

에코프로비엠 247540

재고조정 영향 확인, 이제 시선은 11월 8일로

3Q24P Re: 재고평가손실 포함 영업적자 412억원으로 컨센서스 하회

3Q24P 매출액 5,219억원(-35.5% QoQ, -71.1% YoY), 영업적자 412억원(적전 QoQ, 적전 YoY)로 영업이익 컨센서스 -58억원을 하회했다. 양극재 재고평가손실 -188억원이 주요했다. 전체 출하량은 -35% QoQ를 기록했다. 주요 고객사 재고조정에 따른 출하량 감소가 주요했다. 다만, ESS는 북미향 수요 확대로 출하량이 +81% QoQ 증가하며 일부 상쇄했다. 전체 ASP는 메탈가 하락 영향으로 전분기 대비 -1% 내외로 추정된다.

고객사 재고조정으로 4Q24까지 지연되는 반등

4Q24F 매출액 4,425억원(-15.2% QoQ, -62.5% YoY), 영업이익 34억원(흑전 QoQ, 흑전 YoY)를 전망한다. 주요 고객사의 재고 조정은 4분기에도 지속 지속될 예정이다. 이에 EV향 출하량 성장은 제한적이다. ESS는 북미향 수혜 및 계절적 요인으로 전분기와 유사한 수준을 기록할 전망이다. 한편, 재고자산평가충당금은 3Q24말 기준 1,100억원 수준이다. 메탈가 하향 안정화 가정 시 2Q24말 실적발표에서 예상됐던 환입액(200~300억 규모)은 4Q24에 인식될 가능성이 높다. 4Q24F OPM 0.8%(+8.7%p QoQ, +15.2%p YoY)로 흑전을 전망한다.

11/8 ECO Friendly 행사에서의 CAPA 플랜에 관심

전분기말 예상 대비 지연된 회복 시점을 반영해 추정치를 하향했다. 수요 회복 지연에 따른 BMW와 폭스바겐, Rivian 등의 재고조정이 지속되고 있다. Ford는 3Q24 실적발표에서 연간 EV 타격을 하향했다. 이는 출하량 성장을 제한하는 요인이다. CAPA 플랜에서도 최근 CAM9 가동 일정이 기존 2025년말에서 2026년으로 지연됐다. 11월 8일 예정된 ECO Friendly 행사에서도 추가적인 CAPA 조정 가능성은 충분하다. 내년 유럽 CO2 규제 도입, 금리 인하에 따른 수요 개선, EV 신차 효과 등으로 수요 회복은 자명하지만 반등의 시점은 계속 지연되고 있다. 아직은 보수적인 접근이 필요한 때다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,358	6,901	2,744	3,967	6,970
영업이익	381	156	-27	192	499
영업이익률(%)	7.1	2.3	-1.0	4.8	7.2
세전이익	323	78	-105	121	413
지배주주지분순이익	232	-9	-104	-3	94
EPS(원)	2,376	-89	-1,066	-29	958
증감률(%)	119.2	적전	적지	적지	흑전
ROE(%)	24.3	-0.6	-7.9	-0.2	7.1
PER(배)	38.8	-3,224.7	-159.1	-5,944.1	177.2
PBR(배)	6.6	20.5	13.1	13.1	12.2
EV/EBITDA(배)	21.6	118.5	1,495.2	68.1	31.4

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2024.11.04

매수(상향)

목표주가(유지)	190,000원
현재주가(11/01)	169,700원
상승여력	12.0%

Stock Data

KOSDAQ	729.1pt
시가총액(보통주)	16,597십억원
발행주식수	97,801천주
액면가	500원
자본금	49십억원
60일 평균거래량	636천주
60일 평균거래대금	110,490백만원
외국인 지분율	10.8%
52주 최고가	354,000원
52주 최저가	148,700원
주요주주	
에코프로(외 15인)	50.3%
에코프로비엠우리스주(외 1인)	1.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-8.0	-3.5
3M	-8.3	2.1
6M	-28.8	-12.7

