

Company Brief

2023-08-04

에코프로비엠(247540)

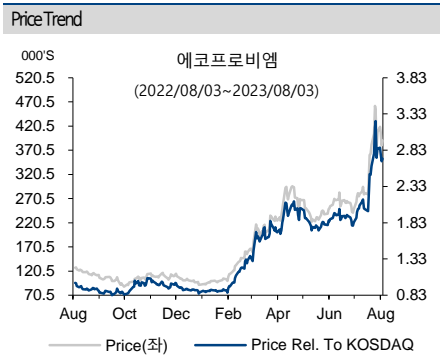
높은 밸류에이션 부담

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	350,000 원(상향)
증가(2023/08/03)	390,000 원
상승여력	-10.3%

Stock Indicator	
자본금	49십억원
발행주식수	9,780만주
시가총액	38,143십억원
외국인지분율	10.5%
52주 주가	88,100~462,000원
60일평균거래량	1,911,098주
60일평균거래대금	643.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	48.0	56.3	241.8	205.9
상대수익률	44.5	47.2	221.8	193.0



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	5,358	8,229	11,043	15,041
영업이익(십억원)	381	393	654	990
순이익(십억원)	232	262	433	590
EPS(원)	2,433	2,681	4,429	6,038
BPS(원)	13,941	16,115	20,037	25,567
PER(배)	37.9	145.5	88.1	64.6
PBR(배)	6.6	24.2	19.5	15.3
ROE(%)	24.3	17.8	24.5	26.5
배당수익률(%)	0.5	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	21.7	78.9	50.5	33.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

2Q23 원재료 가격 하락에 따른 평가 인하 영향으로 실적 성장세 둔화

동사 2Q23 실적은 매출액 1.91 조원(YoY: +61%, QoQ: -5%), 영업이익 1,147 억원(YoY: +11%, QoQ: +7%)으로 시장기대치를 다소 하회했다. 양극재 출하량은 주력 고객사향 EV 양극재 판매가 확대된 반면 전세계 부동산 경기 부진으로 전동공구향 양극재 수요가 축소되면서 전분기 대비 2~3% 가량 감소했다. 다만 평가는 상반기 주요 원재료 가격 하락으로 전분기 대비 약 2% 인하되면서 매출이 전분기 대비 5% 역성장했다. 2Q23 평균 원-달러 환율이 전분기 대비 3% 상승했다는 점을 고려할 때 달러 기준 양극재 평가는 약 5% 인하된 것으로 추정된다. 영업이익률은 소품종 대량생산 제품인 EV 양극재 판매 비중 확대로 분기 수익성이 개선되면서 6%를 기록했다. 동사는 2Q23 실적 컨퍼런스 콜을 통해 기존 2027 연말 양극재 생산 캐파 71 만 t 계획을 유지했다. 그러나 현재 개발 중인 NMX, OLO, LFP 등 신규 양극재 캐파는 이에 포함되어 있지 않기 때문에 향후 상향 조정 가능성은 있음을 밝혔다.

3Q23 양극재 평가 원재료 가격 하락분 본격 반영으로 일시적인 실적 부진 예상

글로벌 경기 둔화 영향으로 유럽 지역 전기차 수요가 전반적으로 둔화되는 분위기지만 동사의 주력 고객사인 삼성 SDI, SK 온 등의 전기차 배터리의 견조한 성장세가 이어지고 있다. 삼성 SDI의 경우 하반기에도 유럽 프리미엄 브랜드(BMW, Audi 등)와 미국 Rivian 향 배터리 수요가 꾸준히 증가할 것으로 예상된다. SK온의 경우의 주요 OEM 고객사인 Ford가 6주간의 설비 업그레이드를 마치고 전기 픽업 트럭인 F-150 라이트닝 생산을 재개하였고, 최근에는 판매 가격을 최대 1만 달러 인하하면서 신규 주문이 크게 증가하고 있다. 다만 전동공구 수요는 미국 주택선행지표 반등에도 불구하고 금리 인상 영향으로 실질적인 수요 회복은 제한적인 상황이다. 특히 3Q23 양극재 평가는 상반기 원재료 가격 추이가 본격 반영되면서 전분기 대비 13~14% 가량 인하될 것으로 예상되어 수익성이 일시적으로 부진할 전망이다. 양극재의 핵심 소재인 리튬, 니켈, 코발트 가격이 크게 하락했기 때문이다. 이를 반영한 동사의 3Q23 매출액과 영업이익은 각각 2.0 조원(YoY: +28%, QoQ: +5%), 540 억원(YoY: -62%, QoQ: -53%)을 기록할 것으로 추정된다.

