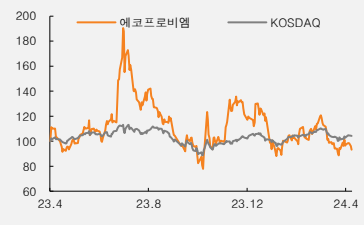


| 투자 의견(유지) | 매수 |
|--------------|----------|
| 목표주가(유지) | 300,000원 |
| 현재주가(24/5/3) | 226,000원 |
| 상승여력 | 32.7% |

| | |
|--------------------------|---------|
| 영업이익(24F, 십억원) | 161 |
| Consensus 영업이익(24F, 십억원) | 0 |
| EPS 성장률(24F, %) | - |
| MKT EPS 성장률(24F, %) | 75.0 |
| P/E(24F, x) | 468.8 |
| MKT P/E(24F, x) | 10.9 |
| KOSDAQ | 865.59 |
| 시가총액(십억원) | 22,103 |
| 발행주식수(백만주) | 98 |
| 유동주식비율(%) | 48.2 |
| 외국인 보유비중(%) | 9.7 |
| 벤투(12M) 일간수익률 | 2.00 |
| 52주 최저가(원) | 188,600 |
| 52주 최고가(원) | 462,000 |

| (%) | 1M | 6M | 12M |
|------|------|-------|-------|
| 절대주가 | -7.9 | -1.7 | -9.4 |
| 상대주가 | -6.4 | -11.2 | -11.8 |



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeasset.com강민희
minhui.kang@miraeasset.com

에코프로비엠

아쉬운 2분기 방향성. 하반기를 기다리며

목표주가 30만원 유지

에코프로비엠에 대한 목표주가 30만원을 유지한다. 1Q24 실적은 재고평가 손실 환입의 영향으로 시장 예상대비 견조한 실적을 기록하였으나, 2분기 SKON과 삼성SDI 일부 제품군의 재고조정이 지속되며 Q(출하량) 관점에서의 유의미한 개선은 제한적이라고 판단한다. 단, 1) 3Q24부터 P(판가), Q(출하량) 개선으로 분기 실적 개선이 본격화될 것으로 예상되며, 2) 경쟁사들 대비 선행된 업스트림 수직계열화 시너지 감안 시, 중장기 관점에서 분할 매수 전략을 권고한다.

1Q24 Review 및 2Q24 Preview

동사의 1Q24 매출액은 9,705억원(-18% QoQ), 영업이익은 67억원(흑자전환 QoQ)을 기록하였다. 메탈 가격 하락에 따른 양극재 판가 하락이 지속되었으며, 출하량은 SKON 향 9시리즈 제품(포드 향)의 재고조정 영향이 지속된 것으로 추정한다. 재고자산평가 충당금 환입(456억원)으로 전사 영업이익은 흑자전환하였다.

동사의 실적은 2분기까지 부진할 것으로 판단한다. SKON 및 삼성SDI 향 일부 제품군의 재고조정이 2분기까지 지속될 것으로 예상한다. 판가의 경우에도 중국 리튬 가격 대비 반등 시점이 늦었던 Non-China 리튬 가격이 반영되며, 2분기까지는 하락이 불가피할 것으로 판단한다. 동사의 2분기 매출액은 8,162억원(-16% QoQ), 영업이익은 -26억원(적자전환 QoQ)을 기록할 것으로 전망한다.

얼마 남지 않은 하반기. 중장기 관점의 분할 매수 유효

동사의 실적 개선은 3분기부터 본격화될 것으로 판단한다. 1) 니켈 및 리튬 가격 추이 및 리드타임 감안 시, 2분기 말부터 양극재 판가 상승이 진행될 것으로 예상하며, 2) 재고조정이 지속되고 있는 주요 고객사(SKON, 삼성SDI)의 출하 개선 시점 역시 3분기일 것으로 전망하기 때문이다.

