

# 에코프로비엠 (247540)

## Hold (Maintain)

목표주가(12M)	350,000 원(유지)
증가(2023/08/28)	344,500 원
상승여력	1.6 %

Stock Indicator	
자본금	49십억원
발행주식수	9,780만주
시가총액	33,693십억원
외국인지분율	9.4%
52주 주가	88,100~462,000원
60일평균거래량	1,948,116주
60일평균거래대금	682.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.5	44.7	107.2	201.7
상대수익률	-15.0	36.9	92.3	188.3



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	128.5	77.8	57.1
PBR(배)	6.6	21.4	17.2	13.5
ROE(%)	24.3	17.8	24.5	26.5
배당수익률(%)	0.5	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	21.7	70.0	44.8	29.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이] 정원석  
(2122-9203) wschung@hi-ib.com

# 비정상(밸류에이션)의 정상화

## 중국 이차전지 셀, 소재 업체들의 북미 시장 진출 가시화

최근 일부 중국 이차전지 셀, 소재 업체들의 북미 시장 진출이 구체화되고 있음에도 불구하고 국내 이차전지 업종 주가는 올해 초부터 양극재 업체들을 중심으로 가파른 상승세를 나타냈다. 합리적인 판단 하에서는 IRA 법의 우려 외국기업에 중국 모든 업체들이 포함되어 미국 시장 진출이 거의 불가능할 것으로 기대하면서 국내 이차전지 업종 주가에 반영됐던 밸류에이션 프리미엄은 과거 대비 축소되어야 할 것이다. 그러나 동사를 포함한 일부 양극재 업체들의 주가는 개인 투자자, 신규 ETF 출시, 숏 스퀴즈 등의 수급적인 요인이 막대한 영향을 미치면서 가파른 상승세를 보였고, 중국, 일본 이차전지 소재 업체들 대비 밸류에이션 프리미엄이 높아지면서 오히려 괴리율이 커졌다. 기존 중장기 캐파 계획 혹은 실적 추정치 상향 조정 등 특별한 펀더멘탈 변화가 감지되지 않는다는 점을 고려할 때 동사 주가의 급등세는 분명 정상적인 움직임은 아니었다고 판단된다. 따라서 지금의 주가 하락세는 비정상의 정상화로 볼 수 있다.

## 유럽 시장은 무게중심이 중국으로 기울고 있다

유럽은 주요 완성차 제조사들의 전기차 배터리 수주를 받기 위한 한국-중국 기업간 경쟁이 점차 심화되고 있다. 실제로 중국의 EU 시장 점유율은 2020년 10%에서 2022년 34%로 상승했고, 같은 기간 한국은 68%에서 58%로 하락했다. 중국 업체들 중에서는 CATL이 점유율이 압도적인데 LFP가 아닌 국내 업체들이 주력하는 삼원계(NCM) 배터리 비중이 약 93%이며, 이 중 약 57%가 하이-니켈 양극재를 적용한 고에너지밀도 제품이다. 여기에 사용되는 양극재의 주력 공급사는 전세계 삼원계 양극재 시장점유율 1위 업체인 Ronbay이다. 게다가 유럽 완성차 OEM들은 엔트리 전기차 모델들의 가격을 낮추기 위해 LFP 배터리 채택도 확대할 계획이다. 향후 유럽 시장은 중국 배터리 셀 업체들의 점유율 상승세가 이어질 가능성이 높을 것으로 전망된다.

