

# 에코프로비엠 (247540. KQ)

## 4분기까지 실적 부진하나 2025년부터는 턴어라운드 시작 예상

투자의견

**HOLD**(유지)

목표주가

**200,000** 원(유지)

현재주가

**169,700** 원(11/01)

시가총액

**16.6**(조원)

Green Industry 한병화\_02)368-6171\_bhh1026@eugenefn.com

- 3분기 매출 5,219억원, 영업이익 -412억원으로 컨센서스(6,848억원, -57억원)대비 대폭 하회
- 고객사의 전기차 배터리향 양극재 수요 부진과 원재료 가격 약세에 재고자산 평가손실 188억원 발생 때문
- 4분기에도 전반적인 고객사 재고조정 여파로 재고평가충당금 환입 고려해도 영업손실 192억 전망
- 2025년에는 EU 탄소배출 규제에 의한 배터리 수요 증가와 북미 고객사 신규 공장 가동 본격화로 턴어라운드 예상
- 유럽 공장 가동 앞두고 2~3개 OEM 업체들과 양극재 공급 논의 중
- 단기 실적 부진 불구 투자의견 HOLD, 목표주가 20만원 유지. 업황 턴어라운드 초기에는 시가총액 상위주들이 상대적으로 주가 강세 보임. 다만 해외 경쟁업체들 대비 지나치게 높은 밸류에이션 받고 있는 상태. 투자의견 BUY로 상향하기 위해서는 의미 있는 규모의 신규 고객사들 확보가 이루어져야

주가(원, 11/01)	169,700
시가총액(십억원)	16,597

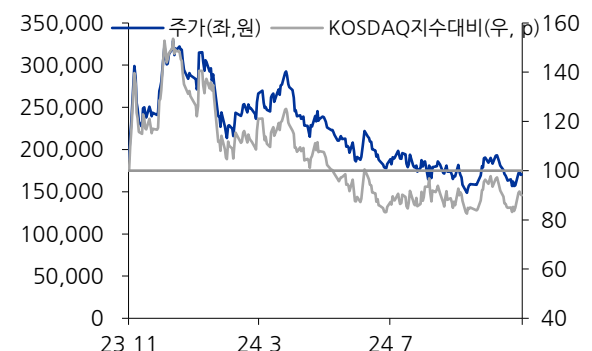
발행주식수	97,801천주
52주 최고가	354,000원
최저가	148,700원
52주 일간 Beta	0.96
60일 평균거래대금	1,105억원
외국인 지분율	10.9%
배당수익률(2024E)	0.0%
주주구성	
에코프로 (외 13인)	50.3%
에코프로비엠우리사주 (외 1인)	1.3%
권우석 (외 1인)	0.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-3.5	-12.7	-8.6
절대기준	-8.0	-28.8	-10.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	200,000	200,000	-
영업이익(24)	-49.8	31.6	▼
영업이익(25)	108.2	243.0	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,900.9	2,794.9	4,041.0	6,175.0
영업이익	156.0	(49.8)	108.2	240.3
세전손익	77.7	(126.6)	55.2	191.3
당기순이익	54.7	(75.6)	44.2	153.0
EPS(원)	(89.3)	(1,078.2)	218.3	1,016.9
증감률(%)	적전	적지	흑전	365.7
PER(배)	-	-	777.2	166.9
ROE(%)	(0.6)	(8.0)	1.7	7.5
PBR(배)	20.5	13.2	13.0	12.1
EV/EBITDA(배)	118.5	191.9	67.4	44.4

자료: 유진투자증권



## 4분기까지 실적은 부진 예상

에코프로비엠의 3분기 매출과 영업이익은 각각 5,219억원, -412억원으로 컨센서스 대비 대폭 하회했다. 고객사들의 재고조정이 지속되고 있고, 원재료가격 하락에 따른 재고자산평가손실 188억원이 계상되었기 때문이다. 4분기도 유사한 상황이 예상된다. 매출액, 영업이익은 각각 4,930억원, -192억원을 기록할 것으로 추정된다. ESS 항 매출액은 성장이 지속되나, EV 고객사의 재고조정 여파가 이어질 것이기 때문이다. 다만, 재고평가충당금 환입에 따라 손실 폭은 줄어들 것으로 판단된다.

