

에코프로 비엠 (247540)

전창현 changhyun.jeon@daisin.com

투자의견 **Marketperform**

시장수익률 유지

6개월 목표주가 **300,000**

현재주가 **274,500**

(23.07.04)

2차전자/IT에너지 및 부품업종

- 2분기 P 하락전환, 전동공구 중심 Q 부진
- 3분기는 P 하락 불구, Q 증가 효과 기대
- 하반기 신규 수주 확인시 투자의견 상향 기대

투자의견 Marketperform 유지, 목표주가 30만원으로 상향(+11%)

목표주가는 24년 EPS(5,654원)에 타겟 PER 멀티플 54.4배(24~26년 평균 EPS 증가율 적용한 PEG 1배 기준) 적용하여 산출
펀더멘탈(실적, 캐파 가이던스)의 유의미한 변화 대비 연초 이후 가파른 주가 상승(YTD +182%)에 따라 투자의견은 Marketperform 유지. 다만, 1) 계열사를 통한 원재료(전구체, 리튬, 리사이클) 수직계열화 이점, 2) 안정적인 자금 조달(최근 6/30 전환사채 4,400억 발행, 희석물량 1.64%) 수행으로 신규 수주에 유리해지는 국면 돌입 긍정적 평가. 동사의 바케닝 파워 우위 확인하며 하반기 신규 수주 추가로 연결될 시, 투자의견 상향 가능할 것으로 기대

2분기 실적은 컨센 하회 전망

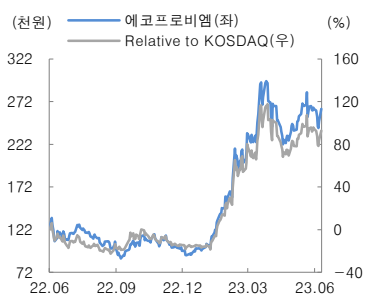
2Q23 매출액 2조(YoY+70%), 영업이익 1,193억원(YoY+16%, OPM 5.9%)으로 OP 기준 컨센 -10% 하회 예상. 2분기 평균 환율의 QoQ+2.7% 상승에도 불구하고 메탈 가격 하락에 연동되어 양극재 판가(P)의 하락이 본격 시작될 것으로 추정. 출하량(Q)은 EV향 판매량 소폭 증가한 것으로 추정되나, 전동공구(P/T)향 판매가 전방 고객사 수요 둔화 영향으로 부진했을 것으로 판단

3분기 P 하락을 상쇄할 Q 증가 기대

3Q23 매출액 2.2조원(QoQ+11%), 영업이익 1,570억원(QoQ+32%, OPM 7.0%) 전망. 환율과 메탈 가격 변동 영향을 포함한 양극재 판가(P)의 QoQ-9% 하락 이어지겠지만, EV향과 P/T향 모두 전분기 대비 판매량 증가 예상되며 판가의 부정적 영향을 상쇄할 것으로 추정

KOSDAQ	890.00
시가총액	26,847십억원
시가총액비중	6.33%
자본금(보통주)	49십억원
52주 최고/최저	296,000원 / 88,100원
120일 평균거래대금	4,462억원
외국인지분율	8.59%
주요주주	에코프로 외 12 인 51.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.3	13.6	182.7	142.6
상대수익률	0.9	9.2	114.6	99.0



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 배 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,486	5,358	8,858	12,581	17,593
영업이익	115	381	526	881	1,267
세전순이익	114	323	472	803	1,175
총당기순이익	98	273	401	680	997
자배분순이익	101	232	321	553	882
EPS	1,145	2,433	3,278	5,654	9,021
PER	108.1	37.9	80.4	46.6	29.2
BPS	6,265	14,278	16,844	22,049	30,621
PBR	19.7	6.5	15.6	12.0	8.6
ROE	20.3	24.3	21.3	29.1	34.3

