

에코프로비엠 (247540. KQ)

실적 추정치 하향

투자의견

REDUCE(유지)

목표주가

200,000 원(유지)

현재주가

284,500 원(11/07)

시가총액

27.8(조원)

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 4분기에도 판가 하락과 고객사 물량 축소로 매출, 영업이익 역성장 예상
- 판가 하락과 전기차 시장 성장 둔화 반영해 실적 추정치 하향(도표 1~4번 참조)
- 수급요인으로 인한 급반등으로 해외 비교업체들과의 밸류에이션 격차 재차 확대
- 전기차 업체들의 판매 목표 하향, 배터리 생산 계획 축소, 정책 지원 약화 등으로 업황 둔화 조짐
- 미국 시장 성장이 한국 양극재 업체들의 절대 성장 동인, 그만큼 내년 대선 결과가 큰 변수
- 투자의견 'REDUCE', 목표주가 200,000원 유지. 실적 추정치 하향에도 수급 프리미엄 반영해 목표주가 유지

주가(원, 11/07)	284,500
시가총액(십억원)	27,824

발행주식수	97,801천주
52주 최고가	584,000원
최저가	90,100원
52주 일간 Beta	0.83
60일 평균거래대금	2,954억원
외국인 지분율	7.9%
배당수익률(2023E)	0.2%
주주구성	
에코프로 (외 14인)	51.1%
에코프로비엠우리사주 (외 1인)	1.3%
권우석 (외 1인)	0.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	20.8	13.8	161.7
절대기준	19.8	16.2	144.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	REDUCE	REDUCE	-
목표주가	200,000	200,000	-
영업이익(23)	318	354	▼
영업이익(24)	495	597	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	5,358	7,430	9,567	14,060
영업이익	381	318	495	912
세전손익	323	263	452	868
당기순이익	273	213	370	694
EPS(원)	2,376	1,756	2,893	5,240
증감률(%)	119.2	(26.1)	64.8	81.1
PER(배)	38.8	162.0	98.3	54.3
ROE(%)	24.3	12.0	15.5	21.5
PBR(배)	6.6	18.6	13.0	10.6
EV/EBITDA(배)	21.6	69.7	47.4	27.9

자료: 유진투자증권



4 분기에도 실적 역성장 지속 예상

에코프로비엠은 3 분기 매출액과 영업이익은 각각 1.8조원, 459 억원으로 전년대비 매출액은 15% 증가했지만, 영업이익은 67% 감소했다. 4 분기는 매출 1.7 조원, 영업이익 501 억원으로 전년대비 각각 12%, 48% 감소할 것으로 예상된다. 기존 추정치 대비 매출액은 19%, 영업이익은 42% 하향했다. 양극재 수출 단가가 지속적으로 하락하고 있고, 전기차 업체들의 생산 계획이 예상보다 축소된 것을 감안해서 양극재 판매량을 기존 대비 하향했기 때문이다. 4 분기 매출액은 2020 년 1 분기 이후 첫 역성장을 기록할 것으로 예상된다.

도표 1. 에코프로비엠 분기 실적 전망(수정 후)

(십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23P	4Q23F
매출액	662.5	1,187.1	1,563.2	1,944.8	2,011.0	1,906.2	1,803.3	1,710.0
yoy	151.7%	282.4%	283.1%	285.9%	203.6%	60.6%	15.4%	-12.1%
Non-IT	280.1	535.8	596.7	501.6	317.6	209.0	179.5	191.0
EV	348.1	587.5	881.5	1,340.2	1,606.1	1,658.3	1,554.5	1,443.0
ESS	28.0	52.5	69.9	53.9	53.0	20.0	45.0	56.0
기타	6.3	11.3	15.1	49.1	34.3	18.9	24.3	20.0
매출원가	599.0	1,047.6	1,382.2	1,812.6	1,869.2	1,750.1	1,718.3	1,616.0
매출총이익	63.5	139.5	181.0	132.2	141.8	156.1	85.0	94.1
매출총이익률	9.6%	11.8%	11.6%	6.8%	7.1%	8.2%	4.7%	5.5%
판관비	22.4	36.6	39.5	36.9	34.4	41.4	39.1	44.0
영업이익	41.1	102.9	141.5	95.3	107.3	114.7	45.9	50.1
yoy	130.3%	254.3%	247.7%	246.8%	161.4%	11.5%	-67.6%	-47.5%
영업이익률	6.2%	8.7%	9.0%	4.9%	5.3%	6.0%	2.5%	2.9%
영업외손익	(5.3)	(13.3)	(8.2)	(31.3)	(9.8)	(9.2)	(21.4)	(15.0)
세전이익	35.8	89.6	133.2	63.9	97.5	105.5	24.5	35.1
법인세	5.4	11.8	23.6	9.1	17.1	23.0	3.3	6.0
법인세율	15.0%	13.2%	17.7%	14.2%	17.6%	21.8%	17.0%	17.0%
당기순이익	30.4	77.8	109.6	54.8	80.4	82.5	21.2	29.1

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 2. 에코프로비엠 분기 실적 전망(수정 전)