## 2025년 턴어라운드 시작 예상

EU의 탄소배출 규제 강화에 따라 전기차 판매 확대가 시작될 것으로 예상된다. EU의 2024년 전기차 판매는 -0.5%에서 2025년 16%로 성장세로 전환할 것으로 추정된다. 독일, 영국 등에서 보조금 지급을 재개하면 성장세는 더욱 확대될 수 있다. 이는 에코프로비엠의 유럽 공장에 도움을 줄 것이다. 미국도 올 해 14% 성장에서 25%로 전기차 판매가 확대될 것으로 판단된다. 동사의 고객인 SDI와 스텔란티스 합작법인이 올 12월부터 가동되고, 현대차의 미국 전기차 공장 가동도 시작된 상태이다. 2025년 에코프로비엠의 매출액과 영업이익은 각각 4조원, 1,082억원을 기록할 것으로 판단된다.

## 투자의견 HOLD, 목표주가 20만원 유지

예상보다 부진한 단기 실적에도 불구하고 기존의 투자의견과 목표주가를 유지한다. 2025년부터 미국과 유럽 전기차 시장 성장 속도가 빨라지고, 관련 업체들의 실적 턴어라운드도 시작될 것이기 때문이다. 에코프로비엠은 시총 상위주이기 때문에 업황 개선 초기에는 상대적으로 주목도가 높다. 다만 낮아진 실적 때문이다. 동사의 밸류에이션은 해외 경쟁업체들 대비 설명하기 어려울 정도로 높은 상태이다. 투자의견을 상향하기 위해서는 의미 있는 규모의 신규 고객 확보가 선행되어야 한다.

도표 1. 에코프로비엠 분기 실적 전망(수정 후)

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23F	1Q24A	2Q24A	3Q24P	4Q24F
매출액	2,011.0	1,906.2	1,803.3	1,180.4	970.5	809.5	521.9	493.0
yoy(%)	203.6	60.6	15.4	(39.3)	(51.7)	(57.5)	(71.1)	(58.2)
Non-IT	317.6	209.0	179.5	177.2	102.9	137.3	74.0	93.0
EV	1,606.1	1,658.3	1,554.5	952.7	788.9	569.1	275.2	239.0
ESS/기타	87.3	38.9	69.3	50.5	78.7	103.1	172.7	161.0
매출원가	1,869.2	1,750.1	1,718.3	1,269.9	926.5	769.3	526.4	473.3
매출총이익	141.8	156.1	85.0	(89.5)	44.0	40.2	(4.4)	19.7
매출총이익률(%)	7.1	8.2	4.7	(7.6)	4.5	5.0	(0.8)	4.0
판관비	34.4	41.4	39.1	22.4	37.3	36.3	36.8	38.9
영업이익	107.3	114.7	45.9	(111.9)	6.7	3.9	(41.2)	(19.2)
yoy(%)	161.4	11.5	(67.6)	적자전환	(93.8)	(96.6)	적자전환	적자지속
영업이익률(%)	5.3	6.0	2.5	(9.5)	0.7	0.5	(7.9)	(3.9)
영업외손익	(9.8)	(9.2)	(21.4)	(37.9)	(13.2)	(17.5)	(31.1)	(15.0)
세전이익	97.5	105.5	24.5	(149.8)	(6.5)	(13.6)	(72.3)	(34.2)
법인세	17.1	23.0	3.3	(20.4)	(1.6)	(20.6)	(22.7)	(6.2)
법인세율(%)	17.6	21.8	13.5	13.6	24.1	151.0	18.0	18.0
당기순이익	80.4	82.5	21.2	(129.4)	(4.9)	6.9	(49.5)	(28.0)

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 2. 에코프로비엠 분기 실적 전망(수정 전)