Hold 투자의견과 목표주가 유지

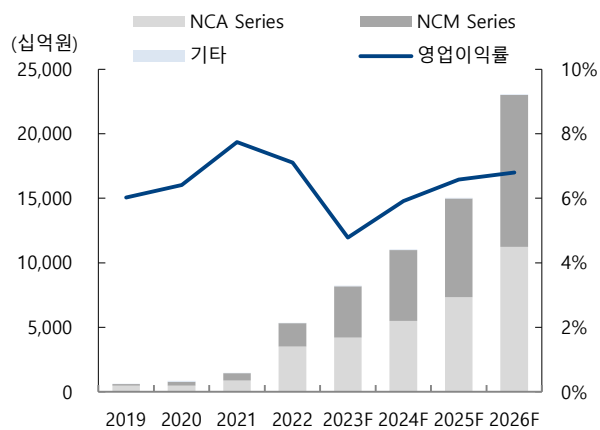
동사에 대한 목표주가는 350,000 원으로 상향하나 높은 밸류에이션 부담으로 상승 여력이 제한적이라고 판단되어 Hold 투자의견을 유지한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS 13,098 원에 2027~2030년 북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 26.3%에 PEG 1.0을 적용한 P/E 26.3 배를 반영해 산출했다. 동사 주가는 연초 이후 꾸준히 상승세를 보여왔지만 최근 들어서는 펀더멘털 보다는 신규 ETF 출시, 숏 스쿼드 등 수급적인 요인이 큰 영향을 미치며 과도한 급등세를 나타냈다. 이로 인해 현 주가의 밸류에이션은 2025년 예상 실적 기준 P/E 64.7 배로 2027~2030년 실적이 선반영된 수준으로 판단되기 때문에 추가적인 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	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F	2025F
출하량 가정(천t)	13	17	20	26	26	25	31	35	75	118	169	231
매출액	662	1,187	1,563	1,944	2,011	1,906	2,001	2,310	5,357	8,228	11,042	15,096
NCA Series	452	868	1,022	1,161	1,041	983	1,012	1,157	3,503	4,193	5,496	7,400
NCM Series	203	308	529	771	955	910	977	1,141	1,811	3,983	5,496	7,639
기타	8	11	12	13	14	13	12	13	43	52	50	56
YoY	152%	282%	283%	286%	204%	61%	28%	19%	261%	54%	34%	37%
QoQ	31%	79%	32%	24%	3%	-5%	5%	15%				
매출원가	599	1,048	1,382	1,813	1,869	1,750	1,904	2,143	4,841	7,666	10,164	13,818
매출원가율	90%	88%	88%	93%	93%	92%	95%	93%	90%	93%	92%	92%
매출총이익	63	140	181	132	142	156	97	167	515	562	877	1,278
매출총이익률	10%	12%	12%	7%	7%	8%	5%	7%	10%	7%	8%	8%
판매비 및 관리비	22	37	40	36	34	41	43	50	135	168	224	285
판매비율	3%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	2%	2%	2%
영업이익	41	103	141	95	107	115	54	117	381	393	653	993
영업이익률	6%	9%	9%	5%	5%	6%	3%	5%	7%	5%	6%	7%
YoY	130%	254%	248%	247%	161%	11%	-62%	23%	231%	3%	66%	52%
QoQ	49%	151%	37%	-33%	13%	7%	-53%	116%				
세전이익	36	90	133	64	98	105	44	110	323	358	608	955
순이익	30	78	110	55	80	83	40	101	273	304	516	811
순이익률	5%	7%	7%	3%	4%	4%	2%	4%	5%	4%	5%	5%
YoY	120%	261%	245%	79%	164%	6%	-63%	84%	179%	12%	70%	57%
QoQ	-1%	156%	41%	-50%	47%	3%	-51%	149%				