주가차트

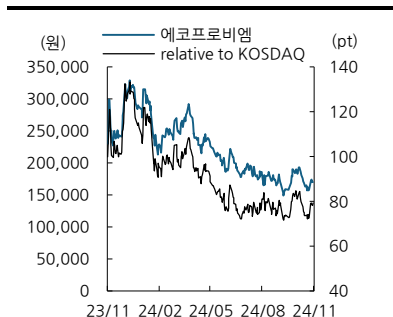


표1 에코프로비엠 3Q24F 실적 Review

(십억원, %)	3Q24P	2Q24	3Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	522	809	1,803	(35.5)	(71.1)	685	(23.8)	784	(33.4)
EV	275	569	1,555	(51.6)	(82.3)			553	
PT	74	137	180	(46.1)	(58.8)			89	
ESS/기타	173	103	69	67.7	149.2			143	
영업이익	(41)	4	46	적전	적전	(6)	적지	1	적전
OPM	(7.9)	0.5	2.5	(8.4)	(10.4)			0.2	
당기순이익	(43)	(9)	21	적지	적전	(22)	적지	(12)	적지
NPM	(8.3)	(1.1)	1.2	(7.2)	(9.5)			(1.5)	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 에코프로비엠 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,513	6,681	2,744	3,967	(21.9)	(40.6)
영업이익	60	271	(27)	192	적전	(29.2)
OPM	1.7	4.1	(1.0)	4.8	(2.7)	0.8
당기순이익	7	176	(69)	108	적전	(38.5)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 에코프로비엠 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	증감률
매출액	970	809	522	443	763	822	1,125	1,257	6,901	2,744	3,967	(60.2)
EV	789	569	275	229	562	629	845	990	5,772	1,862	3,026	(67.7)
PT	103	137	74	65	113	105	105	112	884	379	435	(57.1)
ESS/기타	79	103	173	149	87	88	175	155	245	503	506	105.2
영업이익	7	4	(41)	3	18	26	67	81	156	(27)	192	적전
OPM	0.7	0.5	(7.9)	0.8	2.4	3.2	5.9	6.4	2.3	(1.0)	4.8	(3.3)
당기순이익	(5)	(9)	(43)	(12)	6	7	42	53	55	(69)	108	적전
NPM	(0.5)	(1.1)	(8.3)	(2.7)	0.8	0.9	3.7	4.2	0.8	(2.5)	2.7	(3.3)
YoY												
매출액	(51.7)	(57.5)	(71.1)	(62.5)	(21.4)	1.5	115.6	184.1	28.8	(60.2)	44.6	-
영업이익	(93.8)	(96.6)	적전	흑전	171.8	579.2	흑전	2248.9	(59.0)	적전	흑전	-
OPM	0.7	0.5	(7.9)	0.8	2.4	3.2	5.9	6.4	2.3	(1.0)	4.8	-
당기순이익	12.8	3.1	3.1	3.1	27.8	27.8	27.8	27.8	63.4	22.0	111.3	-

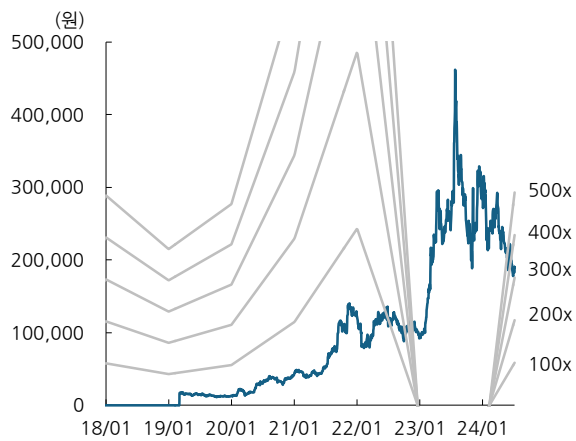
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 에코프로비엠 Valuation Table

항목	단위	26F	비고
EBITDA	(십억원)	773	26F EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(배)	27.6	최근 3개년 내 저점 Multiple 평균에 30% 할인 적용
EV	(십억원)	21,334	
(+) 자산가치	(십억원)	896	
(-) 순차입금	(십억원)	3,311	
Equity Value	(십억원)	18,918	
시가총액	(십억원)	17,594	전일 기준
Target Price	(원)	190,000	
Current Price	(원)	179,900	
Upside	(%)	5.6	

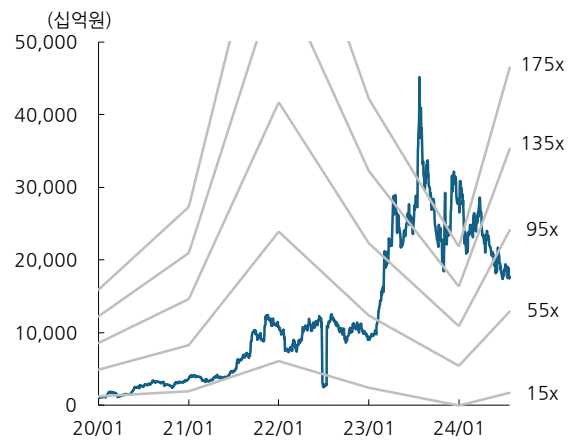
자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 에코프로비엠 PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

