

## Company Update

Analyst 이현옥

02) 02-6915-5659

hwle1125@ibks.com

## 종립 (하향)

목표주가 170,000원

현재가 (7/31) 179,900원

KOSDAQ (7/31)	803.15pt
시가총액	17,594십억원
발행주식수	97,801천주
액면가	500원
52주 최고가	419,000원
최저가	174,000원
60일 일평균거래대금	119십억원
외국인 지분율	10.1%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성  
에코프로 외 12 인 50.33%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	-16%	-50%
절대기준	-2%	-16%	-57%

	현재	직전	변동
투자의견	종립	Trading	▼
목표주가	170,000	250,000	▼
EPS(24)	-480	820	▼
EPS(25)	1,581	4,450	▼

## 에코프로비엠 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 에코프로비엠 (247540)

## EV 빼고 전부 회복세

## 24년 2분기, EV향 양극재 출하 감소 영향

에코프로비엠의 2Q24 매출액은 8,095억원(QoQ -16.6%), 영업이익 39억원(QoQ +41.9%), OPM 0.5%(QoQ -0.1%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 0.8조원, 영업이익 -140억원)를 상회한 실적을 기록했다. 부문별 매출액은 Non-IT 1,373억원(QoQ +33.4%), xEV 5,691억원(QoQ -27.9%), ESS 등 1,030억원(QoQ +31.1%)를 기록했다. 전동공구향 수요가 회복되어 Non-IT향 판매량이 +46% 증가하였고, 글로벌 및 북미 ESS 시장 확대로 ESS향 판매량이 85% 증가하였지만, 양극재 ASP가 -13% 하락 및 출하량도 감소하여 전분기 대비 역성장을 기록하였다. 수익성은 재고 평가충당금 474억원 환입으로 BEP 수준을 유지했다.

## 24년 3분기, 불확실한 하반기 지속될 것

에코프로비엠의 3Q24 매출액은 5,710억원(QoQ -16.6%), 영업이익 -90억원(QoQ 적전), OPM -1.5%(QoQ -2.0%p)로 예상한다. 부문별 매출액은 Non-IT 1,530억원(QoQ +11.6%), xEV 3,020억원(QoQ -47.0%), ESS 등 1,160억원(QoQ +12.3%)로 전망한다. 전동공구향 수요 회복이 지속될 것으로 전망되며 북미 ESS 시장 확대로 Non-IT 및 ESS 등 부문의 성장이 기대되나, 유럽 및 북미 지역의 전기차 수요 부진으로 xEV향 양극재 출하 회복은 제한적일 것으로 전망한다. 3분기 ASP 가이던스는 달러 기준으로 -2.9%를 제시했다.

## 투자의견 종립 하향, 목표주가 170,000원 하향

에코프로비엠에 대한 투자의견은 종립으로 하향, 이익 추정치 하향조정으로 목표주가는 170,000원으로 하향한다. 양극재 판가가 안정화 구간에 진입한 것은 긍정적이며 최종 고객사의 재고 소진 기간은 마무리 단계로 추정되나, 중국을 제외한 글로벌 전기차 시장은 수요 둔화를 겪고 있고, BEV보다 PHEV, HEV 중심으로 판매량이 증가하고 있어 배터리 출하량(용량) 증가 측면에서 부정적인 상황이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,358	6,901	3,129	6,046	9,658
영업이익	381	156	4	282	531
세전이익	323	78	-69	167	349
지배주주순이익	232	-9	-47	155	322
EPS(원)	2,433	-89	-480	1,581	3,297
증가율(%)	112.5	-103.7	437.4	-429.5	108.5
영업이익률(%)	7.1	2.3	0.1	4.7	5.5
순이익률(%)	5.1	0.8	-1.9	2.1	2.7
ROE(%)	24.3	-0.6	-3.5	10.8	19.4
PER	37.9	-3,224.7	-374.8	113.8	54.6
PBR	6.6	20.5	13.0	11.7	9.6
EV/EBITDA	21.8	119.4	140.3	40.8	25.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 에코프로비엠 실적 비교

(단위: 십억원, %)	2Q24P	2Q23	1Q24	2Q24 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	810	1,906	971	845	-57.5%	-16.6%	-4.2%
영업이익	4	115	7	-14	-96.6%	-41.9%	흑전
OPM(%)	0.5%	6.0%	0.7%	-1.6%	-5.5%p	-0.2%p	2.1%p

