



Neutral

목표주가(12M) 153,000원  
현재주가(11.01) 169,700원

#### Key Data

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| KOSDAQ 지수 (pt)   | 729.05          |
| 52주 최고/최저(원)     | 329,000/148,700 |
| 시가총액(십억원)        | 16,596.9        |
| 시가총액비중(%)        | 4.58            |
| 발행주식수(천주)        | 97,801.3        |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 645.0           |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 112.1           |
| 외국인지분율(%)        | 10.91           |
| 주요주주 지분율(%)      |                 |
| 에코프로 외 14 인      | 50.33           |

#### Consensus Data

|           | 2024    | 2025    |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원)  | 3,192.0 | 4,386.6 |
| 영업이익(십억원) | 3.1     | 184.9   |
| 순이익(십억원)  | (36.6)  | 96.9    |
| EPS(원)    | (481)   | 695     |
| BPS(원)    | 13,783  | 14,553  |

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표      | 2022            | 2023     | 2024F    | 2025F   |
|-----------|-----------------|----------|----------|---------|
| 매출액       | 5,357.6         | 6,900.9  | 2,763.7  | 3,307.9 |
| 영업이익      | 380.7           | 156.0    | (46.3)   | 99.8    |
| 세전이익      | 322.5           | 77.7     | (142.2)  | (26.8)  |
| 순이익       | 232.3           | (8.7)    | (28.5)   | (18.4)  |
| EPS       | 2,433           | (89)     | (291)    | (188)   |
| 증감율       | 112.49          | 적전       | 적지       | 적지      |
| PER       | 37.85(3,235.96) | (583.16) | (902.66) |         |
| PBR       | 6.53            | 20.32    | 11.77    | 11.93   |
| EV/EBITDA | 21.84           | 119.45   | 250.31   | 72.44   |
| ROE       | 24.26           | (0.64)   | (2.06)   | (1.33)  |
| BPS       | 14,099          | 14,176   | 14,412   | 14,224  |
| DPS       | 450             | 0        | 0        | 0       |



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

하나증권 리서치센터

2024년 11월 04일 | 기업분석\_ Earnings Review

## 에코프로비엠 (247540)

### 주가 선행성 고려, 하방 압력 제한적

#### 3Q24 Review : 출하 감소 지속

3분기 실적은 매출 5,219억원(YoY -71%, QoQ -36%), 영업적자 412억원(YoY 적자전환, QoQ 적자전환)으로 부진했다. 전기차 수요 둔화로 주요 고객사 2분기 배터리 부문 매출 부진한 가운데(삼성SDI YoY -31%, QoQ -5%, SK on 예상 매출 YoY -46%, QoQ +10%), 에코프로비엠의 양극재 출하량 역시 QoQ -35% 감소 했다. 판가 역시 QoQ 약 -2% 하락(3분기 수출 판가 기준) 하락했다. 수익성의 경우, 원달러 환율이 분기말 기준 QoQ -5% 하락하고, 수산화리튬 가격 역시 분기말 기준 QoQ -23% 하락함에 따라 재고자산 평가손실 188억원이 발생하며 적자 전환했다(OPM -7.9%, -8.4%p). 재고평가 관련 손익 제외 시 영업이익률은 -4.3%다(재고평가 제외 시 영업이익률 추이 4Q23 0.8%, 1Q24 -4.0%, 2Q24 -5.4%, 3Q24 -4.3%).

#### 4분기 적자 지속되나 적자폭 축소

4분기 실적은 매출 4,618억원(YoY -61%, QoQ -12%), 영업적자 157억원(YoY 적자지속, QoQ 적자지속)을 전망한다. 한국 셀 메이커들의 4분기 Q 증감률 가이드스가 보수적인 상황에서 에코프로비엠의 4분기 출하량 역시 QoQ 약 -5% 감소할 전망이다. 7월 - 9월 까지 리튬 가격이 약 -20% 하락하면서 3개월 후행하는 양극재 판가 역시 QoQ 약 -5% 하락할 것으로 전망한다. 수익성의 경우, 가동률이 낮은 수준 머무르며 적자 지속될 것으로 전망되나, 환율 상승에 따른 원화 기준 재고 가치 평가 개선으로 인해 재고평가 손실 환입 발생함에 따라 적자폭은 전분기 대비 255억원 감소할 것으로 전망한다.

