



**Neutral(하향)**

목표주가(12M) 153,000원(하향)  
현재주가(7.31) 179,900원

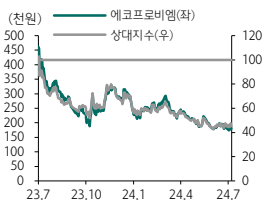
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	803.15
52주 최고/최저(원)	419,000/174,000
시가총액(십억원)	17,594.5
시가총액비중(%)	4.48
발행주식수(천주)	97,801.3
60일 평균 거래량(천주)	609.1
60일 평균 거래대금(십억원)	119.3
외국인지분율(%)	10.12
주요주주 지분율(%)	
에코프로 외 12 인	50.33

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,545.9	7,661.8
영업이익(십억원)	94.6	432.4
순이익(십억원)	20.1	281.5
EPS(원)	98	3,014
BPS(원)	14,562	17,388

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,357.6	6,900.9	3,621.1	6,073.3
영업이익	380.7	156.0	49.2	271.7
세전이익	322.5	77.7	(40.5)	118.5
순이익	232.3	(8.7)	(41.0)	81.4
EPS	2,433	(89)	(420)	832
증감율	112.49	적전	적지	흑전
PER	37.85(3,235.96)	(428.33)		216.23
PBR	6.53	20.32	12.84	12.12
EV/EBITDA	21.84	119.45	97.91	42.79
ROE	24.26	(0.64)	(3.01)	5.83
BPS	14,099	14,176	14,010	14,842
DPS	450	0	0	0



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com  
RA 홍자원 jiwonhong@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2024년 08월 01일 | 기업분석\_Earnings Review

## 에코프로비엠 (247540)

### 트레이딩 밴드 하향 조정

#### 2Q24 Review : Q 감소, P 하락 지속

2분기 실적은 매출 8,905억원(YoY -58%, QoQ -17%), 영업이익 39억원(YoY -97%, QoQ -42%)으로 컨센서스 상회했다. 전기차 수요 둔화로 주요 고객사 2분기 배터리 부문 매출 부진한 가운데(삼성SDI YoY -27%, QoQ -15%, SK on 예상 매출 YoY -61%, QoQ -15%), 양극재 출하 역시 감소 했다. 2분기 양극재 수출 판가 역시 YoY -45%, QoQ -11% 하락하며 전사 매출이 크게 감소했다. 다만 재고자산평가충당금 환입이 약 474억 원 발생하며 분기 영업이익률은 0.5%(QoQ -0.2%p)로 흑자 유지했다. 환입 효과 제외 시 영업이익률은 -5.4%(재고 효과 제외 시 영업이익률 추이 4Q23 0.8%, 1Q24 -4.0%, 2Q24 -5.4%).

#### 2025년 및 2026년 실적 추정치 하향 조정

3분기 실적은 매출 8,784억원(YoY -51%, QoQ +9%), 영업이익 89억원(YoY -81%, QoQ +127%)을 전망한다. 한국 셀 메이커들이 하반기 유럽 고객사들의 재고 축적 수요 회복을 언급하기 시작한 것 고려할 때, 3분기는 전분기 대비 매출 및 이익 증가 예상된다. 현재 남아있는 재고평가손실 누적액은 약 1,300억원으로 추정되는데, 최근 리튬 및 니켈 가격 다시 하락한 점을 감안하면, 하반기 재고평가손실 환입 효과는 크지 않을 것으로 판단한다. 한편 연간 출하량은 2024년 9.7만톤으로 YoY -16% 감소한 이후 2025년/2026년 각각 +69%/+38% 증가할 전망이다. 전기차 시장 성장률은 동기간 +15% 내외를 예상하나, 미국 시장에서 삼성SDI 및 SK on의 점유율 상승과 해당 셀 메이커 내에서의 에코프로비엠 점유율 상승 효과로 시장 성장률을 상회하는 출하 증가가 전망된다. 이때, 예상 출하량은 2025년 16.4만톤, 2026년 22.7만톤인데, 기존에 제시된 2026년 CAPA 55만톤에 비하면 크게 적다. 다만, 23만톤 출하도 상당한 물량이라는 점을 고려해야 한다. 미국과 유럽의 전기차 침투율이 현재 대비 약 2배 상승(미국 7%에서 14%, 유럽 16%에서 26%로 상승)함을 가정하면, BEV 기준 약 670만대 시장인데, 해당 시장 내 삼성SDI와 SK on의 점유율 합산 25% 수준이므로, 약 170만대에 해당하는 물량이 에코프로비엠의 침투 가능 시장이라고 할 수 있다. 두 셀 메이커의 양극재 물량을 에코프로비엠이 독점한다고 가정할 때 170만대에 해당하는 양극재 수요가 있는 셈이다(2026년 기준). 전기차 170만대는 배터리 약 120GWh, 양극재 약 19만톤을 필요로 한다. 상기한 2026년 23만톤과 유사한 수치다. 19만톤의 예상 매출은 약 8조원인데, 전동 공구 및 ESS 연 매출 현재 약 1조원에서 연평균 10% 성장 가정 시 1.5조원의 매출 기여 가능하다. 이를 고려해, 2026년 예상 매출 전망치를 기존 11조원대에서 9.5조원으로 하향 조정하였다.