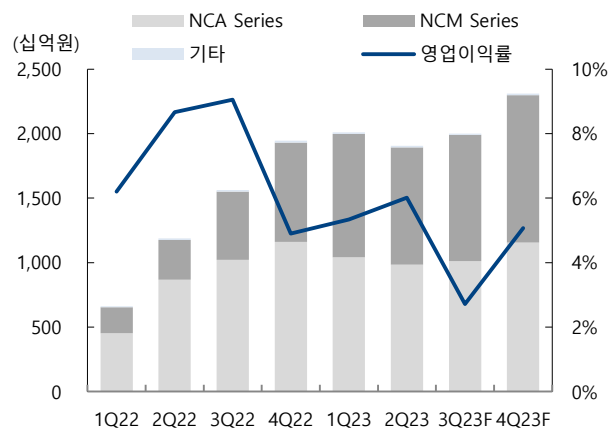
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 1. 에코프로비엠 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



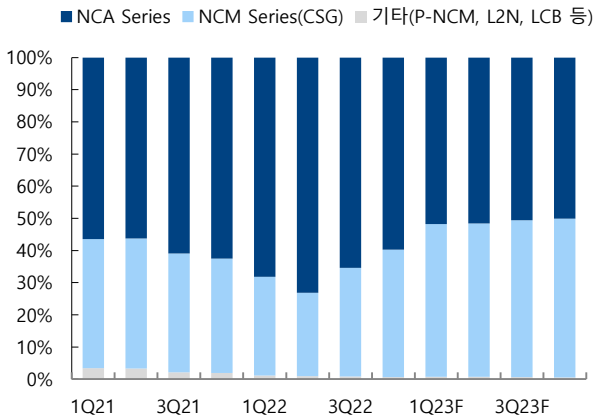
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 2. 에코프로비엠 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



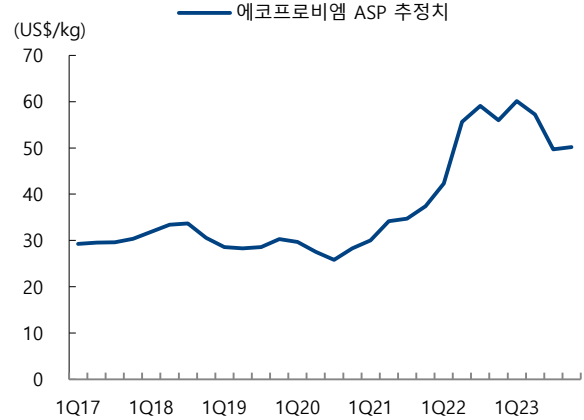
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 3. 에코프로비엠 제품별 연간 매출 비중 추이 및 전망



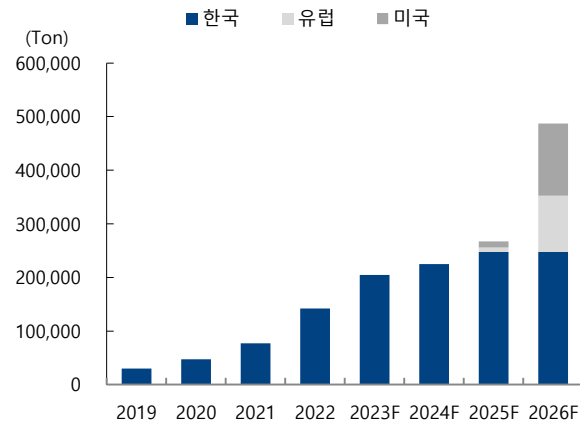
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 4. 에코프로비엠 분기별 ASP 추정치 가정



