

# 에코프로비엠 (247540. KQ)

## 한국 양극재 수출 물량 증가율 전방 시장 성장률보다 낮아져

투자의견

**REDUCE**(유지)

목표주가

**200,000** 원(유지)

현재주가

**226,000** 원(05/03)

시가총액

**22.1** (조원)

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

- 1분기 매출 9,705억원, 영업이익 67억원으로 영업이익 컨센서스(매출액 1조원, 영업이익 96억원)상회했으나
- 재고자산 평가 충당금 환입 456억원 제외하면 영업 이익률 -4% 기록하며 외형과 수익성 악화 지속
- 2분기까지는 판매 물량 전년비 감소, 3분기부터 물량 증가하며 턴어라운드 예상
- 전기차 시장 성장 속도 둔화 감안하면, 투자 계획 늦춰질 가능성 높다고 판단
- 북미, 유럽 양극재 공장 신설과 가동 지연, 축소되면 기존의 실적 추정치 추가 하향 불가피
- 한국 양극재 수출물량 성장률이 미국, 유럽 전기차 판매 증가율 대비 낮아진 상태 지속
- 시장 점유율이 낮아지고 있는데 비해 한국 양극재업체들의 밸류에이션은 해외 경쟁업체들 대비 과도하게 높아

|              |         |
|--------------|---------|
| 주가(원, 05/03) | 226,000 |
| 시가총액(십억원)    | 22,103  |

|                   |          |
|-------------------|----------|
| 발행주식수             | 97,801천주 |
| 52주 최고가           | 584,000원 |
| 최저가               | 187,600원 |
| 52주 일간 Beta       | 0.59     |
| 60일 평균거래대금        | 2,007억원  |
| 외국인 지분율           | 9.7%     |
| 배당수익률(2023E)      | 0.0%     |
| 주주구성              |          |
| 에코프로 (외 14인)      | 50.4%    |
| 에코프로비엠우리사주 (외 1인) | 1.3%     |
| 권우석 (외 1인)        | 0.2%     |

|         |      |       |       |
|---------|------|-------|-------|
| 주가상승(%) | 1M   | 6M    | 12M   |
| 상대기준    | -7.9 | -1.7  | -9.4  |
| 절대기준    | -6.3 | -12.4 | -12.1 |

|          |         |         |    |
|----------|---------|---------|----|
| (원, 십억원) | 현재      | 직전      | 변동 |
| 투자의견     | REDUCE  | REDUCE  | -  |
| 목표주가     | 200,000 | 200,000 | -  |
| 영업이익(24) | 201     | 207     | ▼  |
| 영업이익(25) | 571     | 655     | ▼  |

|              |       |       |        |        |
|--------------|-------|-------|--------|--------|
| 12월 결산(십억원)  | 2023A | 2024E | 2025E  | 2026E  |
| 매출액          | 6,901 | 5,361 | 10,376 | 14,257 |
| 영업이익         | 156   | 201   | 571    | 846    |
| 세전손익         | 78    | 155   | 523    | 801    |
| 당기순이익        | 55    | 128   | 418    | 641    |
| EPS(원)       | (89)  | 878   | 2,947  | 4,511  |
| 증감률(%)       | 적전    | 흑전    | 235.6  | 53.1   |
| PER(배)       | -     | 257.4 | 76.7   | 50.1   |
| ROE(%)       | (0.6) | 5.3   | 14.4   | 18.7   |
| PBR(배)       | 20.5  | 11.9  | 10.3   | 8.5    |
| EV/EBITDA(배) | 118.5 | 67.6  | 31.9   | 23.1   |

자료: 유진투자증권



## 1 분기, 재고 평가익 감안하면 영업이익률 -4%로 수익성 악화

에코프로비엠의 1 분기 매출액, 영업이익은 각각 9,705 억원, 67 억원으로 매출액은 컨센서스 1 조원에 부합했고, 영업이익은 컨센서스 -96 억원을 상회했다. 하지만 재고자산 평가 충당금 환입액 456 억원을 제외하면 영업이익률이 -4%에 수준으로 수익성이 크게 악화된 것으로 파악된다. 고정비 증가와 고객사의 가공마진 축소 압박 등이 진행되고 있는 것으로 추정된다. 2 분기에도 전년대비 물량 역 성장과 판가 하락이 지속될 가능성이 높아 1 분기와 상황은 크게 다르지 않을 것으로 예상된다. 3 분기부터 신규 출시 전기차 모델향 양극재 물량 증가가 본격화되면서 이익 개선세가 예상된다.