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23F	1Q24A	2Q24A	3Q24F	4Q24F
매출액	2,011.0	1,906.2	1,803.3	1,180.4	970.5	809.5	738.0	864.0
yoy(%)	203.6	60.6	15.4	(39.3)	(51.7)	(57.5)	(59.1)	(26.8)
Non-IT	317.6	209.0	179.5	177.2	102.9	137.3	143.0	164.0
EV	1,606.1	1,658.3	1,554.5	952.7	788.9	569.1	484.0	560.0
ESS/기타	87.3	38.9	69.3	50.5	78.7	103.1	111.0	140.0
매출원가	1,869.2	1,750.1	1,718.3	1,269.9	926.5	769.3	701.1	805.2
매출총이익	141.8	156.1	85.0	(89.5)	44.0	40.2	36.9	58.8
매출총이익률(%)	7.1	8.2	4.7	(7.6)	4.5	5.0	5.0	6.8
판관비	34.4	41.4	39.1	22.4	37.3	36.3	35.7	38.9
영업이익	107.3	114.7	45.9	(111.9)	6.7	3.9	1.2	19.9
yoy(%)	161.4	11.5	(67.6)	적자전환	(93.8)	(96.6)	(97.4)	흑자전환
영업이익률(%)	5.3	6.0	2.5	(9.5)	0.7	0.5	0.2	2.3
영업외손익	(9.8)	(9.2)	(21.4)	(37.9)	(13.2)	(17.5)	(9.0)	(15.0)
세전이익	97.5	105.5	24.5	(149.8)	(6.5)	(13.6)	(7.8)	4.9
법인세	17.1	23.0	3.3	(20.4)	(1.6)	(20.6)	(1.4)	0.9
법인세율(%)	17.6	21.8	13.5	13.6	24.1	151.0	18.0	18.0
당기순이익	80.4	82.5	21.2	(129.4)	(4.9)	6.9	(6.4)	4.0

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 3. 에코프로비엠 연간 실적 전망(수정 후)

(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	5,357.6	6,900.9	2,794.9	4,041.0	6,175.0	9,025.0	12,350.0	15,675.0	20,425.0
yoy(%)	260.6	28.8	(59.5)	44.6	52.8	46.2	36.8	26.9	30.3
Non-IT	1,914.2	883.3	407.2	446.0	632.0	755.0	901.0	1,035.0	1,102.0
EV	3,157.3	5,771.6	1,872.2	2,821.0	4,546.0	7,091.0	10,029.0	12,938.0	17,292.0
ESS/기타	286.1	246.0	515.5	774.0	997.0	1,179.0	1,420.0	1,702.0	2,031.0
매출원가	4,841.4	6,607.5	2,695.5	3,764.7	5,742.8	8,384.2	11,460.8	14,518.2	18,891.1
매출총이익	516.2	293.4	99.4	276.3	432.3	640.8	889.2	1,156.8	1,533.9
매출총이익률(%)	9.6	4.3	3.6	6.8	7.0	7.1	7.2	7.4	7.5
판매비	135.5	137.4	149.3	168.1	192.0	215.7	245.0	262.0	301.0
영업이익	380.7	156.0	(49.8)	108.2	240.3	425.1	644.2	894.8	1,232.9
yoy(%)	230.9	(59.0)	적자전환	흑자전환	122.0	76.9	51.5	38.9	37.8
영업이익률(%)	7.1	2.3	(1.8)	2.7	3.9	4.7	5.2	5.7	6.0
영업외손익	(58.1)	(78.3)	(76.8)	(53.0)	(49.0)	(51.0)	(53.0)	(49.0)	(47.0)
세전이익	322.5	77.7	(126.6)	55.2	191.3	374.1	591.2	845.8	1,185.9
법인세	49.9	23.0	(51.0)	11.0	38.3	78.6	124.2	186.1	260.9
법인세율(%)	15.5	29.6	40.3	20.0	20.0	21.0	21.0	22.0	22.0
당기순이익	272.7	54.7	(75.6)	44.2	153.0	295.5	467.0	659.7	925.0
지배주주 순이익	232.3	(8.7)	(105.4)	21.4	99.5	192.1	303.6	428.8	601.3
목표주가기준 PER				916.0	196.7	101.8	64.4	45.6	32.5

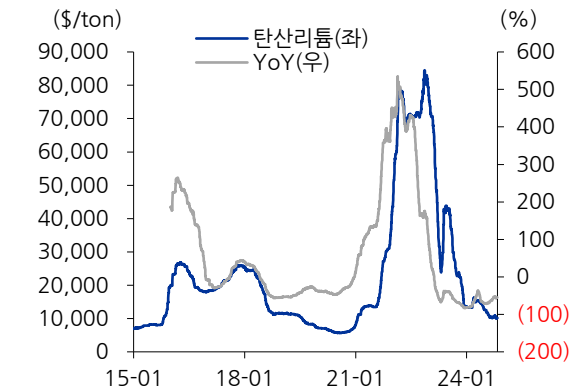
자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 4. 에코프로비엠 연간 실적 전망(수정 전)

