

에코프로비엠 (247540)

발목 잡힌 실적

2024년 5월 7일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	260,000 원 (유지)
✓ 상승여력	15.0%	✓ 현재주가 (5월 3일)	226,000 원

신한생각 상반기는 쉬어 갑니다

주요 고객사의 재고조정 여파와 메탈 가격 하락의 반영으로 외형 축소 지속 중. 원가 차별화를 위해 전개한 클로즈 루프 시스템의 영향력은 낮은 가동률로 인해 효과 감소. 밸류 체인 전반에 대한 영향력 확대가 레버리지 효과를 키워 수요 감소기에 부진한 실적이 불가피. 당분간은 이전상장, 신규 수주 확보 등 내러티브 변수에 따른 등락 예상

1Q24 Review : OP 67억원(흑자전환 QoQ), 환입 효과로 흑자 기록

1Q24 매출 9,705억원(-52% YoY, -18% QoQ)으로 컨센서스를 13% 하회했고, 영업이익 67억원(-94% YoY, 흑자전환 QoQ)으로 컨센서스(OP 17억원)를 상회. 다만 재고평가환입 456억원이 반영된 점을 제외하면 조정 영업손익은 -389억원으로 부진. 재고평가 관련 항목을 조정한 OPM -4.0%(-9.3%p YoY, -5.1% QoQ)로 전분기보다 부진폭 심화

23년 상반기에는 매출 비중 40%를 상회했던 NCM 비중이 절반 이상 하락해 물량 감소를 견인 중. 관련 물량 회복이 실적 개선의 선행 조건. 2Q24까지는 물량 부진 영향 지속될 전망. 2Q24 실적은 매출 0.8조원(-57% YoY, -15% QoQ), 영업손실 243억원(적자전환 YoY, QoQ) 전망

Valuation

26F EV/EBITDA 기준 17.4배를 적용해 목표주가 260,000원 유지. 최근 수요 둔화에 대한 우려를 반영해 실적 추정치 하향했으나 영향이 24~25년에 집중돼 목표주가는 유지

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	5,357.6	380.7	232.3	37.9	21.8	6.6	24.3	0.5
2023	6,900.9	156.0	(8.7)	(3,224.7)	119.4	20.5	(0.6)	0.0
2024F	4,352.4	151.1	47.6	464.6	65.8	15.6	3.4	0.0
2025F	7,446.0	533.3	313.8	70.4	28.3	12.8	19.9	0.0
2026F	11,839.2	1,080.5	715.3	30.9	15.6	9.0	34.2	0.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[2차전지]

정용진 연구위원

✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원

✉ minki.choi@shinhan.com

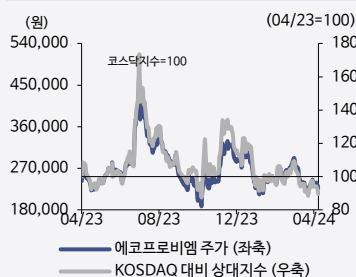
Revision

실적추정치	하향
Valuation	상향

시가총액	22,103.1 십억원
발행주식수(유동비율)	97.8 백만주 (48.2%)
52주 최고가/최저가	462,000 원/188,600 원
일평균 거래액 (60 일)	200,713 백만원
외국인 지분율	9.7%
주요주주 (%)	
에코프로 외 12 인	50.4

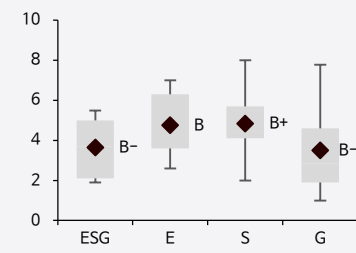
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(7.9)	(1.3)	(9.4)	(20.3)
상대	(6.4)	(7.1)	(11.8)	(19.1)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



목표주가 산정 테이블

(십억원, 배, %)	2024F	2025F	2026F	비고
영업가치	27,713	28,869	31,717	$A = B * C$
EBITDA	374	911	1,825	B
목표 EV/EBITDA (배)	74.1	31.7	17.4	C
(+) 자산가치	0	0	0	D (26년 예상치)
(-) 순차입금	2,284	3,440	6,289	E (26년 예상치)
사업가치	25,428	25,428	25,428	$F = A + D - E$
목표주가 (원)	260,000	260,000	260,000	2024-05-03
Upside (%)			15.0	

