



Outperform (Downgrade)

목표주가: 445,000원(상향)

주가(8/3): 390,000원

시가총액: 381,425억원



이차전지 Analyst 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/3)	920.32pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	462,000 원	88,100원	
최고/최저가 대비 등락율	-15.6%	342.7%	
수익률	절대	상대	
	1M	48.0%	43.0%
	6M	241.8%	184.8%
	1Y	205.9%	171.0%

Company Data

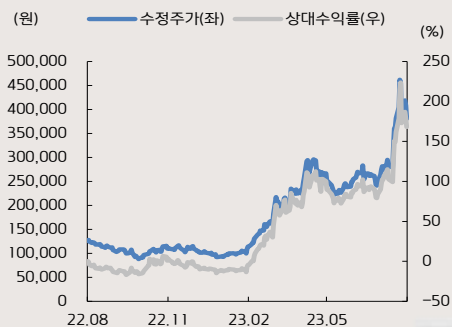
발행주식수	97,801	전주
일평균 거래량(3M)	1,919	전주
외국인 지분율	10.6%	
배당수익률(23E)	0.1%	
BPS(23E)	16,649원	
주요 주주	에코프로 외 12인	51.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,485.6	5,357.6	8,474.8	11,537.0
영업이익	115.0	380.7	501.9	846.7
EBITDA	158.4	445.5	575.9	1,025.7
세전이익	114.4	322.5	463.4	805.5
순이익	97.8	272.7	361.5	628.3
지배주주지분순이익	100.8	232.3	314.5	565.5
EPS(원)	1,145	2,433	3,215	5,782
증감률(%YoY)	106.9	112.5	32.2	79.8
PER(배)	108.1	37.9	127.0	70.7
PBR(배)	20.87	6.61	24.54	18.63
EV/EBITDA(배)	72.4	21.8	71.8	40.7
영업이익률(%)	7.7	7.1	5.9	7.3
ROE(%)	20.3	24.3	21.0	30.0
순부채비율(%)	74.9	40.1	69.2	64.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

에코프로비엠 (247540)

글로벌 Closed Loop을 통한 경쟁력 제고



2Q23 영업이익 1,147억원으로 시장 컨센서스 하회. 전기차용 양극재 판매 비중 확대(1Q 80% → 2Q 87%) 등 제품 믹스 개선으로 OPM 6.0%(+0.7%p)를 기록. 3Q23 영업이익 1,054억원 전망. 메탈 가격 하락에 따른 ASP 하락(-11%QoQ)이 반영되며 수익성의 경우 악화될 전망. 동사의 경우 북미 출하량 비중도 점차 높아지는 점을 감안할 때 4분기에는 실적 회복이 가능할 것으로 예상. 중장기 성장성 감안 시 목표주가는 445,000만원으로 상향하나, 최근 주가가 급등한 점을 감안해 Outperform을 제시.

>>> 2Q23 영업이익 1,147억원, 시장 컨센서스 하회

2Q23 실적은 매출액 1.9조원(-5%QoQ, +61%YoY), 영업이익 1,147억원(+7%QoQ, +12%YoY)으로, 시장 컨센서스를 하회했다(영업이익 컨센서스 1,289억원). 삼성SDI, SK온 등 주요 고객사의 견조한 수요에 힘입어 EV용 양극재 매출액은 1.66조원(+182%YoY)으로 증가했으나, Non-IT 부문의 경우 건설 경기 둔화에 따른 고객사의 재고조정으로 매출액이 -47%YoY 감소했다. ASP의 경우 메탈 가격 하락에 따라 전분기 대비 약 -2%QoQ 하락한 것으로 추정되나 전기차용 양극재 판매 비중 확대(1Q 80% → 2Q 87%) 등 제품 믹스 개선으로 OPM 6.0%(+0.7%p)를 기록했다.

>>> 3Q23 영업이익 1,054억원 전망

3Q23 실적은 매출액 2.1조원(+8%QoQ, +32%YoY), 영업이익 1,054억원(-8%QoQ, -26%YoY)을 기록할 전망이다. 3분기 전동공구를 포함한 Non-IT형 양극재의 경우 전방 수요 부진으로 판매량 감소가 예상되나, ESS 및 북미 EV 고객사향 출하량 증가로 매출액은 전분기 대비 +8%QoQ 증가할 전망이다. NCA 단결정 비중 확대(2Q 10% → 3Q 30%)에 따른 제품 믹스 개선이 일부 예상되고, CAM 7(5.4만톤, NCA) 공장 램프업 및 CAM 5N 가동률 상승도 출하량에 기여할 전망이다. 다만, 메탈 가격 하락에 따른 ASP 하락(-11%QoQ)이 반영되며 수익성의 경우 악화될 전망이다.

