

2024. 7. 8



▲ 이차전지/석유화학

Analyst **노우호**  
02. 6454-4867  
wooho.rho@meritz.co.kr

**Hold** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** 260,000 원  
**현재주가 (7.5)** 190,100 원

<b>상승여력</b>	<b>36.8%</b>
KOSDAQ 시가총액	847.49pt
발행주식수	185,920억원
유동주식비율	9,780만주
외국인비중	48.20%
52주 최고/최저가	10.03%
평균거래대금	462,000원/178,000원
<b>주요주주(%)</b>	1,262.4억원
에코프로 외 12 인	50.33

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-6.4	-39.7	-32.5
상대주가	-6.0	-37.5	-29.0

**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	4,738.6	60.3	-49.1	-502	적전	12,845	-378.8	14.8	71.1	-3.7	283.5
2025E	8,695.2	419.2	432.4	4,421	흑전	12,512	43.0	15.2	27.2	34.9	551.7
2026E	13,295.9	699.0	582.9	5,960	34.6	18,472	31.9	10.3	22.0	38.5	612.2

# 에코프로비엠 247540

## Against All Odds

- ✓ 비관적 업황 전개 우세, 하반기 삼성SDI향 출하량 및 평균 ASP 점진적 상승 전망
- ✓ 주력 고객사 SK On의 사업 불확실성에도 기타 고객사향 정상 속도로 출하 지속 중
- ✓ 동사는 제2차 Up-Cycle을 위한 돌파구 마련 중: Mix 다변화, 해외 생산거점 확보
- ✓ 권역별 대중 관세 상향 정책에 동사는 해외 신규 고객사 확보 개연성 높아
- ✓ 2024년 하반기 업황 회복, Kospi 이전상장 추진 등은 투자심리 개선의 촉매제

### [2024년 연중 이차전지 업황은 U-Shape 흐름을 예상]

2024년 이차전지 산업은 (1) 전방 수요 정체(Chasm), (2) 광물가격 하락의 부정적 래깅효과 등에 비관적 전망이 지배적이다. 미국 대선/금리 등의 대외변수 불확실성은 여전하나, 완성차별 EV 판매량은 전년대비 증가 중이다. 에코프로비엠의 주력 고객사 현대/기아차, Ford는 미국 시장 EV 판매량 증가 중이다. 특히 2024년 하반기를 기점으로 북미 EV 시장 지배력이 높아질 현대/기아차의 기세, 이후 Stellantis 및 Ford의 EV 신규 차종 출시 계획 등은 수요 정체를 극복가능한 변수로 판단한다. 동사의 2Q24E 매출액 8,949억원, 영업적자 -188억원을 추정, 연중 바닥을 다져가는 영업실적이겠다.

### [동사는 돌파구를 모색 중: Chemistry 다변화, 신규 고객사 확보 등]

2024~25년은 국내 배터리 셀 제조사들의 다변화된 Chemistry(하이~미드니켈, LFP) 도입의 변곡점이다. 동사는 기존 하이니켈 양극재 제조능력을 기반으로 미드니켈/고전압/단결정/LFP 등으로 양극재 생산Mix 다변화를 추진, 기존/신규 고객사향 Spec. 변화에 적극 대응 중이다. 미국/유럽 시장은 대중 관세율 상향 등 Ex-China 흐름이 뚜렷하다. 동사는 ECA 정책자금 1,2조원을 확보, 헝가리 생산 현지화에 박차를 가할 계획이다. 에코프로 가족사는 헝가리에 수직 계열화를 추진 중으로 유럽 CRMA 공급망 정책에 부합된다. 이는 유럽 배터리 제조사 및 유럽에 생산현지화를 구축하는 제3의 배터리 제조사향 신규 수주를 예상케하는 대목이다.

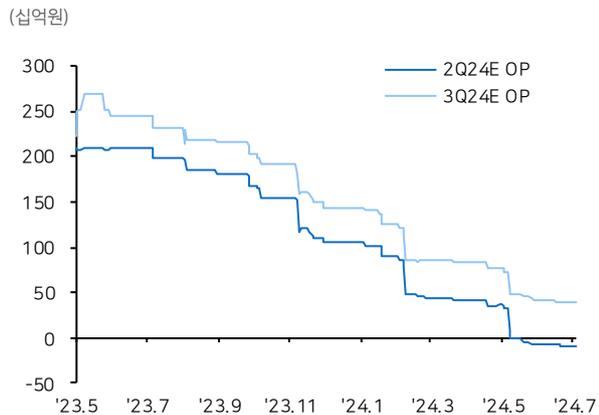
### [2024년 하반기 바닥잡기: 주가 낙폭과대를 활용한 Trading 전략 유효]

2024년 하반기 고객사향 출하량 정상화, 분기별 평균 판매단가 상승 전환으로 펀더멘털 개선 초입이다. 또한 Kospi 이전상장 추진 및 그 이후 지수 편입(K-200) 효과까지 감안하면 현재 주가 낙폭과대를 활용한 Trading 전략이 유효하다.

