

에코프로비엠

247540

Feb 20, 2024

Buy

유지

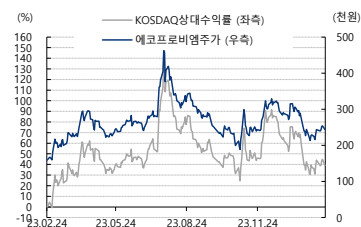
TP 280,000 원

유지

Company Data

현재가(02/19)	244,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	462,000 원
52 주 최저가(보통주)	146,800 원
KOSPI (02/19)	2,680.26p
KOSDAQ (02/19)	858.47p
자본금	489 억원
시가총액	238,635 억원
발행주식수(보통주)	9,780 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	115.5 만주
평균거래대금(60 일)	2,762 억원
외국인지분(보통주)	8.72%
주요주주	
에코프로 외 11 인	50.34%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.4	-21.8	66.2
상대주가	-14.0	-20.1	50.2

지나간 것은 지나간 대로

NDR후기 : 지나간것은 지나간대로

당사는 2/15~16일 양일간 에코프로비엠의 NDR을 진행, 주요 Q&A는 다음과 같음.

- 1) 추가적인 재고평가손실 여부: 4Q23 -1,245억원 반영되었던 재고평가손실은 평가 전이가 안되는 사급 및 비사급 물량에 의한 보수적인 회계처리 기준에 따라 대부분 평가손실 반영이 완료되었으며 1개월 수준의 낮은 재고레벨로 추가손실은 제한적.
- 2) 신제품 및 신규고객사 확대 상황: LFP와 경쟁 가능한 저렴한 가격과 향상된 충전 속도의 특성을 갖춘 ‘고전압미드니켈 양극재’로 국내외 다수의 고객사와 샘플테스트를 진행하고 있으며 연내 의미있는 신규 고객사 확보에 주력 중.
- 3) 2024년 반영되는 증설: 부진한 전방 시장 상황에도 생산능력은 ‘23년 19만t→’24년 22.6만t으로 증가. 3Q22부터 반영된 CAM8(NCA) 양산효과가 24F 온기 반영되며 ‘25년에는 헝가리 1,2공장 양산이 상반기와 하반기에 순차적으로 진행될 것.
- 4) Closed-Loop 강화: 시스템을 강화를 위해 기존 핵심 소재 위주의 내재화에서 부재료인 도가니, 양극재 도판트 등으로 확대.
- 5) 이전성장계획: 패시브 수급 유입 등 긍정적인 주주 구성을 위해 연내 상장 가능성을 높게 두고 추진을 준비 중.

투자의견 BUY, 목표주가 280,000원 유지

1Q24 매출액 1조 620억원(YoY -47.2%, QoQ -10.0%), 영업이익 210억원(YoY -80.4%, QoQ 흑전), 연간 매출액 5조 7,429억원(YoY -16.8%), 영업이익 2,201억원(YoY +43.6%)으로 고객사 공급물량 증가에 따른 분기별 실적 개선을 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 280,000원 유지. ‘24년 고전압미드니켈을 통한 신규 고객사 확대와 Closed-Loop 시스템 강화를 통해 메탈 시세 변동에 흔들리지 않도록 체질강화가 진행될 것.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,486	5,358	6,901	5,743	7,181
YoY(%)	73.8	260.6	28.8	-16.8	25.0
영업이익(십억원)	115	381	153	220	346
OP 마진(%)	7.7	7.1	2.2	3.8	4.8
순이익(십억원)	98	273	43	95	188
EPS(원)	4,648	2,433	372	829	1,636
YoY(%)	106.9	-47.7	-84.7	123.1	97.2
PER(배)	107.7	37.9	774.8	294.2	149.2
PCR(배)	281.2	24.2	120.5	69.6	53.5
PBR(배)	20.8	6.6	17.9	15.0	14.8
EV/EBITDA(배)	72.4	21.8	122.6	70.3	54.7
ROE(%)	20.3	24.3	2.5	5.1	10.0