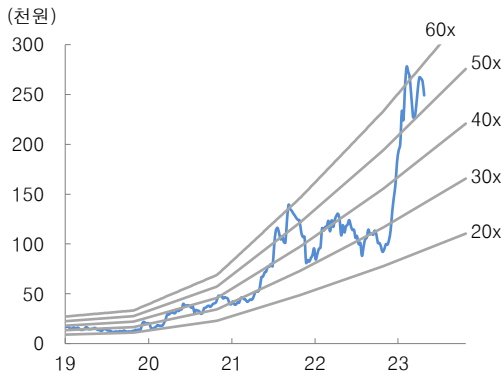
주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출
자료: 에코프로비엠, 대신증권 Research Center

표 1. 에코프로비엠 목표주가 산출(PER)

	적정가치
EPS(원)	5,654 24년 예상치
Target PER(배)	54.4 24~26년 EPS(g)적용 PEG 1 배 기준
적정주가(원)	307,595
목표주가(원)	300,000
현재주가(원)	274,500 7.4 기준
Upside(%)	9.3%

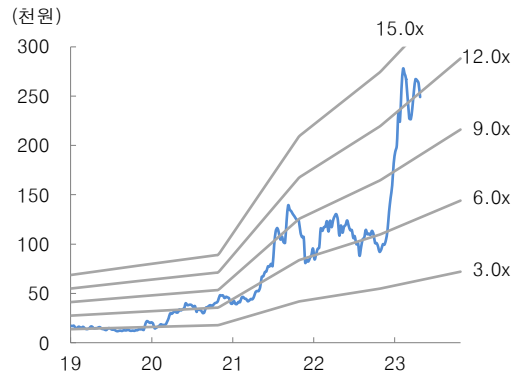
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 에코프로비엠 12MF PER 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 에코프로비엠 12MF PBR 차트



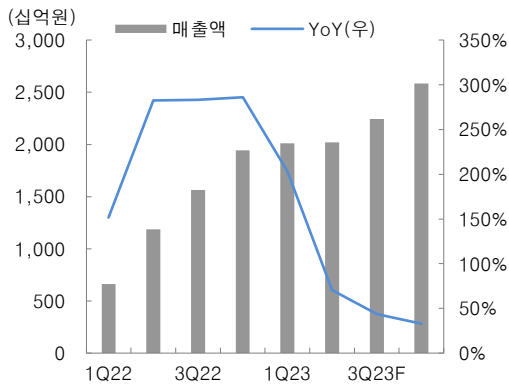
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	663	1,187	1,563	1,945	2,011	2,021	2,242	2,583	5,358	8,858	12,581
YoY	152%	282%	283%	286%	204%	70%	43%	33%	261%	65%	42%
QoQ	31%	79%	32%	24%	3%	1%	11%	15%			
P/T	280	536	597	502	318	319	432	548	1,914	1,616	2,441
EV	348	588	882	1,340	1,606	1,627	1,727	1,937	3,157	6,897	9,688
ESS	28	53	70	54	53	55	60	69	204	237	377
기타	6	11	15	49	34	21	24	28	82	108	75
매출비중											
P/T	42%	45%	38%	26%	16%	16%	19%	21%	36%	18%	19%
EV	53%	49%	56%	69%	80%	81%	77%	75%	59%	78%	77%
ESS	4%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	3%	3%
기타	1%	1%	1%	3%	2%	1%	1%	1%	2%	1%	1%
영업이익	41	103	142	95	107	119	157	142	381	526	881
YoY	130%	254%	248%	247%	161%	16%	11%	49%	231%	38%	68%
QoQ	50%	150%	38%	-33%	13%	11%	32%	-9%			
영업이익률	6.2%	8.7%	9.1%	4.9%	5.3%	5.9%	7.0%	5.5%	7.1%	5.9%	7.0%

