

Outperform
(Maintain)

목표주가: 135,000원(하향)

주가(2/11): 120,700원

시가총액: 118,046억원

이차전지 Analyst 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/11)	749.59pt	
52 주 주가동향	최고가 292,500 원	최저가 105,500원
최고/최저가 대비 등락율	-58.7%	14.4%
수익률	절대	상대
	1M 0.4%	-3.8%
	6M -32.6%	-31.3%
	1Y -49.7%	-43.3%

Company Data

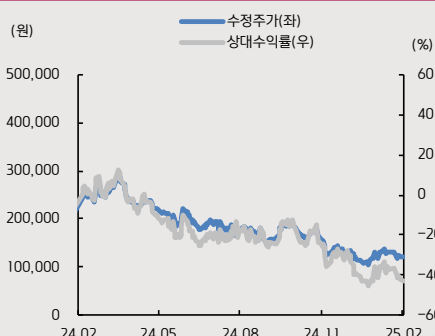
발행주식수	97,801 천주
일평균 거래량(3M)	685천주
외국인 지분율	11.1%
배당수익률(24E)	0.0%
BPS(24E)	17,118원
주요 주주	에코프로 외 13인 50.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,357.6	6,900.9	2,766.8	3,174.6
영업이익	380.7	156.0	-40.2	70.7
EBITDA	445.5	248.7	66.9	274.4
세전이익	322.5	77.7	-92.2	51.0
순이익	272.7	54.7	-41.4	43.3
지배주주지분순이익	232.3	-8.7	-47.6	39.9
EPS(원)	2,433	-89	-487	408
증감률(%YoY)	112.5	적전	적지	흑전
PER(배)	37.9	-3,224.7	-225.7	296.0
PBR(배)	6.61	20.54	6.42	6.83
EV/EBITDA(배)	21.8	119.4	183.5	49.5
영업이익률(%)	7.1	2.3	-1.5	2.2
ROE(%)	24.3	-0.6	-3.1	2.3
순부채비율(%)	40.1	82.1	68.3	77.8

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

에코프로비엠 (247540)

개선 기대감은 존재하나 수요는 여전히 불확실



4Q24 영업이익 -96억원으로, 시장 컨센서스 상회. 재고자산평가충당금 환입으로 적자폭 축소. 1Q25 영업이익 -64억원 전망. 저율 가동으로 적자지속 예상되나, 추가 충당금 환입으로 적자폭은 축소될 전망. 최근 코스피 이전 기대감으로 Trading 기회 유효하다고 판단. 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 135,000원으로 하향 조정하나, 투자 의견은 'Outperform'을 유지함.

>>> 4Q24 영업이익 -96억원, 시장 컨센서스 하회

4Q24 실적은 매출액 4,649억원(-11%QoQ, -61%YoY), 영업이익 -96억원(적자지속 QoQ, 적자지속 YoY)으로, 시장 컨센서스(영업이익 -144억원)를 상회했다. NCM 중심의 Restocking 영향으로 EV 판매 물량은 소폭 증가했으나, ASP 하락과 고객사 재고조정 영향으로 ESS 양극재 출하량이 감소한 것이(전체 판매량은 -7%QoQ) 매출 감소의 주요인이다. 부문별 매출은 EV 2,882억원(+5%QoQ), 전동공구 697억원(-6%QoQ), ESS 등 1,069억원(-38%QoQ)을 기록했다. 수익성의 경우 가동률 하락에 따라 고정비 부담이 증가했으나, 분기말 원/달러 환율의 상승으로 재고자산평가충당금 환입(129억원)이 발생하며 적자폭이 축소됐다.

>>> 1Q25 영업이익 -64억원(적자전환 YoY) 전망

1Q25 실적은 매출액 5,341억원(+15%QoQ, -45%YoY), 영업이익 -64억원(적자지속 QoQ, 적자전환 YoY)을 기록할 전망이다. 판가는 1분기에도 메탈 가격 래깅에 따라 하락이 예상되나, 출하량은 SK온의 복미 및 유럽 Restocking 수요로 전분기비 +18%QoQ 증가할 것으로 전망한다. 특히 그동안 전방 고객사의 재고조정이 이미 큰 폭으로 진행된 만큼, 재고 소진(F-150 Lightning) 및 신차 출시 효과로 전분기비 출하량 증가가 기대된다. 수익성의 경우 1분기까지는 여전히 저율 가동이 예상되는 만큼(가동률 30%중반 추정) 적자지속이 예상되나, 추가적인 재고자산평가충당금 환입 효과로 적자폭은 전분기 대비 줄어든 것으로 전망한다.

