

에코프로비엠 (247540)

회계적 환입 효과로 흑자

2024년 8월 1일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	210,000 원 (하향)
✓ 상승여력	16.7%	✓ 현재주가 (7월 31일)	179,900 원

신한생각 아직은 전방 시야가 불투명

전기차 수요 둔화가 장기화되면서 핵심 셀 고객사들의 판매 전망치가 추가적인 하향 조정 중. 23년부터 시작된 원가 하락은 일단락돼 영업적자는 최악의 구간 통과. 미래 외형을 결정할 CapEx(자본지출) 눈높이의 조정 구간에 진입

일회성 이익을 제외하면 수익성 악화 지속

2Q24 매출 8,095억원(-58% YoY, -17% QoQ), 영업이익 39억원(-97% YoY, -42% QoQ)으로 낮아진 시장 기대치(영업손익 -135억원)를 상회했으나 일회성 요인 때문. 재고평가이익 474억원을 제외한 조정 영업이익은 -435억원(적자전환 YoY, QoQ)으로 부진을 지속. 조정 영업이익률은 4Q23 1.1%, 1Q24 -4.0%, 2Q24 -5.4%를 기록

전체 판매 물량이 2만톤 초반대(-15% YoY, -4% QoQ) 감소해 수요 둔화에 직격. 물량 감소를 해소하기 위해 EV(전기차) 외 수요 확대에 적극 대응해 파워툴 및 ESS용 판매 물량은 각각 +46%, +85%(QoQ)씩 성장했으나 EV 부진을 만회하기는 역부족. 아직 수요 회복의 시점을 가늠하기 보다는 장기화된 불황에 대한 대응이 선제적으로 필요한 시점. 주요 선진국 정책 대응을 위해 해외 거점 투자 지속하겠으나 시장 수요에 따른 CapEx 규모 조정을 언급해 하반기 중 중장기 로드맵 변경을 예상

Valuation & Risk

업황을 고려해 향후 CapEx 규모와 매출 추정치를 선제적으로 하향 조정. 26F EV/EBITDA 23배 적용한 목표주가도 210,000원으로 13% 하향. 단기적으로 주가 반등의 신호를 업황에서 찾기 어려워 신규 고객 확보나 제품 포트폴리오 확대 등 대내적 노력의 성과가 필요

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	24.3	6.6	21.8	0.5
2023	6,900.9	156.0	(8.7)	(3,224.7)	(0.6)	20.5	119.4	-
2024F	3,631.3	39.5	(35.0)	(502.2)	(2.6)	12.9	105.2	-
2025F	5,257.5	303.0	91.1	193.0	6.5	12.1	35.5	-
2026F	8,348.8	561.2	207.4	84.8	13.3	10.6	20.8	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[2차전지]

정용진 연구위원

✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원

✉ minki.choi@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	상향

시가총액	17,594.5십억원
발행주식수(유동비율)	97.8백만주(48.2%)
52주 최고가/최저가	419,000 원/174,000 원
일평균 거래액 (60일)	119,268백만원
외국인 지분율	10.0%
주요주주 (%)	
에코프로 외 12 인	50.3

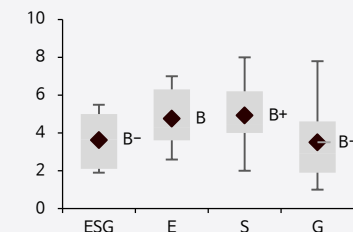
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(1.7)	(24.6)	(57.1)	(36.5)
상대	2.9	(18.4)	(50.0)	(30.6)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



목표주가 산정 테이블

(십억원, 배, %)	2024F	2025F	2026F	비고
영업가치	22,440	23,500	24,662	A = B * C
EBITDA	188	587	1,060	B
목표 EV/EBITDA (배)	119.7	40.0	23.3	C
(+) 자산가치	0	0	0	D (26년 예상치)
(-) 순차입금	1,902	2,962	4,123	E (26년 예상치)
사업가치	20,538	20,538	20,538	F = A + D - E
목표주가 (원)	210,000	210,000	210,000	2024-07-31
Upside (%)	16.7	16.7	16.7	

자료: 신한투자증권 추정

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

(십억원, x, %)	시가총액	2024F				2025F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
포스코퓨처엠	16,383	180.1	6.6	57.1	3.8	77.6	6.1	31.6	8.1
에코프로비엠	17,594	358.5	12.6	70.2	0.9	61.0	10.4	30.0	17.8
엘앤에프	4,127	-	4.3	-	(14.7)	26.6	3.8	19.1	12.9
유미코아	4,647	11.5	0.8	6.0	7.1	10.9	0.8	6.1	8.0
SMM	12,260	12.5	0.7	12.7	5.8	10.2	0.7	11.9	6.3
베이징 이스프링	2,963	17.8	1.1	6.2	6.4	13.5	1.0	5.1	7.9
닝보 산산	3,293	15.1	0.7	5.8	4.8	8.7	0.7	4.8	6.3

