

에코프로비엠

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

2023년 8월 4일

[2차전지]

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

성장의 굴곡



매수
(유지)



현재주가 (8월 3일)
390,000 원



목표주가
400,000 원 (상향)



상승여력
2.6%

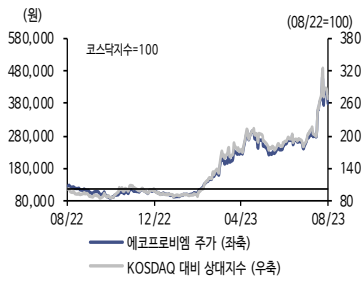
- ◆ 2Q23 영업이익 1,147억원(+11% YoY, +7% QoQ) 기록
- ◆ 정상화된 실적은 4Q23부터 확인 가능
- ◆ 6~7월 메탈 가격 바닥 확인, 하반기 단결정 양극재 비중 확대



시가총액	38,142.5십억원
발행주식수	97.8백만주
유동주식수	46.4백만주(47.4%)
52주 최고가/최저가	462,000원/88,100원
일평균 거래량 (60일)	1,911,420주
일평균 거래액 (60일)	643,171백만원
외국인 지분율	10.49%
주요주주	
에코프로 외 12인	51.10%

절대수익률	
3개월	56.3%
6개월	241.8%
12개월	205.9%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	43.2%
6개월	184.8%
12개월	171.0%

주가



2Q23 영업이익 1,147억원(+11% YoY, +7% QoQ) 기록

2Q23 실적은 매출 1.9조원(+61% YoY, -5% QoQ), 영업이익 1,147억원(+11% YoY, +7% QoQ)을 기록했다. 예상보다 부진한 매출의 영향으로 시장 기대치(OP 1,283억원)를 -11% 하회하는 실적이다. 지난 분기와 마찬가지로 볼륨 측면에서는 파워툴 수요가 부진했고, EV 성장세로 일부를 만회했다(전체 출하량 -2% QoQ). 전체 매출에서 EV 비중은 87%(+38%p YoY, +7%p QoQ)까지 늘어났다.

정상화된 실적은 4Q23부터 확인 가능

3Q23에는 메탈 가격에 연동된 판가가 kg당 45달러(-14% QoQ)로 하락할 전망이다. 1Q22 이후 가장 낮은 수치다. 반면 볼륨은 하반기 EV 판매와 셀 재고 확충이 본격화되면서 3만톤 증반(+23% QoQ)의 출하량이 예상된다. 합쳐보면 매출은 2조원(+27% YoY, +4% QoQ)으로 다시 2조원 규모로 회복하겠다. 반면 영업이익은 판가 하락의 영향으로 투입 시차에 따른 스프레드 하락이 발생해 994억원(-30% YoY, -13% QoQ)에 그칠 전망이다.

하반기 실적에서 관전 포인트는 원료 금속 가격의 반등 시점과 단결정을 중심으로 한 차세대 양극재 제품의 생산 확대 시점이다. 핵심 원료 중 수산화리튬 가격은 LME 기준 톤당 4만달러 내외에서 하락세가 일단락됐다. 니켈 가격도 6월 중 톤당 2만달러를 저점으로 소폭의 반등이 나왔다. 추가적인 하락세가 포착되지 않는다면 4Q23부터는 메탈 가격에 따른 재고 손익 영향은 종료될 전망이다. 단결정 양극재의 경우 당사 추정에 따르면 2Q23 매출에서 6%, 3Q23 매출에서 16%로 비중이 확대되고 있다. 고객사의 고스펙 제품 선호에 따라 CAM7에서 생산 물량을 늘리고 있고, 향후 믹스 개선에 따른 ASP 상승을 견인할 전망이다.

목표주가 400,000원, 투자의견 매수 유지

목표주가를 400,000원으로 +43% 상향하고, 투자의견 매수를 유지한다. 25F EV/EBITDA 27배를 적용했다. 전기차 수요의 방향성은 확고하나 공급망의 가격 요인이 소재 업체 실적의 변수로 작용하고 있다. 경쟁사들 대비 안정적인 실적을 유지하는 점은 고객 다각화와 내재화의 영향이다. 할증 적용이 타당한 구간이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (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	8,208.3	481.2	248.7	2,543	15,746	153.4	68.6	24.8	17.1	78.4
2024F	10,428.4	811.3	384.7	3,933	19,230	99.2	38.9	20.3	22.5	92.6
2025F	13,826.0	1,124.3	533.8	5,458	24,239	71.5	27.2	16.1	25.1	90.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 산정 테이블