도표 1. 에코프로비엠 분기 실적 전망

| (십억원)  | 1Q23A   | 2Q23A   | 3Q23A   | 4Q23F   | 1Q24F  | 2Q24F  | 3Q24F   | 4Q24F   |
|--------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액    | 2,011.0 | 1,906.2 | 1,803.3 | 1,180.4 | 970.5  | 983.0  | 1,544.0 | 1,863.2 |
| yoy    | 203.6   | 60.6    | 15.4    | (39.3)  | (51.7) | (48.4) | (14.4)  | 57.8    |
| Non-IT | 317.6   | 209.0   | 179.5   | 177.2   | 102.9  | 125.0  | 253.0   | 311.2   |
| EV     | 1,606.1 | 1,658.3 | 1,554.5 | 952.7   | 788.9  | 776.0  | 1,184.0 | 1,412.0 |
| ESS    | 53.0    | 20.0    | 45.0    | 47.0    | 53.0   | 62.0   | 77.0    | 103.0   |
| 기타     | 34.3    | 18.9    | 24.3    | 3.5     | 25.7   | 20.0   | 30.0    | 37.0    |
| 매출원가   | 1,869.2 | 1,750.1 | 1,718.3 | 1,269.9 | 926.5  | 922.1  | 1,442.1 | 1,714.2 |
| 매출총이익  | 141.8   | 156.1   | 85.0    | (89.5)  | 44.0   | 60.9   | 101.9   | 149.1   |
| 매출총이익률 | 7.1     | 8.2     | 4.7     | (7.6)   | 4.5    | 6.2    | 6.6     | 8.0     |
| 판관비    | 34.4    | 41.4    | 39.1    | 22.4    | 37.3   | 39.0   | 38.0    | 41.0    |
| 영업이익   | 107.3   | 114.7   | 45.9    | (111.9) | 6.7    | 21.9   | 63.9    | 108.1   |
| yoy    | 161.4   | 11.5    | (67.6)  | (217.4) | (93.8) | (80.9) | 39.3    | (196.6) |
| 영업이익률  | 5.3     | 6.0     | 2.5     | (9.5)   | 0.7    | 2.2    | 4.1     | 5.8     |
| 영업외손익  | (9.8)   | (9.2)   | (21.4)  | (37.9)  | (13.2) | (8.0)  | (9.0)   | (15.0)  |
| 세전이익   | 97.5    | 105.5   | 24.5    | (149.8) | (6.5)  | 13.9   | 54.9    | 93.1    |
| 법인세    | 17.1    | 23.0    | 3.3     | (20.4)  | (1.6)  | 2.5    | 9.9     | 16.8    |
| 법인세율   | 17.6    | 21.8    | 13.5    | 13.6    | 24.1   | 18.0   | 18.0    | 18.0    |
| 당기순이익  | 80.4    | 82.5    | 21.2    | (129.4) | (4.9)  | 11.4   | 45.0    | 76.3    |

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 2. 에코프로비엠 연간 실적 전망

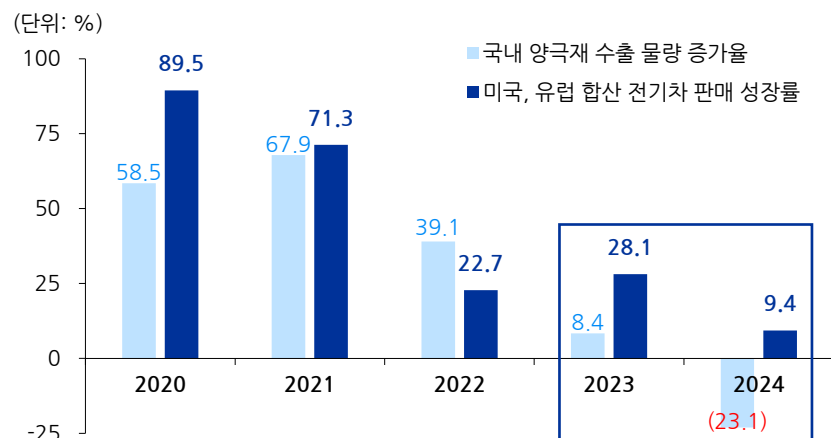
| (십억원)  | 2022A   | 2023A   | 2024F   | 2025F    | 2026F    | 2027F    | 2028F    | 2029F    | 2030F    |
|--------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액    | 5,357.6 | 6,900.9 | 5,360.7 | 10,375.5 | 14,257.0 | 19,947.0 | 25,175.0 | 29,450.0 | 33,725.0 |
| yoy    | 260.6   | 28.8    | (22.3)  | 93.5     | 37.4     | 39.9     | 26.2     | 17.0     | 14.5     |
| Non-IT | 1,914.2 | 883.3   | 792.1   | 1,623.5  | 2,032.0  | 2,367.0  | 2,651.0  | 2,932.0  | 3,353.0  |
| EV     | 3,157.3 | 5,771.6 | 4,160.9 | 8,230.0  | 11,228.0 | 16,401.0 | 21,104.0 | 24,816.0 | 28,341.0 |
| ESS    | 204.3   | 165.0   | 295.0   | 392.0    | 832.0    | 1,001.0  | 1,235.0  | 1,501.0  | 1,815.0  |
| 기타     | 81.8    | 81.0    | 112.7   | 130.0    | 165.0    | 178.0    | 185.0    | 201.0    | 216.0    |
| 매출원가   | 4,841.4 | 6,607.5 | 5,004.8 | 9,593.5  | 13,159.2 | 18,451.0 | 23,286.9 | 27,241.3 | 31,195.6 |
| 매출총이익  | 516.2   | 293.4   | 355.9   | 782.0    | 1,097.8  | 1,496.0  | 1,888.1  | 2,208.8  | 2,529.4  |
| 매출총이익률 | 9.6     | 4.3     | 6.6     | 7.5      | 7.7      | 7.5      | 7.5      | 7.5      | 7.5      |
| 판매비    | 135.5   | 137.4   | 155.3   | 211.0    | 252.0    | 307.0    | 351.0    | 421.0    | 473.0    |
| 영업이익   | 380.7   | 156.0   | 200.6   | 571.0    | 845.8    | 1,189.0  | 1,537.1  | 1,787.8  | 2,056.4  |
| yoy    | 230.9   | (59.0)  | 28.6    | 184.7    | 48.1     | 40.6     | 29.3     | 16.3     | 15.0     |
| 영업이익률  | 7.1     | 2.3     | 3.7     | 5.5      | 5.9      | 6.0      | 6.1      | 6.1      | 6.1      |
| 영업외손익  | (58.1)  | (78.3)  | (45.2)  | (48.0)   | (45.0)   | (44.0)   | (43.0)   | (42.0)   | (45.0)   |
| 세전이익   | 322.5   | 77.7    | 155.4   | 523.0    | 800.8    | 1,145.0  | 1,494.1  | 1,745.8  | 2,011.4  |
| 법인세    | 49.9    | 23.0    | 27.6    | 104.6    | 160.2    | 240.5    | 313.8    | 384.1    | 442.5    |
| 법인세율   | 15.5    | 29.6    | 17.7    | 20.0     | 20.0     | 21.0     | 21.0     | 22.0     | 22.0     |
| 당기순이익  | 272.7   | 54.7    | 127.8   | 418.4    | 640.6    | 904.6    | 1,180.4  | 1,361.7  | 1,568.9  |

