



# 에코프로비엠 (247540)

중요한건 꺾이지 않는 출하량

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 140,000원

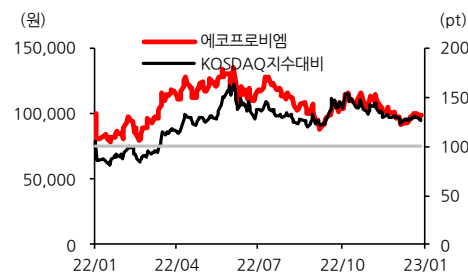
현재 주가(1/20)	99,400원
상승여력	▲ 40.8%
시가총액	97,215억원
발행주식수	97,801천주
52 주 최고가 / 최저가	135,900 / 78,819원
90 일 일평균 거래대금	906.02억원
외국인 지분율	9.4%
주주 구성	
에코프로 (외 16 인)	51.7%
에코프로비엠우리사주 (외 1 인)	3.1%
권우석 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.3	-2.5	-9.6	-11.6
상대수익률(KOSDAQ)	-2.4	-8.1	-0.4	13.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,486	5,137	7,136	10,086
영업이익	115	396	499	733
EBITDA	158	417	603	875
지배주주순이익	101	269	310	442
EPS	1,084	2,751	3,168	4,519
순차입금	447	745	1,152	1,502
PER	114.2	33.5	31.4	22.0
PBR	5.1	6.3	5.7	4.6
EV/EBITDA	72.1	23.4	18.0	12.8
배당수익률	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	20.3	27.3	19.8	23.0

주가 추이



에코프로비엠의 4 분기 실적은 컨센서스를 하회할 전망이다. 인센티브의 일회성 비용이 주원인입니다. 한편, 전방 고객사의 견조한 판매와 신규 공장 가동률 상승으로 출하량은 2023 년 분기별로도 상승세를 이어갈 것으로 예상됩니다. 반면, 환율과 리튬 가격 하락으로 연간 영업이익은 컨센서스를 하회할 것으로 전망됩니다.

4분기 실적 컨센서스 하회 전망

동사의 4분기 실적은 매출액 1.7조 원, 영업이익 1,106억 원으로 영업이익 기준 컨센서스(1,245억 원)를 소폭 하회할 것으로 전망한다. 인센티브 등의 일회성 비용이 반영됐다. 한편, 출하량과 판가는 각각 11% 증가, 3% 하락한 것으로 추정된다. 출하량은 CAM5/5N 가동률 상승에 기인한다. 출하량이 증가했음에도, 높았던 판가-원가 스프레드가 정상화되며 수익성은 감소할 전망이다.

2023년 영업이익 4,990억 원 전망

동사의 올해 연간 실적으로 매출액 7.1조 원, 영업이익 4,990억 원을 전망한다. 1분기에도 CAM5N 및 CAM7 가동으로 출하량은 상승세를 이어갈 것으로 예상되지만, 환율 및 판가 하락으로 수익성은 하락할 전망이다. 한편, 11월부터 가파르게 하락하고 있는 리튬 가격으로 인해 판가-원가 스프레드는 2분기 가장 악화될 것으로 예상된다. 이에 따라 영업이익은 2분기를 바닥으로 CAM5N 및 CAM7이 본격 가동되는 하반기부터 회복할 것으로 전망한다. 다만, 상반기 메탈 가격 추이를 확인할 필요가 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 14만 원 유지

동사 매출의 90%는 삼성SDI와 SKon향이다. 삼성SDI와 SKon은 각각 BMW 및 Ford의 F-150 픽업트럭향으로 견조한 출하를 보일 것으로 전망한다. 그러나, Tesla가 주요 모델의 가격을 인하하며 SKon의 주 납품 모델이자, model3/Y의 경쟁 세그먼트인 현대/기아 및 VW의 2023년 수요에 대한 우려도 존재한다. 우리는 동사의 23/24년 출하량을 각각 전년 대비 50%/46% 상승할 것으로 전망하며, 이에 따른 24년 PER은 22배로 2차전지 업체 평균 수준으로 추정된다. 올해는 리튬 가격 하락 및 Tesla 가격 인하로 인해 일시적 수익성 하락과 경쟁 심화가 예상된다. 이에 따라 상반기 주가 방향성은 리튬 가격 추이 및 OEM별 판매량을 관찰하며 접근할 필요가 있다.

