

# 에코프로비엠 (247540. KQ)

## 대규모 공급 계약과 IRA 규정 변화

투자의견  
**REDUCE**(유지)

---

목표주가  
**200,000** 원(유지)

---

현재주가  
**280,000** 원(12/01)

---

시가총액  
**27.4**(조원)

Green Industry 한병화\_02)368-6171\_bhh1026@eugenefn.com

- SDI향 양극재 43.9조원 5년간 공급 계약, 환율, 단가 고려 시 약 70~80만톤 수준으로 판단, 연평균 14~16만톤
- 헝가리 생산 캐파 10.8만톤과 국내 공장 물량 확보 계약, SK와의 미국 공장 중장기 계약도 남아 있는 상태
- 2024~2028년 당사의 매출 추정치는 100조원. 따라서 약 50조원의 계약이 추가되어야 기존 추정치 달성 가능
- 이번 계약 건으로 인한 실적 추정치 변화 없어. 단기적으로는 단가 하락에 따른 추정치 하향 우려는 더 커져
- IRA 규정변화는 국내 업체들에게 미치는 영향 중립적. 내년 대선 결과에 따라 세부 규정 극단적으로 변동 예정
- 투자의견 'REDUCE', 목표주가 200,000원 유지. 글로벌 배터리 밸류체인 내에서 국내 양극재 업체들만 지나치게 높은 밸류에이션 받는 상황. 일시적인 수급요인 제외하면 정당화되기 어려워

주가(원, 12/01)	280,000
시가총액(십억원)	27,384

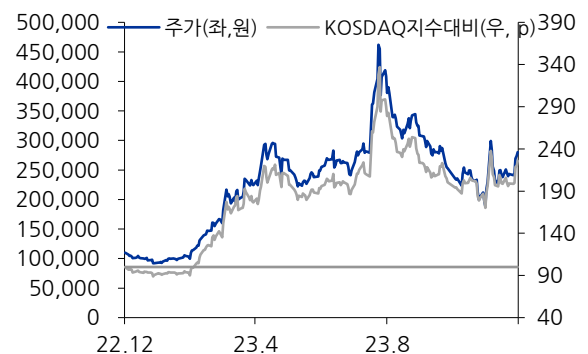
발행주식수	97,801천주
52주 최고가	584,000원
최저가	90,100원
52주 일간 Beta	1.11
60일 평균거래대금	2,792억원
외국인 지분율	7.0%
배당수익률(2023E)	0.2%
주주구성	
에코프로 (외 14인)	50.9%
에코프로비엠우리사주 (외 1인)	1.3%
권우석 (외 1인)	0.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	48.5	12.2	143.3
절대기준	36.6	16.5	131.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	REDUCE	REDUCE	-
목표주가	200,000	200,000	-
영업이익(23)	318	318	-
영업이익(24)	495	495	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	5,358	7,430	9,567	14,060
영업이익	381	318	495	912
세전손익	323	263	452	868
당기순이익	273	214	370	694
EPS(원)	2,376	1,588	2,820	4,890
증감률(%)	119.2	(33.2)	77.6	73.4
PER(배)	38.8	176.4	99.3	57.3
ROE(%)	24.3	10.9	15.3	20.5
PBR(배)	6.6	18.5	12.9	10.7
EV/EBITDA(배)	21.6	68.6	46.4	27.2

자료: 유진투자증권



## SDI와 43.9 조원 NCA 양극재 공급 계약

에코프로비엠은 지난 금요일에 삼성 SDI와 향후 5년간 43.9조원의 NCA 양극재 공급 계약을 공시했다. 적용 환율만 1,306 원으로 밝혔고, 최근의 가격이라고만 공시한 상태이다. 양극재 판가가 지속 하락하고 있는 상태여서 기준을 어느 시점으로 잡는가에 따라 공급량이 달라진다. 당사는 이번 계약으로 인한 공급 물량을 70~80 만톤으로 추정한다. 연간 14~16 만톤 수준이다. 내년 완공되는 에코프로비엠의 헝가리 공장이 10.8 만톤이기 때문에 이번 계약의 가장 큰 대상이라고 판단한다.

## 증설 목표 감안하면 추가 계약 더 확정될 것, 실적 추정치 상향 없어

에코프로비엠의 2027년 설비 능력은 71 만톤이고 당사는 2028년에는 86 만톤으로 추가 증설이 있을 것으로 예상하고 있다. 이를 감안한 2024~2028년 매출액 추정치 합산은 100 조원이다. SK와의 기존 공급계약 제외하면 향후 약 50 조원의 공급계약이 추가 될 것으로 추산된다. 따라서 이번 건으로 인한 실적 추정치 상향은 없다. 추가될 SK와의 중장기 계약 이외에 다른 업체들과의 공급이 확정되면서 예상했던 것보다 설비 능력이 더 확장되면 추정치 변경이 있을 것이다.

