

에코프로비엠 (247540)

2차전지



이안나

02 3770 5599

anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	210,000원 (U)
현재주가 (2/16)	147,500원
상승여력	42%

시가총액	144,257억원
총발행주식수	97,801,344주
60일 평균 거래대금	1,206억원
60일 평균 거래량	1,045,988주
52주 고	147,500원
52주 저	79,659원
외인지분율	11.54%
주요주주	에코프로 외 15 인 51.66%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	47.1	31.1	74.2
상대	34.3	24.2	95.0
절대(달러환산)	41.7	35.5	62.7

여전히 높지 않은 밸류

여전히 높지 않은 밸류

최근 급등한 동사 주가로 인해 밸류에이션에 대한 시장의 고민이 생겨나고 있음. 그러나 동사는 2024년 EV/EBITDA 기준 15배 수준으로 2022년부터 2025년 연평균 성장률 33% 이상 고려 시 여전히 밸류에이션 매력도 높은 상태. 특히, 매년 타이트 해질 미국 IRA 정책을 고려, 완성차 OEM사 및 셀 기업들은 탈중국 공급망이 잘 갖추어진 기업과의 계약을 선호하고 있음. 이에 미국 내 수주 계약에 대한 기대감도 높은 상황. 수주 계약 발표 시, 동사의 추가 생산능력 확대에 이어져 밸류에이션 매력도는 더 높아질 것으로 예상

2023년 높은 외형성장 기대

동사는 2023년 매출액 8.5조원(+58% yoy), 영업이익 6,113억원(OPM 7%, +60% yoy)으로 큰 폭의 외형성장 기대. 2023년 전동공구 부문 수요 부진 지속, 환율 및 ASP 하락으로 인해 P 하락 영향 있을 것. 다만, 2023년 CAM5N 가동(3만톤)이 Full 반영되고, CAM7(5.4만톤) 연내 Full 가동이 예상되어 EV 부문만으로도 2023년 58% 이상의 외형성장 기대. 동사는 4분기 실적발표를 통해 10년 단위 양극재 공급 계약 추진 중에 있으며, 3월 IRA 개정안 이후 북미 투자 계획 구체화할 것을 밝힘. 이에 수주 모멘텀도 기대됨

동사에 대한 목표주가 210,000원으로 상향

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가 210,000원으로 상향 조정. 이는 2024년 EBITDA에 국내 양극재 기업 2023, 2024년 EV/EBITDA 평균 Multiple 22배를 적용한 것. 최근 주가 급등에도 불구하고, 여전히 밸류에이션 매력도 높으며 생산능력 확대에 의한 외형성장, 미국 내 수주 모멘텀까지 감안하면 투자매력도 높다는 판단

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19,441	285.8	24.4	17,948	8.3
영업이익	970	253.3	-31.4	1,211	-19.9
세전계속사업이익	665	158.7	-50.1	1,200	-44.5
지배순이익	476	49.4	-52.5	877	-45.7
영업이익률 (%)	5.0	-0.5 %pt	-4.0 %pt	6.7	-1.7 %pt
지배순이익률 (%)	2.5	-3.8 %pt	-3.9 %pt	4.9	-2.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022P	2023F
매출액	8,547	14,856	53,569	84,563
영업이익	548	1,150	3,825	6,113
지배순이익	469	1,008	2,429	4,718
PER	50.8	63.3	44.5	30.6
PBR	5.4	12.2	7.7	7.8
EV/EBITDA	27.7	43.3	25.4	21.4
ROE	21.2	20.3	25.0	29.1

