

# 에코프로비엠 (247540)

전자/부품



이안나

02 3770 5599  
anna.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>261,000원 (U)</b>
현재주가 (3/31)	<b>224,500원</b>
상승여력	<b>16%</b>

시가총액	219,564억원
총발행주식수	97,801,344주
60일 평균 거래대금	4,404억원
60일 평균 거래량	2,481,414주
52주 고	235,000원
52주 저	88,100원
외인지분율	9.28%
주요주주	에코프로 외 15 인 51.64%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	35.0	143.8	128.5
상대	26.1	95.4	154.6
절대(달러환산)	37.1	136.8	112.7

## 계속 주목할 수 밖에 없는 이유

### 미국 IRA 세부 법안 발표로 양극활물질 기업 주가 상승 예상

2차전지 주가 급등세로 밸류 부담이 지속되는 가운데, 반도체 섹터 하반기 실적 기대감 등으로 주도 섹터 체인지에 대한 고민 발생. 특히, 동사의 경우 주가 상승률이 +140% YTD에 달하면서 주가 부담 높아짐. 빠른 주가 상승으로 단기 주가 조정 가능성은 있으나, 대표적인 성장 산업이고 코스피, 코스닥 상위 시가총액 섹터이기 때문에 조정 기간 길지 않을 것. 따라서 2차전지 섹터 내 가장 높은 주가 상승률을 기록한 만큼 단기 주가 조정 가능성 있으나, 조정 기간 및 폭은 제한적일 것으로 예상. 그리고 미국 IRA 세부법안에서 양극활물질이 핵심 광물로 포함되며 양극재 기업들의 지역에 대한 불확실성 해소. 따라서 증설 발표 이어질 것으로 예상되어 다시 관심이 집중될 것으로 보임

### 2023년 Q 중심 성장 + 여전한 수주 모멘텀

동사는 2023년 매출액 8조원(+51% yoy), 영업이익 5,830억원(OPM 7%, +52% yoy)으로 큰 폭의 외형성장 기대. 2023년 전동공구 부문 수요 부진 지속, 환율 및 ASP 하락으로 인해 P 하락 영향 있을 것. 다만, P 하락 폭 제한적이며 Q 증가 영향이 더 클 것. 동사는 2023년 CAM5N 가동(3만톤)이 Full 반영되며, CAM7(5.4만톤) 연내 Full 가동이 예상되어 EV 부문 외형성장 폭 클 것. 2024년에는 CAM8 3.6만톤이 3분기 양산 시작, CAM9 5.4만톤 양산 시작으로 EV 중심 성장은 계속될 것. 최근 삼성SDI의 GM 수주를 시작으로 볼보 등 추가 수주 모멘텀이 기대됨. 특히, 미국 내 수주의 경우 타이트한 수급으로 인해 장기 바인딩 계약이 진행되고 있음. 이에 동사 역시, 10년 이상 장기 바인딩 계약에 대한 기대감이 있음. 또한 미국 IRA 세부법안 발표 시, 북미 투자 계획이 구체화될 것으로 기대

### 동사에 대한 목표주가 261,000원으로 상향

동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하며, 목표주가 261,000원으로 상향 조정. 이는 2024년 EBITDA에 국내 양극재 기업 2023, 2024년 EV/EBITDA 평균 Multiple 30배를 적용한 것. 동사는 최근 주가 급등으로 단기 주가 변동성 존재하나, 생산능력 확대에 의한 외형성장, 미국 내 수주 모멘텀 등으로 상승 여력 여전

Quarterly earning Forecasts

	1Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	18,846	184.5	-3.1	19,624	-4.0
영업이익	1,187	189.2	24.6	1,139	4.2
세전계속사업이익	1,117	212.1	74.7	1,101	1.4
지배순이익	791	203.4	113.2	769	2.9
영업이익률 (%)	6.3	+0.1 %pt	+1.4 %pt	5.8	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	4.2	+0.3 %pt	+2.3 %pt	3.9	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액		8,547	14,856	53,576	80,688
영업이익		548	1,150	3,807	5,830
지배순이익		469	1,008	2,323	3,745
PER		50.8	63.3	44.3	58.6
PBR		5.4	12.2	7.7	12.9
EV/EBITDA		27.7	43.3	23.5	35.0
ROE		11.5	20.3	24.3	24.4