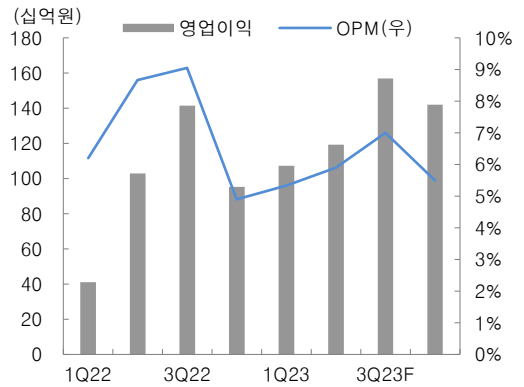
자료: 에코프로비엠, 대신증권 Research Center

그림 3. 매출액 및 YoY 추이



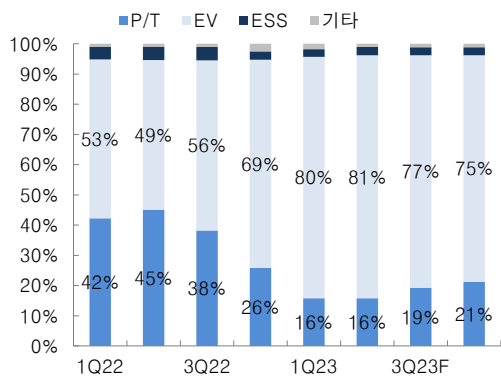
자료: 에코프로비엔 대신증권 Research Center

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이



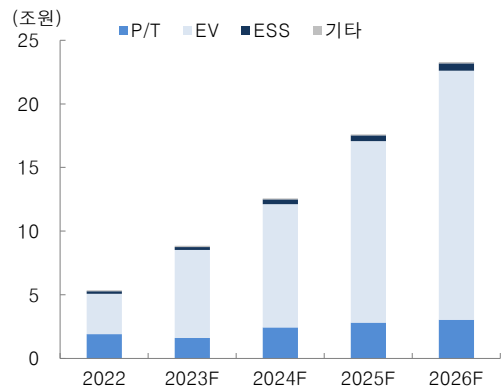
자료: 에코프로비엔 대신증권 Research Center

그림 5. 부문별 매출 비중 추이



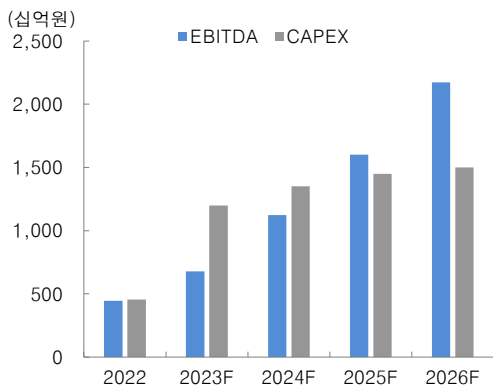
자료: 에코프로비엔 대신증권 Research Center

그림 6. 중장기 매출 전망



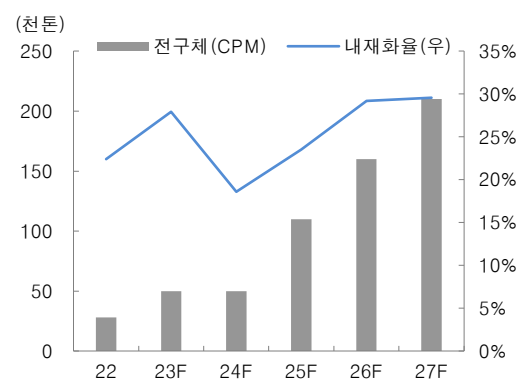
자료: 에코프로비엔 대신증권 Research Center

그림 7. EBITDA vs CAPEX



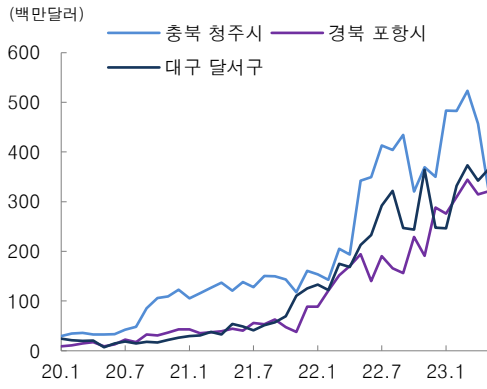
자료: 에코프로비엔 대신증권 Research Center

그림 8. 전구체 내재화 계획



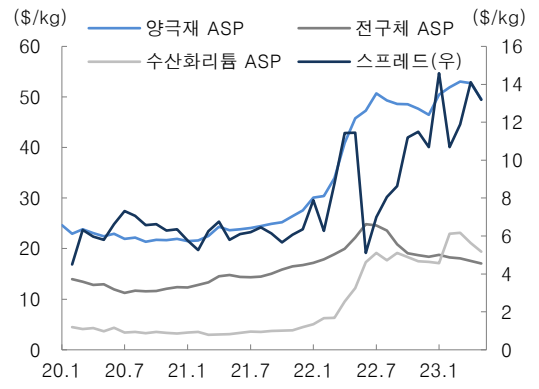