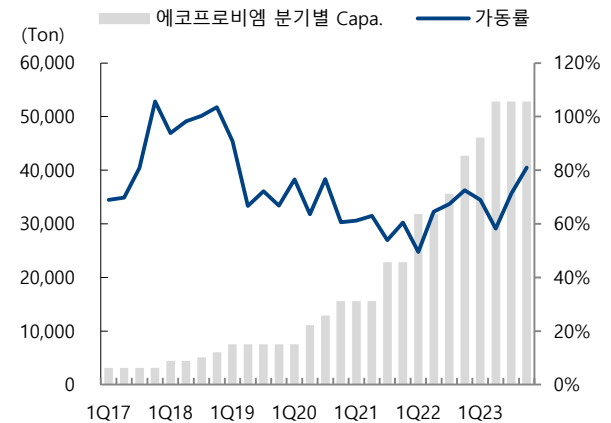
자료: 하이투자증권

그림 5. 에코프로비엠 연간 생산 Capa. 추이 및 전망



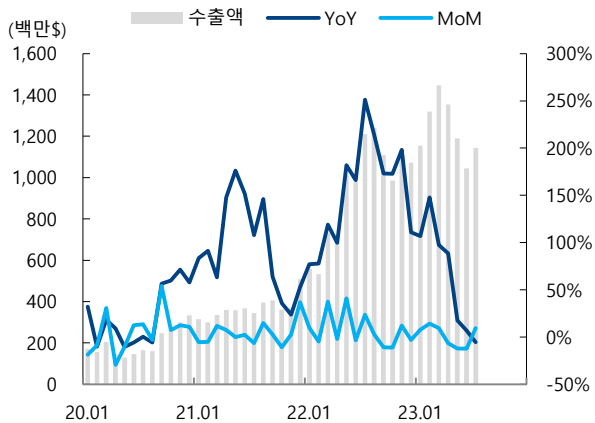
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 6. 에코프로비엠 분기별 가동률 추정치