동사를 포함한 섹터 전체적인 업황 부진 우려가 높지만, 1) 다운스트림 측면에서 4~5월 중 진행되었던 글로벌 OEM들의 실적 컨퍼런스콜 시, 하반기 EV 판매 전략의 유의미한 변화(추가 하향 조정)가 감지되지 않으며, 2) 업스트림(리튬, 니켈 등 광산 업체) 측면에서도 가격 방어 전략이 지속되고 있음을 확인하였다. 동사의 업스트림 수직 계열화는 분명 프리미엄 요인이다. 중장기 관점에서 분할 매수를 권고한다.

| 결산기 (12월) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 (십억원) | 5,358 | 6,901 | 5,330 | 9,023 | 15,761 |
| 영업이익 (십억원) | 381 | 156 | 161 | 463 | 983 |
| 영업이익률 (%) | 7.1 | 2.3 | 3.0 | 5.1 | 6.2 |
| 순이익 (십억원) | 232 | -9 | 47 | 268 | 652 |
| EPS (원) | 2,433 | -89 | 482 | 2,737 | 6,669 |
| ROE (%) | 24.3 | -0.6 | 3.4 | 17.2 | 32.4 |
| P/E (배) | 37.9 | - | 468.8 | 82.6 | 33.9 |
| P/B (배) | 6.5 | 20.3 | 15.4 | 13.0 | 9.4 |
| 배당수익률 (%) | 0.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 에코프로비엠, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 에코프로비엠: Valuation Table

| 비고 | | |
|-----------------|---------|--------------------------|
| 2026F EPS (십억원) | 6,669 | 적용 EPS 시점 25년 → 26년으로 변경 |
| Target P/E (x) | 45 | |
| 목표주가 (원) | 300,000 | |
| 현재주가 (원) | 226,000 | |
| 상승여력 (%) | 24 | |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

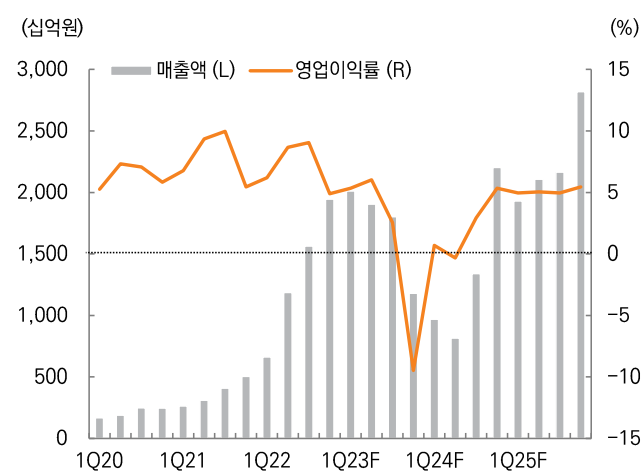
(십억원, %)

| | 1Q24P | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2024F | 2025F |
|--------------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 970.5 | 816.2 | 1,339.8 | 2,203.9 | 1,931.1 | 2,106.7 | 2,166.0 | 2,819.3 | 5,330.4 | 9,023.0 |
| 영업이익 | 6.7 | -2.6 | 39.2 | 117.9 | 95.7 | 106.2 | 107.2 | 153.5 | 161.1 | 462.6 |
| 세전이익 | -6.5 | -29.3 | 9.3 | 90.7 | 70.0 | 80.1 | 79.0 | 126.2 | 64.1 | 355.3 |
| 당기순이익 | -4.5 | -21.5 | 6.8 | 66.3 | 52.7 | 60.4 | 59.5 | 95.0 | 47.2 | 267.7 |
| 영업이익률 | 0.7 | -0.3 | 2.9 | 5.3 | 5.0 | 5.0 | 4.9 | 5.4 | 3.0 | 5.1 |
| 세전이익률 | -0.7 | -3.6 | 0.7 | 4.1 | 3.6 | 3.8 | 3.6 | 4.5 | 1.2 | 3.9 |
| 순이익률 | -0.5 | -2.6 | 0.5 | 3.0 | 2.7 | 2.9 | 2.7 | 3.4 | 0.9 | 3.0 |
| 증감률(QoQ/YoY) | | | | | | | | | | |
| 매출액 | -17.8 | -15.9 | 64.1 | 64.5 | -12.4 | 9.1 | 2.8 | 30.2 | -22.8 | 69.3 |
| 영업이익 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 201.0 | -18.8 | 10.9 | 1.0 | 43.1 | 3.2 | 187.1 |
| 세전이익 | 적지 | 적지 | 흑전 | 876.2 | -22.8 | 14.5 | -1.4 | 59.6 | -17.5 | 454.4 |
| 당기순이익 | 적지 | 적지 | 흑전 | 876.2 | -20.5 | 14.5 | -1.4 | 59.6 | 흑전 | 467.7 |

