)

♣**삼성SDI, 2019년 하반기에 원통형 NCA를 재규어에 단독 공급 예정**

=>삼성SDI는 재규어(Jaguar)가 2020년 양산을 목표로 추진하는 <전기차 프로젝트>에 원형 전지를 단독 공급하는 계약을 체결한 것으로 알려졌습니다.

=>초기 공급 물량은 연간 5GWh 이상 규모이며 기존 18650 규격 대비 셀 당 용량이 커진 21700 규격 제품을 공급할 계획입니다.

=>현재 삼성SDI 원형 전지 생산능력이 월 9,000만개 수준이라는 점을 감안할 때 약 3분의 1에 해당하는 규모입니다.

=>그럼 삼성SDI는 원통형NCA를 에코프로비엠한테도 받을 수 있고, 스미모토(일본)에게도 받을 수 있잖아요?

=>근데 스미모토는 테슬라에 공급하는 파나소닉 위주로 공급하고 있어서 파나소닉이 테슬라의 발주 물량을 전부 감당하기 어려운 상황이

라 덩달아 스미모토까지 정신을 못 차리고 있습니다. =>즉, 일본 업체들이 삼성SDI의 물량까지 받을 정신이 없다는 의미입니다. 그렇다면 선택할 수 있는 답안지는???

=>그래서 삼성SDI의 물량을 에코프로비엠이 단독으로 받을 수 있지 않겠느냐? 하는 기대감이 있습니다.

=>이에 대응하기 위해 에코프로비엠은 헝가리 공장에 원형 전지 신규 생산 라인을 건설할 계획입니다. (2022년까지 매년 52%씩 확대할 전망)

♣SK이노베이션의 공격적 NCM 물량증대



=>SK이노베이션(이하 SKI)이 Big3사 중 가장 공격적인 물량증대가 예상됩니다. 후발 주자인 SKI는 공급망 확보가 매우 절실합니다.

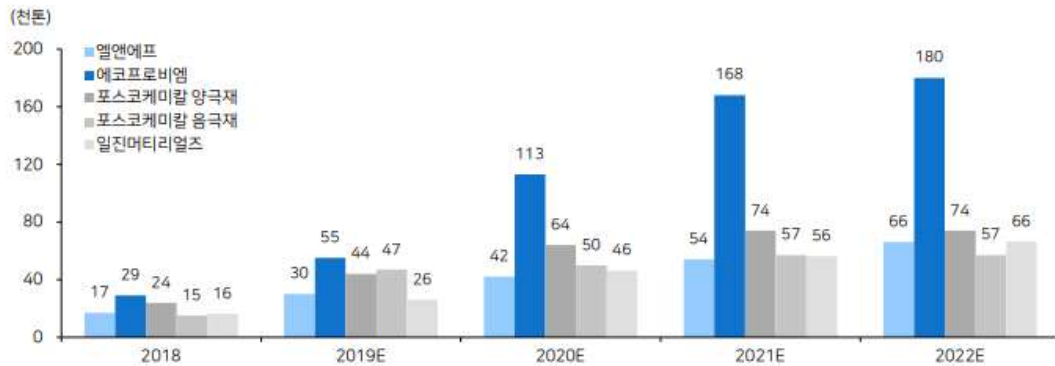
=>[에코프로비엠]이 주력으로 생산하는 NCM811 물량 대부분을 SKI에 공급하고 있습니다. 완전히 VIP고객입니다.

=>SKI도 2차전지 공급사 비중이 에코프로비엠이 72%를 차지하고 있습니다. (2019년2월 기준)

=>따라서 향후 SKI의 적극적 수주 활동과 공격적인 설비 증설이 동사의 성장에도 기폭제가 될 전망입니다.

=>또한 SKI는 양극재를 내재화할 생각도 없고 거를도 없습니다.

연말기준 주요 2차전지 소재업체 증설 스케줄



=>따라서 동사가 앞으로 이렇게 증설을 하지 않으면 전방업체인 삼성 SDI와 SKI에 물량 공급을 못 하게 됩니다.

“근데 설비투자를 이렇게 대규모로 하게 되면, 실적에 악영향을 주는 것이 아니냐?”

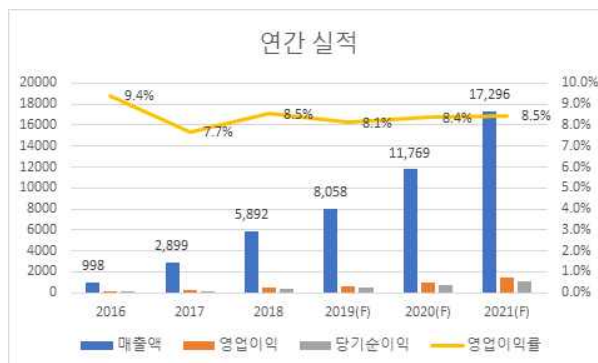
=>근데 동사 IR자료에 따르면 이번에는 실적 악화를 유발하지 않는 선에서 점진적으로 단계적 증설을 하겠다고 하였습니다.

=>이게 가능한게 전방산업인 Big3사도 증설을 한꺼번에 하게 되면 부담이기 때문에 단계적으로, 그리고 계획적으로 증설을 하려고 하고 있기 때문에 그에 발맞춰 에코프로비엠도 증설을 할 것으로 보입니다.

=>또한 공장에 스마트팩토리를 도입해 공정기술 혁신을 일으켜 생산성을 극대화하겠다고도 하였습니다.

♣향후 3년간 실적 전망(시장-컨센서스)

연간실적	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)
매출액	998	2,899	5,892	8,058	11,769	17,296
영업이익	94	223	503	655	984	1,464
당기순이익	69	152	369	471	688	1,028
영업이익률	9.4%	7.7%	8.5%	8.1%	8.4%	8.5%



=>18년~21년 동안 매출액, 영업이익의 연평균 성장률이 43%씩 폭발적으로 성장할 것으로 전망하고 있습니다. 시장의 기대치가 매우 높죠?

=>이 종목은 최소 2021년도까지 보유할 생각이 있습니다. <2차전지 장비주>는 2020년도 상반기까지 보고 그때 투자 지속 여부를 결정할 생각입니다.

=>2차전지도 5G(통신3사)와 마찬가지로 전방산업인 LG화학, 삼성SDI(SK이노베이션은 좀 더 나중에)는 2021년 이후에야 주가가 본격적으로 전기차에 대한 실적 수혜를 받을 수 있을 것 같습니다. 물론 주가는 테마를 받으면 어떻게 될지 저도 모르겠습니다.

=>따라서 2차전지 전방산업인 LG화학, 삼성SDI, SK이노베이션 종목을 가지고 계신 분이 있다면 에코프로비엠이나 대보마그네틱 등 2차전지 소재/장비 업체들로 종목 교체를 하시길 바랍니다.

♣올해 분기 실적 전망 (시장-컨센서스)

	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q(F)	19.3Q(F)	19.4Q(F)
매출액	1,632	1,832	1,807	1,609	1,986	2,396
영업이익	146	143	145	118	160	207
당기순이익	117	105	106	74	110	159
영업이익률	8.9%	7.8%	8.0%	7.3%	8.1%	8.6%



=>올 2분기 실적을 조금 안 좋게 전망을 하고 있네요? 그러니 주가가 2분기 실적 발표전까지 지지부진하죠?

=>그 이유를 알아보니 ESS화재 여파와 고객사의 재고조정에 따른 수요부진과 코발트 가격 하락에 따른 판가 하락으로 실적이 저조할 것으로 시장은 전망하고 있습니다.

=>그러나 2분기 실적을 저점으로 3분기부터는 분기 사상 최대 실적을 경신해 나갈 것으로 전망하고 있습니다.

=>3분기부터는 사상 최대 실적 경신 이게 충분히 가능합니다. 왜냐하면 삼성SDI에서 재규어에 대량 주문이 들어왔고, 향후 성장에 따른 재고확보가 필수적입니다.

=>2차전지 소재(양극재) 재고를 미리 확보해두지 못해서 나중에 재규어 물량에 차질이 발생한다면? 재규어한테 지금 뭐하는거냐고 엄청 혼나겠죠?

=>그리고 3분기부터는 현대기아차의 엄청난 전기차 발주 물량도 대기 중입니다. 그렇다면?

=>2분기 실적이 발표되기 직전에 주가가 가장 쌀 가능성이 높습니다. 2분기 실적이 발표되면 예상된 악재 해소로 그때부터 공격적으로 매수 물량이 들어올 것으로 보고 있습니다.

=>물론 2분기 실적이 저조하게 나오면 뉴스는 나쁘게 나오겠죠? 이제는 그런거에 속으면 안 됩니다. 방향성은 명확합니다.

♣연간 주당순이익(EPS) 추정(시장-컨센서스)



=>올해는 좀 별루죠? 작년과 비슷한 수준... 2분기 예상 실적이 확 떨어져가지고...

=>2020년 부터는 본격적으로 전기차 시장이 개막이 됩니다. 만약에 2020년 주당순이익이 시장 추정치대로 3,378원이 나오면 주가의 움직임이 없었다고 가정하면(59,400원 기준) 2020년 [에코프로비엠]의 PER이 16.8배로 뚝 떨어집니다.

=>2차전지 양극재 소재를 생산하는 기업의 PER가 16.8배다? 말도 안 되는 거죠. 주가는 올라가야 정상입니다.

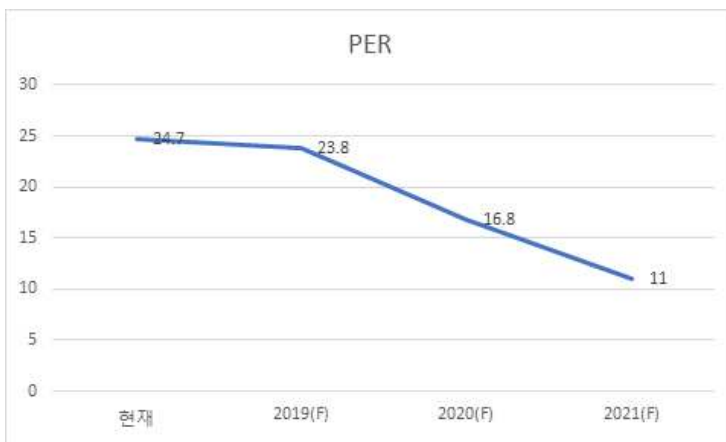
=>2021년이 되어도 주가가 안 올라오면 PER가 11.76배가 됩니다.

=>2019년 추정PER은 23.8배로 추정되며 이는 2차전지 소재의 평균 PER수준입니다. 지금 주가가 싸지도, 비싸지도 않은 수준이란 의미입니다.

=>그러나 2020년, 2021년이 되면 추정PER가 매력적인 위치로 바뀝니다.

♣PER공식

	현재	2019(F)	2020(F)	2021(F)
PER	24.7	23.8	16.8	11



=>지금 2차전지 섹터가 초입기이기 때문에 [에코프로비엠]은 적어도 2021년도까지는 계속 투자하며 보유할 생각을 가지고 있습니다.

=>그때 상황에 따라서는 2023년도까지 보유할 수도 있습니다.

=>목표PER는 2021년도까지 PER25배로 잡았습니다. 시장에서는 목표PER를 30까지 잡고 있는 것으로 보입니다.

=>그것보단 보수적으로 PER25로 잡으면 2021년도까지 목표가격은 126,200원(+112%)입니다. 이 종목은 이렇게 잡으면 무난할 것 같아요.

=>만약 목표PER를 30으로 잡으면 목표 가격은 151,440원(+155%)이 됩니다.

=>그건 또 그때 가서 결정하도록 하겠습니다. 따라서 PER25배로 잡으면 목표가에 주가가 도달하더라도 그때 당시 전방산업들의 수주물

량을 또 확인하면서 더 보유할지를 결정할 것입니다.

=>기술적분석은 특별히 할게 없네요.

=>혹여 5G종목 많이 올랐다고 수익실현하고 2차전지로 넘어가면 포트폴리오가 다 꼬이게 됩니다.

=>수혜 강도는 2차전지가 더 클 수 있지만 수익 강도는 5G가 더 큼니다. 왜냐?

=>2차전지는 점진적으로 수혜의 강도가 진행되고 대부분 시가총액이 크기 때문에 주가를 2배 올리려면 상당한 자금과 시간이 필요합니다. 에코프로비엠도 시가총액이 1조2,000억 수준이잖아요?

=>근데 5G종목들은 시가총액 1,000억원대 규모가 많기 때문에 투자 매력도는 5G가 더 크다고 생각합니다. 에프알텍 이런 종목은 시가총액이 300억원대 였으니깐...주가를 올리기가 더 쉽죠.

=>따라서 5G종목들은 조정시마다 매수하시길 권고해 드립니다.

=====

♣♣♣2019년7월호

=>에코프로비엠과 더불어 2차전지 관련 종목들도 최소 2년을 보유하기로 했기 때문에 그전까지 일어나는 주가 등락에 따라 일희일비 할 필요가 없습니다. 그전에 급등해도 팔 생각이 없기 때문에 의미가 없습니다.

=>산업과 기업에 특별한 상황이 발생하여 부득이하게 매도를 해야 될 경우가 발생하면 월간지나 단체메일을 통해서 언급을 드리도록 하겠습니다. 근데 아무런 언급이 없으면 계속 보유입니다.

영업(잠정)실적(공정공시)

※ 당해 정보는 확정치가 아닌 잠정치로 결산 결과 등에 따라 변경될 수 있음.						
1. 실적내용						
구분 (단위:백만원, %)		당기실적	전기실적	전기대비증감액(증감율)	전년동기실적	전년동기대비증감액(증감율)
		(2019년 2분기)	(2019년 1분기)		(2018년 2분기)	
매출액	당해실적	136,001	180,664	-44,663 (-24.7%)	129,193	6,808 (5.3%)
	누계실적	316,666	-	-	242,628	74,038 (30.5%)
영업이익	당해실적	11,052	14,549	-3,496 (-24.0%)	11,289	-236 (-2.1%)
	누계실적	25,601	-	-	21,447	4,154 (19.4%)
법인세비용차감 전계속사업이익	당해실적	9,829	13,183	-3,354 (-25.4%)	8,889	940 (10.6%)
	누계실적	23,012	-	-	17,897	5,115 (28.6%)
당기순이익	당해실적	9,829	10,573	-744 (-7.0%)	7,134	2,695 (37.8%)
	누계실적	20,403	-	-	14,601	5,802 (39.7%)

=>에코프로비엠이 2분기 잠정 실적을 공시하였습니다.

=>7월15일에 발표를 했는데 실적 발표 직전 5일 동안 기관은 1,975 백주를 순매수하며 주가를 끌어 올렸습니다. 그러나 잠정 실적발표 이후에는 순매도로 돌아서며 주가가 다시 제자리로 돌아오는 모습입니다. (단타꾼!)

=>아무래도 시장-컨센서스를 크게 충족시키지 못한 실망감(컨센서스보다 -30%정도 하회) 매물인 듯 싶습니다.

=>일단 에코프로비엠에 관한 2분기 시장-컨센서스는 다음과 같았습니다.

	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q(F)	19.3Q(F)	19.4Q(F)
매출액	1,632	1,832	1,807	1,609	1,986	2,396
영업이익	146	143	145	118	160	207
당기순이익	117	105	106	74	110	159
영업이익률	8.9%	7.8%	8.0%	7.3%	8.1%	8.6%

=>그러나 기업에서 공시한 2분기 잠정 실적은 다음과 같습니다.

	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q(F)	19.3Q(F)	19.4Q(F)
매출액	1,632	1,832	1,807	1,360	1,986	2,396
영업이익	146	143	145	111	160	207
당기순이익	117	105	106	98	110	159
영업이익률	8.9%	7.8%	8.0%	8.2%	8.1%	8.6%

=>2분기 실적이 원래 안 좋을 것이란 전망보다 더 안 좋은 잠정 실적

을 발표하다보니 실적 발표 5일 전에 들어왔던 기관 세력이 도로 다시 빠져나가면서 주가도 원래의 가격대로 다시 돌아오고 있습니다. 그런 기관투자자는 원래 오래 보유할 생각은 없었을 것입니다.

=>그러나 55,000원~57,000원대 가격이면 이 주식을 매수하여 보유할 수 있는 무난한 가격대라고 여전히 판단하고 있습니다.

=>전년동기대비 올2분기 매출액은 5%가 증가했고(1,360억원), 영업이익은 2%가 감소(111억원)했습니다.

=>매출액이 5%밖에 증가하지 못한 원인으로는 코발트 가격 하락(원자재 가격 하락)이 영향을 미치면서 이는 판매량 감소로 이어져 영업이익에도 영향을 미친 것으로 보입니다.

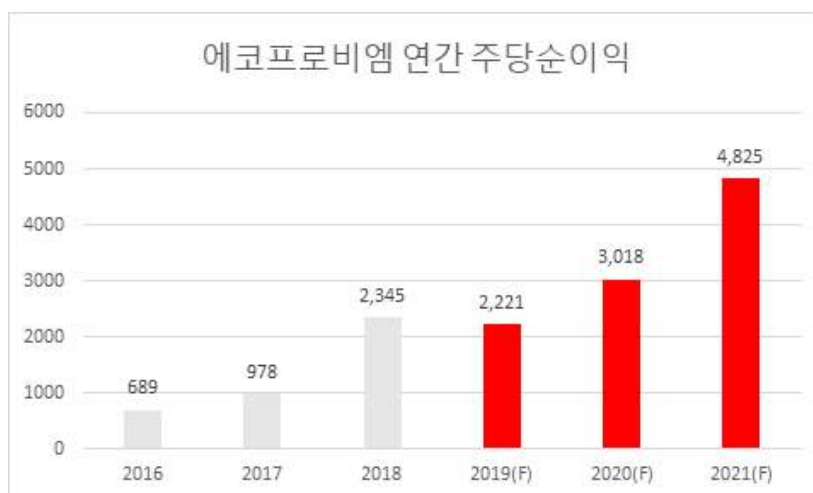
=>원자재 가격에 따른 실적 변동은 어쩔 수 없는 부문입니다.

=>그러나 2분기 어닝쇼크에 대한 주가 하락으로 두려움을 가질 필요는 없다고 생각합니다.

=>현재 증설이 75% 완료된 CAM5(5공장)도 10월 초 준공이 완료되어 고객사 승인 및 시양산을 거쳐 2020년 2분기 말부터는 양산이 시작될 수 있습니다.

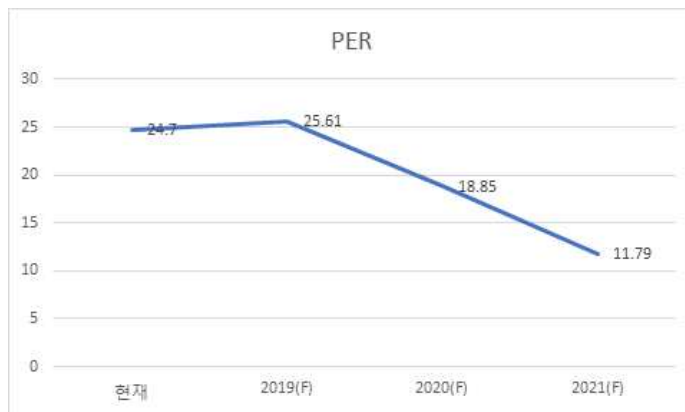
=>2019년 하반기에 시작될 CAM6(6공장)도 이미 고객사가 지금 공장으로도 향후 수요를 맞추기 어렵다는 요청에 의해 이루어진 것을 감안할 때 증설에 따른 비용 출회가 또 있겠지만 오히려 증설 소식이, “지금도 전방업체의 수요를 감당하지 못하고 있다.”고 해석될 때, 주가 상승의 모멘텀으로도 작용할 수도 있습니다.

♣주당순이익 점검



=>2분기 실적이 발표되면서 주당순이익이 다소 하향 조정되었습니다.
=>이를 반영하여 PER공식을 다시 적용해 보겠습니다.
=>근데 에코프로비엠은 시장-컨센서스가 그렇게 신뢰도가 높진 않습니다. 전방산업의 수혜는 확실한데 증권사도 정확히 어떤 실적을 보여줄지는 예측하기 어렵습니다.
=>그래도 시장-컨센서스를 반영하여 목표PER를 다시 산정하겠습니다.

♣PER공식(밸류에이션 점검)



=>현재 주가(56,900원)를 감안하여, 19추정PER는 25.61배입니다.
=>2021년추정PER는 11.79배가 됩니다. 2년 뒤인 2021년 목표PER를 PER25배로 잡아보면 120,625원(2년 뒤 현 주가에서 112%상승 여력)입니다.

=>지난달보다 목표가격이 조금 줄었는데(목표PER25배는 유지) 주가가 하락하면서 현재 주가상승여력은 똑같아 졌습니다.

♣기술적분석



=>상장된지 얼마 되지 않아서, 정확한 기술적 분석은 불가능하지만

55,000원~56,000원대에서 바닥권을 형성해주지 않을까 싶습니다.

=====

♣♣♣2019년8월호

=>2차전지 관련 기업들은 지금 실적이 크게 의미가 없긴 합니다.

=>“전방산업(전기차)의 확장으로 지금보다는 앞으로의 실적이 더 좋아질 것이다.”란 판단하여 지금부터 미리 주식을 매수(분할)하여 앞으로 2년~3년 묻어 놓을 기업들입니다.

=>국내 배터리 3사(삼성SDI/LG화학/SK이노베이션)의 EV용 리튬이온 배터리의 실질 생산능력은 2019년 65GWh에서 2023년 326GWh로 연평균 50%씩 증가할 전망입니다. (꼭 기억!!!)

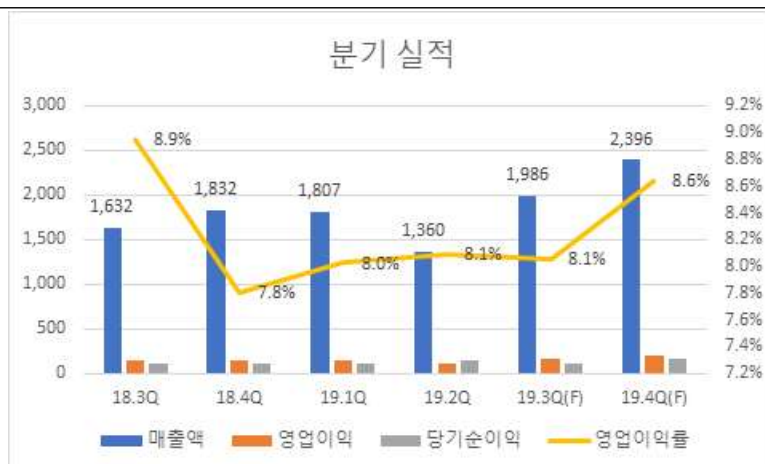
=>고객사의 생산능력을 맞추려면 에코프로비엠 CAPA의 선행 증설이 계속 이루어질 수밖에 없습니다.

♣19.2Q분기 실적(2분기 업데이트)

(단위 : 원)

	제 4 기 반기		제 3 기 반기	
	3개월	누적	3개월	누적
수익(매출액)	136,001,357,261	316,665,774,731	129,262,080,583	242,771,587,812
매출원가	116,896,593,521	274,818,032,905	111,747,129,718	209,604,989,527
매출총이익	19,104,763,740	41,847,741,826	17,514,950,865	33,166,598,285
판매비와관리비	8,052,543,393	16,246,945,134	6,226,323,752	11,719,369,564
영업이익(손실)	11,052,220,347	25,600,796,692	11,288,627,113	21,447,228,721
기타이익	(64,267,988)	246,465,003	2,385,348	30,605,240
기타손실	184,967,679	321,846,500	23,826,153	70,209,192
금융수익	2,830,387,455	4,153,421,987	2,815,236,078	3,442,736,548
금융비용	3,804,223,006	6,666,621,848	5,193,235,019	6,953,272,481
법인세비용차감전순이익(손실)	9,829,149,129	23,012,215,334	8,889,187,367	17,897,088,836
법인세비용(수익)	(4,124,331,103)	(1,514,660,931)	1,755,254,694	3,296,586,277
반기순이익(손실)	13,953,480,232	24,526,876,265	7,133,932,673	14,600,502,559
반기총포괄손익	13,953,480,232	24,526,876,265	7,133,932,673	14,600,502,559
주당이익				
기본 및 희석주당이익 (단위 : 원)	735	1,292	458	938

	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q(F)	19.4Q(F)
매출액	1,632	1,832	1,807	1,360	1,986	2,396
영업이익	146	143	145	110	160	207
당기순이익	117	105	106	139	110	159
영업이익률	8.9%	7.8%	8.0%	8.1%	8.1%	8.6%



=>당기순이익이 시장의 예상치보다 훨씬 많이 증가하였습니다.

=>매출액과 영업이익은 어느정도 시장의 예상치와 부합했습니다.

Focus Chart 01 전세계 2차전지 수요 전망



Source: Yole Development, KTB투자증권

Focus Chart 02 Electric Mobility 2차전지 수요 전망



Source: Yole Development, KTB투자증권

=>2차전지 수요가 앞으로 폭발적으로 늘것이라는 것은 기정 사실입니다. 여기서 기업선정을 위해서는 세부적으로 철저히 기업분석이 되어야겠습니다. (그래야 엘엔에프와 같은 기업을 거를 수 있다)

=>2019년~2020년이 2차전지 투자의 적기라고 판단하고 있습니다.

=>도로에 제법 전기차가 돌아다니는 시기는 2023년~2025년이 될 것입니다.

=>동사는 2020년 생산능력이 67% 증가해 빠르게 늘어나는 2차전지 고객사의 생산능력에 맞춰 증설 중입니다.

=>따라서 올해보다는 내년, 내년보다는 내후년이 더 기대되는 기업입니다.

=>개인적인 판단으로는 추석 이후 시장을 주도할 주도주는 '전기차

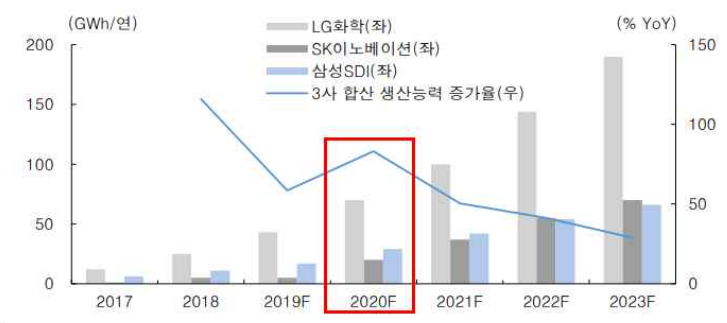
섹터'에서 나올 가능성이 높다고 판단하고 있습니다. (늦으면 2020년도)

=>판단의 근거는 이미 글로벌 완성차 업체들이, “앞으로 언제까지 얼마만큼의 전기차를 생산하겠다.”고 이미 발표하였고, 2차전지 섹터의 전방산업은 배터리 3사이고, 배터리 3사의 전방산업은 글로벌 완성차 업체들인데, 이 글로벌 완성차 업체들의 사업 방향이 확실히 나왔기 때문에 이에 맞춰 CAPA증설이 이루어지고 있는 것이라고 보면 되겠습니다.

=>따라서 앞으로 2년 동안 폭발적인 실적 성장을 보일 섹터는 '5G후 발주(중계기)'와 '2차전지' 섹터로 보고 있으며, 전략적으로 잘 활용하면 좋지 않을까 싶습니다.

=>개인투자자들이 투자에 실패하는 가장 큰 이유가, “고평가된 주식 (보유자의 영역)을 단기에 10%, 20%먹고 나오겠다.”는 생각 때문이라고 생각합니다. 그게 아니라 메리츠자산운용 존리 대표의 말처럼, “아직 출발하지 않은 종목을 2년, 3년동안 100%, 200%수익을 노리겠다.”고 접근하는게 맞다고 생각합니다.

[그림 1] 국내 배터리업체 EV용 배터리 실질생산능력: 2023년까지 연평균 50% 증가



주: 각 업체별 배터리 투자 계획을 종합해 실질생산가능 능력을 자체 추정함
자료: 한국투자증권

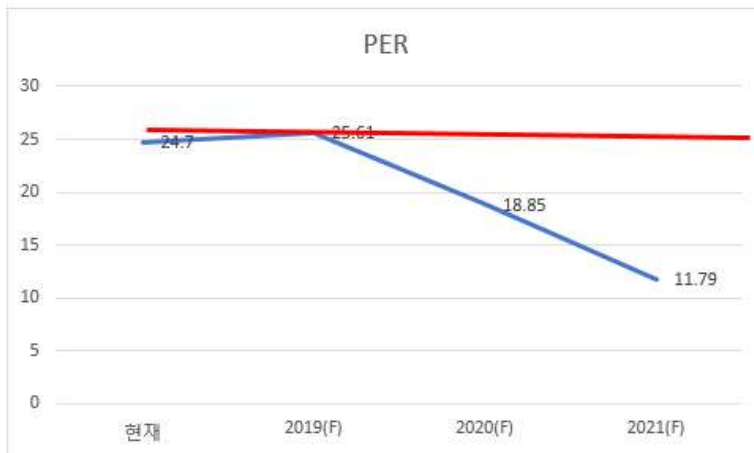
=>3사 합산 생산능력 증가율이 2020년도(내년)가 가장 클 것으로 전망됩니다.

=>따라서 적어도 2021년도까지는 2차전지 소재, 장비, 부품 업체들에 선제적으로 투자를 하고, 그 이후에는 배터리3사에 대한 투자도 고려해 볼 수 있겠습니다.

=>최근 원재료인 코발트 가격이 급락하며 실적 부진 우려가 있었는데 이런 기업들은 그런 원재료 가격 변동에 따른 실적 하락이 주식을 그

나마 싸게 살 수 있는 매수 기회입니다.

♣PER공식



=>2차전지 소재 업계 평균 2020추정PER가 현재 22배 수준입니다. 그러나 동사의 2020추정PER는 16.9배 수준으로 저평가 상태입니다. 2021추정PER는 12.61배가 됩니다.

=>2차전지 장비쪽이 먼저 주가 수혜를 입을 수도 있는데 실질적으로 가장 큰 혜택은 소재쪽에서 입을 가능성이 높기 때문에 저가에 자주 조금씩 매수하여 오래 들고 갑니다.

=>2021목표PER를 25배로 잡으면 120,000원 정도 됩니다.

=>동사의 양극재 독과점 시장 지위력을 감안할 때 지금부터 중간에 소음 무시하고 대략 2년 정도 들고가면서 목표수익률100%를 잡고 가면 무난하게 도달하지 않을까 싶습니다.

♣기술적분석



=>주포들이 이 기업을 지금 당장 주가를 올릴 생각은 없을 겁니다.

(올해는 실적 수혜 시기가 아니다)

=>현재 주가도 저항선에 다소 막혀있는 모습이기 때문에 주가가 60,000원 아래에서 더 내려줄 때 조금씩 추가매수/신규매수 하시면 되겠습니다.

=>주포(중장기투자자)도 우리도 지금은 같이 매집하는 구간입니다.

=====

♣♣♣2019년9월호

=>주가가 단기적으로 움직일 때는 앞으로 다가올 분기 실적을 보고 움직입니다. 앞으로 크게 성장할 기업이라도 한 분기 실적이 저조하면 기관투자자쪽에서 그냥 물량을 정리하는 경우가 더 많아진 것 같습니다. 그 후에는 다른 기관이 또 저평가 메리트를 보고 들어옵니다.

