

2023. 11. 8



Company Analysis | 철강/이차전지소재

Analyst 안희수

02 3779 8897 _ hoosoo@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	330,000 원
현재주가	284,500 원
상승여력	16.0 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ(11/7)	824.37 pt
시가총액	278,245 억원
발행주식수	97,801 천주
52 주 최고가/최저가	462,000 / 92,100 원
90 일 일평균거래대금	3,023.22 억원
외국인 지분율	7.9%
배당수익률(23.12E)	0.2%
BPS(23.12E)	15,489 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 19.8%
	6개월 16.2%
	12개월 187.5%
주주구성	에코프로 (외 5인) 51.1%
	우리사주 (외 1인) 1.3%

Stock Price



에코프로비엠 (247540)

기대치가 낮아진 2024년

3Q23 Review: 재고 부담 컸다

3Q23 실적은 연결 매출액 1.8 조원(+15.0%YoY, -5.4%QoQ), 영업이익 459억원(OPM 2.5%, -68%YoY, -60.0%QoQ)으로 영업이익 컨센서스를 31% 하회했고, 전분기 대비 이익률이 크게 악화하였다(-3.5pt). 컨센서스 하회의 주된 원인은 메탈가 변동성 확대에 따른 재고자산평가손실 때문이다. 동사의 재고자산은 SKON-Ford향 출하 확대 기대에 따라 높은 수준으로 운영되고 있었는데, 최종 고객의 판매 계획 수정에 따라 판매량 증가(+15% QoQ, EV향 중심 증가)가 가이드언스에 미치지 못하였고, 재고평가손실도 340억원으로 크게 발생하였다. 평가도 가이드언스 대비 큰 폭인 -18%QoQ 하락하였다.

기대치가 낮아진 2024년

4Q23 실적은 연결 매출액 1.87 조원(-3.4%YoY, +3.9%QoQ), 영업이익 621억원(-34.8%YoY, +35.4%QoQ), 영업이익률 3.3%를 예상한다. 1) 물량: 출하량 증가폭은 +13%QoQ로 기존 추정 대비 둔화로 가정하였다. CAM7(5.4만톤, NCA) 가동 본격 확대는 유럽 전기차 수요 둔화 영향으로 속도 조절 예상하며, Ford F-150 Lightning 판매계획 수정으로 NCM 제품 출하 증가폭도 제한적일 것이다. 2) 수익성: 메탈 가격 하락 레깅 반영으로 ASP는 -8%QoQ 추가 하락하나, 메탈가 하락폭 둔화로 재고평가손실 영향은 축소됨에 따라 이익률 소폭 개선될 것으로 전망한다. 2024년 동사 실적은 신공장 가동이나 신규고객사향 출하가 예정되어 있지 않음에 따라, 기존 고객사 수요 및 전반적인 전방산업 분위기를 투명하게 반영할 것이다. 현재까지는 수요 성장 불확실성이 크다.

투자의견 Buy, 목표주가 330,000원 하향

투자의견 Buy 유지, 목표주가 330,000원으로 기존 대비 30% 하향한다. 목표주가 하향의 이유는 2026년 이익 추정치 하향 때문이다. 동사의 추가 CAPA(cam 8,9) 가동 계획은 2025년부터 계획되어 있음에 따라 2024년은 기존 고객사 수요 및 전방산업 분위기를 투명하게 반영할 수 밖에 없기에 단기적 실적 성장 모멘텀이 부족한 상황이다. 동사는 그룹사 내 갓추고 있는 리튬 및 MHP 조달체계를 적극 활용, 재고자산 관리를 통해 이익률을 방어하는 모습을 보여주면 좋을 것이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,486	5,358	7,595	7,547	9,866
영업이익	115	381	330	382	589
순이익	98	273	230	273	430
EPS (원)	1,085	2,379	1,962	2,693	4,244
증감률 (%)	97.3	119.3	-17.5	37.3	57.6
PER (x)	114.1	38.7	145.0	105.6	67.0
PBR (x)	5.1	6.6	18.4	16.0	13.2
영업이익률 (%)	7.7	7.1	4.3	5.1	6.0
EBITDA 마진 (%)	10.7	8.3	5.1	6.5	7.4
ROE (%)	20.3	24.3	13.3	16.2	21.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 에코프로비엠, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 3Q23 Reivew

