



BUY (유지)

목표주가(12M) 337,000원
현재주가(5.03) 226,000원

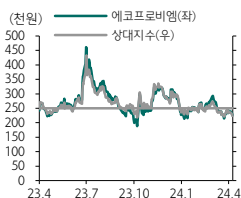
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	865.59
52주 최고/최저(원)	462,000/188,600
시가총액(십억원)	22,103.1
시가총액비중(%)	5.31
발행주식수(천주)	97,801.3
60일 평균 거래량(천주)	796.4
60일 평균 거래대금(십억원)	200.7
외국인지분율(%)	9.71
주요주주 지분율(%)	
에코프로 외 12 인	50.35

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	5,721.5	9,409.2
영업이익(십억원)	202.3	602.2
순이익(십억원)	109.5	421.5
EPS(원)	841	3,201
BPS(원)	14,997	17,462

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,357.6	6,900.9	4,597.2	8,011.2
영업이익	380.7	156.0	114.4	396.1
세전이익	322.5	77.7	(6.6)	217.6
순이익	232.3	(8.7)	(17.8)	141.7
EPS	2,433	(89)	(182)	1,449
증감율	112.49	적전	적지	흑전
PER	37.85(3,235.96)	(1,241.76)		155.97
PBR	6.53	20.32	16.15	14.64
EV/EBITDA	21.84	119.45	73.63	37.42
ROE	24.26	(0.64)	(1.31)	9.95
BPS	14,099	14,176	13,993	15,442
DPS	450	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2024년 05월 07일 | 기업분석_ Earnings Review

에코프로비엠 (247540)

단기 트레이딩 접근 지속

1Q24 Review : 재고 효과 제외 시 적자 전환

1분기 실적은 매출 9,704억원(YoY -52%, QoQ -18%), 영업이익 67억원(YoY -94%, QoQ 흑자전환)으로 컨센서스 상회했다. 전기차 수요 둔화로 주요 배터리 고객사의 매출이 모두 감소한 가운데(삼성SDI 배터리 부문 매출 YoY -5%, QoQ -8% / SK on 배터리 부문 매출 YoY -49%, QoQ -38%), 4분기 청주의 양극재 수출 증량이 YoY -36% 감소하고, 양극재 평균 판가 역시 YoY -40%, QoQ -13% 하락하며 매출이 크게 감소했다. 다만 일부 품목들의 재고자산평가충당금 환입이 약 456억원 발생하며 분기 영업이익률은 0.7%로 전분기 대비 흑자 전환했다. 환입효과제외시에는 영업적자 -389억원 및 영업적자율 -4.0% 기록했다. 이에 따라 재고 효과 제외 시 영업이익률은 4Q23 0.8%, 1Q24 -4.0%로 전분기 대비 적자 전환했다.

2분기 실적 부진 지속 전망

2분기 실적은 매출 8,167억원(YoY -57%, QoQ -16%), 영업적자 -70억원(YoY 적자전환, QoQ 적자전환)을 전망한다. 2분기에도 미국 전기차 판매 부진 지속되면서 (4월 미국 전기차 판매 YoY +3%, MoM -12%), 1분기 대비 물량 증가 효과는 미미할 것으로 예상된다. 한편, 4Q23 - 1Q24에 걸친 메탈 가격 하락이 2분기 판가 하락에 반영되며 제품 평균 판가는 QoQ -20% 하락 예상된다. 최근 횡보 중인 메탈 가격 흐름 고려할 때, 재고평가 손실 환입 효과 역시 크지 않을 것으로 예상됨에 따라 분기 수익성은 영업적자율 -0.9%(QoQ -1.6%p)로 소폭 적자를 예상한다.

하반기 실적 회복 기대감 앞둔 단기 트레이딩 접근

2020년대 후반 기준 CAPA 가이드에 기초한 Max Valuation 시 적정 가치 약 33.7조원 고려할 때, 현재 가격에서 장기 주가 상승 여력은 약 40%다. 최소 5년 이후를 기준으로 주가 상승 여력 40%라면 매력적인 가격대라고 보기 어렵다. 다만, 20조원-30조원 구간에서의 트레이딩 전략은 여전히 유효하다고 판단한다. 셀 메이커 고객사들의 하반기 물량 증가 전망(Stellantis 신차 출시 및 현대차 미국 공장 가동) 고려할 때, 에코프로비엠의 하반기 출하량도 상반기 대비 크게 증가할 가능성이 높다. 물론 연초 제시됐던 연간 총 Q 증가 가이드(+15%)는 상반기 출하 증가율(YoY -20% 추정) 감안하면 달성 가능하기 어려우나, 하반기 출하량이 상반기 대비해서는 크게 증가할 것으로 예상됨에 따라, 이에 대한 기대감을 반영하는 2분기 주가 흐름은 상승 탄력 회복할 것으로 판단한다. 시가 총액 20조원 내외에서의 조정 시 매수 접근을 권고한다.

