

2024. 7. 31

## EV/모빌리티팀

장정훈

Senior Analyst

jhooni.chang@samsung.com

서지현

Research Associate

jihyeon.seo@samsung.com

## ▶ AT A GLANCE

투자의견	HOLD	
목표주가	160,000원	-11.1%
현재주가	179,900원	
시가총액	17.6조원	
Shares (float)	97,801,344주 (48.2%)	
52주 최저/최고	174,000원/419,000원	
60일-평균거래대금	1,192.5억원	

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
에코프로비엠 (%)	-1.7	-15.7	-57.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	2.9	-16.1	-50.0

## ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	160,000	175,000	-7.5%
2024E EPS	-300	441	nm
2025E EPS	1,333	2,157	-38.2%

## ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	14
Target price	233,000
Recommendation	3.4

BUY★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★: 1

## 에코프로비엠 (247540)

## 고객사 판매 부진 태풍권

- 2분기 실적은 재고자산 평가 총당금 환입 효과 제외 시 적자
- 고객사 판매량 감소와 메탈가 약세로 3분기 및 연간 실적 하향 조정
- 목표가 160,000원으로 하향하고, HOLD 의견 유지

## WHAT'S THE STORY?

**2분기, 총당금 환입 효과로 흑자 유지:** 2분기 연결기준 매출액은 8,095억원으로 전년 동기 대비 57.5% 줄었는데 비해 영업이익은 39억원으로 동기간 96.6% 감소. 영업이익은 전분기 대비 41% 감소한 수치이나, 지난해 하반기 쌓아놓은 재고자산 평가 총당금 환입(470억원) 효과를 감안하면 적자. 영업이익은 시장 예상치(QuantiWise: 135억원 적자)에 비해 높게 나왔으나 총당금 환입 효과를 감안하면 큰 의미 없음. 전분기 대비 16.6% 매출 감소는, 양극재의 판매량 감소(QoQ -3.6%)와 판가 하락(QoQ -13%) 영향에 따른 것인데, 전동공구와 ESS용 양극재가 동기간 각각 46%, 85% 늘어난 점을 감안하면 EV용 양극재 출하량은 하락폭이 더 컸을 것으로 판단.

**고객사의 판매량 감소 영향권과 메탈가 하락에 따른 실적 하향:** 주요 고객사인 삼성SDI와 SK온의 3분기 및 연간 전기차용 셀 판매 부진을 전동공구와 ESS용 양극재 출하 증가로 메꾸기는 역부족임. 또한 3~5월 반등했던 메탈가격이 이후 지속 하락해 7월 현재 연중 최저치로 돌아선 상황이기 때문에 4분기 판가는 반등이 아닌 하락 가능성이 높음. 이에 따라 3분기 실적 전망치를 매출 7,524억원, 영업이익 75억원으로 낮추고, 연간 실적도 매출 3.7조원, 영업이익 857억원으로 하향 조정. 연간 영업이익 기준으로 기존 대비 52% 낮춘 것.

**목표가 160,000원으로 하향, HOLD 의견 유지:** 상대적으로 견조했던 고객사의 EV배터리 부문에서 판매 부진이 현실화되고, 양극재 판가 반등도 쉽지 않은 상황으로 HOLD의견 유지. 목표주가를 160,000원으로 하향 조정하는데, 이는 연간 실적 추정 하향에 따른 EPS 값 하락(2,157원 → 1,640원) 영향. 목표가는 2024년 하반기 평가 시점임을 감안해 2년 포워드 값을 2025년~2026년 추정 EPS 평균 값으로 적용하고, 적용 Peer 배수는 2024년~2025년 소재 P/E 평균 값을, 프리미엄 요인으로는 계열사 통한 시너지 효과에 대해 50% 반영하여 산출됨.