(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	5,357.6	6,900.9	3,382.0	5,699.5	8,057.0	11,257.0	14,734.0	18,039.0	20,355.0
yoy(%)	260.6	28.8	(51.0)	68.5	41.4	39.7	30.9	22.4	12.8
Non-IT	1,914.2	883.3	547.2	781.5	1,032.0	1,267.0	1,510.0	1,732.0	2,053.0
EV	3,157.3	5,771.6	2,402.0	4,327.0	6,028.0	8,811.0	11,804.0	14,605.0	16,271.0
ESS/기타	286.1	246.0	432.8	591.0	997.0	1,179.0	1,420.0	1,702.0	2,031.0
매출원가	4,841.4	6,607.5	3,202.2	5,265.7	7,452.7	10,424.0	13,629.0	16,684.3	18,826.3
매출총이익	516.2	293.4	179.8	433.8	604.3	833.0	1,105.1	1,354.7	1,528.7
매출총이익률(%)	9.6	4.3	5.3	7.6	7.5	7.4	7.5	7.5	7.5
판매비	135.5	137.4	148.2	190.8	212.0	245.7	295.0	362.0	412.0
영업이익	380.7	156.0	31.6	243.0	392.3	587.3	810.0	992.7	1,116.7
yoy(%)	230.9	(59.0)	(79.7)	668.2	61.4	49.7	37.9	22.6	12.5
영업이익률(%)	7.1	2.3	0.9	4.3	4.9	5.2	5.5	5.5	5.5
영업외손익	(58.1)	(78.3)	(54.7)	(48.0)	(49.0)	(51.0)	(53.0)	(49.0)	(47.0)
세전이익	322.5	77.7	(23.1)	195.0	343.3	536.3	757.0	943.7	1,069.7
법인세	49.9	23.0	(22.7)	39.0	68.7	112.6	159.0	207.6	235.3
법인세율(%)	15.5	29.6	98.2	20.0	20.0	21.0	21.0	22.0	22.0
당기순이익	272.7	54.7	(0.4)	156.0	274.6	423.7	598.1	736.1	834.3
지배주주 순이익	232.3	(8.7)	(23.1)	101.4	178.5	275.4	388.7	478.5	542.3
목표주가기준 PER				192.9	109.6	71.0	50.3	40.9	36.1

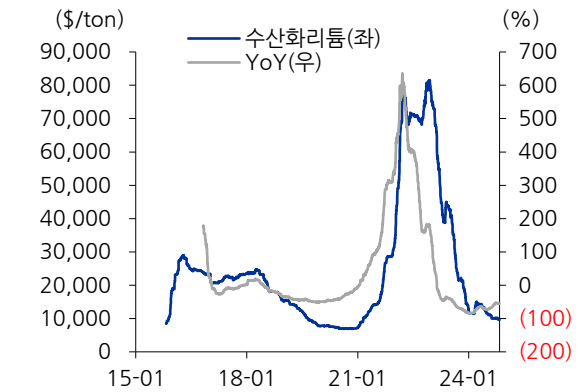
자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 5. 탄산리튬 가격 추이



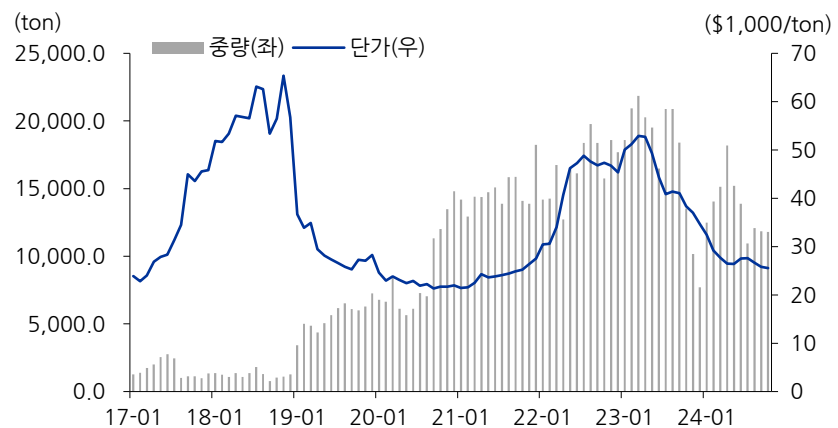
자료: Bloomberg, 유진투자증권  
\* China Lithium Carbonate 99.5 DEL 가격