도표 1. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출	970.5	816.7	1,159.1	1,650.9	1,901.9	1,969.5	2,009.6	2,130.2	6,900.9	4,597.2	8,011.2	11,486.8
YoY(%)	(51.7)	(57.2)	(35.7)	39.9	96.0	141.1	73.4	29.0	28.8	(33.4)	74.3	43.4
QoQ(%)	(17.8)	(15.8)	41.9	42.4	15.2	3.6	2.0	6.0				
매출원가	926.6	804.2	1,100.4	1,523.4	1,775.4	1,812.4	1,837.2	1,975.7	6,608.3	4,354.5	7,400.7	10,542.1
판관비	37.2	19.5	28.7	42.9	50.8	52.6	55.7	55.3	139.3	128.3	214.4	305.0
영업이익	6.7	(7.0)	30.0	84.7	75.7	104.4	116.7	99.2	153.2	114.4	396.1	639.7
YoY(%)	(93.8)	(106.1)	(34.6)	(173.9)	1,032.8	(1,597.7)	289.1	17.2	(59.7)	(25.4)	246.3	61.5
QoQ(%)	(105.8)	(204.3)	(530.1)	182.4	(10.6)	37.9	11.7	(14.9)				
영업이익률(%)	0.7	(0.9)	2.6	5.1	4.0	5.3	5.8	4.7	2.2	2.5	4.9	5.6
YoY(%p)	(4.6)	(6.9)	0.0	14.8	3.3	6.2	3.2	(0.5)	(4.9)	0.3	2.5	0.6
QoQ(%p)	10.4	(1.5)	3.4	2.5	(1.1)	1.3	0.5	(1.1)				

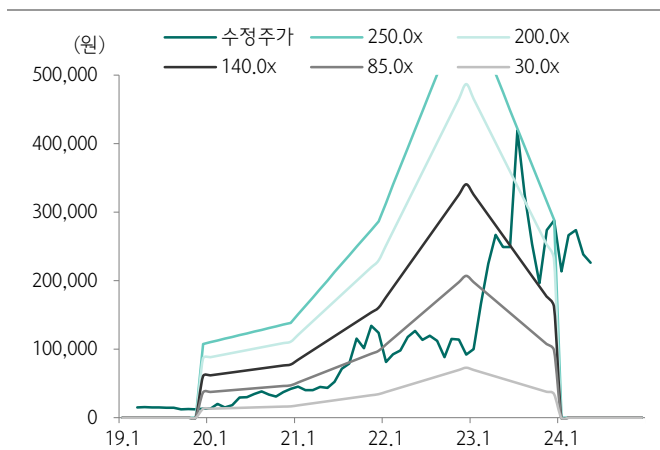
자료: 에코프로비엠, 하나증권

도표 2. 주요 원자재 가격 가정

	COVID-19 및 러-우 전쟁 1년 전 평균	최근 5년 평균	COVID-19 및 러-우 전쟁 이후 평균 가격
	Bear	Base	Bull
수산화리튬	8.9	23.4	33.8
니켈	13.6	16.5	19.9
코발트	31.9	50.5	46.9
망간	1.2	1.4	1.4
양극재	28.3	40.1	49.7