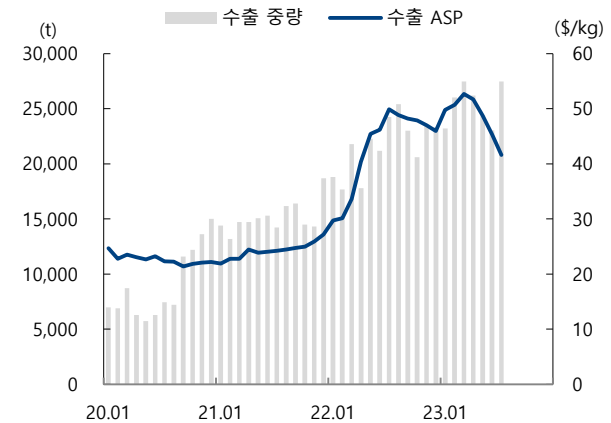
자료: 하이투자증권

그림 7. 한국 양극재 수출액 월별 추이



자료: KITA, 하이투자증권

그림 8. 한국 양극재 수출 중량, ASP 월별 추이



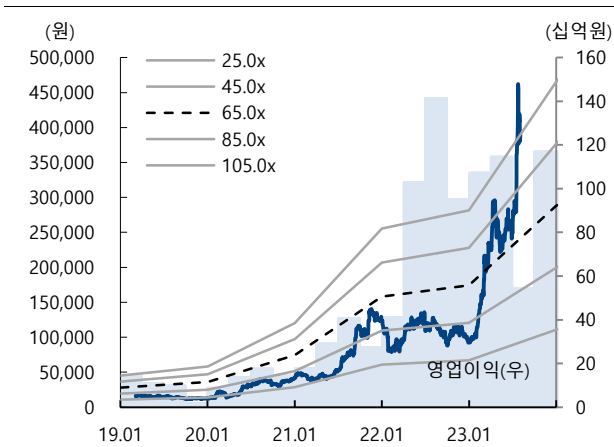
자료: KITA, 하이투자증권

표 2. 에코프로비엠 목표주가 산출

	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	...	2027F	비고
EPS (원)	554	1,145	2,433	2,681	4,429	6,038		13,098	지배주주순이익 기준
BPS (원)	5,195	5,930	13,941	16,115	20,037	25,567		59,471	
고점 P/E (배)	75.9	122.4	55.9	172.3					최근 5년간 평균: 93.7
평균 P/E (배)	50.6	63.4	44.2	83.2					최근 5년간 평균: 54.8
저점 P/E (배)	22.3	33.0	32.4	34.4					최근 5년간 평균: 29.6
고점 P/B (배)	8.1	23.6	9.7	28.7					최근 5년간 평균: 14.8
평균 P/B (배)	5.4	12.2	7.7	13.8					최근 5년간 평균: 8.5
저점 P/B (배)	2.4	6.4	5.7	5.7					최근 5년간 평균: 4.5
ROE	10.6%	20.3%	24.3%	17.8%	24.5%	26.5%		31.2%	
적용 EPS (원)				13,098					2027년 예상 EPS 적용
Target P/E (배)				26.3					27~30년 북미 EV 배터리 수요 성장률
적정주가 (원)				344,505					
목표주가 (원)				350,000					27년 기준 P/E 29.4배, P/B 6.5배
전일 증가 (원)				390,000					27년 기준 P/E 29.8배, P/B 6.6배
상승 여력				-10.3%					

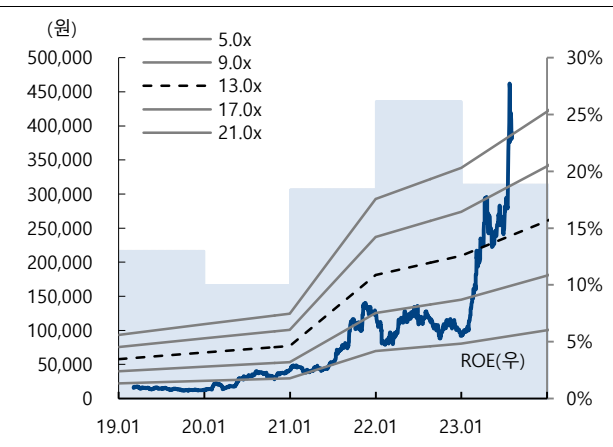
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 9. 에코프로비엠 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림 10. 에코프로비엠 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

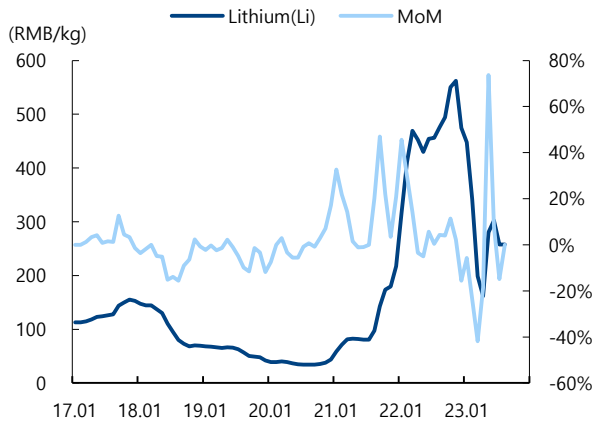
표 3. 국내 주요 이차전지 소재, 부품 업종 Peer valuation table

