

Outperform
(Maintain)

목표주가: 270,000원(하향)

주가(2/7): 230,500원

시가총액: 225,432억원

이차전지 Analyst 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/7)		811.92pt	
52 주 주가동향		최고가	최저가
		462,000 원	118,700원
최고/최저가 대비 등락율		-50.1%	94.2%
수익률		절대	상대
	1M	-26.8%	-20.8%
	6M	-32.2%	-25.0%
	1Y	89.2%	80.1%

Company Data

발행주식수	97,801 천주
일평균 거래량(3M)	1,179천주
외국인 지분율	8.6%
배당수익률(23E)	0.2%
BPS(23E)	13,801원
주요 주주	에코프로 외 11인 50.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,485.6	5,357.6	6,900.9	5,843.0
영업이익	115.0	380.7	153.2	229.6
EBITDA	158.4	445.5	245.2	423.5
세전이익	114.4	322.5	73.4	183.6
순이익	97.8	272.7	46.0	143.2
지배주주지분순이익	100.8	232.3	35.9	128.9
EPS(원)	1,145	2,433	367	1,318
증감률(%YoY)	106.9	112.5	-84.9	258.9
PER(배)	108.1	37.9	784.3	163.9
PBR(배)	20.87	6.61	20.87	14.78
EV/EBITDA(배)	72.4	21.8	120.1	54.6
영업이익률(%)	7.7	7.1	2.2	3.9
ROE(%)	20.3	24.3	2.6	9.3
순부채비율(%)	74.9	40.1	78.0	117.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

에코프로비엠 (247540)

대규모 재고평가손실로 적자전환



4Q23 영업손실 1,147억원으로 시장 컨센서스 하회. 원재료 가격 하락에 따른 역래깅 영향 및 재고평가손실(-1,245억원)이 발생하며 적자전환. 1Q24 영업손실 83억원 전망. 리튬 가격 하락 영향의 지속으로 재고평가손실 발생 및 ASP 하락이 예상됨에 따라 적자지속 예상. 전방 수요 둔화로 상반기까지는 실적에 대한 보수적인 시각 유지하나, 하반기 실적 회복 전망. 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 270,000원으로 하향 조정하나, 투자의견은 'Outperform'을 유지함.

>>> 4Q23 영업손실 1,147억원, 시장 컨센서스 하회

4Q23 실적은 매출액 1.2조원(-35%QoQ, -39%YoY), 영업손실 1,147억원(적자전환 QoQ, 적자전환 YoY)으로, 시장 컨센서스(영업이익 300억원) 및 당사 추정치(영업이익 443억원)를 하회했다. 주요 고객사의 연말 재고조정 영향으로 인한 양극재 출하량(-26%QoQ) 감소와 메탈 가격 하락에 따른 ASP 하락(-11%QoQ 추정)으로 매출액이 전분기비 감소했다. 수익성의 경우 원재료 가격 하락에 따른 역래깅 영향 및 재고평가손실(-1,245억원)이 발생하며 적자전환하였다. 단, 재고평가손을 제외 시 영업이익은 98억원을 기록했다.

>>> 1Q24 영업손실 82억원(적자전환 YoY) 전망

1Q24 실적은 매출액 1.0조원(-12%QoQ, -48%YoY), 영업손실 82억원(적자지속 QoQ, 적자전환 YoY)을 기록할 전망이다. 전방 EV 수요 속도조절 및 건설 업황 부진(Non-IT 부문)으로 판매량 감소가 예상되며, ASP 하락으로 1분기도 매출 감소가 지속될 전망이다. BMW/Audi 등 일부 EV 차종에 대해서는 상대적으로 수요가 양호한 것으로 보이나, 고금리/보조금 축소 여파로 그 외 EV 수요 위축 및 배터리 고객사들의 재고조정으로 인한 판매량 감소가 예상된다. 수익성의 경우 리튬 가격 하락 영향의 지속으로 재고평가손실 발생 및 ASP 하락이 예상됨에 따라 적자지속이 불가피할 것으로 보인다.