## Hold 투자 의견과 목표주가 유지

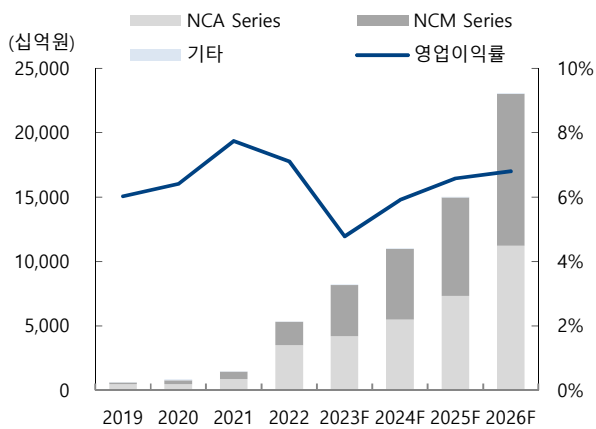
동사에 대한 목표주가와 Hold 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS 13,098 원에 2027~2030년 북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 26.3%에 PEG 1.0 을 적용한 P/E 26.3 배를 반영해 산출했다. 동사 주가는 연초 이후 꾸준히 상승세를 보여왔지만 최근 들어서는 펀더멘탈 보다는 신규 ETF 출시, 숏 스퀴즈 등 수급적인 요인이 큰 영향을 미치며 과도한 급등세를 나타냈다. 이로 인해 현 주가의 밸류에이션은 이미 2027년 예상 실적 기준 P/E 26.3 배로 2027~2030년 실적이 선반영된 수준으로 판단되기 때문에 추가적인 주가 조정이 발생하지 않는다면 당분간 상승 여력을 기대하기 어렵다. 단기에 주가가 급등한 만큼 현 시점에서는 조정에 주의할 필요가 있다.

표1. 에코프로비엠 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)												
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F	2025F
출하량 (천t)	13	17	20	26	26	25	31	35	75	118	169	230
매출액	662	1,187	1,563	1,944	2,011	1,906	2,001	2,310	5,357	8,228	11,042	15,039
NCA Series	452	868	1,022	1,161	1,041	983	1,012	1,157	3,503	4,193	5,496	7,343
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%	36%
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	13,765
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	1,273
매출총이익률	10%	12%	12%	7%	7%	8%	5%	7%	10%	7%	8%	8%
판매비	22	37	40	36	34	41	43	50	135	168	224	284
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	990
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%	51%
QoQ	49%	151%	37%	-33%	13%	7%	-53%	116%				
세전이익	36	90	133	64	98	105	41	113	323	358	608	952
순이익	30	78	110	55	80	82	38	104	273	304	516	808
순이익률	5%	7%	7%	3%	4%	4%	2%	4%	5%	4%	5%	5%
YoY	120%	261%	245%	79%	164%	6%	-66%	89%	179%	12%	70%	57%
QoQ	-1%	156%	41%	-50%	47%	3%	-54%	176%				

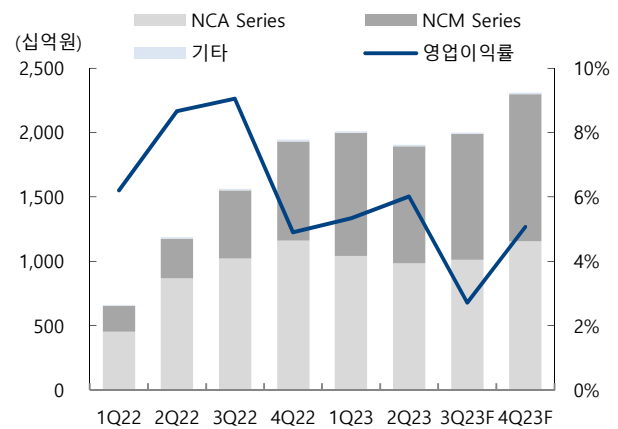
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림1. 에코프로비엠 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



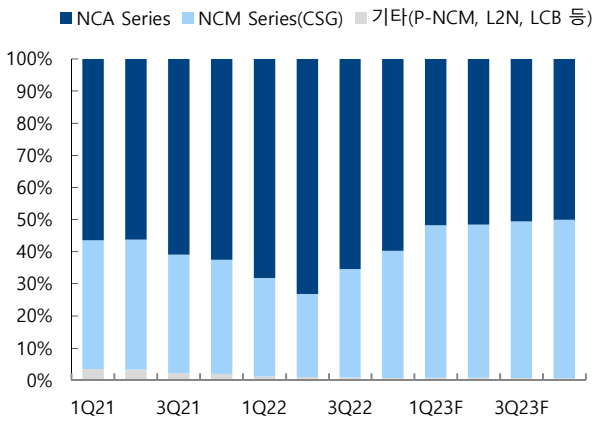
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림2. 에코프로비엠 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



