

## Company Update

Analyst 이현욱

02) 02-6915-5659

hwle1125@ibks.com

### 중립 (하향)

목표주가 335,000원

현재가 (8/3) 390,000원

KOSDAQ (8/3)	920.32pt
시가총액	38,143십억원
발행주식수	97,801천주
액면가	500원
52주 최고가	462,000원
최저가	88,100원
60일 일평균거래대금	643십억원
외국인 지분율	10.4%
배당수익률 (2023F)	0.1%

주주구성  
에코프로 외 12 인 51.10%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	43%	185%	171%
절대기준	48%	242%	206%

	현재	직전	변동
투자의견	중립	매수	▼
목표주가	335,000	150,000	▲
EPS(23)	3,133	4,776	▼
EPS(24)	5,345	6,850	▼

#### 에코프로비엠 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 에코프로비엠 (247540)

## 펀더멘탈은 견고

### 23년 2분기, EV 오르고 Non-IT 내리고

에코프로비엠의 2Q23 매출액 1조 9,062억원(QoQ -5.2%), 영업이익 1,147억원(QoQ +6.9%), OPM 6.0%(QoQ +0.7%p)으로 컨센서스를 하회했다. 2분기 전기차 전방 수요 확대로 EV향 양극재 판매가 확대되었으나 전동공구향 출하량은 전방 고객사 수요 둔화 영향으로 판매가 감소하여 전체 양극재 출하량은 전분기 대비 2% 감소하였다. 제품별 매출 비중은 NCA 59%, NCM 40%를 차지했다. 양극재 ASP는 메탈 가격 하락 연동에 따라 전분기 대비 2% 감소하였다. 수익성은 EV용 양극재 판매 비중 확대로 전분기 대비 개선되었다.

### 23년 3분기, 본격적인 ASP 하락구간

에코프로비엠의 3Q23 매출액 2조 473억원(QoQ +7.4%), 영업이익 1,167억원(QoQ +1.8%), OPM 5.7%(QoQ -0.3%p)으로 전망한다. 3분기 전기차 전방 수요 확대가 지속되며 EV향 양극재 판매는 전분기 대비 20% 성장, ESS도 계절적 성수기로 들어서며 전분기 대비 20% 성장이 예상된다. 메탈 가격 하락 연동에 따라 3분기부터 본격적으로 양극재 ASP가 하락하며 전분기 대비 -14% 감소될 것으로 전망된다. CAM7(5.4만톤/년)은 상반기 내 전체 라인을 가동 중이며 23년 내 플램프업을 계획 중인만큼 NCA 비중은 더 높아질 것으로 예상된다.

### 투자의견 중립 하향, 목표주가 335,000원 상향

에코프로비엠에 대한 투자의견은 중립으로 하향, 목표주가는 335,000원으로 상향한다. 에코프로 그룹사 내 리튬가공(Innovation), 전구체(GEM), 양극재(BM), 재활용(CnG)까지 이어지는 양극재 밸류체인 수직계열화 구축으로 수익성 개선이 지속될 것으로 기대되고, 다수의 고객사와 JV 설립 추진을 통해 글로벌 공급망 안정화를 구축 중으로 펀더멘탈은 견고할 것으로 예상하나, 단기간 주가 급등으로 인해 현 주가 대비 상승여력을 고려하여 투자의견은 중립으로 하향 조정함.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,486	5,358	8,209	11,390	17,080
영업이익	115	381	478	795	1,363
세전이익	114	323	438	747	1,306
지배주주순이익	101	232	306	523	911
EPS(원)	1,145	2,433	3,133	5,345	9,315
증가율(%)	106.9	112.5	28.8	70.6	74.3
영업이익률(%)	7.7	7.1	5.8	7.0	8.0
순이익률(%)	6.6	5.1	4.5	5.5	6.5
ROE(%)	20.3	24.3	20.4	27.8	35.7
PER	108.1	37.9	124.5	73.0	41.9
PBR	20.9	6.6	23.2	18.0	12.8
EV/EBITDA	72.4	21.8	71.5	43.9	26.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 에코프로비엠 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원, %)	2Q23 실적			2023 실적		
	실적치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
Non-IT	181	465	-61.1%	1,059	1,874	-43.5%
xEV	1,658	1,576	5.2%	6,839	6,541	4.6%
ESS	48	64	-25.5%	219	259	-15.6%
기타	19	29	-34.3%	92	118	-21.8%
매출액	1,906	2,134	-10.7%	8,209	8,792	-6.6%
영업이익	115	152	-24.6%	478	617	-22.6%