도표 6. 수산화리튬 가격 추이



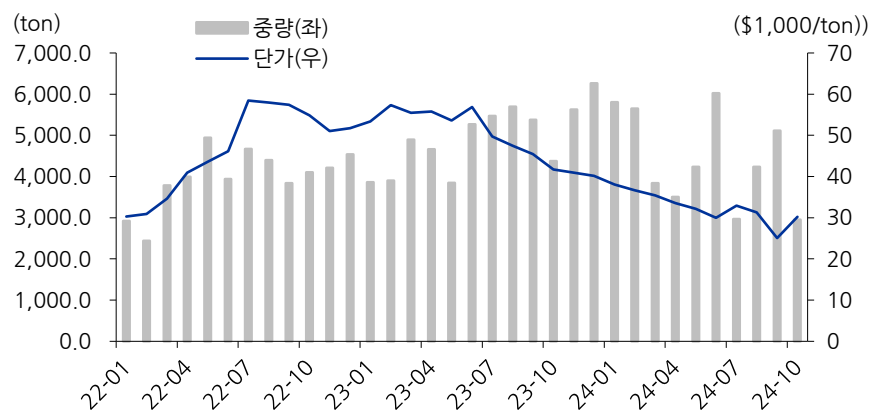
자료: Bloomberg, 유진투자증권  
\* China Lithium Hydroxide Monohydrate 56.6% DEL 가격

도표 7. NCM 양극재 월별 수출 중량과 단가



자료: 관세청, 유진투자증권  
\* HS 코드: 2841909020  
주) 10월은 1일~31일까지의 잠정치

도표 8. NCA 양극재 월별 수출 중량과 단가



자료: 관세청, 유진투자증권  
\* HS 코드: 2841909030  
주) 10월은 1일~31일까지의 잠정치

도표 9. 국내외 글로벌 양극재 업체들 PeerValuation

		에코프로비엠	포스코퓨처엠	엘앤에프	코스모신소재	Sumitomo	UMICORE
국가		KR	KR	KR	KR	JP	BG
2024-11-01		169,700	228,000	115,900	99,400	72.3	27.9
시가총액(백만달러,십억원)		16,596.9	17,661.6	4,206.7	3,231.6	2,351.3	8,108.5
PER (배)	FY23A	-	967.7	-	171.1	8.6	15.6
	FY24F	-	299.9	-	150.6	13.4	10.3
	FY25F	777.2	140.0	62.6	30.1	10.5	9.8
	FY26F	166.9	77.1	26.9	23.3	9.9	9.2
PBR (배)	FY23A	20.5	11.8	6.2	10.0	0.9	1.6
	FY24F	13.2	7.3	5.2	8.8	0.6	0.9
	FY25F	13.0	7.0	5.0	5.2	0.6	1.0
	FY26F	12.1	6.4	4.3	4.4	0.6	0.9
EV/EBITDA (배)	FY23A	118.5	175.3	-	99.0	7.6	6.9
	FY24F	191.9	68.1	-	79.0	12.4	5.3
	FY25F	67.4	35.9	27.1	25.1	11.4	5.3
	FY26F	44.4	25.2	16.0	19.0	11.0	4.9
매출액 (백만달러, 십억원)	FY23A	6,900.9	4,759.9	4,644.1	629.6	10,525.7	19,755.1
	FY24F	2,794.9	4,045.3	2,311.3	636.9	10,392.7	3,957.4
	FY25F	4,041.0	5,323.3	3,719.6	2,195.4	10,717.7	4,027.8
	FY26F	6,175.0	7,385.9	5,184.4	2,707.9	11,062.5	4,130.9
영업이익 (백만달러, 십억원)	FY23A	156.0	35.9	-222.3	32.3	1,285.7	638.8
	FY24F	(49.8)	75.5	-374.9	27.1	587.6	500.7
	FY25F	108.2	220.2	120.0	119.5	684.1	513.4
	FY26F	240.3	376.7	257.8	162.8	734.6	543.0
영업이익률 (%)	FY23A	2.3	0.8	-4.8	5.1	12.2	3.2
	FY24F	(1.8)	1.9	-16.2	4.3	5.7	12.7
	FY25F	2.7	4.1	3.2	5.4	6.4	12.7
	FY26F	3.9	5.1	5.0	6.0	6.6	13.1
순이익 (백만달러, 십억원)	FY23A	54.7	28.7	-194.3	27.0	1,187.8	416.5
	FY24F	(75.6)	58.6	-300.3	32.0	577.2	274.7
	FY25F	44.2	125.7	49.3	107.0	736.6	296.8
	FY26F	153.0	227.9	147.0	139.0	778.9	316.1
ROE (%)	FY23A	(0.6)	1.2	-16.4	7.4	10.4	10.7
	FY24F	(8.0)	2.4	-32.4	7.8	5.0	8.0
	FY25F	1.7	4.9	4.5	17.0	5.4	10.2
	FY26F	7.5	8.4	15.8	19.0	5.9	11.1