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

### 한국 양극재업체들, 시장 점유율 축소되고 있는 것으로 판단

2023 년 한국 양극재업체들의 수출 물량은 8% 증가한데 비해 주력 시장인 미국과 유럽의 전기차 판매 성장률은 28%에 달했다. 2024년에는 상황이 더 심각하다. 미국과 유럽의 3월까지 누적 전기차 판매는 9% 증가한 반면 한국 양극재 수출 물량은 동기간 전년 대비 23% 감소했다. 하반기에 물량 증가가 크게 나타나지 않는다면 한국 양극재업체들은 2년 연속 시장 점유율을 해외 경쟁업체들에게 축소당하고 있는 것으로 판단할 수 있다.

도표 3. 한국 양극재 수출물량 증가율 전방시장 성장률 하회



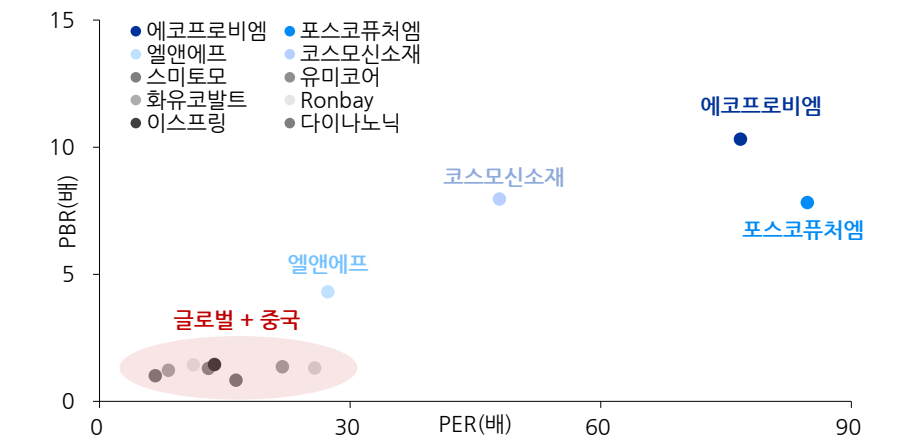
자료: KITA, 유진투자증권

주) 2024년 수치는 1~3월 누적 수치

## 에코프로비엠, 주가 하락 리스크 여전히 높아

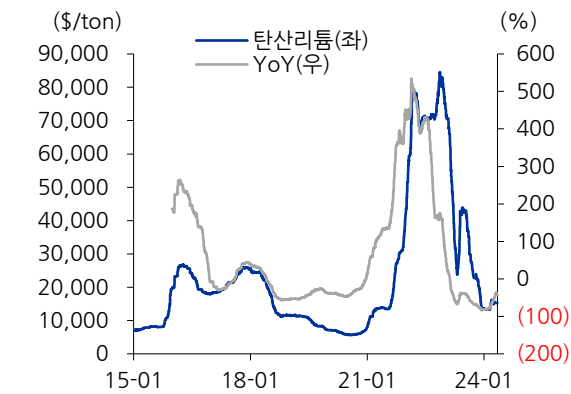
동사에 대해 투자의견 REDUCE, 목표주가 20 만원을 유지한다. 전방 시장의 감속과 경쟁 강도 높아지는 등 사업 환경이 나빠지고 있지만, 에코프로비엠의 하이니켈 양극재 선두 업체의 위상은 여전하다고 판단하기 때문이다. 다만, 회사가 설비 증설 목표 축소나 지연 등을 공식화하거나, 미국, 유럽의 전기차 시장의 감속 정도가 더 악화된다면 목표주가가 추가 하향될 것이다. 해외 양극재업체들 대비 지나치게 높은 밸류에이션이 정당화될 수 없기 때문이다.

