

# 에코프로비엠

| Bloomberg Code (247540 KS) | Reuters Code (247540.KQ)

2023년 5월 3일

[2차전지]

## 물량, 판가, 환율 방향성 양호

정용진 연구위원  
☎ 02-3772-1591  
✉ yjjung86@shinhan.com



**매수**  
(유지)



현재주가 (5월 2일)  
**267,000 원**



목표주가  
**280,000 원 (상향)**



상승여력  
**4.9%**

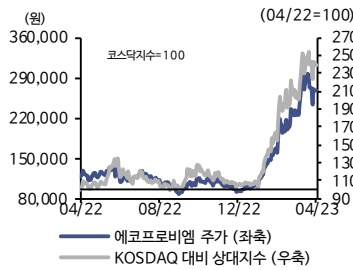
- ◆ 1Q23 영업이익 1,073억원(+161% YoY, +13% QoQ)을 기록
- ◆ 2Q23 OPM 개선 요인 1) 물량, 2) 판가, 3) 환율
- ◆ 그룹사 역량을 통한 역대 부가가치 창출은 장기공급계약의 근거



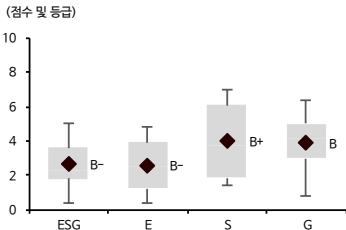
시가총액	26,113.0십억원
발행주식수	97.8백만주
유동주식수	44.4백만주(45.4%)
52 주 최고가/최저가	296,000 원/88,100 원
일평균 거래량 (60 일)	3,249,462 주
일평균 거래액 (60 일)	692,572 백만원
외국인 지분율	9.24%
<b>주요주주</b>	
에코프로 외 13 인	51.38%

<b>절대수익률</b>	
3개월	134.2%
6개월	143.4%
12개월	120.5%
<b>KOSDAQ 대비 상대수익률</b>	
3개월	109.3%
6개월	98.4%
12개월	132.4%

주가



ESG 컨센서스



12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	1,485.6	115.0	100.8	1,145	5,930	108.1	72.4	20.9	20.3	74.9
2022	5,357.6	380.7	232.3	2,433	13,941	37.9	21.8	6.6	24.3	40.1
2023F	9,107.2	596.4	325.1	3,324	16,816	80.3	35.5	15.9	21.6	88.8
2024F	11,428.3	883.8	444.1	4,540	20,907	58.8	23.4	12.8	24.1	90.2
2025F	13,478.9	1,057.9	535.1	5,472	25,929	48.8	18.8	10.3	23.4	60.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

1Q23 영업이익 1,073억원(+161% YoY, +13% QoQ)을 기록

1Q23 실적은 매출 2조원(+204% YoY, +3% QoQ), 영업이익 1,073억원(+161% YoY, 13% QoQ)을 기록했다. 시장 기대치(OP 1,137억원)를 6% 하회하는 실적이다. 건설 경기 둔화의 영향으로 파워툴(non-IT) 제품군의 수요가 부진했다. 관련 매출은 0.3조원(+13% YoY, -37% QoQ)에 그쳐 전기차용 양극재 매출 호조(1.6조원, +361% YoY, +20% QoQ)를 일부 희석시켰다.

2Q23 OPM 개선 요인 1) 물량, 2) 판가, 3) 환율

2Q23 실적은 매출 2.1조원(+79% YoY, +6% QoQ), 영업이익 1,314억원(+28% YoY, +22% QoQ)으로 전망한다. OPM 6%에 복귀할 것으로 전망하는 이유는 3가지다. 1) CAM7 2~3라인 가동 및 CAM4N 재가동을 통해 생산량이 증가한다(2Q23 판매량 +7% QoQ 전망). 2) 지난해 연말부터 하락한 메탈 원료들이 1분기 레깅을 지나 판가에 반영되는 시점이다. 양극재 업체들의 포물러 구조(가공비 기반의 확정 수익성)상 판가 하락기에는 OPM이 상승한다. 3) 원/달러 환율의 상승방향성도 단기 수익성에 긍정적인 영향을 준다.