자료: Bloomberg, 유진투자증권  
주: 에코프로비엠은 당사 추정치

도표 10. 중국 양극재 업체들의 PeerValuation

		화유코발트	Ronbay	EASPRING	다이아노닉	CY LICO	ZEC
국가		CH	CH	CH	CH	CH	CH
2024-11-01		4.6	4.2	6.1	5.5	0.8	1.6
시가총액(백만달러)		7,797.1	2,032.6	3,112.7	1,547.2	1,549.4	822.2
PER (배)	FY23A	16.1	31.3	10.1	-	-	89.1
	FY24F	15.7	53.4	32.9	-	-	95.9
	FY25F	13.8	24.2	24.8	43.4	33.6	-
	FY26F	12.0	18.9	19.2	19.7	26.0	-
PBR (배)	FY23A	1.6	2.2	1.5	2.4	1.9	2.3
	FY24F	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.3
	FY25F	1.4	1.5	1.6	1.5	1.4	1.2
	FY26F	1.3	1.4	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA (배)	FY23A	13.5	19.5	6.2	-	145.6	29.8
	FY24F	10.3	19.8	16.4	-	22.8	16.6
	FY25F	9.4	13.5	11.7	15.4	17.0	57.8
	FY26F	8.4	10.7	9.6	10.9	14.2	31.1
매출액 (백만달러)	FY23A	9,363.2	3,199.6	2,136.2	2,396.8	1,515.1	971.0
	FY24F	9,691.7	2,287.0	1,161.6	1,407.1	1,127.1	647.5
	FY25F	10,776.4	2,773.5	1,526.8	1,720.2	1,435.7	848.7
	FY26F	11,945.3	3,407.3	1,831.4	2,150.5	1,684.3	1,158.4
영업이익 (백만달러)	FY23A	767.7	134.5	294.5	-274.2	-22.3	25.7
	FY24F	780.6	45.4	103.0	-129.7	31.5	-11.7
	FY25F	886.8	110.7	140.9	47.7	50.4	1.6
	FY26F	1,004.1	155.7	175.1	116.7	65.6	18.7
영업이익률 (%)	FY23A	8.2	4.2	13.8	-11.4	-1.5	2.6
	FY24F	8.1	2.0	8.9	-9.2	2.8	-1.8
	FY25F	8.2	4.0	9.2	2.8	3.5	0.2
	FY26F	8.4	4.6	9.6	5.4	3.9	1.6
순이익 (백만달러)	FY23A	473.2	82.0	271.7	-231.1	-17.6	14.5
	FY24F	497.6	38.2	96.1	-106.6	19.6	10.9
	FY25F	567.5	87.5	127.1	23.1	47.0	-22.1
	FY26F	652.3	111.5	160.3	79.2	59.6	-4.4
ROE (%)	FY23A	11.1	7.4	15.7	-20.5	-1.6	2.6
	FY24F	9.7	3.0	5.0	-11.8	2.7	1.4
	FY25F	10.2	6.5	6.3	3.0	4.1	5.4
	FY26F	10.8	8.5	7.5	6.3	5.2	7.7