자료: 신한투자증권 추정

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

(십억원, x, %)	시가총액	2024F				2025F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
포스코퓨처엠	21,728	181.6	8.7	51.2	5.4	84.7	7.8	29.6	10.3
에코프로비엠	22,103	216.0	14.9	57.1	6.1	70.0	12.5	27.6	19.5
엘앤에프	5,720	-	5.2	70.0	(2.8)	27.3	4.3	16.1	18.3
SMM	13,609	27.5	0.8	15.4	2.9	16.3	0.8	13.2	4.9
유미코아	7,176	12.9	1.3	6.7	9.4	12.2	1.2	6.2	10.0
베이징 이스프링	4,213	16.0	1.6	8.3	9.8	13.5	1.4	6.5	10.4
닝보 산산	5,035	13.6	1.0	10.2	7.2	10.4	0.9	8.3	8.8

자료: Bloomberg Concensus, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	970.5	2,011	(51.7)	1,180	(17.8)	1,024	1,119
영업이익	6.7	107	(93.8)	(112)	흑자전환	(54)	2
세전이익	(7)	98	적자전환	(150)	적자지속	(80)	8
순이익	(5)	70	적자전환	(138)	적자지속	(8)	(2)
영업이익률	0.7	5.3		(9.5)		(5.3)	0.2
순이익률	(0.6)	3.5		(11.7)		(0.8)	(0.2)

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
매출액	5,222	8,611		4,352	7,446	11,839	(16.6)	(13.5)	
영업이익	204	786		151	533	1,080	(26.0)	(32.1)	
세전이익	76	610		59	387	883	(22.4)	(36.5)	
순이익	8	63		48	314	715	512.1	401.4	
영업이익률	3.9	9.1		3.5	7.2	9.1			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
가정치												
Capa (천톤)	141	141	141	183	183	183	183	237	152	197	355	539
ASP (달러/kg)	56	53	43	35	30	24	25	26	47	26	26	27
매출	2,011	1,906	1,803	1,180	970	825	1,079	1,478	6,901	4,352	7,446	11,839
Non-IT	318	209	180	178	103	84	108	195	884	490	569	670
EV	1,606	1,658	1,555	953	789	674	898	1,220	5,772	3,581	6,553	10,797
ESS	32	39	69	50	79	68	73	62	190	282	324	373
기타	55	0	0	(0)	0	0	0	0	55	0	0	0
매출 증감률 (%)	203.6	60.6	15.4	(39.3)	(51.7)	(56.7)	(40.2)	25.2	28.8	(36.9)	71.1	59.0
Non-IT	13.4	(61.0)	(69.9)	(64.6)	(67.6)	(60.0)	(40.0)	10.0	(53.8)	(44.6)	16.3	17.6
EV	361.4	182.3	76.3	(28.9)	(50.9)	(59.4)	(42.2)	28.0	82.8	(38.0)	83.0	64.8
ESS	15.0	(25.9)	(0.9)	(7.6)	144.1	75.0	5.0	25.0	(6.9)	48.1	15.0	15.0
기타	774.4								(32.2)			
매출원가	1,869	1,750	1,718	1,270	944	832	1,003	1,335	6,607	4,114	6,780	10,581
인건비	8	14	29	27	13	19	38	24	79	93	112	147
감가상각비	(1)	(1)	(1)	88	4	4	5	199	86	213	375	744
판관비	34	41	39	22	20	18	20	30	137	88	133	178
영업이익	107	115	46	(112)	7	(24)	55	113	156	151	533	1,080
OPM (%)	5.3	6.0	2.5	(9.5)	0.7	(2.9)	5.1	7.7	2.3	3.5	7.2	9.1
YoY	161.4	11.5	(67.6)	적전	(93.8)	적전	20.7	흑전	(59.0)	(3.1)	252.9	102.6
순이익(지배)	70	57	3	(138)	(5)	(39)	23	69	(9)	48	314	715
NPM (%)	3.5	3.0	0.1	(11.7)	(0.6)	(4.7)	2.1	4.7	(0.1)	1.1	4.2	6.0
YoY	169.8	(18.0)	(97.5)	적전	적전	적전	821.9	흑전	적전	흑전	559.6	128.0