(십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23F	4Q23F
매출액	662.5	1,187.1	1,563.2	1,944.8	2,011.0	1,906.2	1,803.3	2,104.0
yoy	151.7%	282.4%	283.1%	285.9%	203.6%	60.6%	15.4%	8.2%
Non-IT	280.1	535.8	596.7	501.6	317.6	185.0	184.0	231.0
EV	348.1	587.5	881.5	1,340.2	1,606.1	1,658.4	1,523.0	1,803.0
ESS	28.0	52.5	69.9	53.9	53.0	42.0	69.0	66.0
기타	6.3	11.3	15.1	49.1	34.3	20.8	27.3	4.0
매출원가	599.0	1,047.6	1,382.2	1,812.6	1,869.2	1,750.1	1,714.4	1,973.6
매출총이익	63.5	139.5	181.0	132.2	141.8	156.1	88.9	130.4
매출총이익률	9.6%	11.8%	11.6%	6.8%	7.1%	8.2%	4.9%	6.2%
판관비	22.4	36.6	39.5	36.9	34.4	41.4	43.0	44.0
영업이익	41.1	102.9	141.5	95.3	107.3	114.7	45.9	86.4
yoy	130.3%	254.3%	247.7%	246.8%	161.4%	11.5%	-67.6%	-9.2%
영업이익률	6.2%	8.7%	9.0%	4.9%	5.3%	6.0%	2.5%	4.1%
영업외손익	(5.3)	(13.3)	(8.2)	(31.3)	(9.8)	(9.2)	(9.0)	(15.0)
세전이익	35.8	89.6	133.2	63.9	97.5	105.5	36.9	71.4
법인세	5.4	11.8	23.6	9.1	17.1	23.0	6.3	12.1
법인세율	15.0%	13.2%	17.7%	14.2%	17.6%	21.8%	17.0%	17.0%
당기순이익	30.4	77.8	109.6	54.8	80.4	82.5	30.6	59.3

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

중장기 실적 전망 하향

양극재 판매 단가와 전기차 판매 추정치 하향을 반영해 에코프로비엠의 중장기 매출과 영업이익 전망치를 낮춘다. 2024~2030 년 매출액 추정치는 기존 대비 6%~17%, 영업이익 전망치는 8~25% 하향했다. 양극재 평균 판가는 보수적으로 2030 년까지 4 만달러/톤을 유지할 것으로 추정하였다. 평균 가동률은 기존 설비 증설 계획을 기준으로 하고 73~83%를 기록할 것으로 예상된다. 이 추정치는 미국의 차기 정권에 바이든 행정부의 정책이 유지되는 것을 가정하고 있다. 만약 트럼프 또는 공화당에서 집권한다면 2025~2027 년 미국 전기차 판매대수는 추가 하향될 수 있고, 이에 따른 에코프로비엠 실적도 영향을 받을 것이다.

도표 3. 에코프로비엠 연간 실적 전망(수정 후)

(십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	5,357.6	7,430.5	9,567.2	14,059.5	19,607.0	25,502.0	31,185.0	34,830.0	38,773.0
yoy	260.6%	38.7%	28.8%	47.0%	39.5%	30.1%	22.3%	11.7%	11.3%
Non-IT	1,914.2	897.1	1,235.2	1,716.5	2,532.0	3,167.0	3,651.0	4,132.0	4,353.0
EV	3,157.3	6,261.9	7,870.0	11,681.0	16,078.0	21,156.0	26,114.0	28,996.0	32,389.0
ESS	204.3	174.0	354.0	532.0	832.0	1,001.0	1,235.0	1,501.0	1,815.0
기타	81.8	97.5	108.0	130.0	165.0	178.0	185.0	201.0	216.0
매출원가	4,841.4	6,953.6	8,875.5	12,922.4	18,097.3	23,589.4	28,846.1	32,217.8	35,865.0
매출총이익	516.2	476.9	691.7	1,137.1	1,509.7	1,912.7	2,338.9	2,612.3	2,908.0
매출총이익률	9.6%	6.4%	7.2%	8.1%	7.7%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
판매비	135.5	159.0	197.0	225.0	262.0	307.0	341.0	411.0	473.0
영업이익	380.7	317.9	494.7	912.1	1,247.7	1,605.7	1,997.9	2,201.3	2,435.0
yoy	230.9%	-16.5%	55.6%	84.4%	36.8%	28.7%	24.4%	10.2%	10.6%
영업이익률	7.1%	4.3%	5.2%	6.5%	6.4%	6.3%	6.4%	6.3%	6.3%
영업외손익	(58.1)	(55.4)	(43.0)	(44.0)	(37.0)	(39.0)	(41.0)	(42.0)	(45.0)
세전이익	322.5	262.6	451.7	868.1	1,210.7	1,566.7	1,956.9	2,159.3	2,390.0
법인세	49.9	49.4	81.3	173.6	242.1	329.0	410.9	475.0	525.8
법인세율	15.5%	18.8%	18.0%	20.0%	20.0%	21.0%	21.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	272.7	213.1	370.4	694.4	968.6	1,237.7	1,545.9	1,684.2	1,864.2

