

Outperform  
(Maintain)

목표주가: 260,000원(하향)

주가(5/3): 226,000원

시가총액: 221,031억원

이차전지 Analyst 권준수  
wkud1222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (5/3)		865.59pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	462,000 원	188,600원	
최고/최저가 대비 등락율	-51.1%	19.8%	
수익률	절대	상대	
	1M	-7.9%	-6.4%
	6M	-1.7%	-11.2%
	1Y	-9.4%	-11.8%

## Company Data

발행주식수	97,801 천주
일평균 거래량(3M)	796천주
외국인 지분율	9.7%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	14,023원
주요 주주	에코프로 외 12인 50.4%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,485.6	5,357.6	6,900.9	4,498.7
영업이익	115.0	380.7	156.0	93.5
EBITDA	158.4	445.5	248.7	227.0
세전이익	114.4	322.5	77.7	29.7
순이익	97.8	272.7	54.7	23.1
지배주주지분순이익	100.8	232.3	-8.7	20.8
EPS(원)	1,145	2,433	-89	213
증감률(%YoY)	106.9	112.5	적전	흑전
PER(배)	108.1	37.9	-3,224.7	1,061.0
PBR(배)	20.87	6.61	20.54	15.71
EV/EBITDA(배)	72.4	21.8	119.4	106.4
영업이익률(%)	7.7	7.1	2.3	2.1
ROE(%)	20.3	24.3	-0.6	1.5
순부채비율(%)	74.9	40.1	82.1	111.6

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 실적 Review

## 에코프로비엠 (247540)

## 재고자산평가 충당금 환입으로 흑자전환



1Q24 영업이익 67억원으로, 시장 컨센서스 상회. 재고자산평가충당금 환입(456억원)으로 흑자전환. 2Q24 영업이익 -114억원 전망. 낮은 가동률 지속에 따른 고정비 부담 및 재고자산 충당금 환입 규모 축소로 2분기에 재차 적자전환 예상. 상반기까지는 보수적인 시각 유지하며, Restocking 수요, 신차 출시 효과 등 감안 시 하반기 실적 개선 예상. 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 260,000원으로 하향 조정하나, 투자 의견은 'Outperform'을 유지함.

## &gt;&gt;&gt; 1Q24 영업이익 67억원, 시장 컨센서스 상회

1Q24 실적은 매출액 9,705억원(-18%QoQ, -52%YoY), 영업이익 67억원(흑자전환 QoQ, -94%YoY)으로, 시장 컨센서스(영업이익 -96억원) 및 당사 추정치(영업이익 -82억원)를 상회했다. 전방 시장의 수요 둔화로 인한 양극재 출하량 감소와 메탈 가격 하락에 따른 ASP 하락(-13%QoQ)으로 매출액은 전분기 대비 감소했으며, 부문별 매출은 EV 7,889억원(-17%QoQ), 전동공구 1,029억원(-42%QoQ), ESS 등 786억원(+58%QoQ)을 기록했다. ASP 하락과 가동률 조정에 따른 고정비 부담으로 수익성이 악화됐으나, 재고자산평가충당금 환입(456억원)으로 영업이익은 흑자전환했다.

## &gt;&gt;&gt; 2Q24 영업이익 -114억원(적자전환 YoY) 전망

2Q24 실적은 매출액 8,125억원(-16%QoQ, -57%YoY), 영업이익 -114억원(적자전환 QoQ, 적자전환 YoY)을 기록할 전망이다. 2분기에도 전방 수요 둔화 및 리튬 가격 하락에 따른 ASP 하락세가 지속될 것으로 예상되어 양극재 판매량 개선폭은 제한적일 것으로 보이며, 매출액은 전분기비 감소할 전망이다. 특히 주요 고객사인 SK온 미국/유럽 공장의 저율 가동 영향이 2분기에도 지속될 전망이다. 수익성의 경우 낮은 가동률 지속에 따른 고정비 부담 및 재고자산 충당금 환입 규모 축소로 2분기에 재차 적자전환 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 260,000원, 투자 의견 'Outperform' 유지

