

Company Brief

2023-10-16

에코프로비엠(247540)

중장기 실적 전망치 하향 조정

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	270,000 원(하향)
증가(2023/10/13)	246,000 원
상승여력	9.8 %

Stock Indicator	
자본금	49십억원
발행주식수	9,780만주
시가총액	24,059십억원
외국인지분율	7.6%
52주 주가	92,100~462,000원
60일평균거래량	1,732,888주
60일평균거래대금	626.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.1	-12.6	-11.4	134.7
상대수익률	-3.7	-4.4	-2.4	113.4



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	5,358	7,648	9,002	12,731
영업이익(십억원)	381	351	421	722
순이익(십억원)	232	231	268	423
EPS(원)	2,433	2,363	2,740	4,325
BPS(원)	13,941	15,796	18,030	21,848
PER(배)	37.9	104.1	89.8	56.9
PBR(배)	6.6	15.6	13.6	11.3
ROE(%)	24.3	15.9	16.2	21.7
배당수익률(%)	0.5	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	21.7	55.4	46.1	27.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

3Q23 유럽 전기차 배터리 수요 둔화와 양극재 판가 하락으로 인한 실적 부진

동사 3Q23 잠정 실적은 매출액 1.8조원(+15% YoY, -5% QoQ), 영업이익 459억원(-68% YoY, -60% QoQ), 영업이익률 2.5%로 당사 전망치(매출액 2.0조원, 영업이익 540억원, 영업이익률 2.7%)를 다소 하회했다. 양극재 출하량은 주력 고객사 전기차 배터리항 판매 확대에 20~25% 가량 증가할 것으로 기대했으나 10% 수준에 그친 것으로 추정된다. 미국, 유럽 전기차 판매량 호조에 불구하고 유럽 시장 내 국내 배터리 셀 업체들의 점유율 하락과 Volkswagen, Stellantis 등 일부 유럽 완성차 OEM 업체들의 과잉 재고 영향으로 전기차 배터리 셀 수요가 당초 예상 대비 부진했기 때문이다. 또한 전세계 부동산 경기 부진으로 인해 전동공구용 양극재 수요 회복도 제한적인 상황이다. 3Q23 판가는 상반기 주요 원재료 가격의 하락 추이가 본격 반영되면서 전분기 대비 약 14% 인하된 것으로 추정된다. 반면 수익성은 판가와 원가투입 레깅 효과 영향으로 악화되었다.

판가 하락으로 인한 중장기 실적 전망치 조정

최근 양극재 핵심 원재료인 리튬 가격이 지난 4월부터 반등했으나 6월부터 재차 하락하며 전저점 수준을 나타내고 있다. 이로 인해 양극재 판가는 1Q24까지 점진적인 하락세가 이어질 것으로 전망된다. 리튬 가격이 점차 안정화될 가능성은 있으나 뚜렷한 상승세가 나타나지 않는다면 2024년 연평균 양극재 판가는 전년 대비 10~15% 가량 하락할 것으로 추정된다. 내년에도 하이-니켈 양극재 수요가 북미, 유럽 전기차 시장을 중심으로 뚜렷하게 증가할 것으로 기대되지만 판가 하락으로 인해 매출 성장폭은 제한적일 가능성이 높다. 최근 유럽 완성차 OEM 업체들의 배터리 셀 수요가 약세를 보이고 있다는 점도 부담 요인이다. 이를 반영해 중장기 실적 전망치를 기존 대비 하향 조정한다(매출: 2023년 8.2조원 → 7.6조원, 2024년 11.0조원 → 9.0조원, 2025년 15.0조원 → 12.7조원).

