



에코프로비엠 (247540)

1분기까지는 재고 부담 지속

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(유지): 330,000원

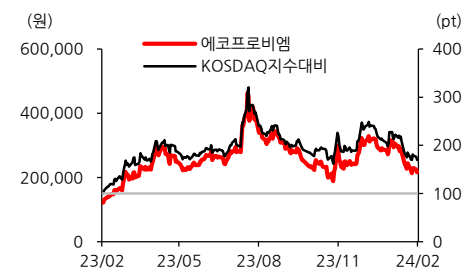
현재 주가(2/7)	230,500원
상승여력	▲ 43.2%
시가총액	225,432억원
발행주식수	97,801천주
52 주 최고가 / 최저가	462,000 / 118,700원
90 일 일평균 거래대금	3,580.13억원
외국인 지분율	8.6%
주주 구성	
에코프로 (외 13 인)	50.3%
에코프로비엠우리사주 (외 1 인)	1.3%
권우석 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-26.8	-19.0	-32.2	89.2
상대수익률(KOSDAQ)	-19.3	-17.5	-22.6	84.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	5,358	6,901	5,919	8,992
영업이익	381	153	247	623
EBITDA	445	180	407	855
지배주주순이익	232	33	116	377
EPS	2,376	335	1,191	3,856
순차입금	597	1,805	2,854	4,177
PER	38.8	737.9	193.6	59.8
PBR	6.6	17.4	15.4	12.5
EV/EBITDA	21.6	144.9	62.4	31.3
배당수익률	0.5	0.2	0.2	0.2
ROE	24.3	2.4	8.1	23.1

주가 추이



에코프로비엠은 4분기 재고평가손실로 큰 폭의 적자를 기록했습니다. 1분기까지는 재고 부담이 지속되나, 판가 하락이 멈추는 2분기부터는 경쟁사 대비 가장 빠른 실적 회복세가 예상됩니다. 차세대 제품으로 고객사 다변화와 코스피 이전 상장에 대한 기대감도 커지고 있습니다.

4분기 재고평가손실에 따른 대규모 적자 시현

에코프로비엠의 4분기 실적은 매출액 1.2조 원, 영업적자 1,147억 원으로 대규모 적자를 기록했다. 출하량과 판가는 각각 QoQ 26%, 12% 하락한 것으로 추정된다. 삼성SDI 향 NCA 출하량은 견조했으나, SKon향 NCM 출하가 급감한 것으로 예상된다. 재고평가손실 1,245억 원을 제외해도 98억 원(OPM 0.8%)의 소폭 흑자를 기록했는데, 이는 판가 하락에 따른 판가-원가 스프레드가 축소됐기 때문이다.

1분기 재고 부담 지속되나, 2분기부터 수익성 정상화 기대

동사의 1분기 실적으로 매출액 1.1조 원, 영업적자 288억 원을 전망한다. 1Q24에도 판가 하락에 따른 재고평가손실이 일부 반영될 예정이나, 그 폭은 크게 축소될 전망이다. 출하량은 QoQ 3% 상승할 것으로 추정되며, 이는 유럽 및 Ford의 수요 부진으로 SKon향 NCM 양극재 출하가 빠르게 회복되긴 어려울 것으로 예상되기 때문이다. 한편, 판가는 QoQ 7% 하락하지만, 2분기부터는 하락세가 멈추며 Q 회복에 따라 수익성도 정상화될 것으로 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 33만 원 유지

동사는 2024년 판매량 가이드선으로 YoY +15%를 제시했다. 시장 성장률을 하회하는 수치로, 이는 삼성SDI 향 NCA 수요는 견조할 것으로 예상되나 SKon 불확실성을 반영한 수치로 판단된다. 수익성은 2분기부터 정상화될 것으로 기대되며, 동사는 경쟁사 대비 수요와 수출에 대한 불확실성이 낮아 가장 견조한 실적 회복세를 기록할 것으로 예상된다. 한편, 동사는 고전압-미드니켈, OLO 등 차세대 제품을 개발하고 있으며, 이를 통해 고객사 확보를 추진 중이다. 삼성SDI/SKon 중심에서 OEM 및 신규 배터리사로 고객사 다변화가 기대된다. 또한 실적발표에서 처음으로 코스피 이전상장을 검토 중이라 언급했으며, 결정 여부에 따라 긍정적인 수급 효과도 기대된다.