자료: Bloomberg Consensus, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	2Q24P	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	810	1,906	(57.5)	970	(16.6)	818	845
영업이익	4	115	(96.6)	7	(41.6)	(24)	(14)
세전이익	(11)	105	적자전환	(7)	적자지속	(44)	(32)
순이익	(6)	57	적자전환	(18)	적자지속	(24)	(41)
영업이익률	0.5	6.0		0.7		(2.9)	(1.6)
순이익률	(0.8)	3.0		(1.8)		(3.0)	(4.9)

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	4,223	6,818	9,019	3,631	5,258	8,349	(14.0)	(22.9)	(7.4)
영업이익	70	395	685	40	303	561	(43.8)	(23.2)	(18.1)
세전이익	(10)	266	513	(38)	174	396	269.3	(34.6)	(22.8)
순이익	(22)	135	260	(35)	91	207	62.1	(32.4)	(20.2)
영업이익률	1.7	5.8	7.6	1.1	5.8	6.7			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	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	25	25	25	47	26	26	26
매출	2,011	1,906	1,803	1,180	970	810	764	1,088	6,901	3,631	5,258	8,349
Non-IT	318	209	180	178	103	137	108	195	884	543	661	793
EV	1,606	1,658	1,555	953	789	569	569	815	5,772	2,742	4,165	7,059
ESS	32	39	69	50	79	103	87	77	190	345	432	497
기타	55								55			
매출 증감률 (%)	203.6	60.6	15.4	(39.3)	(51.7)	(57.5)	(57.6)	(7.9)	28.8	(47.4)	44.8	58.8
Non-IT	13.4	(61.0)	(69.9)	(64.6)	(67.6)	(34.3)	(40.0)	10.0	(53.8)	(38.5)	21.6	20.0
EV	361.4	182.3	76.3	(28.9)	(50.9)	(65.7)	(63.4)	(14.5)	82.8	(52.5)	51.9	69.5
ESS	15.0	(25.9)	(0.9)	(7.6)	144.1	164.8	25.0	55.0	(6.9)	81.6	25.0	15.0
기타	774.4								(32.2)			
매출원가	1,869	1,750	1,718	1,270	927	788	746	1,040	6,607	3,501	4,855	7,650
인건비	8	14	29	27	10	19	39	24	79	92	114	142
감가상각비	(1)	(1)	(1)	88	(1)	4	5	140	86	147	284	499
판관비	34	41	39	22	37	17	14	22	137	91	99	138
영업이익	107	115	46	(112)	7	4	3	26	156	40	303	561
OPM (%)	5.3	6.0	2.5	(9.5)	0.7	0.5	0.4	2.4	2.3	1.1	5.8	6.7
YoY	161.4	11.5	(67.6)	적전	(93.8)	(96.6)	(93.2)	흑전	(59.0)	(74.7)	667.1	85.2
순이익(지배)	70	57	3	(138)	(18)	(6)	(11)	0	(9)	(35)	91	207
NPM (%)	3.5	3.0	0.1	(11.7)	(1.8)	(0.8)	(1.5)	0.0	(0.1)	(1.0)	1.7	2.5
YoY	169.8	(18.0)	(97.5)	적전	적전	적전	적전	흑전	적전	적지	흑전	127.6

자료: 신한투자증권 추정

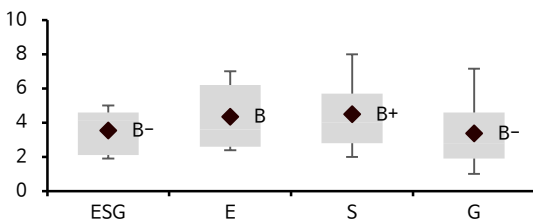
ESG Insight

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

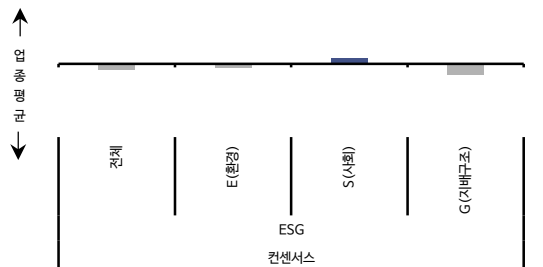
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