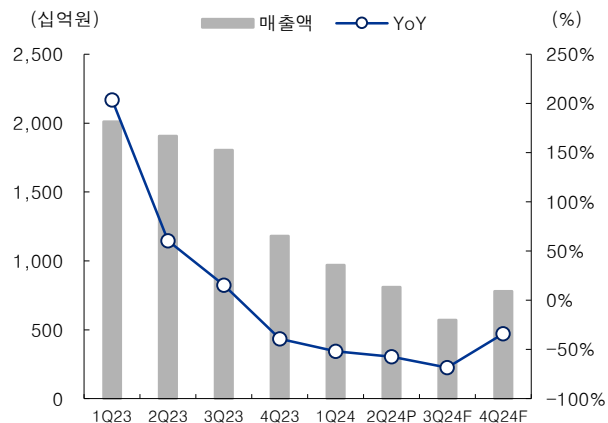
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

표 2. 에코프로비엠 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,011	1,906	1,803	1,180	971	810	571	779	6,901	3,129	6,046
QoQ	3.4%	-5.2%	-5.4%	-34.5%	-17.8%	-16.6%	-29.5%	36.4%			
YoY	203.6%	60.6%	15.4%	-39.3%	-51.7%	-57.5%	-68.3%	-34.0%	28.8%	-54.7%	93.2%
Non-IT	318	209	180	178	103	137	153	144	883	538	683
xEV	1,606	1,658	1,555	953	789	569	302	515	5,772	2,175	4,825
ESS 등	87	39	69	50	79	103	116	119	246	416	538
매출비중											
Non-IT	16%	11%	10%	15%	11%	17%	27%	19%	13%	17%	11%
xEV	80%	87%	86%	81%	81%	70%	53%	66%	84%	70%	80%
ESS	4%	2%	4%	4%	8%	13%	20%	15%	4%	13%	9%
영업이익	107	115	46	-112	7	4	-9	2	156	4	282
OPM(%)	5.3%	6.0%	2.5%	-9.5%	0.7%	0.5%	-1.5%	0.2%	2.3%	0.1%	4.7%
QoQ	12.7%	6.9%	-60.0%	적전	흑전	-41.9%	적전	흑전			
YoY	161.4%	11.5%	-67.6%	적전	-93.8%	-96.6%	적전	흑전	-59.0%	-97.7%	7813.2%

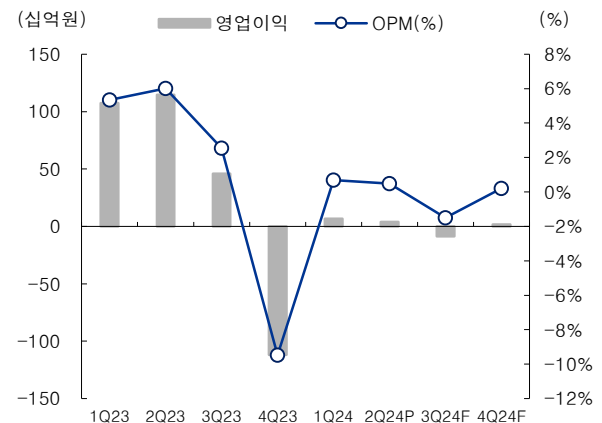
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 1. 에코프로비엠 분기별 매출액 및 YoY 추이



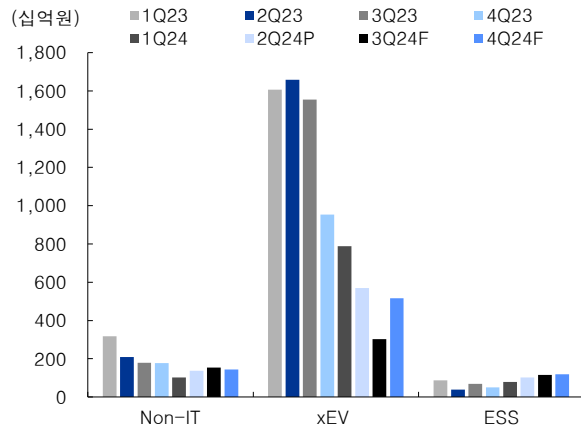
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 2. 에코프로비엠 분기별 영업이익 및 OPM 추이