## 매수 실익 크지 않은 가격대

정책 경로 변화에 따른 전기차 수요 둔화 및 메탈 가격 하락에 따른 판가 하락 반영해 2020년대 후반 예상 출하량과 판가 가정을 하향 조정하였고, 이에 따라 기존 트레이딩 밴드(20조원-30조원)를 10조원대로 하향 조정하였다. 단기적으로는 2026년 예상 실적 기준 적정 시총인 10조원 수준까지 주가 하락 리스크 존재한다고 판단하며, 장기 Max Value(21조원)와 단기 Value(9.1조원)의 평균치인 15조원이 현 시점에서 적정 가치라고 판단한다. 주가는 지난 1년사이 -60% 하락했으나, 2023년 초 대비해서는 여전히 +80% 상승한 수준이다. 2023년 초부터 전개됐던 6개월 간의 폭등은 FOMO 發 수급 풀림이 야기한 하나의 '사고'로 봄이 적절하다. 2023년을 차트에서 지우면, 주가는 여전히 추세적 상승세다. 10조원대에서의 어느정도 트레이딩 기회 있다고 판단하나, 10조원 후반의 시가 총액에서는 매수 실익이 없다고 판단한다. 투자의견을 Hold로 하향하고 목표주가는 153,000원으로 하향 조정한다.

도표 1. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출	970.5	809.5	878.4	962.7	1,109.1	1,318.9	1,609.6	2,035.8	6,900.9	3,621.1	6,073.3	9,522.2
YoY(%)	(51.7)	(57.5)	(51.3)	(18.4)	14.3	62.9	83.2	111.5	28.8	(47.5)	67.7	56.8
QoQ(%)	(17.8)	(16.6)	8.5	9.6	15.2	18.9	22.0	26.5				
매출원가	926.6	786.3	847.8	908.0	1,039.5	1,219.6	1,479.8	1,900.4	6,608.3	3,468.6	5,639.3	8,619.0
판관비	37.2	19.4	21.7	25.0	29.6	35.2	44.6	52.9	139.3	103.3	162.3	252.9
영업이익	6.7	3.9	8.9	29.7	39.9	64.1	85.1	82.6	153.2	49.2	271.7	650.4
YoY(%)	(93.8)	(96.6)	(80.7)	(125.9)	497.5	1,542.1	859.3	177.6	(59.7)	(67.9)	452.3	139.4
QoQ(%)	(105.8)	(41.6)	127.3	235.2	34.3	60.5	32.8	(3.0)				
영업이익률(%)	0.7	0.5	1.0	3.1	3.6	4.9	5.3	4.1	2.2	1.4	4.5	6.8
YoY(%p)	(4.6)	(5.5)	(1.5)	12.8	2.9	4.4	4.3	1.0	(4.9)	(0.9)	3.1	2.4
QoQ(%p)	10.4	(0.2)	0.5	2.1	0.5	1.3	0.4	(1.2)				

자료: 에코프로비엠, 하나증권

도표 2. 에코프로비엠 Valuation

(단위: 십억원)

구분	출하전망 (천톤)	ASP (\$/kg)	환율 가정 (원)	매출	OPM	OP	지배주주 순이익	Target P/E (배)	미래 시점 기준 적정가치	2024년말 기준 현재가치
2028-2030년 기준	604	35.3	1,300	27,695	7.8%	2,160	1,202	22.9	27,518	20,775
2026년 기준	227	32.2	1,300	9,513	6.8%	650	316	33.2	10,491	9,116
Average									19,005	14,945

주 1: Target P/E는 해당 시기 연평균 시장 성장률과 EPS 성장을 비례한다고 가정하였고, 시장 내 지배력 감안해 PEG=2의 프리미엄 부여