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com

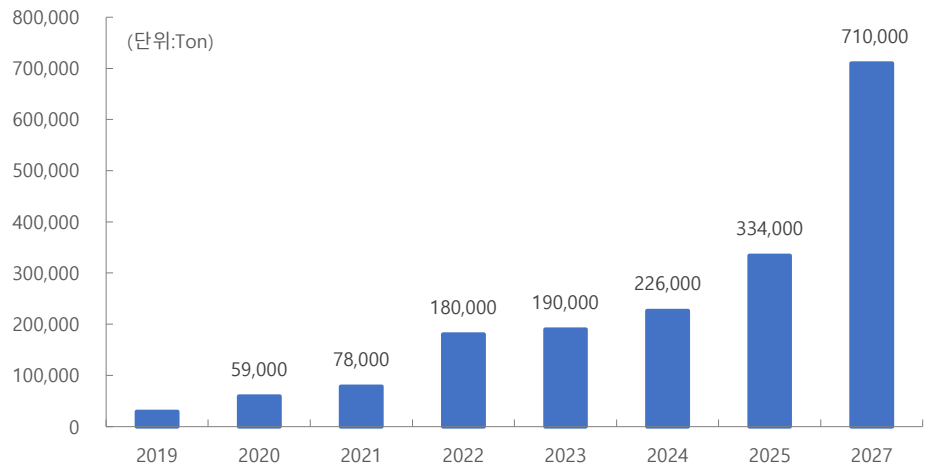
[도표 1] 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
매출액	20,110	19,062	18,033	11,804	10,620	12,110	14,925	19,775	69,009	57,429
% YoY	204%	61%	15%	-39%	-47%	-36%	-17%	68%	29%	-17%
% QoQ	3%	-5%	-5%	-35%	-10%	14%	23%	32%		
Non-IT	3,017	1,525	1,262	826	743	848	1,045	1,384	6,630	4,020
EV	16,088	16,584	15,869	10,388	9,345	10,657	13,134	17,402	58,929	50,538
ESS	603	572	541	354	319	363	448	593	2,070	1,723
영업이익	1,073	1,147	459	-1,147	210	347	748	895	1,532	2,201
% OPM	5.3%	6.0%	2.5%	-9.7%	2.0%	2.9%	5.0%	4.5%	3.8%	4.8%
% YoY	161%	11%	-68%	-221%	-80%	-70%	63%	-178%	-60%	44%
% QoQ	13%	7%	-60%	-350%	-118%	65%	116%	20%		

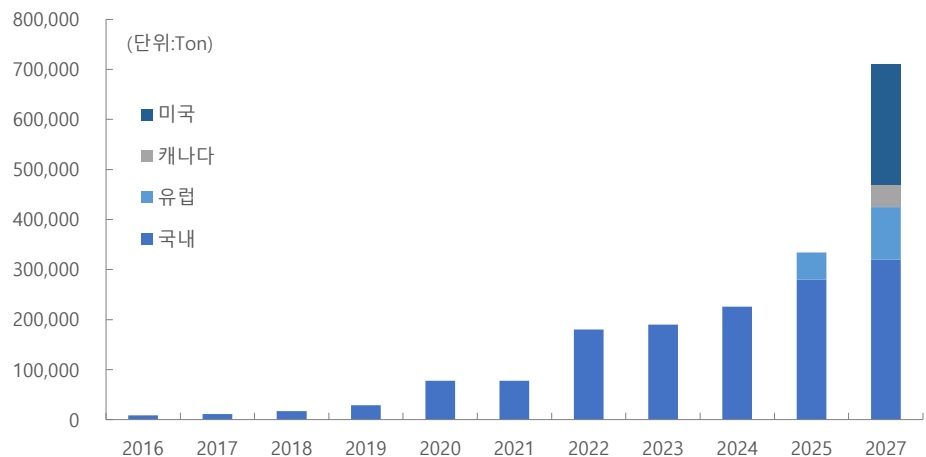
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 에코프로비엠 증설 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 에코프로비엠 지역별 증설 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[에코프로비엠 247540]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,486	5,358	6,901	5,743	7,181
매출원가	1,295	4,841	6,608	5,403	6,685
매출총이익	190	516	293	340	496
매출총이익률 (%)	12.8	9.6	4.2	5.9	6.9
판매비와관리비	75	135	139	119	150
영업이익	115	381	153	220	346
영업이익률 (%)	7.7	7.1	2.2	3.8	4.8
EBITDA	158	445	240	371	492
EBITDA Margin (%)	10.7	8.3	3.5	6.5	6.8
영업외손익	-1	-58	-85	-108	-125
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	13	189	152	152	151
금융비용	-13	-214	-189	-212	-227
기타	0	-33	-49	-49	-49
법인세비용차감전순이익	114	323	68	112	221
법인세비용	17	50	25	17	33
계속사업순이익	98	273	43	95	188
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	273	43	95	188
당기순이익률 (%)	6.6	5.1	0.6	1.7	2.6
비지배자분순이익	-3	40	6	14	28
지배자분순이익	101	232	36	81	160
지배순이익률 (%)	6.8	4.3	0.5	1.4	2.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-6	-6	-6	-6
포괄순이익	94	267	37	90	182
비지배자분포괄이익	-3	40	6	14	28
지배자분포괄이익	98	227	31	76	155