2024년 실적은 매출액 4조 4,987억원(-35%YoY), 영업이익 935억원(-40%YoY)으로 기존 추정치 대비 각각 -23%/-59% 하향 조정한다. 최근 주요 전방 고객사인 Ford, Volkswagen 등이 지속적으로 전기차 생산 속도 조절 의사를 발표함에 따라, 상반기까지는 실적에 대한 보수적인 시각 유지가 불가피해 보인다. 그 결과, 최근 증설 및 가동 시점도 조정되었으며, 대표적으로 CAM9과 캐나다 합작공장의 가동 시점이 당초 계획 대비 지연되었다. 전방 고객사 재고 조정 완료에 따른 Restocking 수요 및 신차 출시 효과로 인한 점진적인 물량 증가는 하반기에나 가능할 전망이다. 단기적으로는 KOSPI 이전 기대감이 주가 변수로 작용할 것으로 보이며, 결국 유럽/미국 전기차 시장 회복 속도가 실적 개선에 주요 변수라고 판단된다. 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 260,000원으로 하향 조정하나, 투자 의견은 'Outperform'을 유지한다.

## 에코프로비엠 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	2,011.0	1,906.2	1,803.3	1,180.4	970.5	812.5	1,214.4	1,501.3
영업이익	107.3	114.7	45.9	-111.9	6.7	-11.4	29.1	69.1
영업이익률(%)	5.3	6.0	2.5	-9.5	0.7	-1.4	2.4	4.6
세전이익	97.5	105.5	24.5	-149.8	-6.5	-28.3	12.3	52.2
순이익	80.4	82.5	21.2	-129.4	-4.9	-31.0	9.6	49.5
지배주주순이익	70.3	56.5	2.5	-138.1	-4.5	-27.9	8.6	44.5