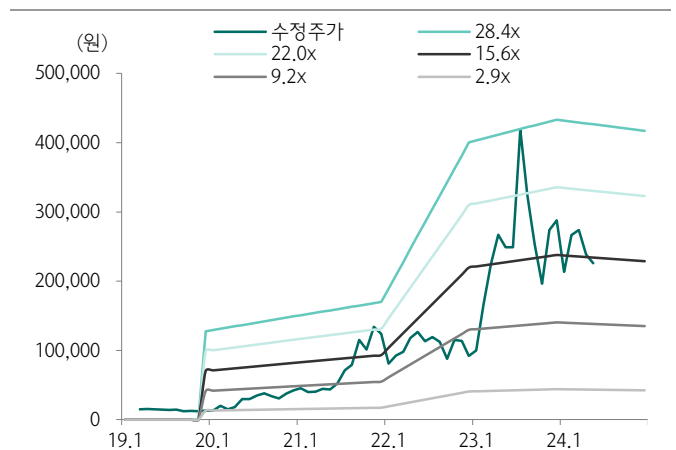
자료: 하나증권

도표 3. 에코프로비엠 12M Fwd P/E



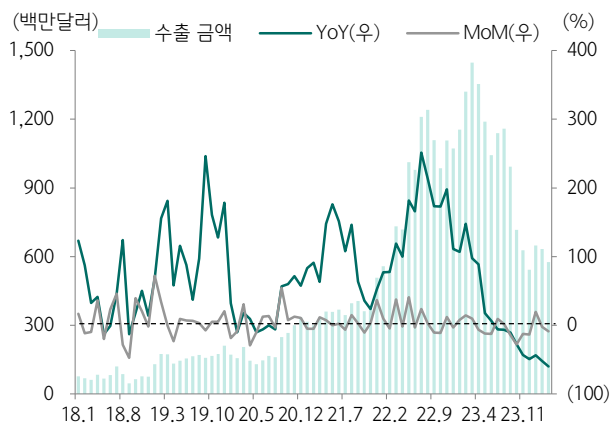
자료: 하나증권

도표 4. 에코프로비엠 12M Fwd P/B



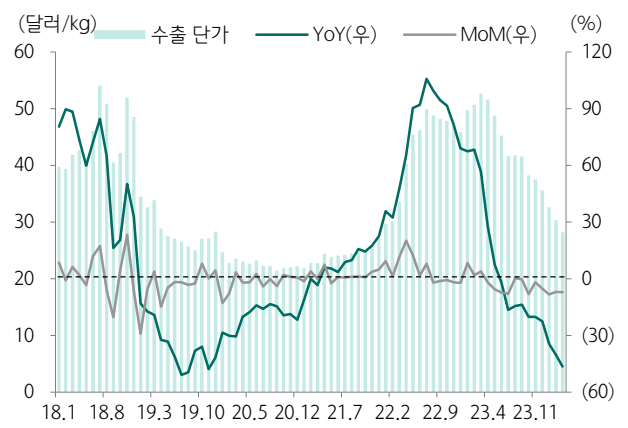
자료: 하나증권

도표 5. 한국 양극재 수출 금액 추이



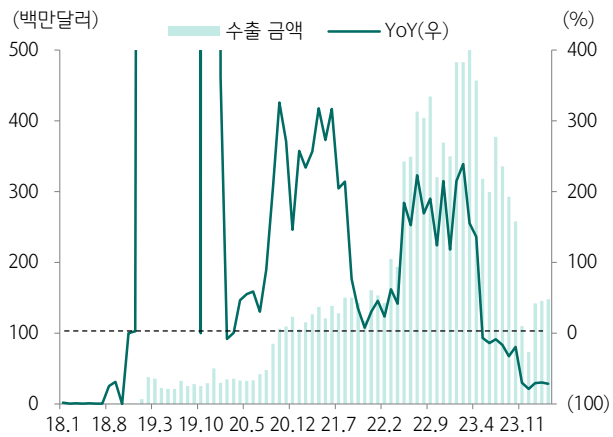
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 6. 한국 양극재 수출 단가 추이



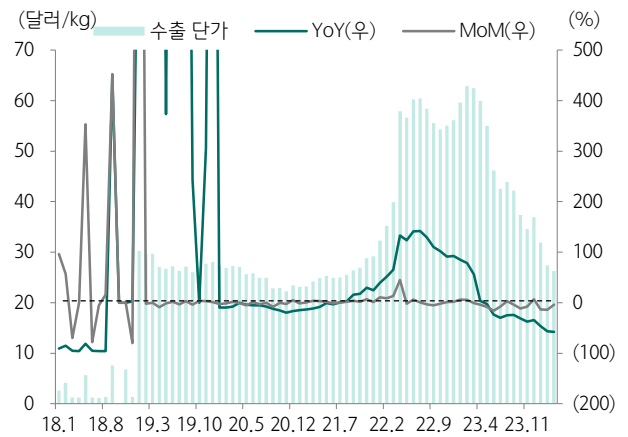
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 7. 청주 양극재 수출 금액 추이



