

에코프로비엠

| Bloomberg Code (247540 KS) | Reuters Code (247540.KQ)

2023년 11월 8일

[2차전지]

정용진 연구위원
☎ 02-3772-1591
✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원
☎ 02-3772-3734
✉ minki.choi@sinhan.com

연말 터널을 지나면



매수
(유지)



현재주가 (11월 7일)
284,500 원



목표주가
330,000 원 (유지)



상승여력
16.0%

- ◆ 3Q23 OP 459억원(-68% YoY, -60% QoQ)으로 부진
- ◆ 4Q23 OP 568억원(-40% YoY, +24% QoQ)으로 점진적 개선 전망
- ◆ 금속 가격 등락폭 안정화돼 주가 변동성 축소 기대

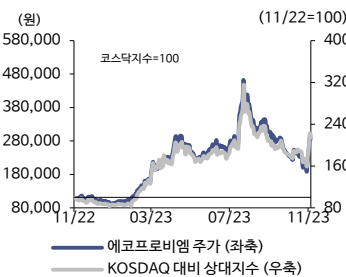


신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

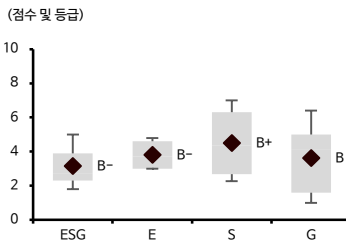
시가총액	27,824.5십억원
발행주식수	97.8백만주
유동주식수	46.4백만주(47.5%)
52 주 최고가/최저가	462,000 원/92,100 원
일평균 거래량 (60 일)	1,068,462 주
일평균 거래액 (60 일)	295,494백만원
외국인 지분율	7.47%
주요주주	
에코프로 외 12 인	51.07%

절대수익률	
3개월	-16.3%
6개월	13.8%
12개월	161.7%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	-8.8%
6개월	16.7%
12개월	122.4%

주가



ESG 컨센서스



3Q23 OP 459억원(-68% YoY, -60% QoQ)으로 부진

3Q23 매출은 1.8조원(+15% YoY, -5% QoQ)으로 시장 기대치(2조원)를 10% 하회했다. 물량 성장은 지난 분기 대비 +15%를 기록해 양호했으나 판가가 18%(QoQ)나 하락했다. 판가 하락의 여파로 스프레드 축소 및 제품재고 손실이 발생해 영업이익은 459억원(-68% YoY, -60% QoQ)을 기록했다. 원료인 메탈 가격 하락세가 진정되고 있고, 재고자산 관리를 타이트하게 전환해 판가 하락에 따른 손익 영향은 3Q23를 정점으로 줄어든 전망이다.

4Q23 OP 568억원(-40% YoY, +24% QoQ)으로 점진적 개선 전망

EV향 매출 중 NCM 매출은 1Q23 0.9조원을 기록한 후 3Q23 0.6조원으로 줄어들었다. 반면 NCA(EV) 매출은 1Q23 0.7조원에서 3Q23 0.9조원으로 증가했다. 양극재 판가는 모든 제품군에서 하락한 점을 감안하면 NCA 볼륨 성장이 EV 관련 매출을 이끌고 있음을 알 수 있다. 결국 소재사 실적의 핵심은 최종 고객사의 판매가 좋아야 한다.

4Q23 실적은 주요 고객사들의 재고 조정 가능성과 최근 부진한 EV 수요를 감안해 눈높이를 낮췄다. 매출 1.6조원(-16% YoY, -10% QoQ)으로 1Q20 이후 처음으로 전년 대비 역성장을 전망한다. 물량 감소 영향으로 수익성 개선도 제한적일 전망이다. 판가 역레깅 효과는 감소하지만 고정비가 증가해 영업이익 568억원(-40% YoY, +24% QoQ)을 기록할 전망이다. 기대했던 하이싱글 수익성으로 복귀하는 시점은 2Q24~3Q24 전후로 예상한다.

