



BUY(Maintain)

목표주가: 140,000원

주가(2/3): 114,100원

시가총액: 111,591억원



이차전지 Analyst 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/3)	766.79pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	135,900 원	78,819원	
최고/최저가 대비 등락율	-16.0%	44.8%	
수익률	절대	상대	
	1M	22.4%	7.8%
	6M	-10.5%	-4.8%
	1Y	36.2%	58.4%

Company Data

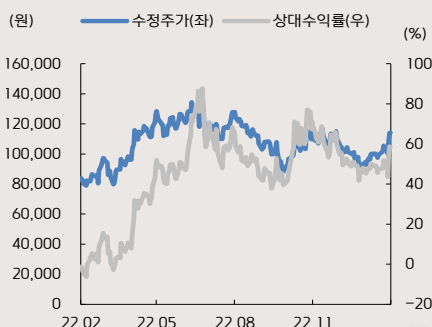
발행주식수	97,801 천주
일평균 거래량(3M)	812천주
외국인 지분율	10.5%
배당수익률(22E)	1.0%
BPS(22E)	13,966원
주요 주주	에코프로 외 15인 51.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	854.7	1,485.6	5,356.9	9,240.9
영업이익	54.8	115.0	382.5	646.2
EBITDA	91.6	158.4	443.8	734.2
세전이익	47.6	114.4	325.1	618.0
순이익	46.7	97.8	269.0	482.1
지배주주지분순이익	46.9	100.8	246.2	419.4
EPS(원)	554	1,145	2,517	4,288
증감률(%YoY)	NA	106.9	119.8	70.4
PER(배)	75.9	108.1	36.6	26.6
PBR(배)	8.09	20.87	6.59	6.59
EV/EBITDA(배)	40.8	72.4	22.0	17.8
영업이익률(%)	6.4	7.7	7.1	7.0
ROE(%)	10.6	20.3	25.7	27.4
순부채비율(%)	29.5	74.9	47.7	98.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

에코프로비엠 (247540)

23년 CAPA 증설 효과 본격화



4Q22 영업이익 970억원으로 시장 컨센서스를 하회. 삼성SDI, SK온 등 주요 고객사의 견조한 수요에 힘입어 EV용 양극재 매출액은 1.3조원(+52%QoQ)으로 큰 폭 증가했으나 원/달러 환율 효과 및 메탈 가격 관련 스프레드 마진 축소 영향과 재고 폐기 손실 등 재고 관련 조정 비용이 약 130억원 반영되며 수익성 악화. 1Q23 영업이익 1,045억원 전망. 올해 전방 고객사들(Ford, BMW 등)의 견조한 수요와 CAPA 증설 효과(22년 9.5만톤 → 23년 18만톤)가 더해지며 높은 외형 성장 예상. 투자의견 'BUY', 목표주가 140,000원을 유지함.

>>> 4Q22 영업이익 970억원, 시장 컨센서스 하회

4Q22 실적은 매출액 1.9조원(+24%QoQ, +286%YoY), 영업이익 970억원(-31%QoQ, +253%YoY)으로, 시장 컨센서스를 하회했다(영업이익 컨센서스 1,211억원). 삼성SDI, SK온 등 주요 고객사의 견조한 수요에 힘입어 EV용 양극재 매출액은 1.3조원(+52%QoQ)으로 큰 폭 증가했으나, Non-IT 부문의 경우 건설 경기 둔화 및 계절적 비수기에 따른 고객사의 재고조정으로 매출액이 -16%QoQ 감소했다. 원/달러 환율 효과 및 메탈 가격 관련 스프레드 마진 축소 영향과 연말 성과급 등 일회성 비용이 반영됐으며, 재고 폐기 손실 등 재고 관련 조정 비용이 약 130억원 반영되며 수익성은 기대치를 하회했다.