목표주가 270,000 원으로 하향, Hold 투자 의견 유지

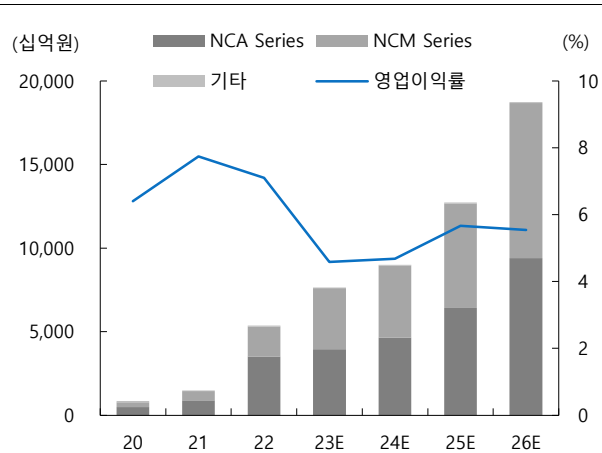
동사에 대한 목표주가를 270,000 원으로 하향하고 Hold 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS 9,678 원에 2027~2029년 북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 27.6%에 PEG 1.0을 적용한 P/E 27.6 배를 반영해 산출했다. 최근 중국 이차전지 셀, 소재 업체들의 북미 시장 진출이 제한적이거나 구제화되고 있으며, 유럽 전기차 배터리 시장은 무게중심이 점차 중국으로 기울고 있다(2023년 8월 29일 산업 자료 참조). 그럼에도 불구하고 올해 상반기 양극재 업체들의 주가는 개인 투자자, 신규 ETF 출시, 숏 스퀴즈 등의 수급 요인으로 가파른 상승세를 보이면서 밸류에이션이 과도하게 높아졌다. 이후 3Q23 실적 부진, LFP 배터리 점유율 확대 우려 등으로 8월부터 발생한 큰 폭의 주가 하락은 비정상적이 정상화되는 과정인 것으로 판단된다. 당사는 단기에 발생한 주가 하락세로 동사 주가에 반영되었던 과도한 밸류에이션 부담은 상당 부분 완화되었음에도 불구하고 이차전지 소재 업종 내 밸류에이션 매력도는 높지 않다고 판단한다. 유럽 전기차 배터리 수요 둔화 우려와 내년 11월 미국 대선을 앞두고 정권 교체 가능성이 부각되면서 바이든 정부의 친환경 정책에 대한 불확실성이 커지고 있다는 점을 고려할 때 당분간 동사 주가의 상승 여력은 제한적일 것으로 전망되는 바 트레이딩 관점에서 접근할 것을 추천한다.

표 1. 에코프로비엠 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23F	2022	2023F	2024F	2025F
출하량 가정(천t)	13	17	20	26	26	25	28	31	75	110	148	205
매출액	662	1,187	1,563	1,944	2,011	1,906	1,803	1,927	5,357	7,647	9,001	12,730
NCA Series	452	868	1,022	1,161	1,041	983	933	1,002	3,503	3,960	4,634	6,410
NCM Series	203	308	529	771	955	910	858	913	1,811	3,636	4,320	6,266
기타	8	11	12	13	14	13	12	12	43	51	47	54
YoY	152%	282%	283%	286%	204%	61%	15%	-1%	261%	43%	18%	41%
QoQ	31%	79%	32%	24%	3%	-5%	-5%	7%				
매출원가	599	1,048	1,382	1,813	1,869	1,750	1,715	1,801	4,841	7,136	8,383	11,750
매출원가율	90%	88%	88%	93%	93%	92%	95%	93%	90%	93%	93%	92%
매출총이익	63	140	181	132	142	156	88	126	515	512	618	980
매출총이익률	10%	12%	12%	7%	7%	8%	5%	7%	10%	7%	7%	8%
판매비 및 관리비	22	37	40	36	34	41	42	43	135	161	197	259
판매비율	3%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	2%	2%	2%
영업이익	41	103	141	95	107	115	46	82	381	350	421	721
영업이익률	6%	9%	9%	5%	5%	6%	2.5%	4%	7%	5%	5%	6%
YoY	130%	254%	248%	247%	161%	11%	-68%	-13%	231%	-8%	20%	71%
QoQ	49%	151%	37%	-33%	13%	7%	-60%	80%				
세전이익	36	90	133	64	98	105	33	79	323	315	377	682
순이익	30	78	110	55	80	82	30	75	273	268	319	579
순이익률	5%	7%	7%	3%	4%	4%	2%	4%	5%	4%	4%	5%
YoY	120%	261%	245%	79%	164%	6%	-73%	37%	179%	-2%	19%	81%
QoQ	-1%	156%	41%	-50%	47%	3%	-64%	152%				