도표 4. 주요 양극재 업체들 PER, PBR 점도표(2025 년 실적 기준)



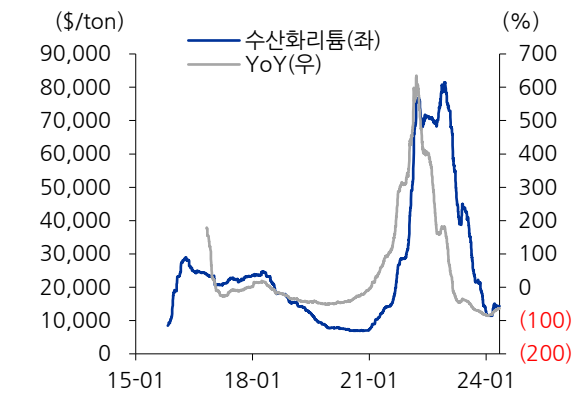
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 5. 탄산리튬 가격 추이



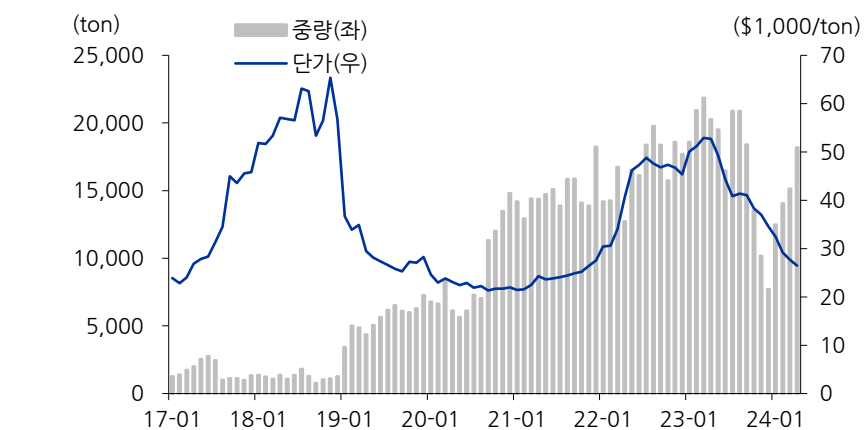
자료: Bloomberg, 유진투자증권  
\* China Lithium Carbonate 99.5 DEL 가격

도표 6. 수산화리튬 가격 추이



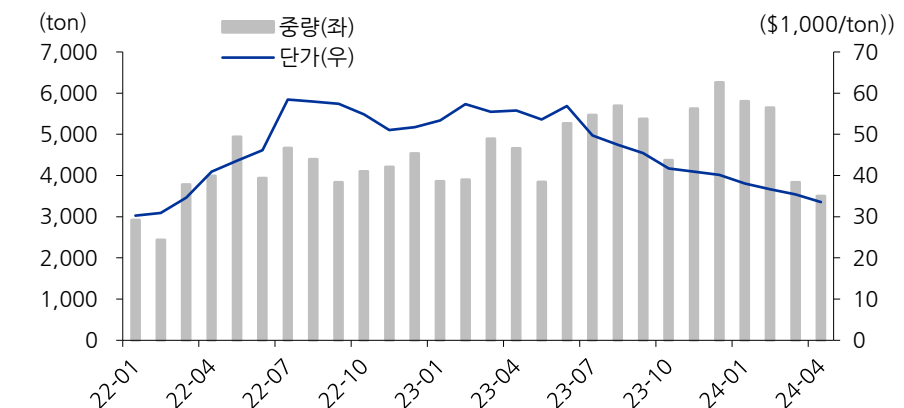
자료: Bloomberg, 유진투자증권  
\* China Lithium Hydroxide Monohydrate 56.6% DEL 가격