자료: 에코프로, 대신증권 Research Center / 머티리얼즈 전구체(CPM) 카파 기준

그림 9. 양극재 지역별 수출 데이터



자료: KITA, 대신증권 Research Center

그림 10. 양극재 - 전구체/리튬 ASP 스프레드



자료: KITA, 대신증권 Research Center / 양극재는 수출가격, 전구체/리튬은 수입가격

기업개요

기업 및 경영진 현황

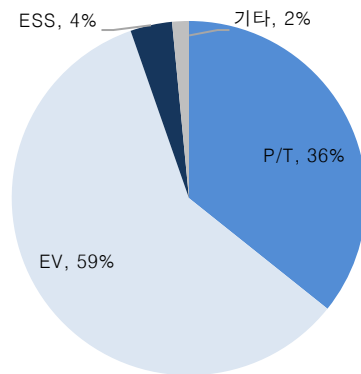
- 에코프로비엠의 대표이사는 각자 대표 주재환, 최문호
- 23년 7월 기준 주요 주주 구성은 에코프로 외 12인(51.4%)
- 에코프로비엠은 16년 5월 에코프로의 이차전지소재(양극재) 사업부문이 물적분할되어 신설됨. 19년 3월 코스닥 시장에 상장
- 22년 기준 양극재 캐파 12.5만톤 보유

주가 변동요인

- 글로벌 EV 침투율 및 EV 판매량, EV 탑재 배터리 출하량
- 양극재 수출 데이터
- 양극재 사업부문 실적 추이
- 양극재 캐파 증설 및 추가 수주

자료: 에코프로비엠 대신증권 Research Center

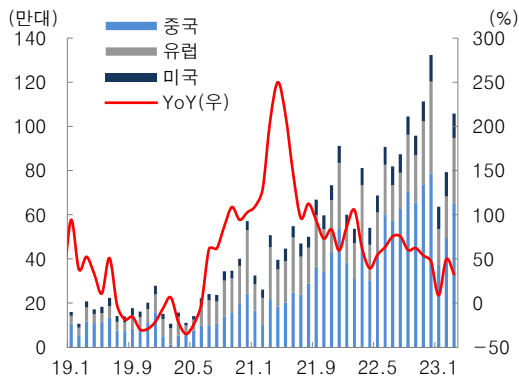
부문별 매출 비중(22년 기준)