분기 실적의 추이보다 더 중요한 이슈는 IRA/CRMA 등 글로벌 EV 정책의 변화 속에서 수혜를 볼 수 있을지다. 동사는 그룹사의 정제/제련/재활용 능력을 바탕으로 경쟁사들 대비 부가가치 내재화에 빠르게 대응하고 있다. 완성차 및 셀 입장에서 적격 핵심광물 조건 달성이 상대적으로 쉽다. 이를 바탕으로 장기공급계약 확보가 지속될 전망이다.

목표주가 280,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

목표주가를 280,000원으로 62% 상향하고, 투자의견 매수를 유지한다. 국내 양극재 업체들이 장기공급계약을 바탕으로 향후 매출을 바인딩하는 점을 감안해 목표 밸류에이션의 적용 시점을 2025년으로 조정했다. 25F EV/EBITDA 기준 19배에 해당한다. 다만 밸류에이션 근거와 별개로 상반기 내내 지속된 주가 급등으로 피로감이 존재한다. 새로운 대규모 수주나 신규 고객 확보가 확인되기 전까지는 주가의 변동성을 클 전망이다.

목표주가 산정 테이블

(십억원, 배, %)	2023F	2024F	2025F	비고
영업가치	29,009	29,573	29,296	A = B * C
EBITDA	790	1,232	1,534	B
목표 EV/EBITDA (배)	36.7	24.0	19.1	C
(+) 자산가치	50	66	65	D (25년 예상치)
(-) 순차입금	1,675	2,255	1,977	E (25년 예상치)
사업가치	27,384	27,384	27,384	F = A + D - E
목표주가 (원)	280,000	280,000	280,000	2023-05-02
Upside (%)	4.9	4.9	4.9	

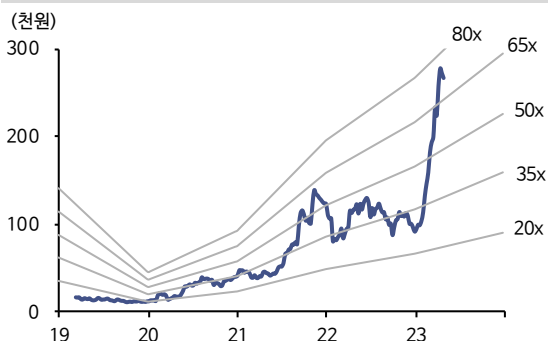
자료: 신한투자증권 추정

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

(십억원, x, %)	시가총액	2023F				2024F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
포스코퓨처엠	27,306	104.5	10.0	57.1	9.9	63.4	8.7	35.6	14.6
에코프로비엠	26,113	66.9	14.9	37.3	24.9	48.9	11.5	26.8	26.6
엘앤에프	9,527	30.1	6.1	21.7	22.4	18.8	4.6	13.4	27.8
SMM	14,204	8.7	0.9	8.1	10.6	10.6	0.8	9.4	7.5
유미코아	10,426	14.4	1.8	7.7	13.3	15.0	1.7	7.6	11.4
베이징 이스프링	5,257	11.8	2.0	8.8	18.1	9.7	1.7	6.9	18.4
닝보 산산	6,658	10.3	1.3	8.6	13.1	8.4	1.2	7.3	14.0

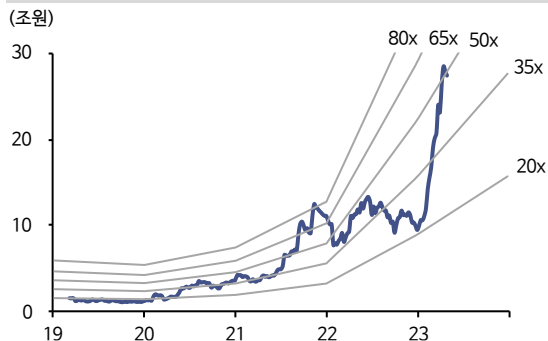
자료: Bloomberg Concensus, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권

**분기 실적 요약**

(십억원, %)	1Q23P	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	2,011	662	203.6	1,945	3.4	1,862	1,959
영업이익	107	41	161.4	95	12.7	121	114
세전이익	97	36	171.9	64	52.2	112	110
순이익	80	26	206.8	37	115.6	59	77
영업이익률	5.3	6.2		4.9		6.5	5.8
순이익률	4.0	3.9		1.9		3.2	3.9

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

**수익 예상 변경**

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	8,382	10,348		9,107	11,428	13,479	8.6	10.4	
영업이익	549	701		596	884	1,058	8.6	26.0	
세전이익	489	609		537	796	960	9.9	30.8	
순이익	258	321		325	444	535	26.1	38.2	
영업이익률	6.6	6.8		6.5	7.7	7.8			

