

Company Brief

2023-05-03

에코프로비엠(247540)

2027년 중장기 사업 계획 유지

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	265,000 원(유지)
증가(2023/05/02)	267,000 원
상승여력	-0.7 %

Stock Indicator	
자본금	49십억원
발행주식수	9,780만주
시가총액	26,113십억원
외국인지분율	9.4%
52주 주가	88,100~296,000원
60일평균거래량	3,247,285주
60일평균거래대금	692.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.1	134.0	139.2	111.5
상대수익률	15.0	122.4	116.0	117.2



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	5,358	8,869	11,735	16,927
영업이익(십억원)	381	565	796	1,120
순이익(십억원)	232	388	550	738
EPS(원)	2,433	3,967	5,624	7,546
BPS(원)	13,941	17,401	22,517	29,556
PER(배)	37.9	67.3	47.5	35.4
PBR(배)	6.6	15.3	11.9	9.0
ROE(%)	24.3	25.3	28.2	29.0
배당수익률(%)	0.5	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	21.7	40.8	29.5	20.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

1Q23 원-달러 환율 하락, 고정비 부담 증가 영향으로 영업이익률 5.3% 기록

동사 1Q23 실적은 매출액 2.01조원(YoY: +204%, QoQ: +3%), 영업이익 1,070억원(YoY: +161%, QoQ: +13%)으로 시장기대치(매출액 1.96조원, 영업이익 1,137억원) 대비 매출은 견조했으나 영업이익은 소폭 하회했다. 전세계 경기 둔화 영향으로 전동공구, e-모빌리티 등 Non-IT 기기 수요는 부진하나 계절적 비수기임에도 불구하고 유럽, 북미 프리미엄 전기차 배터리용 양극재 수요가 견조해 출하량은 전분기 대비 2% 가량 증가한 것으로 보인다. 또한 4Q22 리튬, 니켈 등 주요 원재료 가격 상승으로 달러 기준 양극재 판가도 약 7% 인상된 것으로 추측된다. 그러나 ① 원-달러 환율이 전분기 대비 약 6% 하락했고, ② 지난해 하반기부터 CAM5N(30K), CAM7(54K) 신규 라인이 순차적으로 가동되기 시작해 고정비 부담이 높아지면서 영업이익률 5.3%를 기록했다. 올해 1 분기에 발생한 리튬, 코발트의 원재료 가격 하락세는 2Q23 양극재 판가에 영향을 미치겠지만 원-달러 환율 상승이 일부 상쇄할 전망이다. 또한 계절적 성수기인 하반기로 가면서 CAM5N, CAM7 라인 가동이 본격화될 경우 고정비 부담이 점차 완화되면서 수익성 개선될 것으로 예상된다. 이를 반영한 2Q23 매출액과 영업이익은 각각 2.1조원(YoY: +78%, QoQ: +5%), 1,270억원(YoY: +23%, QoQ: +18%)을 기록할 것으로 추정된다.

2027년 양극재 생산 캐파 71만t, 판매량 60만t, 매출 29조원 중장기 계획 유지

동사는 1Q23 실적 컨퍼런스 콜을 통해 기존 2027년말 양극재 생산 캐파 71만t, 2027년 양극재 판매량 60만t, 매출 29조원을 달성하겠다는 중장기 계획을 유지한다고 언급했다. 아직까지 목표를 상향 조정해야 할 요인이 발생하지 않고 있기 때문이라고 밝혔다. 이는 2027년 양극재 판가를 지금보다 25~30% 가량 하락한 \$40 수준으로 반영한 수치이다. 영업이익률 7% 가정시 영업이익은 약 2.1조원, 배터리 셀, 완성차 제조사들과의 합작사를 고려한 지배주주순이익은 약 1.3조원으로 추정된다. 동사는 전세계 양극재 산업 내 가장 높은 기술력을 바탕으로 최대 캐파를 확보한 1등 업체로서 좋은 기업임에는 틀림없다. 그러나 현재 동사의 시가총액 26.1조원은 2027년 공식적인 중장기 사업계획 기준 P/E 20.0배 수준으로 밸류에이션 매력도가 낮아 현 시점에서 주가 상승 여력은 제한적이라고 판단된다.

