

2024. 11. 4



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

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 200,000 원
현재주가 (11.1) 169,700 원

상승여력	17.9%
KOSDAQ	729.05pt
시가총액	165,969억원
발행주식수	9,780만주
유동주식비율	48.27%
외국인비중	10.83%
52주 최고/최저가	329,000원/148,700원
평균거래대금	1,121.2억원

주요주주(%)
에코프로 외 14 인 50.33

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.0	-28.8	-10.0
상대주가	-3.6	-15.2	-8.8



(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	2,787.6	-50.6	-75.5	-772	적전	12,736	-219.8	13.3	138.7	-5.8	223.8
2025E	2,939.4	79.9	10.6	109	흑전	8,090	1,561.2	21.0	40.0	1.0	534.9
2026E	4,584.9	198.5	55.0	562	406.8	8,652	301.8	19.6	36.4	6.7	747.3

에코프로비엠 247540

3Q24 Review: 개선 가능한 변수를 주목

- ✓ 3Q24 Review: 재고평가손실 반영으로 영업적자 -412억원 기록
- ✓ 주력 고객사들의 24.12월 기준 신규 프로젝트 개시에 출하량 반등 여력 높아
- ✓ 2025년 유럽 시장 회복을 가정한다면 동사의 출하량 증가 여력 가장 높아질 전망
- ✓ 에코프로 그룹의 사업 전략의 핵심은 결국 원가 경쟁력 확보가 될 점: 수직계열화
- ✓ 24~25년 주요 고객사의 출하 부진에 추정치 하향, 적정주가 또한 20만원 제시

3Q24 Review: 재고평가 손실 -188억원 반영과 출하량 부진 영향

동사는 전주 3Q24 매출액 5,219억원, 영업적자 -412억원의 영업실적을 공시했다. 시장 예상치를 하회한 배경은 재고평가 손실 -188억원과 주요 고객사향 출하량 감소 영향(-35% QoQ)에 고정비 부담이 발생되었다. 특히 주력 고객사 SK On은 Ford/VW 등 주요 완성차 기업들의 부진, 삼성SDI는 BMW의 EV 수요 훼손 영향이다. 판매단가는 래깅기준 주요 광물가격 변동성 다소 완화 영향에 소폭 하락했을 점(-3% QoQ)이다.

주가의 선행성 감안시, 2025년 하반기 기점으로 회복에 근거한 매수 구간

현 시점 수요에 극단적 비관론에도 불구하고, 중장기 EV 추세 전환은 분명하다. 정책 불확실성의 컨센서스와 별개로 동사는 인니 니켈 광산의 Upstream 투자를 활용한 양극재 수직계열화, 원가 경쟁력 확보 전략을 구체화할 전망이다. 이는 주요 배터리 제조사들의 26년 이후 저가형 제품(고전압 미드니켈 등) 출시 등 가격 경쟁을 앞두고 있어, 동사의 중장기 추가 수주 확보의 기반이 될 전망이다. 또한 주요 고객사 SK On은 미주 현대차 전용라인 가동 개시에 동사는 2H24 출하량 기준 바닥, 2025년부터 점진적 반등이 예상된다. 업황 회복 시점에 선부른 결론을 내기 어렵지만 극단적 비관론이 팽배한 현재 시점, 정책 변화, 배터리 제조사들의 고객사향 물량 대응 속도 등은 주가의 선행성 기준 24~25년 바닥구간을 형성할 전망이다.

미래 방향성에 핵심사업은 원가 경쟁력 확보를 위한 인니 니켈 광산 사업

소재 기업들의 기술 평준화가 진행 중, 결국 원가 경쟁력이 확보가 핵심이 될 전망이다. 에코프로 그룹의 인니 니켈 광산 투자 이후 구체화될 양극재 수직계열화 전략을 긍정적으로 판단한다. 24~25년 추정치 변화에 적정주가는 20만원으로 하향 제시한다.

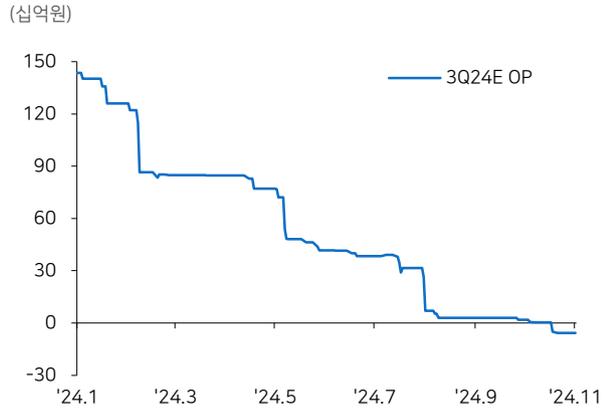
(십억원)	3Q24P	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	521.9	1,803.3	-71.1	809.5	-35.5	844.7	-38.2	857.9	-39.2
영업이익	-41.2	45.9	적전	3.9	적전	-13.5	적자확대	13.7	적전
세전이익	-72.3	24.5	적전	-13.6	적자확대	-31.8	적자확대	5.6	적전
순이익(지배주주)	-32.7	2.5	적전	-3.8	적자확대	-41.0	적자축소	-0.4	적자확대
영업이익률(%)	-7.9	2.5		0.5		-1.6		1.6	
순이익률(%)	-6.3	0.1		-0.5		-4.9		-0.1	

