

에코프로비엠(247540)

이미 엄청난 밸류에이션 프리미엄 반영 중

재고자산평가손실 반영으로 4Q23 대규모 적자 기록

동사의 4Q23 실적은 매출액 1.2조원(-39% YoY, -35% QoQ), 영업이익 -1,147억원(적자전환 YoY/QoQ)으로 시장기대치(매출액 1.6조원, 영업이익 300억원)를 크게 하회했다. 전세계 고금리 기조 속에 북미, 유럽 전기차 수요 둔화 영향으로 양극재 출하량이 감소했고, 리튬, 니켈 등 원재료 가격 급락으로 인한 판가 하락 및 대규모 재고자산평가손실이 발생했기 때문이다. 또한 전동공구와 ESS용 양극재는 판매량 증가(전동공구용 +15% QoQ, ESS용 +14% QoQ)에도 불구하고 판가 하락으로 인해 매출액이 전분기 수준을 유지했다. 4Q23 재고자산평가손실 규모는 약 1,245억원이며, 이를 제외한 영업이익이 98억원(영업이익률 0.8%)을 기록하며 흑자 기조를 유지했다는 점은 긍정적인 요인이다.

2024년 매출 역성장 불가피하겠지만 수익성 안정화될 전망

2024년 실적 부진이 불가피할 전망이다. 출하량과 판가 모두 부진할 것으로 예상되기 때문이다. 전기차용 양극재 시장은 글로벌 고금리 기조와 더불어 캐즘 현상으로 인한 전방 수요 성장세 둔화로 쉽지 않은 한 해가 될 것으로 보인다. 또한 전동공구용 양극재 시장도 주택 경기 침체가 장기화되고 있으며, 시장 내 원형전지 재고 수준도 높아 어려움이 지속될 것으로 전망된다. 이로 인해 올해 동사의 양극재 출하량 증가폭은 전년 대비 약 9% 수준으로 제한적일 전망이다. 또한 1월까지 하락세를 보이던 리튬 가격이 상반기까지 양극재 판가 하락에 영향을 미칠 가능성이 높다. 현재의 양극재 판가는 리튬 가격이 추가적으로 하락하지 않는다고 가정하더라도 지난해 연평균 대비 이미 25% 가량 낮은 것으로 추정되며, 하반기 동안 리튬 가격이 다소 반등하더라도 래깅 효과로 인해 올해 판가에 미칠 영향은 제한적이다. 다만 당사는 리튬 가격이 중국 리튬 제련 업체들의 캐시코스트(현금원가비용) 수준을 고려할 때 현 수준에서 바닥을 잡을 것으로 보고 있다. 따라서 수익성은 빠르게 안정화될 것으로 판단한다. 이를 반영한 2024년 예상 매출액과 영업이익은 각각 5.3조원(-22% YoY), 2,660억원(+74% YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 지난해의 재고자산평가손실 제외시 실질적으로는 역성장이다.

목표주가 200,000원으로 하향, Hold 투자 의견 유지

동사에 대한 목표주가를 20만원으로 하향하고 Hold 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 2026년 예상 EPS에 2026~2028년 전세기와 북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 평균에 PEG 1.0을 반영한 P/E 25배를 적용해 산출했다. 최근 북미, 유럽 전기차 시장의 수요 둔화 영향으로 올해 큰 폭의 출하량 증가를 기대하기 어렵고, 지난해 대비 판가 하락폭이 커 실적 추정치 하향 조정이 불가피하다. 또한 많은 완성차 업체들은 전기차 가격을 낮추기 위해 2025년부터 보급형 신차 라인업에 LFP 배터리 채택을 확대할 계획이다. 향후 전기차 배터리 시장이 커질 것은 분명하나 국내 배터리 셀 업체들의 LFP 양산 계획 시점은 대부분 2026년이기 때문에 당분간 국내 삼원계와 중국 LFP 배터리간 점유율 경쟁이 예상된다. 당초 2025~2026년에 계획되어 있던 신규 라인들의 가동 일정에 차질이 발생할 가능성을 배제할 수 없다. 현 주가는 2026년 예상 실적 기준 P/E 34.1배 수준으로 글로벌 이차전지 셀, 소재 업종 평균 대비 이미 엄청난 프리미엄이 반영되어 있어 상승 여력이 제한적일 것으로 판단된다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	200,000원(하향)
증가(2024.02.07)	230,500원
상승여력	-13.2%