#### 주가 하방 압력 제한적

글로벌 전기차 수요 둔화 및 연비 규제 완화 반영해 전기차/셀/양극재 기업들의 장기 증설 계획 하향 조정이 이어지고 있다. 에코프로비엠의 기존 CAPA 가이드스(2027년 기준 71만톤) 역시 다음주 투자자 행사 통해 하향 조정될 가능성이 높다. 약 10% 하향 조정 가정 시 2030년 장기 Max value는 32조원, 현재가치 할인 기준으로는 24조원이다. 다만, 이는 올해 약 8만톤의 양극재 출하량이 향후 5년간 연평균 +40% 이상 성장할 때 달성 가능한 숫자로, 최근 시장 상황 변화에 따른 조사 기관들의 장기 연평균 성장을 전망치 약 +15% 고려할 때, 지나치게 공격적인 가정에 기초하고 있다. 이에 2026년 실적 예상치 기준 Valuation(6조원) 과의 평균치인 15조원을 적정 가치로 제시하고, 투자의견 중립 및 목표주가 153,000원을 유지한다. 다만, 매출 YoY 증감률이 2025년 3분기부터 증가 전환할 가능성 높으므로, 실적 턴어라운드의 6개월 선행성 고려할 때, 추가 주가 하락 리스크는 제한적이라고 판단한다.

도표 1. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

|          | 1Q24    | 2Q24   | 3Q24      | 4Q24F  | 1Q25F   | 2Q25F  | 3Q25F   | 4Q25F   | 2023    | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|----------|---------|--------|-----------|--------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출       | 970.5   | 809.5  | 521.9     | 461.8  | 551.5   | 713.0  | 910.1   | 1,133.3 | 6,900.9 | 2,763.7 | 3,307.9 | 5,301.1 |
| YoY(%)   | (51.7)  | (57.5) | (71.1)    | (60.9) | (43.2)  | (11.9) | 74.4    | 145.4   | 28.8    | (60.0)  | 19.7    | 60.3    |
| QoQ(%)   | (17.8)  | (16.6) | (35.5)    | (11.5) | 19.4    | 29.3   | 27.6    | 24.5    |         |         |         |         |
| 매출원가     | 926.6   | 786.3  | 550.3     | 465.5  | 525.5   | 672.3  | 857.9   | 1,063.9 | 6,608.3 | 2,728.6 | 3,119.7 | 4,892.2 |
| 판관비      | 37.2    | 19.4   | 12.9      | 12.0   | 14.7    | 19.0   | 25.2    | 29.4    | 139.3   | 81.5    | 88.4    | 140.8   |
| 영업이익     | 6.7     | 3.9    | (41.2)    | (15.7) | 11.2    | 21.6   | 26.9    | 40.1    | 153.2   | (46.3)  | 99.8    | 268.2   |
| YoY(%)   | (93.8)  | (96.6) | (189.9)   | (86.3) | 67.9    | 455.6  | (165.3) | (355.5) | (59.7)  | (130.2) | (315.4) | 168.7   |
| QoQ(%)   | (105.8) | (41.6) | (1,159.4) | (62.0) | (171.6) | 92.7   | 24.5    | 48.9    |         |         |         |         |
| 영업이익률(%) | 0.7     | 0.5    | (7.9)     | (3.4)  | 2.0     | 3.0    | 3.0     | 3.5     | 2.2     | (1.7)   | 3.0     | 5.1     |
| YoY(%p)  | (4.6)   | (5.5)  | (10.4)    | 6.3    | 1.3     | 2.6    | 10.9    | 6.9     | (4.9)   | (3.9)   | 4.7     | 2.0     |
| QoQ(%p)  | 10.4    | (0.2)  | (8.4)     | 4.5    | 5.4     | 1.0    | (0.1)   | 0.6     |         |         |         |         |

자료: 에코프로비엠, 하나증권

도표 2. 에코프로비엠 Valuation

(단위: 십억원)

| 구분            | 출하전망<br>(천톤) | ASP<br>(\$/kg) | 환율 가정<br>(원) | 매출     | OPM  | OP    | 지배주주<br>순이익 | Target P/E<br>(배) | 미래 시점 기준<br>적정가치 | 2024년말 기준<br>현재가치 |
|---------------|--------------|----------------|--------------|--------|------|-------|-------------|-------------------|------------------|-------------------|
| 2028-2030년 기준 | 595          | 33.2           | 1,280        | 25,285 | 7.1% | 1,795 | 998         | 31.8              | 31,714           | 23,943            |
| 2026년 기준      | 227          | 30.8           | 1,280        | 8,960  | 5.1% | 453   | 181         | 38.1              | 6,900            | 5,996             |
| Average       |              |                |              |        |      |       |             |                   | 19,307           | 14,969            |