Hold 투자 의견과 목표주가 유지

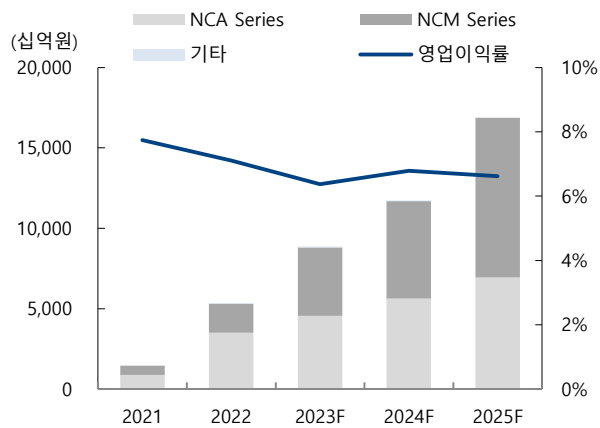
동사에 대한 Hold 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS 13,351원에 2030년 전세계 전기차 침투율이 50%까지 상승하는 과정에서 실적 성장세가 점차 둔화될 것을 고려하여 PEG 1.0 수준인 P/E 20배를 적용해 산출했다. 최근 동사 주가는 단기에 급등세를 나타내며 연초 대비 약 190% 상승했다. 지난 4Q22를 기점으로 2023년, 2024년 실적 컨센서스는 꾸준히 하향 조정되어왔기 때문에 지금의 주가 상승은 기업가치의 상승이 아닌 밸류에이션 상승에 따른 것이다. 현 주가의 밸류에이션은 2025년 예상 실적 기준 P/E 35.4배로 2027~2030년 실적이 선반영된 수준까지 상승했으며, 전세계 이차전지 셀, 소재 업종 내 가장 높은 멀티플을 적용 받고 있다. 지금은 분명 오버슈팅 구간이다. 따라서 주가 조정이 발생하지 않는다면 당분간 상승 여력을 기대하기 어렵다고 판단한다. 단기에 주가가 급등한 만큼 현 시점에서는 조정에 주의할 필요가 있다.

표 1. 에코프로비엠 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)												
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F	2025F
출하량 가정(천t)	13	17	20	26	26	29	33	38	75	125	182	272
매출액	662	1,187	1,563	1,944	2,011	2,113	2,234	2,509	5,357	8,868	11,734	16,925
NCA Series	452	868	1,022	1,161	1,041	1,107	1,144	1,272	3,503	4,565	5,635	6,934
NCM Series	203	308	529	771	955	992	1,076	1,223	1,811	4,247	6,045	9,932
기타	8	11	12	13	14	14	13	14	43	56	53	58
YoY	152%	282%	283%	286%	204%	78%	43%	29%	261%	66%	32%	44%
QoQ	31%	79%	32%	24%	3%	5%	6%	12%				
매출원가	599	1,048	1,382	1,813	1,869	1,947	2,047	2,283	4,841	8,146	10,742	15,521
매출원가율	90%	88%	88%	93%	93%	92%	92%	91%	90%	92%	92%	92%
매출총이익	63	140	181	132	142	166	187	227	515	722	992	1,404
매출총이익률	10%	12%	12%	7%	7%	8%	8%	9%	10%	8%	8%	8%
판매비 및 관리비	22	37	40	36	34	39	39	45	135	157	196	284
판매비율	3%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	2%	2%	2%
영업이익	41	103	141	95	107	127	148	182	381	565	796	1,120
영업이익률	6%	9%	9%	5%	5%	6%	7%	7%	7%	6%	7%	7%
YoY	130%	254%	248%	247%	161%	23%	5%	91%	231%	48%	41%	41%
QoQ	49%	151%	37%	-33%	13%	18%	17%	22%				
세전이익	36	90	133	64	98	119	140	173	323	529	753	1,083
순이익	30	78	110	55	80	98	119	153	273	450	638	920
순이익률	5%	7%	7%	3%	4%	5%	5%	6%	5%	5%	5%	5%
YoY	120%	261%	245%	79%	164%	26%	9%	178%	179%	65%	42%	44%
QoQ	-1%	156%	41%	-50%	47%	22%	22%	28%				