(십억원, 배, %)	2023F	2024F	2025F	비고
영업가치	40,472	41,193	41,814	A = B * C
EBITDA	580	1,047	1,531	B
목표 EV/EBITDA (배)	69.8	39.3	27.3	C
(+) 자산가치	44	63	69	D (25년 예상치)
(-) 순차입금	1,395	2,135	2,763	E (25년 예상치)
사업가치	39,121	39,121	39,121	F = A + D - E
목표주가 (원)	400,000	400,000	400,000	2023-08-03
Upside (%)	2.6	2.6	2.6	

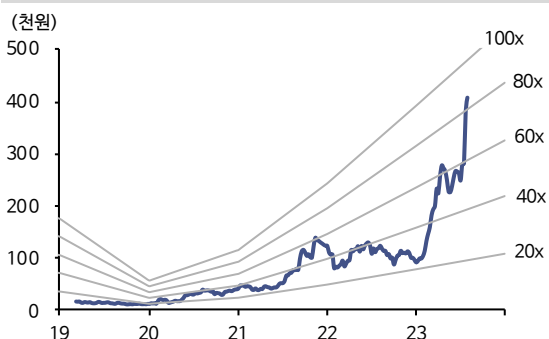
자료: 신한투자증권 추정

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

(십억원, x, %)	시가총액	2023F				2024F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
포스코퓨처엠	37,841	161.4	14.0	91.3	9.0	85.9	12.1	48.9	15.1
에코프로비엠	38,143	104.7	22.2	57.2	23.8	74.9	17.3	39.8	26.3
엘앤에프	8,843	40.6	5.8	23.0	14.9	19.9	4.4	14.0	25.2
SMM	12,633	8.3	0.8	8.1	10.7	20.7	0.8	12.8	3.3
유미코아	9,290	14.6	1.7	7.9	12.2	14.7	1.6	7.6	10.9
베이징 이스프링	4,607	11.7	1.9	8.5	17.7	9.9	1.6	7.2	17.3
닝보 산산	6,337	11.6	1.4	9.6	12.3	9.7	1.2	8.1	13.9

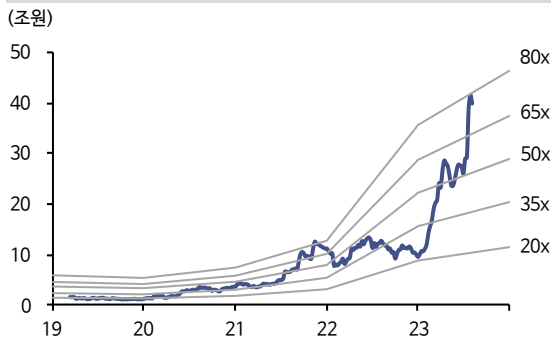
자료: Bloomberg Concensus, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantilWise, 신한투자증권

12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	2Q23P	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	1,906	1,187	60.6	2,011	(5.2)	2,130	2,129
영업이익	115	103	11.5	107	6.9	131	128
세전이익	105	90	17.7	98	8.1	118	122
순이익	56	69	(19.1)	70	(20.7)	66	85
영업이익률	6.0	8.7		5.3		6.2	6.0
순이익률	2.9	5.8		3.5		3.1	4.0

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

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경을		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	9,107	11,428	13,479	8,208	10,428	13,826	(9.9)	(8.7)	2.6
영업이익	596	884	1,058	481	811	1,124	(19.3)	(8.2)	6.3
세전이익	537	796	960	435	727	1,009	(19.1)	(8.7)	5.2
순이익	315	444	535	249	385	534	(21.2)	(13.4)	(0.2)
영업이익률	6.5	7.7	7.8	5.9	7.8	8.1			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F	2025F
가정치												
Capa (천톤)	92	92	105	141	141	141	141	183	108	152	197	355
ASP (달러/kg)	33	48	54	52	56	53	45	46	48	50	48	45
매출	662	1,187	1,563	1,945	2,011	1,906	1,983	2,308	5,358	8,208	10,428	13,826
Non-IT	280	536	597	502	318	198	209	276	1,914	1,001	1,318	1,516
EV	348	588	882	1,340	1,606	1,661	1,705	1,926	3,157	6,898	8,785	11,963
ESS	28	53	70	54	32	37	56	62	204	187	215	247
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	60.6	26.9	18.7	260.6	53.2	27.0	32.6
Non-IT	96.3	214.8	175.0	121.0	13.4	(63.0)	(65.0)	(45.0)	152.9	(47.7)	31.7	15.1
EV	234.4	385.5	410.1	434.6	361.4	182.7	93.4	43.7	386.8	118.5	27.4	36.2
ESS	84.2	191.7	336.9	135.4	15.0	(30.0)	(20.0)	15.0	183.4	(8.5)	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	1,869	1,734	1,828	2,080	4,841	7,510	9,381	12,410
인건비	8	10	26	12	8	7	25	9	57	49	56	75
감가상각비	(1)	(1)	(1)	61	(1)	24	27	48	59	98	236	407
판관비	22	37	40	37	34	58	56	68	135	217	236	291
영업이익	41	103	141	95	107	115	99	160	381	481	811	1,124
OPM (%)	6.2	8.7	9.0	4.9	5.3	6.0	5.0	6.9	7.1	5.9	7.8	8.1
YoY	130.3	254.3	247.7	246.8	161.4	11.5	(29.8)	67.7	230.9	26.4	68.6	38.6
순이익(지배)	26	69	100	37	70	56	46	77	232	249	385	534
NPM (%)	3.9	5.8	6.4	1.9	3.5	2.9	2.3	3.3	4.3	3.0	3.7	3.9
YoY	84.0	213.4	205.8	16.3	169.8	(19.1)	(54.4)	107.1	130.4	7.0	54.7	38.8

