

에코프로비엠 (247540)



이안나 2차전자/디스플레이
anna.lee@yuantakorea.com

잠시 쉬어갈 때

4Q23 Preview: 저조한 실적 지속 예상

동사는 2023년 4분기 매출액 1.7조원(-8% qoq, -15% yoy), 영업이익 283억원(OPM 2%, -38% qoq, -70% yoy)으로 3분기에 이어 4분기에도 저조한 실적이 지속될 것으로 예상. 이는 리튬가격 하락에 따른 ASP 추가 하락(10% 이상 하락 예상), 4분기 고객사 재고조정 등으로 인한 Q 감소 영향 등이 예상되기 때문. 고객사 중 SK온은 포드, 폭스바겐 등 수요 감소, 삼성SDI는 전동공구 수요 감소 및 EV항 일부 재고조정이 이루어질 것

2024년 수요 불확실성 높을 것

동사는 2023년 CAM7(5.4만톤: 이 중 3.6만톤은 단결정)에 이어 2024년 CAM8(3.6만톤) 양산이 예정되어 있음. 다만, 2024년 고객사 수요 둔화 우려로 가동률뿐 아니라 생산능력 계획에 대한 불확실성 높은 상황. 고객사 중 삼성SDI향 NCA 수요는 견조할 것으로 보이나, 2024년 2분기 리비안 일부 가동 중단 영향이 있음. SK온에 대한 수요 불확실성이 높는데 주로 물량이 크진 않지만 포드 F-150 라이트닝 LFP 전환, 폭스바겐 ID 시리즈 수요 감소 영향 클 것. 2025년부터는 리비안도 엔트리 모델 확장을 위한 R2시리즈 판매 시작으로 관련 수요에 대한 영향 있을 것. 또한 삼성SDI향 양극재 공급이 그동안 동사 위주였다면 포스 코퓨처엠과 듀얼 벤더로 공급되면서 그에 따른 Q 영향 있을 것

동사에 대한 목표주가 252,000원으로 하향

동사에 대한 투자 의견 Hold, 목표주가 252,000원으로 하향. 2024년 고객사 수요 둔화 영향 및 리튬 가격 하락에 따른 ASP 하락 영향으로 수익성 저조할 것. 2024년, 2025년 실적 추정 변동으로 목표주가 하향 조정. 2025E EBITDA에 고밸류 받았던 2023E 포함 EV/EBITDA 멀티플 적용에도 불구하고, 현재 주가는 고밸류에 거래되고 있음

HOLD (D)

목표주가 252,000원 (D)

현재주가 (11/29) **269,500원**

상승여력 **-6%**

시가총액 263,575억원

총발행주식수 97,801,344주

60일 평균 거래대금 2,711억원

60일 평균 거래량 1,061,564주

52주 고/저 462,000원 / 92,100원

외인자본율 7.04%

배당수익률 0.49%

주요주주 에코프로 외 11 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 32.4 (18.5) 143.9

상대 20.5 (9.2) 115.7

절대 (달러환산) 39.2 (16.4) 150.9

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,662	-14.6	-7.8	1,777	-6.5
영업이익	28	-70.3	-38.4	67	-57.5
세전계속사업이익	2	-96.9	-91.9	50	-96.0
지배순이익	0	-99.5	-92.2	42	-99.5
영업이익률 (%)	1.7	-3.2 %pt	-0.8 %pt	3.7	-2.0 %pt
지배순이익률 (%)	0.0	-1.9 %pt	-0.1 %pt	2.4	-2.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,486	5,358	7,382	8,459
영업이익	115	381	296	290
지배순이익	101	232	130	18
PER	63.3	44.3	203.4	1,486.2
PBR	12.2	7.7	18.1	18.7
EV/EBITDA	43.3	23.5	71.4	72.3
ROE	20.3	24.3	9.2	1.2

