

에코프로비엠 (247540)

2Q24 Review: 아직 남은 불확실성 2Q24

2Q24 Review: 일회성 환입 제외 시 컨센 하회하는 실적 기록

동사는 2024년 2분기 매출액 8,095원(-17% QoQ, -58% YoY), 영업이익 39억원(OPM 0.5%, -42% QoQ, -97% YoY)을 기록. 재고평가충당금 환입 474억원 제외 시, 435억원 적자로 컨센서스(매출액 8,447억원, 영업이익 -135억원) 하회하는 실적 기록. 이는 EV항 양극재 판가 하락 및 판매량 감소 영향으로 인한 것. 다만, ESS는 북미 ESS 시장 확대에 의한 주요 고객사 수요 증가 영향으로 전분기 대비 30% 이상 외형성장(판매량 기준 전분기 대비 85% 증가) 기록

조금 더 지켜보자

동사는 고객사 재고소진이 이어지면서 3분기에도 EV항 양극재 판매량은 저조할 것. ESS항 양극재는 주요 고객사의 북미 ESS항 수주가 확대되면서 2분기 대비 20% 이상 외형성장이 기대되나 EV 및 Non-IT 수요 감소로 전체 매출액은 2분기 대비 감소할 것으로 예상. 프로 모션 등을 통해 주요 고객사의 재고가 4분기에 상당부분 감소할 것으로 예상되기 때문에 동사의 본격적인 실적 개선은 2025년 1분기로 기대. 다만, 주요 고객사 미국 공장 가동 시작에도 관련 양극재는 동사가 공급하지 않으며 유럽 수요 둔화가 지속되고 있어 불확실성 높은 상황

동사에 대한 목표주가 194,000원으로 하향

동사에 대한 투자 의견 Hold 유지 및 목표주가 194,000원으로 하향. 이는 2024E~2026E 실적 추정 하향으로 인한 것. 동사는 구체적인 양극재 생산능력 하향 규모를 언급하지 않았지만 중장기 양극재 생산능력 하향 및 속도 조절을 검토 중에 있다고 밝힘



이안나 2차전지/전기전자
anna.lee@yuantakorea.com

HOLD (M)

목표주가 194,000원 (D)

현재주가 (7/31) 179,900원

상승여력 8%

시가총액 175,945억원

총발행주식수 97,801,344주

60일 평균 거래대금 1,193억원

60일 평균 거래량 609,068주

52주 고/저 419,000원 / 174,000원

외인지분율 10.00%

배당수익률 0.00%

주요주주 에코프로 외 12 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (1.7) (24.6) (57.1)

상대 2.9 (18.4) (50.0)

절대 (달러환산) (1.7) (24.3) (60.2)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	810	-57.5	-16.6	845	-4.2
영업이익	4	-96.6	-41.6	-14	128.9
세전계속사업이익	-11	적전	적지	-32	66.7
지배순이익	-30	적전	적지	-41	27.7
영업이익률 (%)	0.5	-5.5 %pt	-0.2 %pt	-1.6	+2.1 %pt
지배순이익률 (%)	-3.7	적전	적지	-4.9	+1.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	5,358	6,901	3,407	4,163
영업이익	381	156	28	125
지배순이익	232	-9	-103	126
PER	44.3	-2,766.4	-170.2	139.9
PBR	7.7	17.6	13.6	11.9
EV/EBITDA	23.5	103.4	141.5	39.8
ROE	24.3	-0.6	-7.8	9.1