>>> 목표주가 135,000원, 투자 의견 'Outperform' 유지

2025년 실적은 매출액 3조 1,746억원(+15%YoY), 영업이익 707억원(흑자전환 YoY)으로 전망한다. 금번 실적 발표를 통해 당사는 출하량 가이던스를 +40%YoY로 제시했으나, 이는 기저효과 영향으로 판단되며 여전히 전기차 수요 둔화 우려 및 정책 변화 가능성 등 불확실성을 감안 시 흑자전환 시점은 2Q25로 예상한다. 다만, 긍정적인 점은 과도한 CAPA 증설보다는 헝가리 공장 등의 속도조절을 추진 중이며, 결국 선수주 후증설 기조로 CapEx 계획 재수립을 진행할 계획이다. 현재 분기 실적이 바닥을 지나고 있는 만큼 주가 하방 압력은 제한적이라고 판단되며, 특히 최근 코스피 이전 기대감이 부각됨에 따라 수급 요인이 더해지고 있어 Trading 기회가 존재한다고 판단한다. 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 135,000원으로 하향 조정하나, 투자 의견은 'Outperform'을 유지한다.

에코프로비엠 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P
매출액	2,011.0	1,906.2	1,803.3	1,180.4	970.5	809.5	521.9	464.9
영업이익	107.3	114.7	45.9	-111.9	6.7	3.9	-41.2	-9.6
영업이익률(%)	5.3	6.0	2.5	-9.5	0.7	0.5	-7.9	-2.1
세전이익	97.5	105.5	24.5	-149.8	-6.5	-13.6	-72.3	0.2
순이익	80.4	82.5	21.2	-129.4	-4.9	6.9	-49.5	6.1
지배주주순이익	70.3	56.5	2.5	-138.1	-17.7	-3.8	-57.7	31.6