## IRA 규정 변화 영향 미미, 내년 대선 결과에 따라 변동성 확대

미국의 IRA 전기차 보조금 수령 상세 기준이 추가되었다. FEOC(외국우려집단) 관련된 규정이 합작업체의 경우 지분을 허용치가 25%로 발표되었다. 또한 FEOC의 적용을 리스 차량에 대해서는 적용치 않고, 자동차 제조사들은 2026년까지 핵심광물에 대한 추적시스템을 구축해야한다. 하지만 추적이 어렵거나 부가가치가 적은 미소광물에 대해서는 2026년까지 추적인증이 제외됐다. 규정대로라면 CATL 등 중국 배터리 업체들의 미국 라이선스 공장은 건설이 가능해진다. 조 멘친 민주당 상원 의원과 공화당에서는 이번 규정 변경을 비난하면서 반대 입법을 예고했다. 표면적으로는 중국업체들에게 미국 시장의 일부를 열어둔 것이다. 하지만, 이는 일시적인 규정일 뿐이다. 내년 대선에서 공화당이 집권하면 중국업체들과 연관된 배터리 부품과 광물은 원천적으로 차단될 것이기 때문이다. 따라서 이번 규정 변화에도 불구하고 기존 배터리 밸류체인에 미치는 영향은 미미하다고 판단된다.

도표 1. FEOC(우려외국 집단)관련 세부 규정안 가이드스

FEOC(우려외국집단) 세부 규정안	
1. 해외 우려국에 설립되거나 소재하거나 주요사업장을 두고 있는 경우	
2. 해외 우려국 정부에 의해 소유, 통제, 지시를 받는 경우	
3. 해외 우려국 정부가 이사회 의석, 의결권, 지분의 25%이상 직/간접적으로 소유하면 2의 요건 충족	
4. 자동차 제조사는 2026 년말까지 핵심광물 추적시스템 구축	
5. 미소광물에 대해서는 2026 년까지 추적인증 제외(미소광물: 조달선 추적하기 어렵고 부가가치가 적은 광물)	
6. 미소광물리스트는 추후 공개 예정	
7. 배터리 부품은 FEOC 규정 2024 년 1 월 1 일부터 적용	
8. 핵심 광물은 FEOC 규정 2025 년 1 월 1 일부터 적용	
* 이번 FEOC 관련 세부 규정안은 리스 등 상업용 전기차에 대해서는 적용 되지 않음	

자료: 미국 재무부, 산업부, 유진투자증권

### 단기 실적 우려와 고밸류에이션 지속, 비중 축소 의견 유지

에코프로비엠에 대해 투자의견(REDUCE), 목표주가 20 만원을 유지한다. 대규모 계약이 단기 주가에는 긍정적이겠지만, 동사의 중장기 성장 계획에 이미 설정된 그 이상이 아니기 때문이다. 삼성 SDI 는 과거에는 양극재 수급을 동사에게 절대적으로 의존해왔으나, 자회사인 에스티엠이 대규모 증설을 시작했고 포스코퓨처엠과도 중장기 계약을 맺은 상태이다. 따라서 동사도 삼성 SDI, SK On 이외의 고객을 추가로 확보하는 것이 필요하다. 동사를 비롯한 한국 양극재업체들의 과도한 밸류에이션은 정당성을 확보하기 어려운 상태이다. 미국 시장을 선점한 프리미엄은 받을 수 있다. 하지만, 최근 진행된 글로벌 전기차 시장의 성장 속도 둔화, 중국업체들의 미국 이외 시장의 잠식 등의 이슈는 모든 관련업체들의 밸류에이션 하락 요인으로 작용하고 있다. 2025 년 실적 기준으로도 해외 양극재업체들 대비 4 배 가까운 높은 PER(2025 년 기준 국내 평균 38.4 배, 해외 평균 9.8 배)을 부여 받고 있는 한국 양극재업체들의 주가는 단기 수급 요인을 제외하고는 설명하기 어렵다.

