

에코프로비엠 247540

생각보다 긴 연장전 추가시간

2Q24P Re: 영업이익 39억원으로 컨센서스 상회

2Q24P 매출액 8,094억원(-57.5% YoY, -16.6% QoQ), 영업이익 39억원(-96.6% YoY, -41.6% QoQ)로 이익 컨센서스 -135억원을 상회했다. 양극재 판매량은 전분기 대비 -3.6% 감소했다. EV향 매출부진 영향이다. 주요 고객사(삼성SDI, SK온)의 부진에 따른 출하량 감소가 주요했다. 다만, ESS는 북미향 수요로 판매량이 +85% 증가하며 일부 상쇄했다. ASP도 전분기 대비 -13% 하락했다. 메탈가 하락 영향이다. 재고자산평가손실 환입이 474억원이 반영됨에 따라 부진을 일부 상쇄했다. 상반기 누적 환입액은 2023년말 쌓은 재고자산평가충당금 1,600억원 중 약 42%에 해당한다.

주요 고객사 부진에 따라 4Q24로 지연된 반등

2024F 매출액 3.5조원(-49.1% YoY), 영업이익 605억원(-61.2% YoY)을 전망한다. 주요 고객사의 전방 둔화 효과가 하반기에도 지속됨에 따라 하반기 출하량 성장 가능성도 제한적일 전망이다. 미국 전력망 투자향 ESS 수요 확대에 따라 ESS 성장이 EV 부진을 일부 상쇄할 전망이다. 금리 인하에 따른 EV 수요 개선 효과는 9월 이후 기대되는 만큼 사실상 4Q24부터 반등의 여지가 있다. 메탈가 하락 안정화에 따라 재고자산평가손실 추가 인식 가능성은 제한적이다. 충당금 잔여분 약 58%중 약 20%에 대한 추가적인 환입이 예상된다.

중장기 CAPA 하향 조정 가능성 잔존

목표주가 19만원, 투자 의견 '중립'으로 하향한다. 전방 수요 둔화에 따른 회복 지연을 반영해 추정치를 하향했다. 유럽 수요 회복이 지연됨에 따라 BMW와 폭스바겐, Rivian 등의 판매/생산 둔화로 연결, Ford의 지속적인 전기차 사업 축소 등의 영향은 하반기에도 잔존할 것으로 판단한다. 한편, 아직 중장기 CAPA 계획은 명목상 동일하다. 다만, 이번 실적발표에서 하향 가능성을 시사한 만큼 CAPA 플랜의 조정에 주의할 필요가 있다. 중장기적 관점에서의 수요 회복은 자명하지만 중요한 것은 반등의 시점이다. 지금은 보수적인 접근이 필요하다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,358	6,901	3,513	6,681	11,493
영업이익	381	156	60	271	561
영업이익률(%)	7.1	2.3	1.7	4.1	4.9
세전이익	323	78	3	207	489
지배주주지분순이익	232	-9	-15	127	337
EPS(원)	2,376	-89	-157	1,301	3,448
증감률(%)	119.2	적전	적지	흑전	165.0
ROE(%)	24.3	-0.6	-1.1	8.9	20.4
PER(배)	38.8	-3,224.7	-1,147.2	138.3	52.2
PBR(배)	6.6	20.5	12.9	11.8	9.7
EV/EBITDA(배)	21.6	118.5	165.1	52.2	27.1

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2024.08.01

중립 (하향)

목표주가(유지)	190,000원
현재주가(07/31)	179,900원
상승여력	5.6%

Stock Data

KOSDAQ	803.2pt
시가총액(보통주)	17,594십억원
발행주식수	97,801천주
액면가	500원
자본금	49십억원
60일 평균거래량	604천주
60일 평균거래대금	118,713백만원
외국인 지분율	10.1%
52주 최고가	448,500원
52주 최저가	170,600원
주요주주	
에코프로(외 13인)	50.3%
에코프로비엠우리사주(외 1인)	1.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-1.7	2.7
3M	-24.6	-17.0
6M	-15.7	-16.2