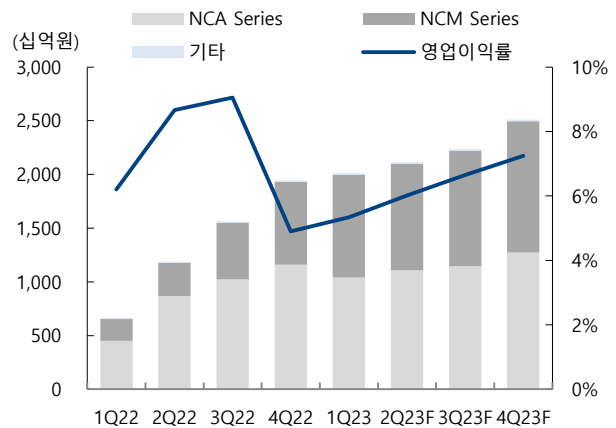
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 1. 에코프로비엠 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



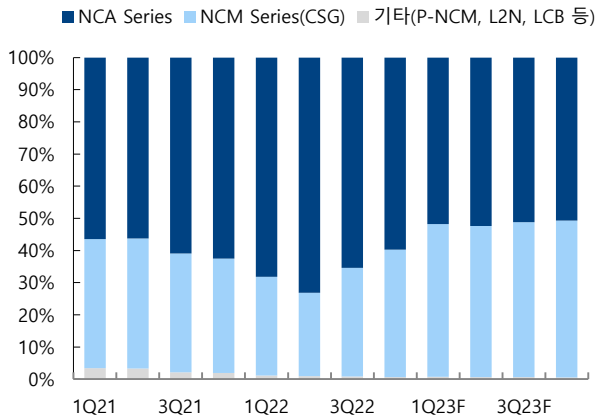
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 2. 에코프로비엠 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



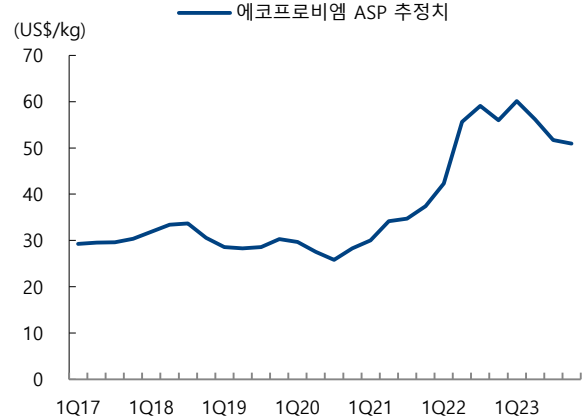
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 3. 에코프로비엠 제품별 연간 매출 비중 추이 및 전망



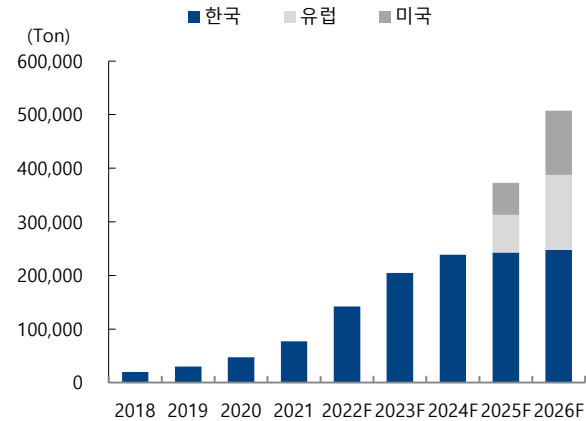
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 4. 에코프로비엠 분기별 ASP 추정치 가정