도표 2. 에코프로비엠 분기 실적 전망

(십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23P	4Q23F
매출액	662.5	1,187.1	1,563.2	1,944.8	2,011.0	1,906.2	1,803.3	1,710.0
yoy	151.7%	282.4%	283.1%	285.9%	203.6%	60.6%	15.4%	-12.1%
Non-IT	280.1	535.8	596.7	501.6	317.6	209.0	179.5	191.0
EV	348.1	587.5	881.5	1,340.2	1,606.1	1,658.3	1,554.5	1,443.0
ESS	28.0	52.5	69.9	53.9	53.0	20.0	45.0	56.0
기타	6.3	11.3	15.1	49.1	34.3	18.9	24.3	20.0
매출원가	599.0	1,047.6	1,382.2	1,812.6	1,869.2	1,750.1	1,718.3	1,616.0
매출총이익	63.5	139.5	181.0	132.2	141.8	156.1	85.0	94.1
매출총이익률	9.6%	11.8%	11.6%	6.8%	7.1%	8.2%	4.7%	5.5%
판매비	22.4	36.6	39.5	36.9	34.4	41.4	39.1	44.0
영업이익	41.1	102.9	141.5	95.3	107.3	114.7	45.9	50.1
yoy	130.3%	254.3%	247.7%	246.8%	161.4%	11.5%	-67.6%	-47.5%
영업이익률	6.2%	8.7%	9.0%	4.9%	5.3%	6.0%	2.5%	2.9%
영업외손익	(5.3)	(13.3)	(8.2)	(31.3)	(9.8)	(9.2)	(21.4)	(15.0)
세전이익	35.8	89.6	133.2	63.9	97.5	105.5	24.5	35.1
법인세	5.4	11.8	23.6	9.1	17.1	23.0	3.3	6.0
법인세율	15.0%	13.2%	17.7%	14.2%	17.6%	21.8%	17.0%	17.0%
당기순이익	30.4	77.8	109.6	54.8	80.4	82.5	21.2	29.1

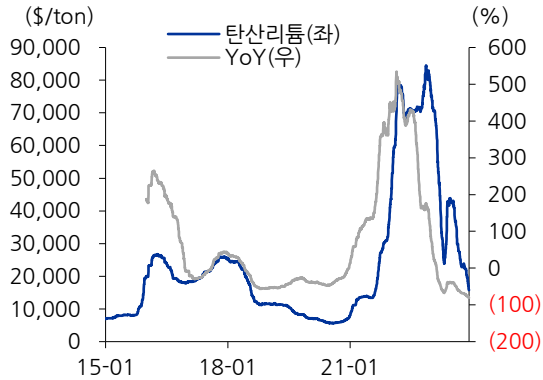
자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 3. 에코프로비엠 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	5,357.6	7,430.5	9,567.2	14,059.5	19,607.0	25,502.0	31,185.0	34,830.0	38,773.0
yoy	260.6%	38.7%	28.8%	47.0%	39.5%	30.1%	22.3%	11.7%	11.3%
Non-IT	1,914.2	897.1	1,235.2	1,716.5	2,532.0	3,167.0	3,651.0	4,132.0	4,353.0
EV	3,157.3	6,261.9	7,870.0	11,681.0	16,078.0	21,156.0	26,114.0	28,996.0	32,389.0
ESS	204.3	174.0	354.0	532.0	832.0	1,001.0	1,235.0	1,501.0	1,815.0
기타	81.8	97.5	108.0	130.0	165.0	178.0	185.0	201.0	216.0
매출원가	4,841.4	6,953.6	8,875.5	12,922.4	18,097.3	23,589.4	28,846.1	32,217.8	35,865.0
매출총이익	516.2	476.9	691.7	1,137.1	1,509.7	1,912.7	2,338.9	2,612.3	2,908.0
매출총이익률	9.6%	6.4%	7.2%	8.1%	7.7%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
판매비	135.5	159.0	197.0	225.0	262.0	307.0	341.0	411.0	473.0
영업이익	380.7	317.9	494.7	912.1	1,247.7	1,605.7	1,997.9	2,201.3	2,435.0
yoy	230.9%	-16.5%	55.6%	84.4%	36.8%	28.7%	24.4%	10.2%	10.6%
영업이익률	7.1%	4.3%	5.2%	6.5%	6.4%	6.3%	6.4%	6.3%	6.3%
영업외손익	(58.1)	(55.4)	(43.0)	(44.0)	(37.0)	(39.0)	(41.0)	(42.0)	(45.0)
세전이익	322.5	262.6	451.7	868.1	1,210.7	1,566.7	1,956.9	2,159.3	2,390.0
법인세	49.9	49.4	81.3	173.6	242.1	329.0	410.9	475.0	525.8
법인세율	15.5%	18.8%	18.0%	20.0%	20.0%	21.0%	21.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	272.7	213.1	370.4	694.4	968.6	1,237.7	1,545.9	1,684.2	1,864.2