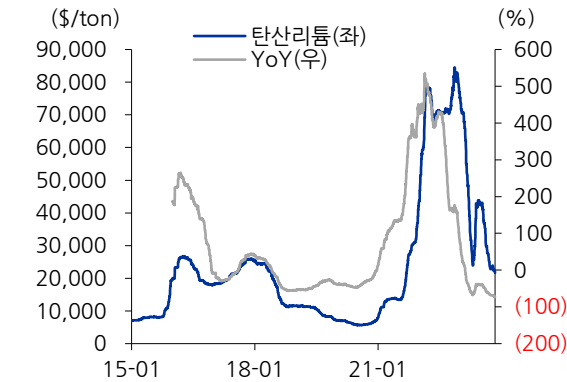
자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 4. 에코프로비엠 연간 실적 전망(수정전)

(십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	5,357.6	7,824.5	10,462.2	14,949.5	21,607.0	28,502.0	36,185.0	41,830.0	46,773.0
yoy	260.6%	46.0%	33.7%	42.9%	44.5%	31.9%	27.0%	15.6%	11.8%
Non-IT	1,914.2	917.6	1,359.2	1,716.5	2,532.0	3,167.0	3,651.0	4,132.0	4,353.0
EV	3,157.3	6,590.5	8,560.0	12,481.0	18,078.0	24,156.0	31,114.0	35,996.0	40,389.0
ESS	204.3	230.0	434.0	622.0	832.0	1,001.0	1,235.0	1,501.0	1,815.0
기타	81.8	86.4	109.0	130.0	165.0	178.0	185.0	201.0	216.0
매출원가	4,841.4	7,307.2	9,668.7	13,739.9	19,943.3	26,364.4	33,471.1	38,692.8	43,265.0
매출총이익	516.2	517.2	793.5	1,209.6	1,663.7	2,137.7	2,713.9	3,137.3	3,508.0
매출총이익률	9.6%	6.6%	7.6%	8.1%	7.7%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
판매비	135.5	162.9	197.0	225.0	262.0	307.0	341.0	411.0	473.0
영업이익	380.7	354.4	596.5	984.6	1,401.7	1,830.7	2,372.9	2,726.3	3,035.0
yoy	230.9%	-6.9%	68.3%	65.1%	42.4%	30.6%	29.6%	14.9%	11.3%
영업이익률	7.1%	4.5%	5.7%	6.6%	6.5%	6.4%	6.6%	6.5%	6.5%
영업외손익	(58.1)	(43.0)	(35.0)	(36.0)	(37.0)	(39.0)	(41.0)	(42.0)	(45.0)
세전이익	322.5	311.4	561.5	948.6	1,364.7	1,791.7	2,331.9	2,684.3	2,990.0
법인세	49.9	58.6	101.1	189.7	272.9	376.2	489.7	590.5	657.8
법인세율	15.5%	18.8%	18.0%	20.0%	20.0%	21.0%	21.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	272.7	252.8	460.5	758.9	1,091.8	1,415.4	1,842.2	2,093.7	2,332.2

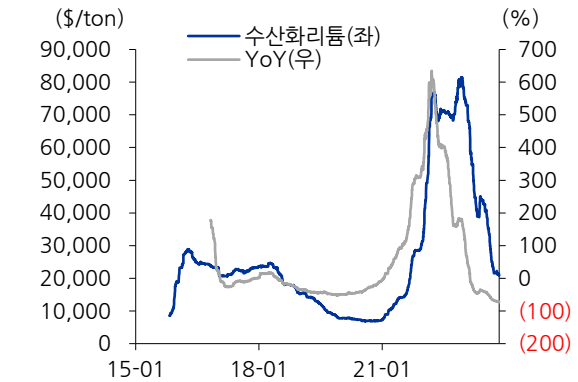
자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 5. 탄산리튬 가격 추이



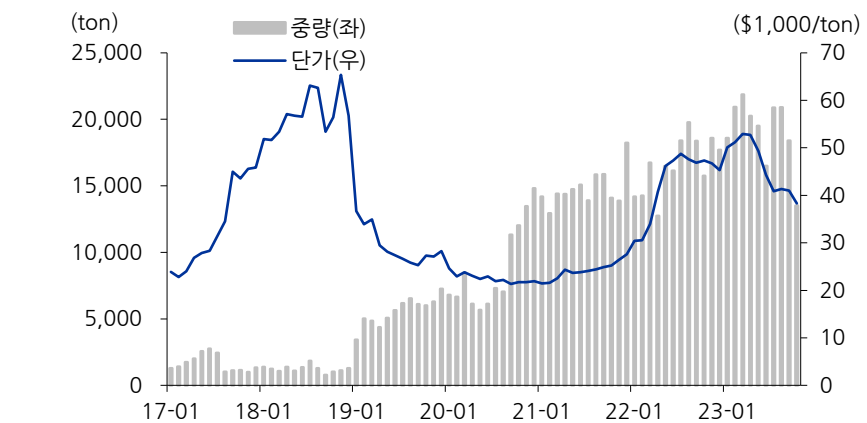
자료: Bloomberg, 유진투자증권
 * China Lithium Carbonate 99.5 DEL 가격