Stock Indicator

자본금	49십억원
발행주식수	9,780만주
시가총액	22,543십억원
외국인지분율	8.6%
52주 주가	121,800~462,000원
60일평균거래량	1,211,455주
60일평균거래대금	340.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-26.8	-19.0	-32.2	89.2
상대수익률	-19.3	-17.5	-22.6	84.2

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	5,358	6,901	5,351	10,374
영업이익(십억원)	381	153	266	627
순이익(십억원)	232	40	170	390
EPS(₩)	2,433	406	1,737	3,991
BPS(₩)	13,941	13,839	15,070	18,553
PER(배)	37.9	568.2	132.7	57.8
PBR(배)	6.6	16.7	15.3	12.4
ROE(%)	24.3	2.9	12.0	23.7
배당수익률(%)	0.5	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	21.7	91.8	60.0	29.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

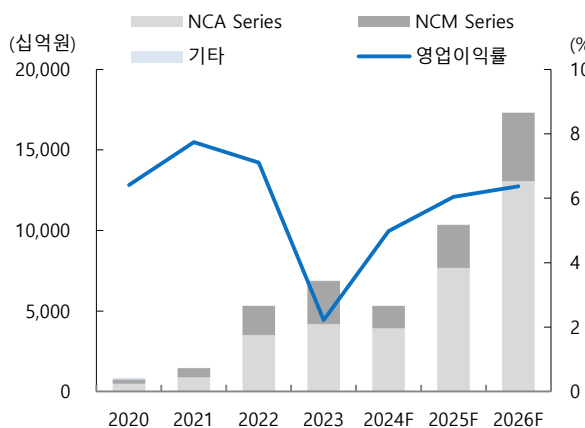
정원석 2122-9203 wschung@hi-ib.com

표 1. 에코프로비엠 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
출하량 가정(천t)	26	25	30	20	20	23	29	39	101	110	207	337
매출액	2,011	1,906	1,803	1,180	1,011	1,086	1,371	1,882	6,901	5,351	10,374	17,344
NCA Series	1,041	1,124	1,172	848	740	788	1,002	1,399	4,185	3,929	7,684	13,063
NCM Series	955	769	620	323	263	291	362	476	2,667	1,391	2,657	4,247
기타	14	13	11	9	8	8	8	8	48	31	33	34
YoY	204%	61%	15%	-39%	-50%	-43%	-24%	59%	29%	-22%	94%	67%
QoQ	3%	-5%	-5%	-35%	-14%	7%	26%	37%				
매출원가	1,869	1,750	1,718	1,271	944	1,004	1,248	1,719	6,608	4,915	9,441	15,782
매출원가율	93%	92%	95%	108%	93%	92%	91%	91%	96%	92%	91%	91%
매출총이익	142	156	85	-	67	82	123	164	293	436	933	1,562
매출총이익률	7%	8%	5%	-8%	7%	8%	9%	9%	4%	8%	9%	9%
판매비 및 관리비	34	41	39	24	32	36	42	60	139	170	306	457
판관비율	2%	2%	2%	2%	3%	3%	3%	3%	2%	3%	3%	3%
영업이익	107	115	46	-115	35	46	81	104	153	266	627	1,105
영업이익률	5%	6%	3%	-10%	3%	4%	5.9%	6%	2%	5%	6%	6%
YoY	161%	11%	-68%	-220%	-67%	-60%	76%	-191%	-60%	74%	135%	76%
QoQ	13%	7%	-60%	-350%	-131%	32%	74%	29%				
세전이익	98	105	24	-154	31	41	75	99	73	246	577	1,075
순이익	80	82	21	-138	22	27	62	85	46	196	461	860
순이익률	4%	4%	1%	-12%	2%	3%	5%	5%	1%	4%	4%	5%
YoY	164%	6%	-81%	-352%	-73%	-67%	192%	-162%	-83%	327%	135%	86%
QoQ	47%	3%	-74%	-752%	-116%	25%	126%	38%				

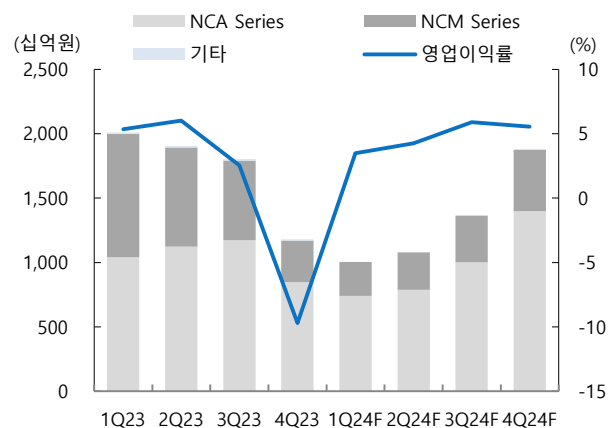
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림1. 에코프로비엠 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