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

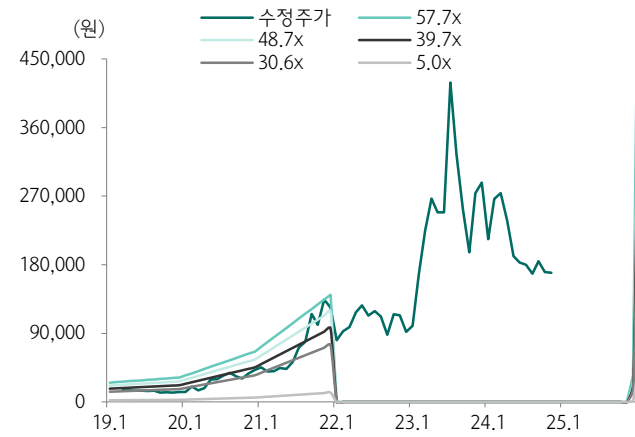
주 3: 전체 CAPA의 30%는 지분율 6:4 JV 반영

주 4: 현재가치 할인율(7.28%) 적용

주 5: 영업외 금융비용 고려

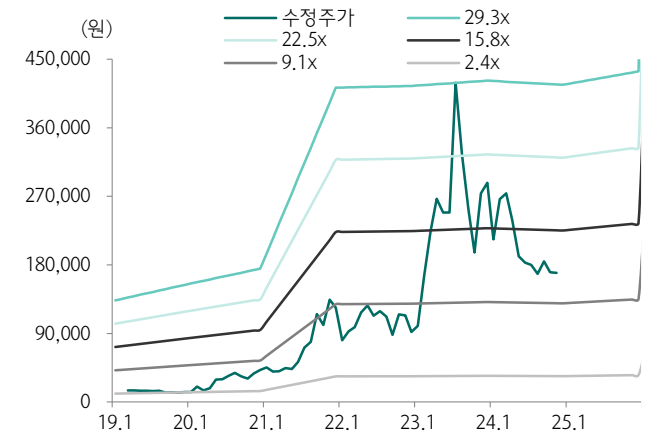
자료: 하나증권

도표 3. 에코프로비엠 12M Fwd P/E



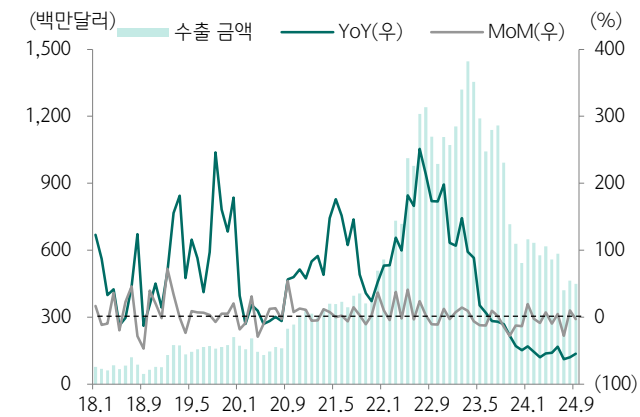
자료: 하나증권

도표 4. 에코프로비엠 12M Fwd P/B



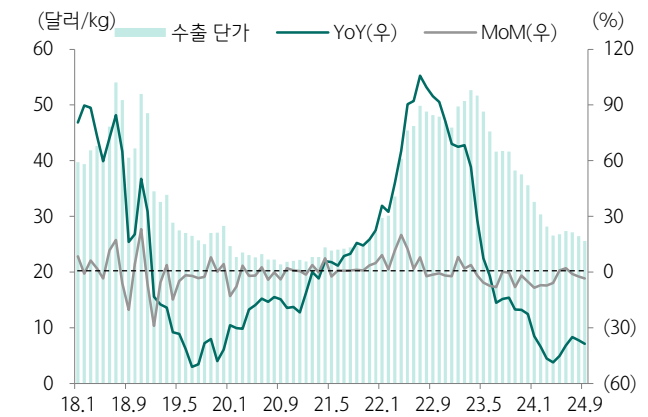
자료: 하나증권

도표 5. 한국 양극재 수출 금액 추이



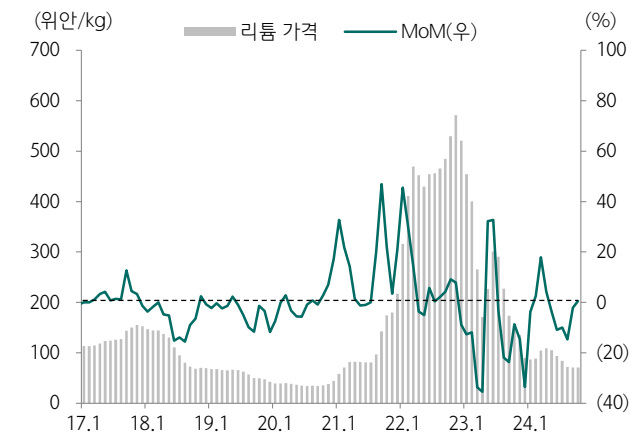
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 6. 한국 양극재 수출 단가 추이



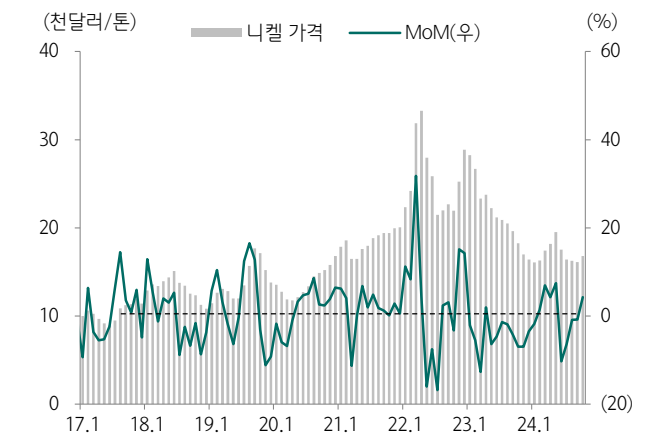
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 7. 리튬 월별 평균 가격 추이



자료: 한국광물자원공사, 하나증권

도표 8. 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 | 2,763.7 | 3,307.9 | 5,301.1 |
| 매출원가         | 4,841.4  | 6,607.5 | 2,711.6 | 3,119.7 | 4,892.2 |
| 매출총이익        | 516.2    | 293.4   | 52.1    | 188.2   | 408.9   |
| 판매비          | 135.5    | 137.4   | 98.5    | 88.4    | 140.8   |
| 영업이익         | 380.7    | 156.0   | (46.3)  | 99.8    | 268.2   |
| 금융손익         | (24.8)   | (50.7)  | (87.2)  | (146.6) | (182.6) |
| 종속/관계기업손익    | (0.0)    | 7.5     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 기타영업외손익      | (33.3)   | (35.1)  | (8.6)   | 20.0    | 0.0     |
| 세전이익         | 322.5    | 77.7    | (142.2) | (26.8)  | 85.6    |
| 법인세          | 49.9     | 23.0    | (55.8)  | (5.9)   | 18.8    |
