

에코프로비엠(247540)

여전히 높은 주가 밸류에이션

Hold (Maintain)

| | |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M) | 270,000원(유지) |
| 증가(2023/11/17) | 238,000원 |
| 상승여력 | 13.4 % |

Stock Indicator

| | |
|-----------|-----------------|
| 자본금 | 49십억원 |
| 발행주식수 | 9,780만주 |
| 시가총액 | 23,277십억원 |
| 외국인지분율 | 6.9% |
| 52주 주가 | 92,100~462,000원 |
| 60일평균거래량 | 1,088,471주 |
| 60일평균거래대금 | 288.8십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|-------|------|-------|
| 절대수익률 | -0.6 | -23.7 | 5.1 | 117.7 |
| 상대수익률 | -2.5 | -14.8 | 10.1 | 108.6 |



[투자포인트]

■ 최근 양극재 핵심 원재료인 리튬 가격이 지난 4월부터 반등했으나 6월부터 재차 하락하며 저점 수준을 나타내고 있다. 이로 인해 양극재 판가는 1Q24까지 점진적인 하락세가 이어질 것으로 전망된다. 리튬 가격이 점차 안정화될 가능성은 있으나 뚜렷한 상승세가 나타나지 않는다면 2024년 연평균 양극재 판가는 전년 대비 10~15% 가량 하락할 것으로 추정된다. 내년에도 북미 전기차 시장을 중심으로 하이-니켈 양극재 수요가 증가할 것으로 예상되나, 국내 배터리 셀 업체들의 유럽 OEM향 수요 둔화세가 이어질 가능성이 높을 것으로 판단되어 2024년 매출 성장폭은 제한적일 가능성이 높다. 특히 많은 완성차 제조사들이 2025년을 기점으로 보급형 라인업에 LFP 배터리 채택을 계획하고 있다는 점도 부담 요인이다. 이를 반영한 2024년 매출액과 영업이익은 각각 8.4조원(+15% YoY), 3,480억원(+16% YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 또한 이후 중장기 실적 전망치를 기존 대비 하향 조정한다(매출: 2025년 15.0조원→12.7조원, 2026년 18.7조원→17.3조원).

■ 동사에 대한 목표주가와 Hold 투자의견을 유지한다. 당사는 단기에 발생한 주가 하락세로 동사 주가에 반영되었던 과도한 밸류에이션 부담은 상당 부분 완화되었음에도 불구하고 이차전지 소재 업종 내 밸류에이션 매력도는 높지 않다고 판단한다. 유럽 전기차 배터리 수요 둔화 우려와 내년 11월 미국 대선을 앞두고 정권 교체 가능성이 부각되면서 바이든 정부의 친환경 정책에 대한 불확실성이 커지고 있다는 점을 고려할 때 당분간 동사 주가의 상승 여력은 제한적일 것으로 전망되는 바 트레이딩 관점에서 접근할 것을 추천한다.

| FY | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 5,358 | 7,290 | 8,384 | 12,340 |
| 영업이익(십억원) | 381 | 299 | 348 | 715 |
| 순이익(십억원) | 232 | 175 | 238 | 419 |
| EPS(원) | 2,433 | 1,785 | 2,438 | 4,285 |
| BPS(원) | 13,941 | 15,219 | 17,150 | 20,928 |
| PER(배) | 37.9 | 133.3 | 97.6 | 55.5 |
| PBR(배) | 6.6 | 15.6 | 13.9 | 11.4 |
| ROE(%) | 24.3 | 12.2 | 15.1 | 22.5 |
| 배당수익률(%) | 0.5 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| EV/EBITDA(배) | 21.7 | 60.5 | 51.6 | 26.9 |