표1 에코프로비엠 분기별 실적 추정											
(십억원)	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	970.5	894.9	1,365.6	1,507.7	1,681.6	2,055.3	2,291.6	2,666.7	4,738.6	8,695.2	13,295.9
영업이익	6.7	-18.8	28.7	43.7	74.0	96.6	110.0	138.7	60.3	419.3	699.1
%OP	0.7%	-2.1%	2.1%	2.9%	4.4%	4.7%	4.8%	5.2%	1.3%	4.8%	5.3%
세전이익	-6.5	-35.7	12.6	23.0	51.3	69.9	77.4	90.7	-6.7	289.3	390.0
순이익(지배주주)	-17.7	-63.2	11.6	20.2	97.9	126.8	105.3	102.4	-49.1	432.4	583.1
<b>%YoY</b>											
매출액	-51.7	-53.1	-24.3	27.7	73.3	129.7	67.8	76.9	-31.3	83.5	52.9
영업이익	-93.8	적전	-37.5	흑전	1,007.0	흑전	283.6	217.2	-61.4	595.4	66.7
세전이익	적전	적전	-48.6	흑전	흑전	흑전	514.0	294.9	적전	흑전	34.8
순이익(지배주주)	적전	적전	361.0	흑전	흑전	흑전	808.4	406.7	적자확대	흑전	34.8
<b>%QoQ</b>											
매출액	-17.8	-7.8	52.6	10.4	11.5	22.2	11.5	16.4			
영업이익	흑전	적전	흑전	52.5	69.2	30.6	13.9	26.1			
세전이익	적자축소	적자확대	흑전	82.4	123.3	36.2	10.7	17.3			
순이익(지배주주)	적자축소	적자확대	흑전	74.3	384.5	29.5	-17.0	-2.8			

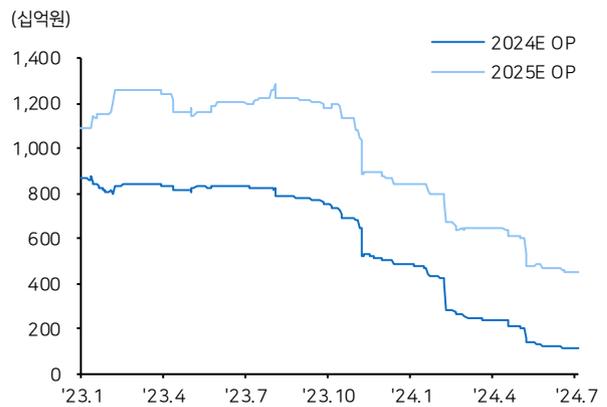
자료: 에코프로비엠, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q24E 에코프로비엠의 영업이익 컨센서스 추이



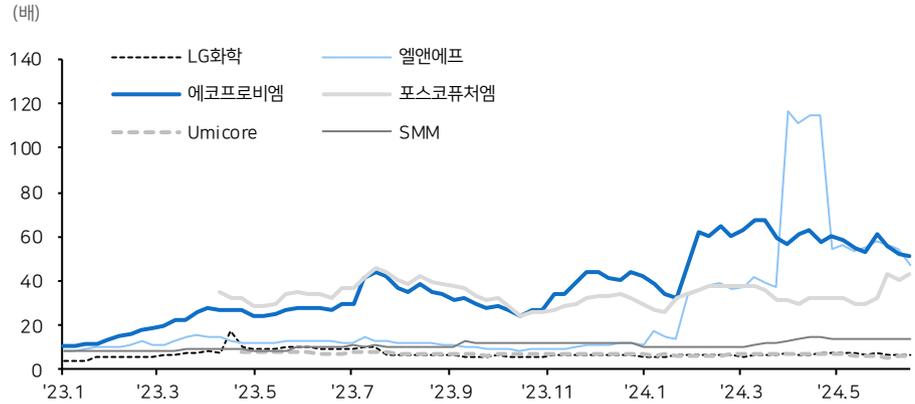
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연간 에코프로비엠의 영업이익 컨센서스 추이



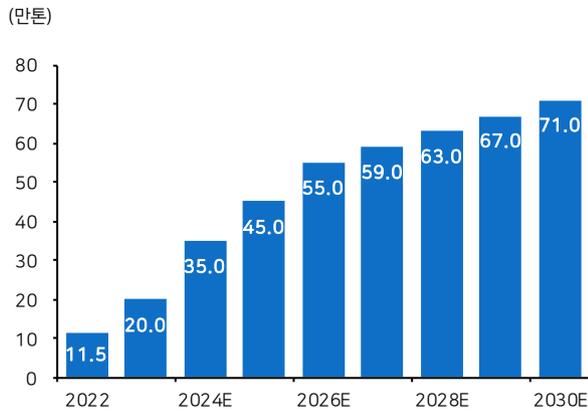
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 양극재 생산기업들의 EV/EBITDA 추이