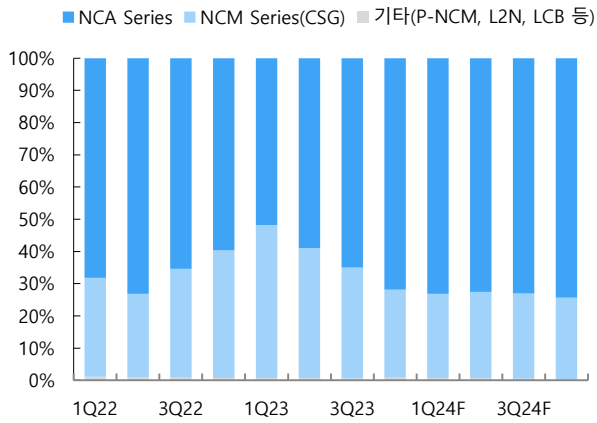
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림2. 에코프로비엠 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



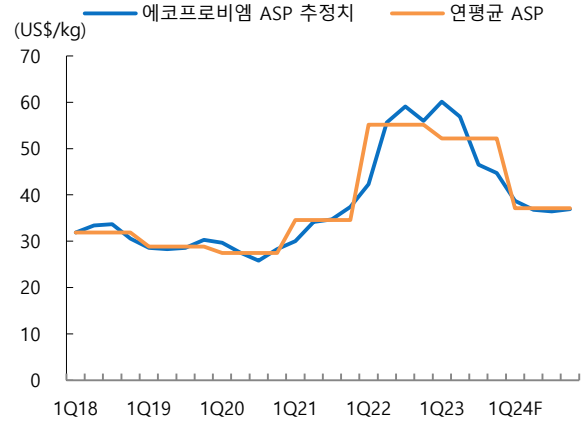
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림3. 에코프로비엠 제품별 연간 매출 비중 추이 및 전망



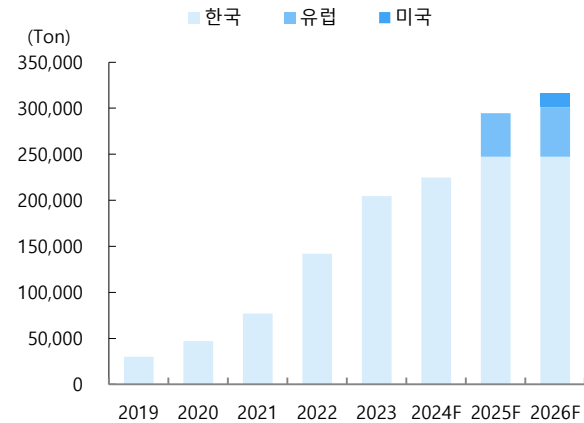
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림4. 에코프로비엠 분기별 ASP 추정치 가정



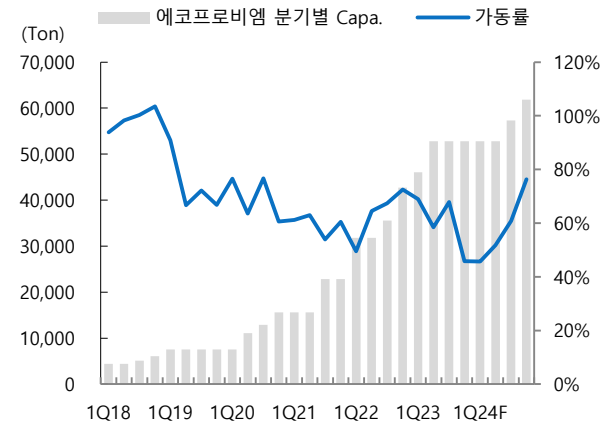
자료: 하이투자증권

그림5. 에코프로비엠 연간 생산 Capa. 추이 및 전망



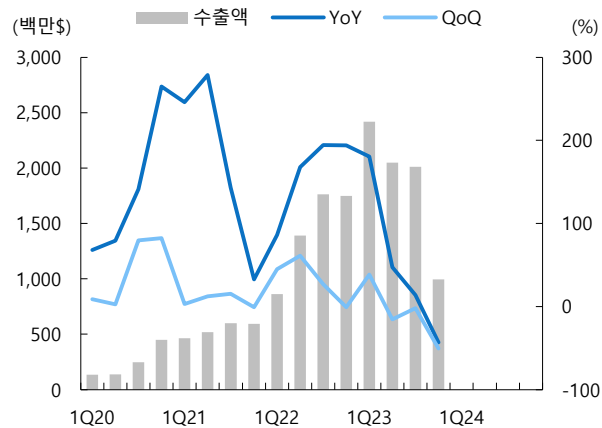
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림6. 에코프로비엠 분기별 가동률 추정치