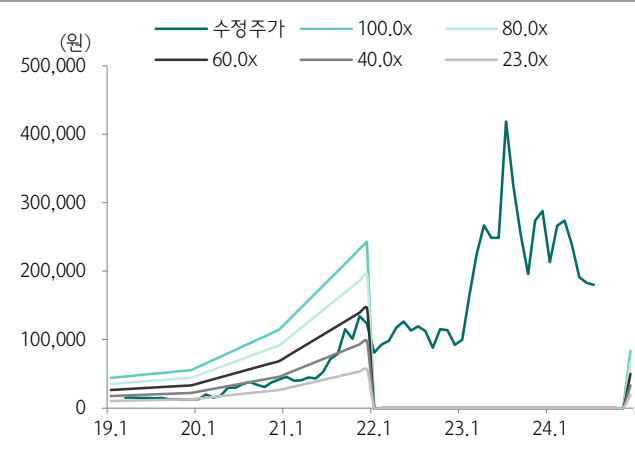
주 2: 유효법인세율 22% 가정

주 3: 현재가치 할인율(WACC) 7.28% 적용

주 4: 영업외 금융비용 고려

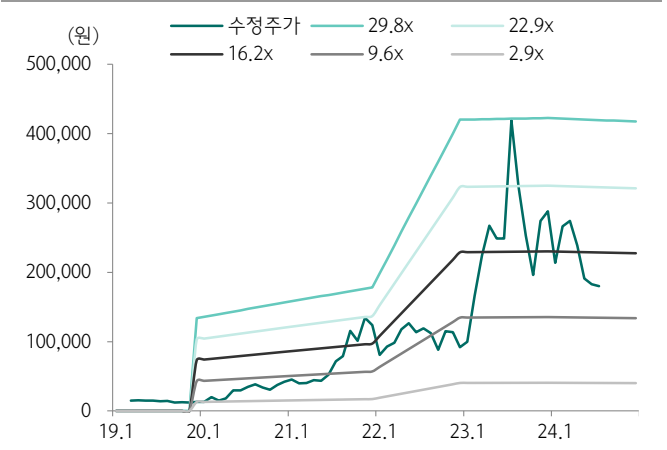
자료: 하나증권

도표 3. 에코프로비엠 12M Fwd P/E



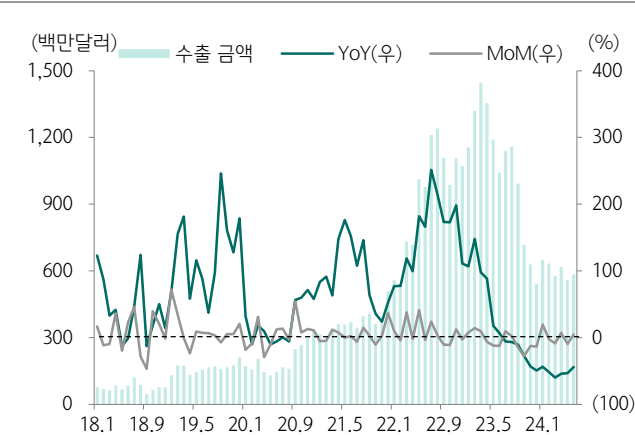
자료: 하나증권

도표 4. 에코프로비엠 12M Fwd P/B



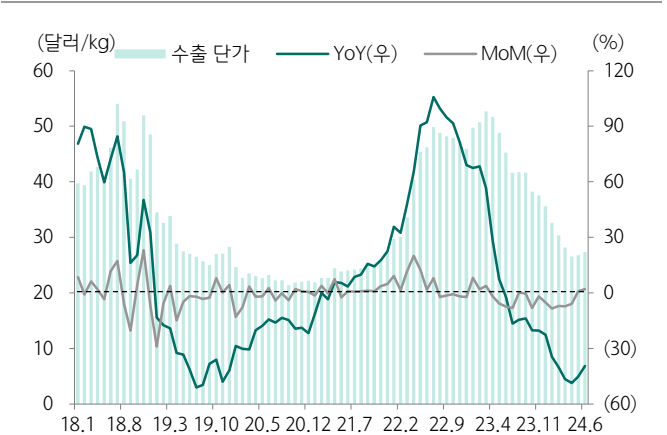
자료: 하나증권

도표 5. 한국 양극재 수출 금액 추이



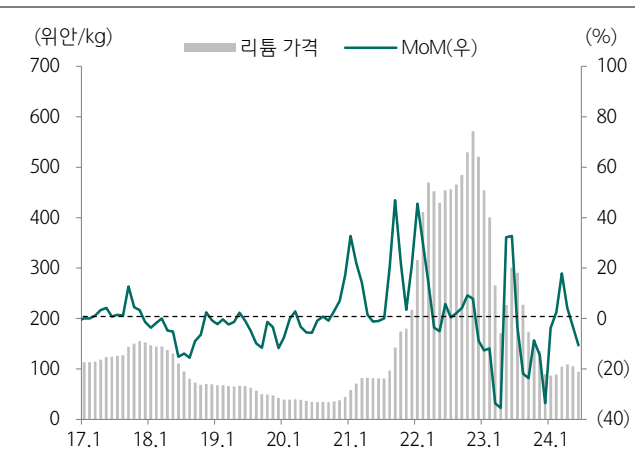
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 6. 한국 양극재 수출 단가 추이



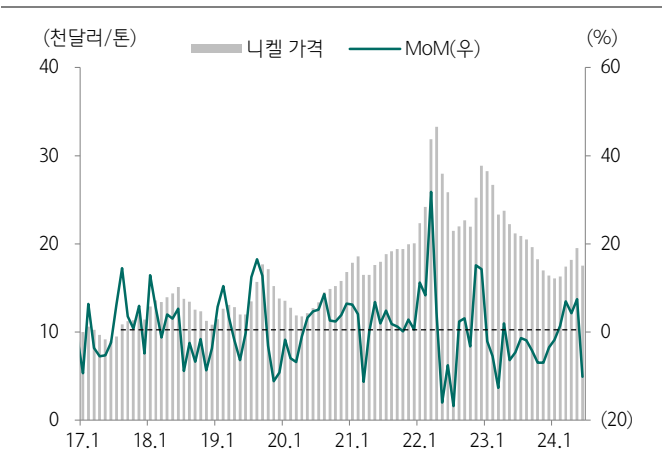
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 9. 리튬 월별 평균 가격 추이



자료: 한국광물자원공사, 하나증권

도표 10. 니켈 월별 평균 가격 추이



자료: 한국광물자원공사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,357.6	6,900.9	3,621.1	6,073.3	9,522.2
매출원가	4,841.4	6,607.5	3,468.5	5,639.3	8,619.0
매출총이익	516.2	293.4	152.6	434.0	903.2
판매비	135.5	137.4	103.4	162.3	252.9
영업이익	380.7	156.0	49.2	271.7	650.4