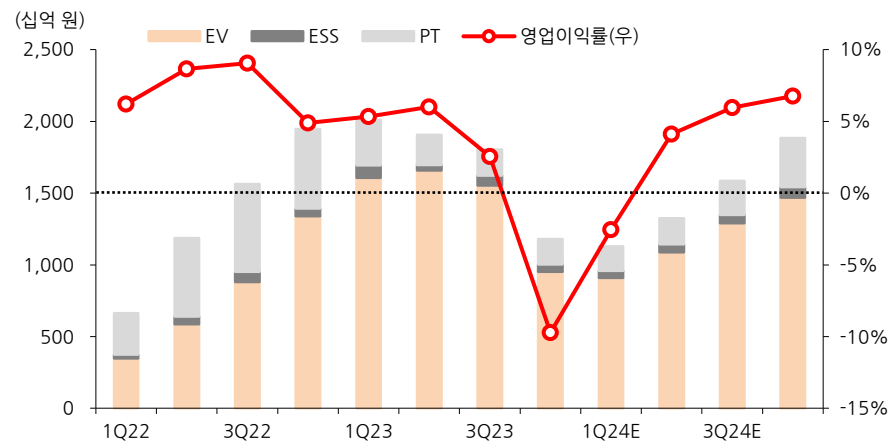
[표1] 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, 톤)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	2,011.0	1,906.2	1,803.3	1,180.4	1,127.8	1,324.0	1,584.3	1,882.6	5,357.6	6,900.9	5,918.8	8,992.3
EV	1,606.1	1,658.4	1,554.5	953.1	909.1	1,087.0	1,291.0	1,470.0	3,157.3	5,772.1	4,757.0	8,003.1
P/T	317.6	209.0	179.5	177.6	168.3	179.4	235.7	340.6	1,914.1	883.7	923.9	692.4
ESS 및 기타	87.3	38.8	69.3	49.7	50.5	57.7	57.7	72.1	286.4	245.1	237.9	296.7
영업이익	107.3	114.7	45.9	(114.7)	(28.8)	54.4	94.5	127.3	380.7	153.2	247.4	622.6
영업이익률	5.3%	6.0%	2.5%	-9.7%	-2.6%	4.1%	6.0%	6.8%	7.1%	2.2%	4.2%	6.9%
양극재 출하량(톤)	26,440	25,710	29,669	22,063	22,684	26,630	31,865	37,865	82,673	103,882	119,044	184,550
QoQ/YoY	1.4%	-2.8%	15.4%	-25.6%	2.8%	17.4%	19.7%	18.8%	65.7%	25.7%	14.6%	55.0%

자료: 에코프로비엠, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 에코프로비엠의 실적 추이 및 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,486	5,358	6,901	5,919	8,992
매출총이익	190	516	292	369	808
영업이익	115	381	153	247	623
EBITDA	158	445	180	407	855
순이자손익	-4	-19	-62	-131	-185
외화관련손익	4	-4	11	0	0
지분법손익	0	0	-4	0	0
세전계속사업손익	114	323	73	192	584
당기순이익	98	273	46	154	479
지배주주순이익	101	232	33	116	377
증가율(%)					
매출액	73.8	260.6	28.8	-14.2	51.9
영업이익	110.0	230.9	-59.8	61.5	151.6
EBITDA	72.9	181.2	-59.7	126.8	110.0
순이익	109.6	178.8	-83.1	233.6	211.8
이익률(%)					
매출총이익률	12.8	9.6	4.2	6.2	9.0
영업이익률	7.7	7.1	2.2	4.2	6.9
EBITDA 이익률	10.7	8.3	2.6	6.9	9.5
세전이익률	7.7	6.0	1.1	3.2	6.5
순이익률	6.6	5.1	0.7	2.6	5.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	-101	-241	-334	496	424
당기순이익	98	273	46	154	479
자산상각비	43	65	26	160	232
운전자본증감	-267	-683	228	219	-186
매출채권 감소(증가)	-168	-671	403	-186	-525
재고자산 감소(증가)	-183	-524	24	98	-212
매입채무 증가(감소)	74	630	-198	313	556
투자현금흐름	-237	-535	-954	-1,505	-1,705
유형자산처분(취득)	-236	-455	-966	-1,500	-1,700
무형자산 감소(증가)	-1	-1	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-1	-43	-32	-3	-3
재무현금흐름	384	993	1,283	856	1,156
차입금의 증가(감소)	356	393	1,328	900	1,200
자본의 증가(감소)	9	588	-44	-44	-44
배당금의 지급	-9	-21	-44	-44	-44
총현금흐름	154	404	-509	277	610
(-)운전자본증감(감소)	251	630	403	-219	186
(-)설비투자	236	455	966	1,500	1,700
(+)자산매각	-1	0	0	-1	-1
Free Cash Flow	-335	-682	-1,879	-1,005	-1,277
(-)기타투자	15	89	-674	1	1
잉여현금	-350	-771	-1,204	-1,006	-1,278
NOPLAT	98	322	96	198	511
(+) Dep	43	65	26	160	232
(-)운전자본투자	251	630	403	-219	186
(-)Capex	236	455	966	1,500	1,700
OpFCF	-346	-699	-1,247	-923	-1,143