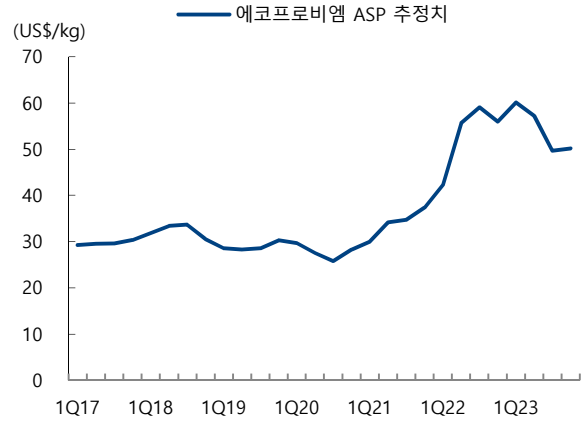
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림3. 에코프로비엠 제품별 연간 매출 비중 추이 및 전망



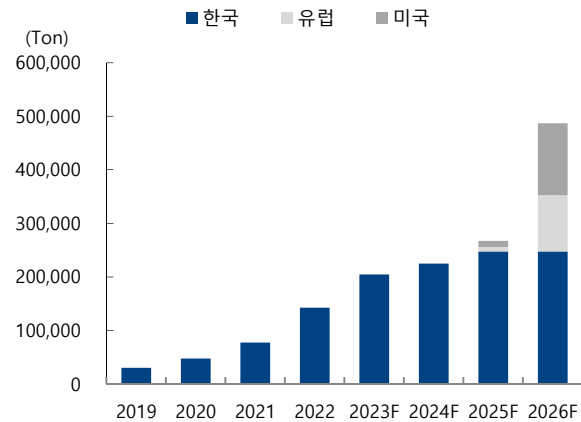
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림4. 에코프로비엠 분기별 ASP 추정치 가정



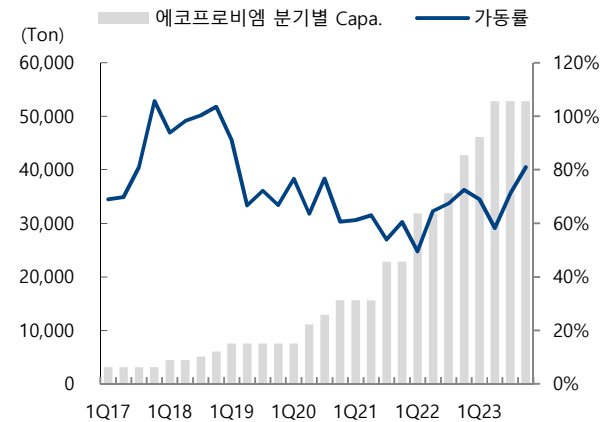
자료: 하이투자증권

그림5. 에코프로비엠 연간 생산 Capa. 추이 및 전망



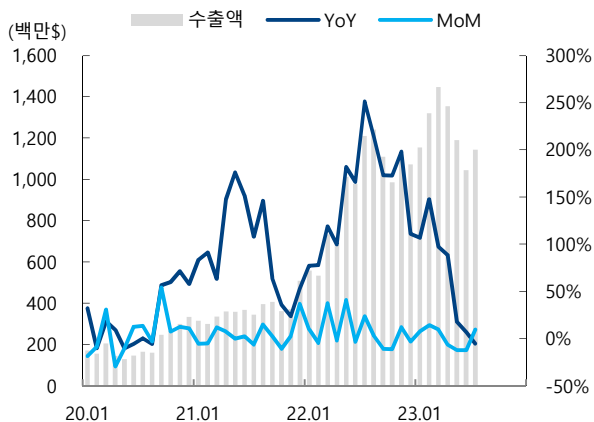
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림6. 에코프로비엠 분기별 가동률 추정치