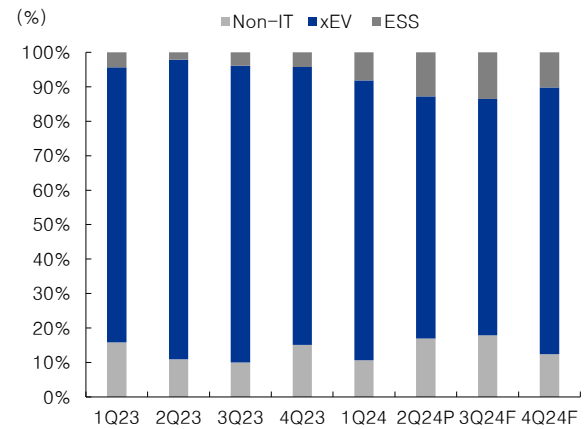
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 3. 에코프로비엠 부문별 매출액 추이



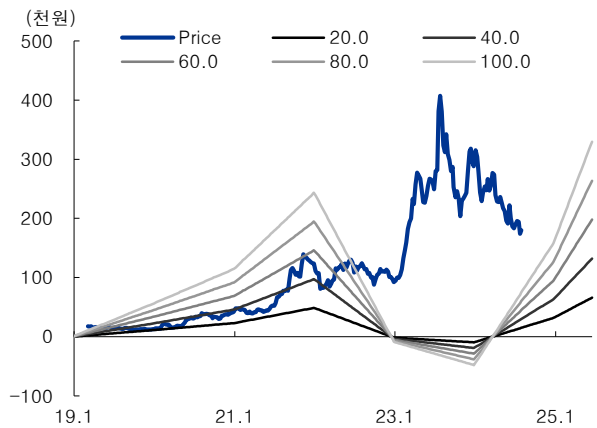
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 4. 에코프로비엠 부문별 매출 비중 추이



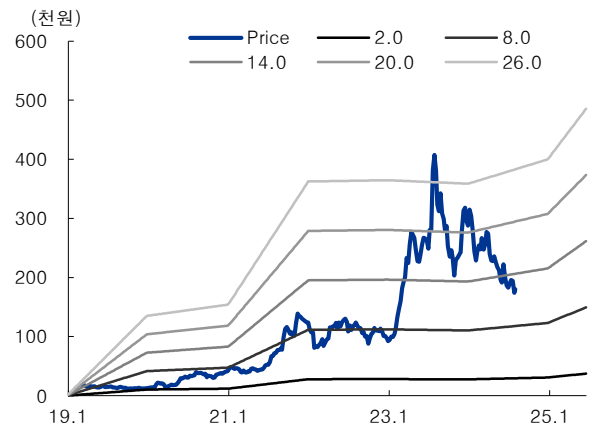
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 5. 에코프로비엠 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 에코프로비엠 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 3. 에코프로비엠 목표주가 산출

항목	적정가치	비고
EPS(원)	3,311	2026F 당사 추정치
Target Multiple(배)	51.2	2026F 글로벌 소재 Peer 멀티플 적용
적정주가	169,530	
<b>목표주가</b>	<b>170,000</b>	
현재주가	179,900	2024-7-31 기준
Upside	-5.5%	

자료: IBK투자증권

## 에코프로비엠 (247540)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,358	6,901	3,129	6,046	9,658
증가율(%)	260.6	28.8	-54.7	93.2	59.7
매출원가	4,841	6,607	2,932	5,516	8,757
매출총이익	516	293	197	531	902
매출총이익률 (%)	9.6	4.2	6.3	8.8	9.3
판매비	135	137	194	249	370
판매비율(%)	2.5	2.0	6.2	4.1	3.8
영업이익	381	156	4	282	531
증가율(%)	230.9	-59.0	-97.7	7,812.9	88.3
영업이익률(%)	7.1	2.3	0.1	4.7	5.5
순금융손익	-25	-51	-71	-117	-185
이자손익	-19	-58	-78	-118	-186
기타	-6	7	7	1	1
기타영업외손익	-33	-35	-2	2	3
중속/관계기업손익	0	7	0	0	0
세전이익	323	78	-69	167	349
법인세	50	23	-11	39	86
법인세율	15.5	29.5	15.9	23.4	24.6
계속사업이익	273	55	-58	128	264
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	273	55	-58	128	264
증가율(%)	178.8	-79.9	-206.2	-320.3	106.3
당기순이익률 (%)	5.1	0.8	-1.9	2.1	2.7
지배주주당기순이익	232	-9	-47	155	322
기타포괄이익	-6	14	22	0	0
총포괄이익	267	69	-36	128	264
EBITDA	445	249	140	520	891
증가율(%)	181.2	-44.2	-43.6	270.6	71.3
EBITDA마진율(%)	8.3	3.6	4.5	8.6	9.2