>>> 목표주가 270,000원, 투자의견 'Outperform' 유지

2024년 실적은 매출액 5조 8,430억원(-15%YoY), 영업이익 2,296억원(+50%YoY)으로 전망한다. 최근 주요 전방 고객사인 Ford, Volkswagen 등이 지속적으로 전기차 생산 속도 조절 의사를 발표함에 따라, 최소한 상반기까지는 실적에 대한 보수적인 시각을 유지하는 것이 필요해 보인다. 특히 금번 실적 발표를 통해 기존 CAM9 및 북미 투자 시기를 재검토할 것으로 언급한 점을 감안 시, 주요 고객사의 수요가 당초 예상된 투자 속도에는 못 미치는 것으로 파악된다. 다만, 현재 시장 상황은 완성차OEM 및 배터리 업체별(삼성 SDI/SK온)로 수요 강도가 다소 상이한 것으로 파악되며, 올해는 PHEV 등 NCA 수요가 상대적으로 양호할 전망이다. 주가 측면에서는 금번 실적발표에서 언급된 신규 고객사 확보 여부 및 KOSPI 이전 기대감이 주요 변수로 작용할 가능성이 높다. 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 270,000원으로 하향 조정하나, 투자의견은 'Outperform'을 유지한다.

에코프로비엠 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	2,011.0	1,906.2	1,803.3	1,180.4	1,037.1	1,294.5	1,637.7	1,873.7
영업이익	107.3	114.7	45.9	-114.7	-8.2	46.7	91.8	99.4
영업이익률(%)	5.3	6.0	2.5	-9.7	-0.8	3.6	5.6	5.3
세전이익	97.5	105.5	24.5	-154.1	-16.4	34.1	79.2	86.8
순이익	80.4	82.5	21.2	-138.0	-23.6	23.0	68.1	75.7
지배주주순이익	70.3	56.5	2.5	-93.5	-21.2	20.7	61.3	68.1