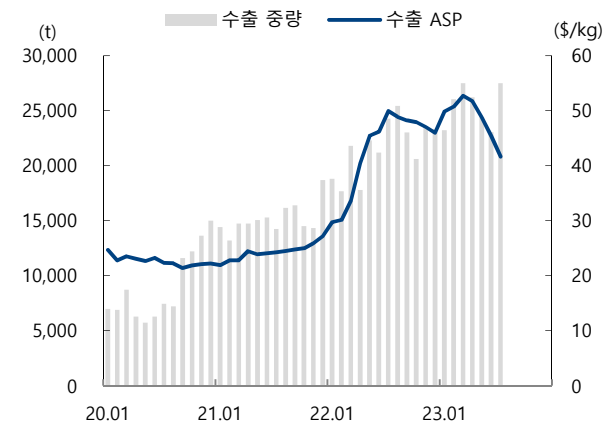
자료: 하이투자증권

그림7. 한국 양극재 수출액 월별 추이



자료: KITA, 하이투자증권

그림8. 한국 양극재 수출 중량, ASP 월별 추이



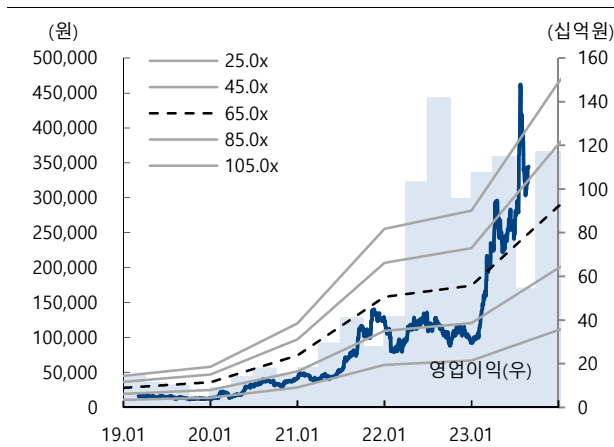
자료: KITA, 하이투자증권

표2. 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
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					
평균 P/E 배)	50.6	63.4	44.2	87.5					최근 5년간 :
저점 P/E 배)	22.3	33.0	32.4	34.4					최근 5년간 :
고점 P/B 배)	8.1	23.6	9.7	28.7					최근 5년간 :
평균 P/B 배)	5.4	12.2	7.7	14.5					최근 5년간 :
저점 P/B 배)	2.4	6.4	5.7	5.7					최근 5년간 :
ROE	10.6%	20.3%	24.3%	17.8%	24.5%	26.5%		31.2%	
적용 EPS (원)				13,098					2027년 EPS 적용
Target 배)				26.3					27~30년 EV 배터리
적정주가 (원)				344,505					
목표주가 (원)				350,000					26년 P/E 배, 배
전일 (원)				344,500					26년 P/E 배, 배
상승				1.6%					

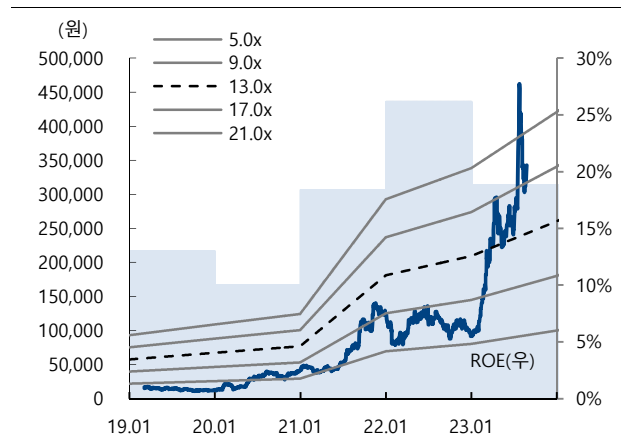
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림9. 에코프로비엠 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림10. 에코프로비엠 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