(십억원)	3Q23P	2Q23	3Q22	% QoQ	% YoY	Consensus	대비(%)
매출액	1,803	1,906	1,563	-5.4%	15.4%	1,997	-9.7%
영업이익	46	115	141	-60.0%	-67.6%	67	-31.6%
영업이익률	2.5%	6.0%	9.0%	-3.5%p	-6.5%p	3.4%	-0.8%p
순이익	21	82	110	-74.2%	-80.6%	36	-41.0%
순이익률	1.2%	4.3%	7.0%	-3.1%p	-5.8%p	1.8%	-0.6%p

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	662	1,187	1,563	1,945	2,011	1,906	1,803	1,874	5,358	7,595	7,547
yoy	151.7%	282.4%	283.1%	285.9%	203.6%	60.6%	15.4%	-3.6%	260.6%	41.8%	-0.6%
qoq	31.5%	79.2%	31.7%	24.4%	3.4%	-5.2%	-5.4%	3.9%			
Non-IT	280	536	597	502	502	229	180	131	1,914	857	653
EV	348	588	882	1,340	1,340	1,658	1,555	1,663	3,157	6,482	6,577
ESS	28	53	70	54	54	19	69	75	204	195	239
기타	6	11	15	49	115	0	0	5	82	60	12
영업이익	41	103	141	95	107	115	46	62	381	330	382
yoy	130.3%	254.3%	247.7%	246.8%	161.3%	11.5%	-67.6%	-34.8%	230.9%	-13.3%	15.8%
qoq	49.5%	150.6%	37.5%	-32.7%	12.6%	7.0%	-60.0%	35.4%			
OPM(%)	6.2%	8.7%	9.0%	4.9%	5.3%	6.0%	2.5%	3.3%	7.1%	4.3%	5.1%
세전이익	36	90	133	64	97	106	25	57	323	285	341
당기순이익	30	78	110	55	80	83	21	46	273	230	273
당기순이익률	4.6%	6.6%	7.0%	2.8%	4.0%	4.3%	1.2%	2.5%	5.1%	3.0%	3.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 실적 추정 변경내역

	4Q23E			2023E			2024E		
	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
(연결)									
매출액	1,976	1,874	-5%	7,754	7,595	-2%	8,437	7,595	-10%
영업이익	164	62	-62%	532	330	-38%	807	382	-53%
영업이익률	8.3%	3.3%	-5.0%p	6.9%	4.3%	-2.5%p	9.6%	5.0%	-4.5%p

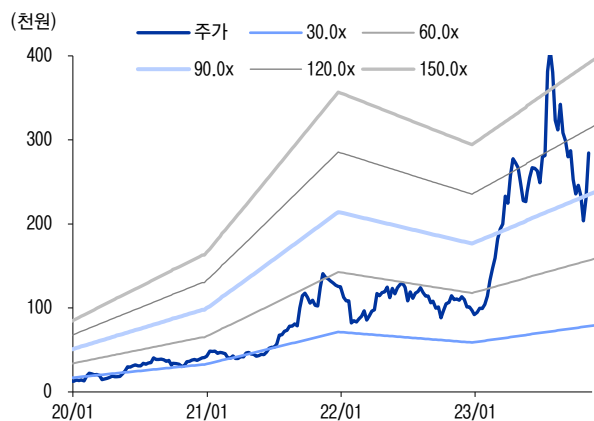
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 목표주가 산정 (P/E Valuation)

	에코프로비엠	비고
적용 EPS(원)	7,270	실적 가시성 고려, 2026년 예상 EPS 적용
발행주식수(천 주)	97,801	
Target P/E(배)	45.0	2024~2025 Peer 평균 Multiple
목표주가 (원)	330,000	
현재주가 (원, 11/7)	284,500	
Upside (%)	16.0%	

