

# 에코프로비엠

## 247540

Aug 01, 2024

Buy

유지

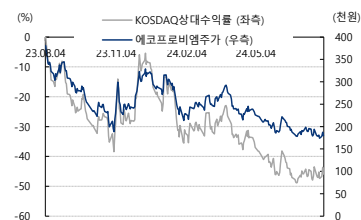
TP 200,000 원

하향

## Company Data

현재가(07/31)	179,900 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	419,000 원
52 주 최저가(보통주)	174,000 원
KOSPI (07/31)	2,770.69p
KOSDAQ (07/31)	803.15p
자본금	489 억원
시가총액	175,945 억원
발행주식수(보통주)	9,780 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	55.8 만주
평균거래대금(60 일)	1,042 억원
외국인지분(보통주)	10.00%
주요주주	
에코프로 외 12 인	50.33%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.7	-15.7	-57.1
상대주가	2.9	-16.1	-50.0



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com

## 2Q24 Review 컨센하회, 업황부진 타격

## 2Q24 Review 컨센하회, 업황부진 타격

에코프로비엠의 2Q24 매출액 8,095원 (YoY-57.5 %, QoQ -16.6%), 영업이익 39 조원 (YoY -96.6%, QoQ -41.6%, OPM 0.5%)으로 시장 컨센서스 매출액 8,447원 하회, 영업이익 -135원에 상회. 부진한 고객사 상황이 지속되어 양극재 출하량 감소 및 메탈가 하락으로 전분기 대비 매출액 감소. 재고평가충당금 474억원 환입으로 인해 영업이익은 전분기 수준을 유지.

## 3Q24 Preview 지속될 실적 부진, 양극재 캐파 하향 검토

3Q24 매출액 6,888원 (YoY-61.8 %, QoQ -14.9%), 영업이익 -131억원 (YoY -128.5%, QoQ 적전, OPM -1.9%), 2024년 매출액 3조 1,461억원 (YoY-54.4%), 영업이익 151억원 (YoY -90.3%, OPM 0.5%)을 전망. 3Q24 매출액은 EV용 양극재와 파워툴 향으로는 제한적인 출하량을 전망하나 북미 ESS 시장 확대에 의한 단결정 양극재 판매 성장세가 지속되며 하락을 소폭 방어할 것으로 전망. 매출액 하락에 따른 영업이익 부진을 피할 수 없으나 작년 말 설정된 평가 충당금 약 200억원 정도가 환입 될 것으로 영업이익 재고에 도움이 될 것.

## 투자의견 BUY, 목표주가 200,000원 하향

26F EPS와 2차전지 산업 평균 PER 62배에 15% 할증한 값을 적용하여 목표주가를 200,000원으로 하향. EV 시장의 성장 속도 둔화 및 변동성 고려해 중장기 CAPA를 하향 검토 중이며 전방시장 부진에 따른 실적 타격을 피하지 못할 것으로 전망. 다만 ESS 시장의 경우 글로벌 친환경 정책 및 AI 데이터 센터 향 물량 증가되고 있으며 유럽 양극재 내재화 움직임에 따른 신규수주, 차세대 소재(고전압 미드니켈, 소디움, 실리콘음극재 등)의 신제품 개발이 원활하게 진행되고 있는 점은 긍정적.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	5,358	6,901	2,997	5,061	6,315
YoY(%)	260.6	28.8	-56.6	68.9	24.8
영업이익(십억원)	381	156	11	220	383
OP 마진(%)	7.1	2.3	0.4	4.3	6.1
순이익(십억원)	273	55	49	210	322
EPS(원)	2,433	-89	422	1,825	2,800
YoY(%)	-47.7	적전	흑전	331.9	53.4
PER(배)	37.9	-3,224.7	425.8	98.6	64.2
PCR(배)	21.1	74.9	40.2	29.0	23.7
PBR(배)	6.6	20.5	12.5	11.1	9.4
EV/EBITDA(배)	21.8	119.4	206.4	70.3	46.6
ROE(%)	24.3	-0.6	3.0	11.9	15.8