소재	업체명	주가 (원) (8/3)	시가총액 (십억원)	P/E (배)			P/B (배)			EV/EBITDA (배)			지배주주순이익 증가			ROE (%)		
				23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F
셀	LGES	543,000	127,062	67.8	38.7	24.0	6.2	5.4	4.5	25.8	15.7	10.7	144%	75%	61%	9.5	14.8	20.3
	삼성SDI	639,000	43,941	21.9	18.0	14.2	2.3	2.0	1.8	12.8	10.3	8.2	5%	22%	27%	11.7	12.6	14.0
	SK이노베이션	206,500	19,094	32.8	9.5	7.1	1.0	0.9	0.8	9.8	6.7	5.6	-61%	261%	34%	3.0	10.0	12.1
양극재	에코프로비엠	390,000	38,143	105	71.2	45.0	22.6	17.4	12.6	55.4	38.0	24.2	56%	48%	58%	23.7	27.6	32.5
	포스코퓨처엠	488,500	37,841	160	85.0	51.4	13.8	11.8	9.9	92	47.4	30.0	100%	88%	65%	9.1	15.0	21.0
	엘앤에프	244,000	8,843	45.2	20.6	14.1	5.4	4.2	3.1	27.2	15.3	10.8	-28%	120%	47%	14.0	24.8	27.6
	코스모신소재	169,000	5,180	225	82.7	38.3	15.1	12.8	11.1	93	46.9	24.7	-17%	172%	116%	7.8	16.8	31.0
분리막	SKIET	105,000	7,486	180	58.8	30.8	3.3	3.1	2.9	42.1	22.2	14.7	흑전	206%	91%	1.9	5.5	9.7
	더블유씨피	78,200	2,635	42.1	36.9	24.3	2.6	2.4	2.2	22.2	18.1	13.2	13%	14%	51%	6.4	6.7	9.3
전지박	SKC	99,800	3,779	-58.0	24.4	14.5	2.1	1.9	1.7	22.5	10.5	7.7	-5%	-338%	68%	-3.9	9.2	14.0
	롯데에너지머티	53,400	2,462	81.4	26.0	18.5	1.7	1.6	1.5	16.1	11.3	9.4	-31%	214%	40%	2.1	6.3	8.3
	솔루스첨단소재	33,600	1,180	-75.9	108	63.3	2.8	2.5	2.6	60.6	16.3	13.2	흑전	-170%	70%	-3.7	2.4	4.0
전해액/ 전해질	천보	183,500	1,835	75.8	23.3	14.3	4.6	3.9	3.0	32.7	13.6	9.2	-35%	226%	63%	6.5	18.2	24.0
	후성	12,900	1,217	-116	26.5	16.4	3.5	3.1	2.6	46.6	11.8	8.6	-111%	-538%	61%	-2.9	12.3	17.1
	동화기업	39,800	805	-32.1	27.4	9.1	1.1	1.1	0.9	44.8	11.5	5.9	-165%	-217%	202%	-3.9	4.5	12.2
실리콘 음극재	한솔케미칼	196,800	2,231	18.1	14.3	12.0	2.5	2.2	1.9	10.9	8.7	7.4	-20%	26%	19%	15.2	16.8	17.3
	대주전자재료	94,100	1,457	743	82.5	33.5	11.6	7.1	5.6	77.9	32.8	16.6	96%	801%	146%	1.6	11.2	19.6
도전재	나노신소재	152,500	1,785	98.2	73.1	39.7	8.5	7.7	6.5	90	54.9	28.4	-1%	34%	84%	9.2	11.3	18.0
	제이오	28,750	901	97.6	57.4	34.1	7.0	6.2	5.2	55.3	32.0	20.5	흑전	73%	68%	N/A	12.3	17.8
부품	상아프론테크	25,400	406	51.1	48.1	40.6	2.1	1.8	1.7	8.8	10.8	41.0	7%	6%	18%	4.3	4.1	4.4
	신흥에스이씨	49,400	384	13.1	12.0	8.6	1.3	1.2	1.1	6.8	5.9	5.0	75%	9%	40%	10.6	10.6	13.2
평균				84.6	44.9	26.4	5.8	4.8	4.0	40.7	21.0	15.0	1%	54%	68%	6.1	12.0	16.5