자료: 신한투자증권 추정

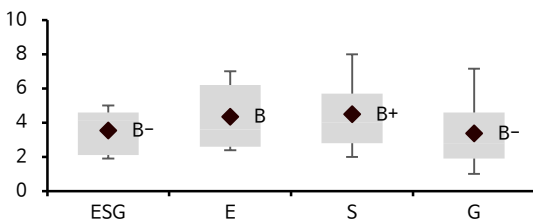
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 2050년 탄소 중립 목표로 양극재 탄소발자국 인증 및 공정개선 통한 에너지 사용량 절감 추진
- ◆ 책임 있는 공급망 정책 수립 및 책임광물보고서 발간
- ◆ 이사회 내 내부거래위원회, Compliance 위원회 등 운영, 임직원 대상 클린경영 실천 서약서 서명 실시

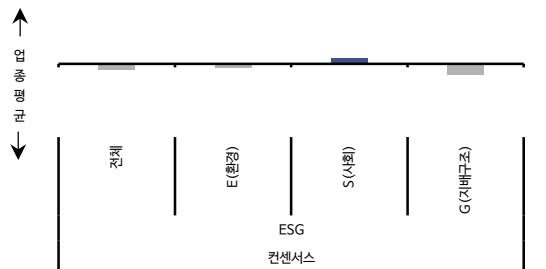
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

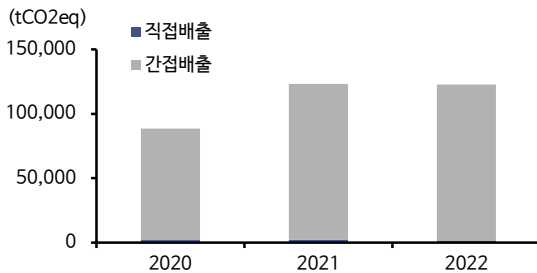
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