도표 7. NCM 양극재 월별 수출 중량과 단가



자료: 관세청, 유진투자증권  
\* HS 코드: 2841909020

도표 8. NCA 양극재 월별 수출 중량과 단가



자료: 관세청, 유진투자증권  
\* HS 코드: 2841909030

도표 9. 국내외 글로벌 양극재 업체들 PeerValuation

|                     |       | 에코프로비엠   | 포스코퓨처엠   | 엘앤에프    | 코스모신소재  | Sumitomo | UMICORE  |
|---------------------|-------|----------|----------|---------|---------|----------|----------|
| 국가                  |       | KR       | KR       | KR      | KR      | JP       | BG       |
| 2024-05-03          |       | 166.3    | 206.4    | 115.9   | 111.3   | 34.2     | 22.8     |
| 시가총액(백만달러, 십억원)     |       | 16,261.4 | 15,985.7 | 4,208.3 | 3,618.8 | 9,946.3  | 5,628.1  |
| PER<br>(배)          | FY23A | -        | 967.7    | -       | 171.1   | 8.6      | 15.6     |
|                     | FY24F | 257.4    | 181.6    | -       | 134.6   | 27.5     | 13.7     |
|                     | FY25F | 76.7     | 84.7     | 27.3    | 47.8    | 16.3     | 13.0     |
|                     | FY26F | 50.1     | 55.8     | 18.5    | 26.6    | 12.1     | 12.7     |
| PBR<br>(배)          | FY23A | 20.5     | 11.8     | 6.2     | 10.0    | 0.9      | 1.6      |
|                     | FY24F | 11.9     | 8.7      | 5.2     | 9.5     | 0.8      | 1.3      |
|                     | FY25F | 10.3     | 7.8      | 4.3     | 8.0     | 0.8      | 1.3      |
|                     | FY26F | 8.5      | 6.9      | 3.4     | 6.1     | 0.8      | 1.2      |
| EV/EBITDA<br>(배)    | FY23A | 118.5    | 175.3    | -       | 99.0    | 7.6      | 6.9      |
|                     | FY24F | 67.6     | 51.2     | 70.0    | 77.7    | 15.4     | 7.0      |
|                     | FY25F | 31.9     | 29.6     | 16.1    | 32.1    | 13.2     | 6.5      |
|                     | FY26F | 23.1     | 22.3     | 12.2    | 18.8    | 11.0     | 6.1      |
| 매출액<br>(백만달러, 십억원)  | FY23A | 6,900.9  | 3,644.8  | 3,556.2 | 482.1   | 10,525.7 | 19,755.1 |
|                     | FY24F | 5,360.7  | 3,644.1  | 3,033.4 | 676.4   | 8,908.6  | 4,211.8  |
|                     | FY25F | 10,375.5 | 5,601.8  | 4,457.7 | 1,672.9 | 9,232.8  | 4,480.8  |
|                     | FY26F | 14,257.0 | 7,322.8  | 5,655.0 | 2,788.1 | 9,832.7  | 4,815.9  |
| 영업이익<br>(백만달러, 십억원) | FY23A | 156.0    | 27.5     | -170.2  | 24.8    | 1,285.7  | 638.8    |
|                     | FY24F | 200.6    | 133.7    | 31.3    | 28.0    | 458.6    | 635.9    |
|                     | FY25F | 571.0    | 306.9    | 246.1   | 84.5    | 631.1    | 670.3    |
|                     | FY26F | 845.8    | 443.3    | 348.7   | 157.4   | 706.7    | 703.5    |
| 영업이익률<br>(%)        | FY23A | 2.3      | 0.8      | -4.8    | 5.1     | 12.2     | 3.2      |
|                     | FY24F | 3.7      | 3.7      | 1.0     | 4.1     | 5.1      | 15.1     |
|                     | FY25F | 5.5      | 5.5      | 5.5     | 5.1     | 6.8      | 15.0     |
|                     | FY26F | 5.9      | 6.1      | 6.2     | 5.6     | 7.2      | 14.6     |
| 순이익<br>(백만달러, 십억원)  | FY23A | 54.7     | 22.0     | -148.8  | 20.7    | 1,187.8  | 416.5    |
|                     | FY24F | 127.8    | 95.7     | -1.0    | 26.7    | 333.3    | 386.0    |
|                     | FY25F | 418.4    | 201.9    | 156.5   | 74.8    | 562.0    | 419.9    |
|                     | FY26F | 640.6    | 294.7    | 243.1   | 134.2   | 754.7    | 431.8    |
| ROE<br>(%)          | FY23A | -0.6     | 1.2      | -16.4   | 7.4     | 10.4     | 10.7     |
|                     | FY24F | 5.3      | 5.4      | -2.8    | 7.4     | 2.9      | 9.4      |
|                     | FY25F | 14.4     | 10.3     | 18.3    | 18.2    | 4.9      | 10.0     |
|                     | FY26F | 18.7     | 13.7     | 23.5    | 26.0    | 6.2      | 9.6      |

