

2024. 8. 1



▲ 이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 230,000 원

현재주가 (7.31) 179,900 원

상승여력 27.8%

KOSDAQ 803.15pt

시가총액 175,945억원

발행주식수 9,780만주

유동주식비율 48.20%

외국인비중 10.12%

52주 최고/최저가 419,000원/174,000원

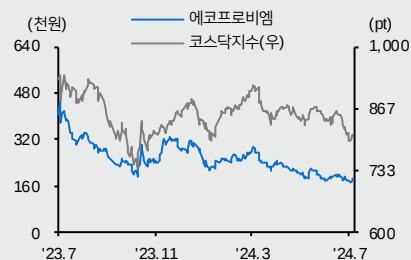
평균거래대금 1,192.5억원

주요주주(%)

에코프로 외 12 인 50.33

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.7	-15.7	-57.1
상대주가	2.9	-16.1	-50.0

주가그래프

**에코프로비엠** 247540**2Q24 Review: 한파를 견뎌야할 시기**

- ✓ 2Q24 Review: 영업이익 39억원으로 영업적자의 컨센서스는 면했으나
- ✓ 2H24 기록치 않은 영업환경 전개에 다소 정체된 영업실적을 전망
- ✓ 출하량은 4Q24 계기로 25년 북미(삼성SDI/SK On)→ 26년 유럽(삼성SDI 등) 반등
- ✓ 제2차 Cycle을 대비하는 투자는 진행 형: 생산 현지화 및 Chemistry 다변화
- ✓ 하반기 시장에 알려진 Kospi 이전상장 추진 등 긍정적 이벤트 발생 가능성 염두
- ✓ 단, 현재 시점 Q/P의 컨센서스 상향 여력은 뚜렷하지 않아, 투자 의견 Hold 유지

2Q24 Review: 매출액 8,095억원, 영업이익 39억원(OPM 0.5%)

동사는 전일 실적 설명회를 통해 당분기 매출액 8,095억원과 영업이익 39억원을 발표했다. 광물가격 급락의 레깅효과에 양극재 판매단가 하락 지속(-13% QoQ), 판매량 역시 감소(-3.6% QoQ)했다. 당초 지배적이던 부진한 출하량 전망에 근거한 동사의 영업 레버리지 감소, 판매단가 하락 반영 등을 반영한 컨센서스 영업적자(당사 -188억원/컨센서스 -135억원)와 달리, 당분기에도 재고평가충당금 환입 +474억원 반영으로 영업흑자를 기록했다.

2024년 정체된 영업환경에도 향후 다가올 봄날을 위한 담금질 과정

2024년 하반기 미국 대선을 앞둔 정책 불확실성, 고객사들의 투자 속도조절 동향 등에 다소 정체된 영업환경이 불가피하다. 동사 역시 중장기 목표 생산Capa 계획 변경 가능성을 언급했다. 그럼에도 사업 우선순위 (1) Upstream 경쟁력 기반(니켈, 수산화리튬, 재활용) 유럽 양극재 생산 현지화, (2) Chemistry 다변화 추진(하이니켈, 고전압 미드니켈, LFP, 소디움) 추진으로 고객사들의 핵심 과제 '원가 경쟁력 확보'에 기여할 전망이다. 24.11월 이후 미국 정책 혼선 해소 등의 심리요인과 수요 회복(금리, 가격/성능 경쟁력을 갖춘 EV 출시 등) 가시성이 맞물리며 2026년 이차전지 반등을 예상한다.

중장기 견고한 경쟁력 보유, 단기 Q/P 불확실성은 컨센서스 변화에 부담

동사의 판매단가 가이던스(3Q24E 판매단가 -2.9% QoQ) 기준, P 변동성이 축소되는 시점이다. 단, Q 우려: 주력 고객사들의 투자재개에 맞춘 구매 정상화 시점은 올 4분기 이후를 추정한다. 이에 현재 기준 2H24~1H25 컨센서스 상향 가능성은 다소 낮아보인다. 투자 의견 Hold 유지, 추정치 변경으로 적정주가는 23만원 하향 제시한다.

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
(십억원)											
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	3,633.9	48.2	-31.3	-320	적전	13,027	-562.7	13.8	68.8	-2.4	260.2
2025E	5,287.3	197.1	122.2	1,250	흑전	9,523	143.9	18.9	33.4	11.1	558.9
2026E	7,236.2	365.3	122.3	1,250	1.2	10,773	143.9	16.7	29.0	12.3	735.2

표1 에코프로비엠 분기별 실적 추정											
(십억원)	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	970.5	809.5	857.9	996.1	1,132.9	1,307.7	1,393.5	1,453.2	3,633.9	5,287.3	7,236.2
영업이익	6.7	3.9	13.7	23.9	32.9	44.5	53.0	66.8	48.2	197.1	365.2
%OP	0.7%	0.5%	1.6%	2.4%	2.9%	3.4%	3.8%	4.6%	1.3%	3.7%	5.0%
세전이익	-6.5	-11.3	-0.3	6.6	13.5	21.4	24.8	24.6	-11.5	84.3	85.3
순이익(지배주주)	-17.7	-18.9	-0.3	5.7	24.8	37.8	32.8	26.8	-31.2	122.2	122.2
%YoY											
매출액	-51.7	-57.5	-52.4	-15.6	16.7	61.5	62.4	45.9	-47.3	45.5	36.9
영업이익	-93.8	-96.6	-70.1	흑전	391.5	1039.2	285.8	66.8	-69.1	309.0	85.4
세전이익	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	271.1	적전	흑전	1.3
순이익(지배주주)	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	374.3	적전	흑전	1.2
%QoQ											
매출액	-17.8	-16.6	6.0	16.1	13.7	15.4	6.6	4.3			
영업이익	흑전	-41.6	251.7	74.2	37.4	35.3	19.1	26.2			
세전이익	적자축소	적자확대	적자축소	흑전	103.4	59.3	15.8	-1.1			
순이익(지배주주)	적자축소	적자확대	적자축소	흑전	337.6	52.7	-13.3	-18.1			