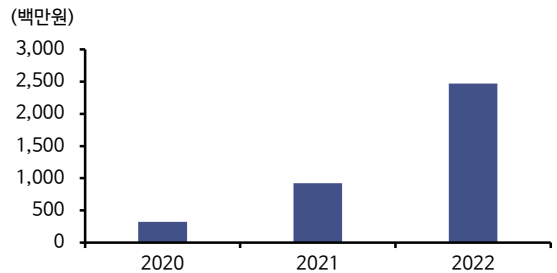
Key Chart

온실가스 배출 추이



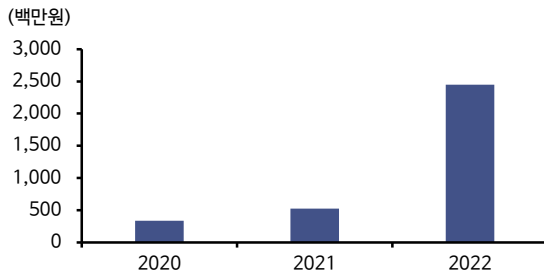
자료: 에코프로비엠, 신한투자증권

안전보건 및 환경 투자 현황



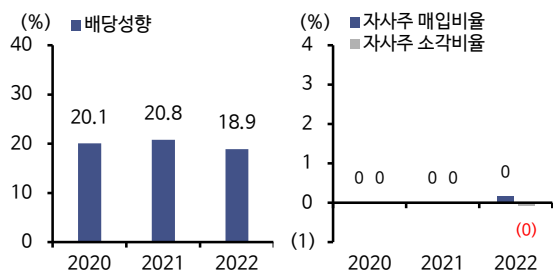
자료: 에코프로비엠, 신한투자증권

현금기부 및 지역사회 투자 현황



자료: 에코프로비엠, 신한투자증권

에코프로비엠 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	3,374.2	4,361.8	5,350.4	6,973.7	8,547.0
유동자산	2,274.3	2,443.5	2,574.7	3,124.0	2,297.3
현금및현금성자산	320.4	512.7	343.5	189.3	(2,652.9)
매출채권	877.4	767.0	960.4	1,432.8	2,875.4
재고자산	856.4	1,108.8	1,202.0	1,399.1	1,868.6
비유동자산	1,099.9	1,918.3	2,775.8	3,849.7	6,249.7
유형자산	1,003.5	1,824.2	2,691.7	3,767.0	6,163.5
무형자산	13.4	14.3	3.8	1.0	0.3
투자자산	51.4	17.9	18.4	19.8	24.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,886.0	2,762.4	3,706.5	5,035.9	5,939.2
유동부채	1,547.9	2,131.3	3,066.5	4,374.0	5,210.5
단기차입금	377.8	1,072.9	1,872.9	2,872.9	2,872.9
매출채무	736.1	734.1	826.6	1,029.9	1,548.4
유동성장기부채	254.1	155.2	155.2	155.2	155.2
비유동부채	338.1	631.1	640.0	661.9	728.6
사채	0.0	402.9	402.9	402.9	402.9
장기차입금(경기금융부채 포함)	315.3	192.7	192.7	192.7	192.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,488.2	1,599.4	1,644.0	1,937.9	2,607.8
자본금	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	877.5	913.6	913.6	913.6	913.6
기타자본	12.2	22.1	22.1	22.1	22.1
기타포괄이익누계액	(7.4)	11.4	11.4	11.4	11.4
이익잉여금	432.2	375.3	422.9	736.7	1,452.0
지배주주지분	1,363.4	1,371.5	1,419.1	1,732.9	2,448.1
비지배주주지분	124.8	227.9	224.9	205.0	159.7
*충차입금	948.3	1,827.4	2,628.4	3,630.7	3,637.8
*순차입금(순현금)	596.6	1,314.3	2,284.3	3,440.4	6,288.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(241.3)	20.6	202.9	441.2	503.2
당기순이익	272.7	54.7	44.6	293.9	670.0
유형자산상각비	61.5	88.5	212.5	374.7	743.5
무형자산상각비	3.3	4.2	10.6	2.8	0.7
외화환산손실(이익)	2.4	2.2	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	12.3	8.7	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	4.3	(6.5)	0.0	(7.4)
운전자본변동	(686.2)	(360.4)	(157.1)	(376.1)	(1,118.3)
법인세납부	(11.6)	(58.3)	(14.2)	(93.4)	(212.9)
기타	104.3	276.7	113.0	239.3	427.6
투자활동으로인한현금흐름	(534.7)	(672.5)	(1,053.4)	(1,455.4)	(3,180.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(455.3)	(756.2)	(1,080.0)	(1,450.0)	(3,140.0)
유형자산의감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.6)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(56.0)	38.5	6.0	(1.4)	3.2
기타	(22.9)	45.5	20.6	(4.0)	(43.7)
FCF	(698.8)	(576.9)	(908.3)	(1,065.8)	(2,761.0)
재무활동으로인한현금흐름	993.2	847.4	681.2	860.0	(164.9)
차입금의 증가(감소)	394.2	914.1	800.9	1,002.3	7.1
자기주식의처분(취득)	16.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(21.0)	(43.9)	0.0	0.0	0.0
기타	604.0	(22.8)	(119.7)	(142.3)	(172.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.5)	(3.2)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	215.7	192.3	(169.2)	(154.1)	(2,842.3)
기초현금	104.6	320.4	512.7	343.5	189.3
기말현금	320.4	512.7	343.5	189.3	(2,652.9)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,357.6	6,900.9	4,352.4	7,446.0	11,839.2
증감률 (%)	260.6	28.8	(36.9)	71.1	59.0
매출원가	4,841.4	6,607.5	4,113.7	6,780.0	10,581.0
매출총이익	516.2	293.4	238.7	666.0	1,258.2
매출총이익률 (%)	9.6	4.3	5.5	8.9	10.6
판매관리비	135.5	137.4	87.6	132.8	177.7
영업이익	380.7	156.0	151.1	533.3	1,080.5
증감률 (%)	230.9	(59.0)	(3.1)	252.9	102.6
영업이익률 (%)	7.1	2.3	3.5	7.2	9.1
영업외손익	(58.1)	(78.3)	(92.4)	(145.9)	(207.3)
금융손익	(24.8)	(50.7)	(98.9)	(145.9)	(214.7)
기타영업외손익	(33.3)	(35.1)	0.0	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	(0.0)	7.5	6.5	0.0	7.4
세전계속사업이익	322.5	77.7	58.7	387.3	873.2
법인세비용	49.9	23.0	14.2	93.4	212.9
계속사업이익	272.7	54.7	44.6	293.9	662.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	9.7
당기순이익	272.7	54.7	44.6	293.9	670.0
증감률 (%)	178.8	(79.9)	(18.5)	559.6	128.0
순이익률 (%)	5.1	0.8	1.0	3.9	5.7
(지배주주)당기순이익	232.3	(8.7)	47.6	313.8	715.3
(비지배주주)당기순이익	40.3	63.4	(3.0)	(19.9)	(45.3)
총포괄이익	267.0	69.0	44.6	293.9	670.0
(지배주주)총포괄이익	226.7	5.8	47.8	315.2	718.4
(비지배주주)총포괄이익	40.3	63.2	(3.2)	(21.3)	(48.4)
EBITDA	445.5	248.7	374.2	910.7	1,824.7
증감률 (%)	181.2	(44.2)	50.5	143.4	100.4
EBITDA 이익률 (%)	8.3	3.6	8.6	12.2	15.4