목표주가 330,000원, 투자 의견 매수 유지

목표주가 330,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 최근 2차전지 업종의 주가 등락폭이 대단히 크다. 현 시점에서 발생하는 리튬 등의 가격 변화가 장기적인 실적 추정치에도 영향을 미치기 때문이다. 오늘 리튬 가격이 5% 하락하면 2030년 매출 추정치도 5%가 연동된다. 최근 급속 가격 하락세가 안정화된 점을 감안하면 가격 변수에 따른 급등락 구간은 지나간 것으로 판단한다. 주요 고객사의 물량 개선과 함께 실적 바닥을 확인하는 순간 주가 반등이 시작될 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	1,485.6	115.0	100.8	1,145	5,930	108.1	72.4	20.9	20.3	74.9
2022	5,357.6	380.7	232.3	2,433	13,941	37.9	21.8	6.6	24.3	40.1
2023F	7,351.9	324.7	168.7	1,725	15,001	165.0	72.4	19.0	11.9	70.0
2024F	9,049.6	623.3	290.6	2,971	17,523	95.8	38.4	16.2	18.3	108.2
2025F	11,524.8	893.5	420.7	4,301	21,375	66.1	26.1	13.3	22.1	111.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 산정 테이블

(십억원, 배, %)	2023F	2024F	2025F	비고
영업가치	33,424	34,456	35,151	A = B * C
EBITDA	404	792	1,197	B
목표 EV/EBITDA (배)	82.8	43.5	29.4	C
(+) 자산가치	31	55	55	D (25년 예상치)
(-) 순차입금	1,181	2,236	2,932	E (25년 예상치)
사업가치	32,274	32,274	32,274	F = A + D - E
목표주가 (원)	330,000	330,000	330,000	2023-11-07
Upside (%)	16.0	16.0	16.0	

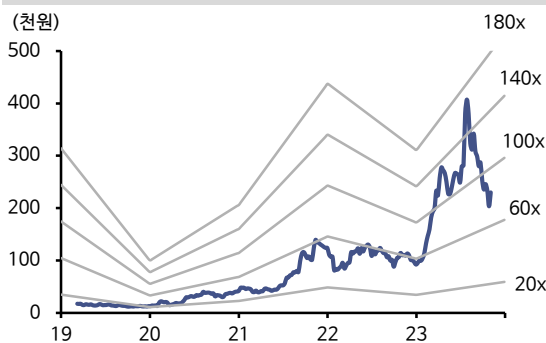
자료: 신한투자증권 추정

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

(십억원, x, %)		2023F				2024F			
회사명	시가총액	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
포스코퓨처엠	24,091	172.3	9.1	85.2	5.7	80.8	8.3	38.8	10.9
에코프로비엠	27,824	102.9	17.2	52.8	18.6	64.0	13.6	33.0	23.6
엘앤에프	5,763	50.0	4.1	41.7	8.4	19.4	3.3	15.2	17.8
SMM	10,982	7.5	0.8	8.0	10.7	19.8	0.7	13.0	3.6
유미코아	8,152	13.1	1.5	7.2	11.7	13.4	1.5	7.0	10.4
베이징 이스프링	4,082	10.6	1.7	6.7	16.7	9.3	1.5	5.6	16.1
닝보 산산	5,796	12.5	1.3	10.5	9.5	10.0	1.2	8.6	11.1