자료: 에코프로비엠, 메리츠증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	5,357.6	6,900.9	3,633.9	5,287.3	7,236.2
매출액증가율(%)	260.6	28.8	-47.3	45.5	36.9
매출원가	4,841.4	6,607.5	3,259.1	4,527.0	6,265.4
매출총이익	516.2	293.4	374.8	760.3	970.8
판매관리비	135.5	137.4	107.1	146.5	199.6
영업이익	380.7	156.0	48.2	197.1	365.3
영업이익률(%)	7.1	2.3	7.4	11.6	10.7
금융손익	-24.8	-50.7	-80.4	-152.5	-224.3
종속/관계기업손익	-0.0	7.5	22.6	39.6	-55.7
기타영업외손익	-33.3	-35.1	-2.1	0.0	0.0
세전계속사업이익	322.5	77.7	-11.6	84.3	85.4
법인세비용	49.9	23.0	-2.7	18.0	18.2
당기순이익	272.7	54.7	-8.9	66.4	67.2
지배주주지분 순이익	232.3	-8.7	-31.3	122.2	122.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-241.3	20.6	477.5	299.0	800.5
당기순이익(손실)	272.7	54.7	-8.9	66.4	67.2
유형자산상각비	61.5	88.5	240.0	433.7	406.3
무형자산상각비	3.4	4.2	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-686.2	-360.4	-37.3	-446.0	-653.2
투자활동 현금흐름	-534.7	-672.5	-841.6	-814.2	-1,146.2
유형자산의증가(CAPEX)	-455.3	-756.2	-901.3	-920.0	-1,120.0
투자자산의감소(증가)	-49.5	41.0	37.5	65.7	-85.1
재무활동 현금흐름	993.2	847.4	1,314.6	1,808.2	1,718.0
차입금의 증감	395.1	879.2	1,429.4	2,000.8	2,001.2
자본의 증가	622.0	36.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	215.7	192.3	762.7	668.7	699.9
기초현금	104.7	320.4	512.7	1,275.3	1,944.0
기말현금	320.4	512.7	1,275.3	1,944.0	2,643.9

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,274.3	2,443.5	2,960.4	4,400.5	6,230.1
현금및현금성자산	320.4	512.7	1,275.3	1,944.0	2,643.9
매출채권	877.4	767.0	639.3	932.7	1,362.3
재고자산	856.4	1,108.8	948.8	1,384.2	2,021.9
비유동자산	1,099.9	1,918.3	2,529.8	3,017.2	3,732.4
유형자산	1,003.5	1,824.2	2,423.6	2,909.9	3,623.6
무형자산	13.4	14.3	13.8	13.8	13.8
투자자산	51.4	17.9	18.5	19.6	21.1
자산총계	3,374.2	4,361.8	5,490.2	7,417.7	9,962.6
유동부채	1,547.9	2,131.3	2,585.4	3,857.8	5,355.4
매입채무	736.1	734.1	466.1	680.0	993.3
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	1,380.4	2,434.2	3,414.3
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
부채총계	1,886.0	2,762.4	3,965.8	6,292.0	8,769.7
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	344.1	466.3	588.6
비지배주주지분	124.8	227.9	250.3	194.4	139.3
자본총계	1,488.2	1,599.4	1,524.4	1,125.7	1,192.9

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	56,104	70,560	37,156	54,062	73,989
EPS(지배주주)	2,433	-89	-320	1,250	1,250
CFPS	4,781	4,492	5,254	7,801	15,050
EBITDAPS	4,665	2,543	2,947	6,450	7,890
BPS	13,941	14,023	13,027	9,523	10,773
DPS	450	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	37.9	-3,225.1	-562.7	143.9	143.9
PCR	19.3	64.1	34.2	23.1	12.0
PSR	1.6	4.1	4.8	3.3	2.4
PBR	6.6	20.5	13.8	18.9	16.7
EBITDA(십억원)	445.5	248.7	288.2	630.8	771.6
EV/EBITDA	21.8	119.4	68.8	33.4	29.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	24.3	-0.6	-2.4	11.1	12.3
EBITDA 이익률	8.3	3.6	7.9	11.9	10.7
부채비율	126.7	172.7	260.2	558.9	735.2
금융비용부담률	0.4	1.0	3.0	3.6	3.9
이자보상배율(x)	17.0	2.2	0.4	1.0	1.3
매출채권회전율(x)	9.5	8.4	5.2	6.7	6.3
재고자산회전율(x)	9.0	7.0	3.5	4.5	4.2

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	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	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

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.08.04	기업브리프	Buy	180,000	노우호	-18.1	64.4	
2023.05.25	Indepth	Buy	310,000	노우호	-3.6	49.0	
2023.08.04	기업브리프	Hold	360,000	노우호	-22.5	5.7	
2023.11.08	기업브리프	Hold	290,000	노우호	-9.7	13.4	
2024.05.07	기업브리프	Hold	260,000	노우호	-24.9	-14.2	
2024.08.01	기업브리프	Hold	230,000	노우호	-	-	