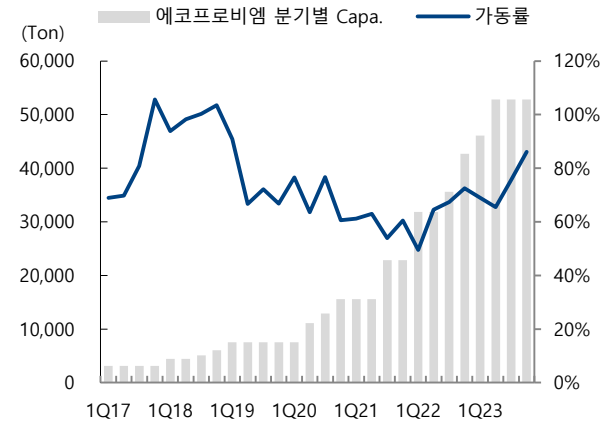
자료: 하이투자증권

그림 5. 에코프로비엠 연간 생산 Capa. 추이 및 전망



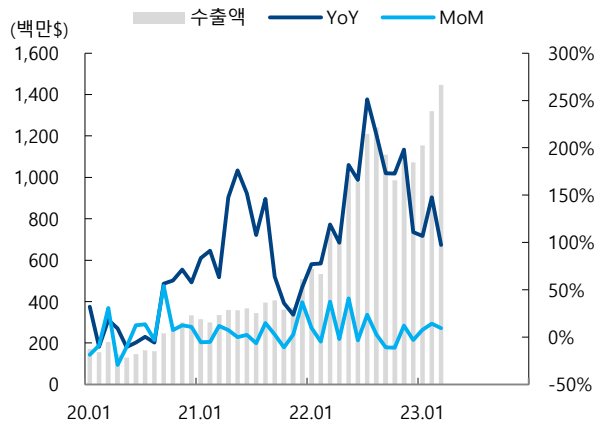
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 6. 에코프로비엠 분기별 가동률 추정치



