

# 에코프로비엠(247540.KQ)

## 증장기 성장 굳건하나, 주가 과열권

2023.03.30

News Comment

투자의견: **HOLD**(하향)

목표주가: **200,000**원(상향)

현재주가: 233,000원(03/29)

시가총액: 22,788(십억원)

Green Industry 한병화\_368-6171\_bhh1026@eugenefn.com

### 투자의견 HOLD로 하향

에코프로비엠에 대해 투자의견을 BUY 에서 HOLD 로 하향한다. 하향 이유는 펀더멘탈 이슈가 아니다. 미래 전망은 여전히 긍정적이나, 주가가 지나치게 빠른 속도로 미래 이익을 반영해서 당분간 이를 검증할 기간이 필요하다고 판단되기 때문이다. 목표주가는 미국 시장 확대와 고객사의 추가 성장을 반영해서 기존 15 만원에서 20 만원으로 상향했다. 목표주가 기준 PER은 23년 실적기준 51.6 배에서 25년 25.8배 27년 14.4 배로 낮아진다. 유럽과 미국의 합산 전기차 시장 성장률은 2022~2026년 26%에서 2027~2030년 20%로 낮아질 것으로 추정된다. 관련주들의 밸류에이션도 이 추세를 반영하는 것이 합리적이다. 중국 양극재 업체들은 낮아진 성장속도로 인해 밸류에이션 하락이 급속도로 진행되고 있다.

### 경쟁력은 굳건하나, 국내외 업체들의 큰 폭 증설은 부담 요인

에코프로비엠은 2022년 12.5 만톤에서 2027년 71 만톤으로 증설한다. 고객사들의 추가 수주를 감안하면 2030년까지 100 만톤까지 증설이 가능하다고 판단된다. 삼원계 양극재 경쟁사들은 1) 국내업체들 2) 유럽, 일본, 미국, 중국 등 해외업체들로 분류할 수 있다. 동사 포함 포스코케미칼, LG 화학, 엘앤에프, 코스모신소재 등 국내업체들의 국내외 양극재 생산 능력은 2022년 46 만톤에서 2025년 122 만톤, 2027년 190 만톤 2030년 260 만톤으로 추정된다. 유미코어, 바스프, 스미토모 메탈 마이닝, 니치아, 레드우드, 닝보 론베이 등 해외업체들의 생산능력(중국 공장 제외)은 2022년 19 만톤, 2025년 69 만톤, 2027년 87 만톤, 2030년 151 만톤으로 추정된다. 에코프로비엠의 생산 캐파 기준 점유율은 2022년 19%에서 2025년 21%, 2027년 26%, 2030년 24%로 추정된다. 동사의 미국과 유럽의 삼원계 양극재 시장에서의 위상은 유지되지만, 글로벌 캐파 기준 70~80%에 해당하는 경쟁자들과의 소리 없는 전쟁은 지속될 것이다. 물론 이는 미국과 유럽시장 전기차 시장이 삼원계로 채워진다는 가정하에서의 분석이다.

### 해외업체들의 만만찮은 도전

에코프로비엠의 글로벌 경쟁력, 특히 하이니켈 삼원계 부문에서의 탁월함은 당분간 대체불가다. 높은 프리미엄을 받고 있는 주원인이다. 하지만, 유미코어, 바스프 등 유럽업체들과 레드우드와 같은 신규 스타트업, 닝보 론베이 등 중국 삼원계 업체들의 미국과 유럽 시장 진입도 본격화되고 있다. 레드우드는 리사이클 능력을 확보한 상태에서 양극재 시장으로 확장하는 모델이고, 중국/유럽/일본업체들은 대한민국 업체들에게 대항하기 위해 합종연횡을 하고 있다. 삼성SDI 출신이 경영하는 론베이는 아예 대한민국 내에 공장을 증설하고 있다. 중국 전기차 업체들의 유럽 시장 직진출 또는 수출도 큰 폭으로 늘고 있기 때문에 K 양극재 업체들이 고려해야 할 경쟁요소다.

발행주식수	97,801천주
52주 최고가	556,900원
최저가	86,900원
52주 일간 Beta	1.03
60일 평균거래대금	4,254억원
외국인 지분율	9.3%
배당수익률(2023E, %)	0.2%

주구성(%)		
에코프로 (외 16인)		51.6
우리사주 (외 1인)		3.1
권우석 (외 1인)		0.2

(%)	1M	6M	12M
주가상승률	40.1	156.6	145.9

	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	BUY	▼
목표주가	200,000	150,000	▲
영업이익(23)	597	562	▲
영업이익(24)	855	855	-

결산기(12월)	2022A	2023E	2024E
매출액(십억원)	5,358	9,746	12,594
영업이익(십억원)	381	597	855
세전계속사업손익(십억원)	323	566	824
당기순이익(십억원)	273	476	684
EPS(원)	2,376	3,890	5,398
증감률(%)	1192	63.7	38.8
PER(배)	38.8	59.9	43.2
ROE(%)	24.3	24.8	27.1
PBR(배)	6.6	13.3	10.4
EV/EBITDA(배)	21.6	34.1	24.2



높은 밸류에이션 타당하나,  
대한민국 업체들만 유별나게  
강세인 것은 부담요인

국내 양극재업체들의 주가 급등으로 인해 밸류에이션 프리미엄이 높아지고 있는 상황은 미국 전기차 시장을 선점한 K 배터리 셀 업체들 때문에 정당화될 수 있다. 국내 양극재 업체들이 삼원계 시장을 선점했고 증설 속도도 빨라서 초기 유럽시장, 향후 미국 시장까지 선점했음은 주주의 사항이다. 에코프로비엠이 선두업체로써 그 중심에 있기도 하다.

투자자들이 지금 판단해야 할 것은 에코프로비엠의 향후 성장에 대한 가시성이 아니고 적용 밸류에이션의 높다. 국내 양극재업체들은 적정가치를 평가할 때 이미 높아진 서로의 가치만을 기준으로 하고 있다. 대규모 수주를 받은 포스코케미칼의 밸류에이션을 에코프로비엠과 비교하는 식이다. 에코프로비엠도 동일한 기준이면 포스코케미칼의 몇 배에 해당하는 수주가 나올 것이라는 합리적인 기대를 시장이 하는 것이다.