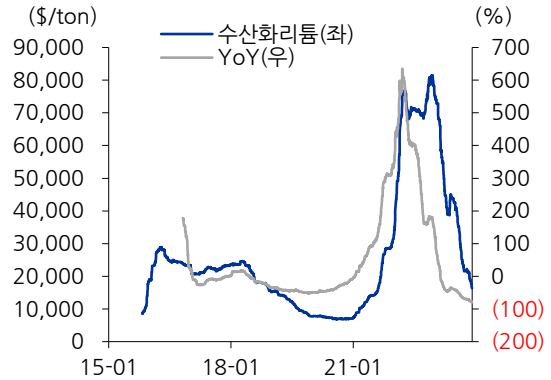
자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 4. 탄산리튬 가격 추이



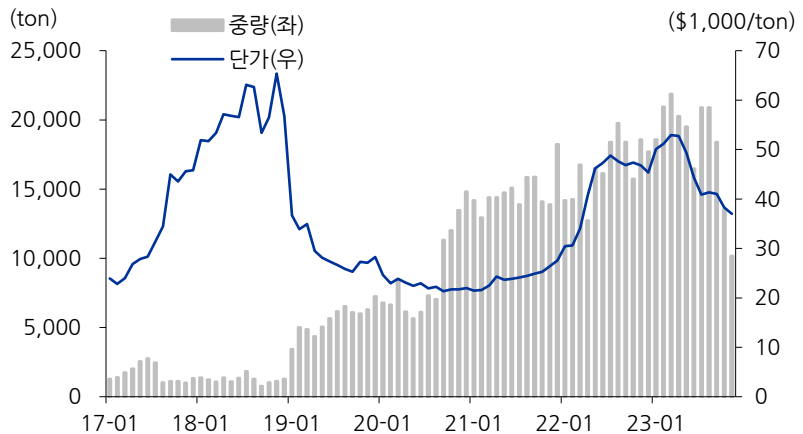
자료: Bloomberg, 유진투자증권  
\* China Lithium Carbonate 99.5 DEL 가격

도표 5. 수산화리튬 가격 추이



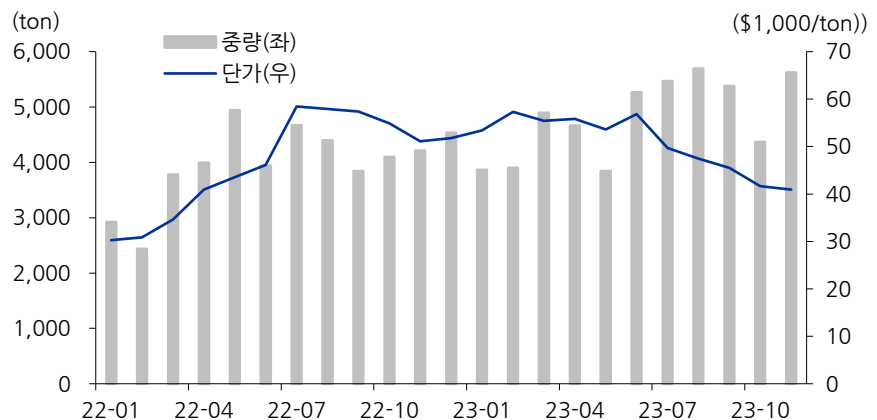
자료: Bloomberg, 유진투자증권  
\* China Lithium Hydroxide Monohydrate 56.6% DEL 가격