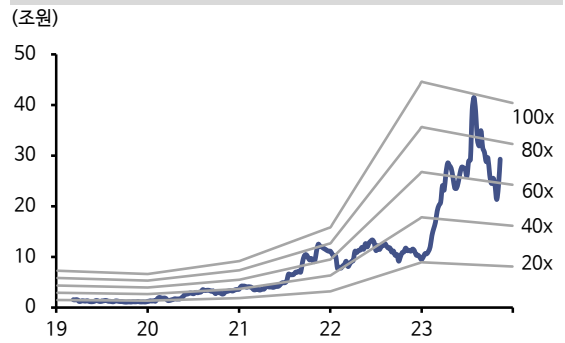
자료: Bloomberg Consensus, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	3Q23P	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	1,803	1,563	15.4	1,906	(5.4)	1,803	2,010
영업이익	46	141	(67.6)	115	(60.0)	46	94
세전이익	34	133	(74.7)	105	(68.0)	34	82
순이익	18	100	(81.9)	57	(68.0)	18	55
영업이익률	2.5	9.0		6.0		2.5	4.7
순이익률	1.0	6.4		3.0		1.0	2.7

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	7,979	10,730	14,326	7,352	9,050	11,525	(7.9)	(15.7)	(19.6)
영업이익	374	661	1,152	325	623	893	(13.2)	(5.7)	(22.4)
세전이익	329	572	1,024	281	542	785	(14.7)	(5.3)	(23.4)
순이익	195	307	549	169	291	421	(13.3)	(5.3)	(23.4)
영업이익률	4.7	6.2	8.0	4.4	6.9	7.8			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F	2025F
가정치												
Capa (천톤)	92	92	105	141	141	141	141	183	108	152	197	355
ASP (달러/kg)	33	48	54	52	56	53	43	40	48	48	39	37
매출	662	1,187	1,563	1,945	2,011	1,906	1,803	1,631	5,358	7,352	9,050	11,525
Non-IT	280	536	597	502	318	209	180	276	1,914	982	1,268	1,462
EV	348	588	882	1,340	1,606	1,658	1,555	1,250	3,157	6,069	7,460	9,715
ESS	28	53	70	54	32	39	69	62	204	202	233	268
기타	6	11	15	48	55	0	0	44	81	99	89	80
매출 증감률 (%)	151.7	282.4	283.1	285.9	203.6	60.6	15.4	(16.1)	260.6	37.2	23.1	27.4
Non-IT	96.3	214.8	175.0	121.0	13.4	(61.0)	(69.9)	(45.0)	152.9	(48.7)	29.2	15.3
EV	234.4	385.5	410.1	434.6	361.4	182.3	76.3	(6.7)	386.8	92.2	22.9	30.2
ESS	84.2	191.7	336.9	135.4	15.0	(25.9)	(0.9)	15.0	183.4	(0.9)	15.0	15.0
기타	350.0	707.1	556.8	1,366.7	774.4	(100.0)	(100.0)	(10.0)	865.6	21.6	(10.0)	(10.0)
매출원가	599	1,048	1,382	1,813	1,869	1,750	1,706	1,527	4,841	6,852	8,228	10,399
인건비	8	10	26	12	8	14	26	12	57	61	65	87
감가상각비	(1)	(1)	(1)	61	(1)	(1)	34	45	59	77	169	304
판관비	22	37	40	37	34	41	51	48	135	175	199	232
영업이익	41	103	141	95	107	115	46	57	381	325	623	893
OPM (%)	6.2	8.7	9.0	4.9	5.3	6.0	2.5	3.5	7.1	4.4	6.9	7.8
YoY	130.3	254.3	247.7	246.8	161.4	11.5	(67.6)	(40.4)	230.9	(14.7)	92.0	43.3
순이익(지배)	26	69	100	37	70	57	18	24	232	169	291	421
NPM (%)	3.9	5.8	6.4	1.9	3.5	3.0	1.0	1.5	4.3	2.3	3.2	3.6
YoY	84.0	213.4	205.8	16.3	169.8	(18.0)	(81.9)	(36.1)	130.4	(27.4)	72.3	44.8