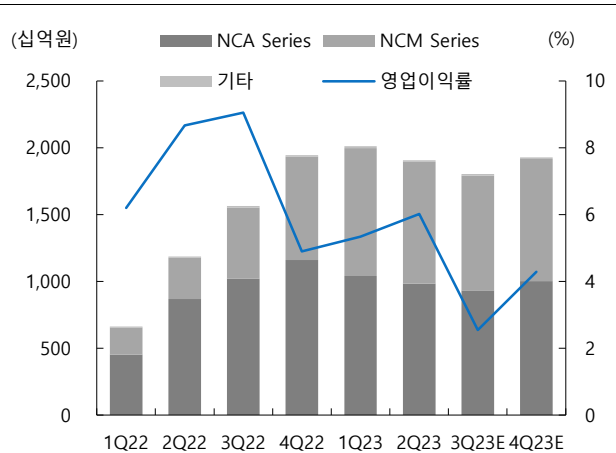
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 1. 에코프로비엠 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



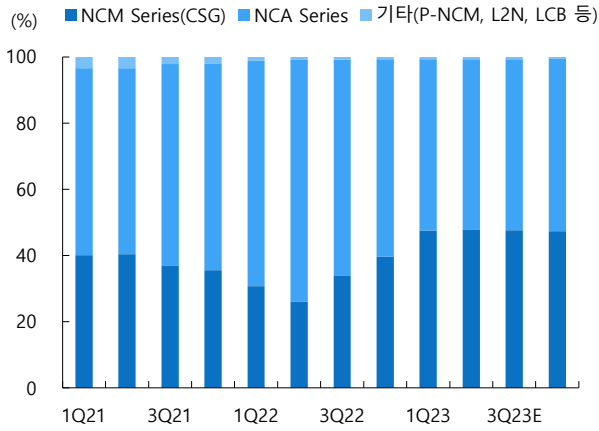
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 2. 에코프로비엠 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



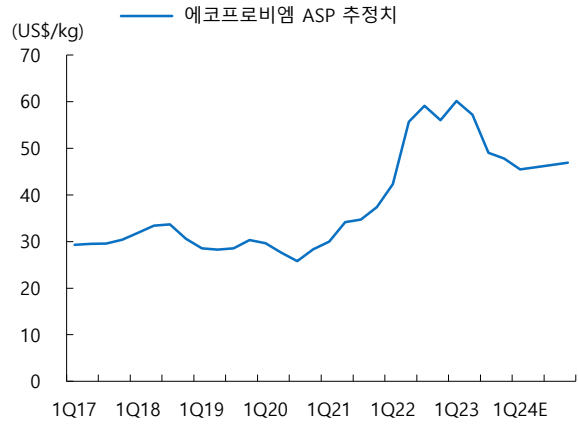
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 3. 에코프로비엠 제품별 연간 매출 비중 추이 및 전망



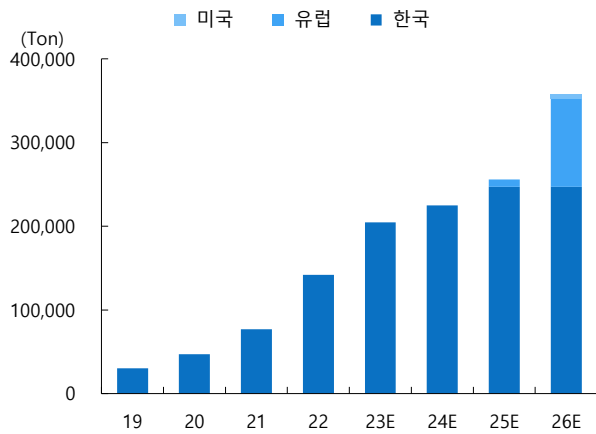
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 4. 에코프로비엠 분기별 ASP 추정치 가정