도표 6. NCM 양극재 월별 수출 중량과 단가



자료: 관세청, 유진투자증권  
\* HS 코드: 2841909020

도표 7. NCA 양극재 월별 수출 중량과 단가



자료: 관세청, 유진투자증권  
\* HS 코드: 2841909030

도표 8. 국내외 글로벌 양극재 업체들 PeerValuation

	에코프로비엠	포스코퓨처엠	엘앤에프	코스모신소재	Sumitomo	UMICORE
국가	KR	KR	KR	KR	JP	BG
2023-12-01	216.2	242.5	136.3	121.9	29.1	26.3
통화	KRW	KRW	KRW	KRW	JPY	EUR
시가총액(백만달러, 십억원)	21,144.6	18,781.1	4,940.0	3,963.7	8,464.0	6,478.1
<b>PER(배)</b>						
FY22A	38.8	117.9	21.0	56.8	6.0	14.5
FY23F	176.4	172.5	55.7	230.3	19.6	13.5
FY24F	99.3	81.6	22.1	107.4	11.1	13.9
FY25F	57.3	45.5	14.1	36.6	9.4	13.2
<b>PBR(배)</b>						
FY22A	6.6	5.6	4.5	6.3	1.2	2.4
FY23F	18.5	9.4	4.5	13.3	0.7	1.6
FY24F	12.9	8.4	3.7	11.9	0.7	1.5
FY25F	10.7	7.1	2.9	9.0	0.6	1.5
<b>매출액(백만달러, 십억원)</b>						
FY22A	5,357.6	1,738.4	848.2	267.3	8,736.2	28,450.8
FY23F	7,430.5	2,563.0	3,017.3	376.9	11,213.0	26,790.7
FY24F	9,567.2	3,835.0	4,079.6	558.3	10,679.6	4,514.8
FY25F	14,059.5	5,587.5	5,471.9	826.0	9,609.1	6,101.4
<b>영업이익(백만달러, 십억원)</b>						
FY22A	380.7	106.3	38.7	19.0	938.9	1,039.3
FY23F	318.0	128.8	206.7	25.2	2,497.5	862.0
FY24F	494.7	123.6	86.0	26.0	1,308.0	750.4
FY25F	912.1	307.6	287.5	52.0	498.7	747.0
<b>영업이익률(%)</b>						
FY22A	7.1	6.1	4.6	7.1	10.7	3.7
FY23F	4.3	5.0	6.9	6.7	22.3	3.2
FY24F	5.2	3.2	2.1	4.7	12.2	16.6
FY25F	6.5	5.5	5.3	6.3	5.2	12.2
<b>순이익(백만달러, 십억원)</b>						
FY22A	272.7	117.2	-98.8	15.7	892.4	732.1
FY23F	214.4	91.8	209.6	21.5	2,502.8	600.2
FY24F	370.4	109.6	77.4	16.1	1,185.0	455.1
FY25F	694.4	234.4	214.0	37.1	404.5	345.7
<b>EV/EBITDA(배)</b>						
FY22A	21.6	54.0	104.4	41.7	11.0	8.0
FY23F	68.6	57.2	21.9	34.2	7.7	8.4
FY24F	46.4	87.1	47.7	100.6	13.4	7.4
FY25F	27.2	39.8	17.3	56.6	10.5	7.1
<b>ROE(%)</b>						
FY22A	24.3	7.9	-27.4	9.4	8.9	21.8
FY23F	10.9	4.9	28.3	12.1	22.0	17.2
FY24F	15.3	5.7	8.4	7.1	3.5	11.7
FY25F	18.0	11.0	17.4	14.1	5.9	10.4

자료: Bloomberg, 유진투자증권  
 주: 에코프로비엠은 당사 추정치

도표 9. 중국 양극재 업체들의 PeerValuation

	화유 코발트	Ronbay	이스프링	다이나노닉	Cy Lico	ZEC
국가	CHINA	CHINA	CHINA	CHINA	CHINA	CHINA
2023-12-01	4.5	5.4	5.7	8.8	1.0	3.0
통화	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY
시가총액(백만달러)	7,663.1	2,610.2	2,863.6	2,458.8	2,023.9	1,338.8
<b>PER(배)</b>						
FY22A	22.4	22.9	#N/A N/A	16.1	18.9	15.7
FY23F	11.3	17.6	9.4	#N/A N/A	25.8	37.0
FY24F	8.8	11.9	8.3	10.3	12.2	18.0
FY25F	7.2	9.2	7.2	8.1	13.1	11.2
<b>PBR(배)</b>						
FY22A	3.4	4.4	2.5	4.5	3.5	4.9
FY23F	1.8	2.2	1.5	2.0	1.8	2.2
FY24F	1.5	1.9	1.3	1.7	1.6	1.9
FY25F	1.3	1.6	1.1	1.4	1.5	1.6
<b>매출액(백만달러)</b>						
FY22A	5,476.0	1,590.7	1,280.4	768.2	1,060.7	855.1
FY23F	9,242.9	4,248.6	2,967.4	3,202.8	2,586.2	2,167.2
FY24F	10,109.9	3,754.2	2,611.3	2,878.7	1,752.1	1,223.6
FY25F	12,810.6	4,181.4	3,147.5	3,300.4	2,205.7	1,482.4
<b>영업이익(백만달러)</b>						
FY22A	736.5	155.9	179.5	157.0	120.0	82.4
FY23F	1,040.1	225.7	357.9	420.4	252.2	207.0
FY24F	1,033.1	169.0	349.4	-53.2	62.5	46.1
FY25F	1,347.5	250.7	397.1	283.8	135.5	89.7
<b>영업이익률(%)</b>						
FY22A	13.4	9.8	14.0	20.4	11.3	9.6
FY23F	11.3	5.3	12.1	13.1	9.8	9.6
FY24F	10.2	4.5	13.4	-1.8	3.6	3.8
FY25F	10.5	6.0	12.6	8.6	6.1	6.0
<b>순이익(백만달러)</b>						
FY22A	604.3	141.3	169.2	128.0	108.6	64.0
FY23F	656.1	200.9	304.6	331.4	221.4	184.3
FY24F	836.9	141.8	305.8	-78.1	57.6	34.2
FY25F	1,045.2	345.7	345.7	345.7	345.7	345.7
<b>EV/EBITDA(배)</b>						
FY22A	26.3	47.6	33.5	38.6	48.9	35.6
FY23F	9.2	13.0	5.7	40.7	23.4	17.4
FY24F	7.4	9.4	5.0	8.5	13.7	11.6
FY25F	6.3	7.5	4.2	6.0	11.4	9.0
<b>ROE(%)</b>						
FY22A	26.6	18.4	16.5	31.8	14.4	19.6
FY23F	15.0	12.7	16.8	-6.1	5.1	6.6
FY24F	16.1	16.3	16.2	15.8	10.2	13.3
FY25F	17.1	17.5	16.0	19.4	11.1	15.2