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

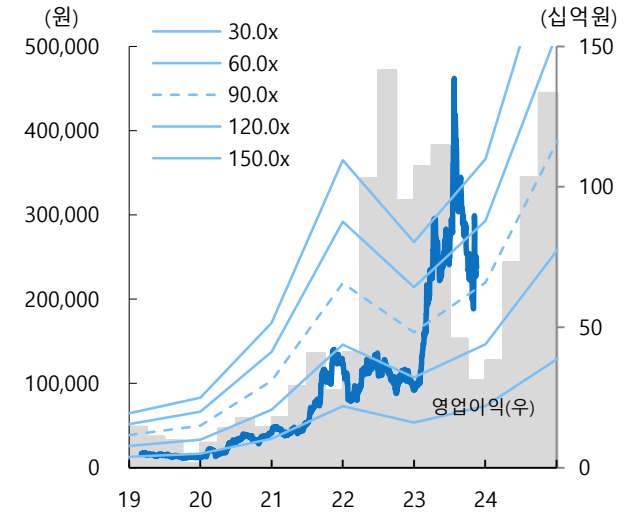
2024년 이차전지 전망

<그림100> 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

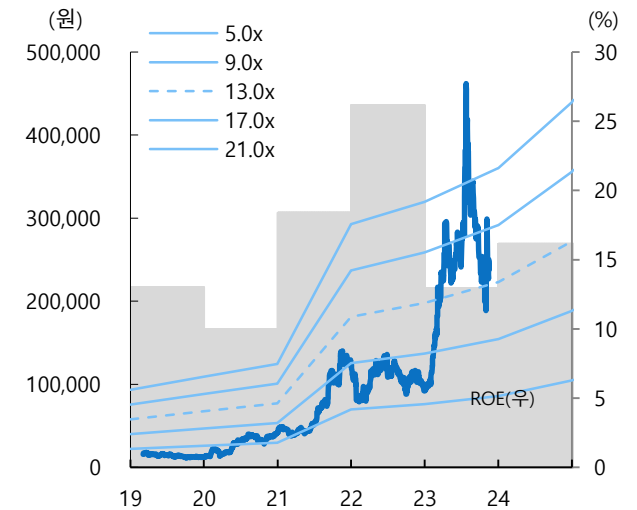
| (단위: 십억원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23F | 1Q24F | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 출하량 가정(천t) | 26 | 25 | 30 | 26 | 29 | 33 | 39 | 44 | 75 | 108 | 146 | 209 |
| 매출액 | 2,011 | 1,906 | 1,803 | 1,569 | 1,646 | 1,907 | 2,242 | 2,588 | 5,357 | 7,289 | 8,383 | 12,338 |
| NCA Series | 1,041 | 1,124 | 1,172 | 999 | 1,011 | 1,146 | 1,298 | 1,503 | 3,503 | 4,336 | 4,958 | 7,316 |
| NCM Series | 955 | 769 | 620 | 559 | 624 | 750 | 932 | 1,074 | 1,811 | 2,903 | 3,380 | 4,972 |
| 기타 | 14 | 13 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 12 | 43 | 50 | 45 | 51 |
| YoY | 204% | 61% | 15% | -19% | -18% | 0% | 24% | 65% | 261% | 36% | 15% | 47% |
| QoQ | 3% | -5% | -5% | -13% | 5% | 16% | 18% | 15% | | | | |
| 매출원가 | 1,869 | 1,750 | 1,718 | 1,497 | 1,569 | 1,787 | 2,087 | 2,394 | 4,841 | 6,835 | 7,838 | 11,352 |
| 매출원가율 | 93% | 92% | 95% | 95% | 95% | 94% | 93% | 92% | 90% | 94% | 93% | 92% |
| 매출총이익 | 142 | 156 | 85 | 72 | 76 | 120 | 154 | 195 | 515 | 455 | 545 | 986 |
| 매출총이익률 | 7% | 8% | 5% | 5% | 5% | 6% | 7% | 8% | 10% | 6% | 7% | 8% |
| 판매비 및 관리비 | 34 | 41 | 39 | 41 | 38 | 47 | 51 | 61 | 135 | 156 | 197 | 271 |
| 판매비율 | 2% | 2% | 2% | 3% | 2% | 2% | 2% | 2% | 3% | 2% | 2% | 2% |
| 영업이익 | 107 | 115 | 46 | 31 | 38 | 73 | 103 | 133 | 381 | 299 | 348 | 715 |
| 영업이익률 | 5% | 6% | 2.5% | 2% | 2% | 4% | 4.6% | 5% | 7% | 4% | 4% | 6% |
| YoY | 161% | 11% | -68% | -67% | -64% | -36% | 125% | 330% | 231% | -21% | 16% | 105% |
| QoQ | 13% | 7% | -60% | -32% | 23% | 91% | 42% | 29% | | | | |
| 세전이익 | 98 | 105 | 24 | 11 | 36 | 70 | 100 | 130 | 323 | 238 | 335 | 675 |
| 순이익 | 80 | 82 | 21 | 19 | 26 | 56 | 86 | 116 | 273 | 202 | 284 | 573 |
| 순이익률 | 4% | 4% | 1% | 1% | 2% | 3% | 4% | 4% | 5% | 3% | 3% | 5% |
| YoY | 164% | 6% | -81% | -66% | -68% | -32% | 310% | 526% | 179% | -26% | 40% | 102% |
| QoQ | 47% | 3% | -75% | -12% | 38% | 118% | 54% | 35% | | | | |