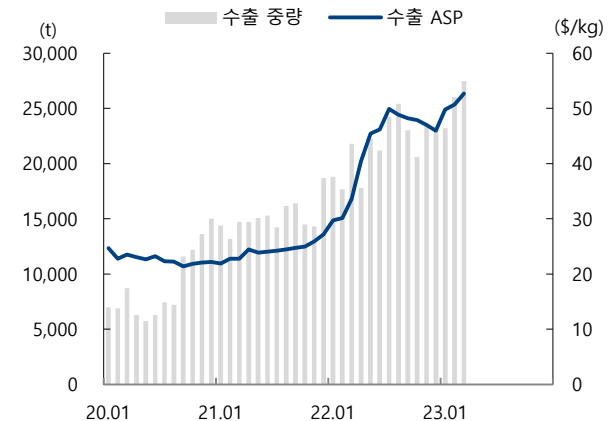
자료: 하이투자증권

그림 7. 한국 양극재 수출액 추이 및 전망



자료: KITA, 하이투자증권

그림 8. 한국 양극재 수출 중량, ASP 추이 및 전망



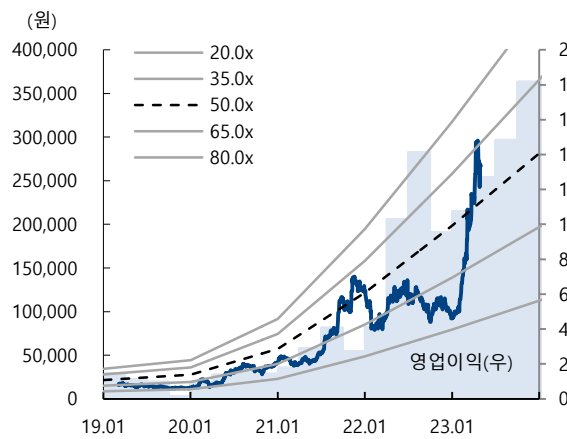
자료: KITA, 하이투자증권

표 2. 에코프로비엠 목표주가 산출

	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	...	2027F	비고
EPS (원)	554	1,145	2,433	3,967	5,624	7,546		13,351	지배주주순이익 기준
BPS (원)	5,195	5,930	13,941	17,401	22,517	29,556		-	
고점 P/E (배)	75.9	122.4	55.9	74.6					최근 5년간 평균: 74.4
평균 P/E (배)	50.6	63.4	44.2	45.2					최근 5년간 평균: 47.7
저점 P/E (배)	22.3	33.0	32.4	23.2					최근 5년간 평균: 28.4
고점 P/B (배)	8.1	23.6	9.7	17.0					최근 5년간 평균: 11.4
평균 P/B (배)	5.4	12.2	7.7	10.3					최근 5년간 평균: 7.1
저점 P/B (배)	2.4	6.4	5.7	5.3					최근 5년간 평균: 4.2
ROE	10.0%	18.4%	26.2%	26.6%	29.2%	31.6%			
적용 EPS (원)				13,351					2027년 예상 EPS 적용
Target P/E (배)				20.0					전세계 전기차 시장 PEG 1.0 수준 반영
적정주가 (원)				267,022					
목표주가 (원)				265,000					25년 기준 P/E 35.1배, P/B 9.0배
전일 증가 (원)				267,000					25년 기준 P/E 35.4배, P/B 9.0배
상승 여력				-0.7%					

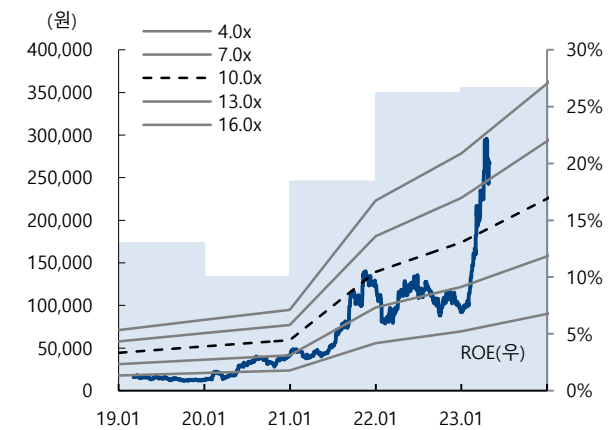
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 9. 에코프로비엠 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림 10. 에코프로비엠 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