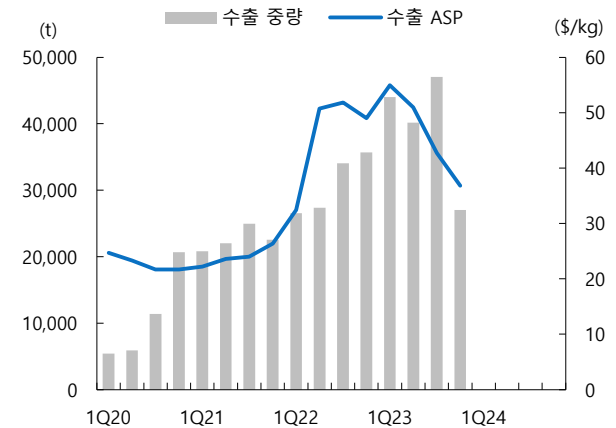
자료: 하이투자증권

그림7. 청주+포항 양극재 수출액 월별 추이



자료: KITA, 하이투자증권

그림8. 청주+포항 양극재 수출 중량, ASP 월별 추이



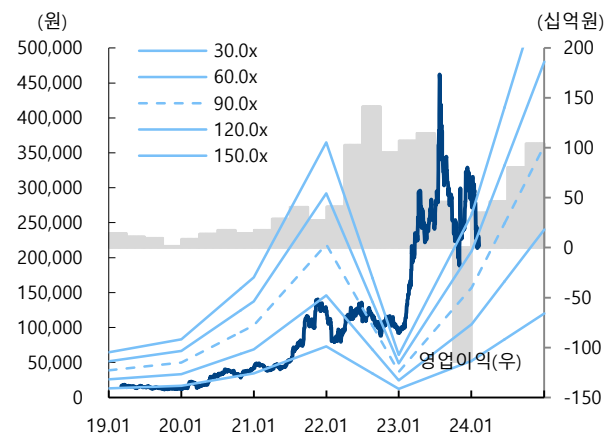
자료: KITA, 하이투자증권

표2. 에코프로비엠 목표주가 산출

	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	비고
EPS (원)	554	1,145	2,433	406	1,737	3,991	5,394	지배주주순이익 기준
BPS (원)	5,195	5,930	13,941	13,839	15,070	18,553	23,440	
고점 P/E (배)	75.9	122.4	55.9	1,139	182			최근 5년간 평균: 270
평균 P/E (배)	50.6	63.4	44.2	606	153			최근 5년간 평균: 158
저점 P/E (배)	22.3	33.0	32.4	227	123			최근 5년간 평균: 77.3
고점 P/B (배)	8.1	23.6	9.7	33.4	20.9			최근 5년간 평균: 16.6
평균 P/B (배)	5.4	12.2	7.7	17.8	17.7			최근 5년간 평균: 10.7
저점 P/B (배)	2.4	6.4	5.7	6.7	14.2			최근 5년간 평균: 6.3
ROE	10.6%	20.3%	24.3%	2.9%	12.0%	23.7%	25.7%	
적용 EPS (원)				5,394				26~28년 전세계/북미 EV 배터리 예상 수요 연평균 성장률 x PEG 1.0
Target P/E (배)				25.0				
적정주가 (원)				134,842				
목표주가 (원)				200,000				27년 기준 P/E 37.1배, P/B 8.5배
전일 종가 (원)				230,500				27년 기준 P/E 42.7배, P/B 9.8배
상승 여력				-13.2%				

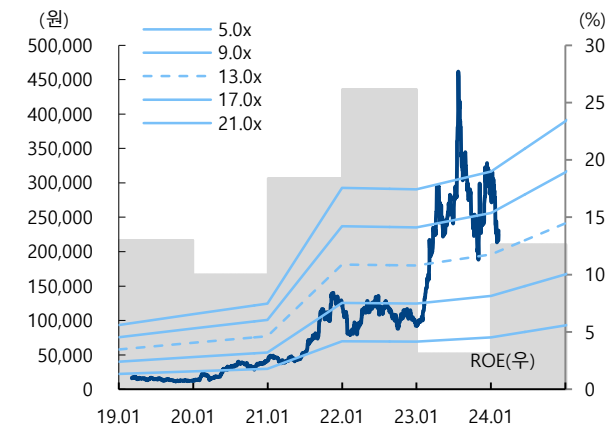
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림9. 에코프로비엠 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림10. 에코프로비엠 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