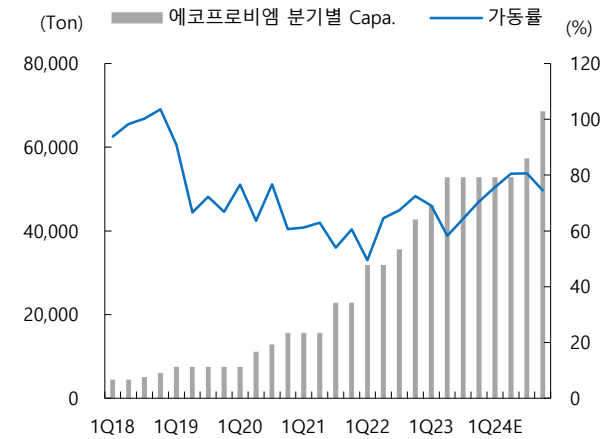
자료: 하이투자증권

그림 5. 에코프로비엠 연간 생산 Capa. 추이 및 전망



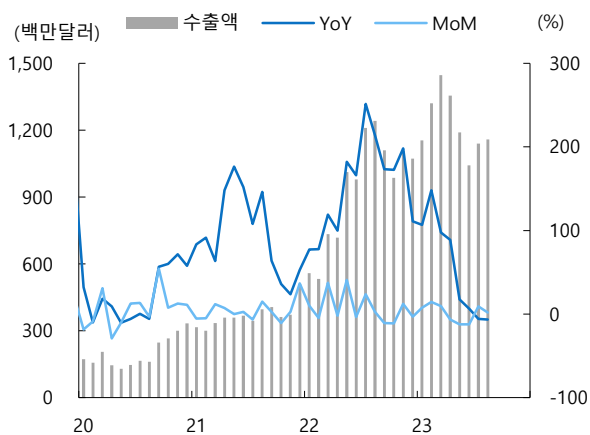
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 6. 에코프로비엠 분기별 가동률 추정치