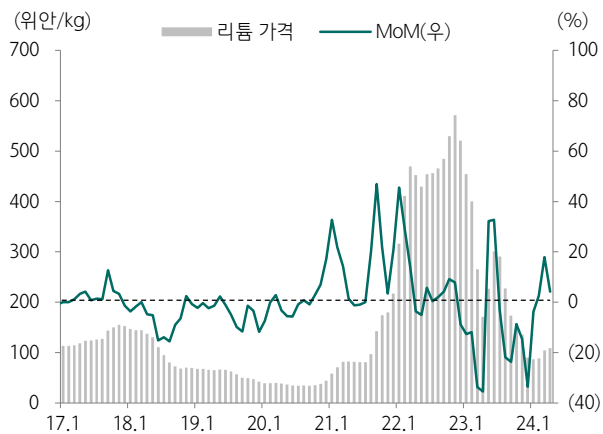
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 8. 청주 양극재 수출 단가 추이



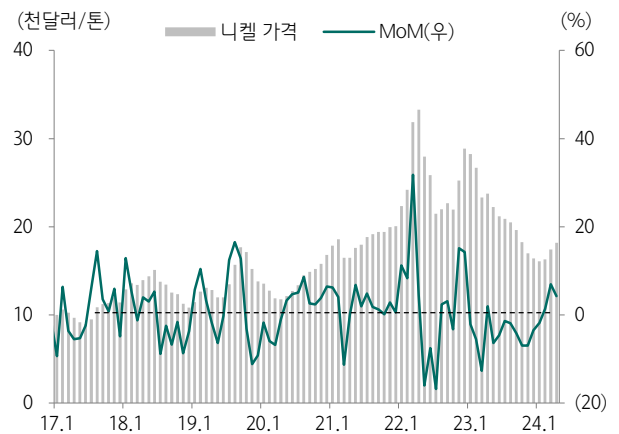
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 9. 리튬 월별 평균 가격 추이