당사도 난공불락인 우리 양극재업체들의 위상을 고려하면 이러한 가치평가에 일견 동의한다. 하지만, 향후 미국과 유럽시장에서 K 양극재업체들끼리의 경쟁만 남아 있다고 보는 시각은 지나친 낙관이라고 판단한다.

도표 1. 주요 양극재 업체들 밸류에이션 비교(국내, 중국제외 해외)

	에코프로비엠	포스코케미칼	엘앤에프	코스모신소재	스미토모 메탈 마이닝	유미코어
국가	KOREA	KOREA	KOREA	KOREA	JAPAN	BELGIUM
2023-03-29	178.9	204.2	221.5	112.0	38.7	32.5
통화	KRW	KRW	KRW	KRW	JPY	EUR
시가총액(백만달러, 십억원)	16,874.5	17,495.2	15,819.6	7,977.9	3,432.1	11,242.6
<b>PER(배)</b>						
FY21A	107.3	82.1	-	76.4	13.9	13.9
FY22A	32.0	117.9	21.0	56.8	6.0	14.5
FY23F	55.6	71.0	32.1	98.9	8.9	14.5
FY24F	40.8	46.6	20.3	52.6	11.4	15.2
<b>PBR(배)</b>						
FY21A	20.7	4.7	11.0	6.8	1.2	2.8
FY22A	6.6	5.6	4.5	6.3	0.8	2.1
FY23F	12.8	7.4	6.7	14.0	0.9	1.9
FY24F	9.8	6.3	5.0	10.6	0.9	1.8
<b>매출액(백만달러, 십억원)</b>						
FY21A	1,298.1	1,738.4	848.2	267.3	8,736.2	28,450.8
FY22A	4,158.6	2,563.0	3,017.3	376.9	11,213.0	26,790.7
FY23F	6,907.5	4,314.3	5,078.4	683.4	10,885.7	4,453.5
FY24F	8,832.8	5,867.6	7,368.7	1,043.1	10,753.9	4,844.7
<b>영업이익(백만달러, 십억원)</b>						
FY21A	100.5	106.3	38.7	19.0	938.9	1,039.3
FY22A	295.5	128.8	206.7	25.2	2,497.5	862.0
FY23F	466.2	283.9	322.2	51.0	1,313.2	804.9
FY24F	615.5	448.3	515.2	84.6	977.8	786.6
<b>영업이익률(%)</b>						
FY21A	7.7	6.1	4.6	7.1	10.7	3.7
FY22A	7.1	5.0	6.9	6.7	22.3	3.2
FY23F	6.7	6.6	6.3	0.1	12.1	18.1
FY24F	7.0	7.6	7.0	0.1	9.1	16.2
<b>순이익(백만달러, 십억원)</b>						
FY21A	88.1	117.2	-98.8	15.7	892.4	732.1
FY22A	180.3	91.8	209.6	21.5	2,502.8	600.2
FY23F	319.3	232.1	244.9	39.4	1,207.0	502.2
FY24F	436.2	350.7	390.2	64.8	909.9	439.5
<b>EV/EBITDA(배)</b>						
FY21A	75.3	54.0	104.4	41.7	11.0	8.0
FY22A	21.8	57.2	21.9	34.2	7.4	8.4
FY23F	32.1	40.4	23.3	56.0	7.6	7.9
FY24F	23.1	26.6	14.6	32.4	9.4	7.8
<b>ROE(%)</b>						
FY21A	20.3	7.9	-27.4	9.4	8.9	21.8
FY22A	28.5	4.9	28.3	12.1	22.0	17.2
FY23F	25.3	10.8	23.5	17.6	10.5	12.9
FY24F	27.2	14.5	28.5	23.0	6.9	11.5

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 2. 중국 양극재 업체들 밸류에이션 지난 해부터 급락

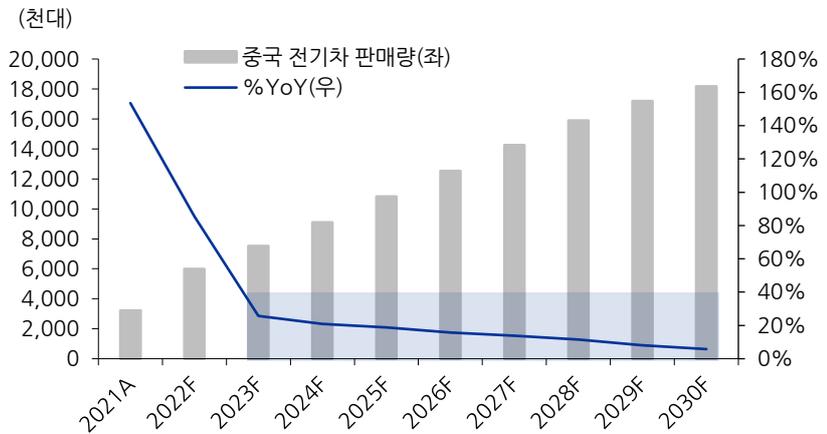
	화유코발트	닝보론베이	이스프링	다이아노닉	창유안리코	ZEC
국가	CHINA	CHINA	CHINA	CHINA	CHINA	CHINA
2023-03-29	7.9	10.1	8.4	28.1	2.2	5.6
통화	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY
시가총액(백만달러, 십억원)	12,696.6	4,560.1	4,247.3	4,881.5	4,186.0	2,479.6
<b>PER(배)</b>						
FY21A	33.9	56.1	36.5	54.9	53.3	45.1
FY22F	19.2	21.9	13.9	14.4	19.1	13.6
FY23F	11.1	14.3	11.7	12.1	15.1	13.3
FY24F	8.3	10.8	9.5	9.7	12.4	10.3
<b>PBR(배)</b>						
FY21A	6.9	9.5	4.7	14.1	6.9	7.6
FY22F	3.2	4.6	2.6	4.4	3.6	4.2
FY23F	2.5	3.3	2.2	3.3	2.9	3.2
FY24F	1.9	2.6	1.7	2.6	2.4	2.5
<b>매출액(백만달러, 십억원)</b>						
FY21A	5,476.0	1,590.7	1,280.4	750.8	1,060.7	855.1
FY22F	9,269.6	4,248.6	2,967.4	3,202.8	2,586.2	2,170.7
FY23F	12,639.2	5,855.2	4,034.4	4,992.4	3,846.5	2,828.3
FY24F	15,351.5	6,835.5	4,786.3	5,638.7	4,364.0	3,518.5
<b>영업이익(백만달러, 십억원)</b>						
FY21A	736.5	155.9	179.5	152.6	120.0	82.4
FY22F	1,044.1	225.7	357.9	420.4	252.2	207.3
FY23F	1,744.4	356.3	416.1	511.2	313.2	218.9
FY24F	2,377.2	476.5	511.2	623.0	395.7	292.6
<b>영업이익률(%)</b>						
FY21A	13.4	9.8	14.0	20.3	11.3	9.6
FY22F	11.3	5.3	12.1	13.1	9.8	9.6
FY23F	13.8	6.1	10.3	10.2	8.1	7.7
FY24F	15.5	7.0	10.7	11.0	9.1	8.3
<b>순이익(백만달러, 십억원)</b>						
FY21A	604.3	141.3	169.2	124.1	108.6	64.0
FY22F	647.4	200.9	304.6	331.4	221.4	184.6
FY23F	1,139.0	312.4	356.0	386.0	280.1	189.3
FY24F	1,513.2	439.5	439.5	439.5	439.5	439.5
<b>EV/EBITDA(배)</b>						
FY21A	26.3	48.0	33.5	39.5	48.9	35.6
FY22F	13.1	21.3	12.3	12.9	16.8	11.3
FY23F	8.4	13.3	9.6	10.5	13.4	10.4
FY24F	6.5	9.7	7.4	7.9	10.6	7.6
<b>ROE(%)</b>						
FY21A	26.6	18.4	16.5	30.8	14.4	19.6
FY22F	19.2	21.3	19.0	38.4	19.4	31.0
FY23F	25.5	24.6	18.9	30.0	19.9	26.1
FY24F	25.0	25.7	19.4	27.6	20.4	23.5