자료: 에코프로비엠, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	970.5	809.5	521.9	485.7	588.8	710.0	903.5	737.0	2,787.6	2,939.3	4,584.9
영업이익	6.7	3.9	-41.2	-19.9	11.2	17.0	25.3	26.5	-50.6	80.1	198.5
%OP	0.7%	0.5%	-7.9%	-4.1%	1.9%	2.4%	2.8%	3.6%	-1.8%	2.7%	4.3%
세전이익	-6.5	-13.6	-72.3	-29.4	1.1	4.4	7.9	6.8	-121.9	20.3	102.2
순이익(지배주주)	-17.7	-3.8	-32.7	-21.2	0.6	2.0	4.0	4.1	-75.4	10.7	55.0
%YoY											
매출액	-51.7	-57.5	-71.1	-58.9	-39.3	-12.3	73.1	51.7	-59.6	5.4	56.0
영업이익	-93.8	-96.6	적전	적자축소	67.4	337.9	흑전	흑전	적전	흑전	147.9
세전이익	적전	적전	적전	적자축소	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	404.1
순이익(지배)	적전	적전	적전	적자축소	흑전	흑전	흑전	흑전	적자확대	흑전	413.9
%QoQ											
매출액	-17.8	-16.6	-35.5	-6.9	21.2	20.6	27.3	-18.4			
영업이익	흑전	-41.8	적전	적자축소	흑전	52.3	48.5	4.9			
세전이익	적자축소	적자확대	적자확대	적자축소	흑전	296.4	79.6	-14.5			
순이익(지배)	적자축소	적자축소	적자확대	적자축소	흑전	240.2	98.1	0.9			

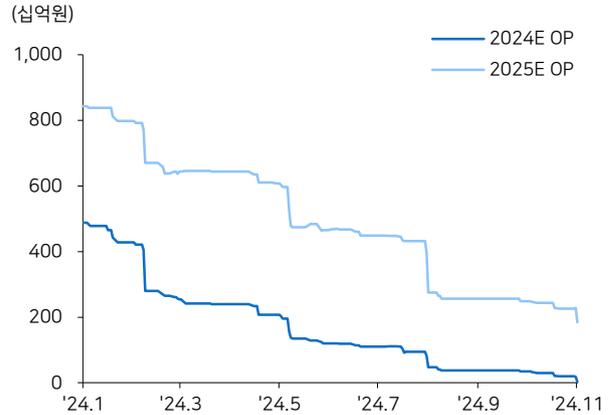
자료: 에코프로비엠, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q24 에코프로비엠의 영업이익 컨센서스 흐름



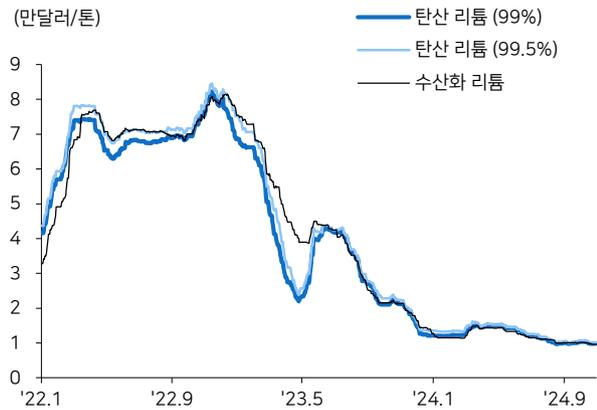
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연간 에코프로비엠의 영업이익 컨센서스 흐름