=>최근에는 펀드매니저 목숨이 과거보다도 더 파리목숨이 되어버려서 (3개월/6개월 EXIT이 목표인 펀드들이 더 많아졌다) 단타매매를 많이 하고 있습니다.

=>특히 한국이 더 심한데 펀드매니저들이 단기 수익률 달성에 스트레스를 너무 많이 받아서 이 업을 오래 하지 않는다고 합니다. 실무 펀드매니저들의 평균 나이가 30대입니다.

=>어쨌든 지금은 2분기가 이미 지났기 때문에 2분기 실적도 과거 실적이 되어버렸습니다.

=>에코프로비엠(247540)의 주가도 단기적으로는 3분기 실적을 바라보고 주가가 움직입니다.

=>지금까지로는 3분기 실적이 저조하게 나올 것으로 예상되어서 주가가 지지부진한데(재고 관련 문제), 4분기부터는 실적이 좋아질 가능성이 있습니다. 2차전지는 그냥 단기 실적은 무시하세요.

=>저는 단기 수익률을 목표(3개월 이내/6개월 이내)로 다음 분기 실적을 바라보고 단타를 치는 기관들이 주식을 샀다, 팔았다 하는 것에는 관심이 전혀 없습니다.

=>“그래서 앞으로 이 기업의 주가가 장기적으로 오를 것이냐?”

=>그래야 계속 주식을 사모을 수 있잖아요?

=>오히려 3분기 실적이 저조해서 2차전지 관련 주가가 하락한다면 중장기 투자자들은 매수 기회로 활용하면 됩니다. 투자철학이 다르면 투

자전락도 달라집니다.

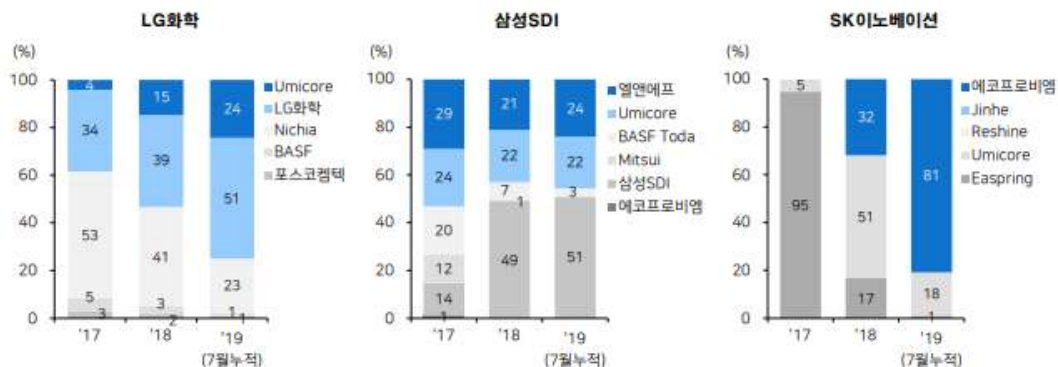
=>에코프로비엠(247540)은 지금 당장 주가 상승을 기대하기 보다는
주식을 꾸준히 사모으는 기간이라고 보시면 되겠습니다.

=>2020년부터는 실적이 본격화될 전망입니다.

=>실적이 왜 하락하고... 기관들이 왜 매도를 하는지...그 뻔한(?)사실
을 충분히 인지하고 중장기-투자를 하게 된다면 투자전략이 매우 심
플해 집니다.

=>동사는 전 세계에서 유일하게 NCA와 High-Nickel NCM 양극재를
동시에 생산하는 기업입니다.

=>예전에는 일본의 스미모토화학이 글로벌1등이었는데 에코프로비엠
이 최근 NCA를 증설하면서 2019년 글로벌 생산능력 1등으로 올라섰
습니다. 자랑스럽죠?



=>주요 거래처로는 LG화학은 없고(위에 LG화학과의 관계가 설명되어
있습니다. 복습하세요.) SK이노베이션과 삼성SDI가 있습니다.

♣재무안정성-2분기

재무안정성	2014	2015	2016	2017	2018	2019.1Q	2019.2Q
유동비율			116.04	91.92	104.82	166.1	192
당좌비율			60.32	49.76	41.03	96.61	73
부채비율			99.42	143.02	187.89	105.38	64
순차입금비율			64.2	93.14	115.7	31.75	31

=>재무안정성이 굉장히 좋아졌어요? 2차전지 관련 사업을 하는 기업
들은 지금 상황에서는 재무안정성을 꼼꼼히 살펴봐야 합니다.

=>1차 시세때는 어중이, 떠중이도 기대감만으로 2차전지 관련된 사업
을 영위하고 있다면 다 주가를 올려줄수도 있겠지만...(왜냐하면 기관
이 2차전지 섹터를 매수하고 할 때는 돈이 워낙 많아서 매수하고 싶

은 기업만 골라서 매수하기 어렵다) 2차 조정이 끝나고 3차 불꽃 시세를 향해 올라갈 때는 실적으로 선별하여(기관투자자들이 실적이 부진한 기업은 차익실현) 올라갈 가능성이 높습니다.

=>1분기에는 부채비율이 105%였는데 2분기에는 64%가 되었어요?

=>순차입금비율은 지난해 115%였는데 1분기부터 31%를 유지하고 있습니다.

=>그러면 기업이 돈을 벌면 금융 이자로 내는 비용이 줄어들어 순이익이 증가하게 됩니다.

=>에코프로비엠(247540)은 앞으로 지속적인 설비투자에 대한 공시를 보실 수 있을 겁니다. 기업 입장에서 지금 계속 투자를 해야되는 상황이지요?

=>그럼 지속적인 설비투자를 위해서는 대량의 자본이 필요하겠죠?

=>그러면 동사가 장사를 열심히 해서 벌어들인 돈으로만은 부족할 겁니다. 따라서 은행에서 돈을 빌리는 것도 고려하겠죠?

=>은행은 아무리 사업성이 좋고 실적이 우수해도 부동산담보가 없으면 돈을 잘 안 빌려줍니다. 사업하시는 분은 다 아실겁니다.

=>여기서 만약 돈을 못 빌리면 유상증자/신주인수권부사채발행/CB/BW발행 등을 하게 됩니다. 주주들의 희생을 요구합니다.

=>은행에서 돈을 빌려도 추가적인 돈이 필요하다고 경영진이 판단하면 그렇게 합니다.

=>근데 에코프로비엠(247540)은 돈을 빌려서 생기는 이자 비용보다 앞으로 더 많은 실적 성장을 이룰 것으로 보고 있습니다.

=>재무구조가 좋아진 이유는 이전에 빌린 돈을 갚았기 때문입니다. 근데 앞으로 다시 돈을 빌려야 될 겁니다.

=>그런 부문을 충분히 감안하시면서 보시길 바랍니다.

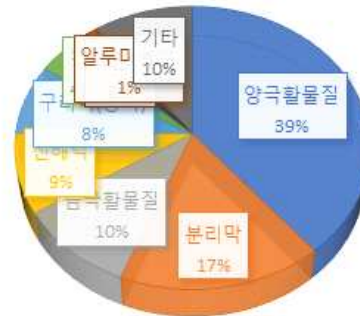
=>기업을 보지 않고 단순히 재무구조만 보면서 “부채가 많아서 나쁘다. 부채가 적어서 좋다.” 이렇게 판단할 수는 없습니다.

=>같은 숫자라도 기업이 속해있는 사업과 기업이 처한 환경에 따라서 전혀 다르게 해석된다는 것을 기억하세요.

♣2차전지의 핵심은 High-nickel 양극재

소재	비중
양극활물질	39%
분리막	17%
음극활물질	10%
전해액	9%
구리박(동박)	8%
캔	4%
바인더	2%
일루미늄박	1%
기타	10%

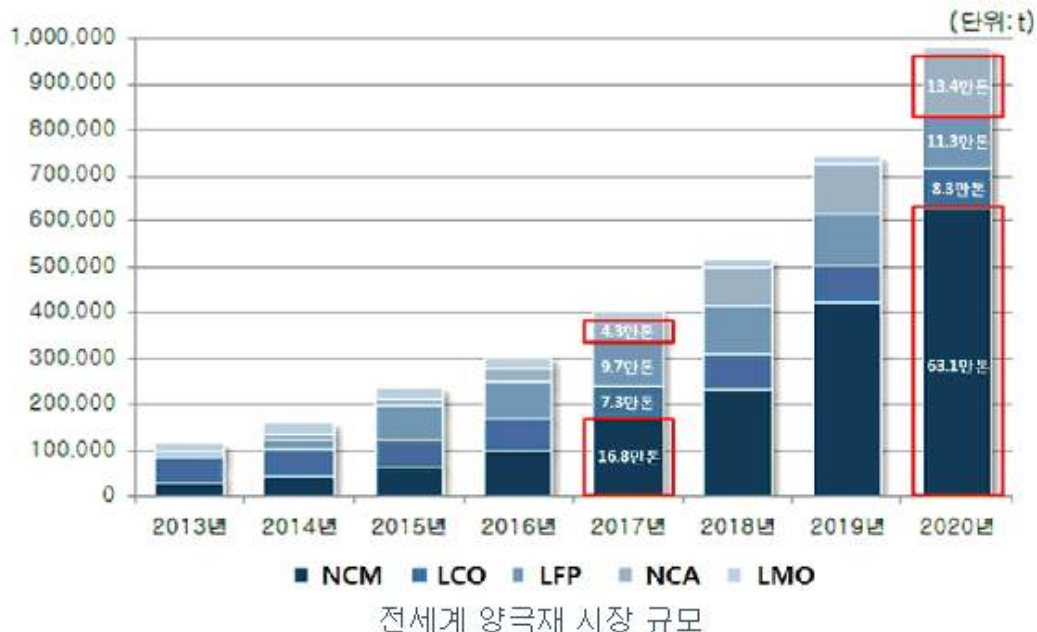
2차전지 소재별 원재료비 비중



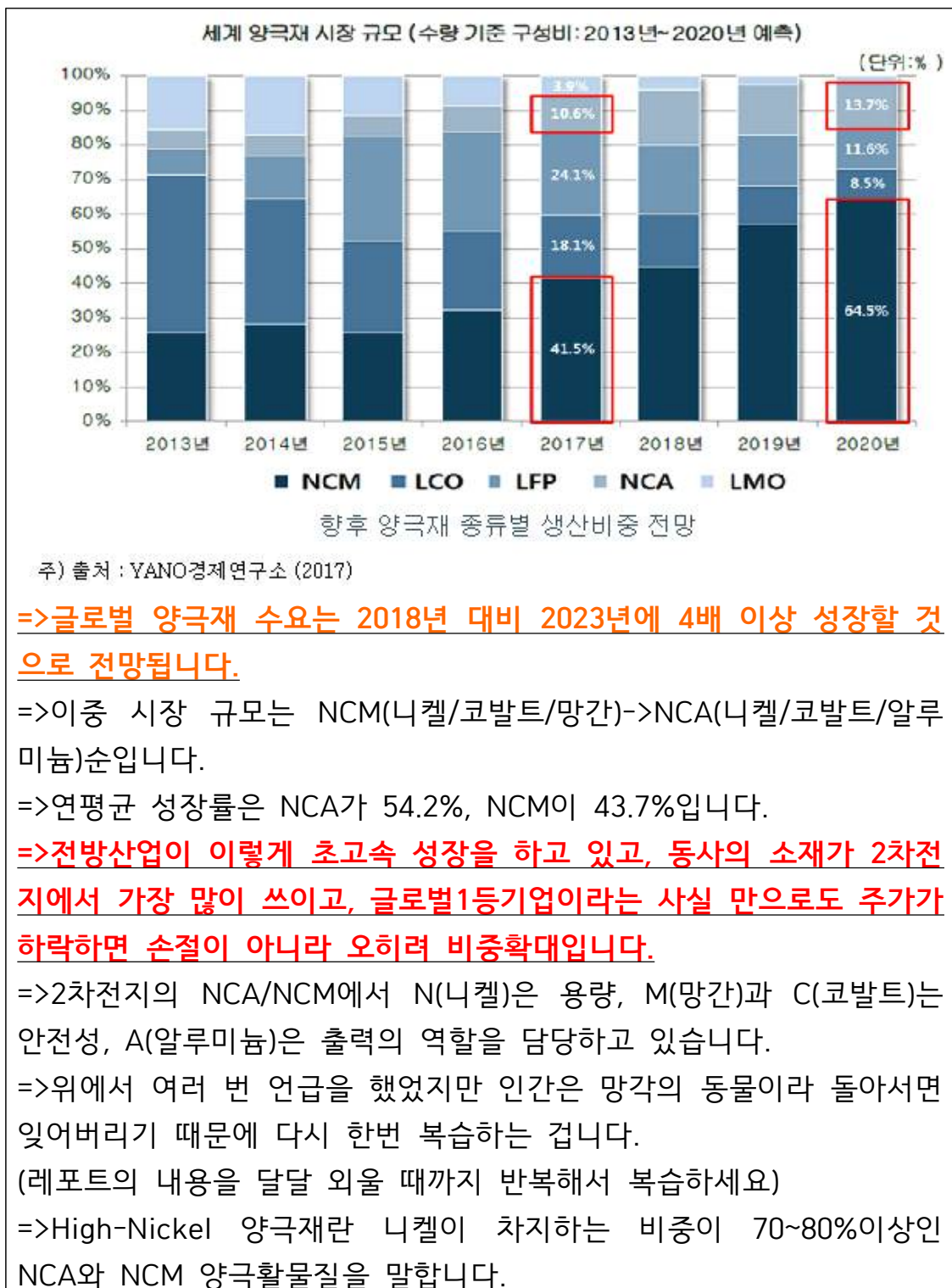
=>양극재는 2차전지의 가장 중요한 기능인 용량, 출력, 에너지 밀도를 결정하는 핵심 소재(39%비중)입니다.

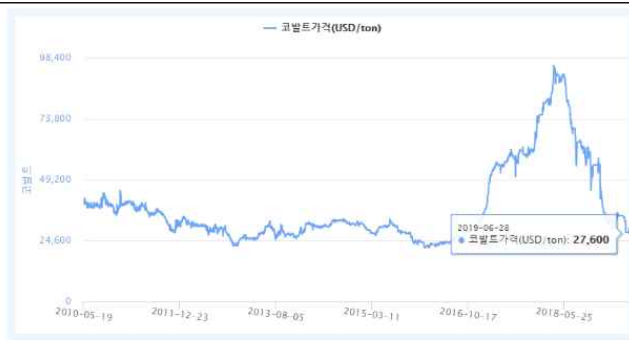
=>양극재는 또한 2차전지를 구성하는 소재 중 가격이 가장 비싸기 때문에 그만큼 시장 규모가 큼니다.

=>시장 규모가 크기 때문에 전방업체(2차전지 제조사)와 가격 교섭력이 강합니다. (제조사에서 가격 후려치기를 할 가능성이 적음)



주) 출처 : YANO경제연구소 (2017)





10년 간 연도별 코발트 가격(LME CASH)

주) 출처 : KOMIS 한국자원정보서비스

=>시장에서 <High-Nickel 양극재>를 찾는 이유는 코발트 가격에 대한 불확실성으로 코발트 비중이 낮을수록 비용절감에 유리하고 배터리의 에너지 밀도 개선이 유리하며 안정성과 수명이 증가하기 때문입니다.

=>원래 처음에는 LFP가 대세였습니다. 중국 정부와 중국 2차전지 기업들이 처음에 성능보다는 안정성을 중요시하면서 LFP를 많이 밀었습니다.

=>그러나 그러는 동안 한국의 2차전지 기업들의 성능이 개선되면서 중국 2차전기 기업들이 기술력이 많이 밀린 것도 사실입니다. 어떻게 보면 그당시 판단을 잘못 했던거죠. 일단은 기술력을 먼저 끌어 올리고 안정성을 보완하는 쪽으로 갔어야 됐는데 말이죠.

=>중국도 이제는 LFP에서 NCM계열로 생산라인을 다 바꾸고 있습니다.

=>한 번 구축한 생산 라인을 바꾼다는 것은 보통 일이 아닙니다. 그래서 삼성전자도 일본의 수출 규제가 들어왔을 때 단계적으로 가야지 바로 국산화로 넘어가기 어려운 것을 알고 일본 정부가 노린겁니다.

국내 양극재 업체는 당사를 비롯한 엘앤에프, 포스코ESM, 코스모신소재 등이 있으며, 셀 업체인 LG화학과 삼성SDI도 자체적인 생산능력을 보유하고 있습니다. 해외업체로는 Umicore(벨기에), Nichia(일본), BTBM(일본) 등이 NCM에 강점을 가지고 있고, SMM(일본)은 NCA를 주로 생산하며, BYD(중국), ShanShan(중국) 등의 중국 업체들은 LFP 위주의 포트폴리오를 보유중이나 점차 NCM에 무게를 두는 모습을 보이고 있습니다. 최근 코발트 가격 상승으로 인해 코발트 함량이 높은 LCO의 생산을 축소하고, NCM/NCA로 전환하는 움직임이 나타나고 있으며, 시장의 성장성도 NCM/NCA를 주축으로 변화하고 있습니다.

=>중국이 생산라인을 새로 구축한다는 것은 한국의 2차전지 장비 업체들에게는 수혜입니다.

=>국내 빅3(LG화학/삼성SDI/SK이노베이션) 2차전지 업체들은 전기차

용 중대형 전지로 모두 NCM 양극재를 주력으로 사용합니다.

=>글로벌 자동차 회사인 GM, VOLVO, BMW, 닛산 등도 NCM배터리를 채택하고 있습니다.

=>엘앤에프(066970)도 NCM계열인데 최근에 재무안정성이 너무 안 좋아져서, '혹시 유상증자 때리는거 아냐?'하는 시장의 의구심이 좀 있습니다.

=>또한 엘앤에프(066970)의 주력제품인 양극재 NCM523이 매출 비중 70%를 차지하고 있는데 이쪽은 중국이 치고 들어오고 있어 향후 공급과잉에 따른 제품 가격하락도 우려되고 있는 상황입니다. (경쟁이 심해진단다)

=>반면에 에코프로비엠(247540)은 NCM811(SK이노베이션의 주력제품)의 하이니켈 계열로 아직 중국업체가 진출하지 못했고 이쪽에 동사가 경쟁우위가 있어서 아직까진 괜찮습니다.

=>따라서 엘앤에프(066970)는 아직까지는 더 지켜봐야 될 것 같습니다. 지금은 매수할 시기가 아니라는 판단입니다.

=>지금은 월간지 금지어(?)가 된 과거 5G의 에이스테크(088800) 꼴 날까봐 엘앤에프(066970)를 편입하지 않는 것이 옳은 결정인지는 아직 확신이 서진 않지만 과거 에이스테크(088800)처럼 재무적 위험성이 커져서 일단 배제하도록 하겠습니다.

=>현재 눈에 보이는 악재는 향후 엄청난 실적 성장과 함께(툰어라운드) 묻히게 되고, 그러면서 폭발적인 주가 상승이 일어나는 경우도 많습니다.

=>물론 엘앤에프(066970)도 그렇게 될 수도 있습니다. 그러나 더 확실한 에코프로비엠(247540)이 있는데...굳이...란 생각이 드네요.

=>NCA는 NCM에 비해 수명은 짧지만 고출력에 유리합니다. 그래서 전동공구나 소형배터리쪽으로 E-bike나 전동스쿠터 분야에서 쓰입니다.

=>최근 테슬라 3세대 모델에서는 NCA계통의 배터리가 채택되었습니다.

=>그리고 재규어 쪽에서도 NCA계통의 배터리를 스포츠카용으로 채택할 것 같습니다.

=>2019년부터 아우디(E-트론), 재규어(I-PACE) 등 고성능 전기차가 본격적으로 출시됩니다.

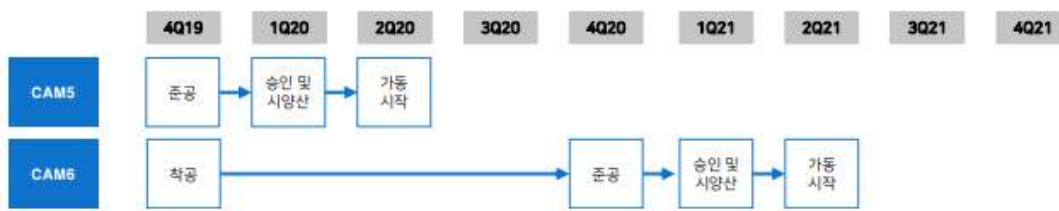
=>하반기부터는 유럽 완성차 업체들의 3세대 전기차 출시를 앞두고 2차전지 밸류체인 기업들도 유례없는 대규모 설비투자를 계획 중에 있습니다. 발등에 불이 떨어진 상황입니다.

=>현대/기아차에서도 전기차에 16조를 투자한다고 그러죠?

=>따라서 2019년 하반기부터는 한국 2차전지 업체들의 본격적인 성장이 시작되는 시기로 판단이 됩니다.

=>지금부터 매일/매달 주가를 눌러줄 때마다 꾸준히 매집을 해두세요.

=>에코프로비엠(247540)은 2018년부터 대규모 CAPA증설을 시작하였습니다.



=>5캠퍼스가 2019년4분기에 준공이 되어 2020년2분기부터는 가동을 시작할 것으로 보입니다.

=>6캠퍼스는 2020년4분기에 준공이 되어 2021년2분기부터는 가동이 시작될 것으로 보입니다.

=>이미 2018년부터 출발한 CAPA는 2020년부터 본격적으로 매출이 나올 것으로 예상됩니다. 과거5G처럼 기대되죠?

=>High-Nickel 양극재 시장은 대한민국이 투자를 다른 국가보다는 빠르게 진행을 해왔기 때문에 유리하다고 보고 있습니다.

=>진입 장벽이 높고 앞으로는 에코프로비엠(247540)처럼 선제적으로 증설에 나선 업체들과 후발주자들 간의 격차(기술력/가격경쟁력)도 심화될 것으로 보입니다.

(단위: %)

제 품 품 목 명	회 사 명	2018년	2017년	2016년
		시장점유율	시장점유율	시장점유율
High Nickel 양극활물질 실적	Sumitomo Metal Mining	42.8%	57.7%	66.3%
	에코프로	19.5%	19.7%	13.6%
	Basf Toda Battery Materials	11.0%	5.2%	1.8%
	기타	26.7%	17.4%	18.3%

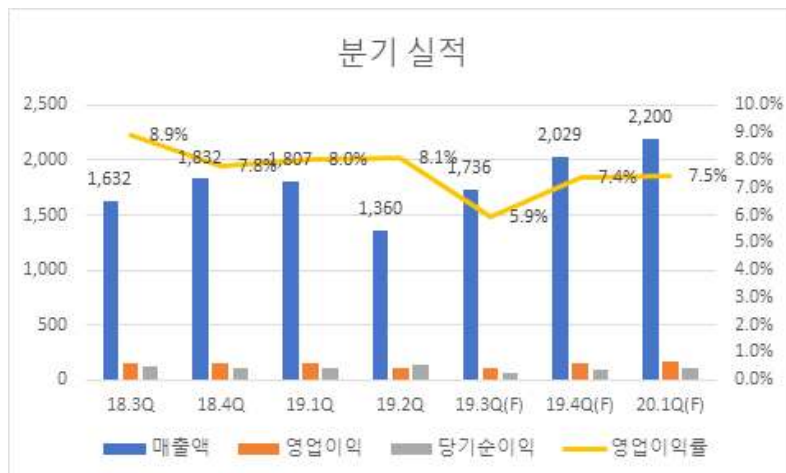
주) 출처 : 후지경제(Fuji Keizai) 2018 전지 관련 시장 실태 종합조사

=>전 세계 High-Nickel 양극활물질을 생산하는 기업은 일본의 스미토모 화학이랑 에코프로비엠이 TOP2를 형성하고 있습니다.

=>근데 스미토모화학의 NCA는 파나소닉이 유일한 고객사로 알려져 있습니다.

♣분기실적

분기실적	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q(F)	19.4Q(F)	20.1Q(F)	3.Q전년동	4.Q전년동	1.Q전년동
매출액	1,632	1,832	1,807	1,360	1,736	2,029	2,200	6.4%	10.8%	21.7%
영업이익	146	143	145	110	103	150	164	-29.5%	4.9%	13.1%
당기순이익	117	105	106	139	60	93	102	-48.7%	-11.4%	-3.8%
영업이익률	8.9%	7.8%	8.0%	8.1%	5.9%	7.4%	7.5%	-33.7%	-5.3%	-7.1%



=>실적이 2분기, 3분기에 약간 주춤하는 모습을 보이고 있죠?

=>특히 제조업은 앞으로 실적이 좋을 것이라고 해도 분기-실적이 저조한 구간이 생기게 마련입니다.

=>특히 2차전지 섹터는 그때 단타치는 기관들이 매도하여 주식 가격이 싸지면 절호의 매수 구간입니다.

=>동사에게 대량으로 주문을 넣은 배터리 회사가 아직 재고가 여유분이 남아 있으면 당연히 에코프로비엠(247540)에게 새롭게 주문을 넣지 않습니다. 이를 재무적인 용어로 재고조정과정이라고 합니다. 꼭

기억하세요.

=>배터리 회사들이 코발트 가격 추이를 보면서 원자재 가격(코발트)이 보다 유리한 조건에서 주문을 넣으려고 하는 것일 수도 있습니다.

=>시장-컨센보다 지금 2분기 실적도 저조했고, 3분기 실적도 생각보다 저조할 것으로 예상됩니다. 3분기에 분기 사상 최대 실적을 기대했는데 아쉽네요.

=>3분기 시장-컨센도 이전보다 하향 조정되었습니다. 이렇게 되면 주가가 조정을 받을 수도 있겠습니다.

=>중장기-투자자들은 이걸 이용해서 주식을 더 매집해 두면 됩니다.

=>앞으로 수년간 실적이 좋아질 것이 99%인데, 지금 당장 분기-실적이 저조하여 주식을 더 싸게 살 수 있는 기회를 준다면 당연히 사야죠.

=>그럼에도 불구하고 올해 매출은 사상 최대 매출액을 달성할 것으로 보입니다.

=>지난해(2018년) 4분기부터 수익성이 다소 낮아졌던 이유는 코발트 가격이 급락을 했기 때문입니다.



2019년 코발트 가격(LME CASH)

주) 출처 : KOMIS 한국자원정보서비스

=>동사는 원재료 가격이 오르면 영업이익이 증가하는 구조입니다.

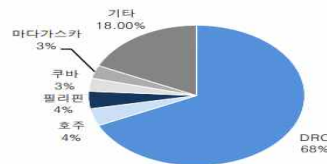
=>왜냐하면 에코프로가 판매가격을 원재료 가격과 연동을 시킨다고 그랬죠?

=>배터리3사들의 가격압박이 심하니깐 에코프로비엠은 자기 마음대로 판매 가격을 올리는 게 아니라, "우리는 원재료 가격이 올라가면 판가도 올리겠다. 그럼 불만 없죠? 반대로 원재료 가격이 떨어지면 판가도 내리겠다."고 가격연동제(원재료와 판가)를 실시한 것입니다.



주) 출처 : KOMIS 한국자원정보서비스

그림 62. 대부분 콩고에서 생산되는 코발트 광석



자료: 산업자료, 대신증권 Research&Strategy본부

=>코발트 전 세계 매장을 콩고에서 하고 있습니다. 콩고가 지금 내전이 있나봐요?

=>콩고 정부에 코발트 생산을 늘리라고 전 세계가 요청을 했었는데 콩고에 있는 코발트 광산에서 아이들이 일을 하고 있는 것으로 나타났습니다. 와... 이런...



관련링크: <https://tv.naver.com/v/3006023>

=>전 세계에서 전기자동차를 생산하는데 콩고의 아이들이 노동력 착취를 당하고 있었던 것입니다.

=>작년부터 전 세계에서 이를 알고 콩고 정부와 협상을 잘해서 어린 아이들이 최대한 노동을 하지 않는 선에서 정리가 좀 된 것 같습니다.

=>콩고 정부가 올해부터 코발트 생산량을 크게 늘리기로 했습니다.

=>또한 유라시아 리소스의 Metal Coal광산(호주)이 새롭게 코발트 생산 계획을 발표하면서 코발트 가격 하락세를 맞았습니다.

=>2018년 5월 전까지는 코발트가격이 미친 듯이 올라갔었죠?

=>이때 원재료를 비싼 가격을 주고 사왔는데, 이걸 다 판매한게 아니라 남아 있던 재고가 있을 것 아니에요? 그 이후 그걸 가공해서 판매하려던 시점에서는 코발트가격이 급락하니깐 가격연동제로 인해 오히려 판가가 내려간 겁니다.

=>그러다보니 지금 구간(2분기/3분기)에서는 이익 측면에서 불리하게

작용하고 있는 것 같습니다. 원재료 가격은 정말 예측을 할 수가 없네요.

=>반면에 2016년10월 이전에는 원재료를 싸게 주고 사왔는데, 그 이후 코발트 가격이 급등하자 판가는 올라가서 이익 측면에서 엄청 좋았겠죠?

=>2018년4분기부터 코발트 가격 저점이 형성되고 있습니다. 작년4분기부터 코발트 가격이 안정화에 접어들었다고 가정하면 올해 4분기부터는 원재료 가격으로 인한 실적 하락은 일어나지 않을 것으로 보고 있습니다.

=>원재료 가격에 따른 판가 변동은 맞출 수도 없고, 기업의 경쟁력 문제가 아니기 때문에 이런 부분이 분기 실적에 충분히 반영될 수 있다는 점을 기억하세요.

=>향후 이 기업의 성장률이 꺾이게(2025년 이후) 되면은 주가가 원재료 가격과 연동되어 오르락, 내리락이 반복될 것으로 예상됩니다.

=>이걸 모르면, '기업가치가 문제가 생겨서 이익이 떨어졌나?'라고 생각할 수도 있습니다.

♣부문별 매출 현황

품 목		(2018년 상반기)	(2019년 상반기)	증감율	매출비중
양극활물질	수출	222,591	271,667	22.0%	85.8%
및 전구체 등	내수	18,586	44,361	138.7%	14.0%
	계		316,028		
기타	수출		-		
	내수		638		
	계	1,594	638	-60.0%	0.2%
합계	수출	222,591	271,667	22.0%	85.8%
	내수	20,180	44,999	123.0%	14.2%
	계	242,771	316,666	30.4%	100%

=>동사의 주력 거래처는 삼성SDI와 SK이노베이션인데 이들 업체들이 해외 현지에서 납품이 이루어지고 있기 때문에 양극활물질의 수출비중이 85%로 잡히고 있는 것 같습니다.

=>이쪽 수출 실적이 전년 상반기 대비 22%가 증가하였습니다. 내수 실적은 138.7%가 증가하였습니다.

♣2019년 상반기 실적

	18.2Q누적	19.2Q누적	증감율
매출액	242,771,587,812	316,665,774,731	30.4%
매출원가	209,604,989,527	274,818,032,905	31.1%
매출원가율	86.3%	86.8%	0.5%
판관비	11,719,369,564	16,246,945,134	38.6%
판관비율	4.8%	5.1%	6.3%
영업이익	21,447,228,721	25,600,796,692	19.4%
영업이익률	8.8%	8.1%	-8.5%

=>매출액이 전년 상반기 누적대비 30%나 증가했어요? 앞서 살펴본 것처럼 2분기때는 별로 증가하지 않았지만 1분기때 매출이 많이 증가해서 그렇죠?