자료: 유안타증권

[표 1] 목표주가 210,000 원으로 상향

사업부문	단위	2024E	내용
EBITDA	십억원	944	← 국내 양극재 기업 2023E~2024E 평균 EV/EBITDA
Target EV/EBITDA	x	22	
Total EV(기업가치) (1)	십억원	20,287	
순차입금 (2)	십억원	73	
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	20,214	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	98	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	206,266	
목표주가	원	210,000	
현재주가(02/16)	원	147,500	
Upside	%	42.4	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022P	2023E	2024E
매출액	662	1,187	1,563	1,944	1,953	2,082	2,158	2,263	2,643	2,814	2,958	3,145	5,357	8,456	11,560
Non-IT	280	536	597	502	418	423	425	407	529	549	577	535	1,914	1,673	2,189
EV	348	588	882	1,340	1,479	1,603	1,677	1,801	2,048	2,195	2,313	2,548	3,157	6,560	9,104
ESS	28	53	70	54	53	54	56	45	58	62	65	60	204	208	245
Others	6	11	15	48	4	2	0	9	8	8	3	3	81	15	22
매출액증가율(yoy)	152%	282%	283%	286%	195%	75%	38%	16%	35%	35%	37%	39%	261%	58%	37%
Non-IT	96%	215%	175%	121%	49%	-21%	-29%	-19%	26%	30%	36%	31%	153%	-13%	31%
EV	234%	386%	410%	434%	325%	173%	90%	34%	39%	37%	38%	41%	387%	108%	39%
ESS	83%	194%	338%	134%	88%	2%	-20%	-16%	10%	14%	16%	32%	183%	2%	18%
영업이익	41	103	141	97	123	167	179	143	211	225	237	189	382	611	862
% qoq	49%	151%	37%	-31%	27%	35%	8%	-20%	48%	6%	5%	-20%			
% yoy	130%	254%	248%	253%	200%	62%	27%	47%	72%	35%	32%	32%	232%	60%	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%	76%	77%	78%	80%	78%	78%	78%	81%	59%	78%	79%
ESS	4%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	4%	2%	2%
Others	1%	1%	1%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	0%

자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	8,547	14,856	53,569	84,563	115,597
매출원가	7,492	12,955	48,411	75,913	103,511
매출충이익	1,056	1,901	5,158	8,650	12,087
판매비	508	751	1,334	2,537	3,468
영업이익	548	1,150	3,825	6,113	8,619
EBITDA	916	1,584	4,466	6,843	9,436
영업외손익	-72	-6	-573	-145	-80
외환관련손익	-35	42	-126	-52	0
이자손익	-41	-42	-176	-11	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	4	-6	-271	-82	-82
법인세비용차감전순손익	476	1,144	3,251	5,969	8,538
법인세비용	10	166	561	895	1,708
계속사업순손익	467	978	2,690	5,073	6,831
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	467	978	2,690	5,073	6,831
지배지분순이익	469	1,008	2,429	4,718	6,352
포괄순이익	455	945	2,667	5,073	6,831
지배지분포괄이익	458	977	2,405	4,718	6,352

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,250	-1,009	-4,252	-3,111	-4,275
당기순이익	467	978	2,690	5,073	6,831
감가상각비	343	406	641	730	817
외환손익	7	-3	229	52	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	298	-2,674	1,974	126	-2,830
기타현금흐름	136	285	-9,787	-9,093	-9,093
투자활동 현금흐름	-944	-2,373	-4,525	-2,273	-2,402
투자자산	-4	-7	-137	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-984	-2,360	-4,431	-2,273	-2,402
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	43	-6	43	0	0
재무활동 현금흐름	90	3,836	10,198	1,516	1,297
단기차입금	43	2,050	1,036	948	829
사채 및 장기차입금	-154	1,522	2,777	332	232
자본	48	188	6,245	0	0
현금배당	-31	-94	-210	-221	-221
기타현금흐름	184	171	350	457	457
연결범위변동 등 기타	-6	0	2,700	8,567	8,123
현금의 증감	391	454	4,121	4,699	2,743
기초 현금	201	592	1,046	5,168	9,867
기말 현금	592	1,046	5,168	9,867	12,610
NOPLAT	548	1,150	3,825	6,113	8,619
FCF	266	-3,369	-8,683	-5,384	-6,677

