

# 에코프로비엠 (247540)

전자/부품



이안나

02 3770 5599  
anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>HOLD (D)</b>
목표주가	<b>290,000원 (U)</b>
현재주가 (5/2)	<b>267,000원</b>
상승여력	<b>9%</b>

시가총액	261,130억원
총발행주식수	97,801,344주
60일 평균 거래대금	6,926억원
60일 평균 거래량	3,249,462주
52주 고	296,000원
52주 저	88,100원
외인지분율	9.24%
주요주주	에코프로 외 13 인 51.38%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	18.9	134.2	120.5
상대	17.8	109.3	132.4
절대(달러환산)	15.4	113.0	107.9

## 1Q23 Review: 컨센서스 부합 실적 기록

### 1Q23 Review: 컨센 부합 실적 기록

동사는 2023년 1분기 매출액 2.0조원 (+3% qoq, +204% yoy), 영업이익 1,073억원 (+13% qoq, +161% yoy)으로 영업이익 기준 컨센서스(1,137억원) 대비 부합하는 실적 기록. 이는 EV용 양극재 수요 확대 및 ASP 상승으로 인한 것. 동사의 ASP는 2022년 4분기 메탈 가격 상승으로 인해 전분기 대비 2% 상승. 주요 원재료 가격 하락으로 인한 ASP 하락은 2분기부터 반영될 것

### 2Q23 EV 중심 외형성장 지속 + 수주 모멘텀 기대

동사는 2023년 2분기 매출액 2.2조원(+11% qoq, +88% yoy), 영업이익 1,402억원(OPM 6%, +31% qoq, +36% yoy)으로 1분기에 이어 EV 중심 외형성장 기대. 2분기 동사의 ASP는 1분기 주요 원재료 가격 하락으로 인해 하락이 예상되나 환율이 1분기 대비 상승하고 있어 이를 상쇄할 것으로 예상. 또한 CAM7 3개 라인 중 1라인은 1분기 중 양산이 시작되었으며 2,3라인은 2분기 양산이 진행될 것으로 예상. 이에 따른 Q 증가 효과도 있을 것. 미국 내 수주 모멘텀도 여전. 최근 삼성SDI의 GM 수주를 시작으로 미국 내 OEM사들에 대한 추가 수주모멘텀이 기대됨. 특히, 미국 내 셀 생산능력 계획에 따른 양극재 수주 현황으로 보았을 때 여전히 수급은 타이트함. 이에 동사 역시, 10년 이상 장기 바인딩 계약에 대한 기대감이 있음

### 목표주가 상향 조정하나 고밸류로 Upside 제한적

동사에 대한 목표주가 290,000원으로 상향 조정하나 투자의견은 Hold로 하향. 목표주가는 2025년 EBITDA에 글로벌 양극재 기업 2023, 2024년 EV/EBITDA 평균 Multiple 30배를 적용한 것. 2022~2025년까지 동사의 연평균 성장률 기준으로 보았을 때, 2025년 기준 EV/EBITDA 30배 Multiple 기준 290,000원에도 Upside 여력은 9%로 단기 고점. 추가 수주 모멘텀 및 높은 외형성장 등으로 단기 주가 조정 시 비중 확대 유효할 것

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	20,110	203.6	3.4	19,588	2.7
영업이익	1,073	161.4	12.7	1,137	-5.6
세전계속사업이익	976	172.8	52.7	1,103	-11.5
지배순이익	724	177.8	95.1	771	-6.1
영업이익률 (%)	5.3	-0.9 %pt	+0.4 %pt	5.8	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	3.6	-0.3 %pt	+1.7 %pt	3.9	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	14,856	53,576	90,014	122,261
영업이익	1,150	3,807	5,706	8,567
지배순이익	1,008	2,323	3,758	5,612
PER	63.3	44.3	69.5	46.5
PBR	12.2	7.7	15.3	11.7
EV/EBITDA	43.3	23.5	42.2	29.5
ROE	20.3	24.3	24.5	28.6

자료: 유안타증권

[표 1] 1Q23 Review

(단위: 십억원)

구분	1Q22	4Q22	1Q23P	% qoq	% yoy	당사 추정치	차이	consensus	차이
매출액	662	1,944	2,011	3%	204%	1,885	126	1,959	52
영업이익	41	97	107	13%	161%	119	-11	114	-6
당기순이익	30	51	80	57%	164%	75	5	88	-7
영업이익률	6%	5%	5%	0%p	-1%p	6%	-1%p	6%	0%p
순이익률	5%	3%	4%	1%p	-1%p	4%	0%p	4%	0%p