=>매출액이 이 정도 증가했으면 레버리지 효과로 인해 영업이익도 그만큼 증가해야 사실 정상이거든요?

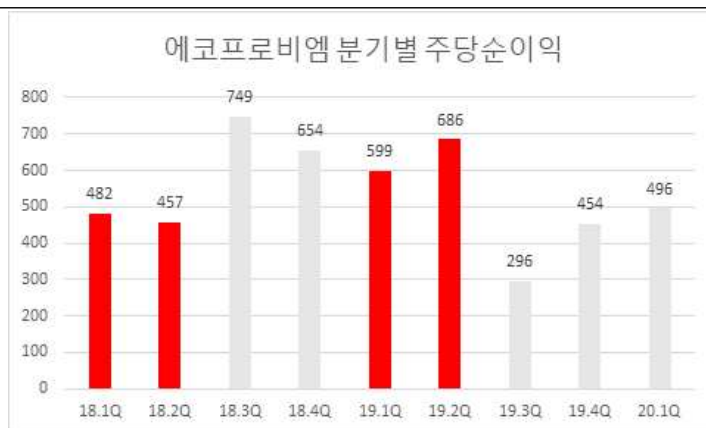
=>근데 매출액에 비하면 아쉽게도 영업이익은 19.4%의 상승에 그쳤습니다. 그 이유를 보면 매출원가와 판관비가 많이 증가하였습니다.

=>위에서 언급드렸듯이 코발트 가격 변동으로 인해 원재료는 비싼 가격을 주고 사와서 제품을 파는 시점에서는 원재료 가격이 폭락하여 가격연동제에 따라서 제품 가격은 싸게 거래를 했기 때문으로 보입니다.

구 분	당반기		전반기	
	3개월	누적	3개월	누적
재고자산의 변동	(24,240,257)	(36,231,856)	(13,763,952)	(11,573,594)
원재료와 저장품의 사용액	113,353,751	254,073,488	102,649,121	177,157,876
상품의 판매	84,757	84,757	541,867	922,765
급여	9,767,348	19,312,942	7,135,755	14,421,428
퇴직급여	1,039,982	2,146,325	504,386	1,015,670
복리후생비	2,311,165	3,844,977	1,465,369	2,595,054
주식보상비용	72,421	198,501	159,347	1,068,695
가스수도료	2,180,121	4,680,409	1,640,665	3,248,850
전력비	2,805,642	5,941,840	2,128,810	4,248,036
세금과공과	140,630	196,776	165,437	219,328
감가상각비	6,720,109	13,205,601	4,975,352	9,898,814

=>게다가 대규모 설비투자를 통해 감가상각비가 계속 증가하고 있습니다. 감가상각비가 점차 줄어드는 구간에서 이익이 극대화 되겠죠.

♣주당순이익 점검



=>과월호에서 2분기 실적이 별로였는데 주당순이익은 큰폭으로 증가했다고 그랬죠? 그 원인을 좀 더 알아보았습니다.

=>올1분기에는 전년동기대비 24.3%가 증가했고, 올2분기에는 전년동기대비 50.1%가 증가하였습니다. (2Q누적 37%증가)

32-1-1 이자율위험

이자율위험은 시장이자율의 변동으로 인하여 금융상품의 공정가치나 미래현금흐름이 변동할 위험입니다. 당사는 변동이자부 차입금과 관련된 시장이자율 변동위험에 노출되어 있습니다.

당사의 이자율위험은 변동이자부 차입금에서 비롯됩니다. 변동이자율로 발행된 차입금으로 인하여 당사는 현금흐름 이자율위험에 노출되어 있으며, 고정이자율로 발행된 차입금으로 인하여 당사는 공정가액 이자율위험에 노출되어 있습니다.

이러한 당사의 이자율 변동위험은 주로 변동금리부 차입금에서 비롯되며, 당사는 이자율변동 현황을 주기적으로 검토하여 이자율 변동으로 인한 불확실성과 금융비용의최소화를 위한 정책을 수립 및 운용하고 있습니다.

=>동사는 이자율 위험에 대한 리스크를 관리하기 위하여 금융비용의 최소화를 위해 노력하고 있는 것으로 보입니다.

(단위 : 천원)

구 분	당반기		전반기	
	3개월	누적	3개월	누적
이자비용	920,178	2,492,837	2,169,940	3,472,454
외환차손	2,758,205	3,406,957	1,182,546	1,378,753
외화환산손실	125,839	766,828	1,840,749	2,102,065
합 계	3,804,222	6,666,622	5,193,235	6,953,272

=>전반기(2018.2Q누적)보다 당반기(2019.2Q누적)에 이자비용이 상당히 많이 줄었습니다. 그죠?

12. 차입금

12-1 보고기간종료일 현재 차입금의 내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 천원)

구 분	당반기말	전기말
단기차입금	34,394,512	80,164,536
유동성장기차입금	21,516,667	18,381,017
장기차입금	80,516,667	89,854,100
전환사채	-	1,492,765
합 계	136,427,846	189,892,418
유동성	55,911,179	98,545,553
비유동성	80,516,667	91,346,865

=>이는 단기차입금이 전기말(2018.4Q)보다 큰 폭으로 감소하였기 때문인 것으로 보입니다.

=>차입금이 큰폭으로 줄었다는 것은 돈을 벌어서 대출금을 갚았다는 것이고 대출이자비용도 그만큼 줄어들었다는 의미가 되죠?

24. 법인세비용(수익)

24-1 당반기와 전반기 중 법인세비용의 주요 구성요소는 다음과 같습니다.

(단위 : 천원)

구 분	당반기	전반기
법인세부담액	-	3,094,144
일시적차이로 인한 이연법인세 변동	(1,263,047)	(173,265)
총 법인세 효과	(1,263,047)	2,920,879
법인세추납액(환입액)	(251,614)	375,707
법인세 비용	(1,514,661)	3,296,586

=>법인세는 당반기에 아예 없었어? 이는 법인세 감면 혜택을 받은 것으로 보입니다.

=>보통 기업이 100억을 벌면 20억, 30억은 법인세로 나가죠? 퀘이사 인베스트에듀도 여러분들 덕분에 감사하게도 지난해 1억 이상의 매출을 기록했으나 부과세를 포함하여 세금만으로 3,500만원 이상을 지불하였습니다.

=>이러한 이유들 때문에 2분기 실적은 별로였는데 주당순이익이 큰 폭으로 개선된 것으로 보고 있습니다.

=>특정 자산을 매각한 흔적은 발견하지 못했습니다. 특정 자산을 매각하게 되면 일시적으로 주당순이익이 증가하는 경향이 있습니다.

=>차입금 감소, 법인세 감소, 이자비용 감소 등은 1회성 요인이 아니기 때문에 올해 3분기/4분기에도 같은 현상이 나타날 수 있습니다.

=>지난해 3분기/4분기에는 이자비용이 많았던 말이지요? 따라서 주당 순이익 증가는 주가에도 긍정적인 영향을 주겠죠.

♣2020년도, 본격적인 성장이 시작된다



=>동사 NCA 주력 고객사인 삼성SDI는 2018년부터 2022년까지 연평균 +52%의 생산CAPA 확대가 예상됩니다. (2020년까지는 매년 76%씩 생산CAPA를 확대할 전망)

=>생산설비를 증대시킬 때는 재고 보충을 합니다. 생산설비를 만들어 놔는데 재료가 없으면 배터리를 못 만들잖아요?

=>따라서 앞으로 생산CAPA를 확대하여 설비증대를 하게 될테니깐 그 전에 미리 양극재 재고를 쌓아두려고 할 것입니다.

=>그러한 움직임이 내년부터 본격화 될 것으로 보고 있습니다.

=>동사는 글로벌 점유율 35%로 글로벌2위인데 하반기에 글로벌1위로 등극할 예정이라고 그랬죠?

=>전 세계에서 양극재를 공급할 수 있는 회사는 에코프로비엠(247540)와 스미모토화학밖에 없습니다. 그런데 스미모토화학은 파나소닉에 물량을 공급하기에도 벅찬 상황입니다.

=>따라서 삼성SDI의 생산CAPA의 확대를 에코프로비엠(247540)이 독식할 가능성이 매우 높아졌습니다.

=>현재 일본의 스미모토화학이 글로벌 점유율 60%로 사실상 파나소닉(테슬라향)위주로 공급을 하고 있는 상황에서 에코프로비엠이 삼성

SDI에 대부분의 NCA를 공급할 예정입니다.

=>최근에 그리고 소재 국산화 이슈도 불고 있죠? 이 2가지가 결합이 되면?

=>삼성SDI의 배터리 생산량이 앞으로 이렇게 증가를 하게 되면...

=>결국 NCA를 만드는 회사가 전 세계에 2개밖에 없는데, 이 삼성SDI의 생산능력 확대를 누가 독식하겠느냐?

=>이게 투자 포인트입니다.



=>에코프로비엠(247540)의 그다음 주력 고객사인 SK이노베이션의 생산능력 확대 전망치를 보면 2018년부터 2023년도까지 연평균 +82%씩 생산CAPA를 확대해 나갈 전망입니다.

=>이는 Big3(LG화학/삼성SDI/SK이노베이션)중에 가장 공격적인 물량 증대입니다.

=>왜냐하면 Big3중에서 SK이노베이션은 후발주자 잭아요?

=>그러다보니깐 생산설비가 아무래도 다른 LG화학/삼성SDI보다는 열악한 수준이기 때문에 대형 고객사 유치를 못하고 있는 상황입니다.

=>그래서 지금은 무조건 생산CAPA확대에 집중하고 있을 겁니다.

=>당장 내년부터 3배 수준의 생산CAPA증대가 예상되고 있습니다.

=>현재 시점에서 하이니켈의 끝판왕인 NCM811를 SK이노베이션에 공급하고 있습니다. NCM811는 중국이 못 만든다고 그랬죠?

=>시장에서는 동사의 SK이노베이션 향 양극재 매출액이 19년에 973억원, 20년에 2,397억원으로 약146%가 증가할 것으로 전망하고 있습니다. 엄청나네요?

=>SK이노베이션이 미친 듯이 생산CAPA를 늘리고 있다면 에코프로비

엠도 가만히 있을 수가 없겠죠? 이 물량 맞춰줘야 되잖아요?

* 연도 별 양극소재 생산능력(예정 포함)

구분	2016년 말	2017년 말	2018년 말	2019년 말
양극소재 (NCA 또는 NCM)	약 500톤/월	약 1,000톤/월	약 2,000톤/월	약 4,700톤/월



=>회사측의 공식입장에 따르면 에코프로비엠의 월간 생산능력은 올해 4,700톤으로(CAM5공장 2019년말 가동 목표) 전년대비 무려 135%의 생산능력이 증가할 것이라고 밝혔습니다.

=>증권사 레포트를 좀 살펴보니깐 4분기부터는 실적이 정상화될 것이라고 하는데... 그렇게 되면 물론 좋겠지만 근데 제 투자 경험상 공장이 완공되면, '이제 실적이 폭발적으로 좋아지겠지?'라고 생각하면 오산입니다.

=>공장이 완공되면 그 공장에서 예상치 못한 신규 비용들이 발생하기 시작합니다. 별의별 사건들이 다 터집니다.

=>처음에 불량품도 좀 나오고... 쉽게 말하면 새 공장에 청소도구 하나라도 더 필요하고... 그럴겠죠?

=>물론 동사처럼 소재를 생산하는 기업에서 불량품은 나오진 않겠지만 신규공장 준공으로 인한 1회성 비용들이 나올 수가 있습니다.

=>우리는 인선이엔티(060150)에서 한 번 더 경험을 했었죠? (19.1Q 1회성 비용 출회)

=>예외적인 1회성 비용까지 고려하면 마음 편히 올해 실적은 기대하지 말고, 내년도 실적을 바라보고, 올해 1회성 실적하락으로 인해 주가가 하락하면 주식을 사서 모으는 구간으로 생각하시길 바랍니다. 길게 보세요.

=>그래프를 보니깐 2022년도까지는 보유해야 겠죠? 2023년이 생산력

이 정점이라고 가정하면 주가는 2022년도에 최고치를 기록할 가능성이 큼니다. (1년 뒤 실적을 미리 주가에 선반영시킨다)

=>어쨌든 '과연 폭발적으로 증가하는 배터리의 수요를, 에코프로비엠(247540) 혼자서 감당할 수 있을까?' 이런 생각은 듭니다.

=>리스크가 하나도 없는 기업은 없습니다. 만약 그런 기업이 있다면 이미 주가가 극도의 고평가로 달리고 있을 겁니다. 리스크를 분산하세요.

=>하나의 리스크는 LG화학, 삼성SDI 등 배터리 업체들이 자체적으로 양극재를 생산하겠다고 할 수도 있다고 봅니다. 자체 생산 비중을 높인다는 이야기입니다. (최대 50%) 그래도 100% 다 자기들이 생산할 수는 없습니다.

=>주식을 보유하면서 이러한 이슈(내재화)들은 계속 나올 것으로 보입니다. 이런 이슈가 나올 때마다 월간지에 업데이트 하도록 하겠습니다.

=>현대차 같은 완성차 업체들은, "우리가 너무 배터리 회사에 종속되는 게 아니냐?"하는 우려를 하고 있습니다. 그건 어쩔 수 없는 대세의 흐름인 것 같습니다.

(현대차는 기업의 밸류 체인에서 '을'인 적이 없었다)

=>과거 내연기관 자동차 시대만큼 완성차 업체들의 힘이 강해질 수는 없을 것 같습니다.

* 설비의 신설 매입계획 등

당사는 고객사 수요가 지속적으로 증가할 것으로 예상됨에 따라 단계적 증설을 계획하고 있으며 투자비 효율화를 위한 Value Engineering 방안을 지속적으로 연구하고 있습니다.

2018년에 착공한 CAM5 공장은 2019년 말 가동을 목표로 하고 있으며 smart factory와 같은 공정기술 혁신을 통해 생산성을 극대화할 예정입니다. 최근 2차전지 양극활물질 사업의 관심집중에 따른 기술, 정보유출 우려 등을 감안하여 상세한 기재는 생략합니다.

=>업계에서는 고객사(삼성SDI/SK이노베이션)의 생산능력 확대에 따른 양극재 수요가 계속해서 증가할 것이라고 예상하고 있습니다. 이는 저의 생각도 같습니다.

=>증권사 전망치에 따르면 2023년도까지 에코프로비엠(247540)의 생산능력은 18만톤으로 확대될 것으로 전망하였습니다.

=>회사 관계자에 따르면, "과거에는 급격한 설비 증설로 적자에 빠진 것과 달리, 앞으로는 실적 악화를 유발하지 않는 선에서 단계적 증설

을 계획하고 있다.”고 전했습니다. 주주입장에선 다행이죠?

=>이를 위해서는 스마트팩토리화가 필수적으로 선행되어야 합니다.

=>주식투자자들이 제조업 투자에서 가장 우려하는 것이 바로 설비 증설에 따른 이익 악화일 것입니다.

=>왜냐하면 그렇게 되면 당연히 주가가 하락하기 때문입니다.

=>반대로 턴어라운드 될 때 투자 기회를 모색해 볼 수도 있겠습니다. 턴어라운드 투자는 진짜 어렵습니다. 이 턴어라운드 투자를 잘해서 대박이 난게 슈퍼개미 손명완님이죠?

=>실적이 가장 안 좋을 때 투자를 하여 실적이 가장 좋을 때 이익을 실현해야 되기 때문에 향후 실적 회복에 대한 확신이 있어야 됩니다. 기업이 가장 안 좋을 때 투자했는데 이후로 망하면 안 되잖아요?

=>전방 산업의 시장이 지금보다 훨씬 커지고, 동사의 경쟁력을 봤을 때 앞으로의 실적 수혜는 여전히 명확하다고 보고 있습니다.

=>따라서 2분기 실적 부진에 따른 주가 하락(단타 물량 출회)을 오히려 역으로 이용할 필요가 있겠습니다.

♣연간실적 점검

연간실적	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	3년 CAGR
매출액	998	2,899	5,892	7,171	10,869	16,329	51%
영업이익	94	223	503	543	863	1,356	58%
당기순이익	69	152	369	408	627	994	56%
영업이익률	9.4%	7.7%	8.5%	7.6%	7.9%	8.3%	5%



=>시장-컨센서스가 지난번보다 하향 조정되었지만 이는 크게 의미가 없습니다.

=>방향성만 보면 되는데 여전히 앞으로 3년 동안 매출액/영업이익 모두 50%이상의 성장을 보일 것으로 예상됩니다.

=>특히 2020년도가 2차전지 성장의 원년의 해가 될 전망입니다.

=>매출액이 저렇게 증가하는데 왜 영업이익률 성장이 매출액 성장을 따라가지 못할까요?

=>대규모 설비 증설에 의한 감가상각이 계속 나오기 때문에 감가상각이 매출원가에 들어가면서 영업이익에 영향을 미치기 때문입니다.

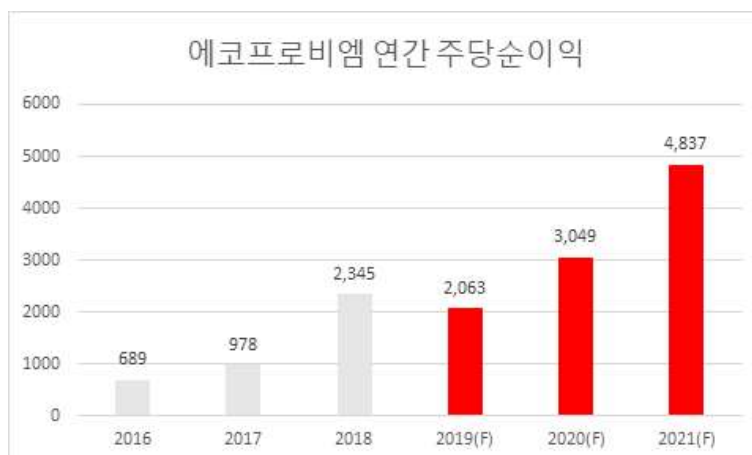
=>그런데 감가상각은 시간이 지날수록 없어지는 것이기 때문에 영업이익률은 앞으로 더 좋아지겠죠?

=>어쨌든 이 종목을 단기간에 사고팔고 한다면 2025년도까지 황금알을 낳는 거위의 배를 가르는 일이 될 수도 있습니다. 그러니 오래 보유해야겠죠?

=>장기투자는 인내심을 가지고 하는게 아니라, 내가 이 기업을 지금 매도하면 손해가 발생하기 때문에(더 큰 수익을 놓친다) 어쩔 수 없이 보유한다는 말이 있습니다.

=>지금은 매집을 해야 되는 구간입니다. 꼭 기억하세요.

♣주당순이익 점검



=>올해는 원재료(코발트)관련된 것도 있고, 감가상각비 출회도 있고, 4분기에 5캠퍼스 공장이 완공되면 재고자산 손상 손실처리 등 여러 가지 순이익을 갉아먹는 사고들이 있을 수도 있습니다.

=>따라서 전년대비 해서는 올해는 살짝 안 좋을 것 같습니다.

=>그러나 4분기가 되면 작년부터 고가에 사온 코발트 재료들은 다 소

진이 될 것으로 보입니다.

=>따라서 내년부터는 원재료 관련 이슈는 존재하지 않을 것 같고, 코발트 가격도 과거처럼 급등락을 하기 보다는 하향안정화 되지 않을까 싶습니다.

=>코발트 가격이 자꾸 급등락을 하게 되면 에코프로비엠보다 배터리 회사들이 부담입니다. 배터리 회사들보다 더 부담이 전기차를 완성해서 팔아 먹어야 되는 완성차 회사들입니다.

=>에코프로비엠이야 원재료 가격을 제품 단가에 반영하여 팔면 그만입니다.

=>코발트 가격이 떨어지면 배터리 가격도 당연히 떨어지겠죠?

=>그러면 전기차 완성차 업체들은 배터리 주문을 이때 본격적으로 할 가능성이 높습니다.

=>LG화학 등 배터리Big3 업체들의 수주 잔고가 올해 급격히 증가한 이유도 코발트 가격과 연관이 있는 것 같습니다.

=>전기차 회사 입장에서는 그동안 배터리 가격이 워낙 비싸가지고 본격적으로 주문을 하지 않았는데, 코발트 가격이 폭락하는 것을 보고 갑자기 배터리 발주량이 증가했던 말이지요?

=>양극재에서 가장 비싸고 비중이 높은 재료가 코발트입니다.

♣PER공식(밸류에이션 점검)



=>주당순이익이 하락하게 되면 19추정PER는 올라가게 되죠?

=>대신에 주가가 최근에 이익 감소와 함께 동반 하락하여 PER가 그렇게 높아지진 않았습니니다.

=>현재는 19추정PER가 25배 수준에서 거래가 되고 있습니다.

=>올해 매도할 종목이 아니기 때문에 올해 목표PER보다는 내년도 (2020년)추정PER를 기준으로 목표PER를 30배로 잡으면 91,407원(주가 상승여력 74%수준)으로 잡고 가시면 되겠습니다.

=>물론 2020년 이후까지도 보유할 예정이지만 일단은 어느 정도 목표가를 잡고 가야 길을 잃지 않고 갈 수 있다고 판단하여 설정해 드렸습니다.

=>대략 내년도 90,000원 가격을 목표대로 설정하면 되겠네요.

=>2021년 보유 목표가는 여전히 목표PER30배로 잡으면 145,110원 (주가 상승여력 176%)로 생각하시면 되겠습니다.

=>‘이게, 과연 가능할까?’ 5G섹터를 생각하시면 2년~3년 보유해서 200%이상의 수익률이 절대 농담이 아니라는 것을 아실 수 있을 겁니다. 이노와이어리스(073490)도 주가가 처음 매집을 시작한 2017년 10,000원대비 주가가 3배 가까이 올라온 상황입니다.

=>따라서 2020년도에도 에코프로비엠(247540)은 매도하시면 안 됩니다. 매월 추가 내용을 계속 업데이트 해드리겠습니다.

=>적어도 3분기까지는 자본-세력이 주가를 올릴 생각이 없을 겁니다.

=>간혹 “음극재는 어떤가요?”라고 물어보시는 분이 계시는데, 음극재는 조금 더 관찰(?)하고 있습니다.

=>주가가 워낙 고평가 되어 있는 종목들이 많아서, ‘이걸 과연 지금부터 들어가는 것이 맞을지?’에 대한 고민을 하고 있습니다.

=>그리고 양극재보다 음극재는 기술장벽이 낮아서 중국업체들이 잡을 가능성도 있습니다. 그런 부분을 좀 더 조사하고 있습니다.

=>중국 업체들이 위에서 언급드린 것처럼 LFP에 집중하는 등 약간 헛발질을 하는 동안에 한국업체들은 NCA/NCM에 집중하면서 기술격차를 굉장히 벌려 놓아서 양극재는 중국업체들이 진출하기 조금 어려운 상황이 되었습니다.

=>중국이 뒤늦게 NCA/NCM에 진출하려고 하다보니깐 한국의 2차전지 장비업체인 대보마그네틱(290670)이나 이노메트리(302430) 등이 중국 쪽 실적이 크게 잡힐 가능성이 높아졌습니다.

=>근데 음극재는 중국도 예전부터 계속 만들고 있던거라, ‘과연 이쪽

에서(음극재) 한국의 기술 경쟁력이 높다고 볼 수 있을까?’란 생각은 있습니다.

=>개별종목이 아니라 섹터 내에 있는 종목에 투자하려면 사업분석/산업분석이 선행되어야 하기 때문에 공부할 양이 방대하여 시간도 많이 필요한 편입니다.

=><2차전지 섹터>는 잠도 줄여가며 밤을 새며 공부하고 있는데도 불구하고 약간 의문점이 있어서 좀 더 조사가 필요한 상황입니다.

=>그 안에서도 양극재 시장 따로, 음극재 시장 따로 또 공부해야 됩니다...

♣3분기는 시장-컨센서스 하회 전망

=>에코프로비엠(247540)을 비롯하여 월간지에서 레포트를 발행하는 2차전지 기업들은 지금은 주식을 최대한 많이 모을 때입니다.

=>주가가 오르고, 내리고는 지금 당장 매도 시점을 저울질 하는 시기가 아니기 때문에 주가가 의미가 없습니다.

=>최소 3년(2022년), 어쩌면 최대 5년(2024년)까지 보유할 종목들이기 때문에 절대로 한 번에 매수하지 말고 분기 예상 실적 하회로 단타-기관들이 물량을 던지면 중장기투자자들이 그 물량을 조금씩 받아서 보유하면 됩니다.

(사실 5년도 장기투자가 아니라 중기투자 정도로 볼 수 있다...)

=>‘그전까지 주식을 얼마나 최대한 싸게 많이 모을 수 있느냐?’ 여기에 초점을 두시길 바랍니다.

=>2차전지 고객사(LG화학/삼성SDI/SK이노베이션)들은 향후 폭발적으로 늘어나는 배터리 수요를 감안하여 미리 2차전지 후방 업체들의 제품을 구입하여 재고재축적 과정을 거치는데 이번 3분기에는 이 재고재축적 수요가 시장의 예상보다 적을 것으로 시장은 보고 있습니다.

=>매출이 감소하게 되면 고정비 부담으로 이익은 줄어들게 됩니다.

=>지금은 분기 실적이 전년동기대비 증가했다, 감소했다에 의미를 두기 보다는 향후 성장성을 보고 주식을 매집할 때입니다.

=>앞으로 제2의 5G섹터가 된다고 생각하고 꾸준히 계속 매집해 두세요.

=>최고의 종목들로만 구성하여 2차전지 섹터 내에 분산투자 하도록

하겠습니다.

=====

♣♣♣2019년10월호

♣2차전지 섹터

=>2차전지와 관련된 섹터(이제는 산업이라 불려야 될 듯)분석은 거의 끝났고, 앞으로는, '예상대로 잘 흘러가고 있는지? 섹터 내 종목 선정은 잘 되었는지?'등을 점검하고 관리하면서 긴 여정을 떠나야 될 것 같습니다.

=><2차전지 섹터>의 투자 기간은 짧게는 3년(2022년), 길게는 4년(2024년)으로 보고 있습니다. 따라서 적립식투자는 1년 6개월~2년 안까지 가능할 것 같습니다. 그 다음부터는 쪽 보유하면 될 것 같습니다.

=>근데 2년~4년이라는 투자 기간이 개인투자자에게겐 굉장히 긴 시간일 것입니다.

=>그래서 제가 왜 그 기간동안 2차전지와 관련된 종목들에 대해서 투자를 하려고 하는지 레포트를 통해 계속 복습과 정리 그리고 새로운 사항들을 업데이트 해드릴 것입니다. 중간에 지칠 수가 있거든요.

=>지금의 <2차전지 섹터>는 과거 2016년~2018년도의 <5G 섹터>와 비슷하다고 보시면 될 것 같아요. 지금은 시장 참여자들이 별로 관심이 없습니다.

=>그거 이미 다 끝난 테마 아니냐? 아니요. 이제 시작입니다. 과거에는 테마에 의한 기대감으로 움직였다면 이제는 실적에 따른 이익으로 움직이게 될 겁니다.

=>5G는 통신 사이클에 따라 움직입니다. 3G때 주가가 올랐고, 4G때 주가가 올랐습니다. 그리고 5G때는 국내뿐만 아니라 전세계가 동시다발적으로 진행하는 것이라(글로벌 테마) 실적 수혜 강도가 4G때보다 더 클 뿐입니다. 앞으로 6G가 오면 주가가 또 사이클에 따라 상승하게 될 것입니다.

=>사실상 통신장비 섹터는 경기 순환 사이클(통신3사가 언제 투자를 하느냐?)로 움직이기 때문에 큰 의미를 두진 않았습니

=>그러나 전기차/자율주행은 다른 차원의 문제입니다. 마차에서 내연

기관 자동차로 바뀐 이래로 100년만에 오는 사이클입니다.

=>더욱이 자동차 산업은 지구상에서 가장 큰 산업이잖아요? 굉장히 큰 변화입니다.

=>주가는 결국 이익을 따라가게 됩니다. 주가는 단기간에 우려감...불확실성....기대감....등으로 급등락을 반복할 수는 있겠지만...결국 연봉차트로 보면 기업의 실적에 수렴하게 되어 있습니다.

=>장기간의 추세를 만들며 우상향하기 위해서는 <2차전지 섹터>의 기업들도 기업이 성장하기까지 투자자들이 기다려주는(주식보유) 시간이 필요합니다.

=>개인투자자들이 생각하는 것보다 기업이 성장을 하려면 훨씬 많은 시간이 필요합니다.

=>그러면, '앞으로 왜 여기가 성장할 수밖에 없느냐?'에 대한 본인만의 확신이 있어야 오래 보유할 수 있겠죠?

=>저는 아주 운이 좋다고 생각합니다. 5G도 국내 뿐만 아니라 글로벌 테마로 이어지면서 그 변화로 통신장비업체들의 실적이 좋아지기 전부터 주식을 사서 모을 수 있었고, 이번에도 전세계가 도시 내 이산화탄소 배출량 규제 등 환경규제(지구살리기)가 모멘텀이 되어 동시다발적으로 내연기관 자동차에서 전기 자동차로 언제까지 바꾸겠다고 이미 계획이 다 나온 상황입니다.

=>이런 격변의 시기에 앞서 선제적으로 투자를 단행하여 주식을 적립식으로 모을 수 있는 시기(과거 2016년~2018년 5G)가 저에게 그리고 여러분에게 주어졌었다는 것은 큰 행운이라고 생각합니다. (2020년은 중계기쪽에 있다)

=>그 이후에는요? 전 세계가 동시다발적으로 대규모 설비투자를 했던 시기인 2005년~2011년도에 지어진 설비들의 수명이 대략 20년입니다. 배(조선)도 하나의 공장이라고 보시면 됩니다. 20년.

=>그러면 마찬가지로 대략 2025년~2031년도까지 2005년~2011년도와 같은 장세가 나타날 가능성이 매우 높아 보입니다.

=>그래서 2차전지 섹터를 2025년도까지 투자를 하고, 그 차익으로 설비투자 섹터에 투자를 하여 2030년도까지 보유하면 되지 않을까, 그렇게 큰 그림을 그리고 있습니다.

=>물론 그 기간 동안에 2008년 금융위기처럼 중간중간에 시장을 놀래킬만한 요소들도 존재하겠죠? 근데 그건 유수의 대학을 졸업한 20년, 30년 경력의 경제학자들도 예측하기 어려운 부문인데 일개 개인 투자자가 PC앞에서 공부해서 대응할 수 있는 부문은 아니라고 생각합니다.

=>저의 주식투자 시계는 2031년도에 멈춰있다고 생각하고 있습니다. 그 뒤는 고령화 수혜주와 배당투자만 염두해두고 있습니다.

=>2031년도 이후에는 다시 대세하락(경기침체기)이 기다리고 있을 겁니다. 그리고 다시 대략 2045년부터 글로벌 경기의 회복기가 나타나겠죠?

=>세상이 바뀌고 산업이 변화하면서 그 사이클의 주기는 더 짧아질 수도 있고, 더 길어질 수도 있겠지만 자본주의가 존속하는한 그렇게 평생 경기가 대략 20년 주기로 순환한다는 사실에는 변함이 없습니다.

=>따라서 지금은 2011년도 이후(경기 호황 정점) 가장 경기가 좋지 못할 때입니다. 그러나 앞으로 노후준비 기간까지인 2031년도까지는 굉장히 좋은(특히 2020년대 하반기)장세가 펼쳐질 가능성이 높으니 참고하세요. 저는 그렇게 전략을 짜고 있습니다.