자료: Bloomberg, 유진투자증권

성장 속도 떨어진 중국  
양극재업체들의 밸류에이션  
급락은 주시해야 할 팩트

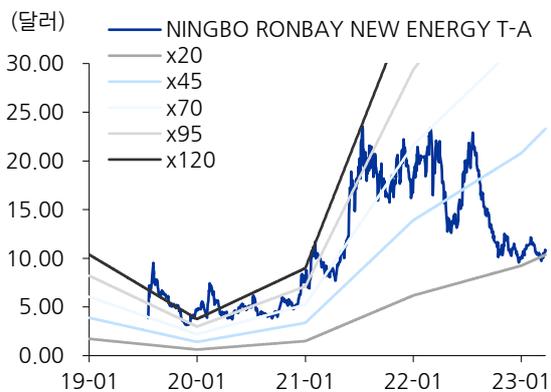
중국 전기차 시장은 2021년 154%, 2022년 86% 급성장했지만, 2023, 2024년은 20~30%, 2025년 이후부터는 10%대의 성장이 예상된다. 그 정도만으로도 2030년 기준 신차 기준 전기차 점유율은 59%에 달할 것으로 추정된다. 로컬 시장의 성장률 하락을 반영해서 중국의 양극재 등 소재업체들과 배터리 관련 업체들의 주가와 밸류에이션 하락은 지난해부터 선반영되고 있다. 중국의 삼원계 양극재업체들의 PER은 과거 30~50배 수준에서 대부분 10배대 수준으로 낮아진 상태다.

도표 3. 둔화하는 중국 전기차 시장 성장률



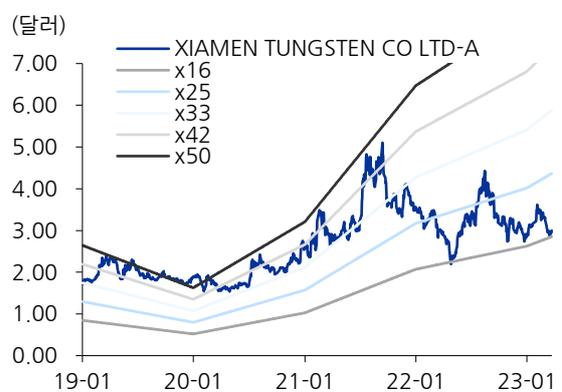
자료: EV-Sales, 유진투자증권

도표 4. Ningbo Ronbay PER 밴드차트(12M LTM)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 5. Xiamen Tungsten PER 밴드차트(12M LTM)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6. Easpring PER 밴드차트(12M LTM)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7. ZEC PER 밴드차트(12M LTM)



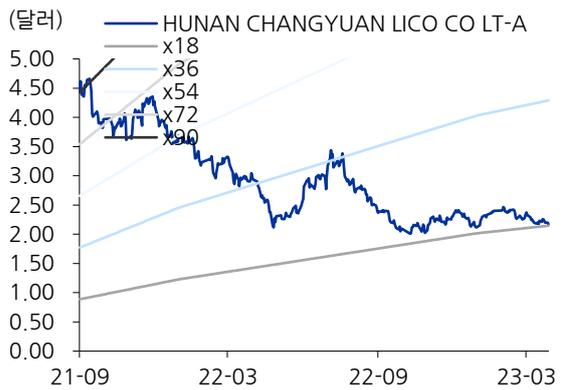
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 8. Huayou Cobalt PER 밴드차트(12M LTM)



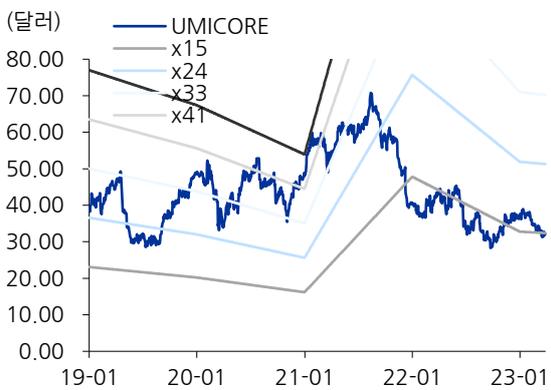
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 9. Changyuan LICO PER 밴드차트(12M LTM)