자료: 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,425.9	3,374.2	5,980.3	7,282.7	8,105.6
유동자산	739.1	2,274.3	3,935.7	4,374.5	3,948.3
현금및현금성자산	104.6	320.4	1,701.7	1,437.2	801.7
매출채권	247.4	877.4	1,041.2	1,491.1	1,630.2
재고자산	339.4	856.4	909.7	1,040.7	1,073.1
비유동자산	686.7	1,099.9	2,044.6	2,908.2	4,157.3
유형자산	638.8	1,003.5	1,941.0	2,784.9	4,028.0
무형자산	12.1	13.4	15.7	15.7	15.7
투자자산	1.9	51.4	59.0	78.6	84.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	829.7	1,886.0	4,200.2	4,978.0	5,055.8
유동부채	612.9	1,547.9	3,881.9	4,648.0	4,722.1
단기차입금	265.0	377.8	2,595.3	3,095.3	3,095.3
매입채무	142.3	736.1	804.8	978.7	1,024.4
유동성장기부채	91.9	254.1	268.3	268.3	268.3
비유동부채	216.8	338.1	318.4	330.0	333.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	195.5	315.3	291.4	291.4	291.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	596.1	1,488.2	1,780.1	2,304.7	3,049.8
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	13.4	13.4	13.4
기타포괄이익누계액	0.0	(7.4)	7.2	7.2	7.2
이익잉여금	224.0	432.2	593.0	933.7	1,423.6
지배주주지분	551.7	1,363.4	1,540.0	1,880.7	2,370.6
비지배주주지분	44.4	124.8	240.1	424.0	679.2
*총차입금	553.2	948.3	3,156.3	3,656.8	3,657.0
*순차입금(순현금)	446.7	596.6	1,395.4	2,134.9	2,762.7

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	(100.9)	(241.3)	247.9	488.1	1,187.3
당기순이익	97.8	272.7	344.0	568.6	789.0
유형자산상각비	40.6	61.5	98.9	236.0	407.0
무형자산상각비	2.8	3.3	0.0	0.0	0.0
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	(2.5)	0.0	0.0
운전자본변동	(267.4)	(683.1)	224.3	(400.5)	(123.7)
법인세납부	(3.9)	(11.6)	(90.0)	(158.7)	(220.2)
기타	28.8	101.2	(326.8)	242.7	335.2
투자활동으로인한현금흐름	(237.3)	(534.7)	(1,026.0)	(1,084.7)	(1,639.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(236.0)	(455.3)	(1,040.0)	(1,080.0)	(1,650.0)
유형자산의감소	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.4)	(0.6)	0.2	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.7)	(56.0)	2.8	(19.6)	(6.0)
기타	0.8	(22.9)	11.0	14.9	16.2
FCF	(345.6)	(698.8)	(710.5)	(621.9)	(491.4)
재무활동으로인한현금흐름	383.6	993.2	2,158.7	332.1	(183.0)
차입금의 증가(감소)	357.1	394.2	2,226.7	500.5	0.2
자기주식의처분(취득)	0.0	16.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(9.4)	(21.0)	0.0	(43.9)	(43.9)
기타	35.9	604.0	(68.0)	(124.5)	(139.3)
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)	0.8	0.0	0.0
현금의증가(감소)	45.4	215.7	1,381.3	(264.5)	(635.5)
기초현금	59.2	104.6	320.4	1,701.7	1,437.2
기말현금	104.6	320.4	1,701.7	1,437.2	801.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