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      |
| 2024-05-03       |       | 4.0      | 4.4     | 6.2      | 5.3     | 0.8     | 1.9     |
| 시가총액(백만달러, 십억원)  |       | 6,877.0  | 2,111.7 | 3,160.3  | 1,479.9 | 1,521.7 | 949.3   |
| PER<br>(배)       | FY23A | 16.1     | 31.3    | 10.1     | -       | -       | 89.1    |
|                  | FY24F | 10.8     | 14.8    | 16.3     | 10.5    | 26.2    | 57.3    |
|                  | FY25F | 8.3      | 11.2    | 13.7     | 6.7     | 21.9    | 25.7    |
|                  | FY26F | 8.8      | 11.2    | 13.1     | 8.3     | 19.6    | 12.0    |
| PBR<br>(배)       | FY23A | 1.6      | 2.2     | 1.5      | 2.4     | -       | 2.3     |
|                  | FY24F | 1.4      | 1.6     | 1.6      | 1.2     | 1.4     | 1.4     |
|                  | FY25F | 1.2      | 1.4     | 1.5      | 1.0     | 1.4     | 1.3     |
|                  | FY26F | 1.1      | 1.3     | 1.4      | 1.2     | 1.3     | 1.2     |
| EV/EBITDA<br>(배) | FY23A | 13.5     | 19.5    | 6.2      | -       | -       | 29.8    |
|                  | FY24F | 9.3      | 11.2    | 8.5      | 7.4     | 20.7    | 17.8    |
|                  | FY25F | 7.6      | 8.6     | 6.7      | 5.0     | 17.4    | 13.4    |
|                  | FY26F | 6.6      | 7.5     | 6.8      | 5.9     | 13.0    | 10.1    |
| 매출액<br>(백만달러)    | FY23A | 9,363.2  | 3,199.6 | 2,136.2  | 2,396.8 | 1,515.1 | 971.0   |
|                  | FY24F | 11,138.0 | 3,215.4 | 2,000.4  | 2,773.8 | 1,570.1 | 758.4   |
|                  | FY25F | 13,027.0 | 3,877.2 | 2,398.0  | 3,698.4 | 1,741.6 | 993.1   |
|                  | FY26F | 15,382.8 | 4,274.2 | 2,392.9  | 3,428.6 | 2,026.0 | 1,310.6 |
| 영업이익<br>(백만달러)   | FY23A | 767.7    | 134.5   | 294.5    | -274.2  | -       | 25.7    |
|                  | FY24F | 904.8    | 165.3   | 225.1    | 201.2   | 64.1    | 21.6    |
|                  | FY25F | 1,147.9  | 225.8   | 273.6    | 323.3   | 77.2    | 45.1    |
|                  | FY26F | 1,236.7  | 231.3   | 288.4    | 253.3   | 87.8    | 71.9    |
| 영업이익률<br>(%)     | FY23A | 8.2      | 4.2     | 13.8     | -11.4   | -       | 2.6     |
|                  | FY24F | 8.1      | 5.1     | 11.3     | 7.3     | 4.1     | 2.8     |
|                  | FY25F | 8.8      | 5.8     | 11.4     | 8.7     | 4.4     | 4.5     |
|                  | FY26F | 8.0      | 5.4     | 12.1     | 7.4     | 4.3     | 5.5     |
| 순이익<br>(백만달러)    | FY23A | 473.2    | 82.0    | 271.7    | -231.1  | -17.6   | 14.5    |
|                  | FY24F | 627.1    | 131.4   | 190.2    | 135.0   | 57.7    | 16.7    |
|                  | FY25F | 821.3    | 180.0   | 224.4    | 239.3   | 69.6    | 36.8    |
|                  | FY26F | 771.4    | 186.7   | 240.0    | 178.4   | 77.5    | 58.7    |
| ROE<br>(%)       | FY23A | 11.1     | 7.4     | 15.7     | -20.5   | -       | 2.6     |
|                  | FY24F | 11.8     | 10.7    | 9.8      | 12.1    | 5.3     | 3.0     |
|                  | FY25F | 13.7     | 12.4    | 10.4     | 15.8    | 6.1     | 6.0     |
|                  | FY26F | 13.3     | 11.7    | 10.3     | 14.0    | 6.5     | 8.6     |

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 11. 글로벌 전기차 판매량 예측치

| (천대)                    | 2022A         | 2023A         | 2024F         | 2025F         | 2026F         | 2027F         | 2028F         | 2029F         | 2030F         |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>북미 전기차 판매량</b>       | <b>1,042</b>  | <b>1,621</b>  | <b>2,180</b>  | <b>2,899</b>  | <b>3,855</b>  | <b>5,002</b>  | <b>6,263</b>  | <b>7,573</b>  | <b>8,951</b>  |
| 미국 전기차 판매량              | 918           | 1,436         | 1,942         | 2,608         | 3,495         | 4,562         | 5,724         | 6,914         | 8,147         |
| YoY(%)                  | 51.2          | 56.3          | 35.2          | 34.3          | 34.0          | 30.5          | 25.5          | 20.8          | 17.8          |
| 미국 전기차 판매 비중(%)         | 6.4           | 8.9           | 11.7          | 15.3          | 20.0          | 25.6          | 31.5          | 37.3          | 43.1          |
| 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>10,567</b> | <b>12,479</b> | <b>14,385</b> | <b>16,396</b> | <b>18,449</b> | <b>20,195</b> | <b>21,586</b> |
| 중국 전기차 판매량              | 5,924         | 8,095         | 10,039        | 11,816        | 13,551        | 15,340        | 17,111        | 18,476        | 19,350        |
| YoY(%)                  | 83.7          | 36.6          | 24.0          | 17.7          | 14.7          | 13.2          | 11.5          | 8.0           | 4.7           |
| 중국 전기차 판매 비중(%)         | 22.1          | 26.9          | 32.4          | 37.0          | 41.2          | 45.3          | 49.0          | 51.4          | 52.3          |
| 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           | 810           | 975           | 1,159         | 1,367         | 1,607         | 1,908         | 2,294         |
| <b>유럽 전기차 판매량</b>       | <b>2,602</b>  | <b>3,075</b>  | <b>3,610</b>  | <b>4,209</b>  | <b>4,819</b>  | <b>5,494</b>  | <b>6,261</b>  | <b>7,107</b>  | <b>8,044</b>  |
| YoY(%)                  | 15.1          | 18.1          | 17.4          | 16.6          | 14.5          | 14.0          | 14.0          | 13.5          | 13.2          |
| 유럽 전기차 판매 비중(%)         | 22.3          | 23.1          | 26.5          | 30.3          | 34.1          | 38.1          | 42.5          | 47.3          | 52.5          |
| 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>16,980</b> | <b>20,385</b> | <b>24,057</b> | <b>28,119</b> | <b>32,445</b> | <b>36,612</b> | <b>40,614</b> |
| YoY(%)                  | 55.0          | 35.7          | 24.0          | 20.1          | 18.0          | 16.9          | 15.4          | 12.8          | 10.9          |
| <b>전세계 전기차 판매 비중(%)</b> | <b>12.7</b>   | <b>15.7</b>   | <b>18.9</b>   | <b>22.0</b>   | <b>25.2</b>   | <b>28.9</b>   | <b>32.7</b>   | <b>36.2</b>   | <b>39.4</b>   |