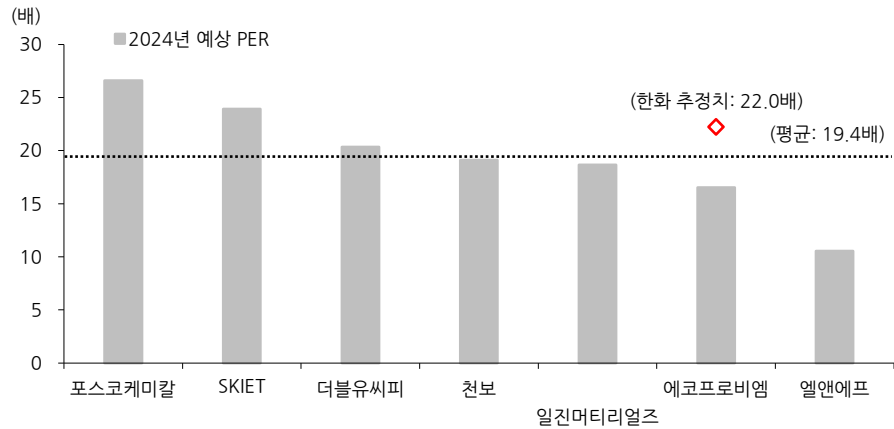
[표1] 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, 톤)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>662.5</b>	<b>1,187.1</b>	<b>1,563.2</b>	<b>1,724.2</b>	<b>1,610.1</b>	<b>1,489.1</b>	<b>1,862.1</b>	<b>2,174.2</b>	<b>1,485.6</b>	<b>5,137.0</b>	<b>7,135.5</b>	<b>10,086.1</b>
EV	348.1	587.5	881.5	976.4	914.4	856.8	1,175.6	1,467.0	631.4	2,793.5	4,413.8	7,183.0
Non-IT	286.4	547.1	611.8	679.0	613.1	549.4	581.8	581.5	678.9	2,124.3	2,325.8	2,226.6
ESS	28.0	52.5	69.9	68.9	82.5	83.0	104.7	125.7	175.3	219.3	395.9	676.5
<b>영업이익</b>	<b>41.1</b>	<b>102.9</b>	<b>141.5</b>	<b>110.6</b>	<b>99.2</b>	<b>95.9</b>	<b>142.6</b>	<b>161.3</b>	<b>115.0</b>	<b>396.1</b>	<b>499.0</b>	<b>732.8</b>
영업이익률	6.2%	8.7%	9.0%	6.4%	6.2%	6.4%	7.7%	7.4%	7.7%	7.7%	7.0%	7.3%
<b>양극재 출하량(톤)</b>	<b>16,200</b>	<b>19,233</b>	<b>21,160</b>	<b>23,410</b>	<b>24,325</b>	<b>25,770</b>	<b>32,225</b>	<b>37,625</b>	<b>49,905</b>	<b>80,003</b>	<b>119,945</b>	<b>175,100</b>
QoQ/YoY	8%	19%	10%	11%	4%	6%	25%	17%	69%	60%	50%	46%

자료: 에코프로비엠, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2 차전지 주요 기업별 2024년 예상 PER



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	855	1,486	5,137	7,136	10,086
매출총이익	106	190	536	670	975
영업이익	55	115	396	499	733
EBITDA	92	158	417	603	875
순이자손익	-4	-4	-18	-27	-34
외화관련손익	-3	4	10	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	48	114	359	461	695
당기순이익	47	98	298	369	542
지배주주순이익	47	101	269	310	442
<b>증가율(%)</b>					
매출액	n/a	73.8	245.8	38.9	41.4
영업이익	n/a	110.0	244.3	26.0	46.9
EBITDA	n/a	72.9	162.9	44.7	45.1
순이익	n/a	109.6	205.1	23.6	47.0
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	12.4	12.8	10.4	9.4	9.7
영업이익률	6.4	7.7	7.7	7.0	7.3
EBITDA 이익률	10.7	10.7	8.1	8.4	8.7
세전이익률	5.6	7.7	7.0	6.5	6.9
순이익률	5.5	6.6	5.8	5.2	5.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금흐름	125	-101	-491	118	276
당기순이익	47	98	298	369	542
자산상각비	37	43	20	104	142
운전자본증감	30	-267	10	-296	-309
매출채권 감소(증가)	-23	-168	-81	-257	-407
재고자산 감소(증가)	2	-183	15	-267	-362
매입채무 증가(감소)	44	74	77	232	464
투자현금흐름	-94	-237	-459	-505	-605
유형자산처분(취득)	-98	-236	-419	-500	-600
무형자산 감소(증가)	0	-1	-1	-2	-2
투자자산 감소(증가)	0	-1	-44	-1	-1
재무현금흐름	9	384	1,107	178	328
차입금의 증가(감소)	-12	356	481	200	350
자본의 증가(감소)	2	9	604	-22	-22
배당금의 지급	3	9	21	22	22
총현금흐름	95	154	-490	414	584
(-)운전자본증가(감소)	126	251	840	296	309
(-)설비투자	98	236	419	500	600
(+)자산매각	0	-1	-1	-2	-2
Free Cash Flow	-130	-335	-1,750	-384	-326
(-)기타투자	-161	15	-855	1	1
잉여현금	30	-350	-895	-385	-328
NOPLAT	54	98	329	399	572
(+) Dep	37	43	20	104	142
(-)운전자본투자	126	251	840	296	309
(-)Capex	98	236	419	500	600
OpFCF	-134	-346	-910	-293	-195