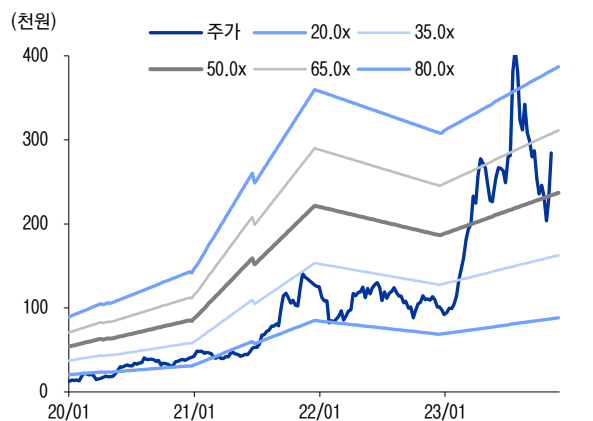
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 에코프로비엠 12M Fwd P/E Chart



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 에코프로비엠 12M Fwd EV/EBITDA Chart



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

에코프로비엠(247540)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	739	2,274	2,430	2,554	3,134
현금 및 현금성자산	105	320	493	657	611
매출채권 및 기타채권	267	887	654	800	1,100
재고자산	339	856	1,027	843	1,158
기타유동자산	28	210	256	254	264
비유동자산	687	1,100	1,971	2,768	3,330
관계기업투자등	1	50	65	68	71
유형자산	639	1,004	1,860	2,656	3,216
무형자산	12	13	14	11	10
자산총계	1,426	3,374	4,401	5,322	6,464
유동부채	613	1,548	2,174	2,376	2,597
매입채무 및 기타채무	240	875	900	1,100	1,400
단기금융부채	358	633	1,230	1,230	1,150
기타유동부채	15	39	44	45	47
비유동부채	217	338	511	1,012	1,562
장기금융부채	195	315	488	988	1,537
기타비유동부채	21	23	23	24	25
부채총계	830	1,886	2,685	3,388	4,159
지배주주지분	552	1,363	1,515	1,734	2,104
자본금	11	49	49	49	49
자본잉여금	293	877	877	877	877
이익잉여금	224	432	580	799	1,170
비지배주주지분(연결)	44	125	201	201	201
자본총계	596	1,488	1,716	1,935	2,305

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,486	5,358	7,595	7,547	9,866
매출원가	1,295	4,841	7,110	7,005	9,056
매출총이익	190	516	485	542	809
판매비 및 관리비	75	135	155	160	220
영업이익	115	381	330	382	589
(EBITDA)	158	445	384	489	732
금융손익	0	-23	-42	-48	-58
이자비용	4	22	52	56	66
관계기업등 투자손익	0	0	7	0	0
기타영업외손익	-1	-36	-11	7	7
세전계속사업이익	114	323	285	341	538
계속사업법인세비용	17	50	55	68	108
계속사업이익	98	273	230	273	430
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	273	230	273	430
지배주주	101	232	192	263	415
총포괄이익	98	265	230	273	430
매출총이익률 (%)	12.8	9.6	6.4	7.2	8.2
영업이익률 (%)	7.7	7.1	4.3	5.1	6.0
EBITDA 마진률 (%)	10.7	8.3	5.1	6.5	7.4
당기순이익률 (%)	6.6	5.1	3.0	3.6	4.4
ROA (%)	9.1	9.7	4.9	5.4	7.0
ROE (%)	20.3	24.3	13.3	16.2	21.6
ROIC (%)	11.9	20.9	11.0	9.9	12.4