자료: Ev-Salse, 유진투자증권

주) 기타아시아는 한국, 호주, 뉴질랜드, 인도 등이 포함



## 에코프로비엠(247540.KQ) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원)    | 2022A   | 2023A   | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>자산총계</b> | 3,374.2 | 4,361.8 | 5,295.0 | 6,168.8 | 7,355.1 |
| 유동자산        | 2,274.3 | 2,443.5 | 2,543.8 | 3,028.5 | 3,850.8 |
| 현금성자산       | 351.7   | 513.2   | 431.8   | 436.2   | 503.0   |
| 매출채권        | 887.3   | 784.9   | 1,050.0 | 1,343.0 | 1,834.0 |
| 재고자산        | 856.4   | 1,108.8 | 1,025.0 | 1,212.0 | 1,476.0 |
| 비유동자산       | 1,099.9 | 1,918.3 | 2,751.2 | 3,140.2 | 3,504.3 |
| 투자자산        | 82.9    | 79.7    | 83.0    | 86.4    | 89.9    |
| 유형자산        | 1,003.5 | 1,824.2 | 2,656.7 | 3,044.5 | 3,406.6 |
| 기타          | 13.4    | 14.3    | 11.5    | 9.4     | 7.8     |
| <b>부채총계</b> | 1,886.0 | 2,762.4 | 3,180.6 | 3,761.4 | 4,499.3 |
| 유동부채        | 1,547.9 | 2,131.3 | 2,388.1 | 2,567.4 | 2,953.8 |
| 매입채무        | 875.5   | 865.6   | 1,072.0 | 1,221.0 | 1,567.0 |
| 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   | 792.5   | 1,194.0 | 1,545.5 |
| 비유동이자부채     | 315.3   | 595.6   | 755.6   | 1,155.6 | 1,505.6 |
| 기타          | 22.7    | 35.5    | 36.9    | 38.4    | 40.0    |
| <b>자본총계</b> | 1,488.2 | 1,599.4 | 2,114.5 | 2,407.4 | 2,855.8 |
| 자배지분        | 1,363.4 | 1,371.5 | 1,886.5 | 2,179.4 | 2,627.9 |
| 자본금         | 48.9    | 48.9    | 49.7    | 49.7    | 49.7    |
| 자본잉여금       | 877.5   | 913.6   | 1,352.8 | 1,352.8 | 1,352.8 |
| 이익잉여금       | 432.2   | 375.3   | 461.8   | 754.7   | 1,203.2 |
| 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 | 2,114.5 | 2,407.4 | 2,855.8 |
| 총차입금        | 948.3   | 1,827.4 | 2,037.4 | 2,467.4 | 2,857.4 |
| 순차입금        | 596.6   | 1,314.3 | 1,605.6 | 2,031.3 | 2,354.4 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원)              | 2022A   | 2023P   | 2024F     | 2025F   | 2026F   |
|-----------------------|---------|---------|-----------|---------|---------|
| <b>영업현금</b>           | (241.3) | 20.6    | (188.0)   | 149.4   | 251.7   |
| 당기순이익                 | 272.7   | 54.7    | 127.8     | 418.4   | 640.6   |
| 자산상각비                 | 64.8    | 92.7    | 150.4     | 186.1   | 210.8   |
| 기타비현금성손익              | 119.1   | 291.9   | (491.3)   | (124.0) | (190.6) |
| 운전자본증감                | (686.2) | (360.4) | 25.1      | (331.0) | (409.0) |
| 매출채권감소(증가)            | (670.7) | 83.2    | (265.1)   | (293.0) | (491.0) |
| 재고자산감소(증가)            | (527.1) | (417.7) | 83.8      | (187.0) | (264.0) |
| 매입채무증가(감소)            | 629.5   | (98.0)  | 206.4     | 149.0   | 346.0   |
| 기타                    | (117.9) | 72.0    | (0.0)     | (0.0)   | (0.0)   |
| <b>투자현금</b>           | (534.7) | (672.5) | (983.3)   | (575.1) | (574.9) |
| 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) | (979.0)   | (570.7) | (570.3) |
| 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   | 1,090.0   | 430.0   | 390.0   |
| 차입금증가                 | 393.2   | 912.6   | 650.0     | 430.0   | 390.0   |
| 자본증가                  | 587.6   | (43.9)  | 440.0     | 0.0     | 0.0     |
| 배당금지급                 | 21.0    | 43.9    | 0.0       | 0.0     | 0.0     |
| <b>현금 증감</b>          | 215.7   | 192.3   | (81.4)    | 4.3     | 66.8    |
| 기초현금                  | 104.6   | 320.4   | 512.7     | 431.3   | 435.6   |
| 기말현금                  | 320.4   | 512.7   | 431.3     | 435.6   | 502.4   |
| Gross Cash flow       | 456.6   | 439.3   | (213.1)   | 480.5   | 660.7   |
| Gross Investment      | 1,177.6 | 1,062.4 | 958.2     | 906.1   | 983.9   |
| <b>Free Cash Flow</b> | (721.0) | (623.1) | (1,171.3) | (425.7) | (323.2) |