표 3. 국내 주요 이차전지 소재, 부품 업종 Peer valuation table

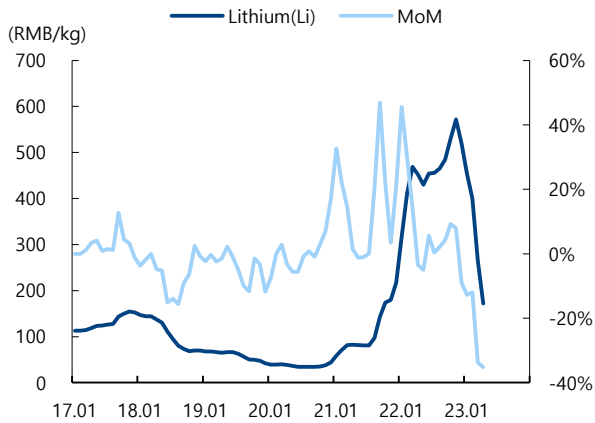
소재	업체명	주가 (원) (5/2)	시가총액 (십억원)	P/E (배)			P/B (배)			EV/EBITDA (배)			지배주주순이익 증가			ROE (%)		
				22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F
셀	LGES	591,000	138,294	139	65.5	41.4	5.7	6.7	5.8	37.2	25.5	16.5	-3%	175%	58%	5.8	10.7	14.9
	삼성SDI	700,000	48,135	21.7	23.7	19.5	2.4	2.5	2.2	10.4	13.2	10.7	67%	6%	21%	12.5	11.9	12.8
양극재	에코프로비엠	267,000	26,113	107	66.5	47.7	18.7	14.6	11.0	23.6	36.9	26.6	130%	69%	40%	24.3	24.9	26.4
	포스코퓨처엠	352,500	27,306	96	101	58.6	4.6	9.4	8.0	67.1	57.2	33.5	-12%	129%	72%	4.9	10.1	14.7
	엘앤에프	264,500	9,527	28.5	31.3	19.2	5.6	5.7	4.3	18.0	22.1	13.9	흑전	13%	63%	28.3	21.5	27.4
	코스모신소재	184,500	5,655	57	126	80.8	6.3	N/A	N/A	30.8	N/A	N/A	54%	62%	56%	12.1	N/A	N/A
분리막	SKIET	78,700	5,611	-230	367	47.0	3.1	2.6	2.4	35.7	32.7	17.8	적전	흑전	681%	-1.4	0.7	5.3
	더블유씨피	46,050	1,552	24.5	25.8	17.2	1.7	1.6	1.5	11.1	13.0	10.2	흑전	9%	50%	8.3	6.3	8.7
전지박	SKC	99,600	3,772	-72.1	51.2	16.5	2.6	1.8	1.7	10.3	17.1	9.9	적전	흑전	210%	-3.7	4.1	11.7
	롯데에너지머티	61,000	2,813	81.7	33.4	22.9	2.5	2.2	2.0	13.6	13.0	10.1	-30%	92%	46%	N/A	N/A	N/A
	솔루스첨단소재	40,900	1,436	-199	-293	51.4	4.3	3.1	3.0	74.9	31.7	13.5	적전	흑전	-669%	-2.7	-1.1	5.9
전해액/ 전해질	천보	196,400	1,964	67.9	50.9	22.0	7.4	5.1	4.2	38.2	26.2	12.9	-15%	3%	131%	11.9	10.7	21.1
	후성	13,780	1,300	16.7	17.1	12.8	4.5	N/A	N/A	6.3	8.2	6.3	330%	-22%	34%	31.6	N/A	N/A
	동화기업	50,300	1,016	37.5	112	26.1	2.0	1.3	1.3	11.5	14.4	9.7	-3%	-76%	327%	5.9	1.4	5.5
실리콘 음극재	한솔케미칼	218,500	2,477	16.0	16.9	14.0	3.1	2.6	2.3	9.0	10.4	8.8	5%	-6%	21%	21.4	17.6	18.2
	대주전자재료	98,500	1,525	1331	142	49.5	10.7	11.1	9.0	75.9	53.6	26.0	-96%	975%	187%	0.8	8.6	21.1
도전재	나노신소재	153,200	1,662	46.5	90	49.9	4.6	9.2	7.8	33.6	50.8	29.1	158%	9%	80%	12.8	10.5	17.3
	제이오	30,300	949	N/A	106	38.6	N/A	9.9	7.9	N/A	50.1	23.7	적지	흑전	178%	N/A	11.9	24.5
부품	신흥에스이씨	47,350	368	25.1	9.6	8.1	1.6	1.2	1.0	7.6	5.8	4.8	-26%	130%	18%	6.6	13.4	13.6
평균				88.6	60	33.9	5.1	5.3	4.4	28.6	26.8	15.8	43%	105%	84%	10.5	10.2	15.6