>>> 1Q23 영업이익 1,045억원 전망

1Q23 실적은 매출액 2.0조원(+3%QoQ, +203%YoY), 영업이익 1,045억원(+8%QoQ, +154%YoY)을 기록할 전망이다. 1분기 전동공구를 포함한 Non-IT형 양극재의 경우 전방 수요 부진으로 판매량 감소가 예상되나 북미와 유럽 지역의 EV 고객사향 출하량 증가로 대부분 상쇄될 것으로 판단한다. 특히 1분기 내 CAM5N(3만톤/년)의 풀가동이 예정되어 있어, NCM(SK온향) 매출 비중이 늘어날 것으로 예상된다. 한편 CAM7(5.4만톤, NCA) 공장도 1분기에 가동을 개시할 것으로 보이니 실질적인 판매 기여도는 2분기부터 발생할 것으로 전망한다. 수익성의 경우 신규 공장 초기 가동 비용, 원/달러 환율 하락 및 메탈 스프레드 마진 축소 영향이 지속되며 영업이익률은 전분기 대비 +0.2%p 개선되는데 그칠 전망이다.

>>> 목표주가 140,000원, 투자의견 'BUY'유지

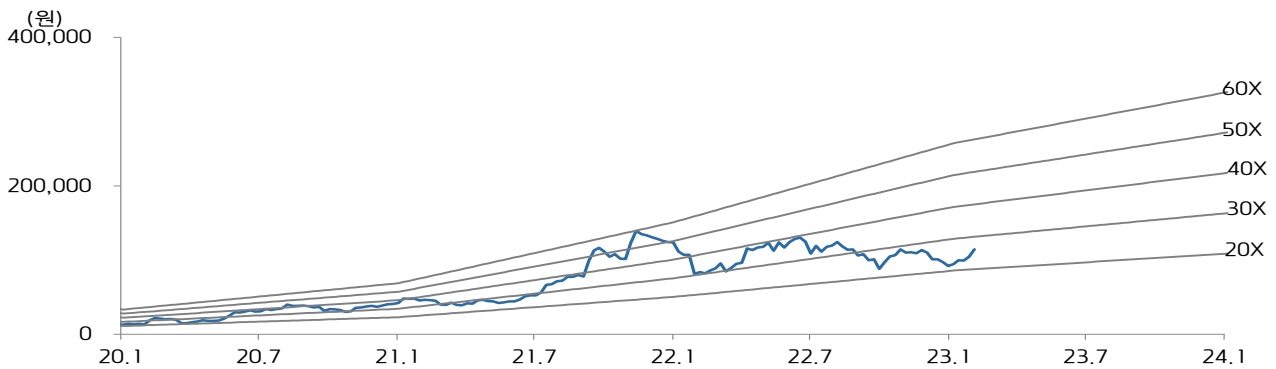
에코프로비엠은 국내 CAM8(3.6만톤/년), CAM9(5.4만톤/년)의 타임라인을 추가로 발표하면서 CAPA 증설을 통한 생산능력의 초격차를 강조했다. 올해는 전방 고객사들(BMW, Ford, 현대차기아 등)의 신차 출시와 양극재 CAPA 증설 효과(22년 9.5만톤 → 23년 18만톤)가 더해지며 높은 외형 성장이 예상된다. 또한, 수익성 측면에서도 동사는 경쟁사 대비 투자 효율성이 높으며, 가족사인 에코프로머티리얼즈(전구체), 에코프로이노베이션(수산화리튬), 에코프로 CNG(리사이클링)을 통한 원재료 소싱으로 추가 개선이 기대된다. 투자의견 'BUY', 목표주가 140,000원을 유지한다.

에코프로비엠 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
매출액	263.2	310.4	408.1	503.9	662.5	1,187.1	1,563.2	1,944.1
영업이익	17.8	29.0	40.7	27.5	41.1	102.9	141.5	97.0
영업이익률(%)	6.8	9.4	10.0	5.5	6.2	8.7	9.0	5.0
세전이익	17.3	28.4	43.0	25.7	35.8	89.6	133.2	66.5
순이익	13.8	21.5	31.8	30.6	30.4	77.8	109.6	51.2
지배주주순이익	14.2	22.0	32.8	31.9	26.1	69.0	100.2	50.9