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 10. 글로벌 전기차 판매량 예측치

(천대)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
<b>북미 전기차 판매량</b>	<b>1,042</b>	<b>1,616</b>	<b>2,188</b>	<b>2,978</b>	<b>3,989</b>	<b>5,199</b>	<b>6,540</b>	<b>7,951</b>	<b>9,492</b>
미국 전기차 판매량	918	1,459	1,991	2,733	3,670	4,769	5,974	7,211	8,519
YoY(%)	51.2	58.8	36.5	37.2	34.3	30.0	25.3	20.7	18.1
미국 전기차 판매 비중(%)	6.6	10.3	13.6	18.1	23.6	29.8	36.2	42.4	48.7
캐나다 전기차 판매량	124	157	197	245	320	430	566	740	972
<b>아시아, 대양주 전기차 판매량</b>	<b>6,229</b>	<b>8,523</b>	<b>10,565</b>	<b>12,536</b>	<b>14,509</b>	<b>16,585</b>	<b>18,645</b>	<b>20,392</b>	<b>21,852</b>
중국 전기차 판매량	5,924	8,119	10,060	11,900	13,707	15,564	17,342	18,703	19,633
YoY(%)	83.7	37.0	23.9	18.3	15.2	13.6	11.4	7.8	5.0
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	27.6	33.2	38.1	42.6	47.0	50.8	53.2	54.2
일본 전기차 판매량	55	84	122	176	255	373	535	765	1,090
YoY(%)	30.0	53.6	45.3	43.7	44.8	46.2	43.6	43.0	42.5
일본 전기차 판매 비중(%)	1.2	1.8	2.5	3.6	5.1	7.3	10.3	14.4	20.1
기타 아시아 총합	499	640	765	920	1,094	1,297	1,536	1,849	2,259
<b>유럽 전기차 판매량</b>	<b>2,602</b>	<b>3,128</b>	<b>3,634</b>	<b>4,230</b>	<b>4,846</b>	<b>5,531</b>	<b>6,312</b>	<b>7,173</b>	<b>8,125</b>
YoY(%)	15.1	20.2	16.2	16.4	14.6	14.1	14.1	13.6	13.3
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.8	23.8	27.2	31.0	34.8	38.9	43.6	48.5	53.9
기타국가 전기차 판매량	218	284	369	472	590	725	870	1,027	1,202
전세계 자동차 판매량	79,475	85,833	88,408	91,060	93,792	95,668	97,581	99,533	101,523
YoY(%)	(1.5)	8.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0
<b>전세계 전기차 판매량</b>	<b>10,091</b>	<b>13,551</b>	<b>16,757</b>	<b>20,216</b>	<b>23,934</b>	<b>28,041</b>	<b>32,368</b>	<b>36,544</b>	<b>40,671</b>
YoY(%)	55.0	34.3	23.7	20.6	18.4	17.2	15.4	12.9	11.3
<b>전세계 전기차 판매 비중(%)</b>	<b>12.7</b>	<b>15.8</b>	<b>19.0</b>	<b>22.2</b>	<b>25.5</b>	<b>29.3</b>	<b>33.2</b>	<b>36.7</b>	<b>40.1</b>