자료: Quantwise, 하이투자증권  
 주: 2023년 8월 3일 증가 기준

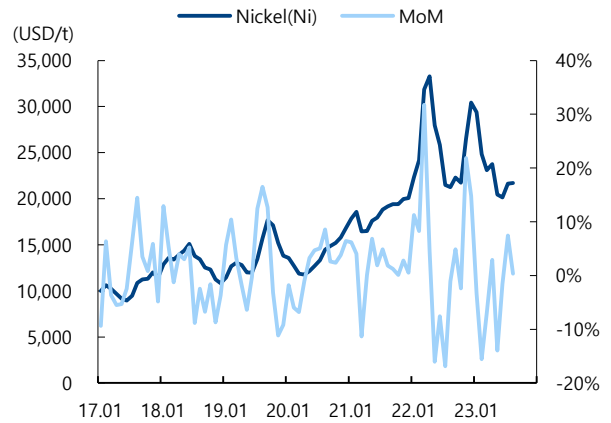
Appendix. 주요 원재료 가격 추이

그림 20. 리튬 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



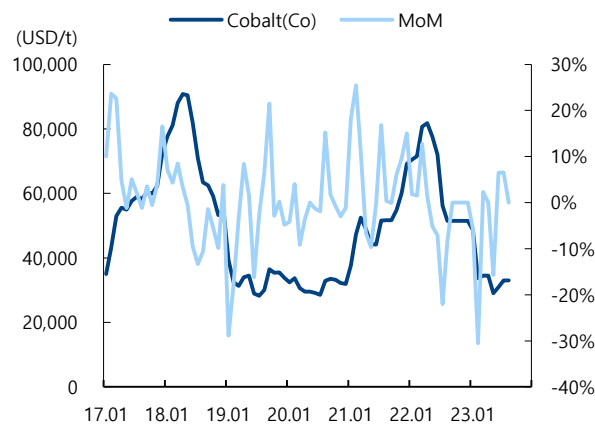
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림 21. 니켈 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



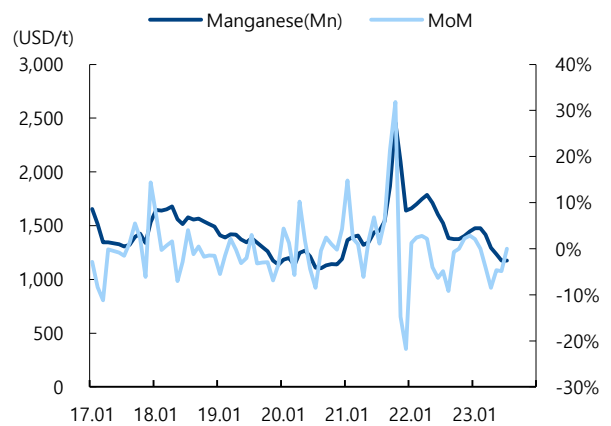
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림 22. 코발트 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



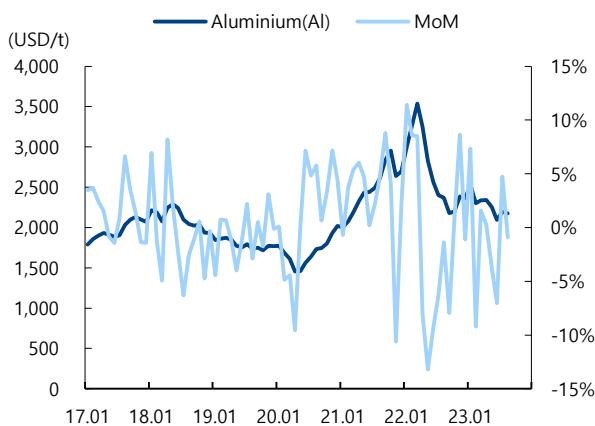
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림 23. 망간 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



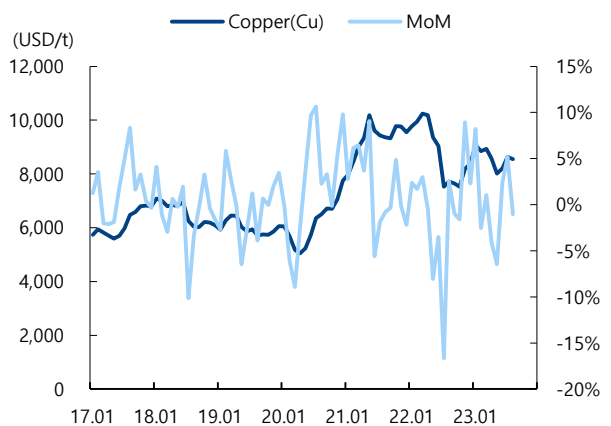
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