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 11. 국가별 전기차 판매 예상

(천대)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
<b>북미 전기차 판매량</b>	<b>1,042</b>	<b>1,621</b>	<b>1,859</b>	<b>2,321</b>	<b>3,013</b>	<b>3,880</b>	<b>4,844</b>	<b>5,853</b>	<b>7,036</b>
미국 전기차 판매량	918	1,436	1,621	2,029	2,652	3,440	4,305	5,194	6,233
YoY(%)	51.2	56.3	12.9	25.2	30.7	29.7	25.2	20.7	20.0
미국 전기차 판매 비중(%)	6.4	8.9	9.8	11.9	15.2	19.3	23.7	28.1	33.0
캐나다 전기차 판매량	124	185	238	291	361	441	539	659	804
<b>아시아, 대양주 전기차 판매량</b>	<b>6,229</b>	<b>8,515</b>	<b>11,027</b>	<b>13,121</b>	<b>15,304</b>	<b>17,587</b>	<b>19,909</b>	<b>21,873</b>	<b>23,599</b>
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	10,538	12,505	14,522	16,588	18,631	20,219	21,433
YoY(%)	83.7	36.6	30.2	18.7	16.1	14.2	12.3	8.5	6.0
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	34.0	39.2	44.2	49.0	53.4	56.3	57.9
일본 전기차 판매량	55	84	122	176	255	373	535	765	1,090
YoY(%)	30.0	53.6	45.3	43.7	44.8	46.2	43.6	43.0	42.5
일본 전기차 판매 비중(%)	1.2	1.8	2.5	3.6	5.1	7.3	10.3	14.4	20.1
기타 아시아 총합	499	671	733	880	1,053	1,252	1,485	1,777	2,153
<b>유럽 전기차 판매량</b>	<b>2,602</b>	<b>3,075</b>	<b>3,061</b>	<b>3,560</b>	<b>4,040</b>	<b>4,556</b>	<b>5,165</b>	<b>5,986</b>	<b>6,977</b>
YoY(%)	15.1	18.1	(0.5)	16.3	13.5	12.8	13.4	15.9	16.6
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.1	22.5	25.7	28.6	31.6	35.1	39.9	45.6
기타국가 전기차 판매량	218	480	623	798	997	1,227	1,472	1,737	2,033
전세계 자동차 판매량	79,475	87,242	89,860	92,556	95,332	97,239	99,184	101,167	103,191
YoY(%)	(1.1)	8.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0
<b>전세계 전기차 판매량</b>	<b>10,091</b>	<b>13,689</b>	<b>16,570</b>	<b>19,800</b>	<b>23,354</b>	<b>27,250</b>	<b>31,390</b>	<b>35,449</b>	<b>39,645</b>
YoY(%)	55.0	35.7	21.0	19.5	17.9	16.7	15.2	12.9	11.8
<b>전세계 전기차 판매 비중(%)</b>	<b>12.7</b>	<b>15.7</b>	<b>18.4</b>	<b>21.4</b>	<b>24.5</b>	<b>28.0</b>	<b>31.6</b>	<b>35.0</b>	<b>38.4</b>

자료: EV-Sales, 유진투자증권 추정



## 에코프로비엠(247540.KQ) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	3,374.2	4,361.8	5,103.1	5,596.3	6,206.6
유동자산	2,274.3	2,443.5	2,637.7	2,688.8	3,053.5
현금성자산	351.7	513.2	1,317.7	861.4	716.8
매출채권	887.3	784.9	612.0	1,001.0	1,376.0
재고자산	856.4	1,108.8	671.0	789.0	923.0
비유동자산	1,099.9	1,918.3	2,465.3	2,907.5	3,153.1
투자자산	82.9	79.7	83.0	86.4	89.9
유형자산	1,003.5	1,824.2	2,370.9	2,811.7	3,055.4
기타	13.4	14.3	11.5	9.4	7.8
<b>부채총계</b>	1,886.0	2,762.4	3,620.6	4,092.4	4,603.3
유동부채	1,547.9	2,131.3	2,388.1	2,458.4	2,617.8
매입채무	875.5	865.6	1,072.0	1,112.0	1,231.0
유동성이자부채	633.0	1,231.9	1,281.9	1,311.9	1,351.9
기타	39.5	33.9	34.2	34.5	34.9
비유동부채	338.1	631.1	1,232.5	1,634.0	1,985.5
비유동이자부채	315.3	595.6	1,195.6	1,595.6	1,945.6
기타	22.7	35.5	36.9	38.4	40.0
<b>자본총계</b>	1,488.2	1,599.4	1,482.5	1,503.9	1,603.3
자배지분	1,363.4	1,371.5	1,254.6	1,275.9	1,375.4
자본금	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	877.5	913.6	913.6	913.6	913.6
이익잉여금	432.2	375.3	269.9	291.2	390.7
기타	4.8	33.6	22.1	22.1	22.1
비자배지분	124.8	227.9	227.9	227.9	227.9
<b>자본총계</b>	1,488.2	1,599.4	1,482.5	1,503.9	1,603.3
총차입금	948.3	1,827.4	2,477.4	2,907.4	3,297.4
순차입금	596.6	1,314.3	1,159.7	2,046.0	2,580.7