>>> 단기 실적 불확실성은 불가피

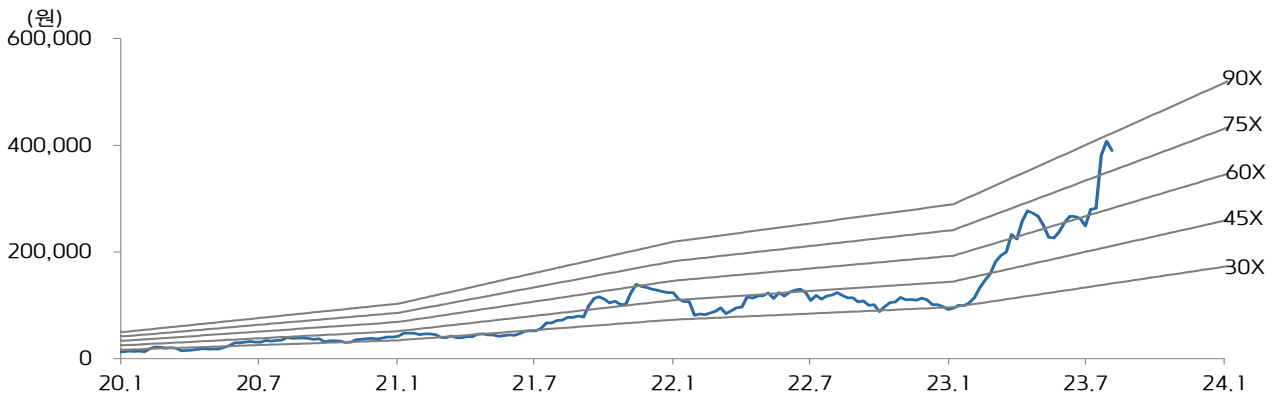
최근 이차전지 업종 내 제기되고 있는 우려가 유럽 시장 수요 둔화, 전방 고객사들의 속도조절, 메탈 가격 하락에 따른 ASP 하락인 점을 감안 시 하반기 단기 실적의 불확실성은 불가피해 보인다. 그러나 동사의 경우 북미 출하량 비중도 점차 높아지는 점을 감안할 때 4분기에는 실적 회복이 가능할 것으로 예상된다. 특히, 금번 실적 발표에서 동사는 글로벌 Closed Loop System을 강조했다. 지역별 고객사 및 협력사들과의 JV를 통해 낮은 가격의 원재료 조달부터 Upstream 내재화율을[전구체 30%, 리튬 20% 이상 추정] 높여나갈 계획이다. 결국 중장기적으로는 Upstream 수직계열화는 IRA요건 충족 외에도 OEM들의 전기차 판가 인하 감안 시 수익성 방어를 위해서는 필요할 것으로 판단한다. 중장기 성장성 감안 시 목표주가는 445,000만원으로 상향하나, 최근 주가가 급등한 점을 감안해 Outperform을 제시한다.

에코프로비엠 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E
매출액	662.5	1,187.1	1,563.2	1,944.8	2,011.0	1,906.2	2,066.1	2,491.5
영업이익	41.1	102.9	141.5	95.3	107.3	114.7	105.4	174.4
영업이익률(%)	6.2	8.7	9.0	4.9	5.3	6.0	5.1	7.0
세전이익	35.8	89.6	133.2	63.9	97.5	105.5	94.5	165.8
순이익	30.4	77.8	109.6	54.8	80.4	82.5	73.7	124.8
지배주주순이익	26.1	69.0	100.2	37.1	70.3	71.8	64.2	108.2