도표 6. 수산화리튬 가격 추이



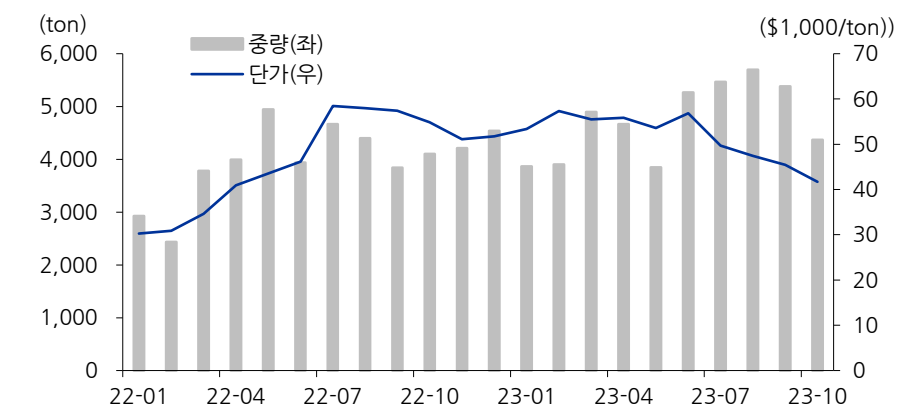
자료: Bloomberg, 유진투자증권
 * China Lithium Hydroxide Monohydrate 56.6% DEL 가격

도표 7. NCM 양극재 월별 수출 중량과 단가



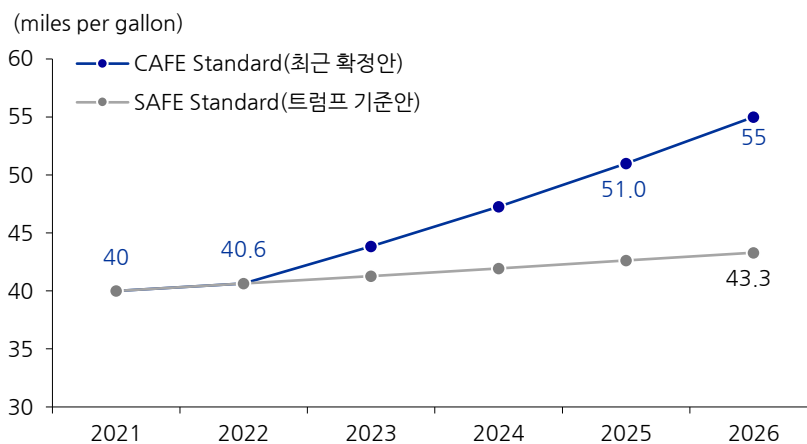
자료: 관세청, 유진투자증권
 * HS 코드: 2841909020

도표 8. NCA 양극재 월별 수출중량과 단가



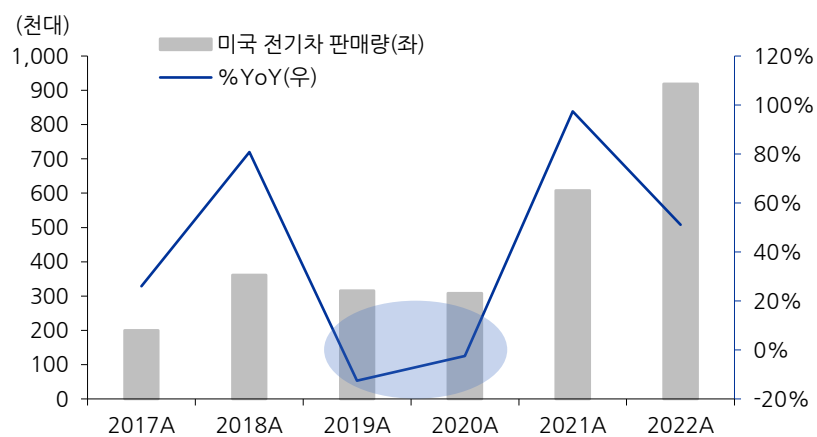
자료: 관세청, 유진투자증권
 * HS 코드: 2841909030

도표 9. 바이든이 연비규제 강화했으나, 재선되지 못하면 유지되기 어려워



자료: EPA, 유진투자증권

도표 10. 미국 전기차 판매량, 트럼프 재임기간 중 역성장



자료: EV-Sales, 유진투자증권

한국 시장에만 있는 과도한 배터리 프리미엄

에코프로비엠에 대해 투자의견 Reduce, 목표주가 20 만원을 유지한다. 실적 추정을 하향했음에도 불구하고 목표주가를 유지하는 이유는 '일시적인 수급 팬덤'을 고려했기 때문이다. 국내 주식시장에 상장된 양극재 등 일부 배터리 소재업체들은 해외 경쟁업체들 대비 현격히 높은 밸류에이션을 받고 있다. 당사의 2024년과 2025년의 실적추정치에 기반한 에코프로비엠의 PER은 98.3배, 54.3배다. 이를 포함한 국내 양극재 업체들의 동기간 평균 PER은 각각 81.0 배, 43.1 배고 동기간 중국을 포함한 글로벌 양극재 업체들의 평균은 12.2 배, 10.2 배다. 미국 시장을 선점한 상태여서 비교 우위는 인정되나, 프리미엄 폭이 논리적으로 설명할 수 있는 수준이 아니다. 수급 요인들은 전기차 시장, 국내 배터리 업체들의 경쟁력 등 펀더멘탈 요인들의 보조적인 기능을 할 뿐이다. 수급 이슈가 겹치게 되면 한국 배터리업체들의 밸류에이션도 해외 경쟁업체들 대비 적당한 수준의 프리미엄 영역으로 회귀할 것으로 판단된다.

