

2023. 9. 26

EV/모빌리티팀

장정훈

Senior Analyst

jhooni.chang@samsung.com

에코프로비엠 (247540)

3분기 감익 폭이 예상보다 확대

- 3분기 프리뷰 - 매출 2조원, 영업이익 718억원으로 시장 예상치 하회 전망.
- 캐파 증설이 예상대로 진행될 것으로 보이나 판가 환경이 우호적이지 않을 것으로 보여 실적 하향 조정
- 목표가 280,000원으로 기존 대비 15% 하향, HOLD 의견 유지

▶ AT A GLANCE

투자 의견	HOLD	
목표주가	280,000원	7.1%
현재주가	261,500원	
시가총액	25,6조원	
Shares (float)	97,801,344주 (47.4%)	
52주 최저/최고	88,100원/462,000원	
60일-평균거래대금	6,800.6억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
에코프로비엠 (%)	-23.6	12.2	158.7
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-18.2	10.2	124.8

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	HOLD	HOLD	
목표주가	280,000	330,000	-15.2%
2023E EPS	2,666	3,377	-21.0%
2024E EPS	5,403	5,870	-8.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	18
Target price	362,278
Recommendation	3.6
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

WHAT'S THE STORY?

3분기 프리뷰 - 예상치 하회: 매출 2조원, 영업이익 718억원으로 시장 예상치(매출 2조원, 영업이익 1,096억원) 대비 크게 하회할 듯. 영업이익률은 3.5%로 예상되는데, 이는 19년 4분기 (1.1%) 이후 가장 낮은 수준에 해당. 판가는 2분기 대비 원달러 환율이 우호적이었으나 전분기 대비 두 자리 중반대 % 수준으로 떨어진 것으로 추정됨. 또한 출하도 삼성SDI향 전 동공구 부진과 SK온 통한 유럽 고객사 물량 둔화 영향 등을 고루 받으면서 2분기 대비 감익 폭이 당초 100억원대에서 300억원대 이상으로 커질 수밖에 없었을 것으로 판단됨.

연간 실적 전망치 하향: 23년과 24년 실적 전망치를 하향 조정. 23년은 매출 8.2조원에 영업이익 4,281억원, 24년은 매출 10조원에 영업이익 8,216억원 예상. 영업이익 기준으로 기존 추정 대비 각각 17%, 7% 내린 것. 캐파는 올해 190천 톤에서 24년 270천 톤 (연말 설치 기준) 수준으로 46% 가까이 늘어나나 신규 CAM8(36천 톤)과 CAM9(54천 톤)이 각각 3분기, 4분기에 램프업 예정이라 전년 대비 출하 증가율은 40% 수준 예상. 하지만 판가에 영향을 미치는 메탈 가격은 당분간 우상향 보다 우하향의 가능성이 높아짐에 따라 24년 연간 판가는 23년 대비 5% 하락 가정.

목표가 280,000원 하향, 투자 의견 HOLD 유지: 목표가를 280,000원으로 기존 대비 15% 내림. 이는 실적 전망치 하향(-8%) 조정과 Peer 그룹의 P/E 배수 하락(50배 → 46배)에 따른 것. 현 주가는 기존 2분기 실적 리뷰 시점 대비(8월 3일 종가 390,000원) 33% 조정받은 상황이나 HOLD 의견을 유지하는 것은 단기간 실적 모멘텀을 기대하기 어렵고 실적 하향에 따라 밸류에이션(23년 예상 P/E 98배, 24년 48배) 역시 편하지 않기 때문.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	5,358	8,208	10,992	15,053
영업이익 (십억원)	381	428	822	1,158
순이익 (십억원)	273	306	620	904
EPS (adj) (원)	2,433	2,666	5,403	7,879
EPS (adj) growth (%)	112.5	9.6	102.6	45.8
EBITDA margin (%)	8.3	7.4	9.8	9.9
ROE (%)	24.3	17.7	29.0	31.7
P/E (adj) (배)	37.9	98.1	48.4	33.2
P/B (배)	6.6	16.2	12.4	9.1
EV/EBITDA (배)	21.8	45.4	26.3	19.5
Dividend yield (%)	0.5	0.2	0.2	0.2

자료: 에코프로비엠, 삼성증권 추정

3분기 예상 실적

(십억원)	3Q23E	3Q22	2Q23	증감 (%)	
				전년동기 대비	전분기 대비
매출액	2,051.9	1,563.2	1,906.2	31.3	7.6
영업이익	71.8	141.5	114.7	-49.2	-37.4
세전계속사업이익	62.7	133.2	105.5	-52.9	-40.5
순이익	50.7	109.6	82.5	-53.7	-38.5
이익률 (%)					
영업이익	3.5	9.0	6.0		
세전계속사업이익	3.1	8.5	5.5		
순이익	2.5	7.0	4.3		