| 계속사업이익       | 272.7    | 54.7    | (86.4)  | (20.9)  | 66.8    |
| 중단사업이익       | 0.0      | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 당기순이익        | 272.7    | 54.7    | (86.4)  | (20.9)  | 66.8    |
| 비지배주주지분 손이익  | 40.3     | 63.4    | (57.9)  | (2.5)   | 8.0     |
| 지배주주순이익      | 232.3    | (8.7)   | (28.5)  | (18.4)  | 58.7    |
| 지배주주지분포괄이익   | 226.7    | 5.8     | (33.7)  | (14.2)  | 45.3    |
| NOPAT        | 321.8    | 109.8   | (28.1)  | 77.9    | 209.2   |
| EBITDA       | 445.5    | 248.7   | 80.1    | 289.4   | 995.2   |
| 성장성(%)       |          |         |         |         |         |
| 매출액증가율       | 260.64   | 28.81   | (59.95) | 19.69   | 60.26   |
| NOPAT증가율     | 227.37   | (65.88) | 적전      | 흑전      | 168.55  |
| EBITDA증가율    | 181.25   | (44.18) | (67.79) | 261.30  | 243.88  |
| 영업이익증가율      | 231.04   | (59.02) | 적전      | 흑전      | 168.74  |
| (지배주주)순이익증가율 | 130.46   | 적전      | 적지      | 적지      | 흑전      |
| EPS증가율       | 112.49   | 적전      | 적지      | 적지      | 흑전      |
| 수익성(%)       |          |         |         |         |         |
| 매출총이익률       | 9.63     | 4.25    | 1.89    | 5.69    | 7.71    |
| EBITDA이익률    | 8.32     | 3.60    | 2.90    | 8.75    | 18.77   |
| 영업이익률        | 7.11     | 2.26    | (1.68)  | 3.02    | 5.06    |
| 계속사업이익률      | 5.09     | 0.79    | (3.13)  | (0.63)  | 1.26    |