자료 : 에코프로비엠, 하이투자증권 리서치본부

<그림101> 에코프로비엠 12개월 선행 P/E 차트



<그림102> 에코프로비엠 12개월 선행 P/B 차트



자료 : 하이투자증권 리서치본부

| <그림103> 에코프로비엠 목표주가 산출 | | | | | | | | |
|------------------------|-------|-------|--------|---------|--------|--------|--------|---|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F | 비고 |
| EPS (원) | 554 | 1,145 | 2,433 | 1,785 | 2,438 | 4,285 | 7,372 | 지배주주순이익 기준 |
| BPS (원) | 5,195 | 5,930 | 13,941 | 15,219 | 17,150 | 20,928 | 27,793 | |
| 고점 P/E (배) | 75.9 | 122.4 | 55.9 | 258.8 | | | | 최근 5년간 평균: 111.0 |
| 평균 P/E (배) | 50.6 | 63.4 | 44.2 | 134.6 | | | | 최근 5년간 평균: 65.1 |
| 저점 P/E (배) | 22.3 | 33.0 | 32.4 | 51.6 | | | | 최근 5년간 평균: 33.1 |
| 고점 P/B (배) | 8.1 | 23.6 | 9.7 | 30.4 | | | | 최근 5년간 평균: 15.2 |
| 평균 P/B (배) | 5.4 | 12.2 | 7.7 | 15.8 | | | | 최근 5년간 평균: 8.9 |
| 저점 P/B (배) | 2.4 | 6.4 | 5.7 | 6.1 | | | | 최근 5년간 평균: 4.6 |
| ROE | 10.6% | 20.3% | 24.3% | 12.2% | 15.1% | 22.5% | 30.3% | |
| 적용 EPS (원) = 26년 | | | | 7,372 | | | | 2026~2028년 전세계/북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 평균 |
| Target P/E (배) | | | | 25.7 | | | | |
| 적정주가 (원) | | | | 189,621 | | | | |
| 목표주가 (원) | | | | 270,000 | | | | 2026년 기준 P/E 36.6배, P/B 9.7배 |
| 전일 증가 (원) | | | | 238,000 | | | | 2026년 기준 P/E 32.3배, P/B 8.6배 |
| 상승 여력 | | | | 13.4% | | | | |