자료: Quantiwise, 하이투자증권

주: 2023년 5월 2일 종가 기준

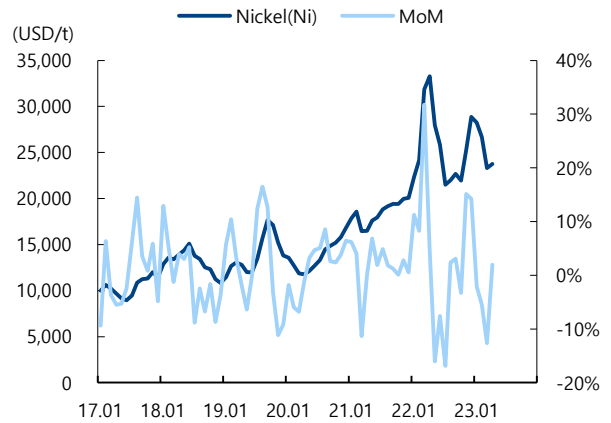
Appendix. 주요 원재료 가격 추이

그림 20. 리튬 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



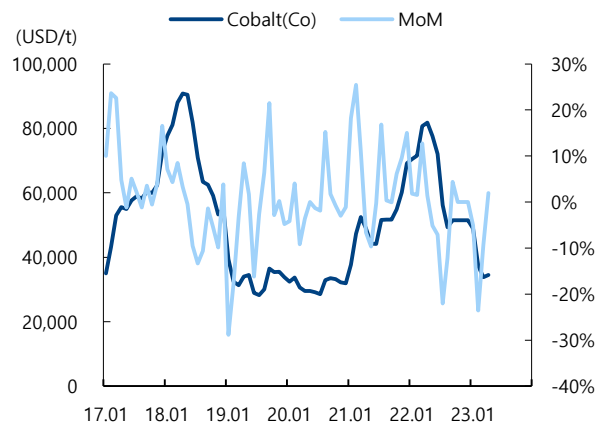
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림 21. 니켈 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



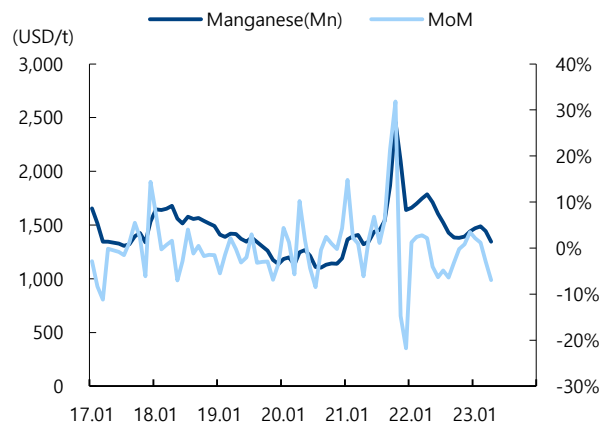
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림 22. 코발트 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



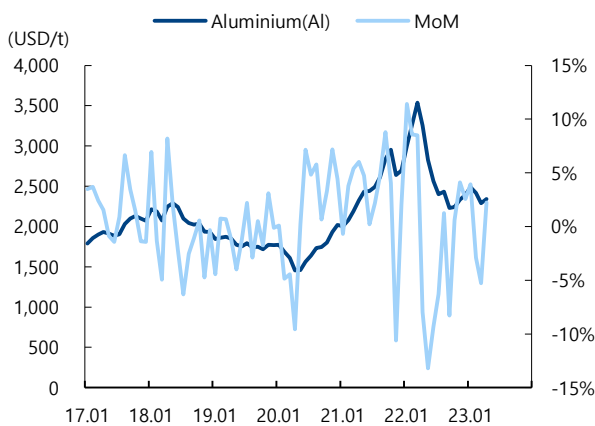
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림 23. 망간 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



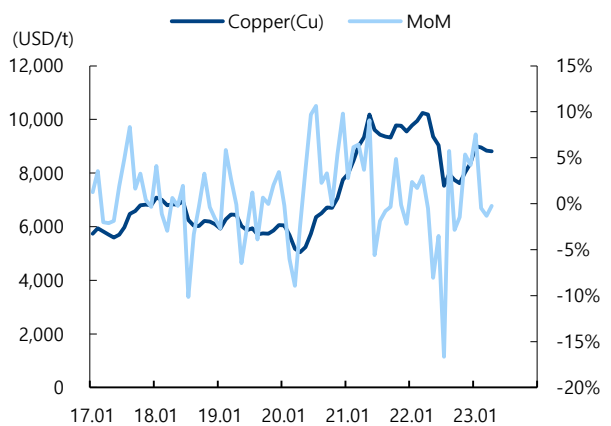
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림 24. 알루미늄 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림 25. 구리 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