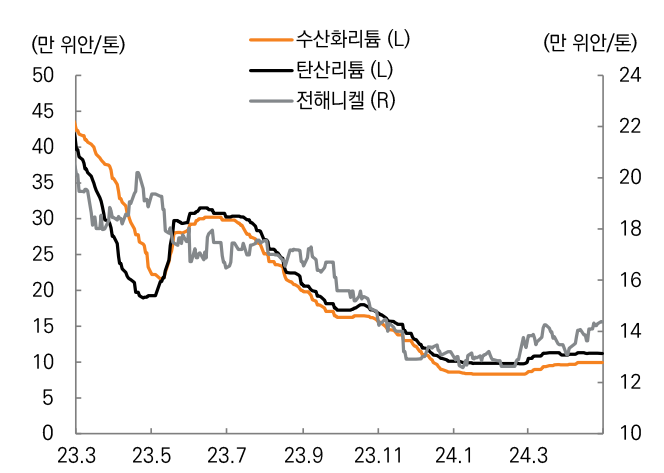
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 에코프로비엠 분기 실적 추이 및 전망

그림 2. 니켈 및 리튬 가격 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터



자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 6,901 | 5,330 | 9,023 | 15,761 |
| 매출원가 | 6,607 | 5,016 | 8,389 | 14,526 |
| 매출총이익 | 294 | 314 | 634 | 1,235 |
| 판매비와관리비 | 137 | 153 | 171 | 252 |
| 조정영업이익 | 156 | 161 | 463 | 983 |
| 영업이익 | 156 | 161 | 463 | 983 |
| 비영업손익 | -78 | -97 | -108 | -117 |
| 금융손익 | -58 | -81 | -101 | -121 |
| 관계기업등 투자손익 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 78 | 64 | 355 | 866 |
| 계속사업법인세비용 | 23 | 13 | 68 | 165 |
| 계속사업이익 | 55 | 51 | 288 | 701 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 55 | 51 | 288 | 701 |
| 지배주주 | -9 | 47 | 268 | 652 |
| 비지배주주 | 63 | 4 | 20 | 49 |
| 총포괄이익 | 69 | 51 | 288 | 701 |
| 지배주주 | 6 | 55 | 309 | 752 |
| 비지배주주 | 63 | -4 | -21 | -51 |
| EBITDA | 249 | 311 | 620 | 1,138 |
| FCF | -736 | -616 | 69 | -316 |
| EBITDA 마진율 (%) | 3.6 | 5.8 | 6.9 | 7.2 |
| 영업이익률 (%) | 2.3 | 3.0 | 5.1 | 6.2 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | -0.1 | 0.9 | 3.0 | 4.1 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 2,443 | 3,557 | 4,090 | 6,337 |
| 현금 및 현금성자산 | 513 | 283 | 215 | 94 |
| 매출채권 및 기타채권 | 784 | 1,335 | 1,500 | 2,417 |
| 재고자산 | 1,109 | 1,901 | 2,336 | 3,762 |
| 기타유동자산 | 37 | 38 | 39 | 64 |
| 비유동자산 | 1,918 | 2,170 | 2,414 | 2,662 |
| 관계기업투자등 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 1,824 | 2,083 | 2,329 | 2,575 |
| 무형자산 | 14 | 5 | 2 | 1 |
| 자산총계 | 4,362 | 5,727 | 6,504 | 8,999 |
| 유동부채 | 2,131 | 2,914 | 3,385 | 4,775 |
| 매입채무 및 기타채무 | 833 | 1,556 | 1,991 | 3,272 |
| 단기금융부채 | 1,232 | 1,235 | 1,237 | 1,243 |
| 기타유동부채 | 66 | 123 | 157 | 260 |
| 비유동부채 | 631 | 1,162 | 1,180 | 1,585 |
| 장기금융부채 | 596 | 1,096 | 1,096 | 1,446 |
| 기타비유동부채 | 35 | 66 | 84 | 139 |
| 부채총계 | 2,762 | 4,076 | 4,566 | 6,359 |
| 지배주주지분 | 1,371 | 1,419 | 1,686 | 2,339 |
| 자본금 | 49 | 49 | 49 | 49 |
| 자본잉여금 | 914 | 914 | 914 | 914 |
| 이익잉여금 | 375 | 422 | 690 | 1,342 |
| 비지배주주지분 | 228 | 232 | 252 | 301 |
| 자본총계 | 1,599 | 1,651 | 1,938 | 2,640 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------|------|-------|-------|--------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 21 | -216 | 469 | 84 |
| 당기순이익 | 55 | 51 | 288 | 701 |
| 비현금수익비용가감 | 385 | 278 | 361 | 476 |
| 유형자산감가상각비 | 89 | 141 | 154 | 154 |
| 무형자산상각비 | 4 | 9 | 3 | 1 |
| 기타 | 292 | 128 | 204 | 321 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -360 | -532 | -113 | -929 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | 83 | -548 | -160 | -901 |
| 재고자산 감소(증가) | -418 | -793 | -434 | -1,426 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -98 | 637 | 383 | 1,129 |
| 법인세납부 | -58 | -13 | -68 | -165 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -673 | -394 | -400 | -408 |
| 유형자산처분(취득) | -756 | -400 | -400 | -400 |
| 무형자산감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | 30 | -2 | -1 | -4 |
| 기타투자활동 | 53 | 8 | 1 | -4 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | 847 | 408 | -109 | 231 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 879 | 503 | 2 | 356 |
| 자본의 증가(감소) | 36 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -44 | 0 | 0 | 0 |
| 기타재무활동 | -24 | -95 | -111 | -125 |
| 현금의 증가 | 192 | -230 | -67 | -121 |
| 기초현금 | 320 | 513 | 283 | 215 |
| 기말현금 | 513 | 283 | 215 | 94 |