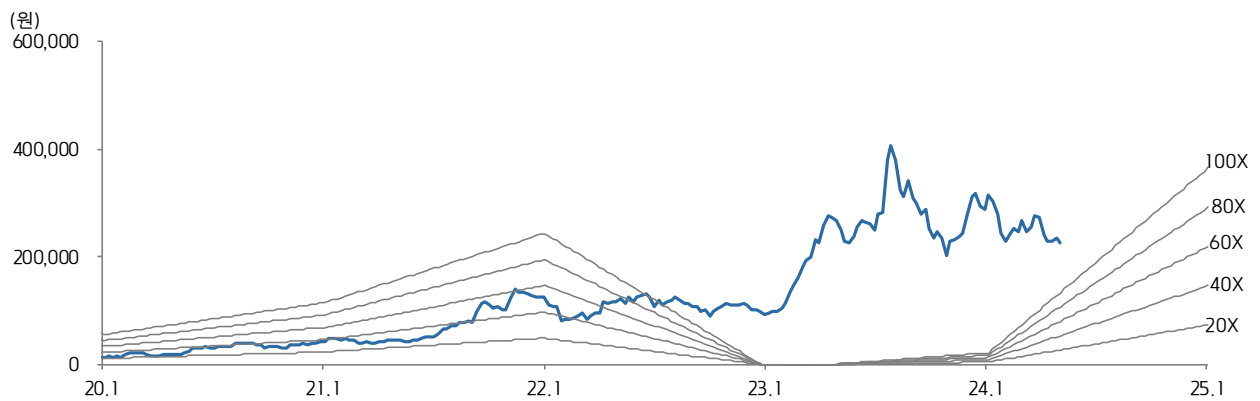
자료: 키움증권 리서치센터

## 에코프로비엠 목표주가 260,000원 제시

EPS(원)	3,659 원	25 년 EPS
Target PER(배)	70 배	포스코퓨처엠 25 년 P/E
목표주가(원)	256,130 원	

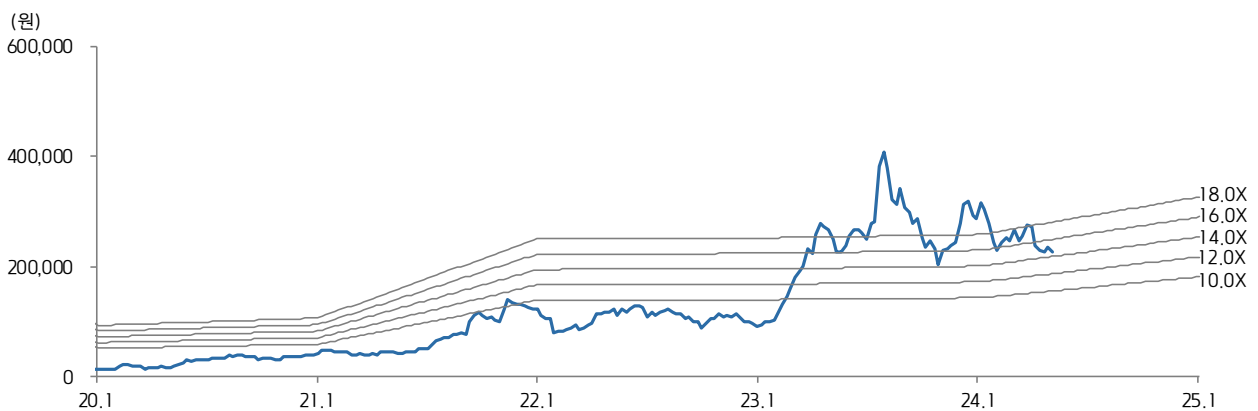
자료: 키움증권 리서치센터

## 에코프로비엠 12M Fwd. P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

## 에코프로비엠 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	1,485.6	5,357.6	6,900.9	4,498.7	8,015.1
매출원가	1,295.5	4,841.4	6,607.5	4,232.4	7,214.2
매출총이익	190.1	516.2	293.4	266.3	800.9
판매비	75.1	135.5	137.4	172.7	307.8
<b>영업이익</b>	115.0	380.7	156.0	93.5	493.1
<b>EBITDA</b>	158.4	445.5	248.7	227.0	782.4
영업외손익	-0.6	-58.1	-78.3	-63.8	-35.5
이자수익	0.3	3.4	11.9	14.0	12.4
이자비용	4.5	22.4	69.7	92.6	65.4
외환관련이익	12.3	185.0	175.5	157.0	161.1
외환관련손실	8.1	188.5	168.0	152.6	154.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	7.5	7.5	7.5
기타	-0.6	-35.6	-35.5	2.9	2.9
<b>법인세차감전이익</b>	114.4	322.5	77.7	29.7	457.6
법인세비용	16.6	49.9	23.0	6.5	68.6
계속사업손손익	97.8	272.7	54.7	23.1	389.0
<b>당기순이익</b>	97.8	272.7	54.7	23.1	389.0
<b>지배주주순이익</b>	100.8	232.3	-8.7	20.8	357.9
<b>증감률 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	73.8	260.6	28.8	-34.8	78.2
영업이익 증감률	110.0	231.0	-59.0	-40.1	427.4
EBITDA 증감률	72.8	181.3	-44.2	-8.7	244.7
지배주주순이익 증감률	114.9	130.5	-103.7	-339.1	1,620.7
EPS 증감률	106.9	112.5	적전	흑전	1,617.8
매출총이익율(%)	12.8	9.6	4.3	5.9	10.0
영업이익율(%)	7.7	7.1	2.3	2.1	6.2
EBITDA Margin(%)	10.7	8.3	3.6	5.0	9.8
지배주주순이익율(%)	6.8	4.3	-0.1	0.5	4.5

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	739.1	2,274.3	2,443.5	1,690.5	2,288.8
현금 및 현금성자산	104.6	320.4	512.7	598.8	533.1
단기금융자산	1.8	30.5	0.2	0.2	0.2
매출채권 및 기타채권	267.5	887.3	784.9	421.7	751.3
재고자산	339.4	856.4	1,108.8	632.9	967.2
기타유동자산	25.8	179.7	36.9	36.9	37.0
<b>비유동자산</b>	686.7	1,099.9	1,918.3	3,053.2	3,532.2
투자자산	1.9	51.4	17.9	-13.8	-45.4
유형자산	638.8	1,003.5	1,824.2	2,995.2	3,509.0
무형자산	12.1	13.4	14.3	9.9	6.8
기타비유동자산	33.9	31.6	61.9	61.9	61.8
<b>자산총계</b>	1,425.9	3,374.2	4,361.8	4,743.6	5,821.0
<b>유동부채</b>	612.9	1,547.9	2,131.3	1,875.8	2,249.8
매입채무 및 기타채무	240.1	875.5	865.6	610.1	984.1
단기금융부채	357.7	632.8	1,229.8	1,229.8	1,229.8
기타유동부채	15.1	39.6	35.9	35.9	35.9
<b>비유동부채</b>	216.8	338.1	631.1	1,231.1	1,531.1
장기금융부채	195.5	315.3	595.6	1,195.6	1,495.6
기타비유동부채	21.3	22.8	35.5	35.5	35.5
<b>부채총계</b>	829.7	1,886.0	2,762.4	3,106.9	3,780.9
<b>지배지분</b>	551.7	1,363.4	1,371.5	1,406.6	1,778.8
자본금	11.5	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	292.9	877.5	913.6	913.6	913.6
기타자본	23.3	12.2	22.1	22.1	22.1
기타포괄손익누계액	0.0	-7.4	11.4	25.7	40.0
이익잉여금	224.0	432.2	375.3	396.2	754.0
비지배지분	44.4	124.8	227.9	230.2	261.4
<b>자본총계</b>	596.1	1,488.2	1,599.4	1,636.8	2,040.1