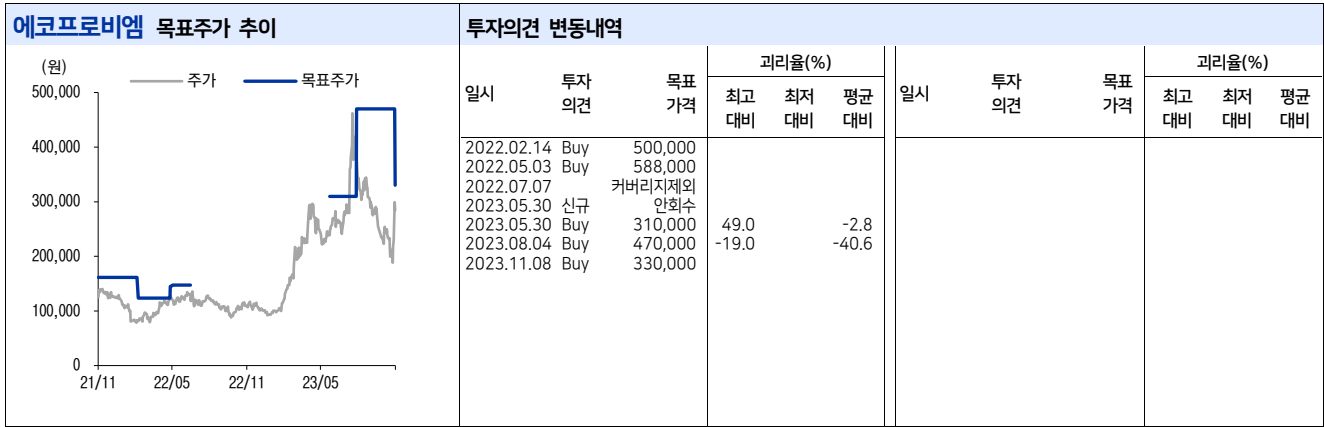
현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-101	-241	295	615	237
당기순이익(손실)	98	273	230	273	430
비현금수익비용가감	56	131	-475	98	128
유형자산감가상각비	41	61	52	104	140
무형자산상각비	3	3	2	3	3
기타현금수익비용	13	66	-528	-9	-15
영업활동 자산부채변동	-267	-683	580	244	-321
매출채권 감소(증가)	-168	-671	312	-146	-300
재고자산 감소(증가)	-183	-524	285	184	-315
매입채무 증가(감소)	74	630	-14	200	300
기타자산, 부채변동	9	-118	-3	6	-6
투자활동 현금	-237	-535	-875	-907	-707
유형자산처분(취득)	-236	-455	-855	-900	-700
무형자산 감소(증가)	-1	-1	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-1	-85	-22	-5	-5
기타투자활동	1	6	3	-1	-1
재무활동 현금	384	993	756	456	425
차입금의 증가(감소)	356	393	786	500	469
자본의 증가(감소)	9	588	-44	-44	-44
배당금의 지급	9	21	-44	-44	-44
기타재무활동	18	12	14	0	0
현금의 증가	45	216	172	164	-45
기초현금	59	105	320	493	657
기말현금	105	320	493	657	611

자료: 에코프로비엠, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	114.1	38.7	145.0	105.6	67.0
P/B	5.1	6.6	18.4	16.0	13.2
EV/EBITDA	72.1	21.6	75.6	59.9	40.8
P/CF	74.9	22.3	n/a	75.0	49.9
배당수익률 (%)	0.2	0.5	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
매출액	73.8	260.6	41.8	-0.6	30.7
영업이익	110.0	230.9	-13.3	15.8	54.2
세전이익	140.3	181.9	-11.6	19.8	57.6
당기순이익	109.6	178.8	-15.6	18.7	57.6
EPS	97.3	119.3	-17.5	37.3	57.6
안정성 (%)					
부채비율	139.2	126.7	156.5	175.1	180.4
유동비율	120.6	146.9	111.8	107.5	120.7
순차입금/자기자본(x)	74.9	40.1	68.4	77.9	87.6
영업이익/금융비용(x)	25.6	17.0	6.4	6.8	8.9
총차입금 (십억원)	553	948	1,718	2,218	2,687
순차입금 (십억원)	447	597	1,174	1,508	2,020
주당지표 (원)					
EPS	1,085	2,379	1,962	2,693	4,244
BPS	24,071	13,941	15,489	17,728	21,517
CFPS	1,653	4,126	n/a	3,794	5,706
DPS	227	450	450	450	450



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안회수).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	91.4% 8.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 투자이견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)