자료: 키움증권 리서치센터

에코프로비엠 목표주가 270,000원 제시

EPS(원)	5,472 원	25 년 EPS
Target PER(배)	49 배	포스코퓨처엠 25 년 P/E
목표주가(원)	268,128 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,485.6	5,357.6	6,900.9	5,843.0	9,970.0
매출원가	1,295.5	4,841.4	6,608.4	5,495.5	9,032.6
매출총이익	190.1	516.2	292.5	347.5	937.4
판매비	75.1	135.5	139.3	117.9	201.2
영업이익	115.0	380.7	153.2	229.6	736.2
EBITDA	158.4	445.5	245.2	423.5	1,082.1
영업외손익	-0.6	-58.1	-79.7	-46.0	-51.9
이자수익	0.3	3.4	4.4	3.4	5.5
이자비용	4.5	22.4	38.0	52.2	60.2
외환관련이익	12.3	185.0	200.0	0.0	0.0
외환관련손실	8.1	188.5	198.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.6	-35.6	-48.1	2.8	2.8
법인세차감전이익	114.4	322.5	73.4	183.6	684.3
법인세비용	16.6	49.9	27.4	40.4	102.6
계속사업손손익	97.8	272.7	46.0	143.2	581.7
당기순이익	97.8	272.7	46.0	143.2	581.7
지배주주순이익	100.8	232.3	35.9	128.9	535.1
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	73.8	260.6	28.8	-15.3	70.6
영업이익 증감률	110.0	231.0	-59.8	49.9	220.6
EBITDA 증감률	72.8	181.3	-45.0	72.7	155.5
지배주주순이익 증감률	114.9	130.5	-84.5	259.1	315.1
EPS 증감률	106.9	112.5	-84.9	258.9	315.2
매출총이익율(%)	12.8	9.6	4.2	5.9	9.4
영업이익율(%)	7.7	7.1	2.2	3.9	7.4
EBITDA Margin(%)	10.7	8.3	3.6	7.2	10.9
지배주주순이익율(%)	6.8	4.3	0.5	2.2	5.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	739.1	2,274.3	2,392.8	1,792.9	2,695.9
현금 및 현금성자산	104.6	320.4	419.6	323.7	536.9
단기금융자산	1.8	30.5	30.5	30.5	30.5
매출채권 및 기타채권	267.5	887.3	1,004.9	734.0	1,252.4
재고자산	339.4	856.4	758.0	525.0	696.4
기타유동자산	25.8	179.7	179.8	179.7	179.7
비유동자산	686.7	1,099.9	1,849.8	2,998.0	3,494.2
투자자산	1.9	51.4	93.4	135.4	177.5
유형자산	638.8	1,003.5	1,715.2	2,824.0	3,280.1
무형자산	12.1	13.4	9.7	7.0	5.1
기타비유동자산	33.9	31.6	31.5	31.6	31.5
자산총계	1,425.9	3,374.2	4,242.6	4,790.9	6,190.0
유동부채	612.9	1,547.9	1,759.9	1,614.6	2,181.6
매입채무 및 기타채무	240.1	875.5	1,087.5	942.1	1,509.2
단기금융부채	357.7	632.8	632.8	632.8	632.8
기타유동부채	15.1	39.6	39.6	39.7	39.6
비유동부채	216.8	338.1	998.1	1,598.1	1,898.1
장기금융부채	195.5	315.3	975.3	1,575.3	1,875.3
기타비유동부채	21.3	22.8	22.8	22.8	22.8
부채총계	829.7	1,886.0	2,758.0	3,212.6	4,079.7
지배지분	551.7	1,363.4	1,349.8	1,429.1	1,914.6
자본금	11.5	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	292.9	877.5	877.5	877.5	877.5
기타자본	23.3	12.2	12.2	12.2	12.2
기타포괄손익누계액	0.0	-7.4	-13.0	-18.7	-24.3
이익잉여금	224.0	432.2	424.2	509.2	1,000.4
비지배지분	44.4	124.8	134.9	149.2	195.8
자본총계	596.1	1,488.2	1,484.7	1,578.3	2,110.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-100.9	-241.3	717.1	1,081.9	1,191.0
당기순이익	0.0	0.0	46.0	143.2	581.7
비현금항목의 가감	56.0	130.9	216.8	346.7	566.9
유형자산감가상각비	40.6	61.5	88.3	191.2	343.9
무형자산감가상각비	2.8	3.3	3.7	2.7	1.9
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	12.6	66.1	124.8	152.8	221.1
영업활동자산부채증감	-267.4	-683.1	192.8	358.6	-122.8
매출채권및기타채권의감소	-167.9	-670.7	-117.6	270.9	-518.4
재고자산의감소	-182.6	-523.9	98.4	233.1	-171.4
매입채무및기타채무의증가	73.6	629.5	212.0	-145.4	567.0
기타	9.5	-118.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	110.5	310.9	261.5	233.4	165.2
투자활동 현금흐름	-237.3	-534.7	-842.8	-1,342.8	-842.8
유형자산의 취득	-236.0	-455.3	-800.0	-1,300.0	-800.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.4	-0.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.7	-49.5	-42.1	-42.1	-42.1
단기금융자산의감소(증가)	-1.8	-28.7	0.0	0.0	0.0
기타	2.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
재무활동 현금흐름	383.6	993.2	627.5	567.5	267.5
차입금의 증가(감소)	357.1	394.2	660.0	600.0	300.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	18.8	624.6	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-16.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.4	-21.0	-43.9	-43.9	-43.9
기타	17.1	11.4	11.4	11.4	11.4
기타현금흐름	0.0	-1.5	-402.5	-402.5	-402.5
현금 및 현금성자산의 순증가	45.4	215.7	99.3	-95.9	213.1
기초현금 및 현금성자산	59.2	104.6	320.4	419.7	323.8
기말현금 및 현금성자산	104.6	320.4	419.7	323.8	536.9