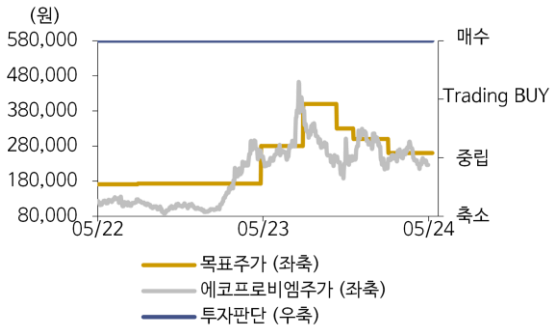
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	2,855	559	456	3,005	6,850
EPS (지배순이익, 원)	2,433	(89)	486	3,208	7,314
BPS (자본총계, 원)	15,217	16,353	16,809	19,814	26,665
BPS (지배지분, 원)	13,941	14,023	14,510	17,718	25,032
DPS (원)	450	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	32.3	515.1	496.0	75.2	33.0
PER (지배순이익, 배)	37.9	(3,224.7)	464.6	70.4	30.9
PBR (자본총계, 배)	6.1	17.6	13.4	11.4	8.5
PBR (지배지분, 배)	6.6	20.5	15.6	12.8	9.0
EV/EBITDA (배)	21.8	119.4	65.8	28.3	15.6
배당성향 (%)	18.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	8.3	3.6	8.6	12.2	15.4
영업이익률 (%)	7.1	2.3	3.5	7.2	9.1
순이익률 (%)	5.1	0.8	1.0	3.9	5.7
ROA (%)	11.4	1.4	0.9	4.8	8.6
ROE (지배순이익, %)	24.3	(0.6)	3.4	19.9	34.2
ROIC (%)	21.4	3.9	3.5	9.0	11.9
안정성					
부채비율 (%)	126.7	172.7	225.5	259.9	227.7
순차입금비율 (%)	40.1	82.2	139.0	177.5	241.1
현금비율 (%)	20.7	24.1	11.2	4.3	(50.9)
이자보상배율 (배)	17.0	2.2	1.3	3.7	6.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	7.7	6.8	3.9	5.3	5.4
재고자산회수기간 (일)	40.7	52.0	96.9	63.8	50.4
매출채권회수기간 (일)	38.3	43.5	72.4	58.7	66.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

에코프로비엠(247540)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 05월 04일	매수	170,487	(29.2)	(20.3)
2022년 08월 04일	매수	172,500	(38.9)	(28.1)
2023년 02월 05일		6개월경과	22.8	71.6
2023년 05월 03일	매수	280,000	1.6	65.0
2023년 08월 04일	매수	400,000	(26.4)	(13.9)
2023년 10월 17일	매수	330,000	(28.8)	(9.4)
2023년 11월 23일	매수	300,000	(7.1)	9.7
2024년 02월 08일	매수	260,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정용진, 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 03일 기준)

매수 (매수)	94.17%	Trading BUY (중립)	3.75%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------