자료: 유안타증권

[표 1] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	662	1,187	1,563	1,944	1,885	1,980	2,053	2,152	2,513	2,676	2,813	2,991	5,357	8,069	10,993
Non-IT	280	536	597	502	403	402	404	387	503	522	549	508	1,915	1,597	2,081
EV	348	588	882	1,340	1,376	1,465	1,539	1,678	1,947	2,087	2,200	2,423	3,158	6,059	8,657
ESS	28	53	70	54	80	88	92	60	55	59	62	57	205	319	233
Others	6	11	15	48	26	25	17	26	8	8	3	3	80	95	21
매출액증가율(YoY)	152%	282%	283%	286%	185%	67%	31%	11%	33%	35%	37%	39%	261%	51%	36%
Non-IT	96%	215%	175%	121%	44%	-25%	-32%	-23%	25%	30%	36%	31%	153%	-17%	30%
EV	234%	386%	410%	434%	295%	149%	75%	25%	42%	42%	43%	44%	387%	92%	43%
ESS	83%	194%	338%	134%	184%	65%	31%	11%	-31%	-33%	-33%	-5%	184%	56%	-27%
영업이익	41	103	141	97	119	158	170	136	201	214	225	179	382	583	820
% qoq	49%	151%	37%	-31%	22%	33%	8%	-20%	48%	6%	5%	-20%			
% yoy	131%	255%	246%	247%	190%	54%	21%	40%	69%	35%	32%	32%	232%	52%	41%
OPM	6%	9%	9%	5%	6%	8%	8%	6%	8%	8%	8%	6%	7%	7%	7%
매출비중															
Non-IT	42%	45%	38%	26%	21%	20%	20%	18%	20%	20%	20%	17%	36%	20%	19%
EV	53%	50%	56%	69%	73%	74%	75%	78%	78%	78%	78%	81%	59%	75%	79%
ESS	4%	4%	4%	3%	4%	4%	4%	3%	2%	2%	2%	2%	4%	4%	2%
Others	1%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	2%	1%	0%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 목표주가 261,000 원으로 상향

사업부문	단위	2024E	내용
EBITDA	십억원	922	← 국내 양극재 기업 2023E~2024E 평균 EV/EBITDA
Target EV/EBITDA	x	30	
Total EV(기업가치) (1)	십억원	27,660	
순차입금 (2)	십억원	2,122	
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	25,538	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	98	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	261,125	
<b>목표주가</b>	<b>원</b>	<b>261,000</b>	
현재주가(03/31)	원	224,500	
Upside	%	16	

자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	8,547	14,856	53,576	80,688	109,927
매출원가	7,492	12,955	48,414	72,437	98,433
매출총이익	1,056	1,901	5,162	8,251	11,494
판매비	508	751	1,355	2,421	3,298
영업이익	548	1,150	3,807	5,830	8,196
EBITDA	916	1,584	4,455	6,691	9,216
영업외손익	-72	-6	-581	-419	-664
외환관련손익	-35	42	-35	-107	-119
이자손익	-41	-42	-190	-361	-589
관계기업관련손익	0	0	0	-2	-2
기타	4	-6	-356	50	46
법인세비용차감전순손익	476	1,144	3,225	5,411	7,532
법인세비용	10	166	499	820	1,141
계속사업순손익	467	978	2,727	4,591	6,391
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	467	978	2,727	4,591	6,391
지배지분순이익	469	1,008	2,323	3,745	5,175
포괄순이익	455	945	2,670	4,613	6,413
지배지분포괄이익	458	977	2,267	3,724	5,135

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,250	-1,009	-2,413	5,521	6,724
당기순이익	467	978	2,727	4,591	6,391
감가상각비	343	406	615	791	986
외환손익	7	-3	24	107	119
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	2	2
자산부채의 증감	298	-2,674	-6,831	-5,629	-7,885
기타현금흐름	136	285	1,053	5,659	7,111
투자활동 현금흐름	-944	-2,373	-5,347	-7,695	-7,849
투자자산	-4	-7	-560	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-984	-2,360	-4,553	-7,349	-7,812
유형자산 감소	0	0	1	0	0
기타현금흐름	43	-6	-235	-346	-37
재무활동 현금흐름	90	3,836	9,932	9,593	9,778
단기차입금	43	2,050	1,123	6,047	6,324
사채 및 장기차입금	-154	1,522	2,819	3,715	3,650
자본	48	188	6,246	0	0
현금배당	-31	-94	-210	-439	-439
기타현금흐름	184	171	-45	270	243
연결범위변동 등 기타	-6	0	-15	-5,146	-6,871
현금의 증감	391	454	2,157	2,273	1,782
기초 현금	201	592	1,046	3,204	5,477
기말 현금	592	1,046	3,204	5,477	7,259
NOPLAT	548	1,150	3,807	5,830	8,196
FCF	266	-3,369	-6,966	-1,828	-1,089