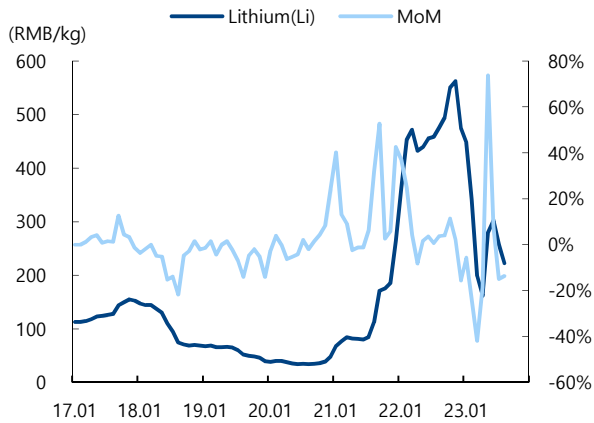
표3. 국내 주요 이차전지 소재, 부품 업종 Peer valuation table

소재	업체명	주가 (원) (8/28)	시가총액 (십억원)	P/E 배)			P/B 배)			EV/EBITDA 배)			지배주주순이익			ROE (%)		
				23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F
셀	LGES	553,000	129,402	69.9	40.0	24.8	6.3	5.5	4.5	25.9	15.7	10.7	141%	75%	61%	9.4	14.6	20.0
	삼성SDI	599,000	41,190	20.5	16.8	13.3	2.2	1.9	1.7	11.8	9.5	7.6	5.3%	22%	26%	11.7	12.7	14.0
	SK이노베이션	177,300	16,394	28.2	8.2	6.1	0.8	0.7	0.7	9.6	6.6	5.5	-61%	261%	34%	3.0	10.0	12.1
양극재	에코프로비엠	344,500	33,693	109	67.0	43.2	20.6	15.9	11.8	55.8	35.3	23.4	33%	62%	55%	20.6	26.8	31.3
	포스코퓨처엠	472,000	36,563	156	81.9	49.2	13.4	11.4	9.6	88.2	45.2	28.6	99%	90%	67%	9.0	15.0	21.2
	엘앤에프	237,500	8,607	62.7	22.8	15.3	5.4	4.3	3.3	36.6	15.6	10.6	-49%	176%	49%	10.0	22.8	26.5
	코스모신소재	164,000	5,027	228	79	35.0	14.0	11.9	10.6	89.6	44.6	23.3	-20%	189%	125%	7.2	16.3	32.0
분리막	SKIET	87,800	6,260	150	49.2	25.8	2.8	2.6	2.4	35.9	19.1	13.0	흑전	206%	91%	1.9	5.5	9.7
	더블유씨피	64,100	2,160	34.5	30.2	20.0	2.1	2.0	1.8	17.6	14.9	11.1	13%	14%	51%	6.4	6.7	9.3
전지박	SKC	91,000	3,446	-31.6	30.0	14.1	1.9	1.9	1.6	26.5	10.4	7.4	적자	흑전	114%	-6.6	7.0	13.8
	롯데에너지머티	48,600	2,241	196	26.0	19.4	1.5	1.5	1.4	15.9	10.2	8.6	-74%	652%	34%	0.8	5.8	7.4
	솔루스첨단소재	32,150	1,129	-72.6	103	60.5	2.6	2.4	2.5	57.6	15.6	12.7	흑전	-170%	70%	-3.7	2.4	4.0
전해액/ 전해질	천보	151,800	1,518	180	23.3	13.5	4.0	3.4	2.8	32.0	13.0	8.8	-77%	674%	72%	2.3	15.9	22.8
	후성	11,360	1,072	-74.2	27.8	14.5	3.1	2.8	2.3	45.4	11.4	7.7	적전	흑전	92%	-4.0	10.5	17.6
	엔켐	67,300	1,095	37.8	13.5	6.1	3.8	3.0	2.0	18.4	10.6	6.7	50%	181%	119%	10.6	24.8	39.0
	동화기업	36,350	735	-24.4	27.7	8.6	1.0	1.0	0.9	37.6	11.9	6.2	적전	흑전	222%	-4.6	4.0	11.8
실리콘 음극재	한솔케미칼	168,600	1,911	16.6	12.8	10.4	2.2	1.9	1.6	9.8	7.7	6.2	-26%	30%	22%	14.3	16.3	17.3
	대주전자재료	93,600	1,449	1,035	83.7	34.3	11.6	7.1	5.6	79.1	31.9	16.2	40%	1137%	144%	1.2	11.0	19.2
도전재	나노신소재	153,100	1,801	95.1	66.8	37.0	8.6	7.7	6.4	81.5	47.7	26.2	2.7%	42%	81%	9.5	12.3	19.2
	제이오	29,100	912	86.9	61.0	35.0	7.0	6.2	5.2	55.4	34.4	20.4	흑전	44%	74%	N/A	11.6	17.5
부품	상아프론테크	23,750	380	47.8	44.9	38.0	2.0	1.7	1.6	8.8	10.8	41.0	7.0%	6%	18%	4.3	4.1	4.4
	신흥에스이씨	49,300	383	13.2	11.5	8.4	1.3	1.2	1.1	6.6	5.8	4.9	73%	15%	37%	10.5	11.0	13.4
평균				107.4	42.1	24.2	5.4	4.4	3.7	38.4	19.4	13.9	10%	195%	75%	5.4	12.2	17.4