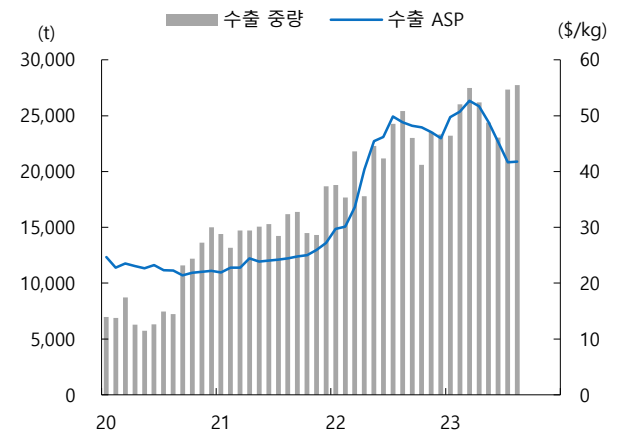
자료: 하이투자증권

그림 7. 한국 양극재 수출액 월별 추이



자료: KITA, 하이투자증권

그림 8. 한국 양극재 수출 중량, ASP 월별 추이



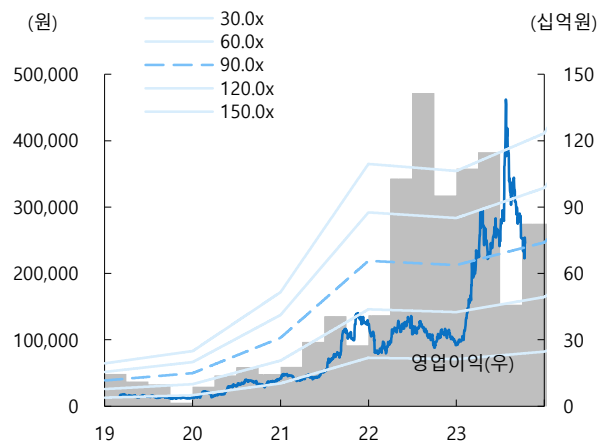
자료: KITA, 하이투자증권

표 2. 에코프로비엠 목표주가 산출

	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	...	2027F	비고
EPS (원)	554	1,145	2,433	2,363	2,741	4,325		9,678	지배주주순이익 기준
BPS (원)	5,195	5,930	13,941	15,796	18,030	21,848		45,715	
고점 P/E (배)	75.9	122.4	55.9	195.5					최근 5년간 평균: 98.3
평균 P/E (배)	50.6	63.4	44.2	102.0					최근 5년간 평균: 58.6
저점 P/E (배)	22.3	33.0	32.4	39.0					최근 5년간 평균: 30.5
고점 P/B (배)	8.1	23.6	9.7	29.2					최근 5년간 평균: 15.0
평균 P/B (배)	5.4	12.2	7.7	15.3					최근 5년간 평균: 8.8
저점 P/B (배)	2.4	6.4	5.7	5.8					최근 5년간 평균: 4.6
ROE	10.6%	20.3%	24.3%	15.9%	16.2%	21.7%		29.4%	
적용 EPS (원)				9,678					2027년 예상 EPS 적용
Target P/E (배)				27.6					27~29년 북미 EV 배터리 수요 성장률
적정주가 (원)				267,120					
목표주가 (원)				270,000					27년 기준 P/E 27.9배, P/B 5.9배
전일 증가 (원)				246,000					27년 기준 P/E 25.4배, P/B 5.4배
상승 여력				9.8%					

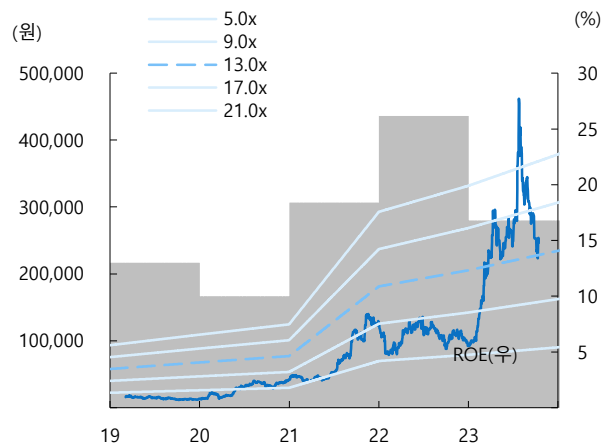
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 9. 에코프로비엠 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림 10. 에코프로비엠 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

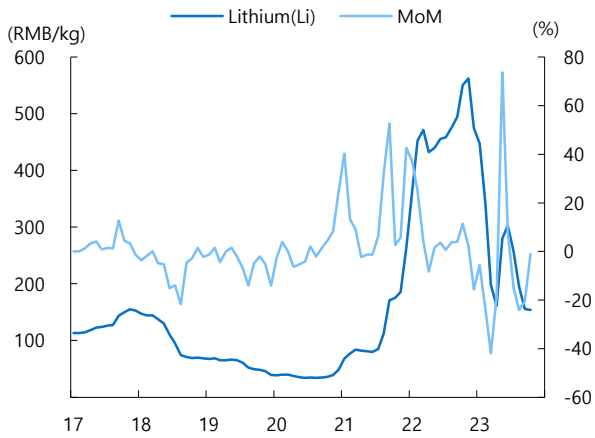
표 3. 국내 주요 이차전지 소재, 부품 업종 Peer valuation table