주가차트

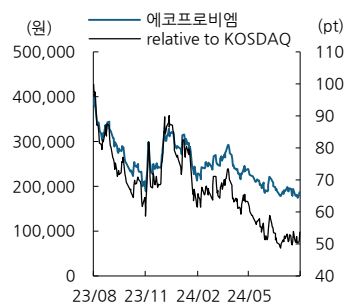


표1 에코프로비엠 2Q24F 실적 Review

(십억원, %)	2Q24P	1Q24	2Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	809	970	1,906	(16.6)	(57.5)	845	(4.2)	949	(14.7)
EV	569	789	1,658	(27.9)	(65.7)			787	
Non-IT	137	103	209	33.4	(34.3)			83	
ESS/기타	103	79	39	31.0	164.6			0	
영업이익	4	7	115	(41.6)	(96.6)	(14)	흑전	(1)	흑전
OPM	0.5	0.7	6.0	(0.2)	(5.5)			(0.1)	
지배순이익	(12)	(18)	57	적지	적전	(25)	적지	(16)	적지
NPM	(1.5)	(1.8)	3.0	0.3	(4.5)			(2.0)	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 에코프로비엠 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,355	8,076	3,513	6,681	(19.3)	(17.3)
영업이익	85	571	60	271	(28.9)	(52.5)
OPM	2.0	7.1	1.7	4.1	(0.2)	(3.0)
지배순이익	4	314	(14)	127	적전	(59.5)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 에코프로비엠 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	증감률
매출액	2,011	1,906	1,803	1,180	970	809	784	949	6,901	3,513	6,681	(49.1)
EV	1,606	1,658	1,555	953	789	569	553	680	5,772	2,590	5,488	(55.1)
Non-IT	318	209	180	178	103	137	89	97	884	426	384	(51.8)
ESS/기타	87	39	69	50	79	103	143	173	245	497	809	102.7
영업이익	107	115	46	(112)	7	4	1	49	156	60	271	(61.2)
OPM	5.3	6.0	2.5	(9.5)	0.7	0.5	0.2	5.1	2.3	1.7	4.1	(0.5)
지배순이익	70	57	3	(138)	(18)	(12)	(12)	28	(9)	(14)	127	적지
NPM	3.5	3.0	0.1	(11.7)	(1.8)	(1.5)	(1.6)	2.9	(0.1)	(0.4)	1.9	(0.3)
YoY												
매출액	203.6	60.6	15.4	(39.3)	(51.7)	(57.5)	(56.5)	(19.6)	28.8	(49.1)	90.2	-
영업이익	161.4	11.5	(67.6)	적전	(93.8)	(96.6)	(97.3)	흑전	(59.0)	(61.2)	348.4	-
OPM	5.3	6.0	2.5	(9.5)	0.7	0.5	0.2	5.1	2.3	1.7	4.1	-
지배순이익	169.7	(18.0)	(97.5)	적전	적전	적전	적전	흑전	적전	적지	흑전	-

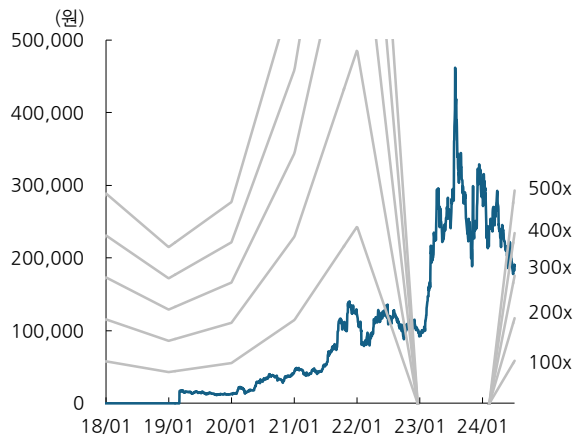
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 에코프로비엠 Valuation Table

항목	단위	26F	비고
EBITDA	(십억원)	773	26F EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(배)	27.6	최근 3개년 내 저점 Multiple 평균에 30% 할인 적용
EV	(십억원)	21,334	
(+) 자산가치	(십억원)	896	
(-) 순차입금	(십억원)	3,311	
Equity Value	(십억원)	18,918	
시가총액	(십억원)	17,594	전일 기준
Target Price	(원)	190,000	
Current Price	(원)	179,900	
Upside	(%)	5.6	

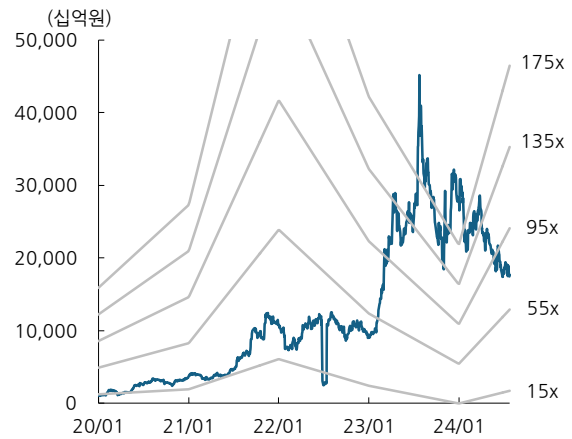
자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 에코프로비엠 PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