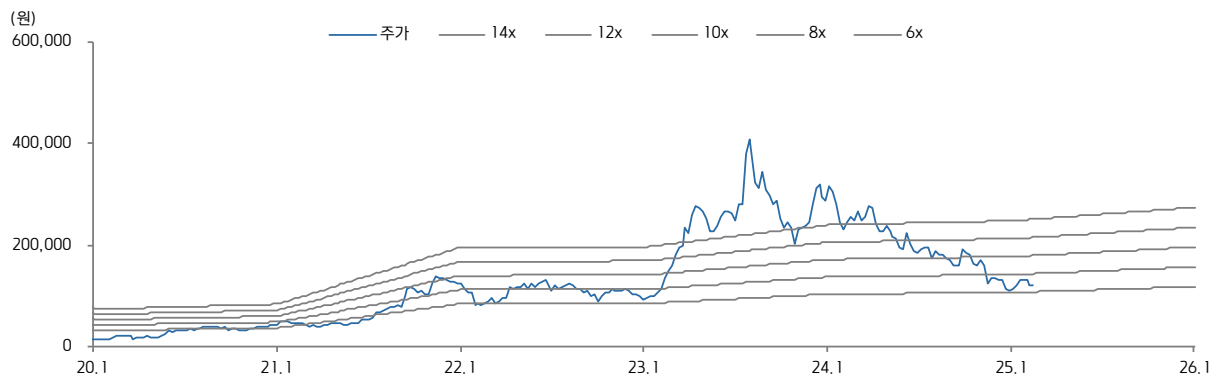
자료: 키움증권 리서치센터

에코프로비엠 목표주가 135,000원 제시

EPS(원)	1,739 원	26 년 EPS
Target PER(배)	77.6 배	포스코퓨처엠 26 년 P/E
목표주가(원)	134,946 원	

자료: 키움증권 리서치센터

에코프로비엠 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,357.6	6,900.9	2,766.8	3,174.6	4,448.2
매출원가	4,841.4	6,607.5	2,672.6	2,956.7	3,988.8
매출총이익	516.2	293.4	94.2	217.9	459.4
판매비	135.5	137.4	134.4	147.2	194.8
영업이익	380.7	156.0	-40.2	70.7	264.6
EBITDA	445.5	248.7	66.9	274.4	489.3
영업외손익	-58.1	-78.3	-52.0	-19.7	-32.7
이자수익	3.4	11.9	12.2	16.2	11.8
이자비용	22.4	69.7	69.7	53.4	60.6
외환관련이익	185.0	175.5	157.0	161.1	159.0
외환관련손실	188.5	168.0	152.6	154.0	153.3
종속 및 관계기업손익	0.0	7.5	7.5	7.5	7.5
기타	-35.6	-35.5	-6.4	2.9	2.9
법인세차감전이익	322.5	77.7	-92.2	51.0	231.9
법인세비용	49.9	23.0	-50.8	7.6	51.0
계속사업순이익	272.7	54.7	-41.4	43.3	180.9
당기순이익	272.7	54.7	-41.4	43.3	180.9
지배주주순이익	232.3	-8.7	-47.6	39.9	170.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	260.6	28.8	-59.9	14.7	40.1
영업이익 증감율	231.0	-59.0	-125.8	-275.9	274.3
EBITDA 증감율	181.2	-44.2	-73.1	310.2	78.3
지배주주순이익 증감율	130.4	-103.7	447.1	-183.8	326.1
EPS 증감율	112.5	적전	적지	흑전	326.4
매출총이익율(%)	9.6	4.3	3.4	6.9	10.3
영업이익율(%)	7.1	2.3	-1.5	2.2	5.9
EBITDA Margin(%)	8.3	3.6	2.4	8.6	11.0
지배주주순이익율(%)	4.3	-0.1	-1.7	1.3	3.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,274.3	2,443.5	1,317.3	1,540.4	1,585.9
현금 및 현금성자산	320.4	512.7	521.6	696.4	507.2
단기금융자산	30.5	0.2	0.2	0.2	0.2
매출채권 및 기타채권	887.3	784.9	142.2	258.4	362.1
재고자산	856.4	1,108.8	616.3	548.4	679.5
기타유동자산	179.7	36.9	37.0	37.0	36.9
비유동자산	1,099.9	1,918.3	2,823.5	3,088.1	3,631.8
투자자산	51.4	17.9	-13.8	-45.4	-77.1
유형자산	1,003.5	1,824.2	2,765.6	3,064.9	3,642.4
무형자산	13.4	14.3	9.9	6.8	4.7
기타비유동자산	31.6	61.9	61.8	61.8	61.8
자산총계	3,374.2	4,361.8	4,140.8	4,628.5	5,217.7
유동부채	1,547.9	2,131.3	1,601.4	1,631.5	1,725.5
매입채무 및 기타채무	875.5	865.6	335.7	365.8	459.8
단기금융부채	632.8	1,229.8	1,229.8	1,229.8	1,229.8
기타유동부채	39.6	35.9	35.9	35.9	35.9
비유동부채	338.1	631.1	631.1	1,031.1	1,331.1
장기금융부채	315.3	595.6	595.6	995.6	1,295.6
기타비유동부채	22.8	35.5	35.5	35.5	35.5
부채총계	1,886.0	2,762.4	2,232.5	2,662.6	3,056.6
지배지분	1,363.4	1,371.5	1,674.2	1,728.3	1,912.7
자본금	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	877.5	913.6	913.6	913.6	913.6
기타자본	12.2	22.1	22.1	22.1	22.1
기타포괄손익누계액	-7.4	11.4	25.7	40.0	54.3
이익잉여금	432.2	375.3	327.7	367.6	537.6
비지배지분	124.8	227.9	234.1	237.6	248.5
자본총계	1,488.2	1,599.4	1,908.3	1,965.9	2,161.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-241.3	20.6	926.0	483.8	519.8
당기순이익	272.7	54.7	-41.4	43.3	180.9
비현금항목의 가감	183.9	384.6	368.7	503.4	579.3
유형자산감가상각비	61.5	88.5	102.7	200.7	222.5
무형자산감가상각비	3.3	4.2	4.5	3.1	2.1
지분법평가손익	0.0	-19.3	-7.5	-7.5	-7.5
기타	119.1	311.2	269.0	307.1	362.2
영업활동자산부채증감	-686.2	-360.4	605.3	-18.2	-140.7
매출채권및기타채권의감소	-670.7	83.2	642.7	-116.2	-103.7
재고자산의감소	-527.1	-417.7	492.5	67.9	-131.0
매입채무및기타채무의증가	629.5	-98.0	-529.9	30.1	94.0
기타	-117.9	72.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-11.7	-58.3	-6.6	-44.7	-99.7
투자활동 현금흐름	-534.7	-672.5	-992.3	-448.3	-748.3
유형자산의 취득	-455.3	-756.2	-1,044.1	-500.0	-800.0
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.6	-0.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-49.5	41.0	39.1	39.1	39.1
단기금융자산의감소(증가)	-28.7	30.3	0.0	0.0	0.0
기타	-0.7	12.7	12.7	12.6	12.6
재무활동 현금흐름	993.2	847.4	-22.8	377.2	277.2
차입금의 증가(감소)	394.2	914.1	0.0	400.0	300.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	624.6	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-16.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-21.0	-43.9	0.0	0.0	0.0
기타	11.4	-22.8	-22.8	-22.8	-22.8
기타현금흐름	-1.5	-3.2	98.1	-237.9	-237.9
현금 및 현금성자산의 순증가	215.7	192.3	8.9	174.8	-189.2
기초현금 및 현금성자산	104.6	320.4	512.7	521.6	696.4
기말현금 및 현금성자산	320.4	512.7	521.6	696.4	507.2