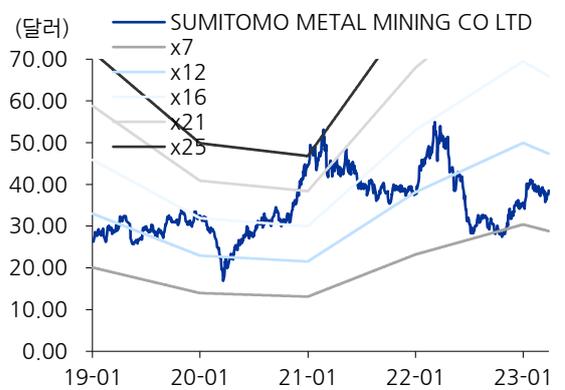
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 10. UMICORE PER 밴드차트(12M LTM)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 11. Sumitomo Metal Mining PER 밴드차트(12M LTM)

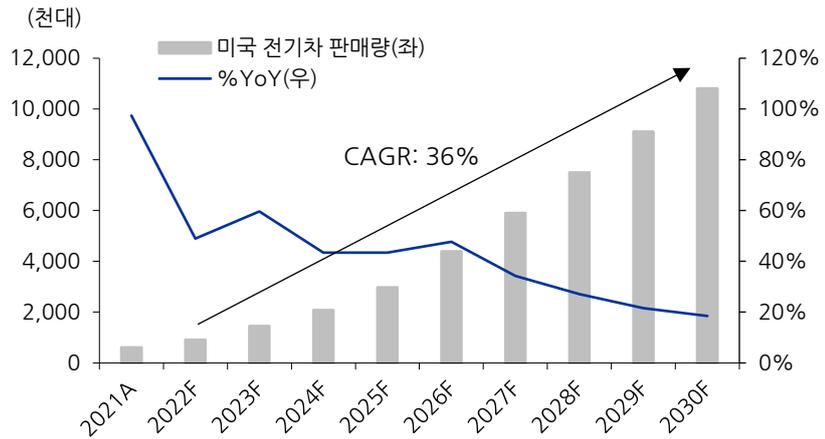


자료: Bloomberg, 유진투자증권

미국 시장에 특화된 K 양극재  
업체들 상황 유리하나,  
프리미엄 수준 추가 상향은  
제한적일 것

국내 배터리 셀 업체들은 미국 주요 완성차업체들과 스타트업 전기차 업체들까지 고객으로 확보했다. IRA 구매 보조금 지급으로 미국 전기차 시장은 2022~2030년까지 연평균 36% 성장할 것으로 추정된다. K 양극재 업체들이 경쟁국가 업체들 대비 높은 밸류에이션을 받을 수 있는 근간은 미국 시장때문이다. 다만, 적정 프리미엄의 수준에 대해서는 논란의 여지가 클 것이다.

도표 12. 미국 전기차 시장 전망

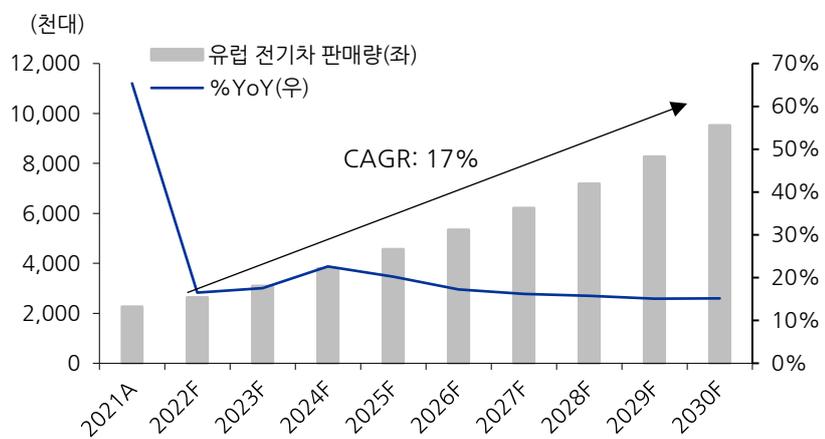


자료: EV-Sales, 유진투자증권

경쟁업체들 증설과  
유럽 시장 성장 둔화는  
리스크 요인

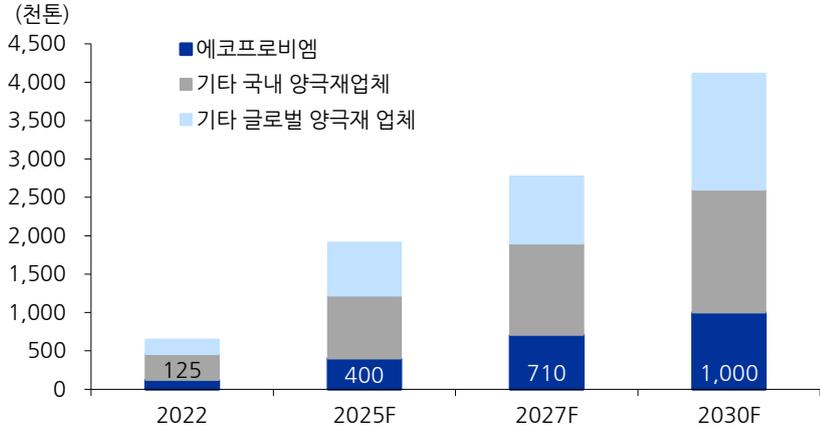
미국과 유럽시장에서 삼원계 양극재 사업을 하는 업체들의 합산 생산 캐퍼는 2022년 65만톤에서 2025년 191만톤, 2027년 277만톤, 2030년 411만톤으로 증설될 것으로 추정된다. 에코프로비엠의 생산능력은 2022년 12.5만톤, 2025년 40만톤, 2027년 71만톤으로 증설하는 것은 확정되어 있다. 고객사들의 추가 수주를 감안하면 생산능력은 2030년까지 100만톤 수준으로 추가될 것으로 판단된다. 하이니켈 양극재 부문의 독보적인 경쟁력을 감안하면 2022년 글로벌 캐파 기준 19%의 점유율은 2025년 21%, 2027년 26%, 2030년 24%로 견조하게 유지될 것이다. 1위업체이지만 여타 85%의 경쟁 캐파들과 고객 확보를 위해 수주전을 벌여야 한다. 유럽 전기차 판매는 2020년 142%, 2021년 65% 증가했으나 올해부터는 10~20% 수준의 성장이 예상된다. 유럽 시장의 저성장은 양극재 업체들에게는 부담 요인이 된다.