그림2 에코프로비엠 EV/EBITDA(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

[에코프로비엠 247540]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,274	2,443	1,219	1,878	2,617	매출액	5,358	6,901	2,744	3,967	6,970
현금 및 현금성자산	320	513	16	293	846	매출원가	4,841	6,607	2,624	3,604	6,243
매출채권 및 기타채권	887	785	679	827	906	매출총이익	516	293	120	363	727
재고자산	856	1,109	457	689	793	판매비 및 관리비	135	137	148	171	229
기타	210	37	67	70	73	영업이익	381	156	-27	192	499
비유동자산	1,100	1,918	3,006	3,907	4,884	(EBITDA)	445	249	13	288	639
관계기업투자등	50	16	18	18	19	금융손익	-23	-50	-72	-75	-91
유형자산	1,004	1,824	2,888	3,783	4,755	이자비용	22	70	79	83	96
무형자산	13	14	11	12	13	관계기업등 투자손익	0	-4	0	0	0
자산총계	3,374	4,362	4,226	5,785	7,501	기타영업외손익	-36	-24	-6	4	5
유동부채	1,548	2,131	1,827	3,038	4,286	세전계속사업이익	323	78	-105	121	413
매입채무 및 기타채무	875	866	325	924	1,518	계속사업법인세비용	50	23	-46	23	125
단기금융부채	633	1,232	1,484	2,096	2,748	계속사업이익	273	55	-59	98	288
기타유동부채	39	34	18	19	19	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	338	631	879	1,231	1,605	당기순이익	273	55	-59	98	288
장기금융부채	315	596	851	1,201	1,574	지배주주	232	-9	-104	-3	94
기타비유동부채	23	35	29	30	31	총포괄이익	265	73	-59	98	288
부채총계	1,886	2,762	2,706	4,269	5,891	매출총이익률 (%)	9.6	4.3	4.4	9.2	10.4
지배주주지분	1,363	1,371	1,268	1,266	1,359	영업이익률 (%)	7.1	2.3	-1.0	4.8	7.2
자본금	49	49	49	49	49	EBITDA마진률 (%)	8.3	3.6	0.5	7.2	9.2
자본잉여금	877	914	914	914	914	당기순이익률 (%)	5.1	0.8	-2.2	2.5	4.1
이익잉여금	432	375	268	266	359	ROA (%)	9.7	-0.2	-2.4	-0.1	1.4
비지배주주지분(연결)	125	228	251	251	251	ROE (%)	24.3	-0.6	-7.9	-0.2	7.1
자본총계	1,488	1,599	1,519	1,517	1,610	ROIC (%)	20.9	4.5	-0.6	3.7	7.3

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-241	21	156	311	643	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	273	55	-59	98	288	P/E	38.8	-3,224.7	-159.1	-5,944.1	177.2
비현금수익비용가감	184	385	370	-4	-55	P/B	6.6	20.5	13.1	13.1	12.2
유형자산감가상각비	61	89	38	92	135	P/S	1.7	4.1	6.0	4.2	2.4
무형자산감가상각비	3	4	2	4	4	EV/EBITDA	21.6	118.5	1,495.2	68.1	31.4
기타현금수익비용	119	292	328	-107	-203	P/CF	19.7	64.1	53.5	177.4	71.2
영업활동 자산부채변동	-686	-360	-128	217	410	배당수익률 (%)	0.5	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-671	83	-173	-148	-79	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-527	-418	291	-232	-104	매출액	260.6	28.8	-60.2	44.5	75.7
매입채무 증가(감소)	630	-98	-245	598	595	영업이익	230.9	-59.0	적전	흑전	159.9
기타자산 부채변동	-118	72	-1	-2	-2	세전이익	181.9	-75.9	적전	흑전	241.7
투자활동 현금	-535	-673	-1,113	-995	-1,116	당기순이익	178.8	-79.9	적전	흑전	193.9
유형자산처분(취득)	-455	-756	-1,120	-986	-1,107	EPS	119.2	적전	적지	적지	흑전
무형자산 감소(증가)	-1	0	1	-5	-5	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-85	69	-1	0	1	부채비율	126.7	172.7	178.1	281.5	365.9
기타투자활동	6	15	7	-4	-4	유동비율	146.9	114.6	66.7	61.8	61.1
재무활동 현금	993	847	456	962	1,025	순차입금/자기자본(x)	40.1	82.2	152.4	197.9	215.7
차입금의 증가(감소)	393	913	491	962	1,025	영업이익/금융비용(x)	17.0	2.2	-0.3	2.3	5.2
자본의 증가(감소)	588	-44	0	0	0	총차입금 (십억원)	948	1,827	2,334	3,296	4,322
배당금의 지급	21	44	0	0	0	순차입금 (십억원)	597	1,314	2,316	3,001	3,473
기타재무활동	12	-21	-36	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	216	192	-497	277	553	EPS	2,376	-89	-1,066	-29	958
기초현금	105	320	513	16	293	BPS	13,941	14,023	12,970	12,941	13,898
기말현금	320	513	16	293	846	SPS	54,781	70,560	28,061	40,562	71,268
NOPLAT	322	110	-20	156	348	CFPS	4,668	4,492	3,174	957	2,384
FCF	-764	-594	-930	-685	-473	DPS	450	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

에코프로비엠 (247540) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-08-03	매수	180,000	-22.0	64.4	
2022-10-18	매수	180,000	-15.6	64.4	
2022-11-02	매수	180,000	-13.5	64.4	
2022-12-13	매수	180,000	-5.6	64.4	
2023-02-06	매수	180,000	17.7	64.4	
2023-05-03	매수	300,000	-10.5	54.0	
2023-06-15	매수	300,000	-9.6	54.0	
2024-05-28	담당자변경				
2024-05-28	매수	240,000	-20.7	-7.5	
2024-08-01	유지	190,000	-9.1	1.6	
2024-11-04	매수	190,000			

투자의견 및 적응기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.