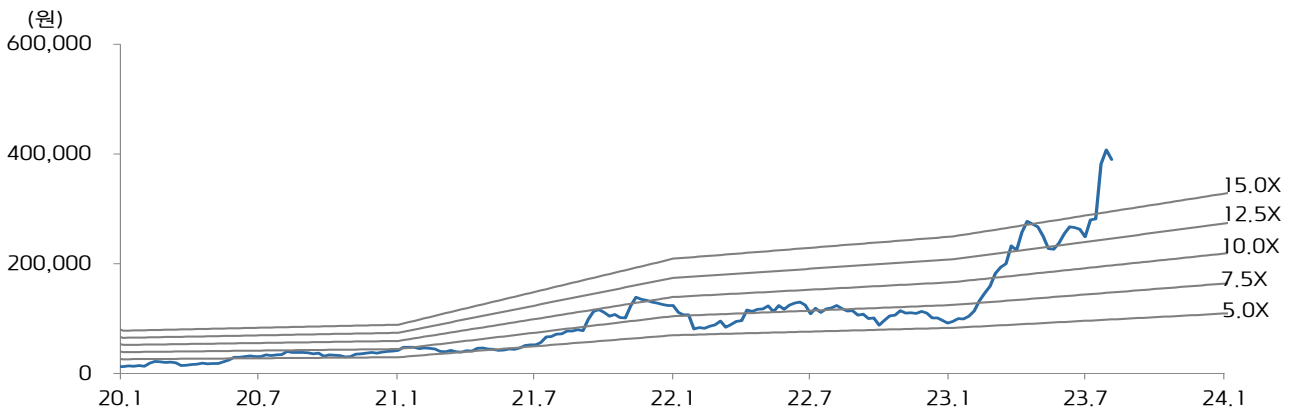
자료: 키움증권 리서치센터

에코프로비엠 12M Fwd. P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

에코프로비엠 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

에코프로비엠 목표주가 445,000원 제시

EPS(원)	5,782 원	24년 EPS
Target PER(배)	77 배	포스코퓨처엠 24년 P/E 10% 할인
목표주가(원)	445,214 원	

자료: 키움증권 리서치센터

에코프로비엠 전지재료사업 생태계: 글로벌 Closed Loop 체제

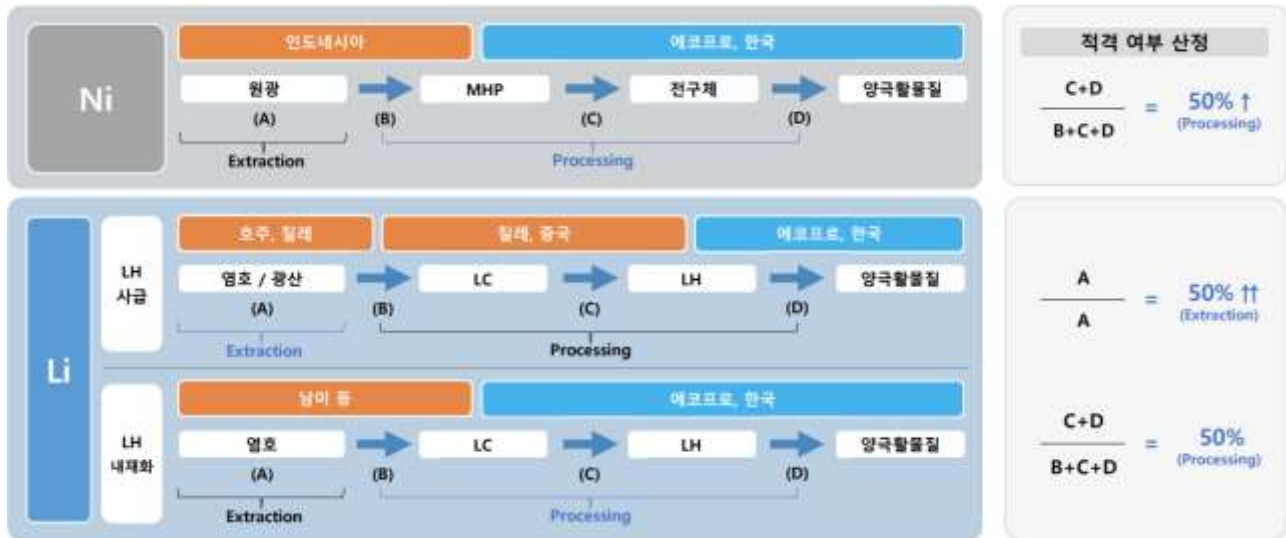
Closed Loop Eco-System 글로벌 사업 추진 현황

- ✓ 국내 유일, 에코프로만의 수직계열화 시스템(Closed Loop Eco-System)을 글로벌 영역으로 점진적 확대
- ✓ 원재료 to EV OEM까지의 다수의 JV 설립 추진, 글로벌 공급망 안정화 구축