자료: 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,425.9	3,374.2	5,150.0	6,715.9	7,297.8
유동자산	739.1	2,274.3	3,140.8	3,771.0	3,105.7
현금및현금성자산	104.6	320.4	1,392.3	1,105.1	407.7
매출채권	247.4	877.4	736.0	1,295.0	1,315.8
재고자산	339.4	856.4	810.4	1,015.5	1,021.0
비유동자산	686.7	1,099.9	2,009.2	2,944.9	4,192.1
유형자산	638.8	1,003.5	1,917.4	2,828.8	4,075.0
무형자산	12.1	13.4	15.4	15.4	15.4
투자자산	1.9	51.4	46.9	71.2	72.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	829.7	1,886.0	3,462.9	4,649.0	4,661.3
유동부채	612.9	1,547.9	3,055.9	4,227.5	4,239.3
단기차입금	265.0	377.8	2,065.7	2,865.7	2,865.7
매입채무	142.3	736.1	676.8	933.8	941.4
유동성장기부채	91.9	254.1	112.5	112.5	112.5
비유동부채	216.8	338.1	407.0	421.5	422.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	195.5	315.3	388.0	388.0	388.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	596.1	1,488.2	1,687.0	2,066.9	2,636.4
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	15.9	15.9	15.9
기타포괄이익누계액	0.0	(7.4)	11.8	11.8	11.8
이익잉여금	224.0	432.2	513.0	759.7	1,136.4
지배주주지분	551.7	1,363.4	1,467.1	1,713.8	2,090.4
비지배주주지분	44.4	124.8	219.9	353.1	546.0
*충차입금	553.2	948.3	2,617.1	3,417.7	3,417.8
*순차입금(순현금)	446.7	596.6	1,181.1	2,235.9	2,932.0

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	(100.9)	(241.3)	375.9	174.7	1,007.5
당기순이익	97.8	272.7	223.9	423.8	613.5
유형자산상각비	40.6	61.5	78.8	168.6	303.7
무형자산상각비	2.8	3.3	0.0	0.0	0.0
회계환산손실(이익)	(0.3)	2.4	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.7	12.3	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전차분변동	(267.4)	(683.1)	595.6	(499.0)	(18.5)
원천세납부	(3.9)	(11.6)	(57.2)	(118.3)	(171.2)
기타	28.8	101.2	(465.2)	199.6	280.0
투자활동으로인한현금흐름	(237.3)	(534.7)	(922.7)	(1,103.1)	(1,541.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(236.0)	(455.3)	(940.0)	(1,080.0)	(1,550.0)
유형자산의감소	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(1.4)	(0.6)	(0.0)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.7)	(56.0)	18.5	(24.3)	(0.9)
기타	0.8	(22.9)	(1.2)	1.2	9.1
FCF	(345.6)	(698.8)	(472.9)	(937.5)	(566.8)
재무활동으로인한현금흐름	383.6	993.2	1,622.2	641.2	(163.0)
차입금의 증가(감소)	357.1	394.2	1,685.8	800.7	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	16.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(9.4)	(21.0)	(43.9)	(43.9)	(43.9)
기타	35.9	604.0	(19.7)	(115.6)	(119.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(1.5)	(3.4)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	45.4	215.7	1,072.0	(287.3)	(697.4)
기초현금	59.2	104.6	320.4	1,392.3	1,105.1
기말현금	104.6	320.4	1,392.3	1,105.1	407.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,485.6	5,357.6	7,351.9	9,049.6	11,524.8
증감률 (%)	73.8	260.6	37.2	23.1	27.4
매출원가	1,295.5	4,841.4	6,852.0	8,227.8	10,399.1
매출총이익	190.1	516.2	499.9	821.9	1,125.7
매출총이익률 (%)	12.8	9.6	6.8	9.1	9.8
판매관리비	75.1	135.5	175.1	198.5	232.3
영업이익	115.0	380.7	324.7	623.3	893.5
증감률 (%)	110.0	230.9	(14.7)	92.0	43.3
영업이익률 (%)	7.7	7.1	4.4	6.9	7.8
영업외손익	(0.6)	(58.1)	(43.7)	(81.3)	(108.8)
금융손익	(0.4)	(24.8)	(43.1)	(81.3)	(108.8)
기타영업외손익	(0.2)	(33.3)	(8.1)	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	0.0	(0.0)	7.5	0.0	0.0
세전계속사업이익	114.4	322.5	281.0	542.1	784.7
법인세비용	16.6	49.9	57.2	118.3	171.2
계속사업이익	97.8	272.7	223.9	423.8	613.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	97.8	272.7	223.9	423.8	613.5
증감률 (%)	109.6	178.8	(17.9)	89.3	44.8
순이익률 (%)	6.6	5.1	3.0	4.7	5.3
(지배주주)당기순이익	100.8	232.3	168.7	290.6	420.7
(비지배주주)당기순이익	(3.0)	40.3	55.2	133.2	192.8
총포괄이익	94.5	267.0	243.0	423.8	613.5
(지배주주)총포괄이익	97.7	226.7	188.9	297.7	431.0
(비지배주주)총포괄이익	(3.3)	40.3	54.1	126.1	182.5
EBITDA	158.4	445.5	403.5	791.9	1,197.2
증감률 (%)	72.9	181.2	(9.4)	96.2	51.2
EBITDA 이익률 (%)	10.7	8.3	5.5	8.8	10.4