자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

표 2. 에코프로비엠 실적 비교

(단위: 십억원, %)	2Q23P	2Q22	1Q23	2Q23 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	1,906	1,187	2,011	2,129	60.6%	-5.2%	-10.4%
영업이익	115	103	107	128	11.4%	6.9%	-10.6%
OPM(%)	6.0%	8.7%	5.3%	6.0%	-2.7%p	0.7%p	0.0%p

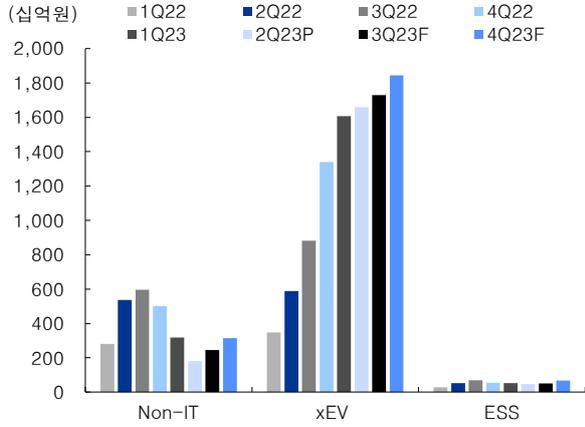
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

표 3. 에코프로비엠 실적추이 및 전망

(단위, 십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	662	1,187	1,563	1,945	2,011	1,906	2,047	2,244	5,358	8,209	11,390
QoQ	31.5%	79.2%	31.7%	24.4%	3.4%	-5.2%	7.4%	9.6%			
YoY	151.7%	282.4%	283.1%	285.9%	203.6%	60.6%	31.0%	15.4%	260.6%	53.2%	38.8%
Non-IT	280	536	597	502	318	181	246	314	1,914	1,059	1,507
xEV	348	588	882	1,340	1,606	1,658	1,730	1,845	3,157	6,839	9,553
ESS	28	53	70	54	53	48	51	67	204	219	252
기타	6	11	15	49	35	19	20	18	82	92	77
매출비중											
Non-IT	42%	45%	38%	26%	16%	10%	12%	14%	36%	13%	13%
xEV	53%	49%	56%	69%	80%	87%	85%	82%	59%	83%	84%
ESS	4%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	3%	2%
기타	1%	1%	1%	3%	2%	1%	1%	1%	2%	1%	1%
영업이익	41	103	141	95	107	115	117	139	381	478	795
OPM(%)	6.2%	8.7%	9.0%	4.9%	5.3%	6.0%	5.7%	6.2%	7.1%	5.8%	7.0%
QoQ	49.5%	150.6%	37.5%	-32.6%	12.6%	6.9%	1.8%	19.2%			
YoY	130.3%	254.3%	247.7%	246.9%	161.3%	11.4%	-17.5%	46.0%	231.0%	25.5%	66.3%

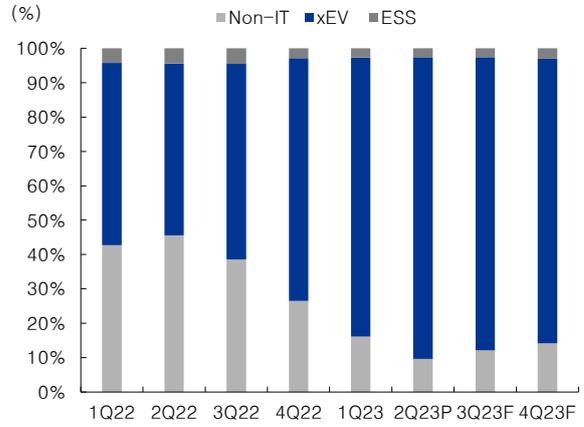
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 1. 에코프로비엠 부문별 매출액 추이