자료: 신한투자증권 추정

**실적 추이 및 전망**

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F	2025F
가정치												
Capa (천톤)	23	23	30	39	39	39	39	51	115	167	256	331
ASP (달러/kg)	33	48	54	52	56	55	54	54	48	55	51	48
매출	662	1,187	1,563	1,945	2,011	2,130	2,351	2,615	5,358	9,107	11,428	13,479
Non-IT	280	536	597	502	318	375	537	602	1,914	1,832	2,002	2,202
EV	348	588	882	1,340	1,606	1,685	1,720	1,907	3,157	6,918	9,046	10,867
ESS	28	53	70	54	32	60	80	62	204	235	270	311
기타	6	11	15	48	55	10	14	44	81	122	110	99
매출 증감률 (%)	151.7	282.4	283.1	285.9	203.6	79.4	50.4	34.5	260.6	70.0	25.5	17.9
Non-IT	96.3	214.8	175.0	121.0	13.4	(30.0)	(10.0)	20.0	152.9	(4.3)	9.3	10.0
EV	234.4	385.5	410.1	434.6	361.4	186.7	95.1	42.3	386.8	119.1	30.8	20.1
ESS	84.2	191.7	336.9	135.4	15.0	15.0	15.0	15.0	183.4	15.0	15.0	15.0
기타	350.0	707.1	556.8	1,366.7	774.4	(10.0)	(10.0)	(10.0)	865.6	50.9	(10.0)	(10.0)
매출원가	599	1,048	1,382	1,813	1,824	1,902	2,110	2,330	4,841	8,166	10,159	12,029
인건비	8	10	26	12	(1)	6	23	7	57	35	48	68
감가상각비	(1)	(1)	(1)	61	31	41	51	61	59	184	345	476
판관비	591	1,039	1,356	1,739	1,767	1,854	2,012	2,291	4,726	7,923	9,834	11,799
영업이익	41	103	141	95	107	131	163	195	381	596	884	1,058
OPM (%)	6.2	8.7	9.0	4.9	5.3	6.2	6.9	7.5	7.1	6.5	7.7	7.8
YoY	130.3	254.3	247.7	246.8	161.4	27.7	15.0	104.7	230.9	56.7	48.2	19.7
순이익(지배)	26	69	100	37	80	66	81	98	232	325	444	535
NPM (%)	3.9	5.8	6.4	1.9	4.0	3.1	3.4	3.8	4.3	3.6	3.9	4.0
YoY	84.0	213.4	205.8	16.3	206.8	(4.2)	(19.4)	165.0	130.4	39.9	36.6	20.5

자료: 신한투자증권 추정

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>1,425.9</b>	<b>3,374.2</b>	<b>5,769.3</b>	<b>7,114.3</b>	<b>7,843.6</b>
유동자산	739.1	2,274.3	3,462.2	3,961.0	4,193.3
현금및현금성자산	104.6	320.4	1,031.7	937.8	1,217.4
매출채권	247.4	877.4	1,179.7	1,569.5	1,537.4
재고자산	339.4	856.4	954.8	1,059.9	1,052.7
비유동자산	686.7	1,099.9	2,307.2	3,153.3	3,650.4
유형자산	638.8	1,003.5	2,206.7	3,038.8	3,538.3
무형자산	12.1	13.4	4.4	1.5	0.5
투자자산	1.9	51.4	64.5	81.5	80.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>829.7</b>	<b>1,886.0</b>	<b>3,882.6</b>	<b>4,615.1</b>	<b>4,597.4</b>
유동부채	612.9	1,547.9	3,536.7	4,259.1	4,242.3
단기차입금	265.0	377.8	2,177.8	2,677.8	2,677.8
매입채무	142.3	736.1	863.0	1,005.5	995.2
유동성장기부채	91.9	254.1	254.1	254.1	254.1
비유동부채	216.8	338.1	345.9	356.0	355.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	195.5	315.3	315.3	315.3	315.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	596.1	1,488.2	1,886.8	2,499.1	3,246.2
자본금	11.5	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	292.9	877.5	877.5	877.5	877.5
기타자본	23.3	12.2	12.2	12.2	12.2
기타포괄이익누계액	0.0	(7.4)	(7.4)	(7.4)	(7.4)
이익잉여금	224.0	432.2	713.4	1,113.5	1,604.7
<b>지배주주자본</b>	<b>551.7</b>	<b>1,363.4</b>	<b>1,644.6</b>	<b>2,044.7</b>	<b>2,535.9</b>
비지배주주자본	44.4	124.8	242.2	454.4	710.3
*총차입금	553.2	948.3	2,748.7	3,249.1	3,249.1
*순차입금(순현금)	446.7	596.6	1,674.8	2,255.2	1,976.7