그림2 에코프로비엠 EV/EBITDA(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

[에코프로비엠 247540]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,274	2,443	2,043	3,171	4,462	매출액	5,358	6,901	3,513	6,681	11,493
현금 및 현금성자산	320	513	319	598	1,120	매출원가	4,841	6,607	3,315	6,208	10,605
매출채권 및 기타채권	887	785	691	1,536	2,301	매출총이익	516	293	199	473	888
재고자산	856	1,109	941	942	942	판매비 및 관리비	135	137	138	202	327
기타	210	37	92	96	100	영업이익	381	156	60	271	561
비유동자산	1,100	1,918	2,766	3,643	4,548	(EBITDA)	445	249	119	390	773
관계기업투자등	50	16	17	17	18	금융손익	-23	-50	-60	-68	-77
유형자산	1,004	1,824	2,657	3,528	4,428	이자비용	22	70	74	83	96
무형자산	13	14	15	16	16	관계기업등 투자손익	0	-4	0	0	0
자산총계	3,374	4,362	4,809	6,814	9,010	기타영업외손익	-36	-24	2	4	5
유동부채	1,548	2,131	2,153	3,416	4,619	세전계속사업이익	323	78	3	207	489
매입채무 및 기타채무	875	866	726	1,614	2,418	계속사업법인세비용	50	23	-4	31	78
단기금융부채	633	1,232	1,383	1,756	2,154	계속사업이익	273	55	7	176	411
기타유동부채	39	34	44	45	47	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	338	631	1,057	1,672	2,328	당기순이익	273	55	7	176	411
장기금융부채	315	596	1,014	1,628	2,281	지배주주	232	-9	-15	127	337
기타비유동부채	23	35	43	44	46	총포괄이익	265	73	7	176	411
부채총계	1,886	2,762	3,210	5,088	6,947	매출총이익률 (%)	9.6	4.3	5.7	7.1	7.7
지배주주지분	1,363	1,371	1,359	1,486	1,822	영업이익률 (%)	7.1	2.3	1.7	4.1	4.9
자본금	49	49	49	49	49	EBITDA마진률 (%)	8.3	3.6	3.4	5.8	6.7
자본잉여금	877	914	914	914	914	당기순이익률 (%)	5.1	0.8	0.2	2.6	3.6
이익잉여금	432	375	360	487	824	ROA (%)	9.7	-0.2	-0.3	2.2	4.3
비지배주주지분(연결)	125	228	241	241	241	ROE (%)	24.3	-0.6	-1.1	8.9	20.4
자본총계	1,488	1,599	1,599	1,726	2,063	ROIC (%)	20.9	4.5	1.3	5.7	9.6

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-241	21	0	278	542	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	273	55	32	430	562	P/E	38.8	-3,224.7	-1,147.2	138.3	52.2
비현금수익비용가감	184	385	51	4	112	P/B	6.6	20.5	12.9	11.8	9.7
유형자산감가상각비	61	89	72	115	207	P/S	1.7	4.1	5.0	2.6	1.5
무형자산감가상각비	3	4	4	4	4	EV/EBITDA	21.6	118.5	165.1	52.2	27.1
기타현금수익비용	119	292	-28	-118	-103	P/CF	19.7	64.1	93.7	71.2	32.1
영업활동 자산부채변동	-686	-360	-84	-156	-132	배당수익률 (%)	0.5	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-671	83	-320	-1,000	-847	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-527	-418	168	-1	-1	매출액	260.6	28.8	-49.1	90.2	72.0
매입채무 증가(감소)	630	-98	68	845	716	영업이익	230.9	-59.0	-61.2	348.4	106.9
기타자산 부채변동	-118	72	0	0	0	세전이익	181.9	-75.9	-96.1	6,792.0	136.2
투자활동 현금	-535	-673	-913	-996	-1,117	당기순이익	178.8	-79.9	-86.8	2,340.0	133.7
유형자산처분(취득)	-455	-756	-904	-986	-1,107	EPS	119.2	적전	적지	흑전	165.0
무형자산 감소(증가)	-1	0	-4	-5	-5	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-85	69	-2	-2	-2	부채비율	126.7	172.7	200.7	294.7	336.7
기타투자활동	6	15	-3	-3	-3	유동비율	146.9	114.6	94.9	92.8	96.6
재무활동 현금	993	847	411	921	982	순차입금/자기자본(x)	40.1	82.2	129.7	161.1	160.5
차입금의 증가(감소)	393	913	411	921	982	영업이익/금융비용(x)	17.0	2.2	0.8	3.3	5.8
자본의 증가(감소)	588	-44	0	0	0	총차입금 (십억원)	948	1,827	2,397	3,384	4,436
배당금의 지급	21	44	0	0	0	순차입금 (십억원)	597	1,314	2,074	2,781	3,311
기타재무활동	12	-21	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	216	192	-502	203	407	EPS	2,376	-89	-157	1,301	3,448
기초현금	105	320	513	11	214	BPS	13,941	14,023	13,893	15,192	18,635
기말현금	320	513	11	214	621	SPS	54,781	70,560	35,924	68,311	117,512
NOPLAT	322	110	82	484	626	CFPS	4,668	4,492	1,919	2,528	5,610
FCF	-764	-594	-913	-718	-575	DPS	450	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

에코프로비엠 (247540) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-08-03	매수	180,000	-22.0	64.4	
2022-10-18	매수	180,000	-15.6	64.4	
2022-11-02	매수	180,000	-13.5	64.4	
2022-12-13	매수	180,000	-5.6	64.4	
2023-02-06	매수	180,000	17.7	64.4	
2023-05-03	매수	300,000	-10.5	54.0	
2023-06-15	매수	300,000	-9.6	54.0	
2024-05-28	담당자변경				
2024-05-28	매수	240,000	-20.6	-7.5	
2024-08-01	매수	190,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.