자료: 유안타증권

[표 1] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,011	1,906	1,803	1,180	970	810	797	830	6,901	3,407	4,163
Non-IT	318	229	180	178	103	137	132	138	904	510	587
EV	1,606	1,658	1,555	953	789	569	541	551.46	5,772	2,450	3,063
ESS 및 기타	87	19	68	50	79	103	125	140	224	446	513
매출액증가율	204%	61%	15%	-39%	-52%	-58%	-56%	-30%	29%	-51%	22%
Non-IT	13%	-57%	-70%	-65%	-68%	-40%	-27%	-22%	-53%	-44%	15%
EV	362%	182%	76%	-29%	-51%	-66%	-65%	-42%	83%	-58%	25%
ESS 및 기타	157%	-69%	-19%	-52%	-10%	436%	83%	181%	10%	99%	15%
영업이익	107	115	46	-112	7	4	3	14	156	28	125
% qoq	11%	7%	-60%	-344%	흑전	-42%	-18%	342%			
% yoy	162%	11%	-67%	-215%	-94%	-97%	-93%	-113%	-59%	-82%	348%
OPM	5%	6%	3%	-9%	1%	0%	0%	2%	2%	1%	3%
매출비중											
Non-IT	16%	12%	10%	15%	11%	17%	17%	17%	13%	15%	14%
EV	80%	87%	86%	81%	81%	70%	68%	66%	84%	72%	74%
ESS 및 기타	3%	1%	4%	4%	8%	13%	16%	17%	3%	13%	12%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 목표주가 194,000 원으로 하향

사업부문	단위	2026E	내용
EBITDA	십억원	637	← 글로벌 양극재 기업 2024E~2026E 평균 EV/EBITDA
Target EV/EBITDA	x	33	
Total EV(기업가치) (1)	십억원	21,034	
순차입금 (2)	십억원	2,039	
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	18,996	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	98	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	194,230	
목표주가	원	194,000	
현재주가(07/31)	원	179,900	
Upside	%	8	

자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,358	6,901	3,407	4,163	4,829
매출원가	4,841	6,607	3,215	3,926	4,554
매출총이익	516	293	192	237	275
판매비	135	137	164	112	112
영업이익	381	156	28	125	163
EBITDA	445	249	138	496	637
영업외손익	-58	-78	-65	-80	-105
외환관련손익	-4	8	14	13	13
이자손익	-19	-58	-78	-86	-97
관계기업관련손익	0	7	0	0	0
기타	-36	-36	-2	-7	-21
법인세비용차감전순이익	323	78	-37	45	58
법인세비용	50	23	-8	9	12
계속사업순이익	273	55	-29	35	47
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	273	55	-29	35	47
지배지분순이익	232	-9	-103	126	167
포괄순이익	267	69	31	95	106
지배지분포괄이익	227	6	8	25	28

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-241	21	757	160	789
당기순이익	273	55	-29	35	47
감가상각비	61	89	106	364	468
외환손익	2	2	-13	-13	-13
중속, 관계기업관련손익	0	-7	0	0	0
자산부채의 증감	-686	-360	538	-233	185
기타현금흐름	108	243	156	7	102
투자활동 현금흐름	-535	-673	-890	-543	-836
투자자산	-56	39	1	-1	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-455	-756	-936	-600	-890
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-24	45	46	58	55
재무활동 현금흐름	993	847	185	2	329
단기차입금	113	698	110	41	101
사채 및 장기차입금	282	181	210	60	340
자본	622	36	-36	0	0
현금배당	-21	-44	0	0	0
기타현금흐름	-3	-24	-99	-100	-112
연결범위변동 등 기타	-2	-3	-42	163	54
현금의 증감	216	192	10	-218	337
기초 현금	105	320	513	523	305
기말 현금	320	513	523	305	641
NOPLAT	381	156	28	125	163
FCF	-697	-736	-179	-440	-101

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

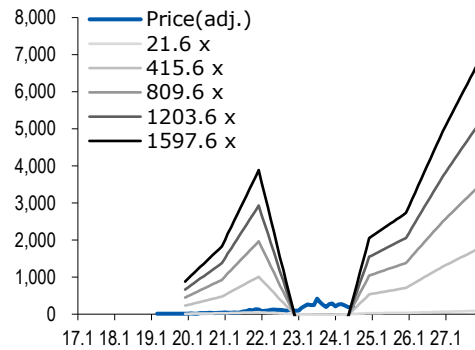
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,274	2,443	1,476	1,622	1,895
현금및현금성자산	320	513	523	305	641
매출채권 및 기타채권	887	785	425	603	550
재고자산	856	1,109	442	628	604
비유동자산	1,100	1,918	2,694	2,924	3,345
유형자산	1,004	1,824	2,593	2,829	3,251
관계기업 등 지분관련자산	37	0	0	0	0
기타투자자산	14	18	18	18	19
자산총계	3,374	4,362	4,170	4,545	5,240
유동부채	1,548	2,131	1,710	1,980	2,263
매입채무 및 기타채무	875	866	379	538	675
단기차입금	378	1,073	1,184	1,224	1,324
유동성장기부채	254	155	121	161	201
비유동부채	338	631	865	876	1,182
장기차입금	313	190	277	277	577
사채	0	403	561	561	561
부채총계	1,886	2,762	2,575	2,856	3,444
지배지분	1,363	1,371	1,292	1,477	1,704
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	877	914	877	877	877
이익잉여금	432	375	272	398	565
비지배지분	125	228	302	212	91
자본총계	1,488	1,599	1,594	1,689	1,796
순차입금	597	1,314	1,624	1,944	2,048
총차입금	948	1,827	2,148	2,249	2,690