자료: 에코프로비엠, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2023E			2024E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	8,392.6	8,207.6	-2.2	11,824.3	10,991.5	-7.0
영업이익	517.1	428.1	-17.2	883.9	821.6	-7.0
세전계속사업이익	458.4	368.7	-19.6	797.0	733.5	-8.0
순이익	387.5	306.0	-21.0	673.7	620.1	-8.0

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

		비고
EPS (원)	5,403	24년 추정 EPS
목표 P/E (x)	46.0	23년 소재 Peer 평균
프리미엄(%)	10.0	하이니켈 중심 프리미엄
주당 적정가치 (원)	273,677	
12개월 목표주가 (원)	280,000	
현재 주가 (원)	261,500	2023-09-25 종가 기준
상승 여력 (%)	7.1	

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

분기별 실적 추이

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	662.5	1,187.1	1,563.2	1,944.8	2,011.0	1,906.2	2,051.9	2,238.5	2,308.2	2,528.0	2,967.7	3,187.5	5,357.6	8,207.6	10,991.5
2차전지 재료	662.5	1,187.1	1,563.2	1,944.8	2,011.0	1,906.2	2,051.9	2,238.5	2,308.2	2,528.0	2,967.7	3,187.5	5,357.6	8,207.6	10,991.5
영업이익	41.1	102.9	141.5	97.0	107.3	114.7	71.8	134.3	138.5	177.0	267.1	239.1	382.5	428.1	821.6
영업이익률 (%)	6.2	8.7	9.1	5.0	5.3	6.0	3.5	6.0	6.0	7.0	9.0	7.5	7.1	5.2	7.5

자료: 에코프로비엠, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,486	5,358	8,208	10,992	15,053
매출원가	1,295	4,841	7,570	9,888	13,511
매출총이익	190	516	638	1,103	1,543
(매출총이익률, %)	12.8	9.6	7.8	10.0	10.2
판매 및 일반관리비	75	135	210	281	384
영업이익	115	381	428	822	1,158
(영업이익률, %)	7.7	7.1	5.2	7.5	7.7
영업외손익	-1	-58	-59	-88	-89
금융수익	13	189	3	4	7
금융비용	13	214	43	72	96
지분법손익	0	-0	0	0	0
기타	-0	-33	-20	-20	-0
세전이익	114	323	369	734	1,070
법인세	17	50	63	113	165
(법인세율, %)	14.5	15.5	17.0	15.5	15.5
계속사업이익	98	273	306	620	904
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	98	273	306	620	904
(순이익률, %)	6.6	5.1	3.7	5.6	6.0
지배주주순이익	101	232	261	528	771
비지배주주순이익	-3	40	45	92	134
EBITDA	158	445	608	1,077	1,483
(EBITDA 이익률, %)	10.7	8.3	7.4	9.8	9.9
EPS (지배주주)	1,145	2,433	2,666	5,403	7,879
EPS (연결기준)	1,111	2,855	3,129	6,340	9,246
수정 EPS (원)*	1,145	2,433	2,666	5,403	7,879

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	-101	-241	168	489	654
당기순이익	98	273	306	620	904
현금유출입이없는 비용 및 수익	56	131	282	437	579
유형자산 감가상각비	41	61	177	254	323
무형자산 상각비	3	3	3	2	2
기타	13	66	102	182	254
영업활동 자산부채 변동	-267	-683	-357	-455	-664
투자활동에서의 현금흐름	-237	-535	-1,314	-1,013	-1,018
유형자산 증감	-236	-455	-1,300	-1,000	-1,000
장단기금융자산의 증감	-2	-30	-17	-17	-25
기타	0	-50	3	4	7
재무활동에서의 현금흐름	384	993	867	885	461
차입금의 증가(감소)	356	395	953	1,001	601
자본금의 증가(감소)	19	622	0	0	0
배당금	-9	-21	-44	-44	-44
기타	17	-3	-43	-72	-96
현금증감	45	216	-299	341	69
기초현금	59	105	320	22	363
기말현금	105	320	22	363	432
Gross cash flow	154	404	588	1,057	1,483
Free cash flow	-337	-697	-1,132	-511	-346