도표 13. 유럽 전기차 시장 전망



자료: EV-Sales, 유진투자증권

도표 14. 글로벌 삼원계 양극재 업체들 CAPA 현황과 전망(중국 내 공장 제외)

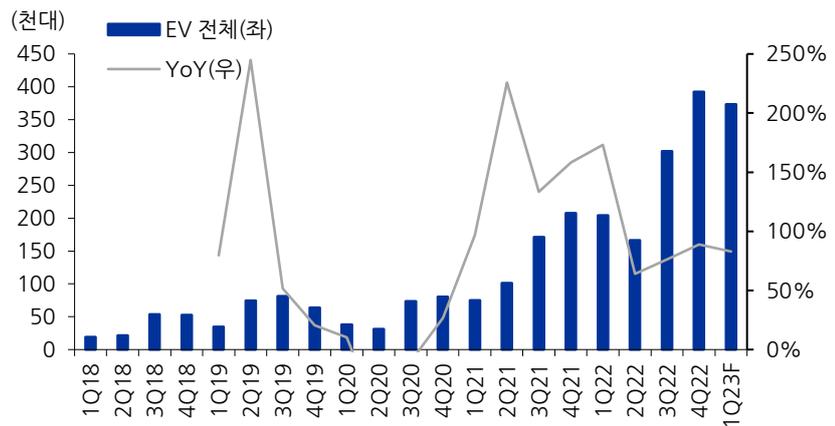


자료: 각사, 언론 종합, 유진투자증권

중국 전기차 수출 급증과  
해외 진출은  
국내 양극재업체들에게  
경쟁요인

중국산 전기차 수출은 2020년 22만대에서 2021년 55만대, 2022년 106만대로 급증했다. 2023년에는 150만대 이상 수출이 예상된다. 주력 시장은 유럽과 이머징 국가들이다. 대한민국 배터리가 장착된 전기차들이 판매되는 지역과 겹친다. BYD, Geely, SAIC 등 주요 전기차 업체들은 수출을 넘어 유럽과 이머징 국가들에 직접 제조 기지를 구축하는 작업도 진행하고 있다. 중국의 양극재업체들의 물량이 수출 전기차에 실려 해외로 공급되고 있는 것이다. 유럽지역에는 중국 양극재업체들이 중국 배터리와 전기차 업체와 함께 직접 공장을 건설할 가능성도 높아지고 있다. 이는 국내업체들에게는 경쟁요인으로 작용할 것이다.

도표 15. 중국 전기차 수출 대수



자료: GACC, 유진투자증권

IRA 규정 느슨해져  
양극재 또는 관련 소재 공급  
한국, EU, 일본에서 가능해져

IRA 보조금 지급 규정에서 양극재/음극재 또는 관련 소재를 부품이 아닌 구성물질로 분류했고, 이를 FTA 국가와 이에 준하는 일본, EU에서도 수출해도 보조금 지급에 제한을 두지 않는 것으로 결론이 나고 있다. 일본, EU, 한국에서 양극재 또는 관련 소재인 전구체 등을 생산해서 각국으로 수출하는 현재의 구도가 유지될 수 있는 것이다. 중국 양극재 업체들은 이를 이용할 가능성이 높다. 위세 지역에 공장을 건설하면 미국 시장으로도 수출이 가능해질 수 있기 때문이다. 중국 삼원계 양극재 최대 업체인 닝보 룬베이가 국내에 양극재 공장을 2만톤 규모로 건설하고 있고, 최대 11만톤까지 증설을 목표로하고 있다. 이 업체가 생산한 양극재는 대한민국 배터리 셀 업체들을 통해 해외로 공급되고 있다. 중국업체들은 유럽 업체들과도 협력을 통해 해외 양극재 시장에 진입하고 있는 상황이다.

도표 16. 에코프로비엠 분기실적 전망

(십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022A	2023F
매출액	662.5	1187.1	1563.2	1944.8	1948.0	2286.0	2582.0	2930.0	5,358	9,746
yoy	151.7%	282.4%	283.1%	285.9%	194.1%	92.6%	65.2%	50.7%	261%	82%
제품별 매출액										
NonIT	280.1	535.8	596.7	501.6	451.0	463.0	475.0	501.0	1,914	1,890
EV	348.1	587.5	881.5	1340.2	1434.0	1745.0	2003.0	2303.0	3,157	7,485
ESS	28.0	52.5	69.9	53.9	53.0	65.0	89.0	76.0	204.3	283.0
기타	6.3	11.3	15.1	49.1	10.0	13.0	15.0	50.0	81.8	88.0
제품별 매출비중(%)										
NonIT	42.3	45.1	38.2	25.8	23.2	20.3	18.4	17.1	35.7	19.4
EV	52.5	49.5	56.4	68.9	73.6	76.3	77.6	78.6	58.9	76.8
ESS	4.2	4.4	4.5	2.8	2.7	2.8	3.4	2.6	3.8	2.9
기타	0.9	1.0	1.0	2.5	0.5	0.6	0.6	1.7	1.5	0.9
영업이익	41.1	102.9	141.5	95.3	108.2	135.0	163.6	190.4	380.7	597.1
yoy	130.3%	254.3%	247.7%	246.8%	163.4%	31.2%	15.6%	99.9%	230.9%	56.9%
영업이익률	6.2%	8.7%	9.0%	4.9%	5.6%	5.9%	6.3%	6.5%	7.1%	6.1%
세전이익	35.8	89.6	133.2	63.9	105.2	127.0	158.6	175.4	322.5	566.1
당기순이익	30.4	77.8	109.6	54.8	88.3	106.7	133.2	147.3	272.7	475.6