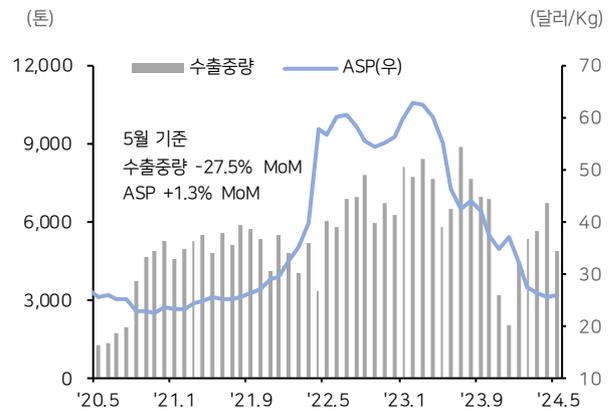
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 에코프로비엠의 양극재 생산 Capa 전망



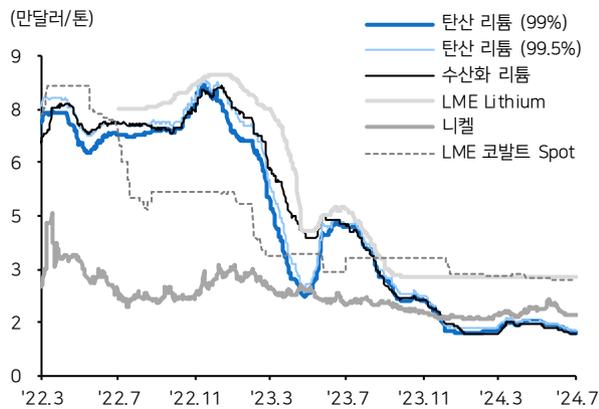
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 청주시(에코프로비엠) 양극재 수출량 및 ASP 추이



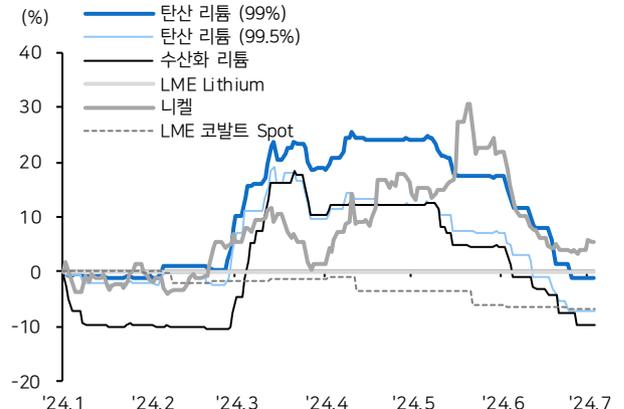
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림6 리튬 및 원재료 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 2024년 주요 원재료 연초 대비 가격 변화율(%)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**표2 글로벌 전기차 업체들의 분기별 판매량 추이**

(단위: 대)	시장	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
<b>Ford</b>	<b>미국</b>	<b>10,866</b>	<b>14,843</b>	<b>20,962</b>	<b>25,937</b>	<b>20,223</b>	<b>23,957</b>
<b>VW Group</b>	<b>글로벌</b>	<b>132,006</b>	<b>174,867</b>	<b>210,696</b>	<b>233,052</b>	<b>139,646</b>	<b>110,282</b>
Volkswagen	글로벌	56,126	68,382	68,681	63,969	38,319	37,421
Audi	글로벌	30,505	32,253	36,759	41,577	31,458	21,855
Porsche	글로벌	8,243	8,262	8,950	10,405	5,119	3,672
<b>현대차</b>	<b>글로벌</b>	<b>53,807</b>	<b>69,626</b>	<b>65,083</b>	<b>57,734</b>	<b>49,783</b>	<b>38,614</b>
<b>기아</b>	<b>글로벌</b>	<b>39,032</b>	<b>44,900</b>	<b>50,813</b>	<b>46,728</b>	<b>42,477</b>	<b>36,200</b>
<b>Mercedes</b>	<b>글로벌</b>	<b>34,851</b>	<b>45,674</b>	<b>51,432</b>	<b>56,686</b>	<b>42,917</b>	<b>28,272</b>

자료: Ford, Volkswagen, SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

참고: 글로벌 시장 2Q24 판매량은 4-5월만 합산한 수치 (Ford US 시장은 확정치)