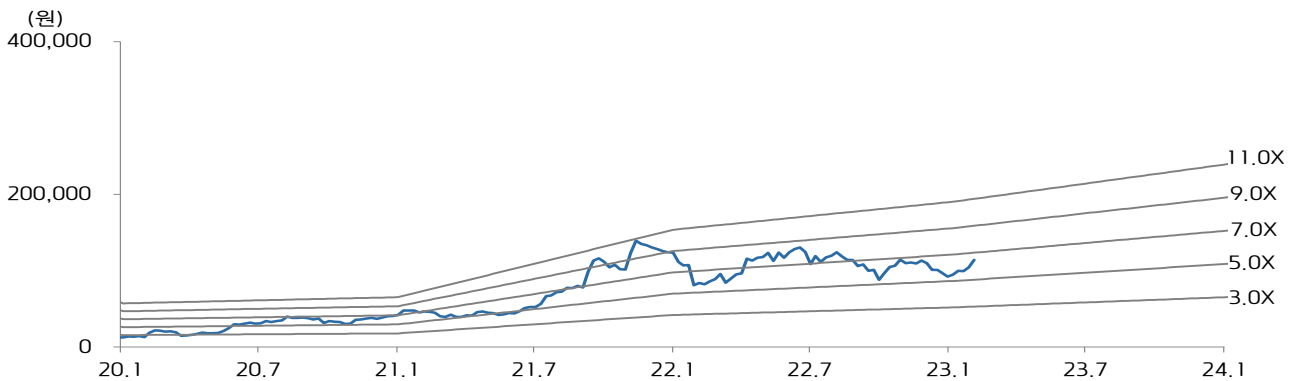
자료: 키움증권 리서치센터

에코프로비엠 12M Fwd. P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

에코프로비엠 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

에코프로비엠 전지재료사업 생태계: Closed Loop 체제



자료: 에코프로비엠, 키움증권 리서치센터

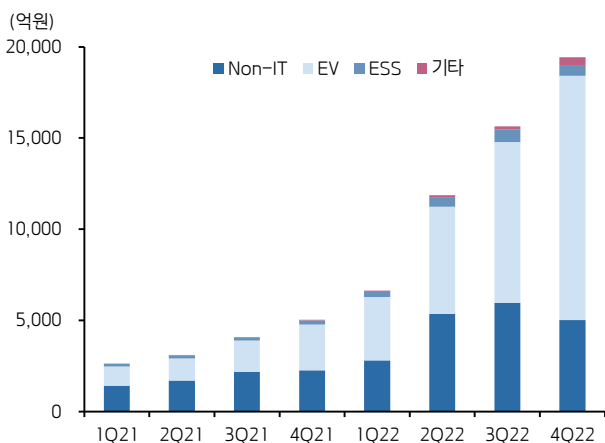
에코프로비엠 CAPA 증설 계획

- 양극재의 신규 시설투자 확대, 중장기 전방 수요 증가에 적극 대응
- 국내 전지재료 생태계 확대와 함께 원재료의 안정적 공급 및 가격 경쟁력 강화



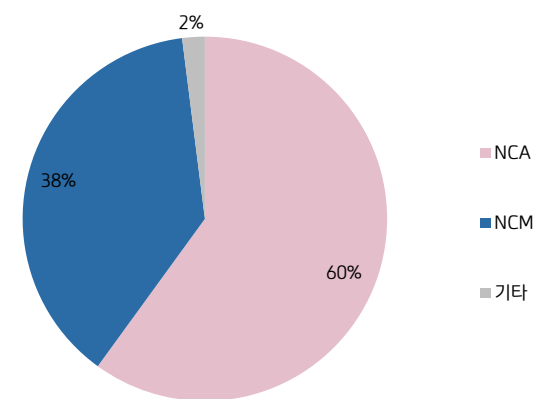
자료: 에코프로비엠, 키움증권 리서치센터

에코프로비엠 분기별 실적 비교(연결)



자료: 에코프로비엠, 키움증권 리서치센터

4Q22 제품별 매출 비중(연결 기준)