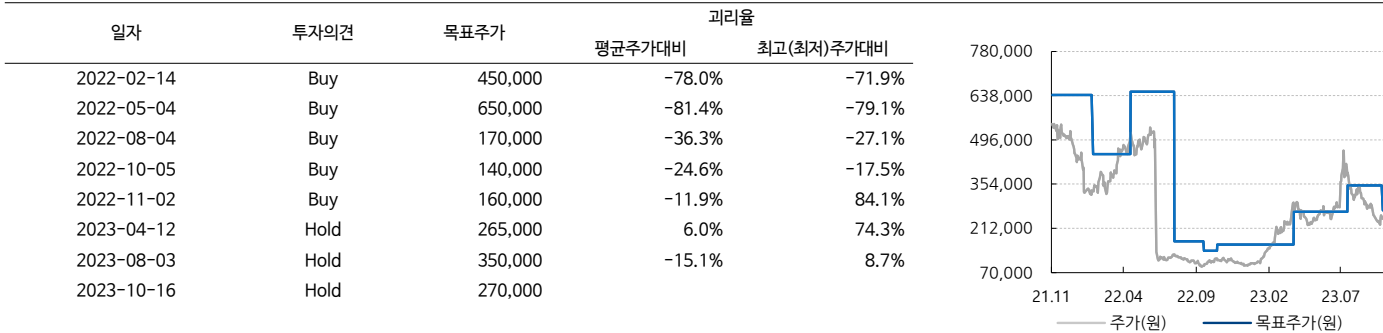
자료 : 에코프로비엠, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | (십억원) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | | 2,274 | 3,215 | 3,261 | 3,999 |
| 현금 및 현금성자산 | | 320 | 574 | 724 | 512 |
| 단기금융자산 | | 31 | 15 | 23 | 34 |
| 매출채권 | | 887 | 1,134 | 1,212 | 1,666 |
| 재고자산 | | 856 | 1,132 | 1,123 | 1,517 |
| 비유동자산 | | 1,100 | 1,495 | 1,868 | 2,170 |
| 유형자산 | | 1,004 | 1,352 | 1,682 | 1,938 |
| 무형자산 | | 13 | 10 | 8 | 6 |
| 자산총계 | | 3,374 | 4,710 | 5,129 | 6,169 |
| 유동부채 | | 1,548 | 1,731 | 1,916 | 2,432 |
| 매입채무 | | 875 | 1,127 | 1,284 | 1,814 |
| 단기차입금 | | 379 | 379 | 379 | 379 |
| 유동성장기부채 | | 254 | 198 | 226 | 212 |
| 비유동부채 | | 338 | 1,338 | 1,338 | 1,338 |
| 사채 | | - | - | - | - |
| 장기차입금 | | 315 | 1,315 | 1,315 | 1,315 |
| 부채총계 | | 1,886 | 3,069 | 3,254 | 3,770 |
| 지배주주지분 | | 1,363 | 1,488 | 1,677 | 2,047 |
| 자본금 | | 49 | 49 | 49 | 49 |
| 자본잉여금 | | 877 | 877 | 877 | 877 |
| 이익잉여금 | | 432 | 563 | 757 | 1,133 |
| 기타자본항목 | | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 비지배주주지분 | | 125 | 153 | 198 | 352 |
| 자본총계 | | 1,488 | 1,641 | 1,875 | 2,399 |
| 현금흐름표 | (십억원) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 영업활동 현금흐름 | | -241 | 236 | 1,066 | 752 |
| 당기순이익 | | 273 | 202 | 284 | 573 |
| 유형자산감가상각비 | | 61 | 107 | 125 | 199 |
| 무형자산상각비 | | 1 | 1 | 1 | 0 |
| 지분법관련손실(이익) | | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자활동 현금흐름 | | -535 | -488 | -510 | -514 |
| 유형자산의 처분(취득) | | -455 | -455 | -455 | -455 |
| 무형자산의 처분(취득) | | 1 | - | - | - |
| 금융상품의 증감 | | 244 | 238 | 157 | -201 |
| 재무활동 현금흐름 | | 993 | 911 | -4 | -46 |
| 단기금융부채의 증감 | | 0 | - | - | - |
| 장기금융부채의 증감 | | 0 | - | - | - |
| 자본의 증감 | | 121 | 1,000 | - | - |
| 배당금지급 | | - | - | - | - |
| 현금및현금성자산의 증감 | | 216 | 254 | 150 | -212 |
| 기초현금및현금성자산 | | 105 | 320 | 574 | 724 |
| 기말현금및현금성자산 | | 320 | 574 | 724 | 512 |
| 포괄손익계산서 | (십억원, %) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 매출액 | | 5,358 | 7,290 | 8,384 | 12,340 |
| 증가율(%) | | 260.6 | 36.1 | 15.0 | 47.2 |
| 매출원가 | | 4,841 | 6,835 | 7,838 | 11,354 |
| 매출총이익 | | 516 | 455 | 545 | 986 |
| 판매비와관리비 | | 135 | 156 | 197 | 271 |
| 연구개발비 | | 5 | 9 | 8 | 13 |
| 기타영업수익 | | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | | - | - | - | - |
| 영업이익 | | 381 | 299 | 348 | 715 |
| 증가율(%) | | 230.9 | -21.5 | 16.4 | 105.5 |
| 영업이익률(%) | | 7.1 | 4.1 | 4.2 | 5.8 |
| 이자수익 | | 3 | 4 | 6 | 4 |
| 이자비용 | | 22 | 30 | 38 | 34 |
| 지분법이익(손실) | | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | | -33 | -8 | -13 | -13 |
| 세전계속사업이익 | | 323 | 238 | 335 | 675 |
| 법인세비용 | | 50 | 36 | 51 | 102 |
| 세전계속이익률(%) | | 6.0 | 3.3 | 4.0 | 5.5 |
| 당기순이익 | | 273 | 202 | 284 | 573 |
| 순이익률(%) | | 5.1 | 2.8 | 3.4 | 4.6 |
| 지배주주귀속순이익 | | 232 | 175 | 238 | 419 |
| 기타포괄이익 | | -6 | -6 | -6 | -6 |
| 총포괄이익 | | 267 | 197 | 278 | 568 |
| 지배주주귀속총포괄이익 | | 228 | 170 | 234 | 415 |
| 주요투자지표 | | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | | 2,433 | 1,785 | 2,438 | 4,285 |
| BPS | | 13,941 | 15,219 | 17,150 | 20,928 |
| CFPS | | 3,085 | 2,883 | 3,725 | 6,323 |
| DPS | | 450 | 450 | 450 | 450 |
| Valuation(배) | | | | | |
| PER | | 37.9 | 133.3 | 97.6 | 55.5 |
| PBR | | 6.6 | 15.6 | 13.9 | 11.4 |
| PCR | | 29.9 | 82.5 | 63.9 | 37.6 |
| EV/EBITDA | | 21.7 | 60.5 | 51.6 | 26.9 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| ROE | | 24.3 | 12.2 | 15.1 | 22.5 |
| EBITDA이익률 | | 8.3 | 5.6 | 5.7 | 7.4 |
| 부채비율 | | 126.7 | 187.0 | 173.5 | 157.1 |
| 순부채비율 | | 40.1 | 79.4 | 62.6 | 56.7 |
| 매출채권회전율(x) | | 9.3 | 7.2 | 7.1 | 8.6 |
| 재고자산회전율(x) | | 9.0 | 7.3 | 7.4 | 9.3 |

자료 : 에코프로비엠, 하이투자증권 리서치본부

에코프로비엠 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

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

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

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-09-30 기준]

매수
94.6%

중립(보유)
5.4%

매도
-