자료: 유안타증권

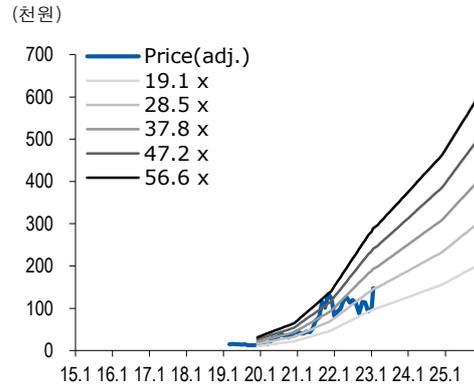
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	3,048	7,391	23,459	26,252	34,758
현금및현금성자산	592	1,046	5,168	9,867	12,610
매출채권 및 기타채권	806	2,675	9,395	7,276	9,718
재고자산	1,568	3,394	8,837	9,050	12,372
비유동자산	4,942	6,867	10,608	12,151	13,737
유형자산	4,360	6,388	10,023	11,566	13,151
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	13	19	150	150	150
자산총계	7,990	14,259	34,067	38,403	48,495
유동부채	1,890	6,129	15,473	14,607	18,335
매입채무 및 기타채무	1,055	2,401	8,885	7,070	9,970
단기차입금	600	2,650	3,727	4,675	5,504
유동성장기부채	89	919	2,499	2,499	2,499
비유동부채	1,427	2,168	3,407	3,739	3,971
장기차입금	1,243	1,935	3,133	3,465	3,697
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,317	8,297	18,880	18,346	22,306
지배지분	4,436	5,517	13,952	18,449	24,580
자본금	105	115	489	489	489
자본잉여금	2,745	2,929	8,775	8,775	8,775
이익잉여금	1,357	2,240	4,411	8,908	15,039
비지배지분	237	444	1,234	1,608	1,608
자본총계	4,673	5,961	15,187	20,058	26,189
순차입금	1,370	4,459	4,152	733	-949
총차입금	1,963	5,524	9,377	10,658	11,719

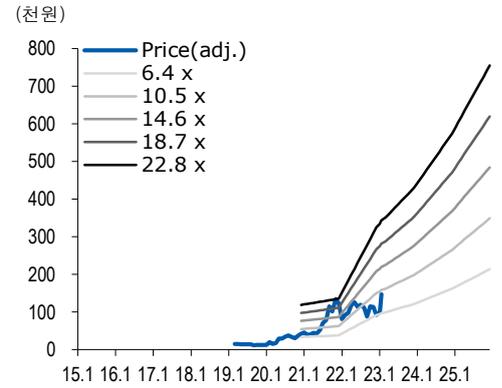
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	554	1,145	2,483	4,824	6,495
BPS	5,215	5,951	14,288	18,893	25,172
EBITDAPS	4,390	7,303	4,566	6,997	9,648
SPS	10,087	16,872	54,774	86,465	118,196
DPS	111	227	227	227	227
PER	50.8	63.3	44.5	30.6	22.7
PBR	5.4	12.2	7.7	7.8	5.9
EV/EBITDA	27.7	43.3	25.4	21.4	15.4
PSR	2.8	4.3	2.0	1.7	1.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	0.0	73.8	260.6	57.9	36.7
영업이익 증가율 (%)	na	110.0	232.5	59.8	41.0
지배순이익 증가율 (%)	na	114.9	140.9	94.3	34.6
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	4.5	5.6	5.5
EBITDA 마진 (%)	10.7	10.7	8.3	8.1	8.2
ROIC	18.7	12.3	21.5	26.1	30.2
ROA	11.7	9.1	10.1	13.0	14.6
ROE	21.2	20.3	25.0	29.1	29.5
부채비율 (%)	71.0	139.2	124.3	91.5	85.2
순차입금/자기자본 (%)	30.9	80.8	29.8	4.0	-3.9
영업이익/금융비용 (배)	12.9	25.6	19.0	74.5	95.5

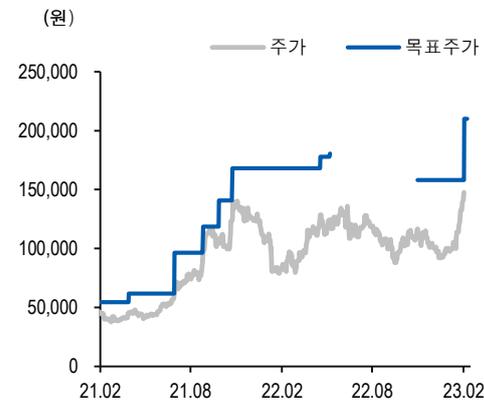
P/E band chart



P/B band chart



에코프로비엠 (247540) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-02-17	BUY	210,000	1년		
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
2020-09-01	BUY	54,358	1년	-27.74	-10.23

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)	0.6
Buy(매수)	92.5
Hold(중립)	6.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-02-14

※ 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.