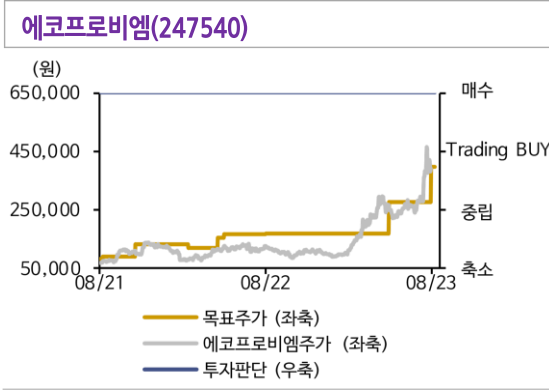
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,485.6	5,357.6	8,208.3	10,428.4	13,826.0
증감률 (%)	73.8	260.6	53.2	27.0	32.6
매출원가	1,295.5	4,841.4	7,510.4	9,380.9	12,410.2
매출총이익	190.1	516.2	697.9	1,047.5	1,415.8
매출총이익률 (%)	12.8	9.6	8.5	10.0	10.2
판매관리비	75.1	135.5	216.7	236.1	291.5
영업이익	115.0	380.7	481.2	811.3	1,124.3
증감률 (%)	110.0	230.9	26.4	68.6	38.6
영업이익률 (%)	7.7	7.1	5.9	7.8	8.1
영업외손익	(0.6)	(58.1)	(46.5)	(84.1)	(115.1)
금융손익	(0.4)	(24.8)	(46.8)	(84.1)	(115.1)
기타영업외손익	(0.2)	(33.3)	(4.9)	0.0	0.0
중상 및 관계기업관련손익	0.0	(0.0)	5.2	0.0	0.0
세전계속사업이익	114.4	322.5	434.7	727.2	1,009.2
법인세비용	16.6	49.9	90.7	158.7	220.2
계속사업이익	97.8	272.7	344.0	568.6	789.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	97.8	272.7	344.0	568.6	789.0
증감률 (%)	109.6	178.8	26.2	65.3	38.8
순이익률 (%)	6.6	5.1	4.2	5.5	5.7
(지배주주)당기순이익	100.8	232.3	248.7	384.7	533.8
(비지배주주)당기순이익	(3.0)	40.3	95.3	183.9	255.2
총포괄이익	94.5	267.0	358.5	568.6	789.0
(지배주주)총포괄이익	97.7	226.7	320.4	508.2	705.2
(비지배주주)총포괄이익	(3.3)	40.3	38.1	60.4	83.8
EBITDA	158.4	445.5	580.1	1,047.3	1,531.2
증감률 (%)	72.9	181.2	30.2	80.5	46.2
EBITDA 이익률 (%)	10.7	8.3	7.1	10.0	11.1

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,111	2,855	3,517	5,813	8,068
EPS (지배순이익, 원)	1,145	2,433	2,543	3,933	5,458
BPS (자본총계, 원)	6,408	15,217	18,201	23,565	31,183
BPS (지배지분, 원)	5,930	13,941	15,746	19,230	24,239
DPS (원)	227	450	450	450	450
PER (당기순이익, 배)	111.4	32.3	110.9	67.1	48.3
PER (지배순이익, 배)	108.1	37.9	153.4	99.2	71.5
PER (자본총계, 배)	19.3	6.1	21.4	16.5	12.5
PBR (지배지분, 배)	20.9	6.6	24.8	20.3	16.1
EV/EBITDA (배)	72.4	21.8	68.6	38.9	27.2
배당성향 (%)	20.8	18.9	17.7	11.4	8.2
배당수익률 (%)	0.2	0.5	0.1	0.1	0.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	10.7	8.3	7.1	10.0	11.1
영업이익률 (%)	7.7	7.1	5.9	7.8	8.1
순이익률 (%)	6.6	5.1	4.2	5.5	5.7
ROA (%)	8.8	11.4	7.4	8.6	10.3
ROE (지배순이익, %)	20.3	24.3	17.1	22.5	25.1
ROIC (%)	13.2	21.4	14.8	16.9	17.4
안정성					
부채비율 (%)	139.2	126.7	236.0	216.0	165.8
순차입금비율 (%)	74.9	40.1	78.4	92.6	90.6
현금비율 (%)	17.1	20.7	43.8	30.9	17.0
이자보상배율 (배)	25.6	17.0	5.5	6.5	8.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.9	7.7	7.6	7.6	8.5
재고자산회수기간 (일)	61.0	40.7	39.3	34.1	27.9
매출채권회수기간 (일)	40.1	38.3	42.7	44.3	41.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	1.6	65.0
2023년 08월 04일	매수	400,000	-	-

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, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

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

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 08월 02일 기준)

매수 (매수)	94.65%	Trading BUY (중립)	3.29%	중립 (중립)	2.06%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------