금융손익	(24.8)	(50.7)	(87.6)	(153.2)	(193.3)
종속/관계기업손익	(0.0)	7.5	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(33.3)	(35.1)	(2.0)	0.0	0.0
세전이익	322.5	77.7	(40.5)	118.5	457.2
법인세	49.9	23.0	(9.0)	26.0	100.5
계속사업이익	272.7	54.7	(31.5)	92.5	356.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	272.7	54.7	(31.5)	92.5	356.7
비배주주지분 순이익	40.3	63.4	9.6	11.1	42.8
지배주주순이익	232.3	(8.7)	(41.0)	81.4	313.9
지배주주지분포괄이익	226.7	5.8	(2.4)	24.5	94.5
NOPAT	321.8	109.8	38.2	212.0	507.5
EBITDA	445.5	248.7	210.2	508.6	1,596.3
성장성(%)					
매출액증가율	260.64	28.81	(47.53)	67.72	56.79
NOPAT증가율	227.37	(65.88)	(65.21)	454.97	139.39
EBITDA증가율	181.25	(44.18)	(15.48)	141.96	213.86
영업이익증가율	231.04	(59.02)	(68.46)	452.24	139.38
(지배주주)순이익증가율	130.46	적전	적지	흑전	285.63
EPS증가율	112.49	적전	적지	흑전	285.70
수익성(%)					
매출총이익률	9.63	4.25	4.21	7.15	9.49
EBITDA이익률	8.32	3.60	5.80	8.37	16.76
영업이익률	7.11	2.26	1.36	4.47	6.83
계속사업이익률	5.09	0.79	(0.87)	1.52	3.75