자료: 에코프로비엠 대신증권 Research Center

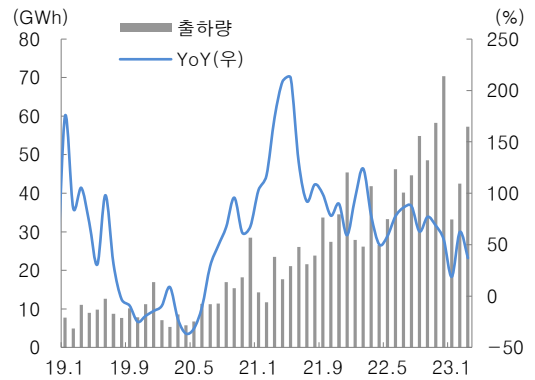
Earnings Driver

글로벌 EV 판매량



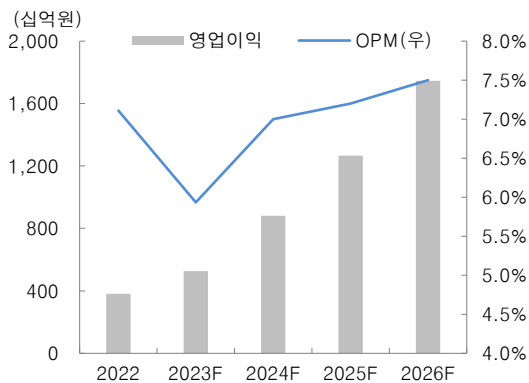
자료: SNE리서치 대신증권 Research Center / PHEV+BEV기준

글로벌 EV 배터리 출하량



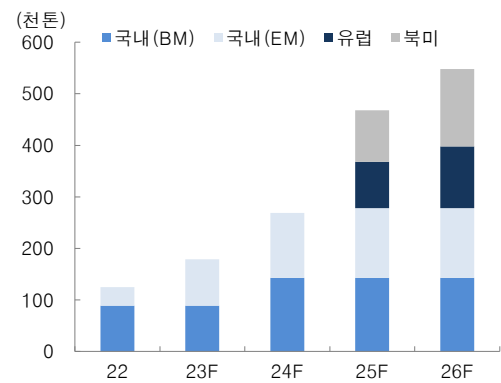
자료: SNE리서치 대신증권 Research Center

에코프로비엠 중장기 영업이익 전망



자료: 에코프로비엠 대신증권 Research Center

에코프로비엠 양극재 생산캐파 전망



자료: 에코프로비엠 대신증권 Research Center / 연말 양산기준

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,486	5,358	8,858	12,581	17,593
매출원가	1,295	4,841	8,176	11,430	15,982
매출총이익	190	516	682	1,151	1,611
판매비율분비	75	135	157	270	344
영업이익	115	381	526	881	1,267
영업외수익	7.7	7.1	5.9	7.0	7.2
EBITDA	158	445	678	1,124	1,603
영업외손익	-1	-58	-54	-78	-92
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	13	189	45	54	66
오환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-13	-214	-97	-131	-156
오환관련손실	8	188	43	53	63
기타	0	-33	-2	-1	-1
법인세비용차감전순이익	114	323	472	803	1,175
법인세비용	17	50	71	122	178
계속사업순이익	98	273	401	680	997
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	273	401	680	997
당기순이익률	6.6	5.1	4.5	5.4	5.7
비재배분순이익	-3	40	81	127	115
재배분순이익	101	232	321	553	882
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	94	267	395	674	991
비재배분포괄이익	-3	40	80	126	114
재배분포괄이익	98	227	316	548	876

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,145	2,433	3,278	5,654	9,021
PER	108.1	37.9	80.4	46.6	29.2
BPS	6,265	14,278	16,844	22,049	30,621
PBR	19.7	6.5	15.6	12.0	8.6
EBITDAPS	1,799	4,665	6,930	11,492	16,388
EV/EBITDA	72.4	21.8	41.3	25.7	18.5
SPS	16,872	56,104	90,570	128,641	179,882
PSR	7.3	1.6	2.9	2.0	1.5
CFPS	1,746	4,226	7,115	11,697	16,631
DPS	227	450	450	450	450

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증감률	73.8	260.6	65.3	42.0	39.8
영업이익 증감률	110.0	230.9	38.1	67.6	43.8
순이익 증감률	109.6	178.8	47.2	69.6	46.6
수익성					
ROC	11.5	19.7	14.7	16.1	17.4
ROA	10.3	15.9	12.1	13.8	14.8
ROE	20.3	24.3	21.3	29.1	34.3
안정성					
부채비율	139.2	126.7	196.5	216.1	195.7
순차입금비율	74.9	40.1	113.4	125.2	111.8
이자보상비율	25.6	17.0	10.5	11.8	14.2