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-101	-241	-229	563	215
당기순이익	0	0	43	95	188
비현금항목의 가감	56	131	197	276	304
감가상각비	41	61	84	149	144
외환손익	0	2	1	1	1
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	16	67	112	126	159
자산부채의 증감	-267	-683	-411	265	-170
기타현금흐름	111	311	-58	-73	-106
투자활동 현금흐름	-237	-535	-537	-1,536	-956
투자자산	-1	-56	-42	-42	-42
유형자산	-236	-455	-501	-1,500	-920
기타	-1	-23	6	6	6
재무활동 현금흐름	384	993	740	958	646
단기차입금	205	112	57	65	75
사채	82	0	0	0	0
장기차입금	79	374	251	395	479
자본의 증가(감소)	19	625	211	22	22
현금배당	-9	-21	-44	-44	-44
기타	8	-96	266	520	113
현금의 증감	45	216	-68	-3	-157
기초 현금	59	105	320	252	249
기말 현금	105	320	252	249	92
NOPLAT	98	322	96	187	294
FCF	-362	-752	-729	-897	-651

자료: 에코프로비엠, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	739	2,274	2,706	2,159	2,251
현금및현금성자산	105	320	252	249	92
매출채권 및 기타채권	267	887	1,135	943	1,177
재고자산	339	856	1,109	756	771
기타유동자산	28	210	210	210	210
비유동자산	687	1,100	1,556	2,948	3,764
유형자산	639	1,004	1,420	2,771	3,547
관계기업투자금	0	37	79	121	163
기타금융자산	2	14	14	14	14
기타비유동자산	46	45	43	41	39
자산총계	1,426	3,374	4,262	5,107	6,015
유동부채	613	1,548	2,084	2,519	2,921
매입채무 및 기타채무	240	875	1,087	928	1,126
차입금	265	378	434	500	575
유동상채무	92	254	508	1,016	1,118
기타유동부채	16	41	54	75	103
비유동부채	217	338	588	982	1,461
차입금	193	313	564	959	1,438
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	23	25	24	24	23
부채총계	830	1,886	2,672	3,502	4,383
지배자분	552	1,363	1,574	1,589	1,616
자본금	11	49	49	49	49
자본잉여금	293	877	1,088	1,110	1,132
이익잉여금	224	432	432	425	430
기타자본변동	23	12	12	12	12
비지배자분	44	125	16	16	16
자본총계	596	1,488	1,590	1,605	1,632
총차입금	552	947	1,509	2,477	3,133

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	4,648	2,433	372	829	1,636
PER	107.7	37.9	774.8	294.2	149.2
BPS	24,071	13,941	16,097	16,245	16,523
PBR	20.8	6.6	17.9	15.0	14.8
EBITDAPS	7,303	4,665	2,453	3,790	5,026
EV/EBITDA	72.4	21.8	122.6	70.3	54.7
SPS	16,872	56,104	70,560	58,720	73,424
PSR	29.7	1.6	4.1	4.2	3.3
CFPS	-16,674	-7,873	-7,457	-9,175	-6,652
DPS	920	450	450	450	450

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	73.8	260.6	28.8	-16.8	25.0
영업이익 증가율	110.0	230.9	-59.8	43.7	57.2
순이익 증가율	109.6	178.8	-84.4	123.1	97.2
수익성					
ROIC	12.3	21.1	4.1	5.9	7.2
ROA	9.1	9.7	1.0	1.7	2.9
ROE	20.3	24.3	2.5	5.1	10.0
안정성					
부채비율	139.2	126.7	168.0	218.2	268.5
순차입금비율	38.7	28.1	35.4	48.5	52.1
이자보상배율	25.6	17.0	4.3	3.8	4.7

에코프로비엠 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저
2020.09.29	매수	42,857			2022.05.03	매수	150,000	(19.50)	(9.40)
2020.11.05	매수	42,857			2022.08.04	매수	170,000	(36.96)	(27.06)
2020.12.01	매수	42,857			2022.11.03	매수	170,000	(35.54)	(20.06)
2021.02.04	매수	59,524			2022.02.06	매수	170,000	(24.01)	73.24
2021.04.19	매수	59,524			2023.04.12	매수	280,000	2.93	65.00
2021.05.03	매수	59,524			2024.02.20	매수	280,000		
2021.07.19	매수	90,476	(22.95)	(19.57)					
2021.08.09	매수	90,476	(0.05)	28.93					
2021.11.04	매수	130,952							
2021.02.14	매수	130,952	(46.34)	(5.83)					
2021.04.11	매수	130,952	(16.83)	7.08					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 식제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하