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,433	-89	-480	1,581	3,297
BPS	13,941	14,023	13,797	15,379	18,676
DPS	450	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	37.9	-3,224.7	-374.8	113.8	54.6
PBR	6.6	20.5	13.0	11.7	9.6
EV/EBITDA	21.8	119.4	140.3	40.8	25.7
성장성지표(%)					
매출증가율	260.6	28.8	-54.7	93.2	59.7
EPS증가율	112.5	-103.7	437.4	-429.5	108.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	24.3	-0.6	-3.5	10.8	19.4
ROA	11.4	1.4	-1.3	2.2	3.2
ROIC	17.9	2.2	-1.9	3.0	4.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	126.7	172.7	210.0	302.9	385.4
순차입금 비율(%)	40.1	82.0	119.8	202.2	263.3
이자보상배율(배)	17.0	2.2	0.0	2.1	2.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.5	8.4	5.4	10.1	9.1
재고자산회전율	9.0	7.0	4.0	9.3	8.6
총자산회전율	2.2	1.8	0.7	1.0	1.2

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,274	2,443	1,757	2,291	3,232
현금및현금성자산	320	513	847	463	249
유가증권	30	0	0	0	0
매출채권	877	767	389	806	1,309
재고자산	856	1,109	445	856	1,386
비유동자산	1,100	1,918	3,098	4,533	6,271
유형자산	1,004	1,824	3,008	4,372	6,013
무형자산	13	14	12	11	10
투자자산	51	18	18	20	23
자산총계	3,374	4,362	4,855	6,825	9,503
유동부채	1,548	2,131	1,915	2,817	3,979
매입채무및기타채무	736	734	364	801	1,379
단기차입금	378	1,073	1,292	1,556	1,874
유동성장기부채	254	155	91	91	91
비유동부채	338	631	1,374	2,314	3,567
사채	0	403	561	561	561
장기차입금	313	190	777	1,677	2,877
부채총계	1,886	2,762	3,289	5,131	7,545
지배주주지분	1,363	1,371	1,349	1,504	1,827
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	877	914	914	914	914
자본조정등	12	22	25	25	25
기타포괄이익누계액	-7	11	34	34	34
이익잉여금	432	375	328	483	805
비지배주주지분	125	228	217	190	131
자본총계	1,488	1,599	1,566	1,694	1,958
비이자부채	939	938	566	1,244	2,139
총차입금	947	1,824	2,723	3,887	5,406
순차입금	597	1,311	1,876	3,425	5,156

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-241	21	849	-6	192
당기순이익	273	55	-58	128	264
비현금성 비용 및 수익	184	385	348	353	541
유형자산감가상각비	61	89	135	237	358
무형자산상각비	3	4	2	1	1
운전자본변동	-686	-360	619	-369	-428
매출채권등의 감소	-671	83	233	-416	-504
재고자산의 감소	-527	-418	479	-411	-530
매입채무등의 증가	630	-98	-90	437	578
기타 영업현금흐름	-12	-59	-60	-118	-185
투자활동 현금흐름	-535	-673	-1,348	-1,764	-2,217
유형자산의 증가(CAPEX)	-455	-756	-1,381	-1,600	-2,000
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-42	39	0	-2	-3
기타	-37	44	33	-162	-214
재무활동 현금흐름	993	847	825	1,387	1,812
차입금의 증가(감소)	374	0	594	900	1,200
자본의 증가	625	0	0	0	0
기타	-6	847	231	487	612
기타 및 조정	-1	-3	8	-1	-1
현금의 증가	216	192	334	-384	-214
기초현금	105	320	513	847	463
기말현금	320	513	847	463	249

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

## 투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

## 투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

## 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

에코프로비엠	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2021.10.18	매수	140,837	-20.16	-0.44
	2022.08.04	담당자 변경		-	-
	2022.08.16	매수	150,000	-29.82	-20.53
	2022.11.03	매수	150,000	33.38	208.00
	2023.08.04	중립	335,000	-3.82	-13.73
	2023.09.11	Trading Buy	300,000	-12.76	9.67
	2024.02.23	Trading Buy	250,000	-12.08	17.00
	2024.08.01	중립	170,000		