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-100.9	-241.3	20.6	995.2	643.3
당기순이익	0.0	272.7	54.7	23.1	389.0
비현금항목의 가감	56.0	183.9	384.6	473.5	665.8
유형자산감가상각비	40.6	61.5	88.5	129.0	286.2
무형자산감가상각비	2.8	3.3	4.2	4.5	3.1
지분법평가손익	0.0	0.0	-19.3	-7.5	-7.5
기타	12.6	119.1	311.2	347.5	384.0
영업활동자산부채증감	-267.4	-686.2	-360.4	583.6	-289.9
매출채권및기타채권의감소	-167.9	-670.7	83.2	363.2	-329.6
재고자산의감소	-182.6	-527.1	-417.7	475.9	-334.4
매입채무및기타채무의증가	73.6	629.5	-98.0	-255.5	374.1
기타	9.5	-117.9	72.1	0.0	0.0
기타현금흐름	110.5	-11.7	-58.3	-85.0	-121.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-237.3	-534.7	-672.5	-1,248.3	-748.3
유형자산의 취득	-236.0	-455.3	-756.2	-1,300.0	-800.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.4	-0.6	-0.3	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.7	-49.5	41.0	39.1	39.1
단기금융자산의감소(증가)	-1.8	-28.7	30.3	0.0	0.0
기타	2.6	-0.7	12.7	12.6	12.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	383.6	993.2	847.4	577.2	277.2
차입금의 증가(감소)	357.1	394.2	914.1	600.0	300.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	18.8	624.6	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-16.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.4	-21.0	-43.9	0.0	0.0
기타	17.1	11.4	-22.8	-22.8	-22.8
기타현금흐름	0.0	-1.5	-3.2	-237.9	-237.9
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	45.4	215.7	192.3	86.2	-65.7
기초현금 및 현금성자산	59.2	104.6	320.4	512.7	598.8
기말현금 및 현금성자산	104.6	320.4	512.7	598.8	533.1

자료: 키움증권 리서치센터

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,145	2,433	-89	213	3,659
BPS	5,930	13,941	14,023	14,382	18,188
CFPS	1,746	4,781	4,492	5,078	10,785
DPS	920	450	0	0	0
<b>주당배수(배)</b>					
PER	108.1	37.9	-3,224.7	1,061.0	61.8
PER(최고)	124.1	64.4	-6,538.9		
PER(최저)	31.3	29.8	-1,008.8		
PBR	20.87	6.61	20.54	15.71	12.43
PBR(최고)	23.96	11.23	41.65		
PBR(최저)	6.05	5.20	6.43		
PSR	7.33	1.64	4.08	4.91	2.76
PCFR	70.8	19.3	64.1	44.5	21.0
EV/EBITDA	72.4	21.8	119.4	106.4	31.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	21.5	16.1	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.5	0.0	0.0	0.0
ROA	8.8	11.4	1.4	0.5	7.4
ROE	20.3	24.3	-0.6	1.5	22.5
ROIC	13.2	21.4	3.9	2.3	10.9
매출채권회전율	8.5	9.3	8.3	7.5	13.7
재고자산회전율	6.0	9.0	7.0	5.2	10.0
부채비율	139.2	126.7	172.7	189.8	185.3
순차입금비율	74.9	40.1	82.1	111.6	107.5
이자보상배율	25.6	17.0	2.2	1.0	7.5
<b>총차입금</b>	553.2	948.2	1,825.4	2,425.4	2,725.4
순차입금	446.7	597.3	1,312.5	1,826.4	2,192.1
NOPLAT	158.4	445.5	248.7	227.0	782.4
FCF	-355.3	-750.1	-929.2	-510.0	-381.5

## Compliance Notice

- 당사는 5월 3일 현재 '에코프로비엠' 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.