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,433	-89	-1,057	1,286	1,708
BPS	14,026	14,043	13,227	15,127	17,450
EBITDAPS	4,665	2,543	1,411	5,071	6,508
SPS	56,104	70,560	34,834	42,564	49,374
DPS	450	0	0	0	0
PER	44.3	-2,766.4	-170.2	139.9	105.3
PBR	7.7	17.6	13.6	11.9	10.3
EV/EBITDA	23.5	103.4	141.5	39.8	31.0
PSR	1.9	3.5	5.2	4.2	3.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	260.6	28.8	-50.6	22.2	16.0
영업이익 증가율 (%)	230.9	-59.0	-82.1	347.9	30.4
지배순이익 증가율 (%)	130.4	적전	적지	흑전	32.8
매출총이익률 (%)	9.6	4.3	5.6	5.7	5.7
영업이익률 (%)	7.1	2.3	0.8	3.0	3.4
지배순이익률 (%)	4.3	-0.1	-3.0	3.0	3.5
EBITDA 마진 (%)	8.3	3.6	4.1	11.9	13.2
ROIC	21.1	4.5	0.1	3.1	3.6
ROA	9.7	-0.2	-2.4	2.9	3.4
ROE	24.3	-0.6	-7.8	9.1	10.5
부채비율 (%)	126.7	172.7	161.5	169.1	191.8
순차입금/자기자본 (%)	43.8	95.8	125.8	131.6	120.2
영업이익/금융비용 (배)	17.0	2.2	0.3	1.3	1.5

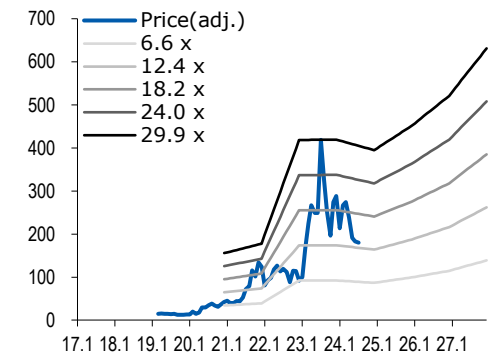
P/E band chart

(천원)



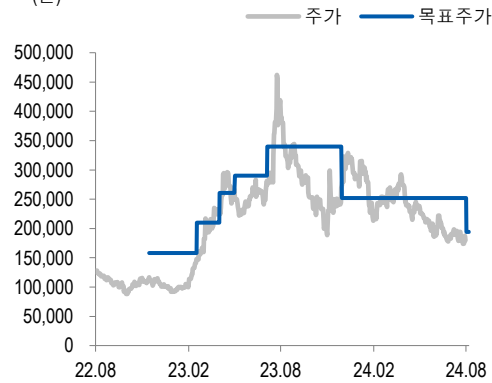
P/B band chart

(천원)



에코프로비엠 (247540) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-08-01	HOLD	194,000	1년		
2023-11-30	HOLD	252,000	1년	-5.20	-30.95
2023-07-06	BUY	340,000	1년	-14.96	35.88
2023-05-03	HOLD	290,000	1년	-13.53	-2.41
2023-04-03	BUY	261,000	1년	3.34	13.41
2023-02-17	BUY	210,000	1년	-5.72	11.90
2022-11-15	BUY	158,000	1년	-32.36	-6.65
담당자변경					
2022-05-23	BUY	180,507	1년	-32.07	-24.71

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.1
Hold(중립)	15.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-08-01

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.