소재	업체명	주가 (원) (10/13)	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	484,000	113,256	62.0	36.9	23.2	5.5	4.8	4.0	23.6	14.7	9.8	138%	68%	59%	9.3	13.9	18.7
	삼성SDI	526,000	36,170	18.4	15.0	11.8	1.9	1.7	1.5	10.6	8.4	6.6	3.1%	23%	27%	11.5	12.5	14.0
	SK이노베이션	147,100	14,806	23.0	7.7	5.9	0.7	0.7	0.6	8.6	6.2	5.1	-60%	213%	29%	3.1	9.3	11.0
양극재	에코프로비엠	246,000	24,059	87.2	51.7	31.9	15.1	11.8	8.6	44.4	27.6	17.6	19%	69%	62%	18.7	25.7	31.3
	포스코퓨처엠	348,000	26,957	132.4	62.9	37.9	10.2	8.9	7.2	72.1	35.4	22.3	72%	111%	66%	8.0	15.1	21.0
	엘앤에프	161,100	5,840	51.6	16.8	11.2	3.8	3.1	2.4	33.5	13.1	8.9	-58%	209%	50%	8.4	22.2	26.3
	코스모신소재	164,300	5,036	252.1	116.3	49.8	13.9	12.4	9.9	100	58.6	27.9	-27%	126%	134%	6.4	11.3	22.2
분리막	SKIET	70,600	5,034	102.8	40.4	21.2	2.2	2.1	1.9	31.4	16.6	11.1	흑전	155%	91%	2.2	5.4	9.5
	더블유씨피	51,000	1,719	26.9	24.9	16.0	1.7	1.6	1.4	14.7	13.5	10.1	16%	8%	56%	6.6	6.5	9.3
전지박	SKC	76,500	2,897	-24.8	25.6	11.9	1.7	1.6	1.4	25.9	10.1	7.4	적지	흑전	116%	-7.1	7.0	13.9
	롯데에너지머티	40,250	1,856	932.6	24.8	18.4	1.3	1.2	1.2	14.1	9.2	7.8	-95%	3668%	34%	0.1	5.1	6.6
	솔루스첨단소재	26,850	943	-46.2	219.9	56.7	2.2	2.2	2.1	89.0	15.5	11.8	적지	흑전	288%	-4.8	1.0	3.8
전해액/ 전해질	천보	120,500	1,205	-136.5	22.4	12.0	3.6	3.1	2.5	40.4	13.2	8.4	적전	흑전	87%	-2.6	14.9	23.2
	후성	10,500	991	-105.4	41.5	23.4	2.8	2.7	2.4	30.4	12.1	9.5	적전	흑전	77%	-2.6	6.6	10.8
	엔켐	55,500	903	31.1	11.1	5.1	3.1	2.5	1.7	16.2	9.5	6.1	50%	181%	119%	10.6	24.8	39.0
	동화기업	74,700	1,510	-60.6	41.2	17.8	2.2	2.0	1.8	52.6	15.1	9.0	적전	흑전	131%	-3.9	5.6	11.7
실리콘 음극재	한솔케미칼	168,700	1,912	18.3	13.2	10.4	2.2	1.9	1.6	11.0	8.3	6.5	-33%	38%	27%	13.0	16.0	17.7
	대주전자재료	82,300	1,274	313.3	76.9	24.4	10.0	8.9	6.5	65.1	29.0	13.1	307%	307%	216%	3.4	12.8	32.2
도전재	나노신소재	136,600	1,661	79.4	53.0	30.9	7.6	6.7	5.6	73.5	40.4	23.4	9.7%	50%	71%	10.2	13.7	20.1
	제이오	24,350	763	74.5	49.9	26.0	5.9	5.2	4.3	47.7	27.3	14.3	흑전	51%	92%	11.3	11.9	19.5
부품	신흥에스이씨	43,200	336	11.6	10.1	7.4	1.2	1.1	0.9	6.2	5.4	4.6	73%	15%	37%	10.5	11.0	13.4
평균				87.8	45.8	21.6	4.7	4.1	3.3	38.6	18.5	11.5	30%	331%	89%	5.3	12.0	17.9