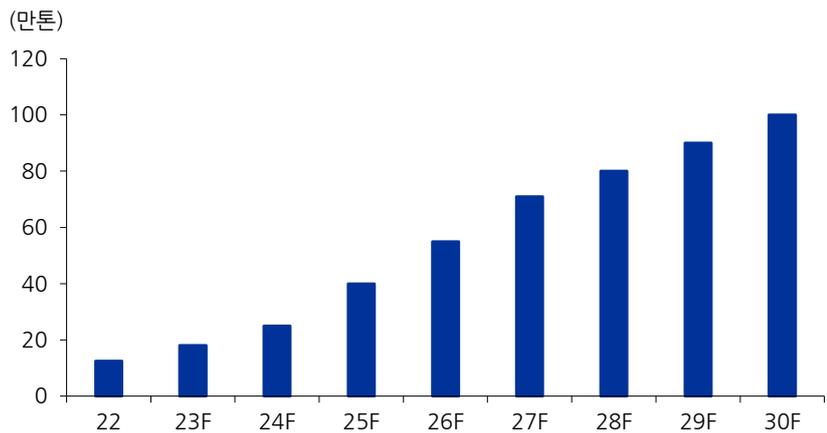
자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 17. 에코프로비엠 연간실적 전망

(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>854.7</b>	<b>1,486</b>	<b>5,358</b>	<b>9,746</b>	<b>12,594</b>	<b>17,505</b>	<b>25,198</b>	<b>33,102</b>
제품별 yoy 증가율	39%	74%	261%	82%	29%	39%	44%	31%
<b>제품별 매출액</b>								
Non-IT	509.1	756.9	1,914	1,890	2,488	3,205	4,023	4,567
EV	308.8	648.6	3,157	7,485	9,563	13,482	20,178	27,356
ESS	30.4	72.1	204.3	283.0	434.0	688.0	832.0	1001.0
기타	6.4	8.0	81.8	88.0	109.0	130.0	165.0	178.0
<b>제품별 매출비중(%)</b>								
Non-IT	59.6	50.9	35.7	19.4	19.8	18.3	16.0	13.8
EV	36.1	43.7	58.9	76.8	75.9	77.0	80.1	82.6
ESS	3.6	4.9	3.8	2.9	3.4	3.9	3.3	3.0
기타	0.8	0.5	1.5	0.9	0.9	0.7	0.7	0.5
<b>영업이익</b>	<b>54.8</b>	<b>115.0</b>	<b>380.7</b>	<b>597.1</b>	<b>855.3</b>	<b>1276.3</b>	<b>1,880</b>	<b>2,474</b>
yoy 증가율	47.7%	110.0%	230.9%	56.9%	43.2%	49.2%	47.3%	31.6%
영업이익률	6.4%	7.7%	7.1%	6.1%	6.8%	7.3%	7.5%	7.5%
세전이익	47.6	114.4	322.5	566.1	824.3	1240.3	1,843	2,435
당기순이익	46.7	97.8	272.7	475.6	684.2	1017.0	1474.3	1947.7
<b>지배주주순이익</b>			<b>232.3</b>	<b>380.4</b>	<b>527.9</b>	<b>762.8</b>	<b>1032.0</b>	<b>1363.4</b>
목표주가 기준 PER			84.5	51.6	37.2	25.8	19.0	14.4