자료: 에코프로비엠, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	854.7	1,485.6	5,356.9	9,240.9	11,392.7
매출원가	749.2	1,295.5	4,841.1	8,364.7	10,323.9
매출총이익	105.6	190.1	515.8	876.2	1,068.8
판매비	50.8	75.1	133.4	230.0	283.6
영업이익	54.8	115.0	382.5	646.2	785.3
EBITDA	91.6	158.4	443.8	734.2	1,011.5
영업외손익	-7.2	-0.6	-57.4	-28.2	-26.9
이자수익	0.2	0.3	1.6	1.5	2.7
이자비용	4.3	4.5	15.7	30.2	30.2
외환관련이익	7.3	12.3	75.0	0.0	0.0
외환관련손실	10.8	8.1	75.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.4	-0.6	-43.3	0.5	0.6
법인세차감전이익	47.6	114.4	325.1	618.0	758.3
법인세비용	1.0	16.6	56.1	136.0	166.8
계속사업손익	46.7	97.8	269.0	482.1	591.5
당기순이익	46.7	97.8	269.0	482.1	591.5
지배주주순이익	46.9	100.8	246.2	419.4	532.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	73.8	260.6	72.5	23.3
영업이익 증감율	NA	109.9	232.6	68.9	21.5
EBITDA 증감율	NA	72.9	180.2	65.4	37.8
지배주주순이익 증감율	NA	114.9	144.2	70.3	26.9
EPS 증감율	NA	106.9	119.8	70.4	26.9
매출총이익율(%)	12.4	12.8	9.6	9.5	9.4
영업이익률(%)	6.4	7.7	7.1	7.0	6.9
EBITDA Margin(%)	10.7	10.7	8.3	7.9	8.9
지배주주순이익률(%)	5.5	6.8	4.6	4.5	4.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	125.0	-100.9	-446.7	401.6	1,029.2
당기순이익	0.0	0.0	269.0	482.1	591.5
비현금항목의 가감	48.1	56.0	144.6	265.6	433.4
유형자산감가상각비	34.3	40.6	58.9	86.0	224.6
무형자산감가상각비	2.6	2.8	2.5	2.0	1.6
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	11.2	12.6	83.2	177.6	207.2
영업활동자산부채증감	29.8	-267.4	-904.5	-295.8	84.1
매출채권및기타채권의감소	-22.9	-167.9	-536.3	-397.9	-52.0
재고자산의감소	2.0	-182.6	-884.4	-425.3	-156.1
매입채무및기타채무의증가	43.9	73.6	585.1	527.4	292.2
기타	6.8	9.5	-68.9	0.0	0.0
기타현금흐름	47.1	110.5	44.2	-50.3	-79.8
투자활동 현금흐름	-94.4	-237.3	-297.4	-1,297.4	-397.4
유형자산의 취득	-98.4	-236.0	-300.0	-1,300.0	-400.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.5	-1.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.3	-0.7	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-1.8	0.0	0.0	0.0
기타	5.8	2.6	2.6	2.6	2.6
재무활동 현금흐름	9.0	383.6	1,302.2	1,027.2	-72.8
차입금의 증가(감소)	-11.1	357.1	645.0	1,100.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	4.8	18.8	661.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-3.1	-9.4	-21.0	-89.8	-89.8
기타	18.4	17.1	17.0	17.0	17.0
기타현금흐름	-0.6	0.0	-150.3	-150.3	-150.3
현금 및 현금성자산의 순증가	39.1	45.4	407.8	-19.0	408.6
기초현금 및 현금성자산	20.1	59.2	104.6	512.5	493.5
기말현금 및 현금성자산	59.2	104.6	512.5	493.5	902.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	304.8	739.1	2,567.7	3,372.0	3,988.7
현금 및 현금성자산	59.2	104.6	512.5	493.6	902.2
단기금융자산	0.0	1.8	1.8	1.8	1.8
매출채권 및 기타채권	80.6	267.5	803.8	1,201.7	1,253.7
재고자산	156.8	339.4	1,223.8	1,649.1	1,805.2
기타유동자산	8.2	25.8	25.8	25.8	25.8
비유동자산	494.2	686.7	925.3	2,137.3	2,311.1
투자자산	1.3	1.9	1.9	1.9	1.9
유형자산	436.0	638.8	880.0	2,094.0	2,269.3
무형자산	13.3	12.1	9.5	7.5	6.0
기타비유동자산	43.6	33.9	33.9	33.9	33.9
자산총계	799.0	1,425.9	3,493.0	5,509.3	6,299.8
유동부채	189.0	612.9	1,492.9	2,020.3	2,312.5
매입채무 및 기타채무	105.5	240.1	825.2	1,352.5	1,644.7
단기금융부채	69.6	357.7	652.7	652.7	652.7
기타유동부채	13.9	15.1	15.0	15.1	15.1
비유동부채	142.7	216.8	566.8	1,666.8	1,666.8
장기금융부채	127.4	195.5	545.5	1,645.5	1,645.5
기타비유동부채	15.3	21.3	21.3	21.3	21.3
부채총계	331.7	829.7	2,059.8	3,687.1	3,979.3
지배지분	443.6	551.7	1,365.9	1,692.1	2,131.3
자본금	10.5	11.5	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	274.5	292.9	916.7	916.7	916.7
기타자본	22.9	23.3	23.3	23.3	23.3
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	-3.3	-6.6	-10.0
이익잉여금	135.7	224.0	380.3	709.9	1,152.4
비지배지분	23.7	44.4	67.3	130.0	189.1
자본총계	467.3	596.1	1,433.2	1,822.1	2,320.4