=>물론 저는 노후준비 기간까지는 아직까지 시간이 더 남아있으나 현재 50대라면 2031년도가 주식투자의 마지막 시계라고 생각하시면 될 것 같습니다.

=>그때까지 개별종목/트레이딩을 병행하면서 섹터는 5G(2016)->전기차(2020)->자율주행->4차산업(사물인터넷/스마트팩토리/스마트시티/스마트홈)->설비투자 사이클(2025)로 2031년도까지 이어나가는 투자를 하시면 될 것 같습니다.

=>저는 '앞으로 내가 2030년도까지 <전기차 산업>처럼 전 세계가 동시다발적으로 진행하는 글로벌 장기테마이면서 성장성이 높은 산업을 다시 구경할 수 있을까?'란 질문을 스스로 해보면 아마 없을 것 같다는 생각이 듭니다. 딱히...그런 산업이 보이질 않습니다. 여러분도 그런 생각이 드시죠?

=>1999년도의 인터넷 산업을 보는 것 같은 기분이 듭니다.

=>그때 NAVER(035420)가 상장 이후 15년 동안 100배 이상 상승의 기염을 토했습니다. 그냥 15년 동안 보유했다면...

=><100배 주식>을 보기 위해서는 기본적으로 15년 이상은 투자해야 될 겁니다.

=>제가 생각할 때 가장 좋은 방법은 트레이딩 목적의 종목이 아니라 장기적으로 더 끌고 가고 싶은 종목이라면 일단 100%이상 오르면 원금을(50%)매도합니다. 그리고 나머지 공짜 주식만 평생 가져가겠다는 생각을 하십시오. 그러면 공짜는 멘탈이 흔들리지 않기 때문에 아마 15년 이상 들고갈 수 있을 겁니다.

=>분명 전기차 섹터 내에서도 100배는 아니더라도 최저점대비 10배 이상의 시세를 분출하는 기업이 등장할 것이라고 저는 생각합니다.

=>그리고 2차전지 관련된 80여개 종목들 중에서 제가 선정한 종목들 (10종목 이내)에서 그런 종목들이 생길 것으로 보고 있습니다.

=>물론 최저점 대비 10배 이기 때문에 2015년 정도부터 투자를 했으면 가능한 일이겠으나 지금부터 투자하더라도 우리가 충분히 자산을 불려나갈 수 있는 수준은 된다고 판단하고 있습니다.

=>그 판단의 근거는 월간지를 계속 반복해서 읽어보시면 머릿속에 저절로 입력이 되실 겁니다. 한두 번 읽어서는 안 됩니다.

=>어쨌든 전기차는 과거 1999년 인터넷이 등장했던 그 충격과 거의 동일한 수준으로 해석이 됩니다.

=>2차전지 관련 종목들의 올해 예상 3분기/4분기 실적을 가지고 판단하는 것은 좀 아닌 것 같습니다.

=>만약 올해 3분기 실적 저하(기존 사업 부진/원자재 가격)로 주가가 하락한다면 추가매수의 기회로 활용해 보십시오.

=>'앞으로 전기차 시장이 본격적으로 개화가 된다면, 그 성장의 파이를 공유할 수 있는 준비가 되어있느냐? 준비를 하고 있느냐?' 이걸 판단해야 됩니다.

=>주식시장에 상장되어 있는 2차전지 관련주는 매출 비중이 아주 작더라도 엮여서 보면 대략 80여개 정도 됩니다.

=>그중에서 어중이/떠중이(?)는 제외하고 제가 조사한 기업은 40여개 정도 됩니다.

=>그중 소재/부품/장비주로 10개 정도 선정하려고 합니다.

=>당연히 각 분야별로 경쟁우위(시장지위/매출규모/거래처 등)가 있고, 앞으로 2년~4년 동안 ★**명확한 실적 성장**★이 예상되는 최고의 종목들로만 구성하였습니다. (그걸 1개의 종목으로 생각하면 된다)

=>명확한 실적 성장의 근거는 앞서 스스로 질문한, '앞으로 전기차 시장이 본격적으로 개화가 된다면, 그 성장의 파이를 공유할 수 있는 **준비가 되어있느냐? 준비를 하고 있느냐?**'이 물음의 답을 찾는 과정 속에 있습니다.

=>예를들어 준비가 되어 있는 기업들은 이미 앞으로 실적 성장에 대한 확신을 가지고 대규모 설비투자를 연쇄적으로 진행하고 있는 기업들입니다. 에코프로비엠(247540)같은 회사들이죠?

=>조사한 바로는 사업보고서에만 2차전지 사업이 들어가있을 뿐... 쫓아가지고(?) 공격적으로 2차전지 사업에 투자를 못 하고 있는 기업도 많았습니다. 그럼 생산능력이 증가하질 않아요.

=>2차전지 종목들이 2018년/2019년도에는 시장에서 소외를 받고 있습니다. (2016년~2017년 상승에 대한 자연스러운 조정이다)

=>2016년/2017년 ESS실적과 전기차 모멘텀(실적X/기대감O)에 따른 주가 상승으로 밸류에이션 부담감이 생겼고 2년(2018년/2019년)동안 주가가 조정을 받으면서(ESS화재사고/원자재 가격/기존 사업 실적 부진 등) 그 주가 부담감을 완화시키고 있습니다.

=>앞으로 <2차전지 섹터>가 본격적으로 성장하는 시기는 2021년도로 보고 있고, 2020년부터 그 실적이 반영될 원년으로 보고 있습니다.

=>따라서, "2020년, 2021년도에 5G산업을 이을 가장 거대한 산업(실적 성장)은 무엇인가? 동트기 전 새벽이 가장 어둡다고 가장 주가가 부진할 시기에 주식을 모아나가는가."는 투자전략을 바탕으로 2019년 하반기부터(지금) 주식을 매일/매달 조금씩 적립식으로 모아나가는 방법이 좋습니다.

=>속도에 대한 변화는 있을지언정 이 산업과 속해있는 기업(경쟁우위와 준비가 되어 있는)들이 폭발적인 성장을 할 것이란 것(방향성)에 대해서는 전혀 의심할 여지가 없습니다. 전 개인적으로 그렇게 보고 있습니다.

=>일단 <2차전지 산업>의 전반적인 수혜는 소재/부품/장비 전반에 걸쳐 나타날 것입니다.

=>근데, '어떤 분야(소재/부품/장비)에서 어떤 종목이 더 많은 실적 수혜를 받을 수 있을 것인가?'에 대해서는 아직 판단하기가 어렵습니다.

=>현재 8종목이 월간지-레포트로 나간 상황이고 여기에 일진머티리얼즈(020150)까지 발행되면 총 9종목이 됩니다.

(2차전지 섹터의 종목을 그냥 하나의 종목이라고 생각하면 된다)

=>10종목이 채워질 수도 있고, 아닐 수도 있습니다. 그러나 10종목 이상은 넘어가지 않을 계획입니다.

=>실적 수혜를 받는다고 치더라도 PER(주가/주당순이익)이 다 다르기 때문에 실적 수혜를 가장 많이 받더라도 주가 상승력은 또 다를 수가 있습니다. 굉장히 복잡적입니다.

=>그래서 <2차전지 섹터> 내에서 TOP-PIC종목을 선정하기에는 조금 무리가 있습니다.

=>그래서 개인의 취향(?)에 따라 판단하면 비중이 조금씩 달라질 수는 있겠지만 9~10개 종목을 고른 비중으로 가져 가시기를 권해 드립니다.

=>최근 여러 가지 통계에 따르면, "2차전지 산업의 성장은 2025년까지 지속될 것이다."라는 것으로 나타나고 있습니다.

=>지금부터 2차전지 산업은 2025년까지 약8배가 성장합니다.

=>2025년도까지 매년 꾸준히 성장할지, 아니면 특정 해에 폭발적으로 성장했다가 성장률이 그 다음해부터 꺾일지는 더 지켜봐야 됩니다.

=>그러한 것들을 계속 분석하면서 보유 기간을 수정해 나갈 것입니다.

=>보수적인 관점에서 투자 기간은 2019년 하반기부터 2023년도로 생각하고 있습니다.

=>왜냐하면 '2025년까지 성장을 하더라도 2023년도가 피크가 되지 않을까?'하는 지금의 생각 때문입니다.

=>2025년 2차전지 산업의 최고 정점에서는 공급과잉/가격하락 등의 이슈로 실적이 둔화될 수 있는 요소도 있을 것이라고 봐요.

=>그리고 2023년 정도 되면 2025년도까지의 실적을 감안한 PER30배

이상의 프리미엄을 받는 기업들도 생겨날 것으로 보고 있습니다.

=>그래서 현재 시점에서는, '2023년도쯤 되면 2025년도까지의 실적이 반영된 고평가 구간에서 주식을 매도할 수 있는 시기가 도래하지 않겠느냐?'하는 생각을 개인적으로 가지고 있습니다.

=>지금은 목표가가 중요한게 아니라 그것보다 언제까지 보유하느냐가 중요할 것 같습니다.

=>장비주가 보유 기간이 상대적으로 짧고, 소재/부품주는 장비주보다 보유 기간이 상대적으로 길 것 같습니다.

=>말씀드렸다시피 투자에 있어서 절대 짧은 기간이 아니에요. 굉장히 긴 호흡으로 임할 것을 당부드립니다.

=>보유기간이 긴다는 것은 보유하는 기간 내에 수많은 소음들이 있을 것이란 얘기고, 그러한 소음들이 투자자들을 계속 괴롭힐 것입니다.

=>별 시덥지도 않은 이슈로 주가가 조정을 받고 투자자들은, '이거 팔아야 되나, 말아야 되나?' 계속 고민하게 되는 구간이 있을 겁니다.

=>따라서, '어떤 가치를 핵심 가치로 둘 것이냐?'가 중요합니다. '그 핵심 가치를 뛰어넘는 악재가 존재하는가?'는 앞으로 계속 다뤄야되겠죠? 아니라면 계속 보유하면 됩니다.

=>핵심 가치는 레포트에 다 설명을 해두려고 합니다. 반복적으로 읽어보세요.

서울경제

"아시아 배터리산업 견제" 佛獨은 공장 건설 본격화

13면 2단 | 기사일력 2019.09.29. 오후 5:26 | 기사원문 | 스크랩 | 본문듣기 · 설정



| 첫번째 공장 2022년 가동

[서울경제] 프랑스와 독일 정부가 주도하는 배터리 컨소시엄이 올해 첫 전기차 배터리 공장 건설에 들어가면서 '탈아시아' 행보에 속도를 내고 있다.

29일 외신과 업계에 따르면 브뤼노 르메르 프랑스 재무부 장관은 "컨소시엄의 첫 번째 시험공장은 프랑스에서 오는 2022년 가동에 들어간다"며 "두 번째 공장은 2024년 독일에서 가동돼 배터리 시장을 장악한 아시아 업체들과 경쟁하게 될 것"이라고 밝혔다.

앞서 프랑스와 독일이 4년간 최대 60억 유로(약 8조원)를 공동 투자해 양국에 배터리 공장을 신설하기로 한 '에어버스 배터리' 프로젝트의 구체적 일정과 투자 계획이 공개된 것이다. 우선 프랑스가 7억 유로, 독일이 10억 유로를 각각 투입하기로 했다.

=>예를 들면 이런 기사 같은 것들이 투자자들에게 혼란을 주겠죠?

=>근데...자세히 보면... 우리 목표 보유 기간이 2023년~2024년 정도 인데 그때부터 가동이 시작된다네요?

=>그리고 고작 8조원입니다. 이거 가지고는 택도 없습니다.

=>지금 LG화학(051910)이 1분기에 수주한 금액이 100조원이 넘습니 다.

=>워낙 시장이 크기 때문에 신규 업체들이 시장에 뛰어드는 것은 당 연합니다.

=>'근데 지금까지 이 사업을 10년 전부터 준비하여 구축해온 기업들 의 시장 지위(경쟁우위 중에 하나)를 넘어설 수 있겠느냐?'를 생각해 봐야겠죠? 가능할까요?

=>그리고, 유럽이 2022년부터 가동에 들어가서 2023년~2024년부터 본격적으로 가동이 되겠네요. 그때 만약 공급과잉이 일어나면 우리가 주식을 매도할 시기인데요?

=>지금 하늘에서 돈다발(?)이 떨어지고 있는데, 그것 주워먹기도 바쁜 데 지금 공급과잉을 우려할 시기는 아니에요.

=>그건(공급과잉) 2025년도 이후부터 중요하게 봐야 되겠죠.



=>모든 증권사 리서치센터의 예상하는 전망의 평균을 구해봤습니다. 글로벌 순수 전기차 판매량은 연평균 36%씩(2025년도까지) 성장할 전망입니다.

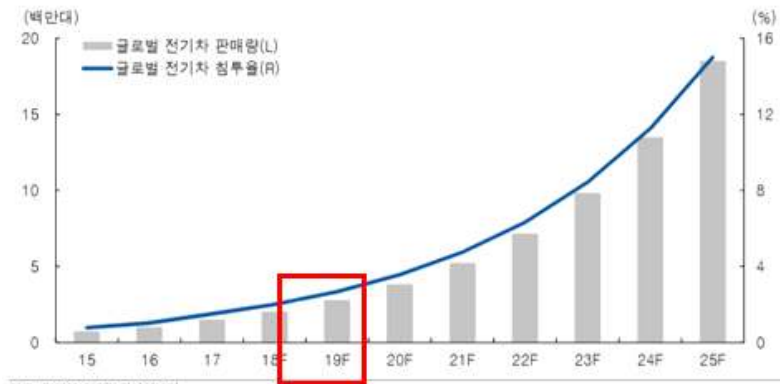
=>여기에 개인적인 해석을 곁드리자면, '과연 2025년도까지 이 정도 의 성장성을 보일만한 산업이 또 있을까?'하는 생각입니다.

(2019년~2025년도까지 전방산업이 연평균 32%성장)

=>이게 끝나야 조선...해운...벌크선...철강...등 2025년~2031년 설비투자 사이클로 연결이 될 것 같습니다.

=>그 사이클은 겹칠 수도 있고, 이어질 수도 있고 그건 모릅니다.

그림 2. 2025년 글로벌 전기차 판매량 2017년대비 13배 증가 예상



=>미래에셋대우에서는 2025년도에 전기차 판매량이 2017년대비 13배 증가한다고 전망을 하였습니다.

=>이게 끝나면 마찬가지로 2023년~2024년부터는 설비투자자와 관련된 종목들을 과거 5G, 지금의 2차전지 산업처럼 계속해서 적립식으로 매일/매달 조금씩 본격적으로 사서 모을 생각입니다.

=>미국의 일시적인 금리 인하가 아닌 추세적인 금리 인하 시그널과 글로벌 경기 회복(2020년대 초반)강도에 따라 속도의 차이는 있을 수 있습니다.

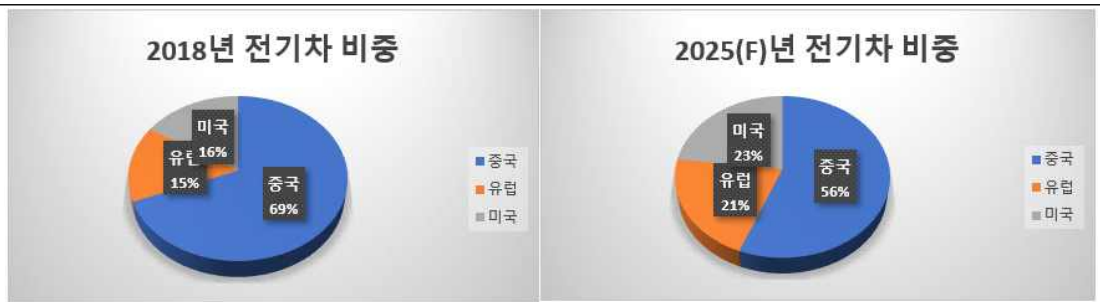
=>글로벌 경기 회복이란 선진국이 아닌 신흥국의 회복을 의미합니다. 미중 무역전쟁 결과도 분명히 영향을 줄 수도 있고...

=>지금은 전기차가 2018년도 기준으로 160만대 밖에 팔리지 않았습
니다. (전체 자동차 비중의 2%에 불과)

=>2%라는 것이 또 가슴을 설레이게 합니다. 앞으로 성장할 수 있는
성장판이 충분히 열려있다는 의미잖아요?

=>여기서 10배가 더 성장하더라도 20%에 불과합니다.

=>앞서 언급드린 그래프처럼 완만한 속도로 오를지? 아니면 어느 특
정 시기에 폭발할지는 알 수가 없습니다. 속도의 문제이지 성장성과
방향성에 대해서는 전혀 의심할 여지가 없습니다.



=>현재 국내 2차전지 관련 기업들이 유럽에서 수익을 챙기고 있고, 앞으로도 챙겨야 되는 상황입니다. (2020년은 유럽이다)

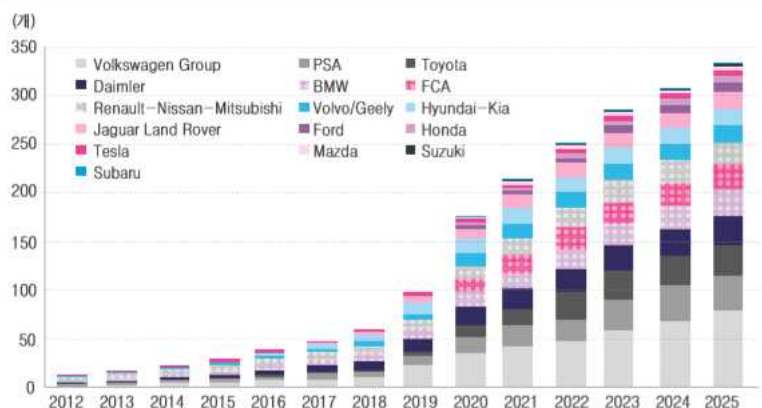
=>중국은 자국 기업들의 소재를 써야 중국 전기차에 배터리를 탑재할 수 있게끔 정부가 만들어 놓았습니다.

=>반면 유럽/미국에서는 2차전지 소재/부품/장비쪽에서 경쟁을 할만한 기업들이 별로 없습니다.

=>경쟁 관계는 중국/일본쪽 하고 있습니다. 중국과 일본 글로벌 완성차 업체들은 자국 기업들의 소재/부품/장비에 대한 우선권을 주려고 할 것입니다.

=>앞으로 한국도 국산화에 대한 이슈와 국내 소재/부품/장비 기업들의 글로벌적인 경쟁우위가 충분히 있기 때문에 그 전방산업인 LG화학/삼성SDI/SK이노베이션의 국산 기업 선호 현상이 점점 강해질 것으로 보이고, 그 배터리3사의 전방산업인 현대차/기아차도 자연스럽게 국산화된 배터리를 탑재할 가능성이 높습니다.

Figure 09 EU 지역 연도별 친환경차 판매 모델수 추이 및 전망

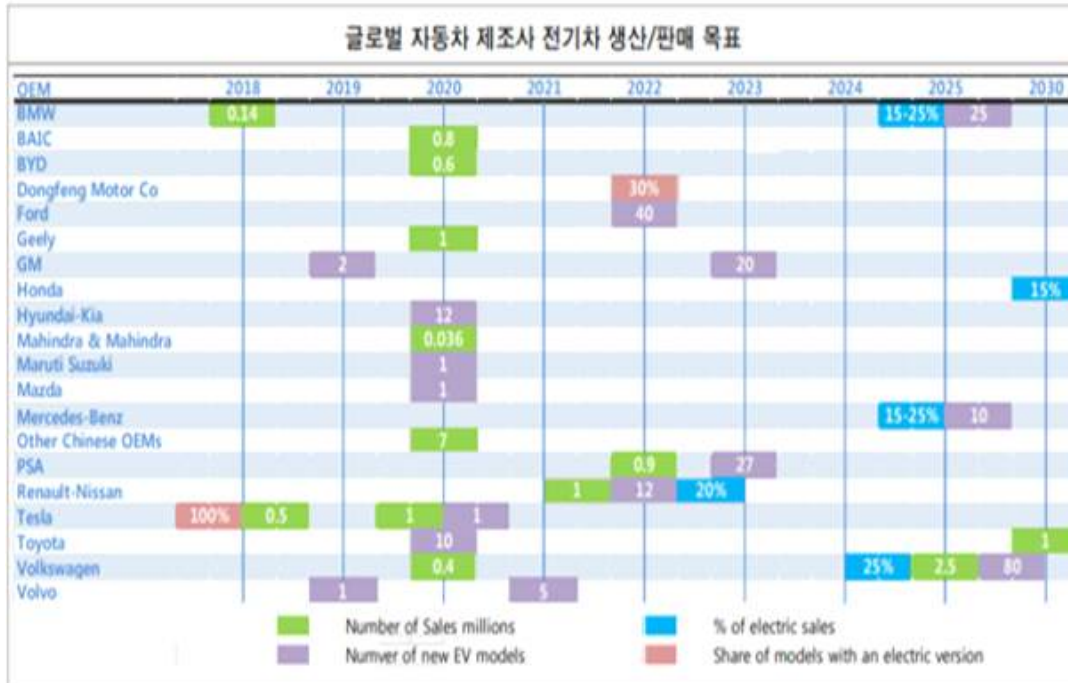


Source: Transport & Environment(T&E), KTB투자증권

=>일단 유럽의 성장에 주목할 필요가 있습니다.

=>특히 유럽은 올해 수주가 본격화 되었고, 내년부터 본격적으로 실

적이 잡힐 것으로 보입니다.



=>글로벌 완성차 업체들의 전기차 판매 계획이 이미 나왔죠? **전기차 판매가 증가할 수밖에 없는 이유는 소비자가 전기차를 원해서도 아니고, 자동차 회사들이 전기차를 만들고 싶어서도 아니라 전 세계 국가 도시에서 내연기관 자동차들이 돌아다니지 못하도록 환경규제를 시켜 버렸습니다.** (지구를 지키기 위한)

[도표 40] 주요 국가별 내연기관차 규제

국가	발표내용	발표시점
영국	• 2040년부터 모든 가솔린과 경유 차량의 영국 내 신규 판매 중단	2017년 7월
프랑스	• 프랑스환경부는 2040년까지가솔린과경유차량판매금지를발표	2017년 7월
독일	• 2030년부터가솔린과디젤동내연기관자동차판매를금지하는내용의결의안통과	2016년 10월
네덜란드	• 2025년신차등록대수(상용제외):200만대(전세계판매량의 2.1%)	2016년 8월
노르웨이	• 2025년신차등록대수(상용제외):370만대(전세계판매량의 4.0%)	2016년 8월
인도	• 2030년부터신규판매차량전부를순수전기차로교체목표	2017년 5월
	• 2016년소형차판매량:370만대(전세계판매량의 3.6%)	

자료: 교통증권 리서치센터

[도표 41] 유럽 내연기관 차량 퇴출 선언

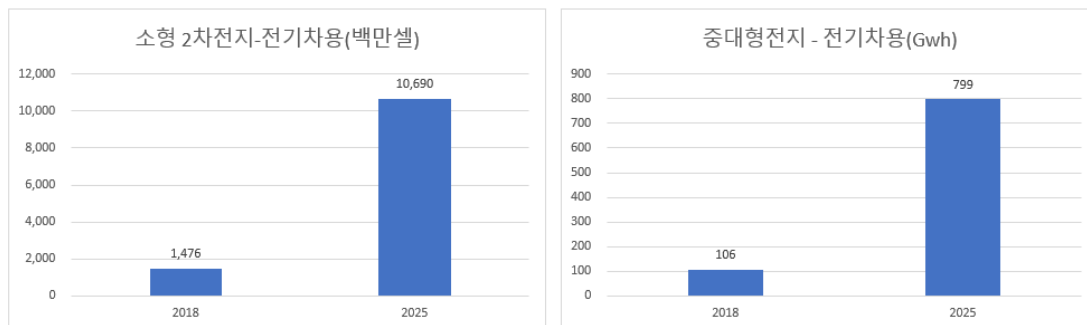
	2024	2025	2030	2035
아테네		1		
오슬랜드		1		2
발레아릭 제도			1	
바르셀로나			2	
케이프타운			2	
코펜하겐			2	
런던			2	
로스앤젤레스			2	
마드리드		1		
멕시코시티		1	2	
밀란			2	
옥스퍼드			2	
파리	1		2, 3	
로마	1			
시애틀			2	
스톡홀름			3	
밴쿠버			2	

자료: 교통환경 리서치센터

주: 1- 디젤차량 진입금지, 2- 내연기관 없는 도로, 3- 내연기관 진입금지, 4- 내연기관 판매금지

=>세계 각각의 정부/지자체들 설정한 환경규제 정책을 기준으로 2025년도까지 이 정도 성장할 것이다, 라는 컨센서스가 발표된 것으로 보이는데 제 생각에는 2023년도가 되면 2차전지 관련 업체들의 PER이 향후 2년(2025년) 실적까지 빨리 끌어와서 굉장히 높아질 것으로 생각합니다.

=>그래서 현재 시점에서는 2023년도에 매도(분할)하는 방향으로 설정을 하고 있습니다.



=>과거에는 전기차용-2차전지는 중대형전지가 쓰였는데 최근에는 테슬라를 기준으로 소형 2차전지도 쓰이고 있기 때문에 소형과 중대형 모두 성장할 것으로 전망이 됩니다.

=>그래프를 보면 작년부터 2025년까지 소형 2차전지는 7배, 중대형 2차전지는 8배가 성장할 것으로 보입니다. (자료출처: SNE리포트)

=>앞으로 2차전지 산업이 이렇게 성장을 해도, 대한민국이 2차전지 후진국이면 이 성장의 열매를 선진국이 가져 갈텐데, 정말 다행스럽게도 대한민국이 2차전지에 유독 강국입니다.

=>정부와 기업의 장기간의 노력으로 15년, 20년 전부터 이 산업을 준비해왔기 때문에 가능한 일이라고 생각합니다.

=>따라서 2차전지 산업의 성장에 대해서 다른 국가들보다 더 많이 가져갈 수 있는 기회가 있다고 보고 있습니다.

=>LG화학(051910)같은 경우에는 90년대부터 수많은 주주들의 반대에도 불구하고 처음 이 사업을 시작하여 누구보다도 가격경쟁력/기술력/특허에 있어서 감히 다른 후발 주자들이 신규로 이 시장에 뛰어들어 1등을 차지하기에는 쉽지 않을 것으로 보입니다. 그냥 굉장히 어렵다고 봐요.

=>그냥 글로벌 완성차 업체들이 자체적으로 조금?(내재화)하려는 정도이지 결국엔 LG화학(051910)이 보유하고 있는 기술 특허를 피하기는 어려울 것입니다.

=>이런 욕망(?)이 있을 수 있는 쪽이 유럽 쪽인데 자국은 인건비가 비싸서 할 수가 없고, 결국 인건비가 싼 국가(동남아시아)로 생산시설을 만들 수 밖에 없겠죠?

=>그렇게 된다면 LG화학(051910)과 동일한 조건에서 경쟁을 해야 되는데 LG화학(051910)이 이미 15년 전부터 동남아시아권에 생산시설을 구축한 상황이라 원가 경쟁력이 굉장히 높습니다. 쉽게 못 들어와요.

=>그리고 전 세계 글로벌 완성차 업체들을 대상으로 배터리를 생산하고 있는데 신생업체들은 자사 브랜드의 배터리를 생산하는 이 규모의 경제에서 절대로 이길 수가 없다는 결론에 이르게 됩니다.

=>그렇기 때문에 만약에 후발주자들이 이 시장에 뛰어들다고 하더라도 전혀 걱정이 되지 않습니다.

=>그동안 기업분석을 하면서 이 가격경쟁력/기술력/특허가 얼마나 위협적인 전쟁 무기인지 알기 때문에 걱정이 안 됩니다.

=>삼성SDI(006400)는 소형 전지를 위주로 만들고 있죠?

=>세계 최대 전자회사인 삼성전자(005930)의 그 수요를 바탕으로(안

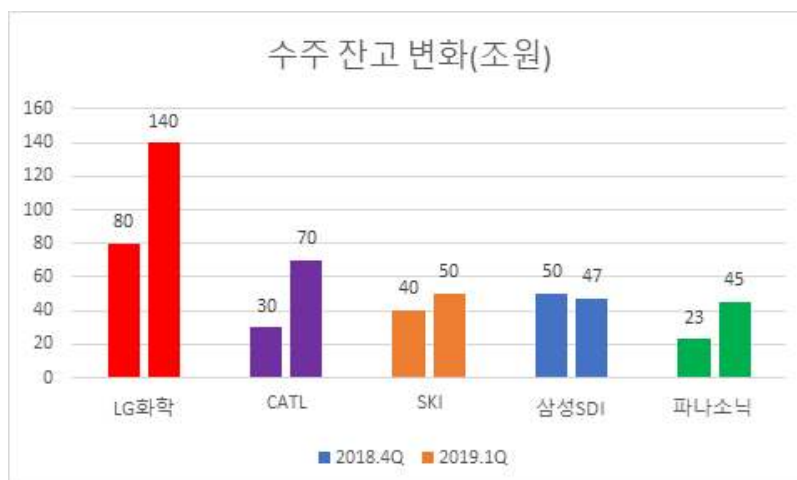
정적인 캐시카우) 꾸준한 설비투자에 의한 성장을 할 수 있는 기업이고 이런 안정적인 거래처를 확보하고있는 삼성SDI(006400)를 뛰어넘을 수 있는 기업이 갑자기 나타난다?

=>정부의 지원을 통한 자본력으로 밀어붙이는 중국 업체라면 얘기가 또 달라질 수도 있겠죠. 이걸 계속 모니터링이 필요한 부문이고 그러나 중국의 반도체 굴기에서 알 수 있듯이 중국이 LCD-디스플레이에서는 승리를 거두었으나 다른 산업에서도 그 승리를 보장하기란 어렵다는 것을 알 수 있습니다.

=>SK이노베이션(096770)도 세계적인 에너지 기업이잖아요? 그 자본력과 한국 기업 특유의 위기의식(기업이 좋을 때든, 나쁠 때든 항상 위기라는 의식)을 바탕으로 결론은 국내 배터리3사는 세계 최강입니다.

=>우리는 이 세계 최강 배터리3사를 고객사를 두고 있는 소재/부품/장비업체들에 투자를 하게 되었습니다.

=>따라서 전 세계 그 어떤 소재/부품/장비업체들보다 대한민국의 소재/부품/장비업체들의 성장성과 모멘텀이 더 뚜렷하고 확실하지 않겠느냐? 일단 그런 생각입니다.



=>LG화학의 수주잔고가 지난해 4분기에는 80조원이었는데 올해 1분기에 140조원이 되었습니다. 최근에 테슬라 물량도 받았죠?

=>그리고 2020년부터 유럽 자동차 회사들의 수주가 본격화 되겠죠?