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 18. 에코프로비엠 양극재 생산능력



자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 19. 국가별 전기차 판매 예상

(단위: 대)	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	681,600	1,007,759	1,582,107	2,252,420	3,202,574	4,716,912	6,359,532	8,134,276	9,980,330	11,951,739
미국 전기차 판매량	608,000	905,963	1,446,297	2,075,220	2,977,127	4,397,239	5,904,677	7,501,695	9,115,834	10,801,368
%YoY	97.40%	49.01%	59.64%	43.49%	43.46%	47.70%	34.28%	27.05%	21.52%	18.49%
미국 자동차 판매량	15,015,913	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	2.97%	-8.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
미국 전기차 판매 비중	4.05%	6.56%	10.16%	14.16%	19.72%	28.28%	36.87%	45.48%	53.65%	61.72%
캐나다 전기차 판매량	73,600	101,795	135,810	177,200	225,446	319,674	454,854	632,582	864,497	1,150,370
아시아, 대양주 전기차 판매량	3,407,000	6,266,594	7,894,509	9,571,956	11,414,309	13,279,099	15,226,077	17,141,682	18,823,011	20,348,834
중국 전기차 판매량	3,224,373	5,983,700	7,527,525	9,107,879	10,822,301	12,523,943	14,253,693	15,888,446	17,183,309	18,176,518
%YoY	153.50%	85.58%	25.80%	20.99%	18.82%	15.72%	13.81%	11.47%	8.15%	5.78%
중국 자동차 판매량	21,468,397	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	12.00%	5.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
중국 전기차 판매 비중	15.02%	26.54%	32.11%	37.36%	42.68%	47.49%	51.97%	55.70%	57.93%	58.92%
일본 전기차 판매량	43,024	54,862	84,258	122,460	175,990	254,880	372,591	534,868	764,922	1,089,688
%YoY	38.79%	27.51%	53.58%	45.34%	43.71%	44.83%	46.18%	43.55%	43.01%	42.46%
일본 자동차 판매량	4,448,342	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	7.00%	4.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
일본 전기차 판매 비중	0.97%	1.19%	1.79%	2.54%	3.58%	5.09%	7.29%	10.27%	14.39%	20.10%
한국 전기차 판매량	96,883	143,339	177,531	207,644	243,650	275,530	305,278	330,535	361,589	397,278
호주 전기차 판매량	24,078	31,750	41,441	54,211	71,073	93,385	122,969	162,273	214,595	284,384
뉴질랜드 전기차 판매량	3,642	4,515	5,640	7,118	9,037	11,427	14,433	18,169	22,766	28,595
인도 전기차 판매량	15,000	48,429	58,115	72,644	92,257	119,934	157,114	207,391	275,829	372,370
기타 아시아 총합	124,603	228,032	282,726	341,616	416,017	500,277	599,793	718,367	874,779	1,082,628
유럽 전기차 판매량	2,260,888	2,634,134	3,095,422	3,794,206	4,561,125	5,347,774	6,212,309	7,189,207	8,273,324	9,524,037
%YoY	65.37%	16.51%	17.51%	22.57%	20.21%	17.25%	16.17%	15.73%	15.08%	15.12%
네덜란드	95,464	108,665	123,642	145,789	163,310	172,900	182,143	192,630	204,927	219,387
노르웨이	151,890	153,413	149,012	156,018	160,507	161,669	163,542	164,418	165,719	168,463
영국	305,253	358,982	420,579	516,415	635,326	765,306	912,195	1,081,103	1,268,122	1,471,593
프랑스	306,817	329,034	388,774	484,468	604,514	730,848	869,292	1,015,758	1,162,593	1,305,387
독일	681,410	823,858	962,896	1,193,270	1,430,153	1,666,272	1,911,270	2,159,744	2,383,538	2,625,543
스웨덴	135,298	166,898	202,363	242,315	273,500	287,298	297,872	304,393	309,600	317,787
스위스	52,465	67,603	79,253	96,940	117,065	139,504	165,449	195,899	230,213	262,651
덴마크	42,719	54,539	69,019	86,285	103,541	115,896	124,303	134,016	147,710	152,175
벨기에	61,541	80,583	96,036	118,100	146,734	176,457	204,262	237,039	275,773	315,008
스페인	67,389	79,519	97,903	125,432	164,836	213,910	276,019	356,776	461,952	599,151
오스트리아	30,754	38,978	49,820	64,039	80,812	101,741	128,388	162,398	205,911	261,721
이탈리아	136,854	132,628	159,047	194,555	239,416	293,294	355,768	433,409	530,288	651,655
포르투갈	25,266	32,308	40,885	51,835	63,628	77,179	92,703	111,359	133,780	160,731
핀란드	26,644	33,197	40,738	50,198	58,619	63,754	66,272	68,057	69,075	70,465
아일랜드	11,142	13,897	17,421	21,994	27,578	33,578	40,684	49,400	60,109	73,294
체코	5,878	7,883	10,729	15,039	20,914	27,903	36,856	48,775	64,671	85,910
아이슬란드	6,275	7,456	8,916	10,569	11,982	12,594	12,746	12,919	13,116	13,342
폴란드	19,126	26,164	36,038	49,968	69,751	98,321	140,212	202,782	298,329	448,037
루마니아	2,492	3,066	3,781	4,669	5,878	7,853	10,513	14,104	18,957	25,526
에스토니아	506	617	755	927	1,143	1,390	1,702	2,096	2,597	3,233
기타	95,706	114,847	137,816	165,380	181,917	200,109	220,120	242,132	266,345	292,980
유럽 자동차 판매량	11,887,841	12,006,719	12,246,854	12,491,791	12,741,627	12,996,459	13,256,388	13,521,516	13,791,947	14,067,785
%YoY	-4.21%	1.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
유럽 전기차 판매 비중	19.02%	21.94%	25.28%	30.37%	35.80%	41.15%	46.86%	53.17%	59.99%	67.70%
기타국가	160,940	182,677	200,945	225,058	258,817	310,580	372,696	447,235	536,682	644,019
전세계 자동차 판매량	80,712,210	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	3.78%	-2.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
전세계 전기차 판매량	6,510,428	10,091,164	12,772,983	15,843,639	19,436,824	23,654,366	28,170,615	32,912,400	37,613,347	42,468,628
%YoY	108.35%	55.00%	26.58%	24.04%	22.68%	21.70%	19.09%	16.83%	14.28%	12.91%
전세계 전기차 판매 비중	8.07%	12.76%	15.68%	18.88%	22.49%	26.57%	30.72%	34.85%	38.66%	42.38%

자료: EV-Sales, 유진투자증권

## 에코프로비엠(247540.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	739	2,274	2,514	3,028	3,916
현금성자산	106	352	59	180	122
매출채권	267	887	1,150	1,310	1,734
재고자산	339	856	1,125	1,356	1,876
비유동자산	687	1,100	1,651	2,202	2,720
투자자산	36	83	86	90	93
유형자산	639	1,004	1,555	2,104	2,620
무형자산	12	13	10	8	6
<b>자산총계</b>	<b>1,426</b>	<b>3,374</b>	<b>4,166</b>	<b>5,230</b>	<b>6,636</b>
유동부채	613	1,548	1,795	1,974	2,361
매입채무	240	875	1,072	1,221	1,567
단기차입금	358	633	683	713	753
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	217	338	539	940	1,240
사채및장기차입금	195	315	515	915	1,215
기타비유동부채	19	18	19	20	21
<b>부채총계</b>	<b>830</b>	<b>1,886</b>	<b>2,334</b>	<b>2,914</b>	<b>3,601</b>
자본금	11	49	49	49	49
자본잉여금	293	877	877	877	877
자본조정	23	5	12	12	12
자기주식	(5)	(15)	(15)	(15)	(15)
이익잉여금	224	432	769	1,253	1,971
<b>자본총계</b>	<b>596</b>	<b>1,488</b>	<b>1,832</b>	<b>2,316</b>	<b>3,035</b>
총차입금	553	948	1,198	1,628	1,968
순차입금(순현금)	447	597	1,140	1,448	1,847
투하자본	1,042	2,035	2,919	3,710	4,825