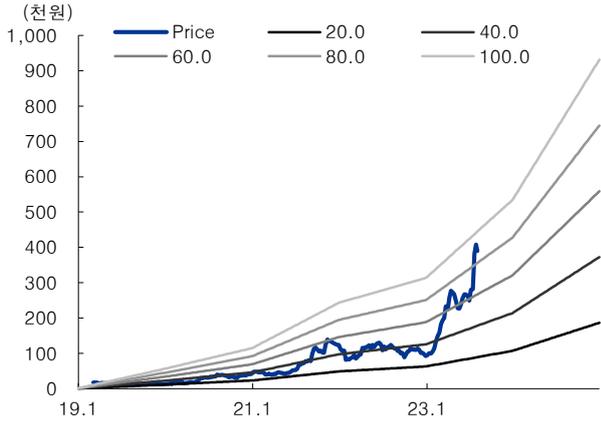
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 2. 에코프로비엠 부문별 매출 비중 추이



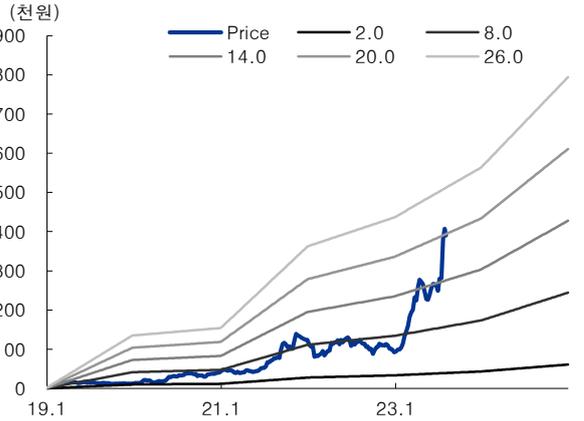
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 3. 에코프로비엠 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 에코프로비엠 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 4. 에코프로비엠 목표주가 산출

항목	적정가치	비고
EPS(원)	5,340	2024F 당사 추정치
Target Multiple(배)	62.9	2024F 글로벌 소재 Peer 멀티플 적용
적정주가	335,891	
<b>목표주가</b>	<b>335,000</b>	
현재주가	390,000	2023-8-3 기준
Upside	-14.1%	

자료: IBK투자증권

에코프로비엠 (247540)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,486	5,358	8,209	11,390	17,080
증가율(%)	73.8	260.6	53.2	38.8	50.0
매출원가	1,295	4,841	7,355	10,085	15,122
매출총이익	190	516	854	1,304	1,958
매출총이익률 (%)	12.8	9.6	10.4	11.4	11.5
판매비	75	135	376	510	595
판매비율(%)	5.0	2.5	4.6	4.5	3.5
영업이익	115	381	478	795	1,363
증가율(%)	110.0	230.9	25.5	66.3	71.6
영업이익률(%)	7.7	7.1	5.8	7.0	8.0
순금융손익	0	-25	-38	-48	-57
이자손익	-4	-19	-38	-48	-57
기타	4	-6	0	0	0
기타영업외손익	0	-33	-5	0	0
종속/관계기업손익	0	0	3	0	0
세전이익	114	323	438	747	1,306
법인세	17	50	68	117	203
법인세율	14.9	15.5	15.5	15.7	15.5
계속사업이익	98	273	370	630	1,103
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	273	370	630	1,103
증가율(%)	109.6	178.8	35.7	70.3	75.0
당기순이익률 (%)	6.6	5.1	4.5	5.5	6.5
지배주당당기순이익	101	232	306	523	911
기타포괄이익	-3	-6	15	0	0
총포괄이익	94	267	384	630	1,103
EBITDA	158	445	550	902	1,509
증가율(%)	72.9	181.2	23.4	64.1	67.3
EBITDA마진율(%)	10.6	8.3	6.7	7.9	8.8