| 투자지표      |        |            |          |          |        |  |
|-----------|--------|------------|----------|----------|--------|--|
|           | 2022   | 2023       | 2024F    | 2025F    | 2026F  |  |
| 주당지표(원)   |        |            |          |          |        |  |
| EPS       | 2,433  | (89)       | (291)    | (188)    | 601    |  |
| BPS       | 14,099 | 14,176     | 14,412   | 14,224   | 14,825 |  |
| CFPS      | 4,781  | 4,492      | 4,776    | 3,164    | 10,176 |  |
| EBITDAPS  | 4,665  | 2,543      | 819      | 2,959    | 10,176 |  |
| SPS       | 56,104 | 70,560     | 28,259   | 33,823   | 54,203 |  |
| DPS       | 450    | 0          | 0        | 0        | 0      |  |
| 추가지표(배)   |        |            |          |          |        |  |
| PER       | 37.85  | (3,235.96) | (583.16) | (902.66) | 282.36 |  |
| PBR       | 6.53   | 20.32      | 11.77    | 11.93    | 11.45  |  |
| PCFR      | 19.26  | 64.11      | 35.53    | 53.63    | 16.68  |  |
| EV/EBITDA | 21.84  | 119.45     | 250.31   | 72.44    | 21.39  |  |
| PSR       | 1.64   | 4.08       | 6.01     | 5.02     | 3.13   |  |
| 재무비율(%)   |        |            |          |          |        |  |
| ROE       | 24.26  | (0.64)     | (2.06)   | (1.33)   | 4.18   |  |
| ROA       | 9.68   | (0.23)     | (0.60)   | (0.30)   | 0.78   |  |
| ROIC      | 22.50  | 4.58       | (0.81)   | 1.71     | 4.10   |  |
| 부채비율      | 126.73 | 172.71     | 230.51   | 354.22   | 403.58 |  |
| 순부채비율     | 40.09  | 82.17      | 205.36   | 267.29   | 275.56 |  |
| 이자보상배율(배) | 16.97  | 2.24       | (0.44)   | 0.59     | 1.25   |  |

