

2024. 6. 3



▲ 이차전지/석유화학  
Analyst **노우호**  
02. 6454-4867  
wooho.rho@meritz.co.kr

**Hold** (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** 260,000 원  
**현재주가 (5.31)** 191,300 원

**상승여력** 35.9%

KOSDAQ	839.98pt
시가총액	187,094억원
발행주식수	9,780만주
유동주식비율	48.18%
외국인비중	9.95%
52주 최고/최저가	462,000원/185,800원
평균거래대금	1,547.2억원

**주요주주(%)**  
에코프로 외 12 인 50.35

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-19.8	-30.2	-23.2
상대주가	-17.0	-30.9	-21.6

**주가그래프**



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	5,357.6	380.7	232.3	2,433	157.1	13,941	37.9	6.6	21.8	24.3	126.7
2023	6,900.9	156.0	-8.7	-89	-80.4	14,023	-3,225.1	20.5	119.4	-0.6	172.7
2024E	4,669.1	40.9	-89.8	-918	적전	12,429	-208.5	15.4	76.4	-6.9	287.5
2025E	9,640.4	412.0	343.8	3,515	흑전	11,190	54.4	17.1	27.8	29.8	588.8
2026E	13,254.8	780.4	778.7	7,962	124.5	19,152	24.0	10.0	20.8	52.5	615.7

# 에코프로비엠 247540

## 늘 그랬듯 비관론을 극복해갈 것

- ✓ 24년 6월 이차전지 섹터에 비관론이 대세→ 2H24 이후의 업황을 대응해야할 시점
- ✓ 2H24 출하량 및 판매단가 반등 가능성에 투자심리는 긍정적으로 변화될 전망
- ✓ 2024년 EU 탄소중립 산업법(유럽판 IRA) 채택 가능성에 25년 기준 헝가리 양극재 수직계열화를 구축하는 동사의 신규 성장의 계기가 마련될 것
- ✓ 점진적 업황 회복 및 Kospi 이전 상장의 수급 유입 효과를 감안한 주가 선행성은 동사 주가 바닥을 확인 가능한 계기로 활용→ 현재는 Trading 대응 필요

### 에코프로비엠 주가는 2024년 YTD -33.6% 하락: 투자심리 훼손

2024년 국내 이차전지 기업들의 주가는 지수대비 상대적 약세를 기록 중이다. 대외변수 불확실성에 EV 수요 성장을 둔화 우려, 판매단가 하락 영향 등에 비관적 전망이 지배적이다. 동사가 지난 1Q24 실적 설명회에서 공개했던 업황 방향성은 '상저하중'의 기준점을 세우기에 충분했다. 영업실적 바닥 확인 시점은 시장 참여자들이 기대했던 시점 대비 1~2개 분기 미뤄진 모양이지만, 'U-Shape' 흐름의 반등은 충분해보인다.

### 그럼에도 현 시점부터는 개선될 변수에 주목할 필요

지난 1년간의 주요 원재료 가격 급락의 부정적 레그효과에는 1~2Q24 영업실적에 충분히 반영되겠다. 최근 3개월간 주요 메탈가격 반등의 가격 반영시점은 최대 6개월 후(2~3Q24) 적용되겠다. 24년 6월 현 시점 하이니켈 양극재의 판매단가 약세 구간은 소멸 중이다. 올 상반기 최종 고객사들(Ford 등)의 EV 전략 수정에 해당 셀/소재 기업들의 출하에 다소 부정적 영향은 불가피하다. 그럼에도 동사는 SK On(→ 현대/기아차량 생산라인 전환) 및 삼성SDI향 보장된 물량 출하에 외형 성장에는 무리가 없어보인다. 2024년 하반기 실질 금리 인하 여부, 미국 대선 결과 등 대외변수에 Risk 관리 역시 필요하나, 개선될 업황 가능성을 감안한 현 주가는 단기 낙폭과대로 판단한다.

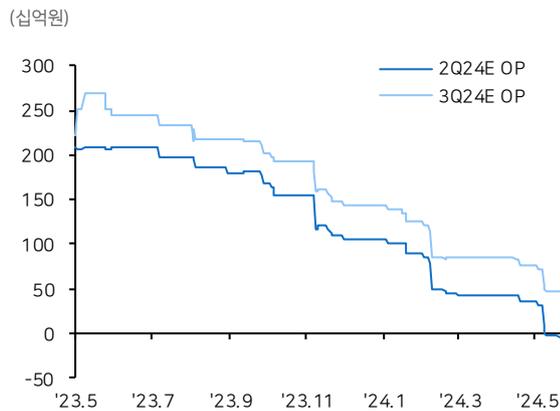
### 제2차 업황 반등을 대응하기 위한 준비 작업 순조롭게 진행

국내 소재 기업들에 신규 성장동력원은 EU 탄소중립 산업법이다. 특히 동사는 2025년 가동 목표로 헝가리에 양극재 수직계열화를 추진 중, 유럽 셀 제조사 및 유럽에 신규투자하는 중국 셀 제조사향 신규 고객사 확보를 통한 중장기 차기 성장 동력원 확보도 가능하다. Trading 전략을 추천한다.