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	554	1,145	2,517	4,288	5,443
BPS	5,195	5,930	13,966	17,302	21,792
CFPS	1,118	1,746	4,229	7,644	10,480
DPS	450	920	920	920	920
주당배수(배)					
PER	75.9	108.1	36.6	26.6	21.0
PER(최고)	78.1	124.1	62.2		
PER(최저)	22.3	31.3	28.8		
PBR	8.09	20.87	6.59	6.59	5.24
PBR(최고)	8.32	23.96	11.21		
PBR(최저)	2.38	6.05	5.19		
PSR	4.17	7.33	1.68	1.21	0.98
PCFR	37.6	70.8	21.8	14.9	10.9
EV/EBITDA	40.8	72.4	22.0	17.8	12.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	20.2	21.5	33.4	18.6	15.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.3	0.2	1.0	0.8	0.8
ROA	5.8	8.8	10.9	10.7	10.0
ROE	10.6	20.3	25.7	27.4	27.8
ROIC	2.5	13.2	20.2	17.6	16.7
매출채권회전율	21.2	8.5	10.0	9.2	9.3
재고자산회전율	10.9	6.0	6.9	6.4	6.6
부채비율	71.0	139.2	143.7	202.4	171.5
순차입금비율	29.5	74.9	47.7	98.9	60.1
이자보상배율	12.9	25.6	24.3	21.4	26.0
총차입금	197.0	553.2	1,198.2	2,298.2	2,298.2
순차입금	137.8	446.7	683.8	1,802.8	1,394.2
NOPLAT	91.6	158.4	443.8	734.2	1,011.5
FCF	-17.5	-355.3	-826.6	-1,003.8	522.8

Compliance Notice

- 당사는 2월 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

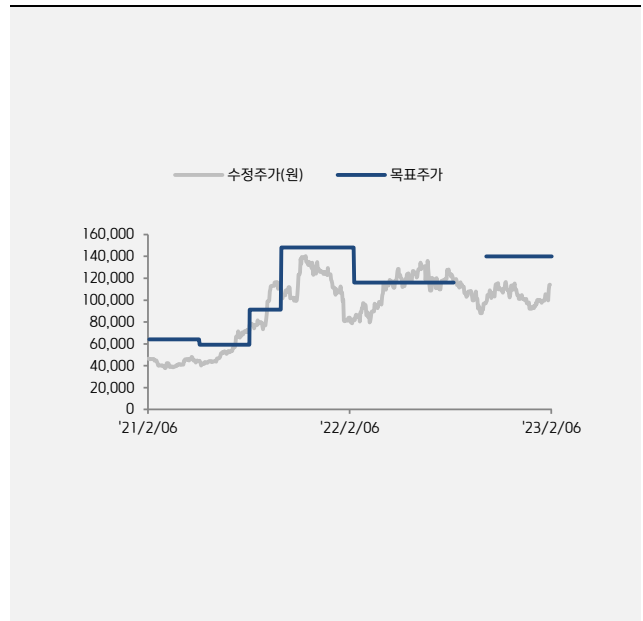
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2021-02-08	Buy(Maintain)	64,241원	6개월	-33.57	-25.15
	2021-05-10	Buy(Maintain)	59,300원	6개월	-9.22	22.71
	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
*당당자 변경	2022-02-14	Buy(Maintain)	116,129원	6개월	-4.16	17.03
	2022-10-11	Buy(Reintate)	140,000원	6개월	-23.40	-17.50
	2022-11-03	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-25.74	-16.71
	2023-02-06	Buy(Maintain)	140,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 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 (2022/01/01~2022/12/31)

매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%