자료: Ev-Salse, 유진투자증권  
 주) 기타아시아는 한국, 호주, 뉴질랜드, 인도 등이 포함



## 에코프로비엠(247540.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	1,425.9	3,374.2	4,140.5	5,154.5	6,483.1
유동자산	739.1	2,274.3	2,634.5	3,246.5	4,166.7
현금성자산	106.5	351.7	78.9	109.1	372.4
매출채권	267.5	887.3	1,250.0	1,643.0	2,034.0
재고자산	339.4	856.4	1,125.0	1,312.0	1,576.0
비유동자산	686.7	1,099.9	1,506.0	1,908.0	2,316.4
투자자산	35.8	82.9	86.3	89.8	93.4
유형자산	638.8	1,003.5	1,409.4	1,810.2	2,216.8
기타	12.1	13.4	10.4	8.0	6.2
<b>부채총계</b>	829.7	1,886.0	2,533.6	2,873.8	3,761.0
유동부채	612.9	1,547.9	1,794.8	1,974.2	2,360.6
매입채무	240.1	875.5	1,072.0	1,221.0	1,567.0
유동성이자부채	357.7	633.0	683.0	713.0	753.0
기타	15.1	39.5	39.9	40.3	40.7
비유동부채	216.8	338.1	738.8	899.6	1,400.4
비유동이자부채	195.5	315.3	715.3	875.3	1,375.3
기타	21.4	22.7	23.5	24.2	25.1
<b>자본총계</b>	596.1	1,488.2	1,606.9	2,280.7	2,722.1
자본지분	551.7	1,363.4	1,482.1	2,155.9	2,597.3
자본금	11.5	48.9	48.9	49.7	49.7
자본잉여금	292.9	877.5	877.5	1,316.7	1,316.7
이익잉여금	224.0	432.2	543.6	777.4	1,218.8
기타	23.3	4.8	12.2	12.2	12.2
비자본지분	44.4	124.8	124.8	124.8	124.8
<b>자본총계</b>	596.1	1,488.2	1,606.9	2,280.7	2,722.1
충차입금	553.2	948.3	1,398.3	1,588.3	2,128.3
순차입금	446.7	596.6	1,319.4	1,479.2	1,755.9

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	(100.9)	(241.3)	(172.3)	(465.9)	334.2
당기순이익	97.8	272.7	214.4	370.4	694.4
자산상각비	43.4	64.8	100.3	127.7	157.6
기타비현금성손익	12.6	66.1	(50.8)	(531.6)	(207.3)
운전자본증감	(267.4)	(683.1)	(436.1)	(432.4)	(310.4)
매출채권감소(증가)	(167.9)	(670.7)	(362.7)	(393.0)	(391.0)
재고자산감소(증가)	(182.6)	(523.9)	(268.6)	(187.0)	(264.0)
매입채무증가(감소)	73.6	629.5	196.5	149.0	346.0
기타	9.4	(117.9)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
<b>투자현금</b>	(237.3)	(534.7)	(507.9)	(531.2)	(567.6)
단기투자자산감소	(1.2)	(43.4)	(1.3)	(1.3)	(1.4)
장기투자증권감소	0.0	(42.1)	(2.2)	(2.3)	(2.4)
설비투자	(236.0)	(455.3)	(503.0)	(526.2)	(562.4)
유형자산처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.4)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
<b>재무현금</b>	383.6	993.2	406.1	1,026.0	495.3
차입금증가	356.3	393.2	450.0	630.0	540.0
자본증가	9.4	587.6	(43.9)	396.0	(44.7)
배당금지급	9.4	21.0	43.9	44.0	44.7
<b>현금 증감</b>	45.4	215.7	(274.1)	28.9	261.9
기초현금	59.2	104.6	320.4	46.2	75.1
기말현금	104.6	320.4	46.2	75.1	337.1
Gross Cash flow	153.8	403.5	263.8	(33.5)	644.7
Gross Investment	503.5	1,174.5	942.7	962.3	876.6
<b>Free Cash Flow</b>	(349.7)	(770.9)	(678.9)	(995.8)	(232.0)

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	1,485.6	5,357.6	7,430.5	9,567.2	14,059.5
증가율(%)	73.8	260.6	38.7	28.8	47.0
매출원가	1,295.5	4,841.4	6,953.5	8,875.5	12,922.4
<b>매출총이익</b>	190.1	516.2	476.9	691.7	1,137.1
판매 및 일반관리비	75.1	135.5	159.0	197.0	225.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	115.0	380.7	318.0	494.7	912.1
증가율(%)	110.0	230.9	(16.5)	55.6	84.4
<b>EBITDA</b>	158.4	445.5	418.2	622.5	1,069.6
증가율(%)	72.9	181.2	(6.1)	48.8	71.8
<b>영업외손익</b>	(0.6)	(58.1)	(55.4)	(43.0)	(44.0)
이자이익	0.3	3.4	6.4	8.8	13.0
이자비용	4.5	22.4	30.0	26.2	33.1
지분법손익	0.0	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타영업손익	3.6	(39.1)	(31.6)	(25.4)	(23.7)
<b>세전순이익</b>	114.4	322.5	262.6	451.7	868.1
증가율(%)	140.3	181.9	(18.6)	72.1	92.2
법인세비용	16.6	49.9	48.2	81.3	173.6
<b>당기순이익</b>	97.8	272.7	214.4	370.4	694.4
증가율(%)	109.6	178.8	(21.4)	72.8	87.5
지배주주지분	100.8	232.3	155.3	277.8	486.1
증가율(%)	114.9	130.4	(33.2)	78.9	75.0
비지배지분	(3.0)	40.3	59.1	92.6	208.3
<b>EPS(원)</b>	1,084	2,376	1,588	2,820	4,890
증가율(%)	97.3	119.2	(33.2)	77.6	73.4
수정EPS(원)	1,084	2,376	1,588	2,820	4,890
증가율(%)	97.3	119.2	(33.2)	77.6	73.4