표1 에코프로비엠 분기별 실적 추정											
(십억원)	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	970.5	965.1	1,274.5	1,459.0	1,984.3	2,397.8	2,556.0	2,702.2	4,669.1	9,640.4	13,254.8
영업이익	6.7	-20.3	17.8	30.6	75.4	100.7	112.5	137.8	34.9	426.4	752.5
%OP	0.7%	-2.1%	1.4%	2.1%	3.8%	4.2%	4.4%	5.1%	0.7%	4.4%	5.7%
세전이익	-6.5	-41.1	-7.0	1.2	40.3	58.6	64.5	85.8	-53.4	249.2	499.8
순이익(지배주주)	-17.7	-72.6	-6.5	1.0	76.9	106.3	87.7	96.8	-95.7	367.8	739.0
%YoY											
매출액	-51.7	-49.4	-29.3	23.6	104.5	148.5	100.5	85.2	-32.3	106.5	37.5
영업이익	-93.8	적전	-61.1	흑전	1,028.1	흑전	530.3	349.8	-77.6	1,121.7	76.5
세전이익	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	7,110.5	적전	흑전	100.5
순이익(지배주주)	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	9,152.8	적자확대	흑전	100.9
%QoQ											
매출액	-17.8	-0.6	32.1	14.5	36.0	20.8	6.6	5.7			
영업이익	흑전	적전	흑전	71.7	146.1	33.6	11.7	22.5			
세전이익	적자축소	적자확대	적자축소	흑전	3,288.4	45.4	10.0	33.1			
순이익(지배주주)	적자축소	적자확대	적자축소	흑전	7,253.4	38.2	-17.5	10.3			

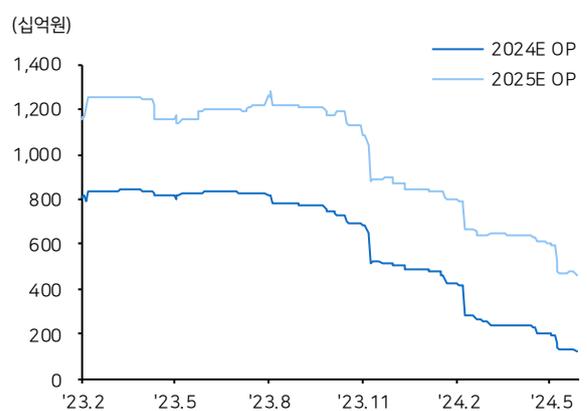
자료: 에코프로비엠, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q24E 에코프로비엠의 영업이익 컨센서스 추이



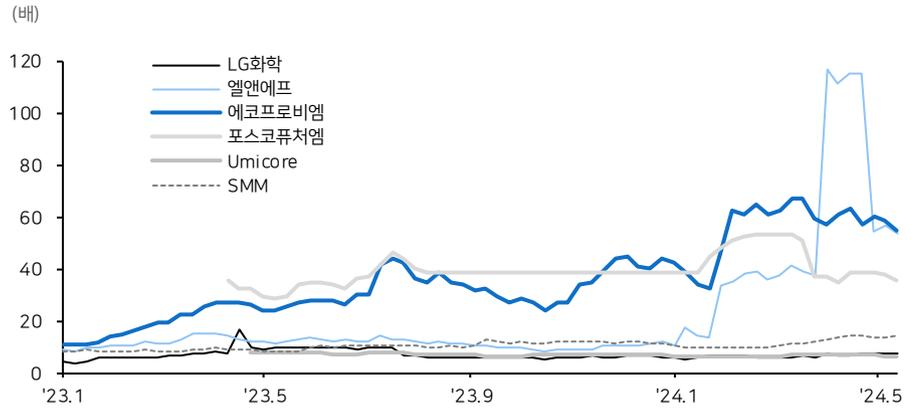
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연간 에코프로비엠의 영업이익 컨센서스 추이