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,433	-89	-487	408	1,739
BPS	13,941	14,023	17,118	17,672	19,557
CFPS	4,781	4,492	3,346	5,591	7,773
DPS	450	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	37.9	-3,224.7	-225.7	296.0	69.4
PER(최고)	64.4	-6,538.9	-663.4		
PER(최저)	29.8	-1,008.8	-218.9		
PBR	6.61	20.54	6.42	6.83	6.17
PBR(최고)	11.23	41.65	18.87		
PBR(최저)	5.20	6.43	6.23		
PSR	1.64	4.08	3.88	3.72	2.65
PCFR	19.3	64.1	32.8	21.6	15.5
EV/EBITDA	21.8	119.4	183.5	49.5	28.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	16.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	11.4	1.4	-1.0	1.0	3.7
ROE	24.3	-0.6	-3.1	2.3	9.3
ROIC	21.4	3.9	-0.6	1.8	5.3
매출채권회전율	9.3	8.3	6.0	15.8	14.3
재고자산회전율	9.0	7.0	3.2	5.5	7.2
부채비율	126.7	172.7	117.0	135.4	141.4
순차입금비율	40.1	82.1	68.3	77.8	93.4
이자보상배율	17.0	2.2	-0.6	1.3	4.4
총차입금	948.2	1,825.4	1,825.4	2,225.4	2,525.4
순차입금	597.3	1,312.5	1,303.6	1,528.8	2,018.0
NOPLAT	445.5	248.7	66.9	274.4	489.3
FCF	-750.1	-929.2	-349.7	-254.4	-509.7

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 2월 11일 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