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

| (단위:십억원)      | 2022A   | 2023A   | 2024F   | 2025F    | 2026F    |
|---------------|---------|---------|---------|----------|----------|
| <b>매출액</b>    | 5,357.6 | 6,900.9 | 5,360.7 | 10,375.5 | 14,257.0 |
| 증가율(%)        | 260.6   | 28.8    | (22.3)  | 93.5     | 37.4     |
| 매출원가          | 4,841.4 | 6,607.5 | 5,004.8 | 9,593.5  | 13,159.2 |
| <b>매출총이익</b>  | 516.2   | 293.4   | 355.9   | 782.0    | 1,097.8  |
| 판매 및 일반관리비    | 135.5   | 137.4   | 155.3   | 211.0    | 252.0    |
| 기타영업손익        | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0      | 0.0      |
| <b>영업이익</b>   | 380.7   | 156.0   | 200.6   | 571.0    | 845.8    |
| 증가율(%)        | 230.9   | (59.0)  | 28.6    | 184.7    | 48.1     |
| <b>EBITDA</b> | 445.5   | 248.7   | 351.0   | 757.1    | 1,056.5  |
| 증가율(%)        | 181.2   | (44.2)  | 41.1    | 115.7    | 39.6     |
| <b>영업외손익</b>  | (58.1)  | (78.3)  | (45.2)  | (48.0)   | (45.0)   |
| 이자수익          | 3.4     | 12.0    | 9.1     | 20.0     | 29.1     |
| 이자비용          | 22.4    | 69.7    | 80.5    | 83.6     | 100.6    |
| 지분법손익         | (0.0)   | (4.3)   | (0.0)   | (0.0)    | (0.0)    |
| 기타영업외손익       | (39.1)  | (16.4)  | 26.2    | 15.6     | 26.6     |
| <b>세전순이익</b>  | 322.5   | 77.7    | 155.4   | 523.0    | 800.8    |
| 증가율(%)        | 181.9   | (75.9)  | 100.0   | 236.6    | 53.1     |
| 법인세비용         | 49.9    | 23.0    | 27.6    | 104.6    | 160.2    |
| <b>당기순이익</b>  | 272.7   | 54.7    | 127.8   | 418.4    | 640.6    |
| 증가율(%)        | 178.8   | (79.9)  | 133.7   | 227.3    | 53.1     |
| 지배주주지분        | 232.3   | (8.7)   | 86.5    | 292.9    | 448.4    |
| 증가율(%)        | 130.4   | 적전      | 흑전      | 238.6    | 53.1     |
| 비지배지분         | 40.3    | 63.4    | 41.3    | 125.5    | 192.2    |
| <b>EPS(원)</b> | 2,376   | (89)    | 878     | 2,947    | 4,511    |
| 증가율(%)        | 119.2   | 적전      | 흑전      | 235.6    | 53.1     |
| 수정EPS(원)      | 2,376   | (89)    | 878     | 2,947    | 4,511    |
| 증가율(%)        | 119.2   | 적전      | 흑전      | 235.6    | 53.1     |

## 주요투자지표

|                    | 2022A  | 2023P  | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>     |        |        |        |        |        |
| EPS                | 2,376  | (89)   | 878    | 2,947  | 4,511  |
| BPS                | 13,941 | 14,023 | 18,979 | 21,926 | 26,437 |
| DPS                | 450    | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>밸류에이션(배, %)</b> |        |        |        |        |        |
| PER                | 38.8   | n/a    | 257.4  | 76.7   | 50.1   |
| PBR                | 6.6    | 20.5   | 11.9   | 10.3   | 8.5    |
| EV/EBITDA          | 21.6   | 118.5  | 67.6   | 31.9   | 23.1   |
| 배당수익률              | 0.5    | 0.0    | n/a    | n/a    | n/a    |
| PCR                | 19.7   | 64.1   | n/a    | 46.8   | 34.0   |
| <b>수익성(%)</b>      |        |        |        |        |        |
| 영업이익률              | 7.1    | 2.3    | 3.7    | 5.5    | 5.9    |
| EBITDA이익률          | 8.3    | 3.6    | 6.5    | 7.3    | 7.4    |
| 순이익률               | 5.1    | 0.8    | 2.4    | 4.0    | 4.5    |
| ROE                | 24.3   | (0.6)  | 5.3    | 14.4   | 18.7   |
| ROIC               | 20.9   | 4.5    | 5.0    | 11.2   | 14.1   |
| <b>안정성 (배, %)</b>  |        |        |        |        |        |
| 순차입금/자기자본          | 40.1   | 82.2   | 75.9   | 84.4   | 82.4   |
| 유동비율               | 146.9  | 114.6  | 106.5  | 118.0  | 130.4  |
| 이자보상배율             | 17.0   | 2.2    | 2.5    | 6.8    | 8.4    |
| <b>활동성 (회)</b>     |        |        |        |        |        |
| 총자산회전율             | 2.2    | 1.8    | 1.1    | 1.8    | 2.1    |
| 매출채권회전율            | 9.3    | 8.3    | 5.8    | 8.7    | 9.0    |
| 재고자산회전율            | 9.0    | 7.0    | 5.0    | 9.3    | 10.6   |
| 매입채무회전율            | 9.6    | 7.9    | 5.5    | 9.0    | 10.2   |

## 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          | 1%  |
| · BUY(매수)        | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 93% |
| · HOLD(중립)       | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 5%  |
| · REDUCE(매도)     | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 1%  |

(2023.12.31 기준)