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>(100.9)</b>	<b>(241.3)</b>	<b>425.9</b>	<b>745.5</b>	<b>1,394.3</b>
당기순이익	97.8	272.7	442.5	656.3	791.0
유형자산상각비	40.6	61.5	184.3	345.4	475.6
무형자산상각비	2.8	3.3	9.0	3.0	1.0
외환환산손실(이익)	(0.3)	2.4	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.7	12.3	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	2.4	0.0	0.0
운전자본변동	(267.4)	(683.1)	(269.5)	(346.7)	28.5
(법인세납부)	(3.9)	(11.6)	(94.4)	(140.0)	(168.7)
기타	28.8	101.2	151.6	227.5	266.9
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(237.3)</b>	<b>(534.7)</b>	<b>(1,400.4)</b>	<b>(1,190.9)</b>	<b>(951.5)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(236.0)	(455.3)	(1,387.5)	(1,177.5)	(975.0)
유형자산의감소	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.4)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.7)	(56.0)	(15.5)	(17.0)	1.4
기타	0.8	(22.9)	2.6	3.6	22.1
<b>FCF</b>	<b>(345.6)</b>	<b>(698.8)</b>	<b>(979.9)</b>	<b>(457.5)</b>	<b>402.9</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>383.6</b>	<b>993.2</b>	<b>1,685.9</b>	<b>351.6</b>	<b>(163.2)</b>
차입금의 증가(감소)	357.1	394.2	1,800.4	500.5	(0.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	16.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(9.4)	(21.0)	(43.9)	(43.9)	(43.9)
기타	35.9	604.0	(70.6)	(105.0)	(119.3)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(1.5)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>45.4</b>	<b>215.7</b>	<b>711.3</b>	<b>(93.9)</b>	<b>279.6</b>
기초현금	59.2	104.6	320.4	1,031.7	937.8
기말현금	104.6	320.4	1,031.7	937.8	1,217.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

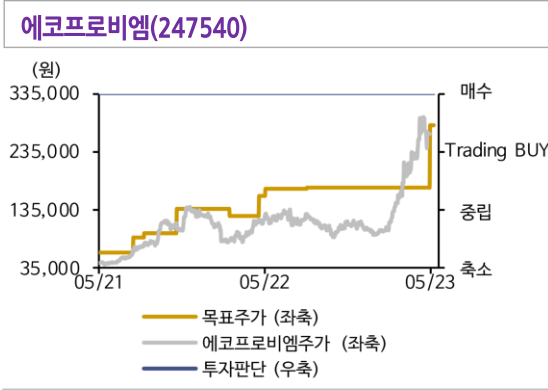
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>1,485.6</b>	<b>5,357.6</b>	<b>9,107.2</b>	<b>11,428.3</b>	<b>13,478.9</b>
증감률 (%)	73.8	260.6	70.0	25.5	17.9
<b>매출원가</b>	<b>1,295.5</b>	<b>4,841.4</b>	<b>8,165.8</b>	<b>10,159.3</b>	<b>12,028.9</b>
<b>매출총이익</b>	<b>190.1</b>	<b>516.2</b>	<b>941.3</b>	<b>1,268.9</b>	<b>1,450.0</b>
매출총이익률 (%)	12.8	9.6	10.3	11.1	10.8
<b>판매관리비</b>	<b>75.1</b>	<b>135.5</b>	<b>344.9</b>	<b>385.2</b>	<b>392.2</b>
<b>영업이익</b>	<b>115.0</b>	<b>380.7</b>	<b>596.4</b>	<b>883.8</b>	<b>1,057.9</b>
증감률 (%)	110.0	230.9	56.7	48.2	19.7
영업이익률 (%)	7.7	7.1	6.5	7.7	7.8
영업외손익	(0.6)	(58.1)	(59.5)	(87.5)	(98.2)
금융손익	(0.4)	(24.8)	(57.1)	(87.5)	(98.2)
기타영업외손익	(0.2)	(33.3)	0.0	0.0	0.0
중소 및 관계기업관련손익	0.0	(0.0)	(2.4)	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>114.4</b>	<b>322.5</b>	<b>536.9</b>	<b>796.3</b>	<b>959.7</b>
법인세비용	16.6	49.9	94.4	140.0	168.7
계속사업이익	97.8	272.7	442.5	656.3	791.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>97.8</b>	<b>272.7</b>	<b>442.5</b>	<b>656.3</b>	<b>791.0</b>
증감률 (%)	109.6	178.8	62.3	48.3	20.5
순이익률 (%)	6.6	5.1	4.9	5.7	5.9
(지배주주)당기순이익	100.8	232.3	325.1	444.1	535.1
(비지배주주)당기순이익	(3.0)	40.3	117.4	212.3	255.8
총포괄이익	94.5	267.0	442.5	656.3	791.0
(지배주주)총포괄이익	97.7	226.7	290.1	430.2	518.5
(비지배주주)총포괄이익	(3.3)	40.3	152.4	226.1	272.5
<b>EBITDA</b>	<b>158.4</b>	<b>445.5</b>	<b>789.7</b>	<b>1,232.1</b>	<b>1,534.4</b>
증감률 (%)	72.9	181.2	77.3	56.0	24.5
EBITDA 이익률 (%)	10.7	8.3	8.7	10.8	11.4