자료: Quantwise, 하이투자증권  
 주: 2023년 8월 28일 종가 기준

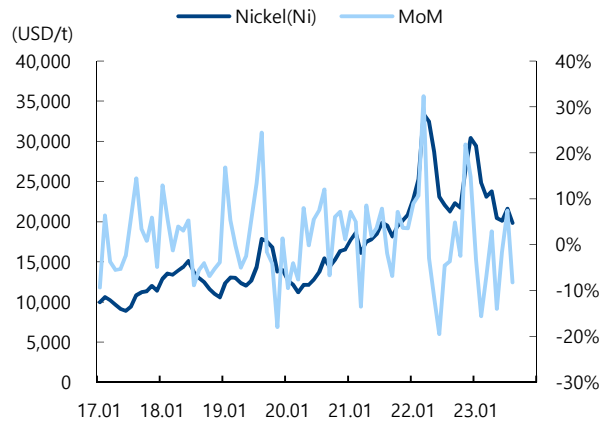
Appendix. 주요 원재료 가격 추이

그림11. 리튬 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



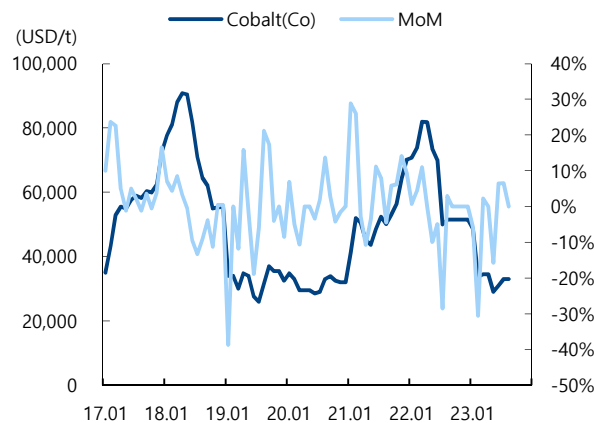
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림12. 니켈 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