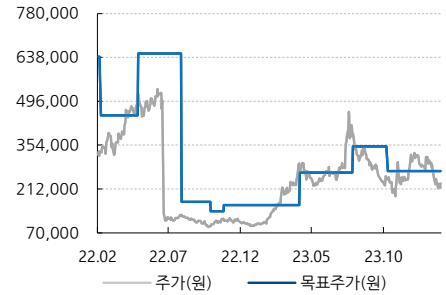
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,274	3,005	2,600	3,373	매출액	5,358	6,901	5,351	10,374
현금 및 현금성자산	320	485	908	393	증가율(%)	260.6	28.8	-22.5	93.9
단기금융자산	31	15	23	34	매출원가	4,841	6,608	4,915	9,441
매출채권	887	1,073	773	1,401	매출총이익	516	293	436	933
재고자산	856	1,072	717	1,275	판매비와관리비	135	139	170	306
비유동자산	1,100	1,495	1,868	2,170	연구개발비	5	9	5	11
유형자산	1,004	1,352	1,682	1,938	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	13	10	8	6	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,374	4,500	4,468	5,543	영업이익	381	153	266	627
유동부채	1,548	1,678	1,499	2,162	증가율(%)	230.9	-59.7	73.8	135.3
매입채무	875	1,074	867	1,544	영업이익률(%)	7.1	2.2	5.0	6.0
단기차입금	379	379	379	379	이자수익	3	3	7	3
유동성장기부채	254	198	226	212	이자비용	22	30	38	34
비유동부채	338	1,338	1,338	1,338	자본법이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-33	-27	-22	-22
장기차입금	315	1,315	1,315	1,315	세전계속사업이익	323	73	246	577
부채총계	1,886	3,016	2,837	3,500	법인세비용	50	27	49	115
자배주주지분	1,363	1,354	1,474	1,815	세전계속이익률(%)	6.0	1.1	4.6	5.6
자본금	49	49	49	49	당기순이익	273	46	196	461
자본잉여금	877	877	877	877	순이익률(%)	5.1	0.7	3.7	4.4
이익잉여금	432	428	554	900	지배주주귀속 순이익	232	40	170	390
기타자본항목	12	12	12	12	기타포괄이익	-6	-6	-6	-6
비지배주주지분	125	131	158	229	총포괄이익	267	40	191	456
자본총계	1,488	1,485	1,631	2,043	지배주주귀속총포괄이익	228	35	165	386

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-241	147	1,339	449	주당지표(원)				
당기순이익	273	46	196	461	EPS	2,433	406	1,737	3,991
유형자산감가상각비	61	107	125	199	BPS	13,941	13,839	15,070	18,553
무형자산상각비	1	1	1	0	CFPS	3,085	1,504	3,024	6,029
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	450	450	450	450
투자활동 현금흐름	-535	-488	-510	-514	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-455	-455	-455	-455	PER	37.9	568.2	132.7	57.8
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-	PBR	6.6	16.7	15.3	12.4
금융상품의 증감	244	149	430	-503	PCR	29.9	153.3	76.2	38.2
재무활동 현금흐름	993	911	-4	-46	EV/EBITDA	21.7	91.8	60.0	29.1
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	24.3	2.9	12.0	23.7
자본의증감	121	1,000	-	-	EBITDA이익률	8.3	3.8	7.3	8.0
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	126.7	203.1	173.9	171.3
현금및현금성자산의증감	216	165	422	-515	순부채비율	40.1	93.7	60.7	72.4
기초현금및현금성자산	105	320	485	908	매출채권회전율(x)	9.3	7.0	5.8	9.5
기말현금및현금성자산	320	485	908	393	재고자산회전율(x)	9.0	7.2	6.0	10.4

자료 : 에코프로비엠, 하이투자증권 리서치본부

에코프로비엠 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-02-14	Buy	450,000	-78.0%	-71.9%
2022-05-04	Buy	650,000	-81.4%	-79.1%
2022-08-04	Buy	170,000	-36.3%	-27.1%
2022-10-05	Buy	140,000	-24.6%	-17.5%
2022-11-02	Buy	160,000	-11.9%	84.1%
2023-04-12	Hold	265,000	6.0%	74.3%
2023-08-03	Hold	350,000	-15.1%	8.7%
2023-10-16	Hold	270,000	-2.4%	21.9%
2024-02-08	Hold	200,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-