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>662</b>	<b>1,187</b>	<b>1,563</b>	<b>1,945</b>	<b>2,011</b>	<b>2,229</b>	<b>2,308</b>	<b>2,453</b>	<b>2,832</b>	<b>3,016</b>	<b>3,114</b>	<b>3,264</b>	<b>5,357</b>	<b>9,001</b>	<b>12,226</b>
Non-IT	280	536	597	502	318	323	328	336	425	428	436	437	1,915	1,305	1,726
EV	348	588	882	1,340	1,606	1,817	1,893	2,036	2,323	2,497	2,591	2,742	3,158	7,352	10,152
ESS	28	53	70	54	54	56	58	54	57	60	62	59	205	221	238
Others	6	11	15	48	33	33	30	27	28	30	25	26	80	124	110
매출액증가율	152%	282%	283%	286%	204%	88%	48%	26%	41%	35%	35%	33%	261%	68%	36%
Non-IT	96%	215%	175%	121%	13%	-40%	-45%	-33%	34%	33%	33%	30%	153%	-32%	32%
EV	234%	386%	410%	434%	362%	209%	115%	52%	45%	37%	37%	35%	387%	133%	38%
ESS	83%	194%	338%	134%	93%	5%	-18%	0%	5%	8%	8%	9%	184%	8%	8%
<b>영업이익</b>	<b>41</b>	<b>103</b>	<b>141</b>	<b>97</b>	<b>107</b>	<b>140</b>	<b>168</b>	<b>155</b>	<b>184</b>	<b>217</b>	<b>234</b>	<b>222</b>	<b>382</b>	<b>571</b>	<b>857</b>
% qoq	49%	151%	37%	-31%	13%	31%	20%	-8%	19%	18%	8%	-5%			
% yoy	131%	255%	246%	247%	161%	36%	19%	59%	72%	55%	39%	44%	232%	49%	50%
OPM	6%	9%	9%	5%	5%	6%	7%	6%	7%	7%	8%	7%	7%	6%	7%
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Non-IT	42%	45%	38%	26%	16%	15%	14%	14%	15%	14%	14%	13%	36%	14%	14%
EV	53%	50%	56%	69%	80%	82%	82%	83%	82%	83%	83%	84%	59%	82%	83%
ESS	4%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	4%	2%	2%
Others	1%	1%	1%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 목표주가 290,000 원으로 상향

사업부문	단위	2025E	내용
EBITDA	십억원	1,023	← 글로벌 양극재 기업 2023~2024년 평균 EV/EBITDA
Target EV/EBITDA	x	30	
Total EV(기업가치) (1)	십억원	30,681	
순차입금 (2)	십억원	2,460	
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	28,221	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	98	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	288,561	
<b>목표주가</b>	<b>원</b>	<b>290,000</b>	
현재주가(05/02)	원	267,000	
Upside	%	9	

자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	14,856	53,576	90,014	122,261	136,932
매출원가	12,955	48,414	82,224	110,265	124,608
매출총이익	1,901	5,162	7,790	11,996	12,324
판매비	751	1,355	2,084	3,428	3,336
영업이익	1,150	3,807	5,706	8,567	8,988
EBITDA	1,584	4,455	6,566	9,587	10,227
영업외손익	-6	-581	-531	-680	-765
외환관련손익	42	-35	-349	-327	-237
이자손익	-42	-190	-381	-548	-723
관계기업관련손익	0	0	110	110	110
기타	-6	-356	89	85	85
법인세비용차감전순손익	1,144	3,225	5,175	7,888	8,223
법인세비용	166	499	843	1,277	1,331
계속사업순손익	978	2,727	4,331	6,611	6,892
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	978	2,727	4,331	6,611	6,892
지배지분순이익	1,008	2,323	3,758	5,612	5,851
포괄순이익	945	2,670	4,353	6,633	6,914
지배지분포괄이익	977	2,267	3,505	5,309	5,534

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-1,009	-2,413	3,630	9,850	9,523
당기순이익	978	2,727	4,331	6,611	6,892
감가상각비	406	615	791	986	1,224
외환손익	-3	24	349	327	237
중속, 관계기업관련손익	0	0	-110	-110	-110
자산부채의 증감	-2,674	-6,831	-7,392	-5,075	-5,813
기타현금흐름	285	1,053	5,659	7,111	7,093
투자활동 현금흐름	-2,373	-5,347	-7,695	-7,849	-7,905
투자자산	-7	-560	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,360	-4,553	-7,349	-7,812	-7,882
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-6	-235	-346	-37	-22
재무활동 현금흐름	3,836	9,932	8,827	8,354	10,354
단기차입금	2,050	1,123	8,476	7,868	9,868
사채 및 장기차입금	1,522	2,819	520	682	682
자본	188	6,246	0	0	0
현금배당	-94	-210	-439	-439	-439
기타현금흐름	171	-45	270	243	243
연결범위변동 등 기타	0	-15	-4,700	-6,733	-6,653
현금의 증감	454	2,157	62	3,622	5,319
기초 현금	592	1,046	3,204	3,265	6,887
기말 현금	1,046	3,204	3,265	6,887	12,206
NOPLAT	1,150	3,807	5,706	8,567	8,988
FCF	-3,369	-6,966	-3,719	2,037	1,640