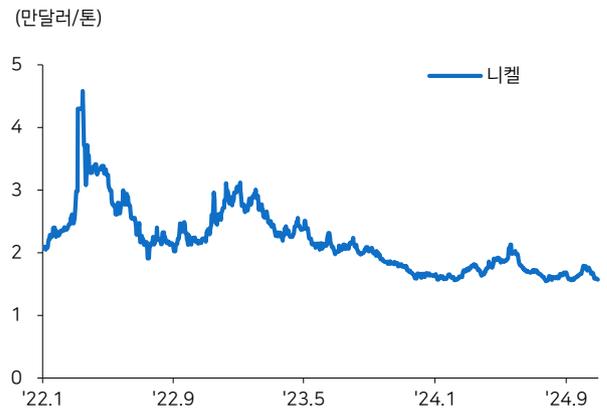
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 니켈 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	5,357.6	6,900.9	2,787.6	2,939.4	4,584.9
매출액증가율(%)	260.6	28.8	-59.6	5.4	56.0
매출원가	4,841.4	6,607.5	2,583.0	2,450.4	3,966.8
매출총이익	516.2	293.4	204.6	488.9	618.1
판매관리비	135.5	137.4	131.3	150.9	234.8
영업이익	380.7	156.0	-50.6	79.9	198.5
영업이익률(%)	7.1	2.3	2.6	11.5	8.4
금융손익	-24.8	-50.7	-63.6	-109.9	-163.2
중속/관계기업손익	-0.0	7.5	-4.4	50.1	66.9
기타영업외손익	-33.3	-35.1	-3.4	0.0	0.0
세전계속사업이익	322.5	77.7	-122.0	20.2	102.2
법인세비용	49.9	23.0	-49.8	4.0	20.4
당기순이익	272.7	54.7	-72.2	16.1	81.8
지배주주지분 손이익	232.3	-8.7	-75.5	10.6	55.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-241.3	20.6	882.2	392.6	355.6
당기순이익(손실)	272.7	54.7	-72.2	16.1	81.8
유형자산상각비	61.5	88.5	184.3	413.4	387.7
무형자산상각비	3.4	4.2	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-686.2	-360.4	278.5	-219.1	-910.5
투자활동 현금흐름	-534.7	-672.5	-995.6	-785.2	-993.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-455.3	-756.2	-1,029.6	-920.0	-1,120.0
투자자산의 감소(증가)	-49.5	41.0	7.3	76.5	35.9
재무활동 현금흐름	993.2	847.4	1,005.9	1,832.8	1,750.7
차입금의 증감	395.1	879.2	1,109.8	2,001.1	2,004.5
자본의 증가	622.0	36.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	215.7	192.3	705.6	816.0	440.5
기초현금	104.7	320.4	512.7	1,218.2	2,043.9
기말현금	320.4	512.7	1,218.2	2,043.9	2,484.4

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,274.3	2,443.5	2,011.3	3,246.2	5,386.5
현금및현금성자산	320.4	512.7	1,218.2	2,043.9	2,484.4
매출채권	877.4	767.0	300.8	456.4	1,103.0
재고자산	856.4	1,108.8	449.1	681.4	1,646.8
비유동자산	1,099.9	1,918.3	2,769.3	3,276.6	4,012.0
유형자산	1,003.5	1,824.2	2,651.8	3,158.4	3,890.6
무형자산	13.4	14.3	13.4	13.4	13.4
투자자산	51.4	17.9	18.8	19.6	22.7
자산총계	3,374.2	4,361.8	4,780.6	6,522.8	9,398.6
유동부채	1,547.9	2,131.3	2,106.9	3,250.4	5,052.9
매입채무	736.1	734.1	228.5	346.7	837.8
단기차입금	377.8	1,072.9	1,407.9	1,847.9	2,327.9
유동성장기부채	254.1	155.2	344.3	864.3	1,424.3
비유동부채	338.1	631.1	1,197.5	2,245.1	3,236.5
사채	0.0	402.9	594.6	1,074.6	1,514.6
장기차입금	313.3	189.5	585.8	1,145.8	1,665.8
부채총계	1,886.0	2,762.4	3,304.4	5,495.5	8,289.4
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	-40.1	-505.1	-505.1
이익잉여금	432.2	375.3	297.1	307.7	362.7
비지배주주지분	124.8	227.9	230.6	236.1	263.0
자본총계	1,488.2	1,599.4	1,476.2	1,027.4	1,109.2

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	56,104	70,560	28,503	30,054	46,880
EPS(지배주주)	2,433	-89	-772	109	562
CFPS	4,781	4,492	6,171	6,296	13,154
EBITDAPS	4,665	2,543	1,367	5,044	5,994
BPS	13,941	14,023	12,736	8,090	8,652
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	-219.8	1,561.2	301.8
PCR	19.3	64.1	27.5	27.0	12.9
PSR	1.6	4.1	6.0	5.6	3.6
PBR	6.6	20.5	13.3	21.0	19.6
EBITDA(십억원)	445.5	248.7	133.7	493.3	586.2
EV/EBITDA	21.8	119.4	138.7	40.0	36.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	24.3	-0.6	-5.8	1.0	6.7
EBITDA 이익률	8.3	3.6	4.8	16.8	12.8
부채비율	126.7	172.7	223.8	534.9	747.3
금융비용부담률	0.4	1.0	3.4	5.7	5.5
이자보상배율(x)	17.0	2.2	-0.5	0.5	0.8
매출채권회전율(x)	9.5	8.4	5.2	7.8	5.9
재고자산회전율(x)	9.0	7.0	3.6	5.2	3.9

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

에코프로비엠 (247540) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