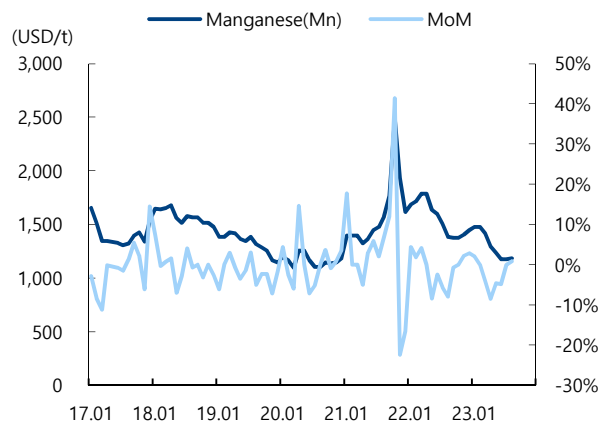
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림13. 코발트 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



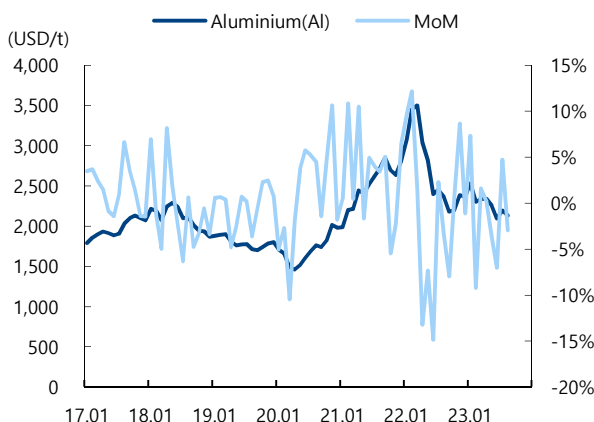
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림14. 망간 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



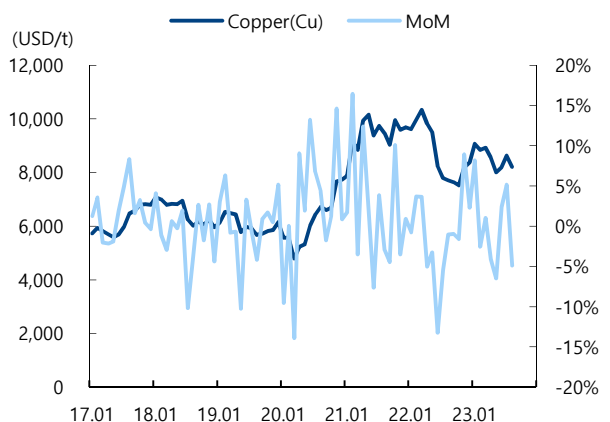
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림15. 알루미늄 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림16. 구리 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

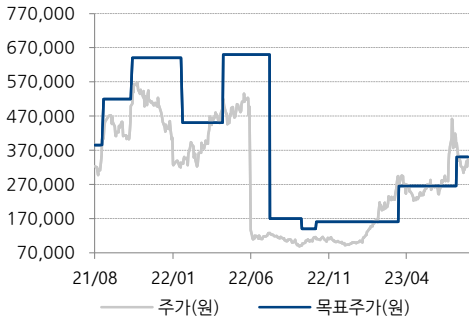
K-IFRS 연결 요약 재무제표

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	128.5	77.8	57.1
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-	PBR	6.6	21.4	17.2	13.5
금융상품의 증감	244	177	-23	-116	PCR	29.9	91.2	60.3	42.7
재무활동 현금흐름	993	911	-204	-246	EV/EBITDA	21.7	70.0	44.8	29.3
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 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
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	4.9%	171.8%
2022-10-05	Buy	140,000	1년	43.7%	230.0%
2022-11-02	Buy	160,000	1년	31.3%	188.8%
2023-04-12	Hold	265,000	1년	9.8%	74.3%
2023-08-03	Hold	350,000	1년	-5.0%	8.7%

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 기관투자가 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) 종목투자의견은 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
투자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	-