에코프로비엠 (247540)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	5,357.6	6,900.9	4,738.6	8,695.2	13,295.9
매출액증가율(%)	260.6	28.8	-31.3	83.5	52.9
매출원가	4,841.4	6,607.5	4,328.5	7,667.3	11,838.6
매출총이익	516.2	293.4	410.0	1,027.9	1,457.3
판매관리비	135.5	137.4	136.4	240.8	366.7
<b>영업이익</b>	<b>380.7</b>	<b>156.0</b>	<b>60.3</b>	<b>419.2</b>	<b>699.0</b>
영업이익률(%)	7.1	2.3	5.8	9.1	8.2
금융손익	-24.8	-50.7	-86.2	-169.6	-253.5
중속/관계기업손익	-0.0	7.5	21.3	39.6	-55.6
기타영업외손익	-33.3	-35.1	-2.1	0.0	0.0
세전계속사업이익	322.5	77.7	-6.7	289.3	389.9
법인세비용	49.9	23.0	-0.8	54.3	73.5
<b>당기순이익</b>	<b>272.7</b>	<b>54.7</b>	<b>-5.9</b>	<b>235.0</b>	<b>316.3</b>
지배주주지분 순이익	232.3	-8.7	-49.1	432.4	582.9

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,274.3	2,443.5	3,327.2	5,504.3	7,816.5
현금및현금성자산	320.4	512.7	778.9	1,000.2	1,605.4
매출채권	877.4	767.0	967.6	1,711.4	2,360.6
재고자산	856.4	1,108.8	1,436.1	2,540.0	3,503.5
비유동자산	1,099.9	1,918.3	2,531.0	2,950.8	3,676.8
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	19.7	22.4	24.7
<b>자산총계</b>	<b>3,374.2</b>	<b>4,361.8</b>	<b>5,858.3</b>	<b>8,455.2</b>	<b>11,493.3</b>
유동부채	1,547.9	2,131.3	2,935.1	4,687.2	6,418.5
매입채무	736.1	734.1	705.5	1,247.8	1,721.1
단기차입금	377.8	1,072.9	1,439.0	1,879.0	2,359.0
유동성장기부채	254.1	155.2	465.7	985.7	1,545.7
비유동부채	338.1	631.1	1,395.8	2,470.7	3,461.1
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>4,330.9</b>	<b>7,157.8</b>	<b>9,879.6</b>
자본금	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
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	326.3	758.7	1,341.6
비지배주주지분	124.8	227.9	271.1	73.7	-192.8
<b>자본총계</b>	<b>1,488.2</b>	<b>1,599.4</b>	<b>1,527.4</b>	<b>1,297.4</b>	<b>1,613.7</b>

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-241.3</b>	<b>20.6</b>	<b>-11.5</b>	<b>-210.9</b>	<b>735.2</b>
당기순이익(손실)	272.7	54.7	-5.9	235.0	316.3
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	-536.5	-1,130.8	-987.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-534.7</b>	<b>-672.5</b>	<b>-849.9</b>	<b>-752.8</b>	<b>-1,176.1</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-455.3	-756.2	-901.3	-840.0	-1,120.0
투자자산의감소(증가)	-49.5	41.0	35.0	64.0	-85.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>993.2</b>	<b>847.4</b>	<b>1,315.5</b>	<b>1,809.3</b>	<b>1,718.5</b>
차입금의 증감	395.1	879.2	1,430.3	2,002.0	2,001.8
자본의 증가	622.0	36.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	215.7	192.3	266.3	221.3	605.2
기초현금	104.7	320.4	512.7	778.9	1,000.2
기말현금	320.4	512.7	778.9	1,000.2	1,605.4

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	56,104	70,560	48,451	88,906	135,948
EPS(지배주주)	2,433	-89	-502	4,421	5,960
CFPS	4,781	4,492	5,377	9,962	18,361
EBITDAPS	4,665	2,543	3,071	8,610	11,200
BPS	13,941	14,023	12,845	12,512	18,472
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	-378.8	43.0	31.9
PCR	19.3	64.1	35.4	19.1	10.4
PSR	1.6	4.1	3.9	2.1	1.4
PBR	6.6	20.5	14.8	15.2	10.3
EBITDA(십억원)	445.5	248.7	300.3	842.1	1,095.4
EV/EBITDA	21.8	119.4	71.1	27.2	22.0
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	24.3	-0.6	-3.7	34.9	38.5
EBITDA 이익률	8.3	3.6	6.3	9.7	8.2
부채비율	126.7	172.7	283.5	551.7	612.2
금융비용부담률	0.4	1.0	2.3	2.2	2.1
이자보상배율(x)	17.0	2.2	0.6	2.2	2.5
매출채권회전율(x)	9.5	8.4	5.5	6.5	6.5
재고자산회전율(x)	9.0	7.0	3.7	4.4	4.4

**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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -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	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**에코프로비엠 (247540) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