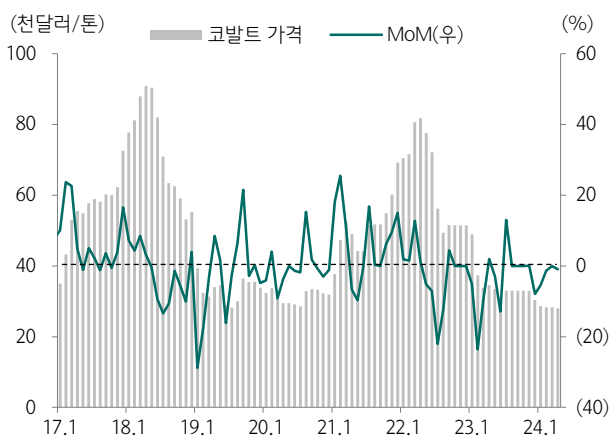
자료: 한국광물자원공사, 하나증권

도표 10. 니켈 월별 평균 가격 추이



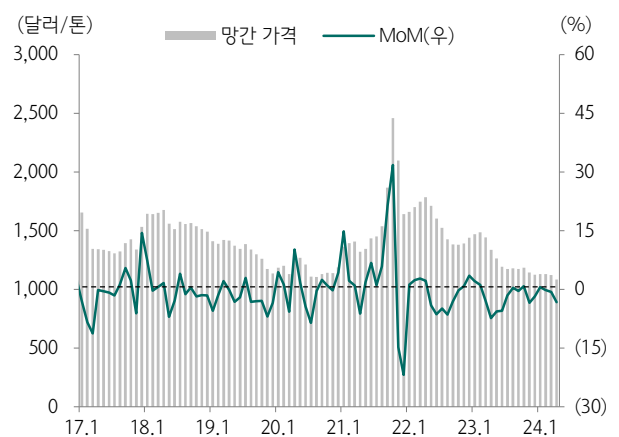
자료: 한국광물자원공사, 하나증권

도표 11. 코발트 월별 평균 가격 추이



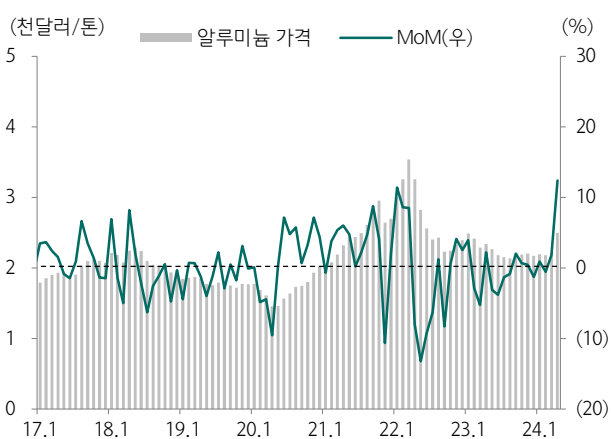
자료: 한국광물자원공사, 하나증권

도표 12. 망간 월별 평균 가격 추이



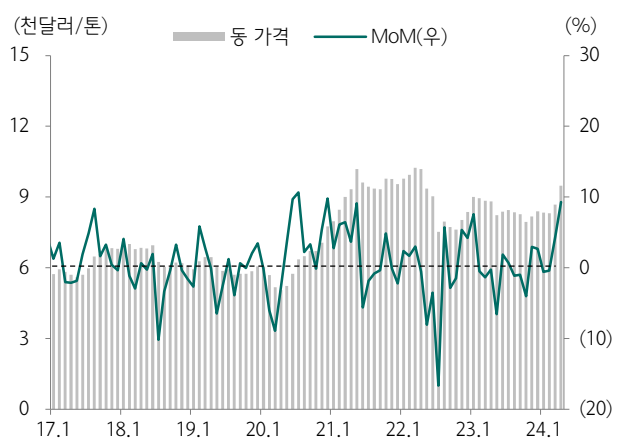
자료: 한국광물자원공사, 하나증권

도표 13. 알루미늄 월별 평균 가격 추이



자료: 한국광물자원공사, 하나증권

도표 14. 동 월별 평균 가격 추이



자료: 한국광물자원공사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,357.6	6,900.9	4,597.2	8,011.2	11,486.8
매출원가	4,841.4	6,607.5	4,354.5	7,400.7	10,542.1
매출총이익	516.2	293.4	242.7	610.5	944.7
판매비	135.5	137.4	128.3	214.4	305.0
영업이익	380.7	156.0	114.4	396.1	639.7
금융손익	(24.8)	(50.7)	(134.0)	(178.5)	(211.8)
중속/관계기업손익	(0.0)	7.5	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(33.3)	(35.1)	13.0	0.0	0.0
세전이익	322.5	77.7	(6.6)	217.6	427.9
법인세	49.9	23.0	15.9	38.2	75.9
계속사업이익	272.7	54.7	(22.5)	179.4	352.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	272.7	54.7	(22.5)	179.4	352.0
비배주주지분 순이익	40.3	63.4	(4.7)	37.7	73.9
지배주주순이익	232.3	(8.7)	(17.8)	141.7	278.1
지배주주지분포괄이익	226.7	5.8	(24.2)	192.4	377.5
NOPAT	321.8	109.8	388.9	326.6	526.3
EBITDA	445.5	248.7	337.0	684.1	1,739.9
성장성(%)					
매출액증가율	260.64	28.81	(33.38)	74.26	43.38
NOPAT증가율	227.37	(65.88)	254.19	(16.02)	61.15
EBITDA증가율	181.25	(44.18)	35.50	103.00	154.33
영업이익증가율	231.04	(59.02)	(26.67)	246.24	61.50
(지배주주)순이익증가율	130.46	적전	적지	흑전	96.26
EPS증가율	112.49	적전	적지	흑전	96.20
수익성(%)					
매출총이익률	9.63	4.25	5.28	7.62	8.22
EBITDA이익률	8.32	3.60	7.33	8.54	15.15
영업이익률	7.11	2.26	2.49	4.94	5.57
계속사업이익률	5.09	0.79	(0.49)	2.24	3.06

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,433	(89)	(182)	1,449	2,843
BPS	14,099	14,176	13,993	15,442	18,286
CFPS	4,781	4,492	3,579	6,995	17,790
EBITDAPS	4,665	2,543	3,446	6,995	17,790
SPS	56,104	70,560	47,005	81,913	117,450
DPS	450	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	37.85	(3,235.96)	(1,241.76)	155.97	79.49
PBR	6.53	20.32	16.15	14.64	12.36
PCFR	19.26	64.11	63.15	32.31	12.70
EV/EBITDA	21.84	119.45	73.63	37.42	14.73
PSR	1.64	4.08	4.81	2.76	1.92
재무비율(%)					
ROE	24.26	(0.64)	(1.31)	9.95	17.01
ROA	9.68	(0.23)	(0.33)	1.96	3.10
ROIC	22.50	4.58	11.02	6.97	9.78
부채비율	126.73	172.71	299.57	366.52	363.11
순부채비율	40.09	82.17	157.76	184.10	151.15
이자보상배율(배)	16.97	2.24	0.77	2.02	2.65