=>이렇게 보니 유럽에서 아시아 배터리산업을 견제한답시고 2022년도까지 4년간 60억유로(약8조원)를 공동 투자한다는 것이 얼마나 작

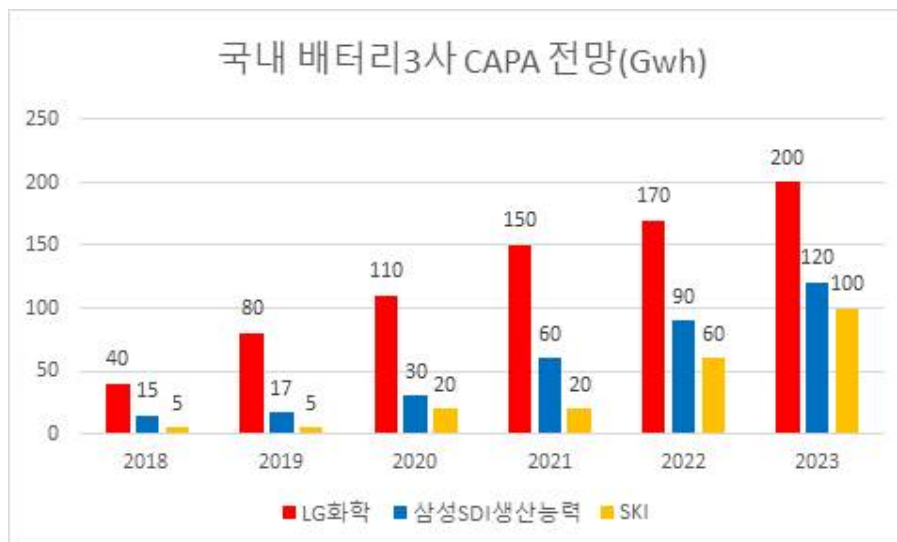
은 금액인지 알 수 있죠?

=>각 회사들의 2분기 수주 잔고는 파악이 안 되고 있습니다. 왜냐하면 기업들이 영업기밀(?)이라고 생각했는지 2분기부터는 기재를 하고 있지 않습니다.

=>수주 잔고가 증가하고 있다는 것은??? 이 수주 잔고를 소화시키기 위해서 대규모 설비투자가 들어간다는 의미겠죠?

=>지금 LG화학은 이 140조원에 달하는 수주 잔고를 소화시킬 능력이 없습니다.

=>따라서 LG화학은 빠르게 설비투자를 해야겠죠?



=>제일 중요한 그래프입니다. LG화학은 지금 수주 잔고 뿐만 아니라 앞으로도 수주 잔고가 더 폭발적으로 늘어날 것이라는 시장 전망(전기차 연평균38%씩 성장)에 따라서 연평균 38%의 속도에 맞춰서 생산설비를 증가시키겠다는 경영 계획을 가지고 있습니다.

=>2025년도까지 삼성SDI는 연평균52%씩 증설, SK이노베이션은 발등에 불 떨어졌죠? 연평균 82%씩 증설을 해야 시장-전망에 맞는 생산설비 규모를 갖출 수 있게 됩니다.

=>SK이노베이션의 경쟁사는 LG화학입니다. 안 그래도 요새 서로 소송하고 난리났죠?

=>이 3개사가 글로벌 최강 배터리 회사들입니다. 물론 국가점유율은 중국이 더 높습지만 실질적으로 기술력과 전 세계를 대상으로 하는 2차전지 생산설비 능력과 출하량을 기준으로 했을 때는 대한민국이

전 세계 1등입니다.

=>그중에서 LG화학이 전 세계 1위로 평가를 받고 있습니다.

=>중국 같은 경우에는 자국 내 배터리에만 올인을 하고 있고, 전 세계를 대상으로 해서 판매할 수 있는 배터리는 아니잖아요?

=>중국은 처음에 엉뚱한 길로 가다가 근래 들어와서 LG화학이 버린 (?) NCM523를 연구개발하면서 생산을 하려고 하고 있죠?

=>LG화학은 이거 버리고 차세대 배터리의 출하량 95%를 기록하고 있고, NCM622는 전세계 점유율 75%를 차지하고 있죠?

=>그만큼 중국보다 두 발자국은 앞서 있습니다.

=>이런 기업을 통해 수혜를 받는 기업들에 투자를 한다는 것은 굉장히 큰 행운이라고 개인적으로 생각하고 있습니다.

=>NCM622는 포스코케미칼(003670)이죠?

=>LG화학 같은 경우에는 2018년10월 중국 난징시에 전기차 배터리 2공장 기공식을 개최하였습니다.

=>중국 배터리 시장을 공략하겠다는 것 뿐만 아니라 이쪽의 원자재 수급을 좀 더 원활하게 하기 위한 경영으로 보입니다.

=>삼성SDI는 성장하는 유럽 시장을 공략하기 위해 헝가리 공장과 더불어 국내에는 울산 중국에도 라인 증설이 예정이 되어있습니다.

=>SK이노베이션 역시 유럽 시장을 공략하기 위해서 헝가리 1, 2공장과 미국 조지아주 공장(미국 시장 공략)을 건설 중에 있습니다.

=>이3사가 세계 최강인 이유는 작은 배터리 사이즈에 엄청난 효율을 낼 수 있는 엄청난 기술력(특허)을 보유하고 있습니다.

=>흑연 가지고 하는 기술이 그래핀인데 아직 완성되지 않은 미래 신 기술이죠? 최근에 보니깐, 그래핀 관련주로 엮인 종목들도 실적없이 기대감만으로 급등락을 하는 것 같은데...

=>기존의 배터리보다도 25%사이즈가 작은데 기존의 배터리와 동일한 성능을 발휘할 수 있는 배터리를 개발했다는 특집 기사를 읽은적이 있는데 이미 미래 기술로 평가받는 그래핀 기술과 똑같은 기술을 배터리3사들은 기술력으로 보유하고 있었다는 이야기입니다.

=>배터리를 그냥 부품/소재 조립해서 만드는 것이 아니라 그 고도의 기술력이 필요한데 신규 업체들이 이 시장에 뛰어들려면 그 고도의

기술력이 특허권이 있기 때문에 다 피해가야 됩니다.

=>과연 가능할까요?

=>반복적으로 말씀드리고 있지만 전방업체들이 설비를 증설한다는 것은 이곳에 공장을 짓는다는 얘기잖아요?

=>그 안에 들어가는 기계는 다름이 아닌 2차전지 장비입니다. 장비가 있어야지만 배터리를 만들 것 아닙니까?

=>그래서 1차적으로 장비주의 수혜를 예상하며 투자를 하고, 장비를 들여오게 되면 과거보다 생산량이 더 증가하겠죠?

=>배터리를 구성하는게 소재와 부품이겠죠? 그 양이 증가합니다. 그래서 소재와 부품주에도 투자를 하는 것입니다.

=>저의 생각은 결국 배터리3사의 CAPA증대는 향후 우리가 투자하는 기업의 실적 수혜로 연결되며 장기적인 주가 상승을 통한 자산 증식을 이룰 수 있는 돈다발입니다.

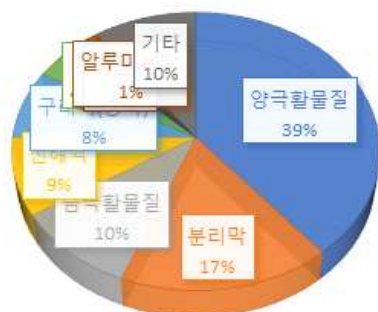
=>단타(3년 이하) 혹은 트레이더들은 이런 거에 관심도 없습니다. 그러니 대부분은 돈을 잃을 수밖에 없는 구조입니다.

=>주식을 가지고 카지노에 가면 아마 다 뜯어 말릴 것입니다.

=>에코프로비엠과 더불어 2차전지 관련 기업들의 핵심가치를 다시 한번 복습을 해보겠습니다.

=>기업의 가치를 알고 있으면 <2차전지 섹터>의 주가가 하락하더라도 아무렇지 않게 주식을 계속 사모을 수가 있습니다.

2차전지 소재별 원재료비 비중



=>2차전지 소재별 원재료비 비중을 보면 양극재(양극활물질)가 가장

핵심이라는 것을 알 수 있죠?

=>양극재의 역할은 배터리 용량/출력/에너지 밀도를 결정합니다.

=>배터리 회사 쪽에서도 양극재 회사가 핵심 소재를 주고 있기 때문에 가격 압력이라든지 괴롭히지 않습니다.

=>그래서 거래처한테 혹시 휘둘릴지 모른다는 불안감 때문에 일부는 내재화를 하고 있습니다.

=>글로벌 양극재 수요는 2018년대비 2023년까지 약4배 이상 성장할 것이라고 시장에서 전망되고 있습니다.

=>연평균 성장률은 NCA가 54.2%, NCM이 43.7%순입니다. 에코프로비엠은 둘 다 생산하고 있습니다.

=>3세대 전기차의 핵심 방향은 주행거리입니다. 그래서 하이니켈을 선호하는 추세입니다. 근데 니켈 함유량이 너무 높아도 안정성에 문제가 생긴다고 합니다.

=>그래서 지금은 NCM523에서 NCM622로 전환되는 추세입니다. 이는 포스코케미칼 편에서 설명드리겠습니다.

=>NCM이 전기차에 주로 쓰입니다. 국내 LG화학/삼성SDI/SKI 모두 전기차(자동차용)를 만들 때는 NCM를 씁니다.

=>한국은 이미 NCM622로 넘어가고 있는데 중국은 아직 NCM523에 머물고 있는 실정입니다.

=>에코프로비엠은 니켈함량이 80%인 하이니켈 NCM811를 세계 최초로 개발하였습니다.

=>니켈 함유량이 너무 높으면 안정성에 문제가 생긴다고 그랬죠?

=>근데 동사에서 기술력으로 안정성에 크게 문제가 없도록 했나봐요? 그래서 이걸 후발주자인 SK이노베이션이 채용을 했습니다.

=>그래서 NCM811은 70%이상을 앞으로 SK이노베이션에 판다고 하네요?

=>NCA에서 A는 알루미늄인데 고출력에 유리합니다. 근데 전기차는 출발속도가 내연기관보다 빠르기 때문에 굳이 A를 쓸 필요가 없다고 합니다.

=>그래서 전동공구에 많이 쓰입니다.

=>테슬라3세대 모델에서는 NCA를 사용하기도 합니다. 이는 아무래도

약간 스포츠카 형태의 모습을 취하려고 하는 듯 합니다.

=>동사는 세계 유일하게 NCM/NCA 모두 생산을 하고 있습니다.

=>시장에서 에코프로비엠은 NCM811를 보더라도 기술력 측면에서 가장 뛰어나다는 평가를 받고 있습니다.

=>2020년부터는 본격적으로 하이니켈 양극재 성장이 본격화 될 것이라고 했었죠?

=>3세대 전기차 출시를 앞두고 2차전지 밸류체인 업체들도 유례없는 대규모 설비투자를 진행하고 있습니다.

=>1회 충전당 주행거리가 500KM이상이기 때문에 니켈함량 50% 이상이 필요합니다.

=>아우디 E트론, 재규어 I-PACE 이런 것들입니다.



=>삼성SDI는 연평균52%의 생산설비 증가를 하고 있습니다.

=>그러면 배터리 하나에 들어가는 양극재 수요도 덩달아 증가하게 되겠죠?

=>2019년도엔 17Gwh였는데 2020년도엔 30Gwh잡아요? 76.5%의 증가가 있을 예정입니다.

=>장비주는 한 번 발주하는데 1년~1년3개월이 걸린다고 했었죠? 근데 소재주는 한 번 발주하면 즉시 공급이 이루어지기 때문에 곧바로 매출전환을 할 수 있을 것으로 보고 있습니다.

=>글로벌로 보면 일본의 스미토모화학이 점유율60%로 1등인데, 에코프로비엠이 하반기에 생산설비 규모를 크게 늘리면서 하반기부터는 글로벌1등으로 등극할 예정입니다.



=>근데 삼성SDI가 에코프로비엠만 거래를 하는게 아니라 스미토모화학이랑도 거래를 하고 있습니다.

=>근데 앞으로 생산설비가 이렇게 폭발적으로 늘어나는데, 과연 에코프로비엠이 시장에서 어느 정도 독식을 할 수 있을지? 당연히 이게 궁금하겠죠?

=>결론부터 말씀드리면 에코프로비엠이 가장 큰 수혜가 예상이 됩니다.

=>왜냐하면 가장 큰 경쟁사인 스미토모가 정신을 못 차리고 있어요. 양극재를 파나소닉에 공급하고 있는데, 파나소닉은 테슬라에 공급을 하죠?

=>테슬라가 3세대 생산량을 엄청나게 늘렸는데, 파나소닉이 그에 따른 설비투자를 제대로 안 하고 있어요. 그래서 테슬라가 화가 많이 났습니다.

=>근데 파나소닉도 테슬라 물량을 맞추려면 기업의 운명을 건 대규모 설비투자를 해야 되는데 그게 부담이 되는거예요.

=>아무튼 전방업체의 물량을 맞춰주기에 파나소닉도 버겁고, 스미토모도 버거운 상황입니다.

=>근데 에코프로비엠은 대규모로 설비투자를 하고 있죠? 이럴 때보면 일본 경영과 한국 경영의 차이점이 여실히 드러납니다.

=>현재는 삼성SDI의 물량을 맞춰줄 수 있는 설비투자를 선제적으로 이미 많이 한 상황입니다. 한마디로 준비가 되었다는 것이죠.

=>결론은 삼성SDI의 늘어나는 생산량에 따른 양극재 폭발 수요를 에

코프로비엠이 선제적 투자를 했기 때문에 이 수혜의 대부분을 에코프로비엠이 가져갈 것이다! 이렇게 판단이 듭니다.

=>또한 최근 소재 국산화 이슈 때문에 이재용 부회장이 최근에 일본 가서 화가 무진장 많이 나서, “일본 업체들과 거래 다 끊어라.”이러고 있는 상황에서 과연 스미토모 소재를 확대할까요?

=>삼성 그룹 내부적으로 일본 소재는 한번에 줄이는 것은 불가능하고 단계적으로 줄여나가고 소재 국산화를 하는 것으로 경영 방향이 정해졌다고 하네요.



=>그다음 SK이노베이션쪽. 삼성SDI쪽은 사실상 NCA입니다.

=>NCM811(세계최초 개발)이 1회 충전으로 지구상 제일 멀리 갈 수 있는 배터리 소재입니다.

=>이것을 지금 SKI가 채용하기로 결정을 했어요.

=>SKI가 내년엔 생산설비가 올해(5Gwh)보다 4배(20Gwh)가 증가해요?

=>에코프로비엠이 SKI에 NCM811를 독점공급하고 있거든요? 그러니깐 걱정이 없죠.

=>SKI향 양극재 매출액은 19년도엔 973억으로 추정되고, 20년에는 2,397억으로 추정이 되고 있습니다. 어마어마하죠?

=>LG화학이 없어도 이렇게 크게 성장한다는 얘기죠. LG화학 향은 포스코케미칼로 위안(?)을 삼으면 됩니다.



=>에코프로비엠도 가만히 있을 수 없죠. 생산능력을 늘려야죠. 2018년부터 설비투자를 증대하여 올해 안에 135%의 생산 능력을 늘립니다. 2배 이상이죠?

=>연간으로 보면 2023년까지 연평균 58%씩 생산능력을 늘리게 됩니다. 무슨 말이나면 매출액이 연평균 58%씩 증가한다는 의미입니다. 대단하네요.

=>이미 글로벌1등 기업의 매출액이 연평균58%씩 증가한다? 투자하면서 이런 경우는 본적이 없습니다.

=>이런 종목은 빨리 파는 사람이 가장 수익률이 낮을 것이며 가장 오랫동안 들고 있던 사람이 가장 수익률이 높을 것입니다.

=>실적이 아시다시피 올해는 별로입니다. 그동안 설명드린 내용을 이해하셨다면, '19년도 실적이 과연 무슨 의미가 있나?'싶을 겁니다.

♣19.3Q 잠정실적 발표(공시)

영업(잠정)실적(공정공시)

※ 당해 정보는 확정치가 아닌 잠정치로 결산 결과 등에 따라 변경될 수 있음.

1. 실적내용					
구분 (단위:백만원, %)		당기실적	전기실적	전기대비증감액(증감률)	전년동기실적
		(2019년 3분기)	(2019년 2분기)		(2018년 3분기)
매출액	당해실적	152,098	136,001	16,097 (11.8%)	163,197
	누계실적	468,764	-	-	405,989
영업이익	당해실적	9,846	11,052	-1,206 (-10.9%)	14,577
	누계실적	35,447	-	-	36,024
법인세비용차감전계속사업이익	당해실적	8,055	9,829	-1,775 (-18.1%)	13,101
	누계실적	31,067	-	-	30,998
당기순이익	당해실적	8,055	13,953	-5,898 (-42.3%)	11,728
	누계실적	32,581	-	-	26,329

분기실적	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q(F)	19.4Q(F)	20.1Q(F)	3Q전년동
매출액	1,632	1,832	1,807	1,360	1,736	2,029	2,200	6.4%
영업이익	146	143	145	110	103	150	164	-29.5%
당기순이익	117	105	106	139	60	93	102	-48.7%
영업이익률	8.9%	7.8%	8.0%	8.1%	5.9%	7.4%	7.5%	-33.7%

=>시장-컨센서스(3Q)와 거의 비슷하게 나왔죠? 이미 2차전지 관련 기업들의 3Q실적이 다들 안 좋을 것으로 전망이 된다고 하였습니다. 이익이 감소하면 일시적으로 주가는 하락할 수 있습니다.

=>저는 앞으로 실적이 좋아질 기업들을 가장 안 좋은 시기때 사두려고 합니다.

=>3Q때 ESS사건이 있었죠? 동사가 삼성SDI쪽에 양극재를 많이 공급하고 있는데 이번에 ESS사건이 터진 곳이 삼성SDI쪽이 많았어요.

=>그리고 재고 관련된 것도 있습니다. 그동안 삼성SDI에서 쌓아둔 재고가 충분했기 때문에 향후 재고 재축적 과정이 일어나면서 이익은 개선이 되겠죠.

♣주당순이익 점검



=>올해 예상 주당순이익이 별로죠? 이때 매집해 두는게 좋습니다.

=>올해는 코발트 원재료 가격이 비쌀 때 사왔어요. 근데 최근에 코발트 가격이 급락을 했습니다.

=>그에 따른 재고자산 손상이 일어나서 그게 반영이 된겁니다.

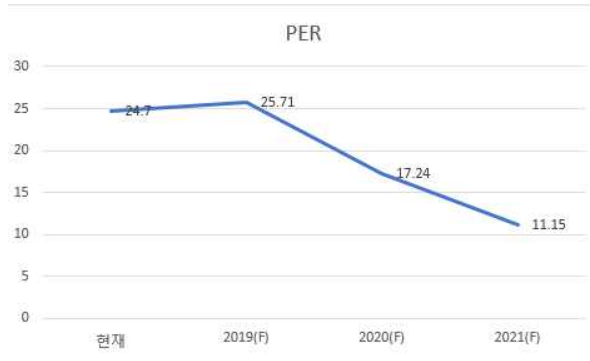
=>원자재 가격에 대한 변동으로 기업의 가치와는 전혀 상관 없는 일입니다.

=>근데 최근에 코발트 가격이 안정화가 되었고 1회성 비용(재고자산 손상)이기 때문에 크게 신경 쓰실 필요는 없습니다.

=>에코프로비엠의 본격적인 실적이 잡히는 기간은 2021년부터입니다.
그때는 1분기부터 2차전지 실적이 다 잡힐 겁니다.

=>그전까지 최대한 주식을 모아나가면 즐겁겠죠?

♣PER공식(밸류에이션 점검)



=>동사를 포함한 양극재 소재 업체들의 목표PER는 30배로 설정하였습니다.

=>국내 양극재 시장 성장률이 연평균 35%라고 하는데 그에 비하면 보수적으로 목표가를 설정하였습니다.

=>일진머티리얼즈만 동박에 대한 특수성으로 목표PER 35배로 설정하였습니다.

=>2019년은 EPS하향 조정에 따라 PER는 전년대비 다소 높아질 전망입니다. 그러나 시장-컨센서스는 지금 당장 크게 신경쓸 필요가 없습니다.

=>다시 한번 강조하지만 2차전지 종목들은 빨리 파는 사람이 황금알을 낳는 거위의 배를 자르는 꼴이 됩니다. 제2의 5G섹터입니다. 오래 보유하며 버티는 사람이 이깁니다.

=><2차전지 섹터>는 3년~4년 정도? 보유하면서 수익률 200%~300%는 충분히 가능하리라 개인적으로 보고 있습니다.

=====

♣♣♣2019년11월호

=>2차전지 소재 중에서 가장 중요한 것은 양극재 소재입니다. 배터리의 용량과 출력, 에너지 밀도를 결정하기 때문에 배터리의 거의 전부라고 보면 되겠죠?

=>양극재를 구성하는 3가지 원소가 있습니다. 그에 따라 NCM이냐?

아니면 NCA냐로 구분됩니다.

=>N은 니켈, C는 코발트, M은 망간, A는 알루미늄입니다.

=>2020년부터 2차전지 시장의 개화기이기 때문에 지금은 원자재 가격 변동에 따른 실적 변화로 인한 주가 변동은 그냥 무시하셔도 됩니다.

=>지금 글로벌1등 화학이 한국이잖아요? 성장이 거의 끝나면 주가가 글로벌 경기가 호황 국면이 아닌 이상은 성장에 대한 추세보다는 원자재 가격, 유가/환율 변동에 따라서 주가가 오르락내리락을 반복합니다.

=>제가 생각할때는 <2차전지 섹터>도 2025년 이후 성장이 거의 완성이 되면 상승 추세를 만들기 보다는 그때부터는 코발트라든지...원자재 가격 변동에 따라서 주가가 오르락내리락을 하게 될 겁니다. 지금 화학 업종이 대부분 그렇잖아요?

=>근데 그때는 이미 주식을 매도한 상황이기 때문에 저희랑은 상관없는 문제입니다.

=>결론은 지금은 원자재 가격 변동을 무시하고 오로지 성장에만 집중하자입니다.

=>원재료 가격이 올라가면 판가도 올라갑니다. 왜냐하면 배터리3사하고, "원재료 가격에 비례해서 판가를 결정하겠다."고 이미 계약을 한 상태입니다.

=>따라서 원재료 가격이 오르면 판가도 올라가기 때문에 이익이 더 커지는 구조예요. 그래서 2017년도에 코발트 가격이 폭등을 하니깐 이익이 커졌던거예요.

=>근데 2018년 이후부터 코발트 가격이 제자리를 찾아가면서 이익 감소 현상(재고자산 가격 하락)을 보여왔고 <2차전지 섹터>들이 분기 실적이 계속 감소하자 주가도 조정을 받았었습니다.

=>근데 <전기차 시장>을 생각하면 원자재 가격은 하향안정화 되는 것이 좋습니다.

=>원자재 가격이 높아서 판가가 높아지면 자연스럽게 배터리 셀 가격도 높아지잖아요? 그러면 전기차 가격도 올라가겠죠? 그러면 전기차 대중화가 어렵잖아요?

=>전기차가 많이 팔려야 <2차전지 섹터> 기업들에게도 좋은건데...

=>그래서 지금 당장은 원자재 가격이 오르는 것이 판가 상승에 따른 이익 증가로 이어질 수도 있겠지만 좀 더 중장기적으로 봤을 때는 오히려 원자재 가격이 안정화되어야 전기차가 더 많이 팔릴 수 있기 때문에 중장기적으로는 좋은 것이라고 생각합니다.

♣삼성SDI/SK이노베이션 생산능력



=>저 그림이 다 향후 에코프로비엠의 돈들입니다.

=>삼성SDI는 주로 전동공구, 휴대폰 배터리 등을 만들잖아요?

=>거기 들어가는 2차전지가 NCA계열입니다.

=>특히 전동공구는 순간 출력이 중요하기 때문에 M(망간)보다는 A(알루미늄)를 많이 씁니다.

=>스포츠카(전기차)에도 M보다는 A를 쓸 가능성이 높겠죠?

=>삼성SDI는 2018년부터 2023년도까지 연평균 52%씩 생산능력이 증가합니다.

=>그동안 삼성SDI에 양극재를 공급하는 기업이 일본의 스미모토(점유율60%)였습니다.

=>근데 스미모토는 일본의 파나소닉한테 2차전지를 공급하는데 그 파나소닉은 다시 미국의 테슬라한테 배터리를 공급하는 구조입니다.

=>최근에 테슬라가 처음으로 LG화학의 문을 두드렸죠? 파나소닉한테, “뒤는 걱정하지 말고 생산량을 크게 늘려라. 지금 생산량 가지고는 물량 감당 못 한다.”고 했는데 파나소닉이, “그러다 망하면 어떻게 해요? 안정적으로 갑시다.”라고 한 것 같아요.

=>그러다보니 스미모토도 생산량을 지금 확 못 늘리고 있는 상황입니다. 따라서 삼성SDI에 양극재를 공급할 상황이 못 됩니다.

=>여기에 지금 에코프로비엠은, “물 들어올 때, 노를 젓지 않으면 언

제 성장을 하냐? 기업의 사활을 걸고, 직원들은 가족의 생계를 걸고 한 번 도전해보자.” 약간 이런 느낌이거든요?

=>에코프로비엠은 생산량을 엄청나게 늘리고 있잖아요?



22일 경북 포항 영일만1 일반산업단지에서 열린 에코프로비엠의 2차 전지 양극재 생산 공장 준공식에서 전우현 경북도경제부지사, 이강덕 포항시장, 이철우 경북도지사, 이동채 에코프로 회장, 정영현 삼성SDI 사장이 기념식수를 하고 있다. [사전제공 = 경북도]

=>제5공장도 예정대로 10월22일에 준공이 되었습니다. 건평 1만 8249㎡ 용지에 연면적 5만1,777㎡ 규모로 1,800억 원이 투입됐으며 연간 3만톤 규모의 양극재를 생산할 계획입니다.

=>2020년도에 삼성SDI의 생산설비가 약76%가 증가하는데, 이에 대한 수혜를 에코프로비엠이 거의 독점할 것 같습니다.

=>그리고 최근에 소재 국산화 이슈도 있고... 삼성그룹이 일본 정부에게 호되게 한 번 당하고, 그 뒤로부터는 내부적으로 점진적으로 국산화를 해나가는 방향으로 경영방침을 세운 것 같습니다.

=>일본이 아무리 그래도 반도체D램은 못 건드립니다. 글로벌 반도체 D램을 삼성전자/SK하이닉스가 거의 다 만들잖아요? 이거 건들면 큰 일나죠...아니...못 건드리죠.

=>다만 최근에 삼성전자가 <2030 메모리/비메모리 세계1등>인가 뭐 비전 선포식 했었잖아요?

=>이게 일본 정부의 심기를 매우 불편하게 했던 것으로 저는 생각합

니다.

=>아무튼... 전방업체 입장에서는 대규모로 설비투자를 늘리는 기업을 선호하겠죠?

=>그래서 앞으로 에코프로비엠 쪽으로 많이 물량을 줄 것으로 생각합니다. 기대가 됩니다.

=>SK이노베이션은 더 공격적이죠? 후발 주자라서 발등에 불 떨어졌 습니다.

=>2018년 생산능력이 5GWh였는데 2020년은 무려 4배가 증가한 20GWh를 보이고 있습니다.

=>2018년부터 2023년도까지 연평균 82%의 증가 추이를 보일 것으로 예상됩니다. 엄청난 물량 공세죠?

=>에코프로비엠이 SK이노베이션한테 주는 것은 NCM811입니다. N(니켈)이 80%???

=>한 번 충전하면 자동차가 엄청나게 멀리 간다는 말이죠?

=>SK이노베이션이 생산능력이 전년대비 4배 가량 증가하기 때문에 NCM811의 공급도 그에 비례해서 그만큼 올라가겠죠?

=>물론 수주와 납품에 약간의 시차가 존재하기 때문에 실적으로 연결 되는 시기가 2020년 상반기가 될지 하반기가 될지 정확히 알기는 어렵겠지만 방향성은 명확하다는 얘기겠죠?

=>시장 상황은 어렵고, 매일매일 차트보며 단기매매를 한다면 주식투자를 10년을 해도, 20년을 해도 크게 달라지는 것이 없을 겁니다.

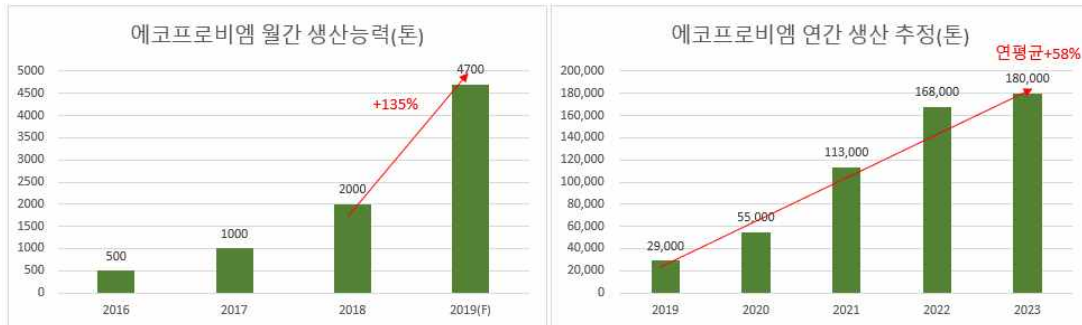
=>지금 당장 에코프로비엠의 주가가 얼마가 오르든, 얼마가 떨어지든 매일매일 주가는 수급에 의해서 변하는 거니깐...그걸 맞추려고 하기 보다는... 그냥 매일매일 조금씩 사서 모은다는 개념으로... 지금 당장은 수익의 열매를 못 보겠지만 내가 1년~2년 뒤에 당장 필요하지 않은 돈을 가지고...조금씩 주식을 사서 모아보겠다...이런 마음으로 길게 보셨으면 좋겠습니다.

=>시장에서는 에코프로비엠의 SK이노베이션 향 양극재 매출액이 2019년 973억원에서 2020년이 되면 2,397억으로 늘어날 것으로 전망하고 있습니다.

=>삼성SDI와 SK이노베이션 쪽 수혜는 에코프로비엠으로 가져가고,

LG화학 쪽 수혜는 포스코케미칼로 가져가려고 합니다.

♣생산능력 점검



=>이 그래프도 많이 보셨었죠? 삼성SDI와 SK이노베이션의 생산능력에 키를 맞추려면 당연하겠죠?

=>이 생산능력이 다 미래 매출액들입니다. 대단한거죠.

=>이런거 계산하고 투자하는 개인투자자는 별로 없을걸요? 이 그림을 머릿속에 그리고 있으면 주가가 2020년도에 크게 올라도... 2021년도에는 더 크게 증가하잖아요? 2021년도까지도 들고 갈 수 있겠죠. 자기 수익률을 기준으로 이 기업을 평가하고, 매매를 하는 것은 별로 바람직하지 않은 방법이라고 생각합니다.

=>현재 동사는 NCA 글로벌 생산능력 1등 기업이 되었습니다.

=>니켈(N)함량이 60%이상인 것들을 <High-nickel>이라고 부르고 앞으로는 이 <High-nickel>이 대세로 자리 잡을 것입니다.

=>3세대 전기차의 핵심은 1번 충전하면 500km이상은 가야 됩니다. 먼 거리를 가려면 니켈 함량이 높아야 되는데 너무 높으면 폭발의 위험성도 내재하고 있습니다.

=>에코프로비엠은 전 세계에서 유일하게 NCM과 NCA를 동시에 생산할 수 있는 기업이죠? 그래서 포트폴리오가 다양해서 안정적입니다.

=>주식투자자들이 가장 싫어하는 것 중에 하나가 경쟁입니다. 그다음은 공급과잉입니다. 따라서 만약에 중국 업체와 치열한 경쟁을 하게 되면 아무래도 그동안 주가에 부여해주던 프리미엄이 하향 조정 되기 쉽습니다.