## 분기 실적

(십억원)	2024	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	809.5	-57.5	-16.6	-0.6	-4.2
영업이익	3.9	-96.6	-41.7	nm	nm
세전이익	-11.3	적전	적지	nm	nm
순이익	-8.8	적전	적지	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	0.5				
세전이익	-1.4				
순이익	-1.1				

자료: 에코프로비엠, Fnguide, 삼성증권 추정

## Valuation summary

	2023	2024E	2025E
Valuation (배)			
P/E	n/a	n/a	134.9
P/B	20.5	13.1	11.9
EV/EBITDA	119.4	66.2	34.5
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	적전	적지	흑전
ROE (%)	-0.6	-2.2	9.3
주당지표 (원)			
EPS	-89	-300	1,333
BVPS	14,043	13,743	15,078
DPS	0	0	0

## 2분기 실적

(십억원)	2Q24P	2Q23	1Q24	증감 (%)	
				전년동기 대비	전분기 대비
매출액	809.5	1,906.2	970.5	-57.5	-16.6
영업이익	3.9	114.7	6.7	-96.6	-41.7
세전계속사업이익	-11.3	105.5	-6.5	적전	적지
순이익	-8.8	82.5	-4.9	적전	적지
이익률 (%)					
영업이익	0.5	6.0	0.7		
세전계속사업이익	-1.4	5.5	-0.7		
순이익	-1.1	4.3	-0.5		

자료: 에코프로비엠, 삼성증권

## 연간 실적 추정 변경

(십억원)	2024E			2025E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	5,618.8	3,761.8	-33.0	7,441.1	5,099.1	-31.5
영업이익	177.4	85.7	-51.7	459.9	315.1	-31.5
세전계속사업이익	53.4	-36.4	적전	291.9	170.5	-41.6
순이익	50.7	-34.6	적전	248.1	153.4	-38.2

자료: 삼성증권 추정

## 목표주가 산정

		비고
EPS (원)	1,640	2025년 - 2026년 추정 EPS 평균
목표 P/E (x)	65.4	2024년 - 2025년 소재 Peer 평균
프리미엄(%)	50	계열사 시너지 효과
주당 적정 가치 (원)	160,852	
12개월 목표주가 (원)	160,000	
현재 주가 (원)	179,900	2024-07-31 종가 기준
상승 여력 (%)	-11.1%	

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

## 분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	2,011.0	1,906.2	1,803.3	1,180.4	970.5	809.5	752.4	1,229.4	1,121.8	1,274.8	1,376.7	1,325.8	6,900.9	3,761.8	5,099.1
2차전지 재료	2,011.0	1,906.2	1,803.3	1,180.4	970.5	809.5	752.4	1,229.4	1,121.8	1,274.8	1,376.7	1,325.8	6,900.9	3,761.8	5,099.1
영업이익	107.3	114.7	45.9	-114.7	6.7	3.9	7.5	67.6	56.1	76.5	96.4	86.2	153.2	85.7	315.1
영업이익률 (%)	5.3	6.0	2.5	-9.7	0.7	0.5	1.0	5.5	5.0	6.0	7.0	6.5	2.2	2.3	6.2

자료: 에코프로비엠, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	5,358	6,901	3,762	5,099	6,911
매출원가	4,841	6,607	3,596	4,676	6,339
매출총이익	516	293	166	423	572
(매출총이익률, %)	9.6	4.3	4.4	8.3	8.3
판매 및 일반관리비	135	137	80	108	145
영업이익	381	156	86	315	427
(영업이익률, %)	7.1	2.3	2.3	6.2	6.2
영업외손익	-58	-78	-122	-145	-178
금융수익	189	190	21	27	26
금융비용	214	241	123	172	204
지분법손익	-0	7	0	0	0
기타	-33	-35	-20	0	-0
세전이익	323	78	-36	170	249
법인세	50	23	-2	17	25
(법인세율, %)	15.5	29.6	5.0	10.0	10.0
계속사업이익	273	55	-35	153	224
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	273	55	-35	153	224
(순이익률, %)	5.1	0.8	-0.9	3.0	3.2
지배주주순이익	232	-9	-29	130	190
비지배주주순이익	40	63	-5	23	34
EBITDA	445	249	301	598	772
(EBITDA 이익률, %)	8.3	3.6	8.0	11.7	11.2
EPS (지배주주)	2,433	-89	-300	1,333	1,947
EPS (연결기준)	2,855	559	-353	1,569	2,290
수정 EPS (원)*	2,433	-89	-300	1,333	1,947