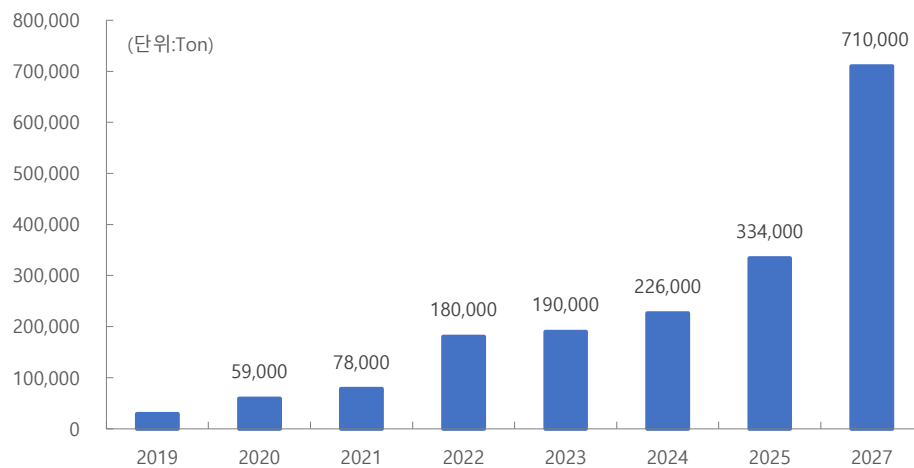
[도표 1] 에코프로비엠 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원)

(단위: 억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
매출액	6,625	11,871	15,632	19,441	20,110	19,062	18,033	11,804	9,705	8,095	6,888	6,773	69,009	31,461
% YoY	152%	282%	283%	286%	204%	61%	15%	-39%	-52%	-58%	-62%	-43%	29%	-54%
% QoQ	31%	79%	32%	24%	3%	-5%	-5%	-35%	-18%	-17%	-15%	-2%		
Non-IT	2,801	5,358	5,967	5,016	1,006	1,144	1,262	1,298	1,029	1,373	964	745	4,710	4,111
EV	3,481	5,875	8,815	13,402	17,697	16,584	15,328	9,443	7,889	5,691	4,960	4,877	59,052	23,416
ESS	280	525	699	539	1,006	953	1,082	826	786	1,030	827	1,016	3,867	3,659
영업이익	411	1,029	1,415	949	1,073	1,147	459	-1,119	67	39	-131	176	1,560	151
% OPM	6.2%	8.7%	9.1%	4.9%	5.3%	6.0%	2.5%	-9.5%	0.7%	0.5%	-1.9%	2.6%	0.5%	4.5%
% YoY	117%	235%	248%	232%	161%	11%	-68%	-218%	-94%	-97%	-128%	-116%	-59%	-90%
% QoQ	44%	150%	38%	-33%	13%	7%	-60%	-344%	-106%	-42%	-436%	-235%		

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 기존 에코프로비엠 증설 추이 및 전망 (향후 수정예정)



자료: 교보증권 리서치센터

## [에코프로비엠 247540]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,358	6,901	2,997	5,061	6,315
매출원가	4,841	6,607	2,830	4,634	5,731
매출총이익	516	293	167	427	583
매출총이익률 (%)	9.6	4.3	5.6	8.4	9.2
판매비와관리비	135	137	156	207	200
영업이익	381	156	11	220	383
영업이익률 (%)	7.1	2.3	0.4	4.3	6.1
EBITDA	445	249	95	296	452
EBITDA Margin (%)	8.3	3.6	3.2	5.8	7.2
영업외손익	-58	-78	41	51	32
관계기업손익	0	7	7	7	7
금융수익	189	190	219	253	249
금융비용	-214	-241	-189	-214	-228
기타	-33	-35	4	4	4
법인세비용차감전순이익	323	78	52	271	416
법인세비용	50	23	3	61	94
계속사업순이익	273	55	49	210	322
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	273	55	49	210	322
당기순이익률 (%)	5.1	0.8	1.6	4.1	5.1
비지배지분순이익	40	63	7	31	48
지배지분순이익	232	-9	41	178	274
지배순이익률 (%)	4.3	-0.1	1.4	3.5	4.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-6	14	14	14	14
포괄순이익	267	69	63	224	336
비지배지분포괄이익	40	63	58	205	308
지배지분포괄이익	227	6	5	19	28