자료: 하나증권

| 대차대조표     | (단위:십억원) |         |         |         |         |
|-----------|----------|---------|---------|---------|---------|
|           | 2022     | 2023    | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
| 유동자산      | 2,274.3  | 2,443.5 | 2,162.8 | 3,341.0 | 4,595.3 |
| 금융자산      | 351.7    | 513.2   | 24.6    | 459.0   | 948.5   |
| 현금성자산     | 320.4    | 512.7   | 24.3    | 458.4   | 947.6   |
| 매출채권      | 877.4    | 767.0   | 882.1   | 1,323.1 | 1,674.4 |
| 재고자산      | 856.4    | 1,108.8 | 1,219.7 | 1,512.4 | 1,913.9 |
| 기타유동자산    | 188.8    | 54.5    | 36.4    | 46.5    | 58.5    |
| 비유동자산     | 1,099.9  | 1,918.3 | 3,006.6 | 3,668.2 | 3,511.8 |
| 투자자산      | 51.4     | 17.9    | 18.3    | 19.5    | 20.1    |
| 금융자산      | 14.4     | 17.9    | 18.3    | 19.5    | 20.1    |
| 유형자산      | 1,003.5  | 1,824.2 | 2,889.6 | 3,550.0 | 3,393.0 |
| 무형자산      | 13.4     | 14.3    | 13.4    | 13.4    | 13.4    |
| 기타비유동자산   | 31.6     | 61.9    | 85.3    | 85.3    | 85.3    |
| 자산총계      | 3,374.2  | 4,361.8 | 5,169.4 | 7,009.3 | 8,107.1 |
| 유동부채      | 1,547.9  | 2,131.3 | 1,648.5 | 2,144.1 | 2,366.2 |
| 금융부채      | 633.0    | 1,231.9 | 1,293.7 | 1,295.8 | 1,296.8 |
| 매입채무      | 736.1    | 734.1   | 287.2   | 704.8   | 891.9   |
| 기타유동부채    | 178.8    | 165.3   | 67.6    | 143.5   | 177.5   |
| 비유동부채     | 338.1    | 631.1   | 1,956.8 | 3,322.0 | 4,131.1 |
| 금융부채      | 315.3    | 595.6   | 1,942.9 | 3,287.9 | 4,087.9 |
| 기타비유동부채   | 22.8     | 35.5    | 13.9    | 34.1    | 43.2    |
| 부채총계      | 1,886.0  | 2,762.4 | 3,605.3 | 5,466.1 | 6,497.2 |
| 지배주주지분    | 1,363.4  | 1,371.5 | 1,394.6 | 1,376.3 | 1,434.9 |
| 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    | 26.0    | 26.0    | 26.0    |
| 기타포괄이익누계액 | (7.4)    | 11.4    | 61.9    | 61.9    | 61.9    |
| 이익잉여금     | 432.2    | 375.3   | 344.1   | 325.7   | 384.5   |
| 비지배주주지분   | 124.8    | 227.9   | 169.5   | 166.9   | 175.0   |
| 자본총계      | 1,488.2  | 1,599.4 | 1,564.1 | 1,543.2 | 1,609.9 |
| 순금융부채     | 596.6    | 1,314.3 | 3,212.0 | 4,124.7 | 4,436.2 |

| 현금흐름표          | (단위:십억원) |         |           |         |         |
|----------------|----------|---------|-----------|---------|---------|
|                | 2022     | 2023    | 2024F     | 2025F   | 2026F   |
| 영업활동 현금흐름      | (241.3)  | 20.6    | (119.9)   | 108.6   | 605.8   |
| 당기순이익          | 272.7    | 54.7    | (86.4)    | (20.9)  | 66.8    |
| 조정             | 172.2    | 326.3   | 559.7     | 336.2   | 909.6   |
| 감가상각비          | 64.8     | 92.7    | 126.5     | 189.6   | 727.0   |
| 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   | 433.2     | 146.6   | 182.6   |
| 영업활동 자산부채 변동   | (686.2)  | (360.4) | (593.2)   | (206.7) | (370.6) |
| 투자활동 현금흐름      | (534.7)  | (672.5) | (1,194.7) | (829.3) | (539.3) |
| 투자자산감소(증가)     | (49.4)   | 41.0    | (0.4)     | (1.3)   | (0.6)   |
| 자본증가(감소)       | (455.2)  | (756.2) | (1,209.6) | (850.0) | (570.0) |
| 기타             | (30.1)   | 42.7    | 15.3      | 22.0    | 31.3    |
| 재무활동 현금흐름      | 993.2    | 847.4   | 1,295.2   | 1,178.1 | 587.0   |
| 금융부채증가(감소)     | 395.1    | 879.1   | 1,409.1   | 1,347.1 | 801.0   |
| 자본증가(감소)       | 622.0    | 36.2    | 0.0       | 0.0     | 0.0     |
| 기타재무활동         | (2.9)    | (24.0)  | (113.9)   | (169.0) | (214.0) |
| 배당지급           | (21.0)   | (43.9)  | 0.0       | 0.0     | 0.0     |
| 현금의 증감         | 215.7    | 192.3   | (493.7)   | 434.1   | 489.3   |
| Unlevered CFO  | 456.6    | 439.3   | 467.1     | 309.4   | 995.2   |
| Free Cash Flow | (696.6)  | (735.5) | (1,329.4) | (741.4) | 35.8    |

## 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 11월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2024년 11월 4일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 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 | 94.27%  | 5.29%       | 0.44%      | 100% |

\* 기준일: 2024년 11월 01일