=>NCM, NCA처럼 소재가 3개가 들어가면 '3원계'라고 보통 부르는데, 중국은 '2원계'였습니다. 그러면 1회 충전 당 갈 수 있는 거리가 너무 짧은거예요. 그래서 중국도 '3원계'로 바꾸고 있는 추세입니다.

=>여전히 중국과 한국의 기술격차는 큰 편입니다. NCM은 한국이 622를 만들고 있는데(이는 니켈60%/코발트20%/망간20%를 의미) 중국은 622는 꿈에도 못 꾸고 있고, 한국이 버린 523을 하고 있습니다.

=>중국이 원래 전 세계에서 항상 공급과잉을 일으키는 원흉들이잖아요? 그래서, “중국에 의해서 2차전지도 공급과잉이 일어나는게 아니냐?”란 우려를 가진 투자자들도 많습니다.

=>근데 중국이 아직 공급과잉을 일으킬만큼의 기술이 아닙니다. 중국은 한국이 이미 버린 것을 가지고 생산을 하고 있고, 한국은 이미 차세대 전기차(3세대)에 맞는 기술력을 가지고 생산을 하고 있습니다.

=>제6공장(CAM6)도 올해 안에 준공이 완료될 예정이라고 합니다.

=>공장이 준공된다고 해서 바로 실적으로 연결되는 것은 아니고 오히려 1회성 비용의 증가로 당분기에는 영업이익을 갉아먹게 될 가능성이 높습니다.

=>본격적인 실적은 20.2Q부터는 나오지 않을까 싶습니다.

=>이미 실적이 폭발적으로 증가하면서 주가가 오른 후에 투자하는 것이 아니라 분석을 통해 향후 실적을 예상하고 지금 당장 실적은 좋지 않을 때 조용히(?) 매집하고 때를 기다립니다. 길목을 지키는 투자를 해야 됩니다.

=>참고로 <2차전지 섹터>는 19.3Q실적 보고 판단하지 마세요. 크게 의미가 없습니다.

=>내년부터 본격적으로 전기차 시장이 개화가 되기 때문에 미리 사두는 것입니다.

=>따라서 19.3Q실적이 좋았다고 좋아할 필요도, 나빴다고 나빠할 필요도 없습니다.

=>그래도 한 번 보고 가야죠?

♣19.3Q실적 리뷰

	제 4 기 3분기		제 3 기 3분기	
	3개월	누적	3개월	누적
매출액	152,097,914,373	468,763,689,104	163,197,255,936	405,968,843,748
매출원가	134,294,146,255	409,112,179,160	141,421,127,589	351,026,117,116
매출총이익	17,803,768,118	59,651,509,944	21,776,128,347	54,942,726,632
판매비와관리비	7,957,502,588	24,204,447,722	7,199,128,430	18,918,497,994
영업이익(손실)	9,846,265,530	35,447,062,222	14,576,999,917	36,024,228,638
기타수익	1,778,547	248,243,550	2,969,046	33,574,286
기타비용	1,089,943,610	1,411,790,110	25,544,407	95,753,599
금융수익	967,730,719	5,121,152,706	522,188,295	3,964,924,843
금융비용	1,671,271,155	8,337,893,003	1,975,413,418	8,928,685,899
법인세비용차감전순이익(손실)	8,054,560,031	31,066,775,365	13,101,199,433	30,998,288,269
법인세비용(수익)	(847,300,263)	(2,361,961,194)	1,372,965,781	4,669,552,058
분기순이익(손실)	8,901,860,294	33,428,736,559	11,728,233,652	26,328,736,211
분기총포괄이익	8,901,860,294	33,428,736,559	11,728,233,652	26,328,736,211
주당이익				
기본 및 희석주당이익(손실) (단위 : 원)	458	1,720	748	1,689

분기실적	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q(F)	20.1Q(F)	3.Q전년동	4.Q전년동	1.Q전년동
매출액	1,632	1,832	1,807	1,360	1,520	1,752	1,815	-6.9%	-4.4%	0.4%
영업이익	146	143	145	110	98	120	129	-32.9%	-16.1%	-11.0%
당기순이익	117	105	106	139	89	60	91	-23.9%	-42.9%	-14.2%
영업이익률	8.9%	7.8%	8.0%	8.1%	6.4%	6.8%	7.1%	-27.9%	-12.3%	-11.4%



=>에코프로비엠의 19.3Q실적은 매출액은 1,520억원, 영업이익 98억원, 당기순이익 89억원을 기록하며 영업이익률은 6.4%를 올렸습니다.

=>이는 전년동기대비 매출액은 -6.9%감소, 영업이익은 -32.9%감소, 당기순이익도 -23.9%감소한 수치로 영업이익률도 -27.9%가 감소하였습니다.

=>올해 수익성은 19.2Q~19.3Q 다 안 좋았습니다. 아까 원재료 가격을 말씀드린대로 코발트 가격이 19.2Q와 19.3Q에 급락을 했습니다.

=>더 이상은 떨어지지 않을 것으로 보이고는 있는데 그리고 기업은

분기마다 재고자산 실사를 합니다.

=>재고자산 같은 경우에는 상대적으로 이전에(코발트 가격이 지금보다 더 비쌀 때)샀던 재고들의 가치가 코발트 가격이 하락을 하면 뚝 떨어집니다.

=>이게 영업이익에 반영이 됩니다. 근데 이게 현금 유출입이 없는 장부상의 손실일 뿐입니다.

=>코발트 가격이 급락을 하면 최근에는 싼 가격에 샀겠죠? 반대로 최근에 니켈 가격은 또 오르기 시작했습니다. 과거에는 니켈 가격이 오르기 전에 원재료를 구입을 했겠지요? 그럼 재고자산의 가치는 오르게 되겠죠?

=>그래서 제가 봤을 때는 19.4Q에는 코발트 가격이 더 이상은 떨어지지 않을 것 같고...니켈 가격이 최근 상승을 했기 때문에 이익이 회복을 할 것으로 봐요.

=>원재료 가격을 예상하긴 어렵지만 이게 상식적인 판단이라고 봐요.

=>이에 대한 우려감으로 단타꾼(기관)이 물량을 정리하면서 9월에 조정이 일어났던 것으로 보입니다.

=>만약에 19.1Q에 투자하여(거치식) 주식을 보유할 수 있는 기간이 3개월~6개월이라면 19.2Q와 19.3Q실적만이 되게 중요하겠죠?

=>근데 에코프로비엠처럼 19.2Q와 19.3Q실적이 원자재 가격 때문에 저조할 것이라고 생각된다면?

=>무조건 팔고 도망갈 겁니다. 저 같아도 그랬을 것 같아요. 그래서 기관투자자의 매도 물량이 상당히 많이 나왔습니다.

=>중장기적인 관점으로 보면 적립식투자자에게는 주식을 싸게 사들일 수 있는 기회입니다.

=>왜냐하면 앞으로 실적이 회복될 것이기 때문입니다.

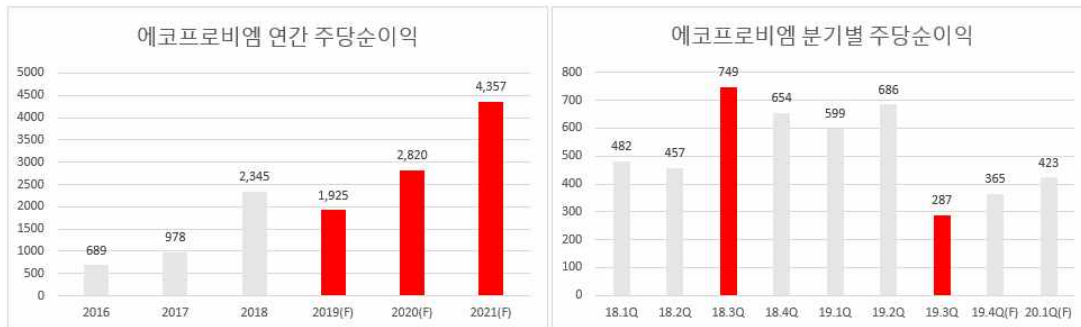
=>시장-컨센보다 매출액은 -11.2%하회, 영업이익은 -3.9%하회, 당기순이익은 50.8%가 상회하였습니다.

=>에코프로비엠의 2019년 실적은 부진할 것입니다. 그러나 올해 실적이 부진하다는 이유로 주가가 하락한다면 묻지도 따지지도 말고 계속 능력껏 조금씩 사들이십시오.

=>앞으로 2023년, 더 길게는 2025년까지 실적이 꾸준히 좋아질 수밖에

에 없는 기업입니다.

♣주당순이익



=>내년과 내후년을 보고 투자합니다. 연간 주당순이익을 보면 2020년도는 살짝 올라가고, 2021년도는 굉장히 큰 폭으로 올라갈 것이라고 시장에서는 전망하고 있잖아요? 왜 그럴까요?

=>삼성SDI와 SK이노베이션 생산설비 증가 때문에...

=>생산설비를 가동하더라도 시험 운영하고 이러다보면 양극재는 2020년 하반기부터 실적 성장이 나올 것 같고... 아직 주식을 매집할 시간은 충분히 남아 있습니다.

=>2021년도가 되면 되면 실적 성장이 본격적으로 나올 겁니다.

=>2021년도 생산설비 증대가 더 크기 때문에 2022년도에는 더 큰 성장을 할 것으로 보입니다.

=>2023년도까지는 무난하게 성장하리라 봅니다. 그때가 되면 모든 언론에서 전기차에 대한 이야기를 쏟아 부을 겁니다.

=>그러면 이제 슬슬 기업과의 동행을 정리하고 주식을 매도하고 나갈 준비를 해야겠죠?

=>제가 봤을 때는 2025년 정도가 되어야 공급과잉 이슈가 생길 것으로 봐요.

=>증권사 애널리스트가 이야기하는 공급과잉은 너무 앞서갔어요.

=>근데 우려하던 공급과잉은 안 일어날 수도 있어요. 왜냐면 양극재가 지금 3원계인데 4원계가 될 가능성이 있어요.

=>그러면 중국은 그때되면 4원계가 아닌, 3원계를 만들기 시작할 겁니다.

=>엘앤에프가 주력으로 만들고 있는 제품이 NCM523이에요. 중국이 지금 그걸 만들고 있습니다.

=>그러다보니... 원자재 가격 급락으로 인한 이익 감소와 더불어 공급과잉 우려에 재무안정성 부실에 따른 추가적인 현금 확보의 어려움 등이 겹치면서 상대적으로 다른 2차전지 섹터의 기업들보다 주가의 힘이 약합니다.

=>엘앤에프에는 투자하지 않으려는 이유가 바로 그것 때문입니다.

=>테슬라같은 글로벌 전기차 업체들은 시간이 지나면 더 이상 주행거리를 늘리기보다는 원가절감에 신경을 쓰려고 할 겁니다.

=>증권사에서도 이런 것들을 우려한다고 주장하고 있는데 이는 2023년도 이후의 문제입니다.

=>애널리스트가 그런 보고서를 쓰면, 기자들이 신나게 받아 적으면서 언론에 뿌려지는데 아직은 완성차 업체들의 원가 절감 노력에 신경 쓸 때가 아니라고 생각되거든요?

=>성장의 주기가 끝나고 상향 평준화가 되어야 가격경쟁과 공급과잉이 나오는건데 지금은 성장의 주기에 투자를 하는 때죠.

=>그때는 제가 이 기업의 주식을 아마 가지고 있지 않을 겁니다.

=>급격한 설비투자가 완료되면 수요는 이제 거의 일정해지면서 가격 경쟁과 공급과잉에 성장을 막고, 원자재 가격 변동에 의한 주가 등락만 거둬하게 될 가능성도 있습니다.

=>석유화학 관련 기업들도 2016년~2017년도에 급격한 설비투자를 진행한 이후에 지금은 유가/환율/원자재 가격에 의한 주가 등락을 거둬하고 있잖아요? 그와 비슷한 원리라고 보시면 되겠습니다.

=>삼성SDI가 ESS를 제일 많이 하는데 ESS폭발 사고가 올해 자꾸 일어나니깐 아무래도 정부쪽에서 실사 조사를 하는 바람에 그동안 양극재 공급을 못한 것으로 보입니다.

=>올해는 이 기업의 주식을 싸게 수집한다는 생각으로 접근하시고 본격적인 이익 성장은 2020년 하반기부터 수확의 시기의 시작으로 접근하시면 될 것 같습니다.

♣기술적분석



=>에코프로비엠은 10월에 가장 좋은 매수 기회를 줬었고, 11월이 지나가고 있는 지금도 좋은 매수 기회입니다.

=>일봉상 60일선도 이제 2020년이 되면 위쪽으로 슬슬 방향으로 잡아 나갈 것으로 보입니다.

=>우상향 추세에 대한 기본적분석이 끝났다면 이제는 60일선 언저리에서 추가매수하는 방법도 생기겠죠?

=>한두번에 다 사놓고 그냥 묻어두지 말고 매일매일 조금씩 추가매수하세요.

=====

♣♣♣2019년12월호

=>앞으로 2~3년 장기투자(그 기간을 장투라고 얘기해도 될지 모르겠지만)를 하는 동안에 앞으로 호재와 악재가 뒤섞이면서 별에별 사건 사고들이 터질 겁니다.



[앵커의 눈/단독] "'불타는 ESS' 원인은 배터리"...2차 조사위 잠정 결론

기사일력 2019.12.17. 오후 9:49 최종수정 2019.12.17. 오후 10:01 기사원문 스크랩 본문듣기 · 설정

=>이런 뉴스를 봤다면 매도를 해야 될까요? 지금은 정보가 너무 많은 게 오히려 문제가 되는 세상입니다.

=>저는 이런 것들을 다 소음이라고 생각하고 있습니다. 이런 것들을 달고 결국엔 글로벌 자동차 회사들의 굉장히 높아지는 수요...그 수요에 결국 글로벌1등 배터리 국가인 대한민국이 실적 성장을 피해갈 일

은 전혀 없을 것이라고 생각합니다.

=>반드시 성장을 할 겁니다. 그러나 그 과정 속에서 별에별 호재와 악재들이 반복이 될텐데, '핵심 가치가 무엇인가?'만 생각 하시면 됩니다.

=>결국엔 수요 증가입니다. 전방 산업의 수요 증가가 가장 큰 핵심 가치입니다.

=>이것만 바라보시고 접근을 하시면 될 것 같습니다.



=>동사의 2020년 생산능력은 CAM1~3공장 12,000톤+CAM4공장 17,000톤+CAM5공장(20.2Q가동) 30,000톤을 합하여 총 59,000톤이 예상되며 이는 19년 대비 103.4% 증가한 수치입니다.

=>생산공장이 FULL가동 된다고 가정하면 생산능력이 전년대비 2배가 증가한다는 것은 매출액도 2배가 증가한다는 의미입니다.

=>물론 2020년도에 그만큼의 전기차(전방산업)의 수요가 받쳐주겠느냐?에 대한 투자자의 의문은 있을 겁니다.

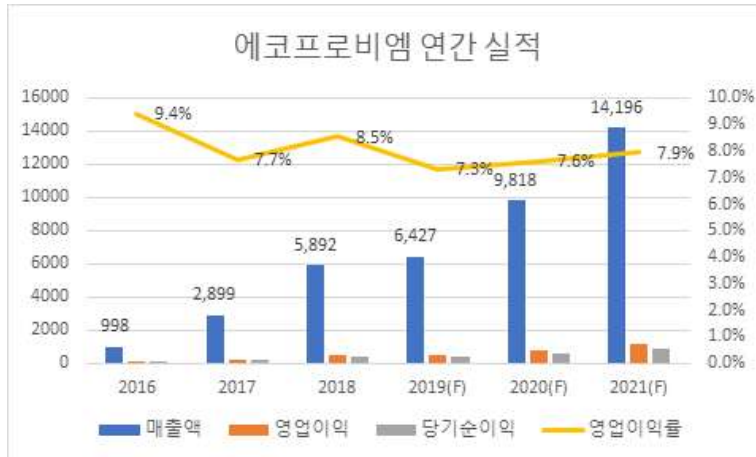
=>설령 100% 받쳐주지 못 한다고 하더라도 동사 입장에서는 그 전에 미리 고객사의 요청에 바로 대응할 수 있도록 미리 준비를 끝내놓겠다는 의지입니다.

=>다만 2020년도까지는 양극재 매출 비중이 아직 35% 수준을 보일 것으로 보이며(현재는 23.7%) 여전히 전동공구를 포함한 기존 사업의 매출 비중(현재는 72.4%)이 더 클 것으로 보입니다.

=>본격적인 성장 구간은 2021년도부터 진행될 가능성이 높고 내년도도 여전히 저점 구간에서 주식을 모아나가는 전략입니다.

♣연간실적 점검

평균성장률	연간실적	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
49%	매출액	998	2,899	5,892	6,427	9,818	14,196	9.1%	52.8%	44.6%
55%	영업이익	94	223	503	470	750	1,128	-6.6%	59.6%	50.4%
49%	당기순이익	69	152	369	379	555	842	2.7%	46.4%	51.7%
4%	영업이익률	9.4%	7.7%	8.5%	7.3%	7.6%	7.9%	-14.3%	4.5%	4.0%



=>에코프로비엠은 2019년~2021년도까지 연평균 매출액은 49%성장, 영업이익은 55%성장, 당기순이익은 49%가 성장할 전망입니다.

=>2020년도는 2019년대비 매출액은 52.8%증가, 영업이익은 59.6%증가, 영업이익은 46.4%가 증가할 전망입니다.

=>2020년도는 본격적인 외형성장의 원년이 될 것으로 보입니다.

♣주당순이익 점검

성장률		2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
46%	연간 EPS	689	978	2,345	1,920	2,701	4,096	-18.1%	40.7%	51.6%



=>주당순이익은 2019년~2021년도 연평균 46%가 성장할 전망이고 2020년도 주당순이익은 2019년대비 40.7%가 성장할 전망입니다.

=>일부 증권사에서는 공급과잉 우려(에코프로비엠이 2차전지 생산량

대비 과도한 증설을 하였다)로 추정치를 낮게 잡았습니다.

=>제 생각에는 지금은 과잉생산을 우려할 때가 아니라, 최대한 많이 생산능력을 확대해야 될 시기라고 생각합니다.

=>공급과잉 우려는 성장률이 떨어지는 2025년 이후에 고려해야 될 사항이라고 보고 있습니다.

=>하늘에서 지금 돈다발(?)이 떨어지고 있는데, 그것 주워 담기도 바쁜데 최대한 담을 수 있는 바구니 크기를 늘려야죠.

=>물론 2020년도에는 2차전지 생산량보다 양극재/음극재 증설이 더 많을 수도 있습니다. 그러나 그렇게 늘려놓지 않으면 2021년~2023년도까지 감당하기 어려워 집니다.

=>만약 2020년도 공급과잉 우려로 생산설비를 대규모로 증설하지 않고 나중에 하게 되면 경쟁력이 밀리게 됩니다.

=>어쩔 수 없는 선택이고 또한 반드시 해야되는 투자입니다. 짧게 보느냐, 아니면 길게 보느냐의 차이입니다. 경영자는 당연히 긴 호흡을 가지고 가야 됩니다.

고정비	2019	2020(F)	증감율
감가상각비	1,350	2,400	77.8%



=>가장 보수적으로 잡으면 2020년 공급과잉이 된다고 가정하고 기존 사업인 전동공구 사업도 부진하고 20.2Q부터 양극재CAPA 3만톤에 대한 감가상각비 2,400억원을 추정하여 2020년 예상 영업이익이 기존 750억원이 아닌 610억원으로 추정하면 2019년대비 영업이익이 29.8%에 그칠 것이란 전망도 있습니다.

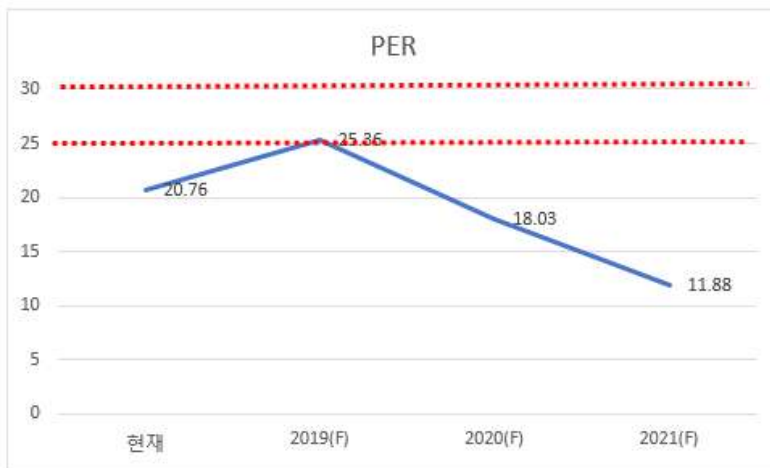
=>그러면 기존 2020년 예상 주당순이익도 2,701원이 아닌 2,120원으로 떨어집니다.

=>만약에 이런 시나리오대로 흘러간다면 2020년도에는 주가는 지지부진할 수도 있습니다.

=>그러나 공급과잉 우려와 감가상각비는 결국에는 해소가 될 문제라고 판단되기 때문에 그런 단기적인 타이밍은 그냥 무시하고 계속 보유하는 전략으로 가져갑니다.

=>보유기간이 6개월 이내라면 이런 것들이 중요할 수 있겠지만 보유기간이 2년~3년이 되어버리면 전혀 중요하지 않습니다.

♣PER공식(밸류에이션 점검)

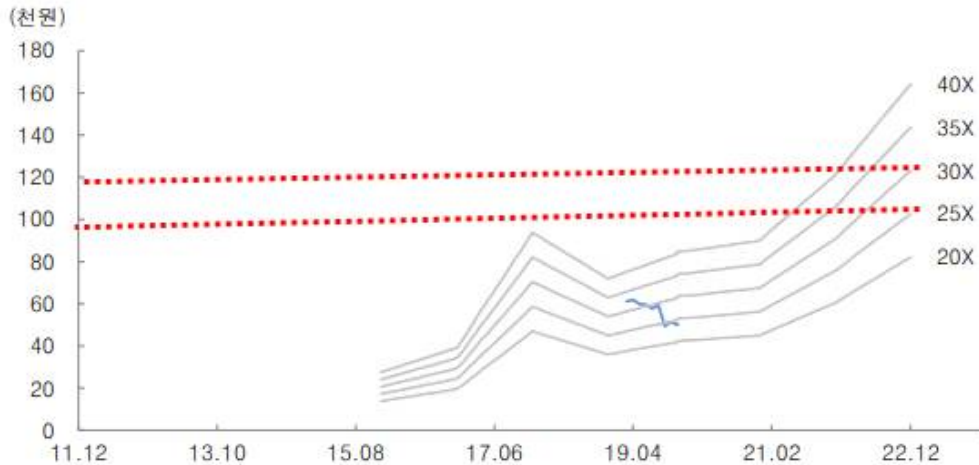


=>2019/12/24일 기준, 19추정PER는 25.36배입니다.

=>목표PER는 25배~30배로 잡고 2022년~2023년도에 그 언저리에 주가가 도달하면 분할매도하는 방식으로 일단은 생각을 하고 있습니다.

=>따라서 2021년도까지 매도할 생각이 없으니 목표PER를 잡는 것은 큰 의미는 없겠지만 그래도, '이 시기에 최고가는 이정도 하겠구나.' 정도의 흐름을 파악하기 위해서 잡아보면 20목표PER30은 81,030원/21목표PER30은 122,880원입니다.

그림 73. 에코프로비엠 12m fwd p/e chart



=>대략 2022년도에 주가 100,000원~120,000원 선에서는 신규매수/추가매수가 아니라 이제는 매도할 시기를 조율할 타이밍으로 보시면 되겠습니다. 월간지 구독이 만기가 되시더라도 어떠한 소음에도 흔들리지 마시고 그때까지는 계속 보유하세요.

=>가장 심플하게 생각하면 최소 2022년도까지는 매달 은행에 적금할 게 아니라 2차전지 관련 기업들에 적금(?)하는 것이 훨씬 좋겠죠?

♣기술적분석



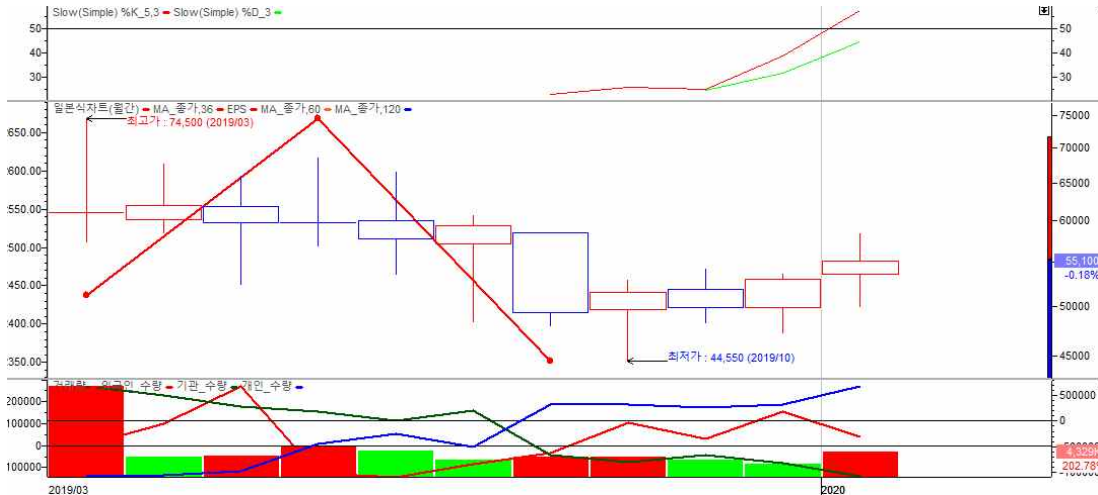
=>주가가 다시 60일선 위로 올라왔네요? 향후 성장이 확실한 기업들은 오히려 60일선 아래에서 주식을 사두면 좋습니다.

=>2019년도는 실적이 안 좋았기 때문에 주가가 상승할 동력이 부족했었는데 2020년도는 달라질 수 있겠죠.

=>주가가 급락하면 계속 사서 모아야 되는 기업입니다.

♣♣♣2020년01월호

♣기술적분석



=>에코프로비엠은 다른 <2차전지 섹터>안의 기업들보다 상대적으로 주가가 덜 올랐죠? 그러면서 소재 기업 중엔 가장 저평가 되었네요.

=><2차전지 섹터>에 1종목에 몰빵을 하는 것이 아니라 9종목인가요? 분산해서 투자하는 이유는 비중을 탄력적으로 조절하기 위함입니다.

=>올라간 종목들은 스톡캐스트가 과열권에서 진정될때까지 그냥 계속 보유하고, 아직 덜 오른 <2차전지 섹터>내 기업들의 비중은 늘리고... 그렇게 하면 됩니다.

=><2차전지 섹터> 소재가 먼저 움직이고, 소재가 쉴 때는 장비가 뒤로 움직이지 않아요? 전방산업이 대규모 설비투자를 한다는 것은 그만큼 장비가 많이 필요하단 이야기잖아요?

=>그래서 소재가 먼저 주가가 오르면, 아직 덜 오른 장비 종목의 주식을 더 사주고... 그런 식으로 운용해 나가면 됩니다.

=>아무래도 지금은 NCA계열보다는 LG화학발 NCM622계열, 그리고 동박의 수요 부족과 LG화학향 실적이 기대되는 일진머티리얼즈 쪽으로 공급이 몰린 것은 사실입니다.

=>그런다고 에코프로비엠만 계속 뒤쳐질까요? 저는 그렇게 생각하지 않습니다. 물론, 동사는 2020년도 감가상각비 출회가 영업이익을 갹아 먹을 것이란 의견도 있습니다.

=>그러면 또 어떻습니까? 주가가 2021년도에 오르면 되지... 어차피

3년 보유할건데... 아마 50,000원 아래에서 매수를 많이 하신 분들은 50,000원 아래 가격은 다시는 보지 못할 확률이 큼니다.

=>레포트 <일진머티리얼즈 편>에서 보다 자세히 설명을 드렸는데, 마켓 타이밍을 예측하려고 하지 마시고, 그냥 메리츠자산운용 존리 대표의 말처럼 매일매일 그냥 주식을 사는 겁니다.

=>사실상 작년에 <2차전지 섹터>를 처음 분석을 했을 때, 일진머티리얼즈가 가장 고평가된 종목 중에 하나였습니다. 근데 1월에 주가는 제일 잘 갔잖아요? 그래서 주가는 못 맞춘다는 겁니다. 뜻대로 되지 않아요.

=>그래서 <2차전지 섹터>내 종목 중에서 선별해서 사려고 하지 마시고, 그냥 바스켓으로 골고루 똑같은 비중을 실어서 담으라고 조언을 드렸던 겁니다.

=>“일진머티리얼즈가 가장 고평가되어 있으니, 앞으로 실적이 좋아진다고 하더라도 기간 조정을 기다린 다음에 향후 실적이 확인 되는 것을 보고 들어가도 늦지 않을 것 같다. 굳이 지금(작년 하반기)부터 보초서고 있을 필요는 없을 것 같다.”는 말도 굉장히 합리적인 생각이잖아요? 근데 사실 이 멋진 말도 마켓 타이밍을 노리겠다는거잖아요.

=>누군가가 저에게, “2차전지 섹터, 지금 많이 올랐는데, 지금 사도 될까요?”라고 물어보신다면, “만약 단기매매자가 아니고, 3년을 들고 갈 생각이라면 지금이라도 사십시오.”라는 대답밖에 못 해드립니다.

=>“단기 과열권으로 보이니, 조정을 기다리세요.”라고 조언을 드렸는데, 주가가 그냥 올라가버리면?

=>지금, 단기 과열권이라는 그런 생각은 있죠. 근데, ‘나중에 주가가 이만큼 떨어지면 사야지.’라고 마켓 타이밍을 쳤는데, 그 가격이 안 오면요? 그저 바라만 보고 계실건가요? 이상하게 꼭 내가 생각했던 가격 바로 그 위에서 하락이 멈추고 올라가지 않나요? 참 신기해요.

=>가장 좋은 방법은 3년 동안 그냥 매일매일 조금씩 사세요. 마켓 타이밍? 그거 저라고 왜 안 해봤겠습니까. 근데 안 맞아요. 주가는 진짜 못 맞추겠어요.

=>‘중국 우한, 폐렴 덕분에(?) 떨어지면 사야지.’ 아마 시황보고 이렇게 생각한 분도 계실거예요. 근데 가장 사고 싶어 하실 <2차전지 섹

터>는 잘 안 떨어지잖아요?

=>요즘 들어 더 느끼고 있습니다. 존리 대표의 말이 맞다는 것을. 그냥 차트 안 보고 기계적으로 매일매일 사는 게 좋습니다.

=>만약 <2차전지 섹터>를 단기매매가 아닌, 3년 동안 보유할 생각이 시라면 내일부터라도 그냥 기계적으로 조금씩 사시길 바랍니다.

=>소재가 많이 올랐으면, 덜 오른 장비 주식을 사던가, 그런 식으로 비중을 탄력적으로 조절하면서 매수하는 것도 한 방법입니다. 이건 마켓 타이밍과는 다릅니다.

=>이것을 생각해보셨으면 좋겠습니다. “앞으로 3년 뒤에 주가가 지금 보다 올라 있을까, 아니면 떨어져 있을까?” 지금 상황에서는 이게 중요한 질문인 것 같아요.