자료: 에코프로비엠, 키움증권 리서치센터

에코프로 IRA 충족 현황



자료: 에코프로비엠, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,485.6	5,357.6	8,474.8	11,537.0	17,172.9
매출원가	1,295.5	4,841.4	7,798.0	10,452.3	15,558.8
매출총이익	190.1	516.2	676.7	1,084.7	1,614.1
판매비	75.1	135.5	174.9	238.0	354.1
영업이익	115.0	380.7	501.9	846.7	1,260.0
EBITDA	158.4	445.5	575.9	1,025.7	1,534.3
영업외손익	-0.6	-58.1	-38.5	-41.2	-47.0
이자수익	0.3	3.4	8.1	5.4	6.7
이자비용	4.5	22.4	49.4	49.4	56.5
외환관련이익	12.3	185.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	8.1	188.5	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.6	-35.6	2.8	2.8	2.8
법인세차감전이익	114.4	322.5	463.4	805.5	1,213.0
법인세비용	16.6	49.9	102.0	177.2	266.9
계속사업손익	97.8	272.7	361.5	628.3	946.1
당기순이익	97.8	272.7	361.5	628.3	946.1
지배주주순이익	100.8	232.3	314.5	565.5	870.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	73.8	260.6	58.2	36.1	48.9
영업이익 증감율	110.0	231.0	31.8	68.7	48.8
EBITDA 증감율	72.8	181.3	29.3	78.1	49.6
지배주주순이익 증감율	114.9	130.5	35.4	79.8	53.9
EPS 증감율	106.9	112.5	32.2	79.8	53.9
매출총이익률(%)	12.8	9.6	8.0	9.4	9.4
영업이익률(%)	7.7	7.1	5.9	7.3	7.3
EBITDA Margin(%)	10.7	8.3	6.8	8.9	8.9
지배주주순이익률(%)	6.8	4.3	3.7	4.9	5.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	739.1	2,274.3	3,186.4	3,222.8	4,226.0
현금 및 현금성자산	104.6	320.4	811.2	526.8	659.1
단기금융자산	1.8	30.5	30.5	30.5	30.5
매출채권 및 기타채권	267.5	887.3	1,234.1	1,449.3	2,157.2
재고자산	339.4	856.4	930.9	1,036.6	1,199.5
기타유동자산	25.8	179.7	179.7	179.6	179.7
비유동자산	686.7	1,099.9	2,067.9	3,030.9	3,998.6
투자자산	1.9	51.4	93.4	135.4	177.5
유형자산	638.8	1,003.5	1,933.3	2,856.9	3,784.6
무형자산	12.1	13.4	9.7	7.0	5.1
기타비유동자산	33.9	31.6	31.5	31.6	31.4
자산총계	1,425.9	3,374.2	5,254.3	6,253.8	8,224.7
유동부채	612.9	1,547.9	1,976.2	2,396.9	3,171.3
매입채무 및 기타채무	240.1	875.5	1,303.8	1,724.5	2,498.9
단기금융부채	357.7	632.8	632.8	632.8	632.8
기타유동부채	15.1	39.6	39.6	39.6	39.6
비유동부채	216.8	338.1	1,478.1	1,478.1	1,778.1
장기금융부채	195.5	315.3	1,455.3	1,455.3	1,755.3
기타비유동부채	21.3	22.8	22.8	22.8	22.8
부채총계	829.7	1,886.0	3,454.3	3,875.0	4,949.4
지배지분	551.7	1,363.4	1,628.3	2,144.2	2,965.0
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
기타포괄손익누계액	0.0	-7.4	-13.0	-18.7	-24.3
이익잉여금	224.0	432.2	702.8	1,224.3	2,050.8
비지배지분	44.4	124.8	171.8	234.6	310.3
자본총계	596.1	1,488.2	1,800.1	2,378.8	3,275.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-100.9	-241.3	828.7	1,293.4	1,510.1
당기순이익	0.0	0.0	361.5	628.3	946.1
비현금항목의 가감	56.0	130.9	280.9	463.9	654.7
유형자산감가상각비	40.6	61.5	70.3	176.3	272.4
무형자산감가상각비	2.8	3.3	3.7	2.7	1.9
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	12.6	66.1	206.9	284.9	380.4
영업활동자산부채증감	-267.4	-683.1	7.0	99.9	-96.5
매출채권및기타채권의감소	-167.9	-670.7	-346.8	-215.2	-708.0
재고자산의감소	-182.6	-523.9	-74.5	-105.6	-162.9
매입채무및기타채무의증가	73.6	629.5	428.3	420.7	774.4
기타	9.5	-118.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	110.5	310.9	179.3	101.3	5.8
투자활동 현금흐름	-237.3	-534.7	-1,042.8	-1,142.8	-1,242.8
유형자산의 취득	-236.0	-455.3	-1,000.0	-1,100.0	-1,200.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.4	-0.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.7	-49.5	-42.1	-42.1	-42.1
단기금융자산의감소(증가)	-1.8	-28.7	0.0	0.0	0.0
기타	2.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
재무활동 현금흐름	383.6	993.2	1,107.5	-32.5	267.5
차입금의 증가(감소)	357.1	394.2	1,140.0	0.0	300.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	18.8	624.6	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-16.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.4	-21.0	-43.9	-43.9	-43.9
기타	17.1	11.4	11.4	11.4	11.4
기타현금흐름	0.0	-1.5	-402.5	-402.5	-402.5
현금 및 현금성자산의 순증가	45.4	215.7	490.8	-284.4	132.3
기초현금 및 현금성자산	59.2	104.6	320.4	811.2	526.8
기말현금 및 현금성자산	104.6	320.4	811.2	526.8	659.1