### 주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,084	2,376	1,588	2,820	4,890
BPS	24,071	13,941	15,154	21,689	26,129
DPS	227	450	450	450	450
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	114.2	38.8	176.4	99.3	57.3
PBR	5.1	6.6	18.5	12.9	10.7
EV/EBITDA	72.1	21.6	68.6	46.4	27.2
배당수익률	0.2	0.5	0.2	0.2	0.2
PCR	74.9	22.3	103.8	n/a	43.2
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	7.7	7.1	4.3	5.2	6.5
EBITDA이익률	10.7	8.3	5.6	6.5	7.6
순이익률	6.6	5.1	2.9	3.9	4.9
ROE	20.3	24.3	10.9	15.3	20.5
ROIC	11.9	20.9	10.6	12.3	18.0
<b>안정성(배,%)</b>					
순차입금/자기자본	74.9	40.1	82.1	64.9	64.5
유동비율	120.6	146.9	146.8	164.4	176.5
이자보상배율	25.6	17.0	10.6	18.9	27.5
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	1.3	2.2	2.0	2.1	2.4
매출채권회전율	8.5	9.3	7.0	6.6	7.6
재고자산회전율	6.0	9.0	7.5	7.9	9.7
매입채무회전율	8.6	9.6	7.6	8.3	10.1

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자이전 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자이전 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

과거 2년간 투자이전 및 목표주가 변동내역						에코프로비엠(247540.KQ) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자이전	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 한병화	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2022-02-14	Buy	500,000	1년	-19.8	2.2		
2022-03-02	Buy	500,000	1년	-17.2	2.2		
2022-03-02	Buy	500,000	1년	-17.2	2.2		
2022-03-10	Buy	500,000	1년	-16.1	2.2		
2022-03-11	Buy	500,000	1년	-15.7	2.2		
2022-03-23	Buy	500,000	1년	-12.0	2.2		
2022-03-28	Buy	500,000	1년	-10.6	2.2		
2022-03-30	Buy	500,000	1년	-9.6	2.2		
2022-04-15	Buy	500,000	1년	-5.8	2.2		
2022-05-04	Buy	600,000	1년	-18.2	-8.3		
2022-06-10	Buy	600,000	1년	-18.9	-9.7		
2022-07-18	Buy	150,000	1년	-18.5	56.7		
2022-08-08	Buy	150,000	1년	-18.3	56.7		
2022-08-16	Buy	150,000	1년	-18.3	56.7		
2022-09-05	Buy	150,000	1년	-17.6	56.7		
2022-10-18	Buy	150,000	1년	-13.9	56.7		
2022-11-03	Buy	150,000	1년	-12.2	56.7		
2022-11-28	Buy	150,000	1년	-9.2	56.7		
2023-01-02	Buy	150,000	1년	0.0	56.7		
2023-01-30	Buy	150,000	1년	14.9	56.7		
2023-02-06	Buy	150,000	1년	20.6	56.7		
2023-02-20	Buy	150,000	1년	31.9	56.7		
2023-03-27	Buy	150,000	1년	52.3	49.3		
2023-03-30	Hold	200,000	1년	37.9	-5.7		
2023-04-03	Hold	200,000	1년	38.2	-5.7		
2023-05-03	Reduce	200,000	1년	38.8	-5.7		
2023-05-30	Reduce	200,000	1년	41.7	-5.7		
2023-08-04	Reduce	200,000	1년	35.4	-5.7		
2023-09-25	Reduce	200,000	1년	20.2	-5.7		
2023-10-16	Reduce	200,000	1년	19.9	-5.7		
2023-11-08	Reduce	200,000	1년	24.1	13.5		
2023-11-27	Reduce	200,000	1년	33.5	22.3		
2023-12-04	Reduce	200,000	1년				