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-241	21	1,104	270	507
당기순이익	273	55	49	210	322
비현금항목의 가감	184	385	415	455	499
감가상각비	61	89	81	73	67
외환손익	2	2	-4	-4	-6
자본법평가손익	0	-7	-7	-7	-7
기타	120	301	346	393	445
자산부채의 증감	-686	-360	718	-269	-135
기타현금흐름	-12	-58	-78	-125	-178
투자활동 현금흐름	-535	-673	-1,145	-1,146	-446
투자자산	-56	39	39	39	39
유형자산	-455	-756	-1,200	-1,200	-500
기타	-23	45	15	15	15
재무활동 현금흐름	993	847	889	944	944
단기차입금	112	577	577	577	577
사채	0	390	390	390	390
장기차입금	374	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	625	0	0	0	0
현금배당	-21	-44	0	0	0
기타	-96	-76	-78	-23	-23
현금의 증감	216	192	519	-248	755
기초 현금	105	320	513	1,031	783
기말 현금	320	513	1,031	783	1,538
NOPLAT	322	110	10	170	297
FCF	-755	-914	-388	-1,223	-270

자료: 에코프로비엠, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,274	2,443	1,915	2,253	3,395
현금및현금성자산	320	513	1,031	783	1,538
매출채권 및 기타채권	887	785	365	620	805
재고자산	856	1,109	482	813	1,015
기타유동자산	210	37	37	37	37
비유동자산	1,100	1,918	3,003	4,096	4,496
유형자산	1,004	1,824	2,944	4,070	4,503
관계기업투자금	37	0	-32	-63	-95
기타금융자산	14	18	18	18	18
기타비유동자산	45	76	73	71	69
자산총계	3,374	4,362	4,918	6,349	7,891
유동부채	1,548	2,131	2,247	3,077	3,905
매입채무 및 기타채무	875	866	450	670	803
차입금	378	1,073	1,650	2,227	2,804
유동성채무	254	155	100	100	100
기타유동부채	41	38	47	81	198
비유동부채	338	631	1,023	1,416	1,811
차입금	313	190	190	190	190
사채	0	403	793	1,183	1,573
기타비유동부채	25	39	41	44	48
부채총계	1,886	2,762	3,270	4,493	5,715
지배지분	1,363	1,371	1,413	1,591	1,865
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	877	914	914	914	914
이익잉여금	432	375	417	595	869
기타자본변동	12	22	22	22	22
비지배지분	125	228	235	264	310
자본총계	1,488	1,599	1,648	1,856	2,175
총차입금	947	1,824	2,737	3,707	4,678

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,433	-89	422	1,825	2,800
PER	37.9	-3,224.7	425.8	98.6	64.2
BPS	13,941	14,023	14,446	16,270	19,070
PBR	6.6	20.5	12.5	11.1	9.4
EBITDAPS	4,665	2,543	968	3,023	4,622
EV/EBITDA	21.8	119.4	206.4	70.3	46.6
SPS	56,104	70,560	30,643	51,745	64,566
PSR	1.6	4.1	5.9	3.5	2.8
CFPS	-7,906	-9,347	-3,969	-12,508	-2,758
DPS	450	0	0	0	0

## 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	260.6	28.8	-56.6	68.9	24.8
영업이익 증가율	230.9	-59.0	-92.8	1,866.7	74.3
순이익 증가율	178.8	-79.9	-11.1	331.9	53.4
수익성					
ROIC	21.1	4.5	0.3	4.2	5.7
ROA	9.7	-0.2	0.9	3.2	3.8
ROE	24.3	-0.6	3.0	11.9	15.8
안정성					
부채비율	126.7	172.7	198.5	242.1	262.8
순차입금비율	28.1	41.8	55.7	58.4	59.3
이자보상배율	17.0	2.2	0.1	3.0	4.1

## 에코프로비엠 최근 2년간 목표주가 변동추이



## 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.05.03	매수	150,000	(19.50)	(9.40)					
2022.08.04	매수	170,000	(36.96)	(27.06)					
2022.11.03	매수	170,000	(35.54)	(20.06)					
2022.02.06	매수	170,000	(24.01)	73.24					
2023.04.12	매수	280,000	2.93	65.00					
2024.02.20	매수	280,000	(21.22)	4.46					
2024.08.01	매수	200,000							

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이며, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

## [ 업종 투자의견 ]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

## [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 식제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우  
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하