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,433	(89)	(420)	832	3,209
BPS	14,099	14,176	14,010	14,842	18,052
CFPS	4,781	4,492	3,633	5,200	16,322
EBITDAPS	4,665	2,543	2,149	5,200	16,322
SPS	56,104	70,560	37,025	62,099	97,363
DPS	450	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	37.85	(3,235.96)	(428.33)	216.23	56.06
PBR	6.53	20.32	12.84	12.12	9.97
PCFR	19.26	64.11	49.52	34.60	11.02
EV/EBITDA	21.84	119.45	97.91	42.79	13.74
PSR	1.64	4.08	4.86	2.90	1.85
재무비율(%)					
ROE	24.26	(0.64)	(3.01)	5.83	19.70
ROA	9.68	(0.23)	(0.84)	1.24	3.77
ROIC	22.50	4.58	1.11	4.71	9.83
부채비율	126.73	172.71	240.79	356.30	338.88
순부채비율	40.09	82.17	172.74	232.39	198.31
이자보상배율(배)	16.97	2.24	0.45	1.59	3.05

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,274.3	2,443.5	2,449.8	3,916.3	5,193.0
금융자산	351.7	513.2	306.7	490.3	859.0
현금성자산	320.4	512.7	306.5	489.7	858.3
매출채권	877.4	767.0	882.1	1,865.3	2,360.5
재고자산	856.4	1,108.8	1,219.7	1,512.4	1,913.9
기타유동자산	188.8	54.5	41.3	48.3	59.6
비유동자산	1,099.9	1,918.3	2,978.3	3,773.5	3,768.6
투자자산	51.4	17.9	18.0	20.1	21.1
금융자산	14.4	17.9	18.0	20.1	21.1
유형자산	1,003.5	1,824.2	2,872.6	3,665.7	3,659.8
무형자산	13.4	14.3	13.8	13.8	13.8
기타비유동자산	31.6	61.9	73.9	73.9	73.9
자산총계	3,374.2	4,361.8	5,428.1	7,689.8	8,961.7
유동부채	1,547.9	2,131.3	1,965.9	2,757.9	3,156.8
금융부채	633.0	1,231.9	1,217.7	1,221.2	1,222.9
매입채무	736.1	734.1	598.7	1,266.0	1,602.1
기타유동부채	178.8	165.3	149.5	270.7	331.8
비유동부채	338.1	631.1	1,869.4	3,246.7	3,762.9
금융부채	315.3	595.6	1,840.5	3,185.5	3,685.5
기타비유동부채	22.8	35.5	28.9	61.2	77.4
부채총계	1,886.0	2,762.4	3,835.3	6,004.6	6,919.7
지배주주지분	1,363.4	1,371.5	1,355.3	1,436.7	1,750.5
자본금	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	877.5	913.6	913.6	913.6	913.6
자본조정	12.2	22.1	24.7	24.7	24.7
기타포괄이익누계액	(7.4)	11.4	33.7	33.7	33.7
이익잉여금	432.2	375.3	334.3	415.7	729.5
비지배주주지분	124.8	227.9	237.5	248.6	291.4
자본총계	1,488.2	1,599.4	1,592.8	1,685.3	2,041.9
순금융부채	596.6	1,314.3	2,751.5	3,916.4	4,049.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(241.3)	20.6	45.9	336.2	1,160.4
당기순이익	272.7	54.7	(31.5)	92.5	356.7
조정	172.2	326.3	394.1	390.0	1,139.2
감가상각비	64.8	92.7	161.0	236.9	945.9
외환거래손익	2.4	2.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	4.3	0.0	0.0	0.0
기타	105.0	227.1	233.1	153.1	193.3
영업활동 자산부채 변동	(686.2)	(360.4)	(316.7)	(146.3)	(335.5)
투자활동 현금흐름	(534.7)	(672.5)	(1,256.8)	(1,014.7)	(921.0)
투자자산감소(증가)	(49.4)	41.0	(0.1)	(2.0)	(1.0)
자본증가(감소)	(455.2)	(756.2)	(1,271.3)	(1,030.0)	(940.0)
기타	(30.1)	42.7	14.6	17.3	20.0
재무활동 현금흐름	993.2	847.4	1,115.0	1,177.6	288.3
금융부채증가(감소)	395.1	879.1	1,230.8	1,348.4	501.7
자본증가(감소)	622.0	36.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.9)	(24.0)	(115.8)	(170.8)	(213.4)
배당지급	(21.0)	(43.9)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	215.7	192.3	(211.5)	183.2	368.6
Unlevered CFO	456.6	439.3	355.3	508.6	1,596.3
Free Cash Flow	(696.6)	(735.5)	(1,225.4)	(693.8)	220.4

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 에코프로비엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.1	Neutral	153,000		
23.11.8	BUY	337,000	-28.92%	-2.37%
23.8.4	BUY	446,000	-37.81%	-22.76%
23.5.19	BUY	285,000	3.71%	62.11%
22.7.14	BUY	153,000	-6.10%	93.46%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2024년 8월 1일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 07월 29일