=>레포트에 기록한 분석 자료들을 보면, 올라가 있을 확률이 더, 아니 훨씬 높지 않나요? 그러면 단기에 주가가 더 떨어지든 말든 월급의 일부분은 그냥 매수하는 겁니다.

=><2차전지 섹터>는 목표가보다는 목표 기간이 더 중요하단 말씀을 드렸었죠?

=>지금의 목표주가는 대략적인 흐름을 파악하기 위한 것입니다. <2차전지 섹터>는 누가누가 더 오래 보유하느냐의 싸움입니다.

=>1월 주가 상승에 비중이 이미 FULL인 분들이 흥분할 필요도 없고, 아니면 더 많이 사들걸, 하는 후회를 할 필요도 없다고 생각합니다. 아직 시작도 안 했다니깐요. 30%오르고, 내리고는 전혀 중요하지 않습니다.

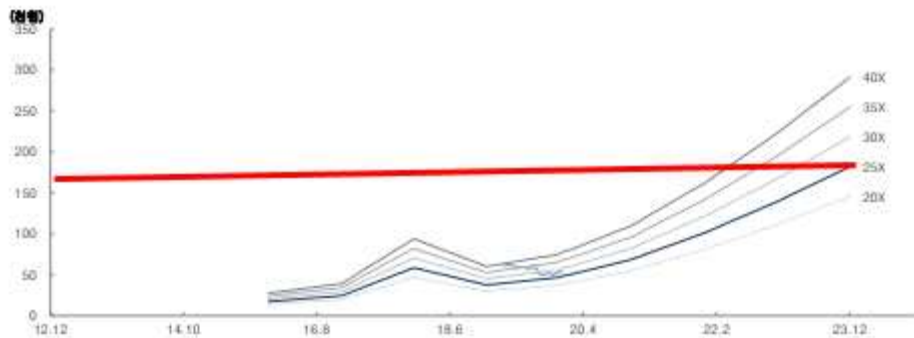
=>작년 하반기에 ESS화재 사건, 2차전지 기업들의 다른 사업들 부진 등의 이유로 주가가 조정 받을 때도 똑같은 말씀을 드렸습니다. 지금 주가가 얼마가 떨어지고, 말고는 전혀 중요하지 않다고.

=>에코프로비엠은 이제 막 추세를 돌리기 시작했죠? 안 돌릴수가 없죠.

=>그래도 그동안 2019년 하반기 실적 부진 덕분에 싸게 잘 매수했습니다. 앞으로 좋아질 수밖에 없는데 지금도 괜찮죠.

=>없는 분들은 꼭 사시길 바랍니다.

그림 1. 에코프로비엠 12m fwd p/e chart



자료: 에코프로비엠 대안증권 Research&Strategy본부

=>2023년 PER25배가 대략 150,000원이 약간 넘습니다.

=>NCA/NCM 동시에 하이니켈계 양극재를 생산하는 곳은 에코프로비엠이 유일합니다.

=>NCA 양극재의 경우 일본 스미토모도 생산하고 있지만, 스미토모는 파나소닉 향 매출을 소화하기에도 벅찬 상황입니다.

♣지속적인 CAPA를 증설

=>현재 오창에 4개 공장을 가동중(포항에 5공장 증설 중)인데, 20.2Q부터 CAM5의 양산 시작 ->동사의 EV 관련 매출은 20.2Q부터는 본격적인 성장세에 진입할 것으로 분석하였고, 그렇게 가고 있습니다.

♣2019년4분기 실적 프리뷰

=>1월에 <2차전지 소재>는 포스코케미칼의 NCM622, 일진머티리얼즈의 동박이 시장에서 주목을 받았습니다.

=>반면, 상대적으로 에코프로비엠의 NCA계열은 출하량이 둔화되면서 시장에 주목을 받질 못했습니다.

=>에코프로비엠은 지금 묻지도 따지지도 않고, 배터리 셀 전방업체의 엄청난 수요를 맞추려면 할 수 있는만큼 최대한 설비 증설을 해야 됩니다.

=>2020년에는 그에 따른 감가상각비 증가로 이익을 약간 잡아먹을 것 같기도 합니다. 그런데 지금은 그런 세세한 부분에 집중할 시기는 아닙니다. 오히려 설령탕집 가서 설령탕에 집중하는 것이 아니라 깎두기에 집중하는 꼴이 됩니다.

=>에코프로비엠의 본격적인 이익 성장은 2021년부터 본격화 될 것으로 생각합니다.

=>중국, 우한 폐렴? 이런 것들로 인해 시장이 조정을 받을 때, 차분히 주식을 모아나가면 됩니다.

♣♣♣2020년02월호

단일판매 · 공급계약체결

1. 판매 · 공급계약 내용		전기차 배터리용 하이니켈계 NCM 양극소재 중장기 공급계약 체결
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	2,741,283,000,000
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	2,741,283,000,000
	최근 매출액(원)	589,185,697,593
	매출액 대비(%)	465.27
3. 계약상대방		에스케이이노베이션
-최근 매출액(원)		54,510,898,000,000
-주요사업		석유화학, 에너지, 이차전지 제조 등
-회사와의 관계		없음
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		미해당
4. 판매 · 공급지역		에스케이이노베이션 국내 및 해외 공장
5. 계약기간	시작일	2020-01-01
	종료일	2023-12-31
6. 주요 계약조건		-
7. 판매 · 공급방식	자체생산	해당
	외주생산	미해당
	기타	-
8. 계약(수주)일자		2020-01-31

=>에코프로비엠은 2월에 SK이노베이션으로부터 매출액 대비 465.27%에 해당하는 큰 수주 공시가 하나 나왔습니다.

=>차익실현하고 조금 더 싸게 사려고 호들갑 떨다가는 매도가 이후로 올라가면 다시 못 사고, 포트폴리오가 다 망가져버립니다. 그냥 주식을 가만히 놔두시길 권해드립니다.

=>2월3일, 대규모 수주 공시(2조7,000억/매출액대비 465.27%)를 보면 2018년도 매출액이 5,800억원이었는데....

=>2조7,000억을 4년으로 나누면 1년에 7,000억이잖아요? 어마어마한

금액이죠? 초기에는 아직 증설이 제대로 안 되어 있기 때문에 정확히 4로 나눌 수는 없고, 뒤로 갈수록 매출액에 더 반영이 되겠죠.

=>그동안 <2차전지 섹터>에서 상대적으로 약세였던 에코프로비엠이 이번 대규모 수주 공시를 통해 주식시장에서는 조금 더 우위를 점하는 모습이네요.

=>어쩌면 먼저 올라 밸류부담이 생긴 포스코케미칼, 일진머티리얼즈보다 향후에는 대장주로 올라설 가능성도 있다고 봐요.

=>에코프로비엠은 주거래처가 SK이노베이션 말고 삼성SDI도 있죠?

=>아직 삼성SDI로부터는 대규모 수주가 안 나왔죠? 앞으로 나오면 이것도 실적에 더해지겠죠. 4분기 실적 안 좋고, 올해 1분기 실적도 안 좋을 것 같은데 앞으로는 굉장히 높은 성장률이 나올 것 같습니다.

=>2년~3년 정도 보유하게 되면 자산증식에 큰 도움이 될 것 같습니다.

=>앞으로 대규모 수주 공시들이 계속 나오게 되면, '정말 그렇게 될까?'하는 불확실성들이 시장에서도 해소가 되면서 앞으로도 마음 편하게 보유할 수 있을 것 같습니다.

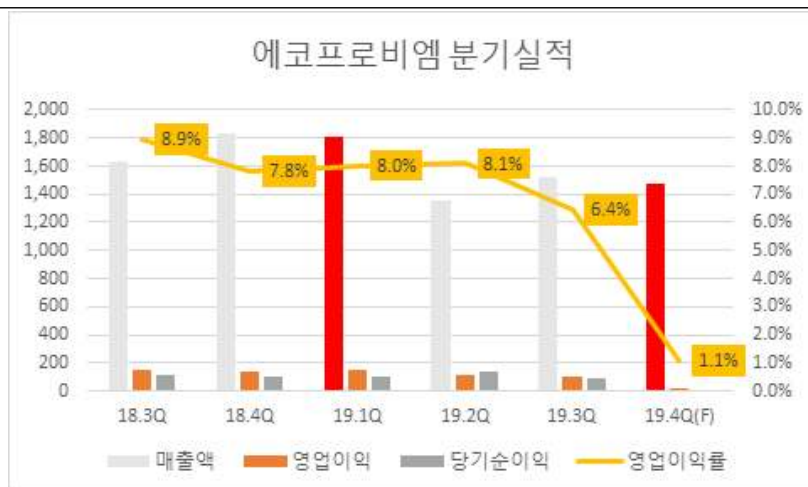
♣1월, 유럽 전기차 판매량 급등

=>1분기 실적도 부진할 것으로 전망되던 <2차전지 섹터>가 1월부터 급등하기 시작한 이유는 유럽의 전기차 판매량이 급등한 것이 트리거가 되지 않았나, 싶습니다.

=>독일은 전년 동월대비 138.4%가 증가했고, 프랑스는 160.1%증가, 영국은 145.5%가 증가, 이탈리아는 490.5%가 증가했습니다. 유럽 정부의 강력한 환경 규제 드라이브로 전기차 판매량의 급증세가 발생하고 있습니다.

♣4분기 실적발표

분기실적	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q(F)	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비	전년4Q대비
매출액	1,632	1,832	1,807	1,360	1,520	1,473			-6.9%	-19.6%
영업이익	146	143	145	110	98	16			-32.9%	-88.8%
당기순이익	117	105	106	139	89	12			-23.9%	-88.6%
영업이익률	8.9%	7.8%	8.0%	8.1%	6.4%	1.1%			-27.9%	-86.1%



=>4분기는 1회성 비용(약60억원/퇴직급여 총당금과 성과급)이 발생하면서 영업이익 16억원이라는 실적 쇼크가 발생하였습니다.

=>이론적으로는 4분기 실적 쇼크가 나오면 주가가 하락해야 정상인데, 오히려 어닝서프라이즈가 나온 것처럼 주가가 상승했죠?

=>이래서 주식투자가 어려운 것 같습니다. 그래서 주가가 실적과 상관없이 움직인다는 말도 나오고...

=>근데 지금 시장에서는 4분기 실적이고 나발이고 지금 매수하지 않으면 안 된다, 라는 생각을 가지고 있는 것 같습니다.

=>시장에서 어떻게 해석하느냐의 문제인데, 4분기 실적을 예상했던 악재 해소라고 봤던 것 같습니다.

=>분기 실적은 단기 매매를 하는 기관투자자들이 분기 실적을 추정하여 주가를 먼저 움직이는 경우가 많기 때문에 개인투자자는 좀 더 긴 호흡으로 볼 필요가 있습니다.

=>결국 워런버핏처럼 연간실적과 사업성/경쟁력/밸류 등을 봐야하는 것 같습니다.

=>2020년은 CAM5공장(NCA 20,000톤+NCM 10,000톤), 2021년은 CMA6공장(생산능력 미정)이 가동될 예정입니다.

=>2020년부터 동사의 모회사인 에코프로가 폐배터리 재활용 사업에도 진출한다고 하는데, 과연 매출 비중이 얼마나 될지는 모르겠네요.

=>폐배터리 사업은 전기차 시대에서 가장 인기있는 사업이 될 것입니다. 그런데 경쟁이 치열해지면서 제2의 태양광이 될 수도 있겠네요. 근데 아직은 폐배터리를 논할 상황은 아닌 것 같습니다.

=>2020년도는 실적에 대한 엄청난 기대는 하지 않는 것이 좋겠습니다. 2019년3분기까지 동사의 감가상각비는 1,800억원이었고, 2020년2분기 CAM5공장 가동이 시작되면 감가상각비는 4,200억원으로 증가합니다.

=>그러면 감가상각비대비 2020년 공장 가동률이 이를 따라와 주겠느냐? 하는 의문이 생깁니다.

=>근데 주가는, '어차피 올해 실적이 안 좋다고 해도, 미래 실적이 좋아질게 뻔히 보이는데 지금 매수하지 않으면 못 산다.'는 생각이 있을 수도 있습니다.

=>삼성SDI에서 전기차 향 NCA 배터리 출하는 2021년부터 출하될 예정입니다. 그렇게 때문에 에코프로비엠은 2020년에 공장 증설을 마무리 하려고 하는 것이겠죠.

=>따라서 2020년도는 공장 증설에 따른 감가상각비 대비 공장 가동률이 받쳐주지 못하면서 폭발적인 실적 성장은 기대하기 어려운 상황입니다.

=>2021년도부터는 감가상각비가 줄어들고, 공장 가동률이 올라가면서 본격적인 실적 성장이 예상됩니다.

=>그러면, '2020년도에 주식을 팔고, 2021년도에 다시 매수해야 되느냐?' 그건 아니죠. 왜냐하면 주가가 어떻게 움직일지 모르기 때문입니다.

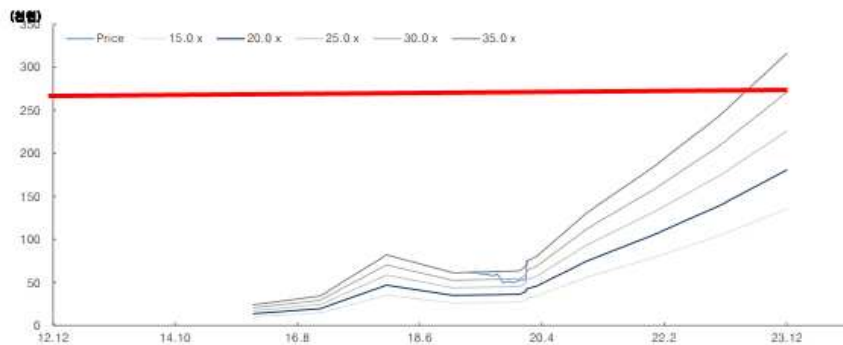
=>2021년도 확실한 실적 성장이 예상되는 기업을 단순히 2020년 비용이 증가하고, 이익이 떨어질 것 같다고 주식을 다 팔아버릴까요?

=>그냥 2021년도까지 들고 가는 겁니다. 저는 그래요. 어쨌면 2020년도 실적을 무시하고, 2021년도 실적을 바라보고 주가가 움직일 수도 있고요.

♣PER공식

	현재	2019(F)	2020(F)	2021(F)
PER	34.66	43.08	33.21	18.94
PBR				

그림 1. 에코프로비엠 12m fwd p/e band chart



자료: 에코프로비엠 대신증권 Research Center



=>주가가 상승하면서 PER이 크게 상승하였는데, 2020년 추정PER는 33.21배로 글로벌 2차전지 소재 업체들의 평균PER30배 수준으로, 지금이 적정주가 수준이라고 판단됩니다.

=>2021년도가 되면 추정PER가 19배로 하락하니, 내년이 되면 주가가 더 상승해야겠죠?

=>지금 단기 고점으로 보이긴 하나, 2023년도까지 중간 조정을 즐기면서 계속 들고 가시길 바랍니다.

=>올해 전기차 산업, 5G 산업을 능가하는 산업이 현재로서는 보이지 않습니다.

=>에코프로비엠을 비롯한 <2차전지 섹터>에 대한 추가적인 VIEW는 <주식투자 철학과 전략 편>에 썼던 글을 다시 재인용하는 걸로 마무리하겠습니다.

♣기술적분석



=>주가가 이미 올해 목표했던 주가에는 도달했습니다. 주식이 꾸준히 오르면 마음도 편하고 참 좋을텐데, 언제 오를진 모르는데 목표주가까지 거의 한 번에 도달합니다.

=>그래서 목표주가를 설정하면, 오를 때까지 그냥 기다리는 수밖에 없습니다. 그러다보면 코로나처럼 얘기치 못한 시장 조정을 만나기도 합니다.

=>올해 주가가 90,000원을 넘기기에는 조금 부담스럽지 않을까...개인적으로 그런 생각은 드네요.

=>신규매수 입장에서는 올해 상승여력이 크지 않으니, 5G나 다른 종목을 보는 것을 권해드립니다.

=>운이 좋으면 올해 엄청난 전기차 약재가 나와 주가가 조정을 받을 수도 있겠죠? 그때까지 기다려보시길 바랍니다.

=>근데 아마 그 약재라는 것이 핵심 가치(내연기관차->전기차 산업 구조 변화)를 뛰어넘지 않을 겁니다.

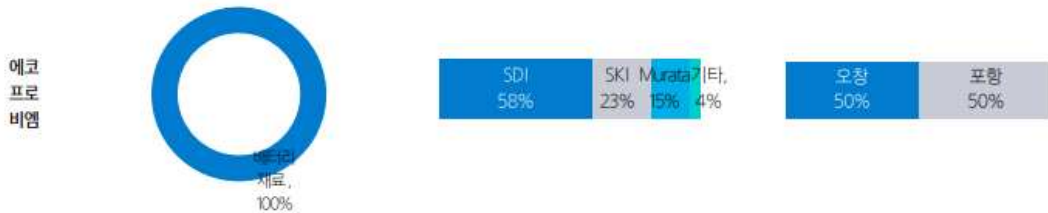
♣♣♣2020년03월호

=>에코프로비엠은 올해 실적보다는(설비투자 비용 출회) 내년도 실적이 큰 폭의 성장을 이룰 것으로 보입니다.

=>그리고 올해는 코로나19사태로 인해 상반기 전기차 수요의 불확실성이 새로 생겨버렸습니다.

=>모든 2차전지 섹터 업체들이 영향을 받게 생겼습니다.

=>1분기보다는 2분기부터 유럽지역 중심으로 발생할 수요 둔화에 대한 우려감은 피할 수 없게 되었습니다.



=>생산 공장은 오창, 포항에 위치하고 있으며 고객사는 삼성SDI(NCA 계열), SK이노베이션(NCM) 비중이 큼니다.

=>지금은 동사처럼 2차전지 밸류체인 생산 차질 보다는 유럽 전기자동차 업체들의 생산과 소비 우려감이 더 큰 것 같습니다.

=>여기서 중요한 것은 전기차 수요가 소멸되는 수요인지, 이연되는 수요인지겠죠? 이연되는 수요입니다.

=>상반기에 전기차를 구매하려고 했는데, 코로나 때문에 못 샀다면 하반기에 사려고 하겠죠.

=>또한, 하반기에는 삼성SDI향 NCA와 SK이노베이션 NCM소재 출하가 크게 확대되면서 코로나의 이연 수요와 함께 매출 증가와 수익성 개선이 동시에 나타날 것으로 전망되고 있습니다.

그림 4. 에코프로비엠 연간 생산 Capa. 추이 및 전망



그림 6. SK이노베이션 전기차용 배터리 Capa. 전망



=>2022년~2023년도까지 방향성은 명확하다고 봐요. 가장 공격적으로 생산CAPA를 늘리고 있습니다.

=>에코프로비엠은 올해 실적은 원래 기대도 안 하고 있었습니다. 기대하는 것은 2021년도 실적...

=>유동성 장세를 계속 생각해봐야 됩니다. 고삐풀린 유동성은 지금 당장의 실적이 아니라 앞으로 1년 뒤, 2년 뒤, 3년 뒤 실적이 좋아질 기업을 찾아 투자합니다.

=>그중에 에코프로비엠이 유동성 장세->실적 장세로 이어지는 장세에서 소외 될 일은 없지 않을까요.

=>지금 당장의 눈 앞의 우려감은 이미 주가에 거의 반영이 되었습니다.

=>5캠퍼스 증설 물량은 2분기부터 들어갈 예정이고, 올해 생산능력은 총 59천톤 규모, 2022년에는 총11만톤 규모로 지금보다 약2배 이상 생산능력이 증가하게 됩니다. 이게 핵심가치죠.

♣주당순이익



=>실적성장에 대해서는 코로나에 전염되도 의심할 여지가 없습니다.

♣PER공식



현재가(3/2)	현재PER	19PER	20PER	21PER	목표PER	목표가	목표기간	상승여력
61,500	26.23	35.12	20.64	10.95	30	168,420	2021.12	173.9%

=>2020년이 아닌, 2021년도가 끝나면 시장에서 PER30배를 준다면, 동사의 주가는 160,000원을 돌파할 것으로 보고 있습니다.

=>2차전지 소재 기업들을 보시면 에코프로비엠, 일진머티리얼즈, 포스코케미칼 등 이미 PER이 30배 정도 됩니다.

=>그래서 소재는 2020년도에 2차전지 장비 기업들보다는 큰 폭의 주가 상승은 기대는 별로 되지 않습니다. 다만, 최근에 증시 폭락에 의한 주가 조정으로 과거PER보다는 밸류에이션 매력이 생기고 있고, 유동성 장세로 주가는 2021년, 2022년도 예상 실적까지 미리 땡겨와서 올릴 수도 있는 것이고, 아닐 수도 있는 것이고 그건 모르죠.

=>우리가 2차전지 소재 기업들의 열매를 맺으려고 하는 시기는 앞으로 2년~3년 뒤니깐, 수확의 시기는 그때인 것 같고, 그동안 무슨 일이 일어나도 관심 갖지 말고, 그냥 가만히 있는게 맞는 것 같습니다.

♣기술적분석



=>앞으로 적어도 2년 동안은 연봉이 양봉으로 나올 가능성이 대단히 높습니다.

=====

♣♣♣2020년04월호

=>2020년 상반기 실적은 예상대로 부진할 것으로 보입니다.

=>동사는 전세계에서 유일하게 NCA, NCM 양극재를 동시에 생산하는 기업입니다.

=>매출 비중을 보면 NCA가 67%, NCM25%, 기타 8%로 구성되어 있습니다.

=>NCA는 최근 증설로 글로벌 생산능력 1등으로 올라설 전망입니다.

=>과거에는 LG화학이랑 주거래를 맺었는데, 끊겼고 최근에는 삼성 SDI, SK이노베이션이 주 거래처가 되었습니다.

=>신주인수권부사채 140만주가 존재하는데, 계열사인 에코프로이노베이션 보유물량으로 지분 보유가 목적으로 시장에 출회되지는 않을 것으로 보고 있습니다.

♣재무안정성

재무안정성	2014	2015	2016	2017	2018	2019
유동비율			116.04	91.92	102.66	178.06
당좌비율			60.32	49.76	35.36	62.84
부채비율			99.42	143.02	189.3	75.67
순차입금비율			64.2	93.14	12.27	50.41

=>지난해 재무안정성이 많이 좋아진 모습이죠?

=>향후 설비확충을 위해 지속적으로 자금이 투입되어야 되는데, 좋아진 재무안정성으로 인해 은행 대출 등 외부 심사를 통한 자금 조달에도 큰 문제가 없을 것으로 보입니다.

=>2차전지 핵심 소재는 양극재인데, 그래서 가격 협상을 할 때 교섭력이 강합니다.

=>양극재는 크게 NCM과 NCA로 나뉘는데, 대세는 하이니켈 양극재입니다. (니켈 함량이 높다)

=>1회 충전당 주행거리가 좀 더 확대가 된다고 합니다. 전기차가 이제는 한 번 충전으로 얼마나 가느냐가 핵심인데 하이니켈 양극재가 대세가 되는데, 그래도 무한대로 높일 수는 없습니다. (폭발 우려감)

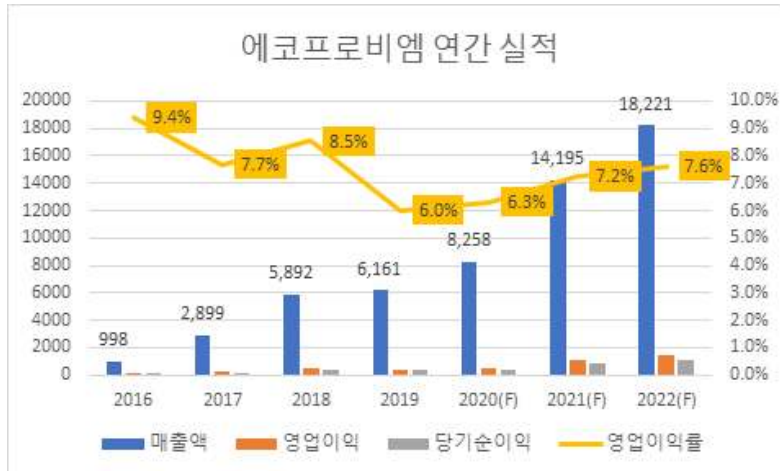
=>일단 대세는 NCM(연평균 성장률43.7%)이고, NCA(연평균 성장률 54.2%)는 끝에 알루미늄이 붙는 것입니다. 연평균 성장률은 NCA가 약간 더 높네요.

=>에코프로비엠은 둘다 생산하는 것이기 때문에 고민할 필요가 없습니다.

=>전 세계 양극재 업체들은 대부분 NCM인데, 동사는 NCA 비중이 더 높은 구조를 가지고 있습니다.

♣연간실적

평균성장률	연간실적	2016	2017	2018	2019	2020(F)	2021(F)	2022(F)	18대비	19대비	20대비	21대비
49%	매출액	998	2,899	5,892	6,161	8,258	14,195	18,221	4.6%	34.0%	71.9%	28.4%
63%	영업이익	94	223	503	371	522	1,028	1,391	-26.2%	40.7%	96.9%	35.3%
67%	당기순이익	69	152	369	345	394	792	1,104	-6.5%	14.2%	101.0%	39.4%
10%	영업이익률	9.4%	7.7%	8.5%	6.0%	6.3%	7.2%	7.6%	-29.5%	5.0%	14.6%	5.4%



=>지난해 매출액이 사상 최대치를 경신했으나 기대에 미치지지는 못했습니다. 수익성도 다소 낮아진 모습을 보이고 있습니다.

=>그러나 2020년~2022년동안 매출액은 연평균 49%성장, 영업이익은 63%가 성장할 전망입니다. 가히 어마어마한 성장률입니다.

=>근데 2020년 성장 폭은 조금 마음에 안 들지만, 상반기(1분기/2분기) 코로나 여파 때문에 그렇습니다.

♣분기실적

분기실적	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비	전년4Q대비	전년1Q대비
매출액	1134	1293	1,632	1,832	1,807	1,360	1,571	1,473	1,676	59.3%	5.2%	-3.7%	-19.6%	-7.2%
영업이익	102	113	146	143	145	111	98	16	88	42.2%	-1.8%	-32.9%	-88.8%	-39.3%
당기순이익			117	105	106	139	89		84	#DIV/0!	#DIV/0!	-23.9%	-88.6%	-20.8%
영업이익률	9.0%	8.7%	8.9%	7.8%	8.0%	8.2%	6.2%	1.1%	5.3%	-10.8%	-6.6%	-30.3%	-86.1%	-34.6%



=>2019년2분기에 ESS화재 사건이 터졌었고, 수익성이 하반기로 갈수록 뚝 떨어졌습니다. (올해 상반기까지는 부진 예상)

=>사업보고서를 보니깐 과거에는 코발트를 비싸게 사왔는데, 창고에 쟁여놔는데 재고자산을 분기마다 평가를 하는데, 전 세계적으로 코발트 가격이 떨어지면서 재고자산의 가치도 떨어진 겁니다.

=>재고자산(원자재) 가치 하락(구입 시점과 평가 시점의 차이)에 따른 이익률 하락이 있었고, 4분기에는 1회성 비용(장기 근속자 보너스)이 일시에 반영이 되면서 이익률이 떨어졌는데, 올해 4분기에는 영업이익 성장에 따른 기저효과가 있을 것으로 보입니다.

♣부분별 매출

품 목		2018	2019	증감율	매출비중
양극활물질 및 전구체	수출	535,542	517,112	-3.4%	83.9%
	내수	52,593	94,106	78.9%	15.3%
기타	내수	1051	4867	363.1%	0.8%
합계	수출	535,542	517,112	-3.4%	83.9%
	내수	53,644	98,973	84.5%	16%
	계	589,186	616,085	4.6%	100%

=>양극활물질 및 전구체 수출이 전체 매출 비중의 83.9%를 차지하고 있습니다.

=>전방업체들의 해외 현지에 납품이 이뤄지면서 수출로 잡혔습니다.

♣손익계산서

손익계산서	2018	2019	증감율
매출액	5,891.90	6,160.90	4.6%
매출원가	5,096.10	5,430.00	6.6%
매출원가율	86.5%	88.1%	1.9%
판관비	292.9	360.1	22.9%
판관비율	5.0%	5.8%	17.6%
영업이익	502.8	370.8	-26.3%
영업이익률	8.5%	6.0%	-29.5%

=>매출액은 4.6%올랐는데, 영업이익이 -26.3%역성장을 하였습니다.

=>위에서 잠깐 언급드렸다시피 영업이익 하락은 원재료 가격 하락에 원인이 있습니다.

=>판매 가격이 원재료 가격 변화에 연동이 되면서 최근 코발트와 니켈 가격의 변동으로 일시적인 수익성 하락이 나타났습니다. (핵심 가치는 아니다)

♣주당순이익



=>지난해 3, 4분기 원재료 가격 변동과 1회성 성과급으로 인해 EPS는 2018년대비 역성장을 했습니다. (전년대비 -28%감소)

=>아마도 올해가 마지막 실적 부진이 아닌가 싶습니다. 장기적으로 접근하면 신경쓸 필요는 없습니다.



=>특별히 변한 것은 없습니다. 삼성SDI는 연평균52%의 생산능력 향상이 전망됩니다.

=>동사의 글로벌 점유율은 현재 글로벌 2위로, 지난해 하반기 1위로 등극하지 않겠느냐, 봤었는데 아직까진 2위입니다.

=>삼성SDI는 에코프로비엠 말고도 거래를 했는데, 올해는 소재 국산

화 이슈도 있고 스미모토(글로벌1위)는 테슬라 공급하기에도 바쁘고, 일단은 동사가 삼성SDI 생산능력 증가에 따른 양극재 수요를 모두 독식할 것으로 전망이 되고 있습니다.

=>배터리 생산을 많이 한다는 것은 양극재가 필요로 한다는 것이고, 그걸 동사가 더 많이 공급할 수 있다는 의미가 되겠죠.

타법인 주식 및 출자증권 취득결정

1. 발행 회사	회사명(국적)	에코프로이엠(대한민국)	대표이사	-
	자본금(원)	-	회사와 관계	종속회사
	발행주식총수(주)	-	주요사업	양극활물질, 이차전지소재 생산, 판매 사업
-최근 6월 이내 제3자 배정에 의한 신주 취득 여부		아니오		
2. 취득내역	취득주식수(주)	7,200,000		
	취득금액(원)	72,000,000,000		
	자기자본(원)	338,090,314,051		
	자기자본대비(%)	21.30		
	대기업 여부	해당		
3. 취득후 소유주식수 및 지분비율	소유주식수(주)	7,200,000		
	지분비율(%)	60		
4. 취득방법		현금출자		
5. 취득목적		양극활물질 생산능력 증대		
6. 취득예정일자		2021-12-31		

=>2020년 2월, 동사와 삼성SDI는 안정적인 양극재 공급을 위한 JV 설립(에코프로이엠) 계약을 체결하였습니다.

=>주식 지분은 동사가 60%, 삼성SDI가 40%로, 최초 생산라인은 올해 안에 포항에 착공할 예정입니다. (2022년 생산 목표)

=>차세대 배터리를 공동 연구한다는 말도 있습니다.

=>이 공시가 삼성SDI의 생산능력 증가에 따른 물량 공급의 중요한 힌트가 되겠습니다.