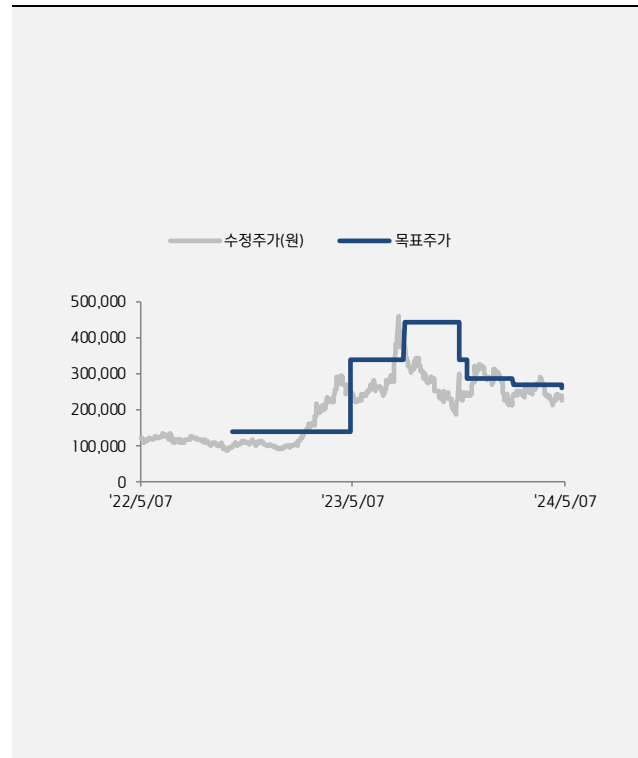
## 고지사항

- 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.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에코프로비엠 *담당자 변경 (247540)	2022-10-11	Buy(Reinitate)	140,000원	6개월	-23.40	-17.50
	2022-11-03	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-25.46	-16.71
	2023-02-06	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-3.80	108.93
	2023-05-03	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-17.45	35.88
	2023-08-04	Outperform (Downgrade)	445,000원	6개월	-37.42	-14.49
	2023-11-08	Outperform (Maintain)	340,000원	6개월	-29.04	-24.85
	2023-11-21	Outperform (Maintain)	290,000원	6개월	-3.85	13.45
	2024-02-08	Outperform (Maintain)	270,000원	6개월	-6.57	8.33
	2024-05-07	Outperform (Maintain)	260,000원	6개월		

## 목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 투자 의견 및 적용 기준

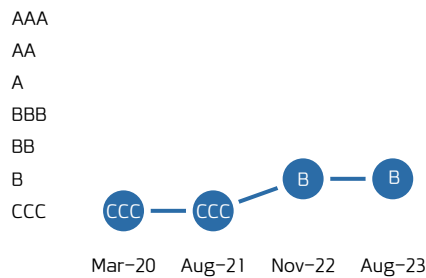
기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

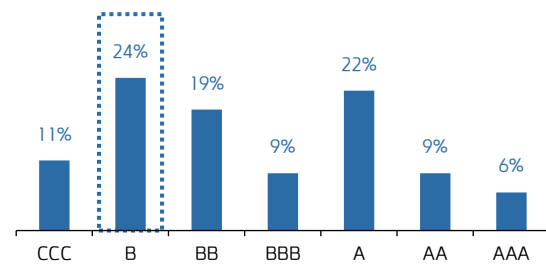
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 전기제품 기업 54개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.5	5.1		
<b>환경</b>	3.6	5.7	32.0%	▼1.2
친환경 기술 관련 기회	6.0	6.2	19.0%	▲0.1
유독 물질 배출과 폐기물		5	13.0%	▼3.3
<b>사회</b>	5.7	5.1	24.0%	▲0.5
노무관리	5.7	5.1	24.0%	▲0.5
<b>지배구조</b>	4.6	4.5	44.0%	▲0.5
기업 지배구조	6.3	5.7		▲1.6
기업 활동	3.4	4.5		▼2.1

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (전기제품)	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	노무관리	기업 지배구 조	기업 활동	등급	추세				
선그로우 파워 코리아	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	●	A	▼				
HAVELLS INDIA LIMITED	●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	A	◀▶				
두산에너빌리티	● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	● ●	BB	▲				
에코프로비엠	● ●	●	● ● ●	● ● ●	● ●	B	◀▶				
LS기업	● ●	● ●	● ● ● ●	●	●	B	◀▶				
EVE Energy Co., Ltd.	● ● ● ●	● ●	●	●	●	B	▼				

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치