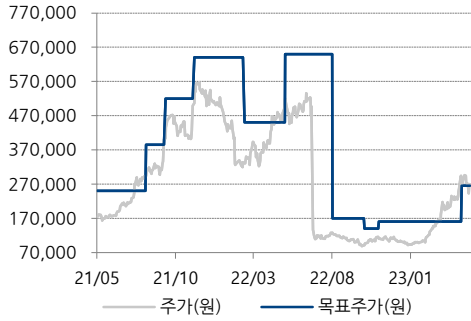
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(단위:십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,274	3,679	4,123	5,177	매출액	5,358	8,869	11,735	16,927
현금 및 현금성자산	320	548	652	507	증가율(%)	260.6	65.5	32.3	44.2
단기금융자산	31	15	23	34	매출원가	4,841	8,147	10,743	15,523
매출채권	887	1,380	1,696	2,286	매출총이익	516	722	992	1,404
재고자산	856	1,378	1,572	2,081	판매비와관리비	135	157	196	284
비유동자산	1,100	1,495	1,868	2,170	연구개발비	5	11	12	17
유형자산	1,004	1,352	1,682	1,938	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	13	10	8	6	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,374	5,175	5,991	7,347	영업이익	381	565	796	1,120
유동부채	1,548	1,948	2,376	3,062	증가율(%)	230.9	48.3	41.0	40.7
매입채무	875	1,344	1,744	2,444	영업이익률(%)	7.1	6.4	6.8	6.6
단기차입금	379	379	379	379	이자수익	3	4	5	4
유동성장기부채	254	198	226	212	이자비용	22	30	34	27
비유동부채	338	1,338	1,138	938	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-33	-8	-13	-13
장기차입금	315	1,315	1,115	915	세전계속사업이익	323	529	753	1,083
부채총계	1,886	3,286	3,514	4,000	법인세비용	50	79	115	164
자배주주지분	1,363	1,702	2,202	2,891	세전계속이익률(%)	6.0	6.0	6.4	6.4
자본금	49	49	49	49	당기순이익	273	450	638	920
자본잉여금	877	877	877	877	순이익률(%)	5.1	5.1	5.4	5.4
이익잉여금	432	776	1,282	1,976	지배주주귀속 순이익	232	388	550	738
기타자본항목	12	12	12	12	기타포괄이익	-6	-6	-6	-6
비지배주주지분	125	187	275	456	총포괄이익	267	444	632	914
자본총계	1,488	1,889	2,477	3,347	지배주주귀속총포괄이익	228	383	545	733

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-241	209	1,221	1,018	주당지표(원)				
당기순이익	273	450	638	920	EPS	2,433	3,967	5,624	7,546
유형자산감가상각비	61	107	125	199	BPS	13,941	17,401	22,517	29,556
무형자산상각비	1	1	1	0	CFPS	3,085	5,065	6,911	9,585
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	450	450	450	450
투자활동 현금흐름	-535	-488	-510	-514	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-455	-455	-455	-455	PER	37.9	67.3	47.5	35.4
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-	PBR	6.6	15.3	11.9	9.0
금융상품의 증감	244	212	112	-134	PCR	29.9	52.7	38.6	27.9
재무활동 현금흐름	993	911	-204	-246	EV/EBITDA	21.7	40.8	29.5	20.5
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	24.3	25.3	28.2	29.0
자본의증감	121	1,000	-200	-200	EBITDA 이익률	8.3	7.6	7.9	7.8
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	126.7	174.0	141.9	119.5
현금및현금성자산의증감	216	227	105	-146	순부채비율	40.1	70.4	42.2	28.8
기초현금및현금성자산	105	320	548	652	매출채권회전율(x)	9.3	7.8	7.6	8.5
기말현금및현금성자산	320	548	652	507	재고자산회전율(x)	9.0	7.9	8.0	9.3

자료 : 에코프로비엠, 하이투자증권 리서치본부

에코프로비엠
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-08-06	Buy	385,000	1년	-71.6%	-63.6%
2021-09-13	Buy	520,000	1년	-78.4%	-73.0%
2021-11-08	Buy	640,000	1년	-82.6%	-78.1%
2022-02-14	Buy	450,000	1년	-75.8%	-68.6%
2022-05-04	Buy	650,000	1년	-79.2%	-54.5%
2022-08-04	Buy	170,000	1년	-17.5%	74.1%
2022-10-05	Buy	140,000	1년	6.7%	111.4%
2022-11-02	Buy	160,000	1년	-2.5%	85.0%
2023-04-12	Hold	265,000	1년	3.5%	11.7%

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 정원석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.3%	2.7%	-