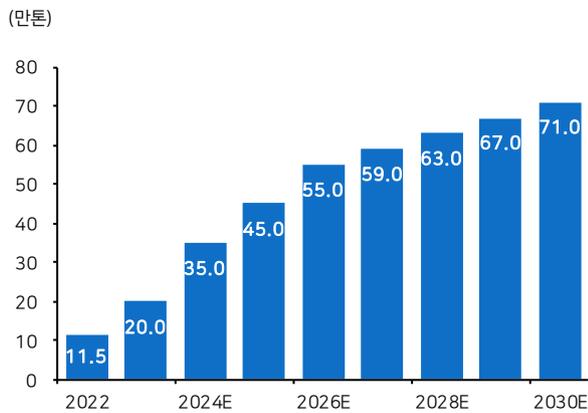
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 양극재 생산기업들의 EV/EBITDA 추이



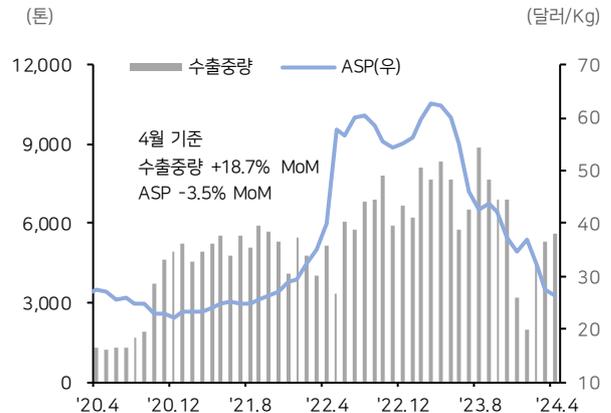
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 에코프로비엠의 양극재 생산 Capa 전망



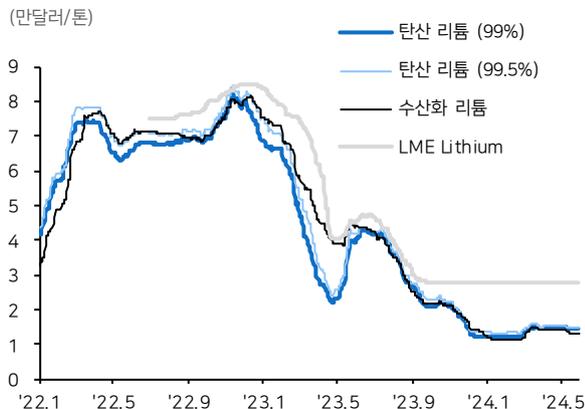
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 청주시(에코프로비엠) 양극재 수출량 및 ASP 추이



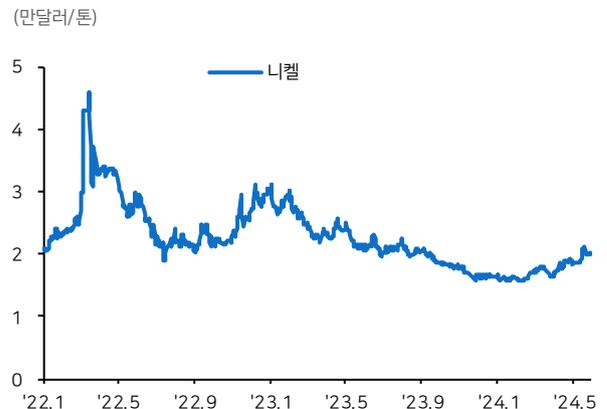
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림6 리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 니켈 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 에코프로비엠 (247540)

### Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>5,357.6</b>	<b>6,900.9</b>	<b>4,669.1</b>	<b>9,640.4</b>	<b>13,254.8</b>
매출액증가율(%)	260.6	28.8	-32.3	106.5	37.5
매출원가	4,841.4	6,607.5	4,264.9	8,539.3	11,800.8
매출총이익	516.2	293.4	404.2	1,101.1	1,453.9
판매관리비	135.5	137.4	134.4	267.1	365.6
<b>영업이익</b>	<b>380.7</b>	<b>156.0</b>	<b>40.9</b>	<b>412.0</b>	<b>780.4</b>
영업이익률(%)	7.1	2.3	5.8	8.7	8.2
금융손익	-24.8	-50.7	-86.2	-177.1	-252.8
중속/관계기업손익	-0.0	7.5	-0.1	-0.1	0.0
기타영업외손익	-33.3	-35.1	-2.1	0.0	0.0
세전계속사업이익	322.5	77.7	-47.5	234.9	527.7
법인세비용	49.9	23.0	-8.5	44.2	99.5
<b>당기순이익</b>	<b>272.7</b>	<b>54.7</b>	<b>-39.0</b>	<b>190.7</b>	<b>428.1</b>
지배주주지분 손이익	232.3	-8.7	-89.8	343.8	778.7

### Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>2,274.3</b>	<b>2,443.5</b>	<b>3,259.6</b>	<b>5,452.3</b>	<b>8,117.8</b>
현금및현금성자산	320.4	512.7	793.3	888.2	1,182.8
매출채권	877.4	767.0	936.4	1,734.3	2,637.6
재고자산	856.4	1,108.8	1,389.7	2,573.9	3,914.6
<b>비유동자산</b>	<b>1,099.9</b>	<b>1,918.3</b>	<b>2,530.9</b>	<b>2,950.9</b>	<b>3,677.8</b>
유형자산	1,003.5	1,824.2	2,423.6	2,840.7	3,564.3
무형자산	13.4	14.3	13.8	13.8	13.8
투자자산	51.4	17.9	19.6	22.5	25.7
<b>자산총계</b>	<b>3,374.2</b>	<b>4,361.8</b>	<b>5,790.5</b>	<b>8,403.2</b>	<b>11,795.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,547.9</b>	<b>2,131.3</b>	<b>2,901.8</b>	<b>4,711.5</b>	<b>6,673.4</b>
매입채무	736.1	734.1	682.7	1,264.4	1,923.0
단기차입금	377.8	1,072.9	1,439.0	1,879.0	2,339.0
유동성장기부채	254.1	155.2	465.7	985.7	1,525.7
<b>비유동부채</b>	<b>338.1</b>	<b>631.1</b>	<b>1,394.3</b>	<b>2,471.7</b>	<b>3,474.0</b>
사채	0.0	402.9	791.2	1,271.2	1,711.2
장기차입금	313.3	189.5	556.8	1,116.8	1,636.8
<b>부채총계</b>	<b>1,886.0</b>	<b>2,762.4</b>	<b>4,296.2</b>	<b>7,183.2</b>	<b>10,147.4</b>
<b>자본금</b>	<b>48.9</b>	<b>48.9</b>	<b>48.9</b>	<b>48.9</b>	<b>48.9</b>
자본잉여금	877.5	913.6	913.6	913.6	913.6
기타포괄이익누계액	-7.4	11.4	-57.3	-522.3	-522.3
이익잉여금	432.2	375.3	285.6	629.4	1,408.1
비지배주주지분	124.8	227.9	278.7	125.6	-224.9
<b>자본총계</b>	<b>1,488.2</b>	<b>1,599.4</b>	<b>1,494.3</b>	<b>1,220.0</b>	<b>1,648.2</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-241.3</b>	<b>20.6</b>	<b>39.8</b>	<b>-263.0</b>	<b>376.4</b>
당기순이익(손실)	272.7	54.7	-39.0	190.7	428.1
유형자산상각비	61.5	88.5	240.0	422.9	396.4
무형자산상각비	3.4	4.2	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-686.2	-360.4	-489.0	-1,213.0	-1,373.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-534.7</b>	<b>-672.5</b>	<b>-886.7</b>	<b>-827.4</b>	<b>-1,089.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-455.3	-756.2	-901.3	-840.0	-1,120.0
투자자산의감소(증가)	-49.5	41.0	-1.8	-3.0	-3.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>993.2</b>	<b>847.4</b>	<b>1,315.4</b>	<b>1,809.4</b>	<b>1,680.1</b>
차입금의 증감	395.1	879.2	1,430.2	2,002.2	1,962.4
자본의 증가	622.0	36.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	215.7	192.3	280.7	94.9	294.6
기초현금	104.7	320.4	512.7	793.3	888.2
기말현금	320.4	512.7	793.3	888.2	1,182.8

### Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	56,104	70,560	47,740	98,571	135,527
EPS(지배주주)	2,433	-89	-918	3,515	7,962
CFPS	4,781	4,492	5,337	10,165	18,908
EBITDAPS	4,665	2,543	2,872	8,537	12,033
BPS	13,941	14,023	12,429	11,190	19,152
DPS	450	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	37.9	-3,225.1	-208.5	54.4	24.0
PCR	19.3	64.1	35.8	18.8	10.1
PSR	1.6	4.1	4.0	1.9	1.4
PBR	6.6	20.5	15.4	17.1	10.0
EBITDA(십억원)	445.5	248.7	280.9	834.9	1,176.9
EV/EBITDA	21.8	119.4	76.4	27.8	20.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	24.3	-0.6	-6.9	29.8	52.5
EBITDA 이익률	8.3	3.6	6.0	8.7	8.9
부채비율	126.7	172.7	287.5	588.8	615.7
금융비용부담률	0.4	1.0	2.3	2.0	2.1
이자보상배율(x)	17.0	2.2	0.4	2.1	2.8
매출채권회전율(x)	9.5	8.4	5.5	7.2	6.1
재고자산회전율(x)	9.0	7.0	3.7	4.9	4.1

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**에코프로비엠 (247540) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