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 에코프로비엠, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	739	2,274	2,393	3,539	4,782
현금 및 현금등가물	105	320	22	363	432
매출채권	247	877	862	1,154	1,580
재고자산	339	856	1,173	1,570	2,150
기타	48	220	337	452	619
비유동자산	687	1,100	2,241	3,005	3,709
투자자산	2	51	72	92	120
유형자산	639	1,004	2,127	2,873	3,550
무형자산	12	13	11	9	7
기타	34	32	32	32	32
자산총계	1,426	3,374	4,634	6,543	8,490
유동부채	613	1,548	1,376	1,698	2,167
매입채무	142	736	673	901	1,234
단기차입금	265	378	428	428	428
기타 유동부채	206	434	276	369	505
비유동부채	217	338	1,507	2,519	3,136
사채 및 장기차입금	193	313	1,470	2,470	3,070
기타 비유동부채	23	25	37	49	66
부채총계	830	1,886	2,883	4,217	5,303
지배주주지분	552	1,363	1,580	2,065	2,791
자본금	11	49	49	49	49
자본잉여금	293	877	877	877	877
이익잉여금	224	432	649	1,134	1,860
기타	23	5	5	5	5
비지배주주지분	44	125	170	262	395
자본총계	596	1,488	1,750	2,326	3,187
순부채	447	597	1,832	2,475	2,983

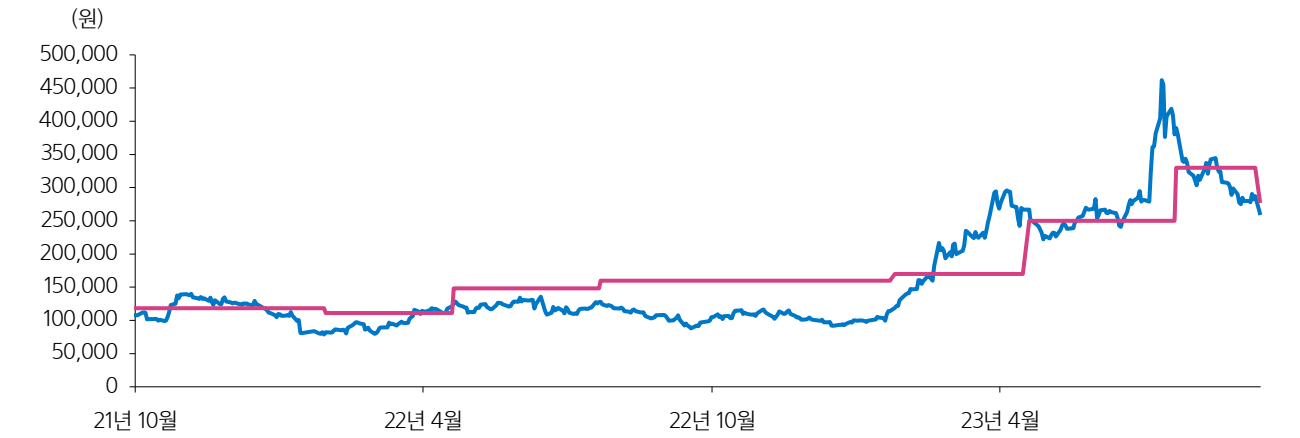
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	73.8	260.6	53.2	33.9	37.0
영업이익	110.0	230.9	12.5	91.9	41.0
순이익	109.6	178.8	12.2	102.6	45.8
수정 EPS**	106.9	112.5	9.6	102.6	45.8
주당지표					
EPS (지배주주)	1,145	2,433	2,666	5,403	7,879
EPS (연결기준)	1,111	2,855	3,129	6,340	9,246
수정 EPS**	1,145	2,433	2,666	5,403	7,879
BPS	5,951	13,962	16,181	21,142	28,583
DPS (보통주)	227	450	450	450	450
Valuations (배)					
P/E***	108.1	37.9	98.1	48.4	33.2
P/B***	20.8	6.6	16.2	12.4	9.1
EV/EBITDA	72.4	21.8	45.4	26.3	19.5
비율					
ROE (%)	20.3	24.3	17.7	29.0	31.7
ROA (%)	8.8	11.4	7.6	11.1	12.0
ROIC (%)	12.2	21.0	12.8	16.8	18.1
배당성향 (%)	20.8	18.9	16.9	8.3	5.7
배당수익률 (보통주, %)	0.2	0.5	0.2	0.2	0.2
순부채비율 (%)	74.9	40.1	104.7	106.4	93.6
이자보상배율 (배)	25.6	17.0	10.1	11.4	12.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 9월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 9월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/8/9	10/12	2022/2/11	5/3	6/17	8/1	8/4	2023/2/6	5/2	8/3	9/26
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD
TP (₩)	86479	118600	111187	148250	148250	148250	160000	170000	250000	330000	280000
과리율 (평균)	6.40	-2.73	-11.59	-17.57	-20.12	-14.67	-34.11	24.98	12.90	-5.29	
과리율 (최대/최소)	34.89	18.23	8.89	-9.37	-8.33	-14.00	-22.50	74.12	-11.20	-16.67	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

· 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.06.30

매수(79.9%)·중립(20.1%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CS&A