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	305	739	2,443	2,765	3,539
현금성자산	59	106	297	90	90
매출채권	81	267	986	1,244	1,650
재고자산	157	339	1,022	1,289	1,650
비유동자산	494	687	1,082	1,481	1,942
투자자산	45	36	45	46	48
유형자산	436	639	1,022	1,419	1,877
무형자산	13	12	14	16	18
자산총계	799	1,426	3,524	4,246	5,482
유동부채	189	613	1,601	1,835	2,300
매입채무	106	240	889	1,122	1,585
유동성이자부채	70	358	672	672	672
비유동부채	143	217	395	596	947
비유동이자부채	127	195	369	569	919
부채총계	332	830	1,996	2,431	3,247
자본금	11	11	49	49	49
자본잉여금	275	293	877	877	877
이익잉여금	136	224	467	755	1,174
자본조정	23	23	28	28	28
자기주식	-5	-5	0	0	0
자본총계	467	596	1,528	1,816	2,235

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표					
EPS	549	1,084	2,751	3,168	4,519
BPS	21,088	24,071	14,532	17,471	21,756
DPS	111	227	230	230	230
CFPS	1,109	1,653	-5,007	4,235	5,974
ROA(%)		9.1	10.9	8.0	9.1
ROE(%)		20.3	27.3	19.8	23.0
ROIC(%)		11.9	19.9	15.3	17.1
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	76.5	114.2	33.5	31.4	22.0
PBR	2.0	5.1	6.3	5.7	4.6
PSR	4.2	7.7	1.8	1.4	1.0
PCR	37.9	74.9	-18.4	23.5	16.6
EV/EBITDA	40.5	72.1	23.4	18.0	12.8
배당수익률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	71.0	139.2	130.6	133.9	145.3
Net debt/Equity	29.5	74.9	48.7	63.4	67.2
Net debt/EBITDA	150.3	282.0	178.8	191.1	171.7
유동비율	161.3	120.6	152.6	150.7	153.9
이자보상배율(배)	12.9	25.6	20.6	18.4	21.2
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	85.3	88.0	86.9	95.6	96.4
현금+투자자산	14.7	12.0	13.1	4.4	3.6
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	29.7	48.1	40.5	40.6	41.6
자기자본	70.3	51.9	59.5	59.4	58.4

[ Compliance Notice ]

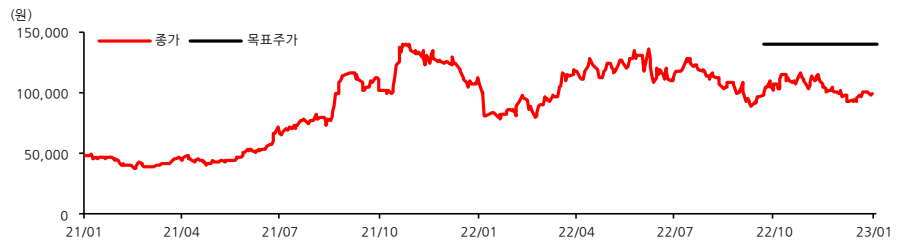
(공표일: 2023년 01월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 에코프로비엠 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2022.10.12	2022.10.12	2022.10.18	2023.01.25	
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	
목표가격	이용욱	140,000	140,000	140,000	

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.10.12	Buy	140,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2022년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%