자료: Quantwise, 하이투자증권  
 주: 2023년 10월 13일 증가 기준

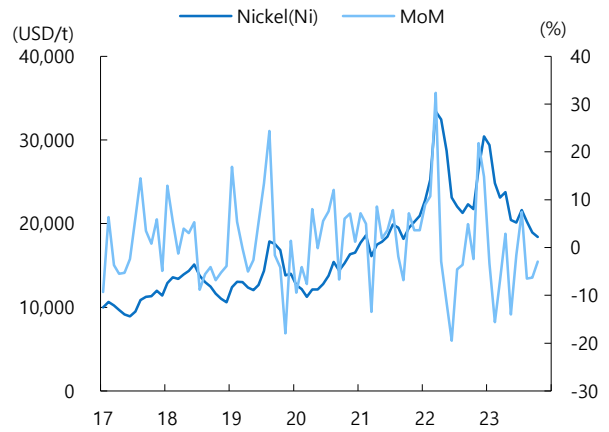
Appendix. 주요 원재료 가격 추이

그림 20. 리튬 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



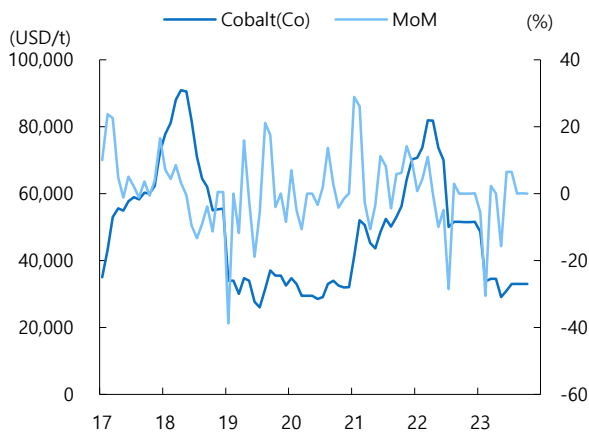
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림 21. 니켈 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



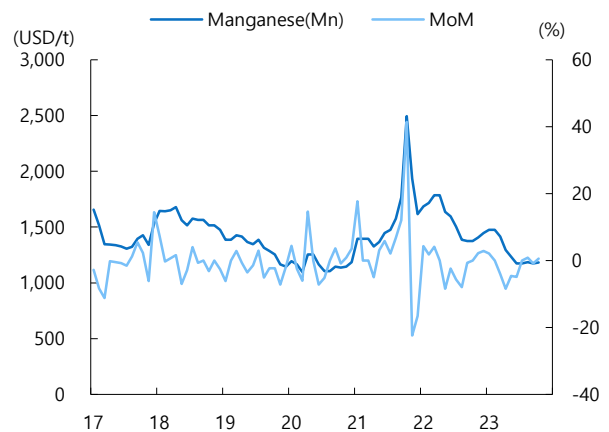
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림 22. 코발트 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



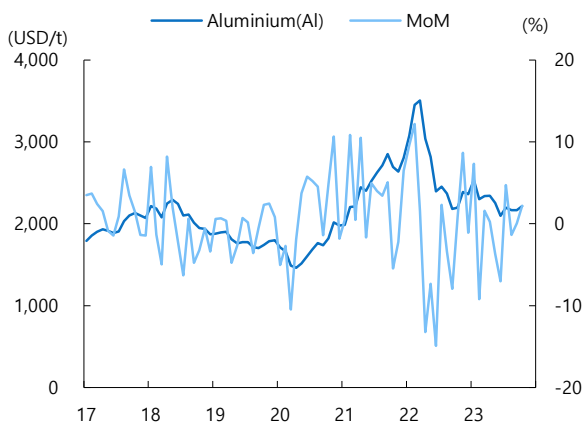
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림 23. 망간 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



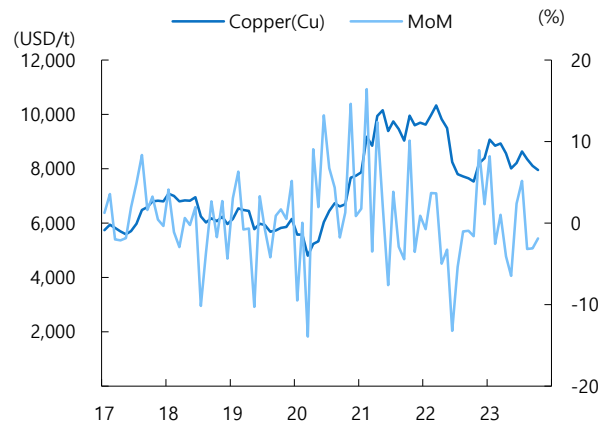
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