자료: 유안타증권

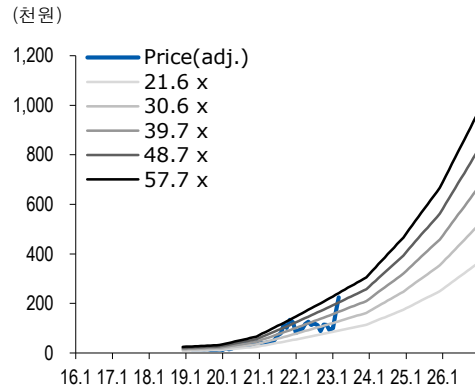
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	3,048	7,391	22,743	30,854	42,697
현금및현금성자산	592	1,046	3,204	5,477	7,258
매출채권 및 기타채권	806	2,675	8,873	10,876	15,321
재고자산	1,568	3,394	8,564	11,647	16,746
비유동자산	4,942	6,867	10,999	17,457	24,248
유형자산	4,360	6,388	10,035	16,593	23,419
관계기업등 지분관련자산	0	0	370	368	366
기타투자자산	13	19	144	144	144
자산총계	7,990	14,259	33,742	48,311	66,945
유동부채	1,890	6,129	15,479	22,683	32,513
매입채무 및 기타채무	1,055	2,401	8,755	9,914	13,419
단기차입금	600	2,650	3,778	9,824	16,149
유동성장기부채	89	919	2,541	2,541	2,541
비유동부채	1,427	2,168	3,381	7,106	10,750
장기차입금	1,243	1,935	3,133	6,849	10,498
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,317	8,297	18,860	29,790	43,263
지배지분	4,436	5,517	13,634	17,012	21,770
자본금	105	115	489	489	489
자본잉여금	2,745	2,929	8,775	8,775	8,775
이익잉여금	1,357	2,240	4,322	7,628	12,364
비지배지분	237	444	1,248	1,508	1,912
자본총계	4,673	5,961	14,882	18,521	23,682
순차입금	1,370	4,459	5,955	13,080	21,222
총차입금	1,963	5,524	9,472	19,234	29,208

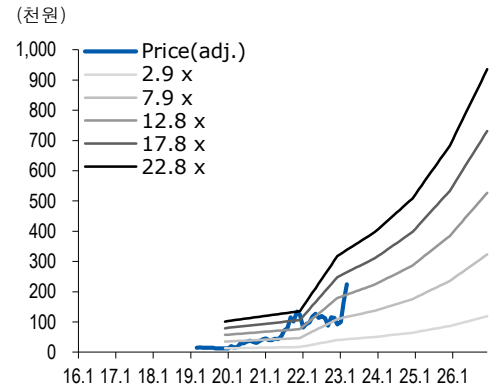
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
EPS	554	1,145	2,433	3,829	5,292
BPS	5,215	5,951	13,962	17,421	22,292
EBITDAPS	4,390	7,303	4,665	6,842	9,423
SPS	10,087	16,872	56,104	82,502	112,398
DPS	111	227	450	450	450
PER	50.8	63.3	44.3	58.6	42.4
PBR	5.4	12.2	7.7	12.9	10.1
EV/EBITDA	27.7	43.3	23.5	35.0	26.3
PSR	2.8	4.3	1.9	2.7	2.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	38.7	73.8	260.6	50.6	36.2
영업이익 증가율 (%)	47.7	110.0	230.9	53.2	40.6
지배순이익 증가율 (%)	36.1	114.9	130.4	61.2	38.2
매출총이익률 (%)	12.4	12.8	9.6	10.2	10.5
영업이익률 (%)	6.4	7.7	7.1	7.2	7.5
지배순이익률 (%)	5.5	6.8	4.3	4.6	4.7
EBITDA 마진 (%)	10.7	10.7	8.3	8.3	8.4
ROIC	9.5	12.3	21.1	19.3	18.4
ROA	6.5	9.1	9.7	9.1	9.0
ROE	11.5	20.3	24.3	24.4	26.7
부채비율 (%)	71.0	139.2	126.7	160.8	182.7
순차입금/자기자본 (%)	30.9	80.8	43.7	76.9	97.5
영업이익/금융비용 (배)	12.9	25.6	17.0	13.2	11.3

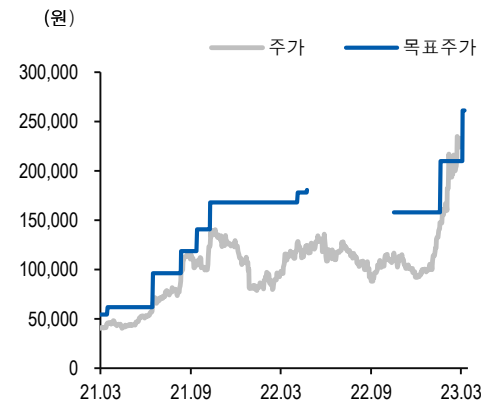
P/E band chart



P/B band chart



에코프로비엠 (247540) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-04-03	BUY	261,000	1년		
2023-02-17	BUY	210,000	1년	-5.72	11.90
2022-11-15	BUY	158,000	1년	-32.36	-6.65
담당자변경					
2022-05-04	BUY	177,899	1년	-35.95	-23.61
2021-11-08	BUY	168,016	1년	-35.25	-16.54
2021-10-12	BUY	140,837	1년	-24.62	-12.44
2021-09-10	BUY	118,600	1년	-7.18	-1.65
2021-07-15	BUY	96,362	1년	-22.31	-8.31
2021-04-14	BUY	61,771	1년	-23.37	-2.16

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	8.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-03-31

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.