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	739	2,274	3,185	4,185	5,298
현금및현금성자산	105	320	41	167	78
매출채권 및 기타채권	267	887	1,276	1,645	2,106
재고자산	339	866	1,647	2,141	2,871
기타유동자산	28	210	221	232	243
비유동자산	687	1,100	2,148	3,255	4,369
유형자산	639	1,004	2,054	3,162	4,278
관계기업투자금	0	37	37	37	37
기타비유동자산	48	59	57	55	54
자산총계	1,426	3,374	5,332	7,439	9,667
유동부채	613	1,548	1,895	2,445	3,157
매입채무 및 기타채무	240	875	1,356	1,868	2,557
차입금	265	378	378	378	378
유동상채무	92	254	118	155	176
기타유동부채	16	41	43	45	47
비유동부채	217	338	1,639	2,640	3,242
차입금	193	313	1,613	2,613	3,213
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	23	25	26	27	28
부채총계	830	1,886	3,534	5,086	6,399
자본자본	552	1,363	1,647	2,156	2,995
자본금	11	49	49	49	49
자본잉여금	293	877	877	877	877
이익잉여금	224	432	709	1,218	2,056
기타자본변동	23	5	12	12	12
비재배분	44	125	151	197	274
자본총계	596	1,488	1,798	2,354	3,269
순차입금	447	597	2,039	2,947	3,656

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-101	-241	-114	605	865
당기순이익	0	0	401	680	997
비현금항목의 가감	56	131	295	464	629
감가상각비	43	65	152	243	336
오환손익	0	2	0	0	-1
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	13	64	142	220	294
자산부채의 증감	-267	-683	-690	-342	-495
기타현금흐름	111	311	-120	-196	-266
투자활동 현금흐름	-237	-535	-1,194	-1,345	-1,444
투자자산	-1	-59	0	0	0
유형자산					-236
기타	0	-21	6	5	6
재무활동 현금흐름	384	993	1,122	996	584
당기차입금	205	112	0	0	0
사채	82	0	0	0	0
장기차입금	79	374	1,300	1,000	600
유상증자	19	622	0	0	0
현금배당	-9	-21	-44	-44	-44
기타	8	-94	-134	40	28
현금의 증감	45	216	-280	127	-89
기초 현금	59	105	320	41	167
기말 현금	105	320	41	167	78
NOPLAT	98	322	447	747	1,075
FCF	-96	-69	-601	-360	-39

자료: 에코프루비엠 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 진정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자이견	기업 투자이견
Overweigh(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweigh(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

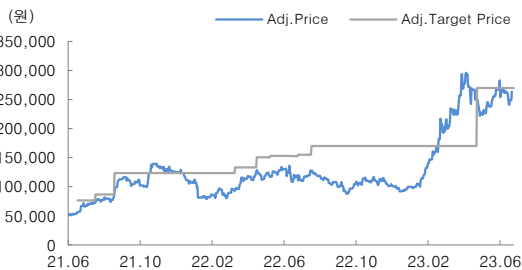
[투자이견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	5.3%	0.0%

(기준일자: 20230705)

[투자이견 및 목표주가 변경 내용]

에코프로비엠(247540) 투자이견 및 목표주가 변경 내용



재사 일자	23.07.06	23.05.06	23.02.03	22.08.03	22.07.12	22.06.30
투자이견	Marketperform	Marketperform	6개월경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	300,000	270,000	170,000	170,000	155,000	610,000
과다율(평균%)		(7.64)	25.32	(37.88)	(24.49)	(81.13)
과다율(최대/최소%)		481	7412	(2471)	(17.61)	(80.28)
재사 일자	22.05.27	22.05.04	22.03.29	(담당자변경)	21.09.09	21.08.08
투자이견	Buy	Buy	Buy		Buy	Buy
목표주가	152,900	150,700	133,400		123,500	86,500
과다율(평균%)	(16.90)	(21.27)	(16.74)		(10.61)	(9.74)
과다율(최대/최소%)	(11.14)	(17.43)	(5.37)		13.50	(3.80)
재사 일자	21.07.09					
투자이견	Buy					
목표주가	76,600					
과다율(평균%)	(11.54)					
과다율(최대/최소%)	(5.00)					
재사 일자						
투자이견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						