도표 11. 국내외 글로벌 양극재 업체들 PeerValuation

	에코프로비엠	포스코퓨처엠	엘앤에프	코스모신소재	Sumitomo	UMICORE
국가	KR	KR	KR	KR	JP	BG
2023-10-24	217.0	237.2	121.3	126.2	28.8	25.2
통화	KRW	KRW	KRW	KRW	JPY	EUR
시가총액(백만달러, 십억원)	21,222.7	18,375.1	4,396.0	3,899.7	8,381.6	6,221.2
PER(배)						
FY22A	38.8	117.9	21.0	56.8	6.0	14.5
FY23F	162.0	172.3	50.0	262.7	19.8	13.1
FY24F	98.3	80.8	19.4	125.5	11.2	13.4
FY25F	54.3	48.4	12.4	57.4	9.5	12.7
PBR(배)						
FY22A	6.6	5.6	4.5	6.3	1.2	2.4
FY23F	18.6	9.1	4.1	10.8	0.7	1.5
FY24F	13.0	8.3	3.3	10.0	0.7	1.5
FY25F	10.6	7.1	2.6	8.5	0.7	1.4
매출액(백만달러, 십억원)						
FY22A	5,357.6	1,738.4	848.2	267.3	8,736.2	28,450.8
FY23F	7,430.5	2,563.0	3,017.3	376.9	11,213.0	26,790.7
FY24F	9,567.2	3,683.8	4,124.4	552.8	10,679.6	4,430.6
FY25F	14,059.5	5,362.1	5,518.9	728.0	9,474.8	6,030.2
영업이익(백만달러, 십억원)						
FY22A	380.7	106.3	38.7	19.0	938.9	1,039.3
FY23F	317.9	128.8	206.7	25.2	2,497.5	862.0
FY24F	494.7	118.7	90.2	26.0	1,308.0	738.9
FY25F	912.1	294.8	294.7	43.3	528.0	739.5
영업이익률(%)						
FY22A	7.1	6.1	4.6	7.1	10.7	3.7
FY23F	4.3	5.0	6.9	6.7	22.3	3.2
FY24F	5.2	3.2	2.2	4.7	12.2	16.7
FY25F	6.5	5.5	5.3	5.9	5.6	12.3
순이익(백만달러, 십억원)						
FY22A	272.7	117.2	-98.8	15.7	892.4	732.1
FY23F	213.1	91.8	209.6	21.5	2,502.8	600.2
FY24F	370.4	103.6	77.3	14.6	1,185.0	438.3
FY25F	694.4	221.0	219.4	31.8	402.4	340.4
EV/EBITDA(배)						
FY22A	21.6	54.0	104.4	41.7	11.0	8.0
FY23F	69.7	57.2	21.9	34.2	7.7	8.4
FY24F	47.4	85.2	41.7	102.0	13.0	7.2
FY25F	27.9	38.8	15.2	64.3	10.4	7.0
ROE(%)						
FY22A	24.3	7.9	-27.4	9.4	8.9	21.8
FY23F	12.0	4.9	28.3	12.1	22.0	17.2
FY24F	15.5	5.7	8.4	6.3	3.6	11.7
FY25F	21.5	10.9	17.8	12.3	6.0	10.4