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	-241	21	832	422	532
당기순이익	273	55	-35	153	224
현금유출입이없는 비용 및 수익	184	385	315	445	548
유형자산 감가상각비	61	89	212	280	343
무형자산 상각비	3	4	3	3	2
기타	119	292	100	162	203
영업활동 자산부채 변동	-686	-360	549	-159	-215
투자활동에서의 현금흐름	-535	-673	-1,478	-974	-975
유형자산 증감	-455	-756	-1,500	-1,000	-1,000
장단기금융자산의 증감	-30	30	1	-1	-1
기타	-50	54	21	27	26
재무활동에서의 현금흐름	993	847	1,120	529	397
차입금의 증가(감소)	395	879	1,243	701	601
자본금의 증가(감소)	622	36	0	0	0
배당금	-21	-44	0	0	0
기타	-3	-24	-123	-172	-204
현금증감	216	192	474	-22	-46
기초현금	105	320	513	986	964
기말현금	320	513	986	964	919
Gross cash flow	457	439	281	598	772
Free cash flow	-697	-736	-668	-578	-468

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 에코프로비엠, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,274	2,443	1,961	2,285	2,708
현금 및 현금등가물	320	513	986	964	919
매출채권	877	767	443	600	813
재고자산	856	1,109	502	680	922
기타	220	55	30	41	55
비유동자산	1,100	1,918	3,202	3,920	4,575
투자자산	51	18	17	17	18
유형자산	1,004	1,824	3,113	3,832	4,489
무형자산	13	14	11	9	7
기타	32	62	62	62	62
자산총계	3,374	4,362	5,163	6,204	7,284
유동부채	1,548	2,131	1,783	2,064	2,310
매입채무	736	734	418	567	768
단기차입금	378	1,073	1,273	1,373	1,373
기타 유동부채	434	324	92	125	169
비유동부채	338	631	1,815	2,422	3,031
사채 및 장기차입금	313	592	1,792	2,392	2,992
기타 비유동부채	25	39	23	29	39
부채총계	1,886	2,762	3,598	4,486	5,341
자배주주지분	1,363	1,371	1,342	1,472	1,663
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	877	914	914	914	914
이익잉여금	432	375	346	476	667
기타	5	34	34	34	34
비지배주주지분	125	228	223	246	279
자본총계	1,488	1,599	1,565	1,718	1,942
순부채	597	1,314	2,084	2,807	3,453

## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	260.6	28.8	-45.5	35.5	35.5
영업이익	230.9	-59.0	-45.0	267.5	35.5
순이익	178.8	-79.9	적전	흑전	46.0
수정 EPS**	112.5	적전	적지	흑전	46.0
주당지표					
EPS (지배주주)	2,433	-89	-300	1,333	1,947
EPS (연결기준)	2,855	559	-353	1,569	2,290
수정 EPS**	2,433	-89	-300	1,333	1,947
BPS	13,962	14,043	13,743	15,078	17,027
DPS (보통주)	450	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	37.9	n/a	n/a	134.9	92.4
P/B***	6.6	20.5	13.1	11.9	10.6
EV/EBITDA	21.8	119.4	66.2	34.5	27.6
비율					
ROE (%)	24.3	-0.6	-2.2	9.3	12.1
ROA (%)	11.4	1.4	-0.7	2.7	3.3
ROIC (%)	21.0	4.5	2.5	7.0	7.8
배당성향 (%)	18.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	40.1	82.2	133.2	163.3	177.8
이자보상배율 (배)	17.0	2.2	0.7	1.8	2.1

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 7월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 7월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/8/1	8/4	2023/2/6	5/2	8/3	9/26	2024/1/19	2/7	5/3	6/20	7/31
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (₩)	148250	160000	170000	250000	330000	280000	250000	230000	200000	175000	160000
과리율 (평균)	-14.67	-34.11	24.98	12.90	-5.72	-4.83	-8.15	9.11	2.69	5.86	
과리율 (최대/최소)	-14.00	-22.50	74.12	-11.20	-20.76	17.50	-14.60	-6.52	-7.10	-0.57	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

## 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

## 산업

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ( $\pm 5\%$ ) 예상

**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.06.30 기준

매수(80%)·중립(20%)·매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA