



이차전지 Analyst 권준수 wkudul1222@kiwoom.com

이차전지

에코프로비엠 Eco-Friendly Day 행사 후기: 양극재 경쟁력, 결국 핵심은 Closed Loop 시스템

◎ Key Takeaways: 1) 연간 및 중장기 매출 가이드스 제시, 2) 중장기 CAPA 증설 계획, 3) Upstream 소싱 확대, 4) 미래 성장전략 발표

>> 에코프로비엠 2022년 매출 가이드스 5.3조원 이상(+250%YoY 이상) 제시. EV용 양극재 매출 비중 60%(+20%pYoY) 전망. 2027년 중장기 매출은 27조원 이상 목표

>> 2027년 CAPA 71만톤 증설 계획 발표(당초 26년 계획은 55만톤: 북미 18만톤/유럽 14만톤/한국 23만톤). 27년 목표 판매량은 60만톤이고 지역별로는 북미 19만톤, 유럽 29만톤, 아시아 12만톤. 북미와 유럽 지역은 해외 거점에서 적극 대응하고, 아시아 지역은 국내 거점 활용 예정. 23~27년 CapEx는 7.1조원으로, 자금조달 방법은 EBITDA 4.9조원, JV/FI 1.8조원, ECA/은행차입 4.5조원 계획

유럽의 경우 지난 10월 헝가리 데브레첸에 토지매입 완료. 올 11월 착공 후 25년 1분기에 공장 양산 목표. 북미는 지난 3분기 BM-Ford-SK온 3자 LOI를 체결했으며, 23년 하반기 착공 후 25년 하반기 양산 목표

>> 가족사 통한 원재료 경쟁력 강화할 예정. 27년 CAPA 기준 전구체 20.7만톤, 리튬 8.2만톤, 리사이클링 9만톤으로 계획. 또한 원재료 다양화(MHP 원료 사용, 리사이클링 원료 대상 확대, 리튬 전환사업), 구매 안정화(인도네시아, 남미, 캐나다 등 원재료 소싱처 확대), 원재료 고도화(리사이클링 원료 2차 확대, 고체전해질 원료 개발, 리튬 스포듀민 → LH 전환) 등 단계별로 Value Chain 강화 전략 추진

>> 미래 성장전략으로는 제품 Line-up 확대와 차세대 제품 계획 공유. 특히 EV 세그먼트별(프리미엄/볼륨/엔트리) 제품 전략을 구축할 계획으로, 프리미엄은 NCA/NCM/NCMX 및 단결정/코팅 기술을 적용하고, 볼륨 라인인 NMX(Co-Free) 및 고전압 스펙, 엔트리 제품은 망간 리치(OLO) 제품으로 대응 예정. 또한 LFP(25년 양산 목표) 및 소듐 양극재(26년 양산 목표)도 개발할 계획. 특히 IRA 및 탈중국 기조로 LFP 수요 높아진 상황

◎ 시사점

1. 중장기 실적 성장 모멘텀 재확인

>> 인플레이션, 금리 인상 등 매크로 불확실성 커지며 2차전지 소재 업체들의 해외투자 CapEx 및 자금조달 방법에 대한 관심 높아진 상황. 특히 최근 경쟁사가 미국 양극재 공장 투자 규모를 발표하며 예상을 크게 넘어서는 북미 지역의 단위 당 CapEx로 시장 내 투자 효율성 관련 우려 확대. 그러나 금번 행사 Q&A 세션을 통해, 당사는 이러한 우려를 불식시킴. 당사는 1) 기존에 사용하던 프로세스 일부를 생략하여 전체 건축 면적을 축소하고, 2) 라인 당 생산 규모를 기존 1,200~1,500톤에서 1,500~1,800톤까지 늘려 동일한 CAPA 대비 라인 수를 줄이는 방향으로 투자를 진행할 계획. 또한, 당사는 이미 국내 CapEx 기준 경쟁사 대비 투자 효율성이 높은 상황이므로

해외 투자도 상대적으로 단위 당 CapEx가 낮을 것으로 예상. 실제로 23~27년까지 CapEx 계획(7.1조원)과 27년까지 CAPA 증설분(53만톤)을 감안할 경우 톤당 약1,340만원으로 추정되며(해외 및 국내 투자 모두 포함한 금액), 경쟁사 대비 투자 효율성 높은 것으로 판단

>> 금번 행사를 통해 증장기 목표 판매량의 지역별 breakdown은 공개되었으나, 지역별 CAPA 비중은 아직 검토 중. 다만, 당초 26년 CAPA 계획 기준을 감안할 시 유럽 지역이 가장 큰 폭으로 늘어날 것으로 추정(26년 14만톤 → 27년 판매량 29만톤 계획). 그러나 향후 IRA 법안의 세부 시행령 발표 시 북미 지역을 중심으로 한 추가 CAPA 증설 및 비중 변화 가능성 존재. 국내에서도 향후 CAM8, CAM9 등 공격적인 CAPA 증설 예상

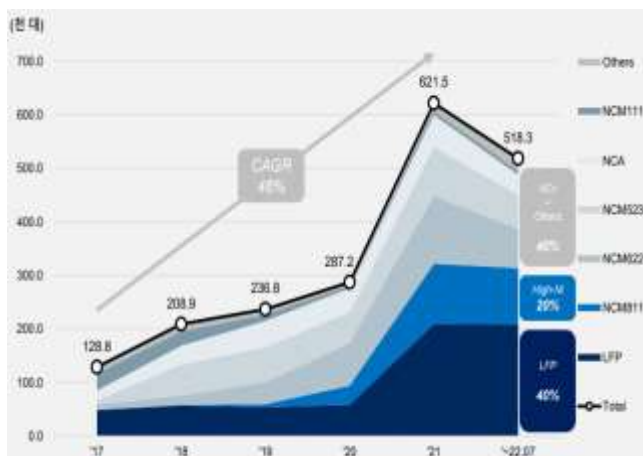
>> 또한, 동사는 소듐 및 LFP 배터리용 양극재에 대한 계획도 공유하며 증장기 성장에 대한 계획도 발표. 특히, 유럽과 북미 지역에서의 LFP 배터리 수요가 늘어날 것으로 예상되고 있으며, IRA/RMA 등 탈중국 움직임이 나타나고 있는 만큼 동사에게도 많은 기회가 있을 것으로 판단. 기존의 하이니켈계 양극재(NCM/NCA)와 더불어 low-end 제품 대응을 위한 포트폴리오 다변화(Entry ~ Premium)를 추진하고 있는 만큼, 향후 중저가 전기차 모델에도 공급하는 등 북미 시장의 전기차 침투율 상승에 따른 직접적인 수혜 예상

2. 에코프로비엠의 Closed Loop 시스템에 주목할 때

>> 동사의 경쟁력은 결국 가족사인 에코프로머티리얼즈(전구체), 에코프로이노베이션(수산화리튬), 에코프로CNG(리사이클링)를 통한 원재료 소싱이 될 전망. 특히 양극재 밸류체인 중에서 중요도가 높은 전구체의 경우 에코프로머티리얼즈를 통해 27년 기준 내재화율 약 33%(capa 22년 4.8만톤 → 27년 20.7만톤)를 달성할 계획이며, 추가로 JV 등 다양한 방법 검토 중. 또한, IRA 대상/비대상 국가에 따라 차별화된 전략 추진할 계획. IRA 법안 비대상 국가에는 기존 중국 파트너사인 GEM을 통한 원재료 조달도 가능할 전망

>> 양극재 업체들 간 차별화 Factor는 결국 가공비 외 원재료단에서의 수익성 확보가 중요할 것으로 판단. 특히 양극재 판가가 LME 메탈 시세 기준으로 정해지는 만큼 자체적인 메탈 소싱은 강점으로 작용할 전망. 동사는 전구체 및 리튬 수직계열화를 갖추고 있어 향후 IRA/RMA 등 주요 전기차 시장의 정책 수혜를 크게 받을 것으로 예상되며, 글로벌 OEM 및 배터리 셀 업체들과의 협력도 강화될 것으로 전망

2017~2022.07(BEV+PHEV) 양극재 적재량



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

EV 양극재 제품 라인업 확대



자료: 에코프로, 키움증권 리서치센터

27년 71만톤 규모의 생산능력 구축 계획



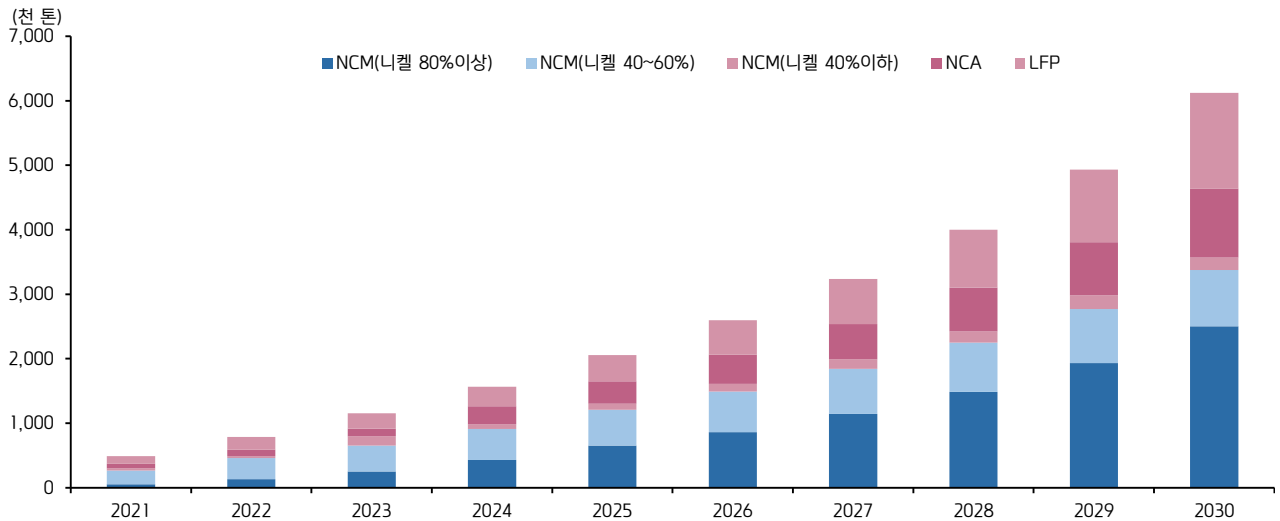
자료: 에코프로, 키움증권 리서치센터

지역별 판매량 목표: 유럽, 북미 시장 중심 27년 60만톤



자료: 에코프로, 키움증권 리서치센터

양극재 시장 수요 전망(2021~2030년)



자료: SNE Research, 에코프로, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 12월 2일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 작성자 권준수는 2022년 12월 1~2일 있었던 "Eco-Friendly Day" 행사에 비용을 에코프로비엠으로부터 지원 받고 다녀 왔습니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.