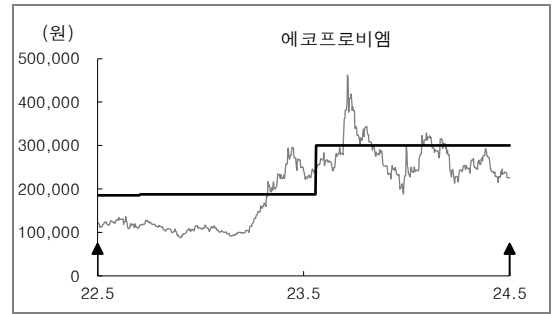
예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x) | - | 468.8 | 82.6 | 33.9 |
| P/CF (x) | 64.1 | 67.2 | 34.1 | 18.8 |
| P/B (x) | 20.3 | 15.4 | 13.0 | 9.4 |
| EV/EBITDA (x) | 119.4 | 78.3 | 39.5 | 22.0 |
| EPS (원) | -89 | 482 | 2,737 | 6,669 |
| CFPS (원) | 4,492 | 3,361 | 6,637 | 12,041 |
| BPS (원) | 14,176 | 14,658 | 17,395 | 24,064 |
| DPS (원) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출액증가율 (%) | 28.8 | -22.8 | 69.3 | 74.7 |
| EBITDA증가율 (%) | -44.2 | 25.2 | 99.0 | 83.6 |
| 조정영업이익증가율 (%) | -59.0 | 3.3 | 187.1 | 112.5 |
| EPS증가율 (%) | - | - | 467.7 | 143.7 |
| 매출채권 회전율 (회) | 8.4 | 5.1 | 6.5 | 8.2 |
| 재고자산 회전율 (회) | 7.0 | 3.5 | 4.3 | 5.2 |
| 매입채무 회전율 (회) | 9.0 | 4.8 | 5.4 | 6.3 |
| ROA (%) | 1.4 | 1.0 | 4.7 | 9.0 |
| ROE (%) | -0.6 | 3.4 | 17.2 | 32.4 |
| ROIC (%) | 4.5 | 4.4 | 9.9 | 17.6 |
| 부채비율 (%) | 172.7 | 247.0 | 235.5 | 240.9 |
| 유동비율 (%) | 114.6 | 122.0 | 120.8 | 132.7 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 82.2 | 124.0 | 109.2 | 98.2 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 2.2 | 1.7 | 4.2 | 7.8 |

자료: 에코프로비엠, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | |
|-----------------|------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 에코프로비엠 (247540) | | | | |
| 2023.05.30 | 매수 | 300,000 | - | - |
| 2022.07.22 | 매수 | 187,500 | -21.44 | 57.87 |
| 2022.05.03 | 매수 | 185,312 | -34.86 | -26.66 |



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

| 기업 | 산업 |
|---|--|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상 | |
| 매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■) | |

투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|--------|-----------------|--------|----|
| 85.36% | 9.15% | 5.49% | 0% |

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 에코프로비엠 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.