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>(101)</b>	<b>(241)</b>	<b>157</b>	<b>431</b>	<b>350</b>
당기순이익	98	273	476	684	1,017
유무형자산상각비	43	65	105	146	186
기타비현금손익가감	13	66	(87)	(155)	(253)
운전자본의변동	(267)	(683)	(336)	(243)	(599)
매출채권감소(증가)	(168)	(671)	(263)	(160)	(424)
재고자산감소(증가)	(183)	(524)	(269)	(231)	(520)
매입채무증가(감소)	74	630	197	149	346
기타	9	(118)	(1)	(1)	(1)
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(237)</b>	<b>(535)</b>	<b>(658)</b>	<b>(698)</b>	<b>(705)</b>
단기투자자산처분(취득)	(1)	(43)	(1)	(1)	(1)
장기투자증권처분(취득)	0	(42)	(2)	(2)	(2)
설비투자	(236)	(455)	(653)	(693)	(700)
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	(1)	(1)	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>384</b>	<b>993</b>	<b>206</b>	<b>386</b>	<b>296</b>
차입금증가(감소)	356	393	250	430	340
자본증가(감소)	9	588	(44)	(44)	(44)
배당금지급	9	21	44	44	44
<b>현금의 증가(감소)</b>	<b>45</b>	<b>216</b>	<b>(294)</b>	<b>120</b>	<b>(59)</b>
기초현금	59	105	320	26	146
기말현금	105	320	26	146	86
Gross Cash flow	154	404	494	675	949
Gross Investment	503	1,174	993	940	1,303
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(350)</b>	<b>(771)</b>	<b>(499)</b>	<b>(265)</b>	<b>(354)</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>1,486</b>	<b>5,358</b>	<b>9,746</b>	<b>12,594</b>	<b>17,505</b>
증가율(%)	73.8	260.6	81.9	29.2	39.0
<b>매출총이익</b>	<b>190</b>	<b>516</b>	<b>761</b>	<b>1,052</b>	<b>1,501</b>
매출총이익율(%)	12.8	9.6	7.8	8.4	8.6
판매비와관리비	75	135	164	197	225
증가율(%)	47.8	80.4	21.0	20.1	14.2
<b>영업이익</b>	<b>115</b>	<b>381</b>	<b>597</b>	<b>855</b>	<b>1,276</b>
증가율(%)	110.0	230.9	56.9	43.2	49.2
<b>EBITDA</b>	<b>158</b>	<b>445</b>	<b>702</b>	<b>1,001</b>	<b>1,462</b>
증가율(%)	72.9	181.2	57.6	42.7	46.0
<b>영업외손익</b>	<b>(1)</b>	<b>(58)</b>	<b>(31)</b>	<b>(31)</b>	<b>(36)</b>
이자수익	0	3	8	12	16
이자비용	4	22	36	46	61
외화관련손익	8	(4)	0	0	0
지분법손익	0	(0)	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	(5)	(36)	(3)	3	9
<b>세전계속사업손익</b>	<b>114</b>	<b>323</b>	<b>566</b>	<b>824</b>	<b>1,240</b>
법인세비용	17	50	91	140	223
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>98</b>	<b>273</b>	<b>476</b>	<b>684</b>	<b>1,017</b>
증가율(%)	109.6	178.8	74.4	43.9	48.6
당기순이익률(%)	6.6	5.1	4.9	5.4	5.8
<b>EPS(원)</b>	<b>1,084</b>	<b>2,376</b>	<b>3,890</b>	<b>5,398</b>	<b>7,799</b>
증가율(%)	97.3	119.2	63.7	38.8	44.5
완전희석EPS(원)	1,084	2,376	3,890	5,398	7,799
증가율(%)	97.3	119.2	63.7	38.8	44.5

### 주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,084	2,376	3,890	5,398	7,799
BPS	24,071	13,941	17,457	22,405	29,754
DPS	227	450	450	450	450
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	114.2	38.8	59.9	43.2	29.9
PBR	5.1	6.6	13.3	10.4	7.8
PCR	74.9	22.3	46.2	33.8	24.0
EV/EBITDA	72.1	21.6	34.1	24.2	16.9
<b>배당수익률</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	7.7	7.1	6.1	6.8	7.3
EBITDA이익율	10.7	8.3	7.2	8.0	8.4
순이익율	6.6	5.1	4.9	5.4	5.8
ROE	20.3	24.3	24.8	27.1	29.9
ROIC	11.9	20.9	20.3	21.4	24.5
<b>안정성(배,%)</b>					
순차입금자기자본	74.9	40.1	62.2	62.5	60.8
유동비율	120.6	146.9	140.1	153.4	165.9
이자보상배율	25.6	17.0	16.6	18.6	20.8
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	1.3	2.2	2.6	2.7	3.0
매출채권회전율	8.5	9.3	9.6	10.2	11.5
재고자산회전율	6.0	9.0	9.8	10.2	10.8
매입채무회전율	8.6	9.6	10.0	11.0	12.6

**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 기관투자자 또는 제3자에게 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 당사에게 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	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 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)주가 대비	
2021-04-05	Buy	190,000	1년	-4.7	2.4	
2021-04-12	Buy	190,000	1년	-2.4	2.4	
2021-04-23	Buy	190,000	1년	-1.5	2.4	
2021-05-03	Buy	230,000	1년	-6.3	28.0	
2021-05-31	Buy	230,000	1년	0.3	28.0	
2021-06-01	Buy	230,000	1년	0.8	28.0	
2021-06-21	Buy	230,000	1년	8.5	28.0	
2021-06-28	Buy	230,000	1년	11.4	28.0	
2021-07-07	Buy	230,000	1년	17.2	28.0	
2021-07-12	Buy	230,000	1년	20.2	28.0	
2021-07-21	Buy	230,000	1년	23.6	15.6	
2021-08-09	Buy	400,000	1년	-3.0	18.0	
2021-09-28	Buy	400,000	1년	6.8	0.5	
2021-11-04	Buy	500,000	1년	-11.7	13.5	
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	-18.9	56.7	
2022-08-08	Buy	150,000	1년	-18.8	56.7	
2022-08-16	Buy	150,000	1년	-18.8	56.7	
2022-09-05	Buy	150,000	1년	-18.2	56.7	
2022-10-18	Buy	150,000	1년	-14.5	56.7	
2022-11-03	Buy	150,000	1년	-12.9	56.7	
2022-11-28	Buy	150,000	1년	-10.0	56.7	
2023-01-02	Buy	150,000	1년	-1.0	56.7	
2023-01-30	Buy	150,000	1년	13.9	56.7	

에코프로비엠(247540, KQ)

---

2023-02-06	Buy	150,000	1년	196	56.7	
2023-02-20	Buy	150,000	1년	309	56.7	
2023-03-27	Buy	150,000	1년	493	49.3	
2023-03-30	Hold	200,000	1년			