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 에코프로비엠은 당사 추정치

도표 12. 중국 양극재 업체들의 Valuation

	화유 코발트	Ronbay	이스프링	다이나노닉	Cy Lico	ZEC
국가	CHINA	CHINA	CHINA	CHINA	CHINA	CHINA
2023-10-24	4.7	5.6	5.8	10.2	1.1	2.9
통화	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY
시가총액(백만달러)	7,958.6	2,708.0	2,958.5	2,853.8	2,166.0	1,300.9
PER(배)						
FY22A	22.4	22.9	#N/A	16.1	18.9	15.7
FY23F	9.5	16.9	10.3	99.3	25.9	24.1
FY24F	7.0	11.3	8.9	9.4	12.9	12.6
FY25F	5.8	8.5	7.5	7.0	11.5	10.5
PBR(배)						
FY22A	3.4	4.4	2.5	4.5	3.5	4.9
FY23F	1.8	2.3	1.6	2.2	1.9	2.1
FY24F	1.5	1.9	1.4	1.8	1.7	1.8
FY25F	1.2	1.6	1.2	1.5	1.5	1.6
매출액(백만달러)						
FY22A	5,476.0	1,590.7	1,280.4	768.2	1,060.7	855.1
FY23F	9,242.9	4,248.6	2,967.4	3,202.8	2,586.2	2,167.2
FY24F	10,849.7	4,036.5	2,669.6	3,179.1	1,894.2	1,373.1
FY25F	13,944.7	4,509.6	3,214.3	3,707.4	2,315.8	1,664.6
영업이익(백만달러)						
FY22A	736.5	155.9	179.5	157.0	120.0	82.4
FY23F	1,040.1	225.7	357.9	420.4	252.2	207.0
FY24F	1,266.6	172.5	329.0	67.5	84.2	61.5
FY25F	1,741.7	252.4	387.0	372.4	155.6	123.9
영업이익률(%)						
FY22A	13.4	9.8	14.0	20.4	11.3	9.6
FY23F	11.3	5.3	12.1	13.1	9.8	9.6
FY24F	11.7	4.3	12.3	2.1	4.4	4.5
FY25F	12.5	5.6	12.0	10.0	6.7	7.4
순이익(백만달러)						
FY22A	604.3	141.3	169.2	128.0	108.6	64.0
FY23F	656.1	200.9	304.6	331.4	221.4	184.3
FY24F	1,099.6	151.1	290.4	39.6	76.8	53.9
FY25F	1,328.2	339.9	339.9	339.9	339.9	339.9
EV/EBITDA(배)						
FY22A	26.3	47.6	33.5	38.6	48.9	35.6
FY23F	8.2	14.3	6.9	18.3	21.7	14.0
FY24F	6.3	10.2	5.6	8.3	13.0	9.1
FY25F	5.4	8.0	4.6	6.2	9.4	7.4
ROE(%)						
FY22A	26.6	18.4	16.5	31.8	14.4	19.6
FY23F	19.0	13.9	16.4	3.2	6.7	9.0
FY24F	20.7	17.7	16.0	18.4	11.4	14.6
FY25F	19.7	19.2	16.4	20.7	13.5	15.2

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 13. 글로벌 전기차 판매량 예측치

(단위: 대)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,020,255	1,628,209	2,213,279	3,013,093	4,055,236	5,300,892	6,694,905	8,176,796	9,784,892
미국 전기차 판매량	918,460	1,492,399	2,036,079	2,787,647	3,735,562	4,846,037	6,062,323	7,312,299	8,634,522
%YoY	51.17%	62.49%	36.43%	36.91%	34.00%	29.73%	25.10%	20.62%	18.08%
미국 자동차 판매량	13,814,640	14,229,079	14,655,952	15,095,630	15,548,499	16,014,954	16,495,403	16,990,265	17,499,973
%YoY	-8.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
미국 전기차 판매 비중	6.65%	10.49%	13.89%	18.47%	24.03%	30.26%	36.75%	43.04%	49.34%
캐나다 전기차 판매량	101,795	135,810	177,200	225,446	319,674	454,854	632,582	864,497	1,150,370
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,207,315	8,912,651	10,964,101	13,040,563	15,138,279	17,334,488	19,494,962	21,354,573	22,907,213
중국 전기차 판매량	5,924,421	8,545,667	10,500,024	12,448,556	14,383,122	16,362,103	18,241,727	19,714,872	20,734,897
%YoY	83.74%	44.24%	22.87%	18.56%	15.54%	13.76%	11.49%	8.08%	5.17%
중국 자동차 판매량	22,541,817	23,443,490	24,381,229	25,356,478	26,370,737	27,425,567	28,522,590	29,663,493	30,850,033
%YoY	5.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
중국 전기차 판매 비중	26.28%	36.45%	43.07%	49.09%	54.54%	59.66%	63.96%	66.46%	67.21%
일본 전기차 판매량	54,862	84,258	122,460	175,990	254,880	372,591	534,868	764,922	1,089,688
%YoY	27.51%	53.58%	45.34%	43.71%	44.83%	46.18%	43.55%	43.01%	42.46%
일본 자동차 판매량	4,626,276	4,718,801	4,813,177	4,909,441	5,007,630	5,107,782	5,209,938	5,314,137	5,420,419
%YoY	4.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
일본 전기차 판매 비중	1.19%	1.79%	2.54%	3.58%	5.09%	7.29%	10.27%	14.39%	20.10%
한국 전기차 판매량	143,339	177,531	207,644	243,650	275,530	305,278	330,535	361,589	397,278
호주 전기차 판매량	31,750	41,441	54,211	71,073	93,385	122,969	162,273	214,595	284,384
뉴질랜드 전기차 판매량	4,515	5,640	7,118	9,037	11,427	14,433	18,169	22,766	28,595
인도 전기차 판매량	48,429	58,115	72,644	92,257	119,934	157,114	207,391	275,829	372,370
기타 아시아 총합	228,032	282,726	341,616	416,017	500,277	599,793	718,367	874,779	1,082,628
유럽 전기차 판매량	2,638,668	3,213,316	3,797,636	4,475,440	5,193,651	5,998,284	6,920,412	7,970,037	9,180,855
%YoY	16.71%	22.19%	18.18%	17.85%	16.05%	15.49%	15.37%	15.17%	15.19%
유럽 전기차 판매 비중	21.98%	26.24%	30.40%	35.12%	39.96%	45.25%	51.18%	57.79%	65.26%
기타국가 전기차 판매량	245,758	304,012	395,216	505,876	632,345	777,784	933,341	1,101,342	1,288,571
전세계 자동차 판매량	79,097,966	81,470,905	83,915,032	86,432,483	89,025,457	91,696,221	94,447,108	97,280,521	100,198,937
%YoY	-2.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
전세계 전기차 판매량	10,091,164	14,058,188	17,370,231	21,034,972	25,019,511	29,411,448	34,043,620	38,602,748	43,161,531
%YoY	55.00%	39.31%	23.56%	21.10%	18.94%	17.55%	15.75%	13.39%	11.81%
전세계 전기차 판매 비중	12.76%	17.26%	20.70%	24.34%	28.10%	32.07%	36.05%	39.68%	43.08%

자료: Ev-Salse, 유진투자증권

에코프로비엠(247540.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,425.9	3,374.2	4,157.0	4,978.2	6,141.5
유동자산	739.1	2,274.3	2,651.0	3,070.2	3,825.1
현금성자산	106.5	351.7	95.4	(311.2)	(269.2)
매출채권	267.5	887.3	1,250.0	1,643.0	2,034.0
재고자산	339.4	856.4	1,125.0	1,556.0	1,876.0
비유동자산	686.7	1,099.9	1,506.0	1,908.0	2,316.4
투자자산	35.8	82.9	86.3	89.8	93.4
유형자산	638.8	1,003.5	1,409.4	1,810.2	2,216.8
기타	12.1	13.4	10.4	8.0	6.2
부채총계	829.7	1,886.0	2,533.6	2,673.8	3,361.0
유동부채	612.9	1,547.9	1,794.8	1,974.2	2,360.6
매입채무	240.1	875.5	1,072.0	1,221.0	1,567.0
유동성이자부채	357.7	633.0	683.0	713.0	753.0
기타	15.1	39.5	39.9	40.3	40.7
비유동부채	216.8	338.1	738.8	699.6	1,000.4
비유동이자부채	195.5	315.3	715.3	675.3	975.3
기타	21.4	22.7	23.5	24.2	25.1
자본총계	596.1	1,488.2	1,623.4	2,304.4	2,780.5
자배지분	551.7	1,363.4	1,498.6	2,179.6	2,655.7
자본금	11.5	48.9	48.9	49.7	49.7
자본잉여금	292.9	877.5	877.5	1,316.7	1,316.7
이익잉여금	224.0	432.2	560.0	801.1	1,277.2
기타	23.3	4.8	12.2	12.2	12.2
비자배지분	44.4	124.8	124.8	124.8	124.8
자본총계	596.1	1,488.2	1,623.4	2,304.4	2,780.5
총차입금	553.2	948.3	1,398.3	1,388.3	1,728.3
순차입금	446.7	596.6	1,302.9	1,699.5	1,997.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	(100.9)	(241.3)	(155.8)	(702.7)	313.0
당기순이익	97.8	272.7	213.1	370.4	694.4
자산상각비	43.4	64.8	100.3	127.7	157.6
기타비현금성손익	12.6	66.1	(33.1)	(524.4)	(172.6)
운전자본증감	(267.4)	(683.1)	(436.1)	(676.4)	(366.4)
매출채권감소(증가)	(167.9)	(670.7)	(362.7)	(393.0)	(391.0)
재고자산감소(증가)	(182.6)	(523.9)	(268.6)	(431.0)	(320.0)
매입채무증가(감소)	73.6	629.5	196.5	149.0	346.0
기타	9.4	(117.9)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
투자현금	(237.3)	(534.7)	(507.9)	(531.2)	(567.6)
단기투자자산감소	(1.2)	(43.4)	(1.3)	(1.3)	(1.4)
장기투자증권감소	0.0	(42.1)	(2.2)	(2.3)	(2.4)
설비투자	(236.0)	(455.3)	(503.0)	(526.2)	(562.4)
유형자산처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.4)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
재무현금	383.6	993.2	406.1	826.0	295.3
차입금증가	356.3	393.2	450.0	430.0	340.0
자본증가	9.4	587.6	(43.9)	396.0	(44.7)
배당금지급	9.4	21.0	43.9	44.0	44.7
현금 증감	45.4	215.7	(257.6)	(407.9)	40.7
기초현금	59.2	104.6	320.4	62.7	(345.2)
기말현금	104.6	320.4	62.7	(345.2)	(304.5)
Gross Cash flow	153.8	403.5	280.3	(26.3)	679.4
Gross Investment	503.5	1,174.5	942.7	1,206.3	932.6
Free Cash Flow	(349.7)	(770.9)	(662.4)	(1,232.6)	(253.2)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,485.6	5,357.6	7,430.5	9,567.2	14,059.5
증가율(%)	73.8	260.6	38.7	28.8	47.0
매출원가	1,295.5	4,841.4	6,953.6	8,875.5	12,922.4
매출총이익	190.1	516.2	476.9	691.7	1,137.1
판매 및 일반관리비	75.1	135.5	159.0	197.0	225.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	115.0	380.7	317.9	494.7	912.1
증가율(%)	110.0	230.9	(16.5)	55.6	84.4
EBITDA	158.4	445.5	418.2	622.5	1,069.6
증가율(%)	72.9	181.2	(6.1)	48.9	71.8
영업외손익	(0.6)	(58.1)	(55.4)	(43.0)	(44.0)
이자수익	0.3	3.4	6.4	8.8	13.0
이자비용	4.5	22.4	30.0	25.7	28.6
지분법손익	0.0	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타영업외손익	3.6	(39.1)	(31.6)	(25.9)	(28.2)
세전순이익	114.4	322.5	262.6	451.7	868.1
증가율(%)	140.3	181.9	(18.6)	72.1	92.2
법인세비용	16.6	49.9	49.4	81.3	173.6
당기순이익	97.8	272.7	213.1	370.4	694.4
증가율(%)	109.6	178.8	(21.8)	73.8	87.5
지배주주지분	100.8	232.3	171.7	285.0	520.8
증가율(%)	114.9	130.4	(26.1)	66.0	82.7
비지배지분	(3.0)	40.3	41.4	85.4	173.6
EPS(원)	1,084	2,376	1,756	2,893	5,240
증가율(%)	97.3	119.2	(26.1)	64.8	81.1
수정EPS(원)	1,084	2,376	1,756	2,893	5,240
증가율(%)	97.3	119.2	(26.1)	64.8	81.1