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,145	2,433	3,215	5,782	8,900
BPS	5,930	13,941	16,649	21,924	30,317
CFPS	1,746	4,226	6,568	11,167	16,368
DPS	920	450	450	450	450
주당배수(배)					
PER	108.1	37.9	127.0	70.7	45.9
PER(최고)	124.1	64.4	181.6		
PER(최저)	31.3	29.8	28.0		
PBR	20.87	6.61	24.54	18.63	13.47
PBR(최고)	23.96	11.23	35.08		
PBR(최저)	6.05	5.20	5.41		
PSR	7.33	1.64	4.71	3.46	2.33
PCFR	70.8	21.8	62.2	36.6	25.0
EV/EBITDA	72.4	21.8	71.8	40.7	27.3
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	21.5	16.1	12.2	7.0	4.6
배당수익률(%보통주, 현금)	0.2	0.5	0.1	0.1	0.1
ROA	8.8	11.4	8.4	10.9	13.1
ROE	20.3	24.3	21.0	30.0	34.1
ROIC	13.2	21.4	15.7	19.7	23.0
매출채권회전율	8.5	9.3	8.0	8.6	9.5
재고자산회전율	6.0	9.0	9.5	11.7	15.4
부채비율	139.2	126.7	191.9	162.9	151.1
순차입금비율	74.9	40.1	69.2	64.4	51.9
이자보상배율	25.6	17.0	10.2	17.1	22.3
총차입금	553.2	948.2	2,088.2	2,088.2	2,388.2
순차입금	446.7	597.3	1,246.4	1,530.9	1,698.5
NOPLAT	158.4	445.5	575.9	1,025.7	1,534.3
FCF	-355.3	-746.9	-527.5	-160.6	-39.4

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 8월 3일 현재 '에코프로비엠' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

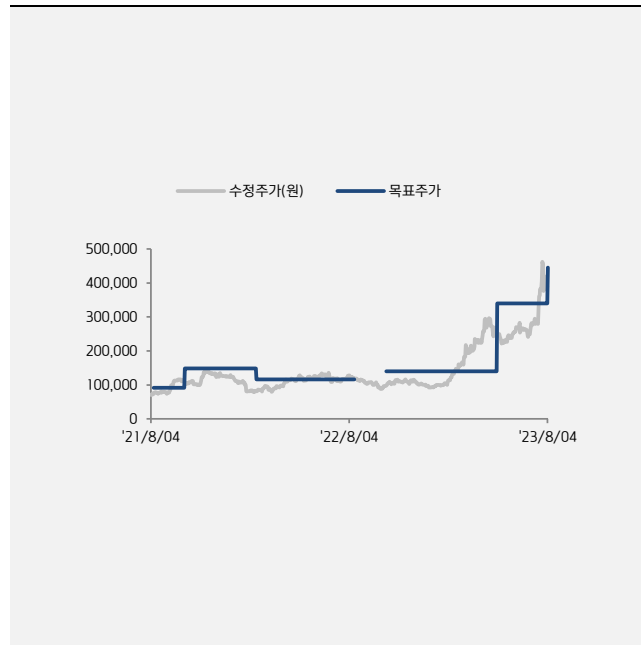
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에코프로비엠 (247540)	2021-08-09	Buy(Maintain)	91,421원	6개월	1.35	27.59
	2021-10-05	Buy(Maintain)	148,250원	6개월	-29.59	-24.45
	2021-11-04	Buy(Maintain)	148,250원	6개월	-23.59	-5.42
	2022-02-14	Buy(Maintain)	116,129원	6개월	-4.16	17.03
*담당자 변경	2022-10-11	Buy(Reinitate)	140,000원	6개월	-23.40	-17.50
	2022-11-03	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-25.46	-16.71
	2023-02-06	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-3.80	108.93
	2023-05-03	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-19.92	35.88
	2023-08-04	Outperform (Downgrade)	445,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/06/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%