자료: 유안타증권

[표 1] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	2,011	1,906	1,803	1,662	1,874	2,088	2,156	2,341	7,382	8,459	9,589
% qoq	3%	-5%	-5%	-8%	13%	11%	3%	9%			
% yoy	204%	61%	15%	-15%	-7%	10%	20%	41%	38%	15%	13%
영업이익	107	115	46	28	56	73	86	75	296	290	508
% qoq	13%	7%	-60%	-38%	99%	30%	18%	-13%			
% yoy	162%	11%	-67%	-70%	-48%	-36%	88%	165%	-23%	-2%	75%
OPM	5%	6%	3%	2%	3%	4%	4%	3%	4%	3%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 목표주가 252,000 원으로 하향

사업부문	단위	2025E	내용
EBITDA	십억원	624	← 글로벌 양극재 기업 2023~2024년 평균 EV/EBITDA
Target EV/EBITDA	x	43	
Total EV(기업가치) (1)	십억원	27,099	
순차입금 (2)	십억원	2,562	
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	24,537	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	98	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	251,666	
목표주가	원	252,000	
현재주가(11/29)	원	269,500	
Upside	%	-6	

자료: 유안타증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,486	5,358	7,382	8,459	9,589
매출원가	1,295	4,841	6,921	7,957	8,946
매출충이익	190	516	461	502	642
판매비	75	135	165	211	134
영업이익	115	381	296	290	508
EBITDA	158	445	392	398	624
영업외손익	-1	-58	-67	-111	-143
외환관련손익	4	-4	13	7	3
이자손익	-4	-19	-58	-91	-112
관계기업관련손익	0	0	9	7	5
기타	-1	-36	-30	-33	-39
법인세비용차감전순이익	114	323	229	180	365
법인세비용	17	50	44	30	62
계속사업순이익	98	273	186	149	303
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	273	186	149	303
지배지분순이익	101	232	130	18	36
포괄순이익	94	267	187	128	306
지배지분포괄이익	98	227	129	-423	-1,015

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-101	-241	376	459	926
당기순이익	98	273	186	149	303
감가상각비	41	61	93	104	113
외환손익	0	2	-1	-7	-3
중속, 관계기업관련손익	0	0	-1	-7	-5
자산부채의 증감	-267	-683	712	540	819
기타현금흐름	28	105	-612	-321	-302
투자활동 현금흐름	-237	-535	-636	-792	-1,045
투자자산	-1	-56	-31	-14	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-236	-455	-661	-760	-1,020
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	-24	56	-17	-18
재무활동 현금흐름	384	993	1,223	69	225
단기차입금	205	113	1,003	80	50
사채 및 장기차입금	151	282	228	140	340
자본	19	622	0	0	0
현금배당	-9	-21	-44	-44	-44
기타현금흐름	17	-3	36	-107	-121
연결범위변동 등 기타	0	-2	-574	-160	-207
현금의 증감	45	216	389	-423	-101
기초 현금	59	105	320	709	286
기말 현금	105	320	709	286	185
NOPLAT	115	381	296	290	508
FCF	-337	-697	-285	-301	-94

자료: 유안타증권

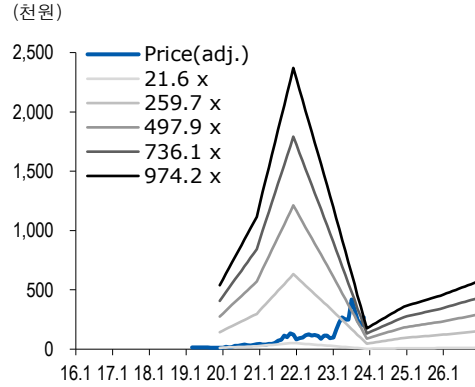
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	739	2,274	3,055	2,951	2,938
현금및현금성자산	105	320	709	286	185
매출채권 및 기타채권	267	887	1,011	1,182	1,210
재고자산	339	856	1,108	1,249	1,279
비유동자산	687	1,100	1,687	2,354	3,265
유형자산	639	1,004	1,598	2,254	3,161
관계기업 등 지분관련 자산	0	37	32	45	51
기타투자자산	2	14	17	18	20
자산총계	1,426	3,374	4,742	5,304	6,203
유동부채	613	1,548	2,396	2,769	3,101
매입채무 및 기타채무	240	875	831	1,069	1,305
단기차입금	265	378	1,381	1,461	1,511
유동성장기부채	92	254	150	190	230
비유동부채	217	338	667	774	1,078
장기차입금	193	313	247	347	647
사채	0	0	397	397	397
부채총계	830	1,886	3,063	3,543	4,179
지배지분	552	1,363	1,458	1,408	1,404
자본금	11	49	49	49	49
자본잉여금	293	877	877	877	877
이익잉여금	224	432	518	492	484
비지배지분	44	125	221	353	620
자본총계	596	1,488	1,679	1,761	2,023
순차입금	447	597	1,443	2,075	2,562
총차입금	553	948	2,179	2,399	2,789