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				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,274	3,330	3,247	3,759	매출액	5,358	7,648	9,002	12,731
현금 및 현금성자산	320	577	537	171	증가율(%)	260.6	42.8	17.7	41.4
단기금융자산	31	15	23	34	매출원가	4,841	7,137	8,384	11,751
매출채권	887	1,190	1,301	1,719	매출총이익	516	512	618	980
재고자산	856	1,188	1,206	1,565	판매비와관리비	136	161	197	259
비유동자산	1,100	1,495	1,868	2,170	연구개발비	5	10	9	13
유형자산	1,004	1,352	1,682	1,938	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	13	10	8	6	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,374	4,825	5,115	5,929	영업이익	381	351	421	722
유동부채	1,548	1,780	2,001	2,486	증가율(%)	231.0	-7.9	20.1	71.3
매입채무	876	1,176	1,369	1,868	영업이익률(%)	7.1	4.6	4.7	5.7
단기차입금	379	379	379	379	이자수익	3	4	5	2
유동성장기부채	254	198	226	212	이자비용	22	30	34	27
비유동부채	338	1,338	1,138	938	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-33	-8	-13	-13
장기차입금	315	1,315	1,115	915	세전계속사업이익	323	315	377	682
부채총계	1,886	3,118	3,139	3,424	법인세비용	50	47	57	103
지배주주지분	1,363	1,545	1,763	2,137	세전계속이익률(%)	6.0	4.1	4.2	5.4
자본금	49	49	49	49	당기순이익	273	268	319	579
자본잉여금	878	878	878	878	순이익률(%)	5.1	3.5	3.5	4.5
이익잉여금	432	619	844	1,223	지배주주귀속 순이익	232	231	268	423
기타자본항목	12	12	12	12	기타포괄이익	-6	-6	-6	-6
비지배주주지분	125	162	213	368	총포괄이익	267	262	314	573
자본총계	1,488	1,707	1,976	2,505	지배주주귀속총포괄이익	228	226	263	419

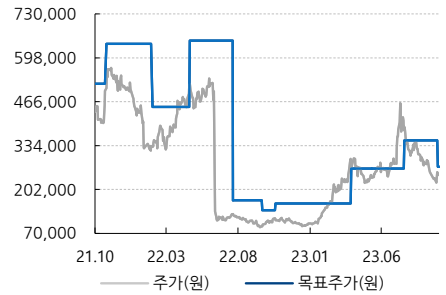
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-241	239	1,076	798	주당지표(원)				
당기순이익	273	268	319	579	EPS	2,433	2,363	2,740	4,325
유형자산감가상각비	62	107	125	199	BPS	13,941	15,796	18,030	21,848
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	3,085	3,461	4,027	6,364
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	450	450	450	450
투자활동 현금흐름	-535	-488	-511	-514	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-455	-455	-455	-455	PER	37.9	104.1	89.8	56.9
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-	PBR	6.6	15.6	13.6	11.3
금융상품의 증감	244	242	-32	-355	PCR	29.9	71.1	61.1	38.7
재무활동 현금흐름	993	911	-204	-247	EV/EBITDA	21.7	55.4	46.1	27.5
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	24.3	15.9	16.2	21.7
자본의증감	121	1,000	-200	-200	EBITDA 이익률	8.3	6.0	6.1	7.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	126.7	182.7	158.8	136.7
현금및현금성자산의증감	216	257	-40	-366	순부채비율	40.1	76.1	58.7	51.9
기초현금및현금성자산	105	320	577	537	매출채권회전율(x)	9.3	7.4	7.2	8.4
기말현금및현금성자산	320	577	537	171	재고자산회전율(x)	9.0	7.5	7.5	9.2

자료 : 에코프로비엠, 하이투자증권 리서치본부

에코프로비엠 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2021-11-08	Buy	640,000	-82.6%	-78.1%
2022-02-14	Buy	450,000	-75.8%	-68.6%
2022-05-04	Buy	650,000	-79.0%	-54.5%
2022-08-04	Buy	170,000	4.9%	171.8%
2022-10-05	Buy	140,000	49.6%	230.0%
2022-11-02	Buy	160,000	36.5%	188.8%
2023-04-12	Hold	265,000	8.6%	74.3%
2023-08-03	Hold	350,000	-15.1%	8.7%
2023-10-16	Hold	270,000		



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 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.  
 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-