=>SK이노베이션은 연평균 82%의 생산능력 향상이 예상됩니다. 배터리3사 중에 가장 공격적인 물량증대가 예상되며 당장 2020년도에 300%의 증설이 예상되어 동사가 생산하는 NCM811의 물량 대부분 (72%)을 SK이노베이션에 공급 중입니다.

단일판매 · 공급계약체결

1. 판매 · 공급계약 내용		전기차 배터리용 하이니켈계 NCM 양극소재 중장기 공급계약 체결
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	2,741,283,000,000
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	2,741,283,000,000
	최근 매출액(원)	589,185,697,593
	매출액 대비(%)	465.27
3. 계약상대방		에스케이이노베이션
-최근 매출액(원)		54,510,898,000,000
-주요 사업		석유화학, 에너지, 이차전지 제조 등
-회사와의 관계		없음
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		미해당
4. 판매 · 공급지역		에스케이이노베이션 국내 및 해외 공장
5. 계약기간	시작일	2020-01-01
	종료일	2023-12-31

=>이 공시 나오고 주가가 터졌죠? (최근 매출액의 465%규모의 4년간 약 2.7조원 규모의 NCM EV 배터리 양극재 공급 계약 체결)

=>3월 코로나발 증시 폭락으로 에코프로비엠의 주가도 같이 떨어졌지만, 걱정할게 없는게 SK이노베이션과의 이 약속은 무조건 지켜지는

계약입니다.



=>아직 2020년 생산능력이 정확하게 나오진 않았는데, 당초 추정치보다는 증가했습니다.

=>신규 증설 라인인 CAM5-N과 CAM6은 2022년 가동이 시작될 것으로 예상됩니다.

=>2023년도까지 생산능력 18만톤 확대를 전망합니다.

=>SK이노베이션은 양극재 내재화를 검토하고 있지 않고, 삼성SDI는 동사와 JV를 설립했기 때문에 삼성SDI도 내재화보다는 에코프로비엠 쪽으로 양극재 물량을 줄 것으로 보입니다.

=>그러면 고스란히 동사의 매출로 안정적으로 연결이 될 수 있습니다.

♣PER공식(목표PER30배)

	2019		2020(F)	2021(F)	2022(F)
PER	41.86	25.89	38.64	19.31	13.86



현재가(4/30)	현재PER	20추정PER	20년 목표	상승여력	21추정PER	21년 목표	상승여력	22추정PER	22년 목표	상승여력
73,000	41.83	38.64	56,670	-22%	19.31	113,400	55%	13.86	158,010	116.5%

=>2019년도 최고 PER는 41.86배, 최저PER는 25.89배를 기록하였습

니다.

=>4월29일 기준, 현재 2020년 추정PER는 38.64배입니다. 주가 위치가 높습니다. 왜냐하면 올해 실적이 부진하기 때문입니다.

=>2021년부터 실적이 폭발하면서 PER가 뚝 떨어지죠?

=>동사의 목표PER는 30배인데, 이미 2020년 추정PER가 38배 수준입니다.

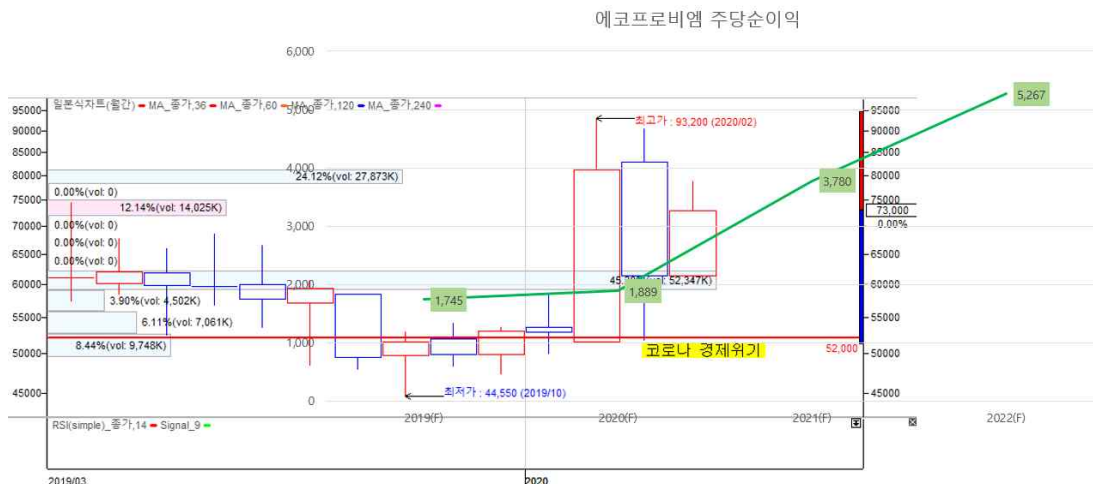
=>만약 올해 PER30배를 적용하면, 주가는 57,000원입니다.

=>그러나 2차전지 섹터의 종목들은 모두 올해 실적을 바라보고 투자하는게 아니라 내년, 내후년, 그보다 더 큰 미래를 바라보고 투자하는 것입니다.

=>'아, 2022년도가 되면 이 기업의 주가가 158,000원은 되어 있겠구나.' 이렇게 생각하시고 보유하시면 되겠습니다.

=>다만, 이제부터 가을 전까지는 2차전지 섹터가 전반적으로 못 움직입니다. 따라서 추가매수는 지금 하지 않는게 좋습니다.

♣기술적분석



=>상반기에 실적 부진으로 인한 주가 조정을 받는다면 하반기부터는 본격적으로 실적 성장이 예상이 되기 때문에 8월 이후부터는 비중 확대의 기회로 삼는게 어떨까, 싶습니다. 레포트에 언급 드리겠습니다.

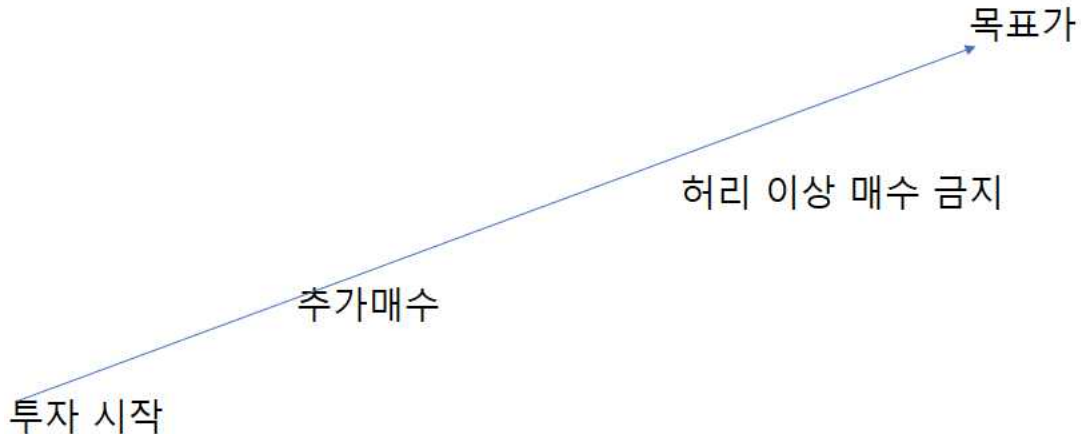
=>에코프로비엠이 2차전지 섹터에서는 대장주입니다. 대장주의 주가가 섹터 내 가장 많이 오른다는게 아니라 그 섹터를 전체적으로 이끌고 가는 리더라는 뜻입니다.

=====

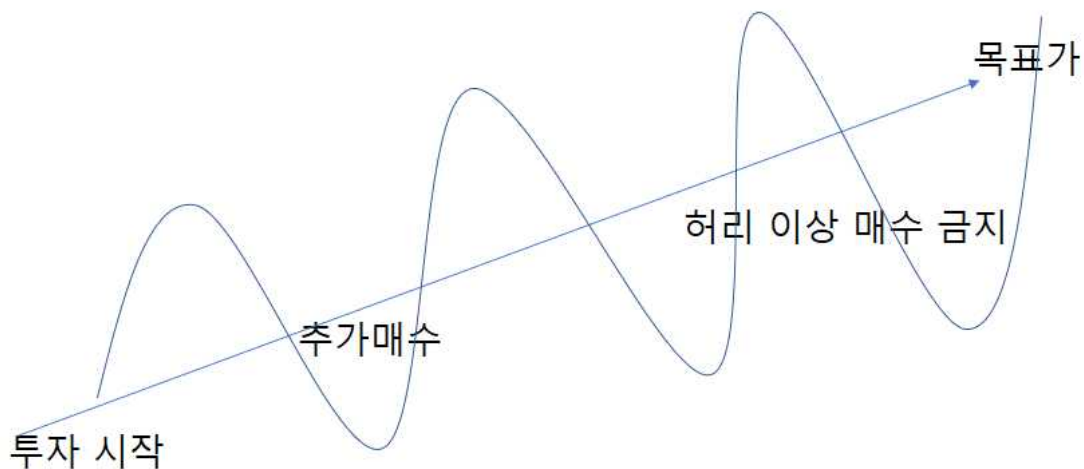
♣♣♣2020년05월호

=>에코프로비엠은 100%이상 수익권인 분들은 원금 매도해도 됩니다.
그리고 나머지 공짜 주식은 150,000원까지 들고 갑니다.

=>그리고 매도한 원금으로는 다른 새로운 종목을 또 삽니다.



=><2차전지 섹터>는 특히 산업의 성장과 실적 신뢰도가 높은 편에 속하기 때문에 언제를 모를 뿐이지 목표가까지 주가가 간다는 것은 확률적으로 높은 투자였습니다.



=>다만, 중간에 주가가 어떤 식으로 움직일지는 저도 모릅니다. 성향 상 그 과정을 이겨내지 못할 것 같은 분들은 주식보다 차라리 쥐꼬리 이자라도 예금이 더 낫습니다.

=>동사의 주가는 이미 올해의 실적이 아니라 내년, 내후년의 실적을 바라보고 주가가 움직이고 있습니다.

=>대장주가 움직이면 2차전지 섹터에 속해있던 종목들의 주가도 움직입니다.

=>에코프로비엠은 이미 올해 실적을 기준으로 하면 PER가 이미 50배에 육박하거든요?

=>주식시장은 보통 6개월을 선행하고, 특정 산업 대장주, 인기 종목들은 주가가 보통 1년을 선행하는 경우도 많습니다.

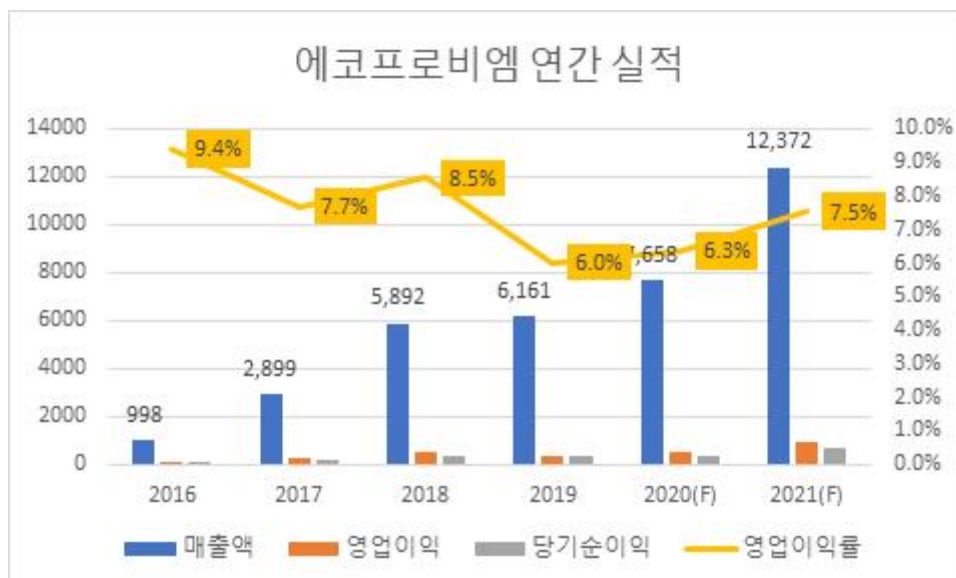
=>소외 종목들은 반대로 주가가 후행하는 경우도 많죠. 실적은 좋아졌는데, 주가가 안 오르면서 저평가, 저PER에 빠지기도 합니다. 특히 가치투자를 지향하는 분들이 저PER종목을 좋아하는데, 그런 경우에는 담배꽂초식 투자밖에 되지 않습니다. 주가가 허리 이하에 있는 성장 산업에 속해있는 고PER종목도 살 수 있는 훈련을 해야 됩니다.

=>주가가 120,000원에 도달하면 아마 당분간 주가가 쉴 겁니다. 왜냐하면 증시가 여름에 조정, 횡보가 예상되기 때문입니다.

=>따라서 2차전지 섹터는 여름장에 추격 매수는 안 됩니다. 오히려 가을장에 추격 매수가 더 낫습니다.

♣연간실적

연간실적	2016	2017	2018	2019	2020(F)	2021(F)	2022(F)	18대비	19대비	20대비
매출액	998	2,899	5,892	6,161	7,658	12,372		4.6%	24.3%	61.6%
영업이익	94	223	503	371	486	932		-26.2%	31.0%	91.8%
당기순이익	69	152	369	345	338	655		-6.5%	-2.0%	93.8%
영업이익률	9.4%	7.7%	8.5%	6.0%	6.3%	7.5%	#DIV/0!	-29.5%	5.4%	18.7%



=>2020년 실적을 기반으로 한 주가는 이미 주가에 반영이 되어 있습

니다.

=>근데 2차전지 산업은 그럴만 합니다. 개별 종목 투자와는 성격이 다릅니다.

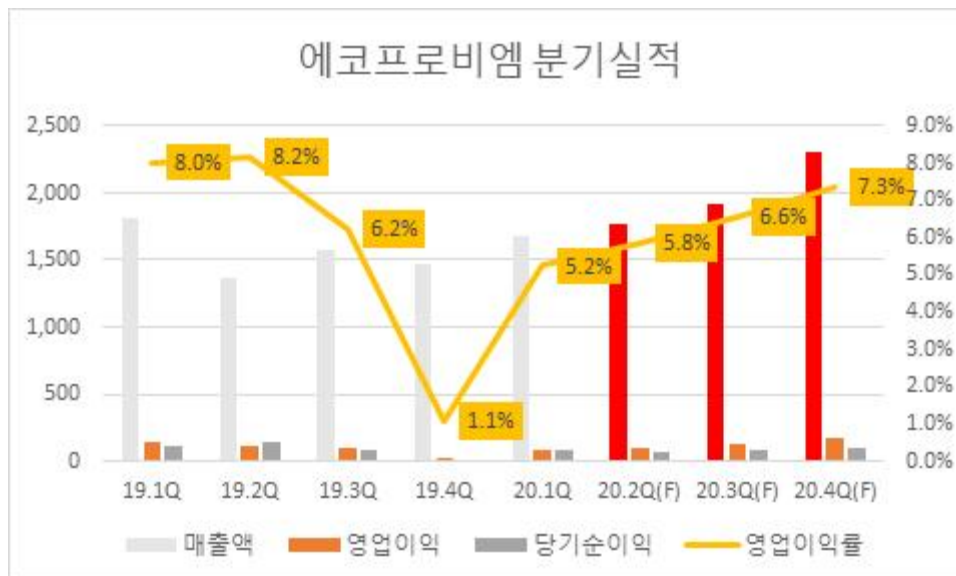
=>2차전지 섹터는 고평가에서 고평가로 주가가 움직입니다. 당연한 겁니다.

=>이제 주가는 내년도, 내후년 실적을 바라보고 움직이게 됩니다.

♣분기실적

=>에코프로비엠을 비롯해 <2차전지 섹터> 기업들은 분기 실적이 큰 의미가 없습시다만, 1분기 실적이 발표가 되었기 때문에 다시 짚고 넘어가도록 하겠습니다.

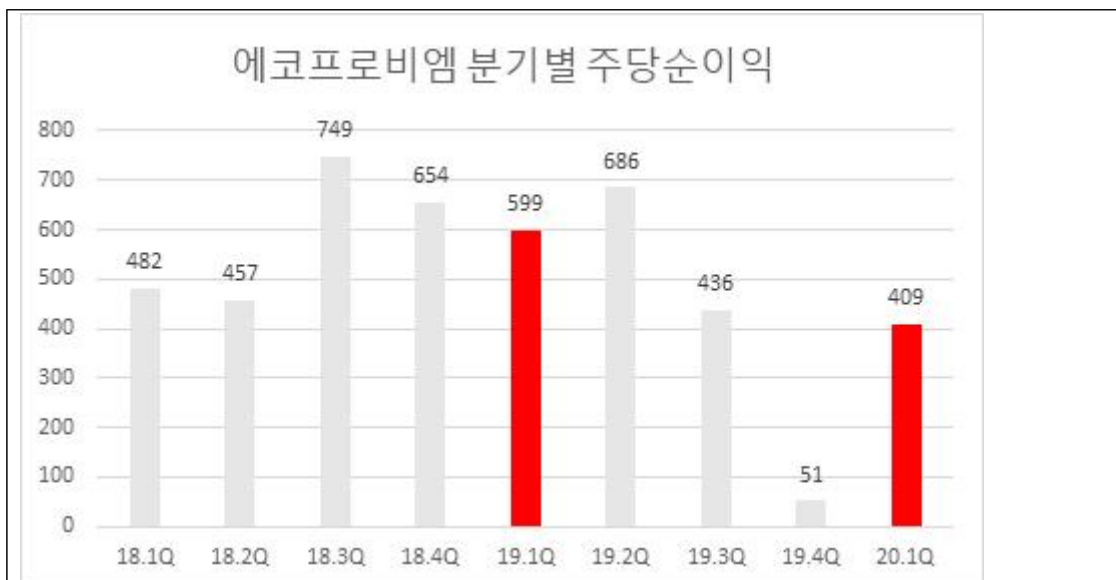
분기실적	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q(F)	20.3Q(F)	20.4Q(F)	전년1Q대	전년2Q대	전년3Q대	전년4Q대
매출액	1134	1293	1,632	1,832	1,807	1,360	1,571	1,473	1,677	1,763	1,918	2,300	-7.2%	29.6%	22.1%	56.1%
영업이익	102	113	146	143	145	111	98	16	88	103	126	169	-39.3%	-7.2%	28.6%	95.3%
당기순이익			117	105	106	139	89	12	84	71	87	95	-20.8%	-48.9%	-2.2%	691.7%
영업이익률	9.0%	8.7%	8.9%	7.8%	8.0%	8.2%	6.2%	1.1%	5.2%	5.8%	6.6%	7.3%	-34.6%	-28.4%	5.3%	576.5%



=>코로나의 영향은 전 산업에 통틀어 아무래도 소재 쪽은 영향을 받을 것이고, 장비쪽은 수주 산업이기 때문에 코로나와 상관없이 고객사가 요구한 물량을 어떻게든 납기일을 맞춰줘야 되는 상황이라 영향을 덜 받습니다.

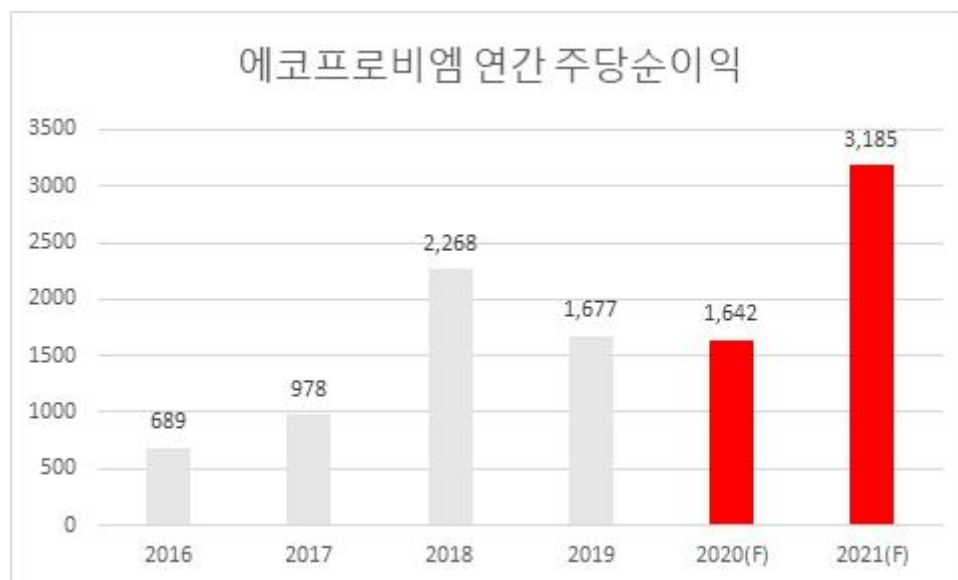
=>이미 주가에 반영이 되었지만, 본격적인 실적은 3분기부터 시작될 것으로 시장은 보고 있습니다.

♣주당순이익



=>2020년 1분기 주당순이익은 전년동기대비 -31.7%가 감소하였습니다. 그럼에도 불구하고 주가가 떨어지진 않습니다. 그게 바로 성장 주도 섹터 대장주의 힘입니다.

=>왜냐하면 실적이 어차피 앞으로 좋아질건데, 오히려 실적이 부진한 분기가 나오면 매수세가 들어온다는 것입니다.



♣PER공식(목표PER30배/목표수준 이미 도달/최종 목표가:150,000원)



=>에코프로비엠은 5월30일 기준, 현재PER가 71.5배에 이르고, 20추정PER는 73배에 이릅니다.

=>물론, 2021년 추정PER로 계산하면 21추정PER는 37.65배가 됩니다.

=>이미 주가는 2022년도 예상 실적을 바탕으로 올라가고 있습니다. 만약 주가가 여기서 150,000원까지 다이렉트로 올라가면 버블이 일어나면서 이 종목의 시세는 앞으로 2년 더 오르지 못하고 거기서 끝날 수도 있습니다.

=>여기서 버블이 일어나지 않고, 조정을 거치면서 천천히 움직인다면 2년 이상 주가가 오르면서 150,000원 이상까지 갈 수도 있습니다. 버블이 그렇게 무섭습니다.

=>근데 어떤식으로 움직일지는 아무도 모릅니다. 지켜봐야겠죠. 이럴 때는 수익이 충분한 상황이기 때문에 익절가를 잡고 대응하는게 좋습니다.

♣기술적분석



=>115,000원을 익절가로 잡고, 이탈하면 비중 절반 매도, 이탈하지 않으면 목표주가 150,000원까지 계속 들고가면 됩니다.

♣♣♣2020년06월호

신규 시설투자 등

1. 투자구분	시설 투자	
2. 투자내역	투자금액 (원)	86,520,000,000
	자기자본 (원)	370,206,922,994
	자기자본대비 (%)	23.37
	대규모법인여부	코스닥상장법인
3. 투자목적	전기자동차(EV) 배터리용 하이니켈계 NCM 양극소재 공급 물량 확대를 위한 시설 투자	
4. 투자기간	시작일	2020-06-10
	종료일	2022-05-31

=>에코프로비엠은 계속해서 엄청난 투자를 단행하고 있습니다. 지금은 돈 벌 시기가 아니라 대규모로 투자를 해야 될 시기인 것이죠. 근데 왜 주가는 오르느냐?

=>미래 실적을 주가가 미리 반영(선반영)하기 때문입니다. 왜냐하면 미래 실적이 너무 명확하잖아요?

=>신규 시설투자 865억원으로 투자목적은, “EV 배터리용 하이니켈계 NCM 양극소재 공급 물량 확대를 위한 시설투자다.”라고 밝혔습니다.

=>또한 설비 전환 및 건물 투자에 사용될 예정이라고 하는데, 건물투자 443억원은 CAM5N 26,000톤 생산라인에 대한 건물투자이며, 추후

설비 투자와 라인 셋업이 완료되면 전량 SK이노베이션 향으로 니켈 80% 이상인 하이니켈 NCM 양극활물질로 생산될 것으로 전망됩니다.
=>에코프로비엠은 지난 2월 3일 SK이노베이션과 2020년 1월1일부터 2023년12월31일까지 2조 7,413억원 규모의 하이니켈계 NCM 양극소재 중장기 공급 계약에 따라 SK 이노베이션향 양극활물질이 CAM5 공장에서 3 월부터 생산돼 공급되기 시작했습니다. 그때도 공시 이후 주가가 많이 올랐었죠?

=>매분기 생산능력과 가동률 상승에 따라서 SK 이노베이션향 물량은 계속해서 증가할 전망입니다.

=>CAM5N 공장 신설이 완료되면, CAM5의 NCA2 라인을 NCM으로 전환하기 위한 설비 반입이 진행되며, CAM5는 NCM 26,000톤 공장이 되고, CAM6에서 삼성SDI 향 NCA 생산이 이어질 것으로 추정됩니다.

=>현재 에코프로비엠 생산능력은 CAM1~4까지 29,000톤, CAM5 26,000톤이며, 향후 CAM5N 26,000톤과 CAM6(에코프로이엠, SDI와 JV) 50,000톤의 증설이 순차적으로 진행될 것으로 전망됩니다. 생산능력이 곧 미래 실적으로 연결됩니다.

=>2차전지 섹터의 신기술인 '전고체'에도 주목해보자고 했었죠? 동사도 바로 전고체전지용 양극재 개발이 들어갔습니다.

=>2H21 NCMA 양극재 양산까지 진행되면 **전고체전지용 양극재 개발**에 집중하게 될 것 같은데, 앞으로 2차전지 섹터에서 새롭게 이슈를 잡을 키워드는 '전고체 배터리'입니다.

=>에코프로비엠은 이미 주가가 많이 오른 상태여서 신규매수자를 위해서 전고체 관련 종목(2차전지섹터 후반전)인 동화기업, 대주전자재료 등을 레포트에 2차전지 섹터에서 새롭게 편입을 해두었습니다.

♣PER공식

	2019		2020	2020(F)	2021(F)	2022(F)
PER	41.86	25.89	71.5	79.45	37.71	25.14



=>6월21일 기준, 현재PER는 71.5배이고, 20추정PER는 79.45배입니다. PER가 다소 부담스럽긴하죠? 그러나...

=>새로운 산업... 신기술... 여기에 후발업체대비 기술격차 존재하고... 높은 진입장벽... 이 정도의 프리미엄은 정당화 될 수 있습니다.

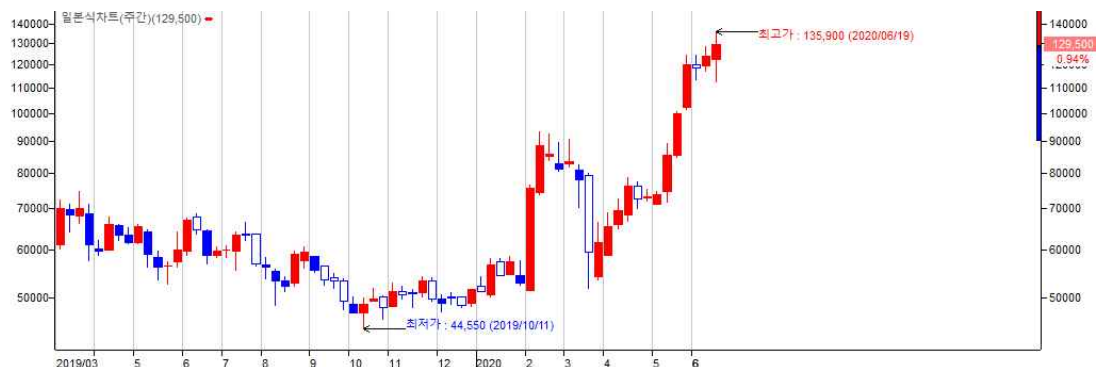
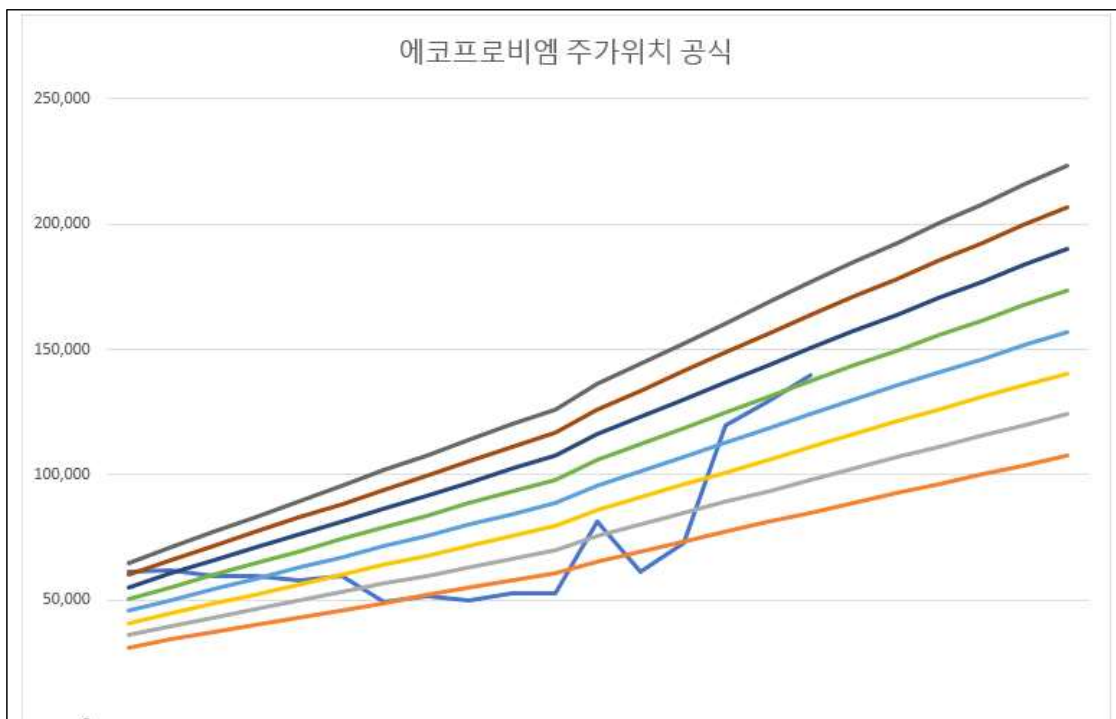
=>앞으로 10년이 지나면... 전기차, 2차전지 배터리도 신기술은 아닐 것이잖아요? 그때가 되면 지금보다는 낮은 프리미엄을 받게 될 겁니다.

=>주식투자자들이 처음에 실수하는 것 중 하나가 바로... 고PER주식이 저PER주식이 됐을 때, “그때에 비하면 지금 주가는 싸다.”고 들어가는 겁니다. 근데 트렌드가 지났기 때문에 다시 그 고PER의 주가는 오지 않습니다.

♣기술적분석

=>다음은 기업의 미래 추정 실적과 목표가 분석 시스템을 바탕으로 데이터, 알고리즘을 대입해 새롭게 구성해서 만든 차트입니다.

=>‘현재 주가의 위치가 어디인가?’를 판단할 때 요긴하게 쓰일 수 있을 것 같습니다.



=>저희가 작년에 주가 50,000원대부터 매집을 시작했으니 완전 발바닥에서부터 주식을 산거였네요?

=>에코프로비엠은 이미 주가가 허리(녹색선) 위를 통과하였습니다. 원칙적으로 주가가 허리 위를 통과하면 보유자의 영역입니다. 150,000원까지는 무난히 갈 것이고, 최대 200,000원까지도 보입니다.

-끝

※월간지에서 제공하는 모든 정보는 투자판단의 참고자료이며 투자에 대한 최종 판단과 책임은 본인에게 있습니다.

=====