자료: 유안타증권

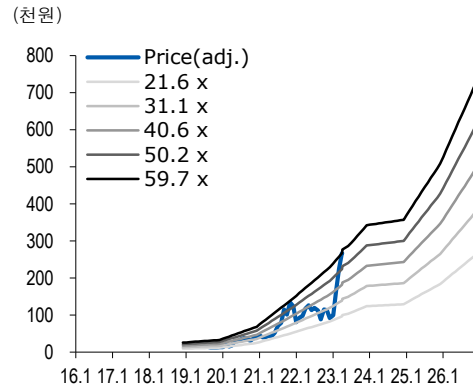
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,391	22,743	32,191	43,121	52,392
현금및현금성자산	1,046	3,204	3,265	6,887	12,206
매출채권 및 기타채권	2,675	8,873	12,707	16,416	18,374
재고자산	3,394	8,564	13,261	16,319	18,278
비유동자산	6,867	10,999	17,457	24,248	30,889
유형자산	6,388	10,035	16,593	23,419	30,078
관계기업 등 지분관련 자산	0	370	368	366	365
기타투자자산	19	144	144	144	144
자산총계	14,259	33,742	49,648	67,368	83,281
유동부채	6,129	15,479	27,202	38,610	48,429
매입채무 및 기타채무	2,401	8,755	11,596	15,136	15,086
단기차입금	2,650	3,778	12,254	20,122	29,990
유동성장기부채	919	2,541	2,541	2,541	2,541
비유동부채	2,168	3,381	3,911	4,587	5,269
장기차입금	1,935	3,133	3,653	4,336	5,018
사채	0	0	0	0	0
부채총계	8,297	18,860	31,113	43,197	53,698
지배지분	5,517	13,634	17,025	22,219	27,631
자본금	115	489	489	489	489
자본잉여금	2,929	8,775	8,775	8,775	8,775
이익잉여금	2,240	4,322	7,641	12,814	18,225
비지배지분	444	1,248	1,510	1,952	1,952
자본총계	5,961	14,882	18,535	24,171	29,583
순차입금	4,459	5,955	14,526	19,404	24,600
총차입금	5,524	9,472	18,469	27,019	37,569

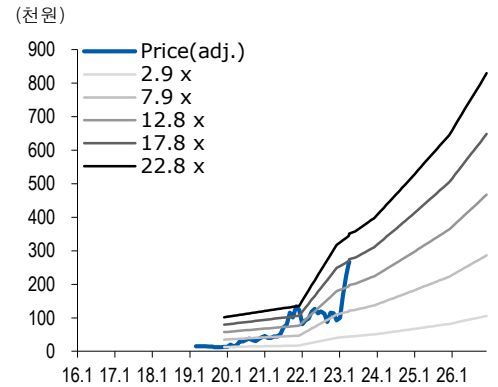
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,145	2,433	3,843	5,738	5,982
BPS	5,951	13,962	17,433	22,752	28,293
EBITDAPS	7,303	4,665	6,714	9,803	10,457
SPS	16,872	56,104	92,037	125,009	140,010
DPS	227	450	450	450	450
PER	63.3	44.3	69.5	46.5	44.6
PBR	12.2	7.7	15.3	11.7	9.4
EV/EBITDA	43.3	23.5	42.2	29.5	28.1
PSR	4.3	1.9	2.9	2.1	1.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	73.8	260.6	68.0	35.8	12.0
영업이익 증가율 (%)	110.0	230.9	49.9	50.2	4.9
지배순이익 증가율 (%)	114.9	130.4	61.8	49.3	4.3
매출총이익률 (%)	12.8	9.6	8.7	9.8	9.0
영업이익률 (%)	7.7	7.1	6.3	7.0	6.6
지배순이익률 (%)	6.8	4.3	4.2	4.6	4.3
EBITDA 마진 (%)	10.7	8.3	7.3	7.8	7.5
ROIC	12.3	21.1	18.1	19.0	15.6
ROA	9.1	9.7	9.0	9.6	7.8
ROE	20.3	24.3	24.5	28.6	23.5
부채비율 (%)	139.2	126.7	167.9	178.7	181.5
순차입금/자기자본 (%)	80.8	43.7	85.3	87.3	89.0
영업이익/금융비용 (배)	25.6	17.0	13.1	12.7	9.6

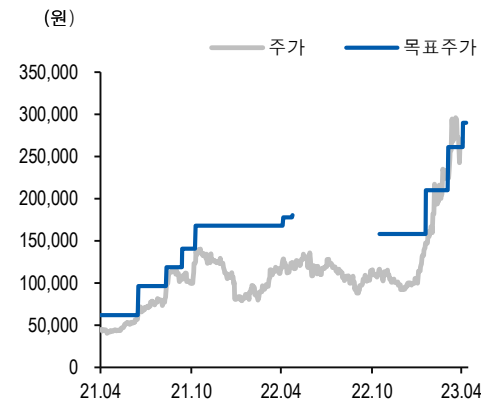
P/E band chart



P/B band chart



에코프로비엠 (247540) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-05-03	HOLD	290,000	1년		
2023-04-03	BUY	261,000	1년	3.34	13.41
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

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)	91.2
Hold(중립)	8.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-04-30

※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 투자사결정은 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.