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,274.3	2,443.5	3,084.1	4,233.8	5,962.4
금융자산	351.7	513.2	941.3	1,542.3	2,091.8
현금성자산	320.4	512.7	941.0	1,542.0	2,091.3
매출채권	877.4	767.0	882.1	1,138.2	1,637.8
재고자산	856.4	1,108.8	1,219.7	1,512.4	2,176.4
기타유동자산	188.8	54.5	41.0	40.9	56.4
비유동자산	1,099.9	1,918.3	3,216.6	3,959.5	3,801.1
투자자산	51.4	17.9	18.8	19.7	21.5
금융자산	14.4	17.9	18.8	19.7	21.5
유형자산	1,003.5	1,824.2	3,130.8	3,876.1	3,717.1
무형자산	13.4	14.3	5.1	1.9	0.7
기타비유동자산	31.6	61.9	61.9	61.8	61.8
자산총계	3,374.2	4,361.8	6,300.7	8,193.3	9,763.5
유동부채	1,547.9	2,131.3	2,478.6	2,832.3	3,522.5
금융부채	633.0	1,231.9	1,233.4	1,234.9	1,237.9
매입채무	736.1	734.1	1,026.7	1,324.7	1,906.3
기타유동부채	178.8	165.3	218.5	272.7	378.3
비유동부채	338.1	631.1	2,245.2	3,604.6	4,132.8
금융부채	315.3	595.6	2,195.6	3,540.6	4,040.6
기타비유동부채	22.8	35.5	49.6	64.0	92.2
부채총계	1,886.0	2,762.4	4,723.8	6,436.9	7,655.3
지배주주지분	1,363.4	1,371.5	1,353.6	1,495.3	1,773.5
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	22.1	22.1	22.1
기타포괄이익누계액	(7.4)	11.4	11.4	11.4	11.4
이익잉여금	432.2	375.3	357.5	499.2	777.3
비지배주주지분	124.8	227.9	223.2	260.9	334.8
자본총계	1,488.2	1,599.4	1,576.8	1,756.2	2,108.3
순금융부채	596.6	1,314.3	2,487.7	3,233.2	3,186.6

현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(241.3)	20.6	303.9	421.9	1,118.3
당기순이익	272.7	54.7	(22.5)	179.4	352.0
조정	172.2	326.3	356.5	466.5	1,312.0
감가상각비	64.8	92.7	222.6	288.0	1,100.2
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	133.9	178.5	211.8
영업활동 자산부채 변동	(686.2)	(360.4)	(30.1)	(224.0)	(545.7)
투자활동 현금흐름	(534.7)	(672.5)	(1,505.3)	(1,013.0)	(912.7)
투자자산감소(증가)	(49.4)	41.0	(0.9)	(0.9)	(1.8)
자본증가(감소)	(455.2)	(756.2)	(1,520.0)	(1,030.0)	(940.0)
기타	(30.1)	42.7	15.6	17.9	29.1
재무활동 현금흐름	993.2	847.4	1,452.1	1,150.0	261.9
금융부채증가(감소)	395.1	879.1	1,601.5	1,346.5	503.0
자본증가(감소)	622.0	36.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.9)	(24.0)	(149.4)	(196.5)	(241.1)
배당지급	(21.0)	(43.9)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	215.7	192.3	423.0	600.9	549.4
Unlevered CFO	456.6	439.3	350.0	684.1	1,739.9
Free Cash Flow	(696.6)	(735.5)	(1,216.1)	(608.1)	178.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코프로비엠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.11.8	BUY	337,000		
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%
22.5.23	BUY	152,929	-19.82%	-11.14%
22.5.13	BUY	15,293	674.78%	636.88%
22.5.9	BUY	152,929	-23.53%	-21.82%
22.2.14	BUY	150,720	-33.60%	-14.74%

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 5월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2024년 5월 6일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	94.64%	4.91%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 03일