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

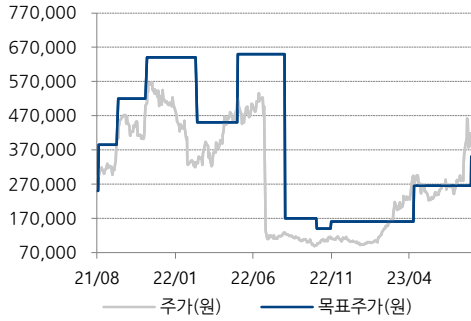
재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(단위:십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,274	3,446	3,760	4,538	매출액	5,358	8,229	11,043	15,041
현금 및 현금성자산	320	513	482	354	증가율(%)	260.6	53.6	34.2	36.2
단기금융자산	31	15	23	34	매출원가	4,841	7,667	10,166	13,767
매출채권	887	1,280	1,596	2,031	매출총이익	516	562	877	1,273
재고자산	856	1,278	1,479	1,849	판매비와관리비	135	168	224	284
비유동자산	1,100	1,495	1,868	2,170	연구개발비	5	10	11	15
유형자산	1,004	1,352	1,682	1,938	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	13	10	8	6	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,374	4,941	5,628	6,708	영업이익	381	393	654	990
유동부채	1,548	1,860	2,281	2,803	증가율(%)	230.9	3.3	66.1	51.5
매입채무	875	1,256	1,649	2,185	영업이익률(%)	7.1	4.8	5.9	6.6
단기차입금	379	379	379	379	이자수익	3	3	4	3
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	358	608	952
부채총계	1,886	3,198	3,419	3,741	법인세비용	50	54	93	144
자배주주지분	1,363	1,576	1,960	2,501	세전계속이익률(%)	6.0	4.3	5.5	6.3
자본금	49	49	49	49	당기순이익	273	304	516	808
자본잉여금	877	877	877	877	순이익률(%)	5.1	3.7	4.7	5.4
이익잉여금	432	650	1,040	1,586	지배주주귀속 순이익	232	262	433	590
기타자본항목	12	12	12	12	기타포괄이익	-6	-6	-6	-6
비지배주주지분	125	167	249	467	총포괄이익	267	298	510	802
자본총계	1,488	1,743	2,209	2,967	지배주주귀속총포괄이익	228	257	428	586

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-241	174	1,085	1,036	주당지표(원)				
당기순이익	273	304	516	808	EPS	2,433	2,681	4,429	6,038
유형자산감가상각비	61	107	125	199	BPS	13,941	16,115	20,037	25,567
무형자산상각비	1	1	1	0	CFPS	3,085	3,779	5,716	8,077
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	145.5	88.1	64.6
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-	PBR	6.6	24.2	19.5	15.3
금융상품의 증감	244	177	-23	-116	PCR	29.9	103.2	68.2	48.3
재무활동 현금흐름	993	911	-204	-246	EV/EBITDA	21.7	78.9	50.5	33.0
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	24.3	17.8	24.5	26.5
자본의증감	121	1,000	-200	-200	EBITDA 이익률	8.3	6.1	7.1	7.9
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	126.7	183.5	154.8	126.1
현금및현금성자산의증감	216	192	-31	-128	순부채비율	40.1	78.3	55.0	37.7
기초현금및현금성자산	105	320	513	482	매출채권회전율(x)	9.3	7.6	7.7	8.3
기말현금및현금성자산	320	513	482	354	재고자산회전율(x)	9.0	7.7	8.0	9.0

자료 : 에코프로비엠, 하이투자증권 리서치본부

에코프로비엠  
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	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	-79.0%	-54.5%
2022-08-04	Buy	170,000	1년	4.4%	171.8%
2022-10-05	Buy	140,000	1년	36.4%	230.0%
2022-11-02	Buy	160,000	1년	24.7%	188.8%
2023-04-12	Hold	265,000	1년	6.5%	74.3%
2023-08-03	Hold	350,000	1년		

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) 종목투자자의견은 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 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2023-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	-