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	739	2,274	2,478	2,423	3,045
현금성자산	106	352	375	225	103
매출채권	267	887	825	1,011	1,536
재고자산	339	856	1,109	1,011	1,222
비유동자산	687	1,100	2,031	3,374	4,844
투자자산	36	83	46	47	49
유형자산	639	1,004	1,970	3,311	4,778
무형자산	12	13	15	16	17
자산총계	1,426	3,374	4,509	5,797	7,888
유동부채	613	1,548	2,224	2,539	3,097
매입채무	240	875	637	949	1,505
유동성이자부채	358	633	1,532	1,532	1,532
비유동부채	217	338	671	1,571	2,772
비유동이자부채	195	315	647	1,547	2,747
부채총계	830	1,886	2,895	4,111	5,869
자본금	11	49	49	49	49
자본잉여금	293	877	914	914	914
이익잉여금	224	432	421	493	826
자본조정	23	5	11	11	11
자기주식	-5	-15	-15	-15	-15
자본총계	596	1,488	1,614	1,686	2,019

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,084	2,376	335	1,191	3,856
BPS	24,071	13,941	14,258	14,998	18,399
DPS	227	450	450	450	450
CFPS	1,653	4,126	-5,207	2,830	6,233
ROA(%)	9.1	9.7	0.8	2.3	5.5
ROE(%)	20.3	24.3	2.4	8.1	23.1
ROIC(%)	11.9	20.9	3.5	5.0	9.5
Multiples(x, %)					
PER	114.2	38.8	737.9	193.6	59.8
PBR	5.1	6.6	17.4	15.4	12.5
PSR	7.7	1.7	3.5	3.8	2.5
PCR	74.9	22.3	-47.5	81.4	37.0
EV/EBITDA	72.1	21.6	144.9	62.4	31.3
배당수익률	0.2	0.5	0.2	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	139.2	126.7	179.4	243.8	290.7
Net debt/Equity	74.9	40.1	111.8	169.3	206.9
Net debt/EBITDA	282.0	133.9	1,005.4	701.3	488.7
유동비율	120.6	146.9	111.4	95.4	98.3
이자보상배율(배)	25.6	17.0	2.2	1.8	3.3
자산구조(%)					
투하자본	88.0	82.4	89.0	94.3	97.6
현금+투자자산	12.0	17.6	11.0	5.7	2.4
자본구조(%)					
차입금	48.1	38.9	57.5	64.6	67.9
자기자본	51.9	61.1	42.5	35.4	32.1

[Compliance Notice]

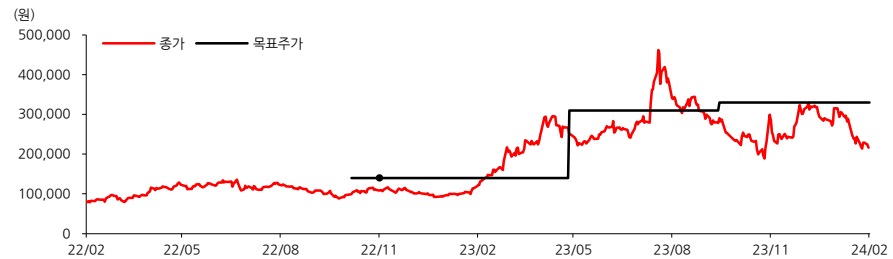
(공표일: 2024년 2월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에코프로비엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.10.12	2022.10.12	2022.10.18	2023.01.25	2023.02.06	2023.05.03
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이용욱	140,000	140,000	140,000	140,000	310,000
일 시	2023.08.30	2023.09.20	2023.11.02	2023.11.08	2023.11.14	2024.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	310,000	330,000	330,000	330,000	330,000	330,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.10.12	Buy	140,000	7.50	111.43
2023.05.03	Buy	310,000	-5.08	49.03
2023.09.21	Buy	330,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%