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,145	2,433	3,133	5,345	9,315
BPS	5,930	13,941	16,786	21,681	30,547
DPS	227	450	450	450	450
밸류에이션(배)					
PER	108.1	37.9	124.5	73.0	41.9
PBR	20.9	6.6	23.2	18.0	12.8
EV/EBITDA	72.4	21.8	71.5	43.9	26.5
성장성지표(%)					
매출증가율	73.8	260.6	53.2	38.8	50.0
EPS증가율	106.9	112.5	28.8	70.6	74.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.5	0.1	0.1	0.1
ROE	20.3	24.3	20.4	27.8	35.7
ROA	8.8	11.4	9.1	11.6	14.8
ROIC	12.2	17.9	15.5	20.3	26.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	139.2	126.7	156.4	150.7	150.6
순차입금 비율(%)	75.0	40.1	51.6	45.6	38.5
이자보상배율(배)	25.6	17.0	9.3	12.0	17.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.1	9.5	8.2	8.9	9.2
재고자산회전율	6.0	9.0	7.4	7.2	7.4
총자산회전율	1.3	2.2	2.0	2.1	2.3

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	739	2,274	3,224	4,124	6,250
현금및현금성자산	105	320	514	617	696
유가증권	1	30	56	76	126
매출채권	247	877	1,122	1,441	2,254
재고자산	339	856	1,375	1,775	2,818
비유동자산	687	1,100	1,518	1,984	2,508
유형자산	639	1,004	1,413	1,867	2,362
무형자산	12	13	14	13	12
투자자산	2	51	59	60	61
자산총계	1,426	3,374	4,743	6,107	8,757
유동부채	613	1,548	2,452	3,010	4,286
매입채무및기타채무	142	736	1,076	1,468	2,431
단기차입금	265	378	844	913	989
유동성장기부채	92	254	268	268	268
비유동부채	217	338	440	661	977
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	193	313	409	619	909
부채총계	830	1,886	2,893	3,671	5,262
지배주주지분	552	1,363	1,642	2,120	2,988
자본금	11	49	49	49	49
자본잉여금	293	877	877	877	877
자본조정등	23	12	13	13	13
기타포괄이익누계액	0	-7	7	7	7
이익잉여금	224	432	695	1,173	2,041
비지배주주지분	44	125	208	316	508
자본총계	596	1,488	1,850	2,436	3,495
비이자부채	278	939	1,369	1,868	3,093
총차입금	552	947	1,524	1,803	2,169
순차입금	447	597	954	1,110	1,346

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-101	-241	-18	418	377
당기순이익	98	273	370	630	1,103
비현금성 비용 및 수익	56	131	-338	155	203
유형자산감가상각비	41	61	70	106	145
무형자산상각비	3	3	2	1	1
운전자본변동	-267	-683	-4	-318	-871
매출채권등의 감소	-168	-671	25	-319	-813
재고자산의 감소	-183	-524	-143	-400	-1,043
매입채무등의 증가	74	630	112	392	963
기타 영업현금흐름	12	38	-46	-49	-58
투자활동 현금흐름	-237	-535	-422	-650	-861
유형자산의 증가(CAPEX)	-236	-455	-483	-560	-640
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-42	0	0	-1
기타	0	-37	61	-90	-220
재무활동 현금흐름	384	993	631	334	563
차입금의 증가(감소)	79	374	120	210	290
자본의 증가	19	625	0	0	0
기타	286	-6	511	124	273
기타 및 조정	-1	-1	3	1	0
현금의 증가	45	216	194	103	79
기초현금	59	105	320	514	617
기말현금	105	320	514	617	696

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