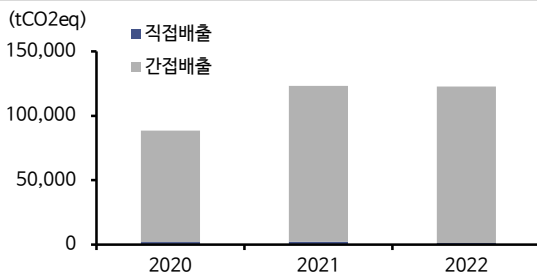
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

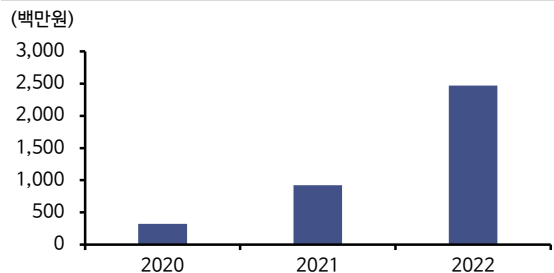
Key Chart

온실가스 배출 추이



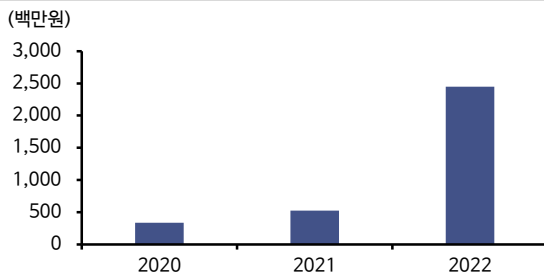
자료: 에코프로비엠, 신한투자증권

안전보건 및 환경 투자 현황



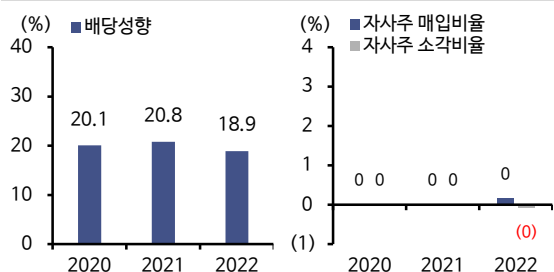
자료: 에코프로비엠, 신한투자증권

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	4,943.8	6,794.2	8,493.9
유동자산	2,274.3	2,443.5	2,393.6	3,277.4	3,633.0
현금및현금성자산	320.4	512.7	552.1	991.2	528.1
매출채권	877.4	767.0	706.8	987.0	1,318.2
재고자산	856.4	1,108.8	1,079.8	1,222.5	1,632.7
비유동자산	1,099.9	1,918.3	2,550.3	3,516.8	4,860.8
유형자산	1,003.5	1,824.2	2,444.2	3,410.0	4,751.1
무형자산	13.4	14.3	13.8	13.8	13.8
투자자산	51.4	17.9	18.2	19.1	22.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,886.0	2,762.4	3,348.9	5,063.5	6,454.0
유동부채	1,547.9	2,131.3	2,575.8	4,277.4	5,621.9
단기차입금	377.8	1,072.9	1,624.0	3,124.0	3,824.0
매입채무	736.1	734.1	705.2	845.0	1,270.4
유동성장기부채	254.1	155.2	90.7	90.7	90.7
비유동부채	338.1	631.1	773.2	786.1	832.1
사채	0.0	402.9	561.2	561.2	561.2
장기차입금(경기금융부채 포함)	315.3	192.7	179.3	179.3	179.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,488.2	1,599.4	1,594.9	1,730.8	2,040.0
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	24.7	24.7	24.7
기타포괄이익누계액	(7.4)	11.4	33.7	33.7	33.7
이익잉여금	432.2	375.3	340.3	431.5	638.9
지배주주지분	1,363.4	1,371.5	1,361.3	1,452.5	1,659.9
비지배주주지분	124.8	227.9	233.6	278.3	380.1
*충차입금	948.3	1,827.4	2,458.6	3,960.0	4,664.9
*순차입금(순현금)	596.6	1,314.3	1,901.8	2,962.2	4,123.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(241.3)	20.6	322.2	319.6	856.5
당기순이익	272.7	54.7	(29.4)	135.9	309.2
유형자산상각비	61.5	88.5	148.0	284.3	498.9
무형자산상각비	3.3	4.2	0.0	0.0	0.0
외환환산손실(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	(5.0)	0.0	(7.4)
운전자본변동	(686.2)	(360.4)	(11.9)	(229.6)	(126.5)
(법인세납부)	(11.6)	(58.3)	6.7	(38.1)	(86.6)
기타	104.3	276.7	213.8	167.1	268.9
투자활동으로인한현금흐름	(534.7)	(672.5)	(816.1)	(1,239.5)	(1,825.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(455.3)	(756.2)	(830.0)	(1,250.0)	(1,840.0)
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	5.3	(0.8)	4.5
기타	(22.9)	45.5	8.6	11.3	9.9
FCF	(698.8)	(576.9)	(599.5)	(971.6)	(1,075.2)
재무활동으로인한현금흐름	993.2	847.4	528.9	1,359.1	506.0
차입금의 증가(감소)	394.2	914.1	622.5	1,501.4	704.9
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)	(93.6)	(142.3)	(198.9)
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)	4.4	0.0	0.0
현금의증가(감소)	215.7	192.3	39.5	439.2	(463.1)
기초현금	104.6	320.4	512.7	552.1	991.3