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,084	2,376	1,756	2,893	5,240
BPS	24,071	13,941	15,323	21,927	26,717
DPS	227	450	450	450	450
밸류에이션(배, %)					
PER	114.2	38.8	162.0	98.3	54.3
PBR	5.1	6.6	18.6	13.0	10.6
EV/EBITDA	72.1	21.6	69.7	47.4	27.9
배당수익률	0.2	0.5	0.2	0.2	0.2
PCR	74.9	22.3	99.3	n/a	41.6
수익성(%)					
영업이익률	7.7	7.1	4.3	5.2	6.5
EBITDA이익률	10.7	8.3	5.6	6.5	7.6
순이익률	6.6	5.1	2.9	3.9	4.9
ROE	20.3	24.3	12.0	15.5	21.5
ROIC	11.9	20.9	10.5	11.9	16.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	74.9	40.1	80.3	73.8	71.8
유동비율	120.6	146.9	147.7	155.5	162.0
이자보상배율	25.6	17.0	10.6	19.2	31.9
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	2.2	2.0	2.1	2.5
매출채권회전율	8.5	9.3	7.0	6.6	7.6
재고자산회전율	6.0	9.0	7.5	7.1	8.2
매입채무회전율	8.6	9.6	7.6	8.3	10.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						에코프로비엠(247540.KQ) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 한병화	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2022-02-14	Buy	500,000	1년	-19.8	2.2		
2022-03-02	Buy	500,000	1년	-17.2	2.2		
2022-03-02	Buy	500,000	1년	-17.2	2.2		
2022-03-10	Buy	500,000	1년	-16.1	2.2		
2022-03-11	Buy	500,000	1년	-15.7	2.2		
2022-03-23	Buy	500,000	1년	-12.0	2.2		
2022-03-28	Buy	500,000	1년	-10.6	2.2		
2022-03-30	Buy	500,000	1년	-9.6	2.2		
2022-04-15	Buy	500,000	1년	-5.8	2.2		
2022-05-04	Buy	600,000	1년	-18.2	-8.3		
2022-06-10	Buy	600,000	1년	-18.9	-9.7		
2022-07-18	Buy	150,000	1년	-18.5	56.7		
2022-08-08	Buy	150,000	1년	-18.3	56.7		
2022-08-16	Buy	150,000	1년	-18.3	56.7		
2022-09-05	Buy	150,000	1년	-17.6	56.7		
2022-10-18	Buy	150,000	1년	-13.9	56.7		
2022-11-03	Buy	150,000	1년	-12.2	56.7		
2022-11-28	Buy	150,000	1년	-9.2	56.7		
2023-01-02	Buy	150,000	1년	0.0	56.7		
2023-01-30	Buy	150,000	1년	14.9	56.7		
2023-02-06	Buy	150,000	1년	20.6	56.7		
2023-02-20	Buy	150,000	1년	31.9	56.7		
2023-03-27	Buy	150,000	1년	52.3	49.3		
2023-03-30	Hold	200,000	1년	39.6	-5.7		
2023-04-03	Hold	200,000	1년	39.9	-5.7		
2023-05-03	Reduce	200,000	1년	40.9	-5.7		
2023-05-30	Reduce	200,000	1년	44.6	-5.7		
2023-08-04	Reduce	200,000	1년	38.6	-5.7		
2023-09-25	Reduce	200,000	1년	16.3	-5.7		
2023-10-16	Reduce	200,000	1년	13.2	-5.7		
2023-11-08	Reduce	200,000	1년				