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	(241.3)	20.6	844.0	(275.7)	(97.8)
당기순이익	272.7	54.7	(75.6)	44.2	153.0
자산상각비	64.8	92.7	142.4	168.5	191.2
기타비현금성손익	119.1	291.9	(39.9)	(21.3)	(52.0)
운전자본증감	(686.2)	(360.4)	817.1	(467.0)	(390.0)
매출채권감소(증가)	(670.7)	83.2	172.9	(389.0)	(375.0)
재고자산감소(증가)	(527.1)	(417.7)	437.8	(118.0)	(134.0)
매입채무증감(감소)	629.5	(98.0)	206.4	40.0	119.0
기타	(117.9)	72.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>투자현금</b>	(534.7)	(672.5)	(689.5)	(610.6)	(436.9)
단기투자자산감소	(43.4)	29.4	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	(42.1)	39.1	(0.6)	(0.7)	(0.7)
설비투자	(455.3)	(756.2)	(685.1)	(606.2)	(432.3)
유형자산처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.6)	(0.3)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
<b>재무현금</b>	993.2	847.4	650.0	430.0	390.0
차입금증가	393.2	912.6	650.0	430.0	390.0
자본증가	587.6	(43.9)	0.0	0.0	0.0
배당금지급	21.0	43.9	0.0	0.0	0.0
<b>현금 증감</b>	215.7	192.3	804.5	(456.3)	(144.7)
기초현금	104.6	320.4	512.7	1,317.2	860.9
기말현금	320.4	512.7	1,317.2	860.9	716.2
Gross Cash flow	456.6	439.3	26.9	191.3	292.2
Gross Investment	1,177.6	1,062.4	(127.6)	1,077.6	826.9
<b>Free Cash Flow</b>	(721.0)	(623.1)	154.5	(886.3)	(534.7)

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	5,357.6	6,900.9	2,794.9	4,041.0	6,175.0
증가율(%)	260.6	28.8	(59.5)	44.6	52.8
매출원가	4,841.4	6,607.5	2,695.5	3,764.7	5,742.8
<b>매출총이익</b>	516.2	293.4	99.4	276.3	432.3
판매 및 일반관리비	135.5	137.4	149.3	168.1	192.0
영업이익	380.7	156.0	(49.8)	108.2	240.3
증가율(%)	230.9	(59.0)	적전	흑전	122.0
<b>EBITDA</b>	445.5	248.7	92.5	276.7	431.5
증가율(%)	181.2	(44.2)	(62.8)	199.0	55.9
<b>영업외손익</b>	(58.1)	(78.3)	(76.8)	(53.0)	(49.0)
이자수익	3.4	12.0	5.3	7.4	12.6
이자비용	22.4	69.7	87.1	101.2	118.2
지분법손익	(0.0)	(4.3)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타영업손익	(39.1)	(16.4)	5.1	40.8	56.6
<b>세전순이익</b>	322.5	77.7	(126.6)	55.2	191.3
증가율(%)	181.9	(75.9)	적전	흑전	246.4
법인세비용	49.9	23.0	(51.0)	11.0	38.3
<b>당기순이익</b>	272.7	54.7	(75.6)	44.2	153.0
증가율(%)	178.8	(79.9)	적전	흑전	246.4
지배주주지분	232.3	(8.7)	(105.4)	21.4	99.5
증가율(%)	130.4	적전	적지	흑전	365.7
비지배지분	40.3	63.4	29.9	22.8	53.6
<b>EPS(원)</b>	2,376	(89)	(1,078)	218	1,017
증가율(%)	119.2	적전	적지	흑전	365.7
수정EPS(원)	2,376	(89)	(1,078)	218	1,017
증가율(%)	119.2	적전	적지	흑전	365.7

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,376	(89)	(1,078)	218	1,017
BPS	13,941	14,023	12,828	13,046	14,063
DPS	450	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	38.8	n/a	n/a	777.2	166.9
PBR	6.6	20.5	13.2	13.0	12.1
EV/EBITDA	21.6	118.5	191.9	67.4	44.4
배당수익률	0.5	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	19.7	64.1	616.3	86.7	56.8
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	7.1	2.3	(1.8)	2.7	3.9
EBITDA이익률	8.3	3.6	3.3	6.8	7.0
순이익률	5.1	0.8	(2.7)	1.1	2.5
ROE	24.3	(0.6)	(8.0)	1.7	7.5
ROIC	20.9	4.5	(1.3)	2.8	5.0
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	40.1	82.2	78.2	136.1	161.0
유동비율	146.9	114.6	110.5	109.4	116.6
이자보상배율	17.0	2.2	(0.6)	1.1	2.0
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	2.2	1.8	0.6	0.8	1.0
매출채권회전율	9.3	8.3	4.0	5.0	5.2
재고자산회전율	9.0	7.0	3.1	5.5	7.2
매입채무회전율	9.6	7.9	2.9	3.7	5.3

## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

## 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