기말현금	320.4	512.7	552.1	991.3	528.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,357.6	6,900.9	3,631.3	5,257.5	8,348.8
증감률 (%)	260.6	28.8	(47.4)	44.8	58.8
매출원가	4,841.4	6,607.5	3,501.2	4,855.1	7,649.9
매출총이익	516.2	293.4	130.2	402.4	698.9
매출총이익률 (%)	9.6	4.3	3.6	7.7	8.4
판매관리비	135.5	137.4	90.7	99.4	137.7
영업이익	380.7	156.0	39.5	303.0	561.2
증감률 (%)	230.9	(59.0)	(74.7)	667.1	85.2
영업이익률 (%)	7.1	2.3	1.1	5.8	6.7
영업외손익	(58.1)	(78.3)	(77.3)	(129.1)	(174.9)
금융손익	(24.8)	(50.7)	(80.3)	(129.1)	(182.3)
기타영업외손익	(33.3)	(35.1)	(2.0)	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	(0.0)	7.5	5.0	0.0	7.4
세전계속사업이익	322.5	77.7	(37.8)	173.9	386.3
법인세비용	49.9	23.0	(8.4)	38.1	86.6
계속사업이익	272.7	54.7	(29.4)	135.9	301.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	9.5
당기순이익	272.7	54.7	(29.4)	135.9	309.2
증감률 (%)	178.8	(79.9)	적전	흑전	127.6
순이익률 (%)	5.1	0.8	(0.8)	2.6	3.7
(지배주주)당기순이익	232.3	(8.7)	(35.0)	91.1	207.4
(비지배주주)당기순이익	40.3	63.4	5.7	44.7	101.8
총포괄이익	267.0	69.0	(7.1)	135.9	309.2
(지배주주)총포괄이익	226.7	5.8	(1.9)	36.0	81.9
(비지배주주)총포괄이익	40.3	63.2	(5.2)	99.9	227.3
EBITDA	445.5	248.7	187.5	587.3	1,060.1
증감률 (%)	181.2	(44.2)	(24.6)	213.2	80.5
EBITDA 이익률 (%)	8.3	3.6	5.2	11.2	12.7

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	2,855	559	(300)	1,389	3,161
EPS (지배순이익, 원)	2,433	(89)	(358)	932	2,121
BPS (자본총계, 원)	15,217	16,353	16,308	17,697	20,858
BPS (지배지분, 원)	13,941	14,023	13,919	14,851	16,972
DPS (원)	450	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	32.3	515.1	(599.3)	129.5	56.9
PER (지배순이익, 배)	37.9	(3,224.7)	(502.2)	193.0	84.8
PBR (자본총계, 배)	6.1	17.6	11.0	10.2	8.6
PBR (지배지분, 배)	6.6	20.5	12.9	12.1	10.6
EV/EBITDA (배)	21.8	119.4	105.2	35.5	20.8
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	5.2	11.2	12.7
영업이익률 (%)	7.1	2.3	1.1	5.8	6.7
순이익률 (%)	5.1	0.8	(0.8)	2.6	3.7
ROA (%)	11.4	1.4	(0.6)	2.3	4.0
ROE (지배순이익, %)	24.3	(0.6)	(2.6)	6.5	13.3
ROIC (%)	21.4	3.9	0.5	6.0	8.5
안정성					
부채비율 (%)	126.7	172.7	210.0	292.6	316.4
순차입금비율 (%)	40.1	82.2	119.2	171.1	202.1
현금비율 (%)	20.7	24.1	21.4	23.2	9.4
이자보상배율 (배)	17.0	2.2	0.4	2.1	2.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	7.7	6.8	3.6	4.8	6.4
재고자산회수기간 (일)	40.7	52.0	110.0	79.9	62.4
매출채권회수기간 (일)	38.3	43.5	74.1	58.8	50.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 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	(12.8)	12.5
2024년 07월 16일	매수	240,000	(24.5)	(19.2)
2024년 08월 01일	매수	210,000	-	-

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 07월 30일 기준)

매수 (매수)	92.97%	Trading BUY (중립)	5.08%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------