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,145	2,433	367	1,318	5,472
BPS	5,930	13,941	13,801	14,612	19,576
CFPS	1,746	4,226	2,688	5,010	11,744
DPS	920	450	450	450	450
주가배수(배)					
PER	108.1	37.9	784.3	163.9	39.5
PER(최고)	124.1	64.4	1,590.3		
PER(최저)	31.3	29.8	245.4		
PBR	20.87	6.61	20.87	14.78	11.03
PBR(최고)	23.96	11.23	42.32		
PBR(최저)	6.05	5.20	6.53		
PSR	7.33	1.64	4.08	3.62	2.12
PCFR	70.8	21.8	107.2	43.1	18.4
EV/EBITDA	72.4	21.8	120.1	54.6	21.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	21.5	16.1	95.4	30.7	7.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.5	0.2	0.2	0.2
ROA	8.8	11.4	1.2	3.2	10.6
ROE	20.3	24.3	2.6	9.3	32.0
ROIC	13.2	21.4	4.2	6.1	17.5
매출채권회전율	8.5	9.3	7.3	6.7	10.0
재고자산회전율	6.0	9.0	8.5	9.1	16.3
부채비율	139.2	126.7	185.8	203.6	193.3
순차입금비율	74.9	40.1	78.0	117.5	92.0
이자보상배율	25.6	17.0	4.0	4.4	12.2
총차입금	553.2	948.2	1,608.2	2,208.2	2,508.2
순차입금	446.7	597.3	1,158.0	1,853.9	1,940.8
NOPLAT	158.4	445.5	245.2	423.5	1,082.1
FCF	-355.3	-746.9	-419.1	-568.4	48.9

Compliance Notice

- 당사는 2월 7일 현재 '에코프로비엠' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

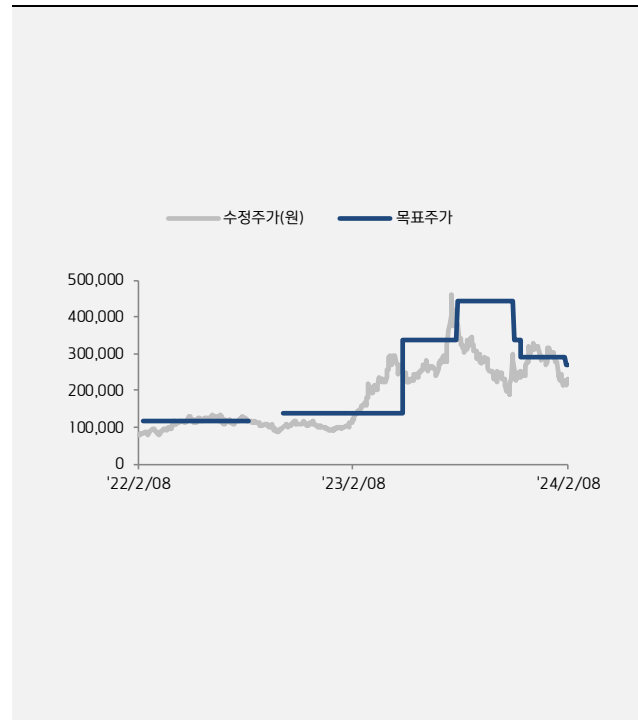
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에코프로비엠 *업업자 변경 (247540)	2022-02-14	Buy(Maintain)	116,129원	6개월	-5.54	17.03
	2022-10-11	Buy(Reinitiate)	140,000원	6개월	-23.40	-17.50
	2022-11-03	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-25.46	-16.71
	2023-02-06	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-3.80	108.93
	2023-05-03	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-17.45	35.88
	2023-08-04	Outperform (Downgrade)	445,000원	6개월	-37.42	-14.49
	2023-11-08	Outperform (Maintain)	340,000원	6개월	-29.04	-24.85
	2023-11-21	Outperform (Maintain)	290,000원	6개월	-0.70	13.45
	2024-02-08	Outperform (Maintain)	270,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%