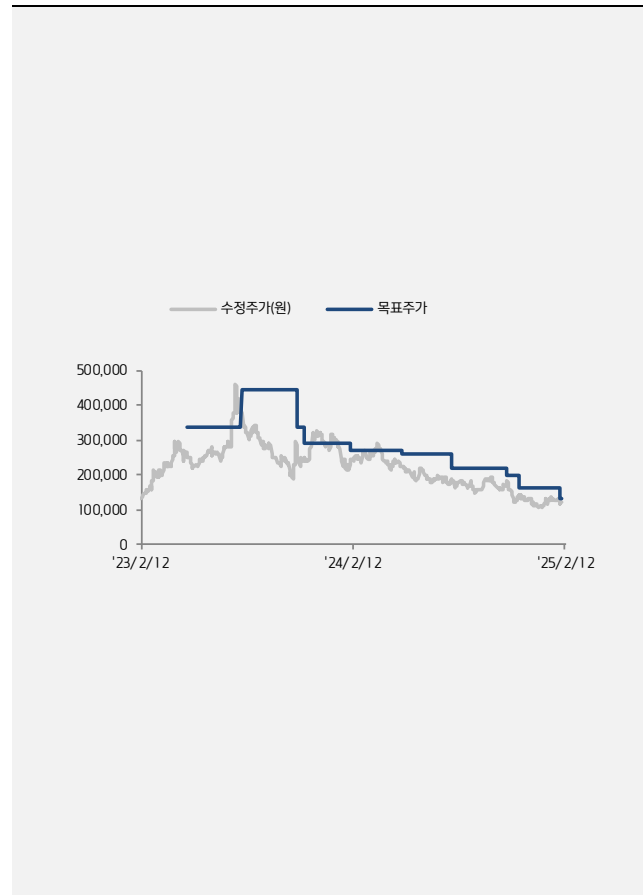
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2023-05-03	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-17.45	35.88
	2023-08-04	Outperform (Downgrade)	445,000원	6개월	-37.42	-14.49
	2023-11-08	Outperform (Maintain)	340,000원	6개월	-29.04	-24.85
	2023-11-21	Outperform (Maintain)	290,000원	6개월	-3.85	13.45
	2024-02-08	Outperform (Maintain)	270,000원	6개월	-7.70	8.33
	2024-05-07	Outperform (Maintain)	260,000원	6개월	-24.61	-14.23
	2024-08-01	Outperform (Maintain)	220,000원	6개월	-21.52	-12.27
	2024-11-04	Outperform (Maintain)	200,000원	6개월	-27.46	-9.00
	2024-11-25	Outperform (Maintain)	165,000원	6개월	-24.58	-12.48
	2025-02-12	Outperform (Maintain)	135,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

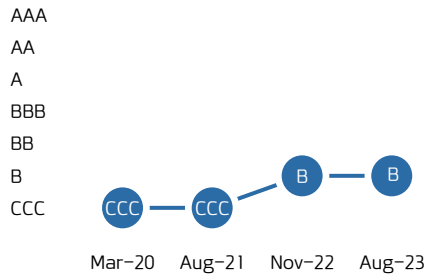
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

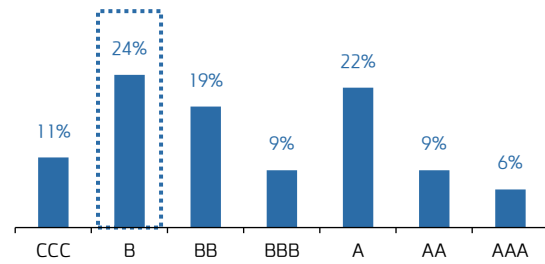
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 전기제품 기업 54개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.5	5.1		
환경	3.6	5.7	32.0%	▼1.2
친환경 기술 관련 기회	6.0	6.2	19.0%	▲0.1
유독 물질 배출과 폐기물		5	13.0%	▼3.3
사회	5.7	5.1	24.0%	▲0.5
노무관리	5.7	5.1	24.0%	▲0.5
지배구조	4.6	4.5	44.0%	▲0.5
기업 지배구조	6.3	5.7		▲1.6
기업 활동	3.4	4.5		▼2.1

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (전기제품)	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	노무관리	기업 지배구 조	기업 활동	등급	추세				
선그로우 파워 코리아	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	●	A	▼				
HAVELLS INDIA LIMITED	●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	A	◀▶				
두산에너지빌리티	● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	● ●	BB	▲				
에코프로비엠	● ●	●	● ● ●	● ● ●	● ●	B	◀▶				
LS기업	● ●	● ●	● ● ● ●	●	●	B	◀▶				
EVE Energy Co., Ltd.	● ● ● ●	● ●	●	●	●	B	▼				

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치