**주요 투자지표**

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,111	2,855	4,524	6,711	8,088
EPS (지배순이익, 원)	1,145	2,433	3,324	4,540	5,472
BPS (자본총계, 원)	6,408	15,217	19,292	25,553	33,192
BPS (지배지분, 원)	5,930	13,941	16,816	20,907	25,929
DPS (원)	227	450	450	450	450
PER (당기순이익, 배)	111.4	32.3	59.0	39.8	33.0
PER (지배순이익, 배)	108.1	37.9	80.3	58.8	48.8
PER (자본총계, 배)	19.3	6.1	13.8	10.4	8.0
PBR (지배지분, 배)	20.9	6.6	15.9	12.8	10.3
EV/EBITDA (배)	72.4	21.8	35.5	23.4	18.8
배당성향 (%)	20.8	18.9	13.5	9.9	8.2
배당수익률 (%)	0.2	0.5	0.2	0.2	0.2
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	10.7	8.3	8.7	10.8	11.4
영업이익률 (%)	7.7	7.1	6.5	7.7	7.8
순이익률 (%)	6.6	5.1	4.9	5.7	5.9
ROA (%)	8.8	11.4	9.7	10.2	10.6
ROE (지배순이익, %)	20.3	24.3	21.6	24.1	23.4
ROIC (%)	13.2	21.4	17.8	17.8	17.7
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	139.2	126.7	205.8	184.7	141.6
순차입금비율 (%)	74.9	40.1	88.8	90.2	60.9
현금비율 (%)	17.1	20.7	29.2	22.0	28.7
이자보상배율 (배)	25.6	17.0	8.5	8.4	8.9
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	5.9	7.7	7.9	7.8	8.3
재고자산회수기간 (일)	61.0	40.7	36.3	32.2	28.6
매출채권회수기간 (일)	40.1	38.3	41.2	43.9	42.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 04월 26일	매수	60,535	(20.9)	10.0
2021년 07월 16일	매수	86,479	(19.2)	(15.9)
2021년 08월 09일	매수	93,891	0.4	24.2
2021년 10월 20일	매수	135,895	(15.1)	3.2
2022년 02월 14일	매수	123,541	(22.9)	(4.0)
2022년 04월 20일	매수	158,133	(26.5)	(20.2)
2022년 05월 04일	매수	170,487	(29.2)	(20.3)
2022년 08월 04일	매수	172,500	(38.9)	(28.1)
2023년 02월 05일	6개월경과		22.8	71.6
2023년 05월 03일	매수	280,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

**Compliance Notice**

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 정용진)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대어, 재배포 될 수 없습니다.

**투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)**

종목	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상</li> <li>◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%</li> <li>◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%</li> <li>◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하</li> </ul>	섹터	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우</li> <li>◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우</li> <li>◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우</li> </ul>
----	---	----	--

**신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 05월 01일 기준)**

매수 (매수)	94.97%	Trading BUY (중립)	3.02%	중립 (중립)	2.01%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------