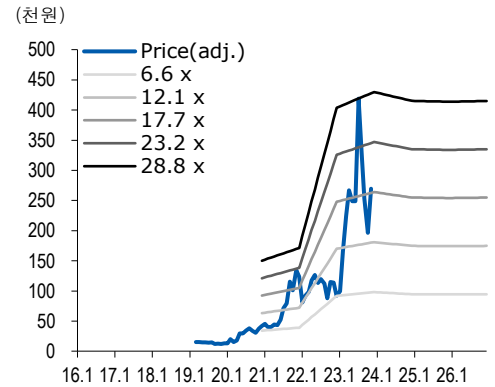
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,145	2,433	1,325	181	368
BPS	5,951	14,026	14,930	14,422	14,372
EBITDAPS	1,799	4,665	4,011	4,072	6,384
SPS	16,872	56,104	75,482	86,488	98,045
DPS	227	450	450	450	450
PER	63.3	44.3	203.4	1,486.2	732.2
PBR	12.2	7.7	18.1	18.7	18.8
EV/EBITDA	43.3	23.5	71.4	72.3	47.3
PSR	4.3	1.9	3.6	3.1	2.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	73.8	260.6	37.8	14.6	13.4
영업이익 증가율 (%)	110.0	230.9	-22.2	-1.9	75.0
지배순이익 증가율 (%)	114.9	130.4	-44.2	-86.3	103.0
매출총이익률 (%)	12.8	9.6	6.2	5.9	6.7
영업이익률 (%)	7.7	7.1	4.0	3.4	5.3
지배순이익률 (%)	6.8	4.3	1.8	0.2	0.4
EBITDA 마진 (%)	10.7	8.3	5.3	4.7	6.5
ROIC	12.3	21.1	9.5	7.1	10.2
ROA	9.1	9.7	3.2	0.4	0.6
ROE	20.3	24.3	9.2	1.2	2.6
부채비율 (%)	139.2	126.7	182.4	201.2	206.5
순차입금/자기자본 (%)	81.0	43.8	99.0	147.4	182.5
영업이익/금융비용 (배)	25.6	17.0	4.2	2.8	4.2

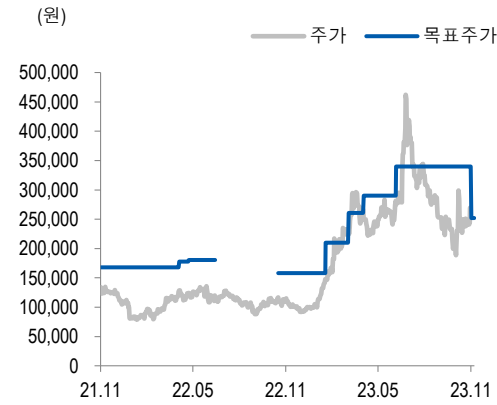
P/E band chart



P/B band chart



에코프로비엠 (247540) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-30	HOLD	252,000	1년		
2023-07-06	BUY	340,000	1년	-14.96	35.88
2023-05-03	HOLD	290,000	1년	-13.53	-2.41
2023-04-03	BUY	261,000	1년	3.34	13.41
2023-02-17	BUY	210,000	1년	-5.72	11.90
2022-11-15	BUY	158,000	1년	-32.36	-6.65
	담당자변경				
2022-05-23	BUY	180,507	1년	-32.07	-24.71
2022-05-04	BUY	177,899	1년	-33.58	-30.47

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-30

※해의 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 투자의사결정은 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.