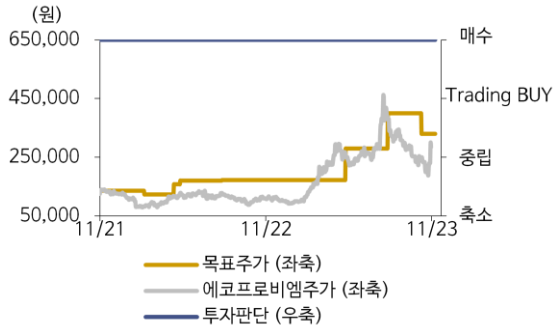
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,111	2,855	2,289	4,333	6,273
EPS (지배순이익, 원)	1,145	2,433	1,725	2,971	4,301
BPS (자본총계, 원)	6,408	15,217	17,250	21,134	26,957
BPS (지배지분, 원)	5,930	13,941	15,001	17,523	21,375
DPS (원)	227	450	450	450	450
PER (당기순이익, 배)	111.4	32.3	124.3	65.7	45.4
PER (지배순이익, 배)	108.1	37.9	165.0	95.8	66.1
PBR (자본총계, 배)	19.3	6.1	16.5	13.5	10.6
PBR (지배지분, 배)	20.9	6.6	19.0	16.2	13.3
EV/EBITDA (배)	72.4	21.8	72.4	38.4	26.1
배당성향 (%)	20.8	18.9	26.1	15.1	10.4
배당수익률 (%)	0.2	0.5	0.2	0.2	0.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	10.7	8.3	5.5	8.8	10.4
영업이익률 (%)	7.7	7.1	4.4	6.9	7.8
순이익률 (%)	6.6	5.1	3.0	4.7	5.3
ROA (%)	8.8	11.4	5.3	7.1	8.8
ROE (지배순이익, %)	20.3	24.3	11.9	18.3	22.1
ROIC (%)	13.2	21.4	10.8	13.8	14.3
안정성					
부채비율 (%)	139.2	126.7	205.3	224.9	176.8
순차입금비율 (%)	74.9	40.1	70.0	108.2	111.2
현금비율 (%)	17.1	20.7	45.6	26.1	9.6
이자보상배율 (배)	25.6	17.0	5.8	5.4	7.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.9	7.7	7.8	8.0	8.2
재고자산회수기간 (일)	61.0	40.7	41.4	36.8	32.2
매출채권회수기간 (일)	40.1	38.3	40.1	41.0	41.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

에코프로비엠(247540)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 20일	매수	135,895	(15.1)	3.2
2022년 02월 14일	매수	123,541	(22.9)	(4.0)
2022년 04월 20일	매수	158,133	(26.5)	(20.2)
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	-	-

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 (2023년 11월 06일 기준)

매수 (매수)	92.98%	Trading BUY (중립)	4.96%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------