

Company Update

Analyst 이현욱

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

종립 (유지)

목표주가 115,000원

현재가 (2/11) 120,700원

KOSDAQ (2/11)	749.59pt
시가총액	11,805십억원
발행주식수	97,801천주
액면가	500원
52주 최고가	292,500원
최저가	105,500원
60일 일평균거래대금	88십억원
외국인 지분율	11.1%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성
에코프로 외 13 인 50.33%

	1M	6M	12M
주가상승			
상대기준	-4%	-31%	-45%
절대기준	0%	-33%	-50%

	현재	직전	변동
투자의견	종립	종립	-
목표주가	115,000	170,000	▼
EPS(24)	-593	-480	▼
EPS(25)	-559	1,581	▼

에코프로비엠 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

에코프로비엠 (247540)

이제는 더 이상 물러날 곳이 없다

24년 4분기, 바닥을 찍은 것 같기도 한데

에코프로비엠의 4Q24 매출액은 4,649억원(QoQ -10.9%), 영업이익 -96억원(QoQ 적자지속), OPM -2.1%(QoQ +7.4%p)로 컨센서스(매출액 5,450조원, 영업이익 -140억원) 대비 매출액과 영업이익 모두 하회한 실적을 기록했다. 부문별 매출액은 Non-IT 697억원(QoQ -4.6%), xEV 2,882억원(QoQ +4.2%), ESS 등 1,069억원(QoQ -37.9%)를 기록했다. EV와 PT항 양극재 출하는 반등하였으나 ESS 출하 감소로 전체 양극재 출하량은 QoQ -5% 감소했으며 양극재 ASP는 -6% 하락하며 전분기 대비 역성장을 기록했다. 수익성은 재고평가충당금 129억원이 환입되었으나, 낮은 가동률에 따른 고정비 부담으로 적자를 기록했다.

2025년 수요도 불확실한 것으로 추정되어

에코프로비엠의 양극재 CAPA는 2024년 20만톤에서 2025년 21.8만톤, 2026년 25.4만톤으로 증가할 예정이며 양극재 출하량은 2024년 6.8만톤(출하 비중 34%), 2025년 9.5만톤(출하 비중 44%), 2026년 14만톤(출하 비중 55%)으로 예상된다. 헝가리 EA1의 CAPA는 5.4만톤으로 3개 라인 중 1개라인(1.8만톤)이 4Q25에 가동, 나머지 2개 라인(3.6만톤)은 2026년에 가동될 예정이며 추후 헝가리 EA2의 가동도 예정되어 있다. 2025년 양극재 출하량 가이던스를 YoY +40%를 제시했으며 주요 고객사 중에서 SKon항 중심으로 물량이 증가할 것으로 기대된다.

투자의견 종립 유지, 목표주가 115,000원 하향

에코프로비엠에 대한 투자의견은 종립 유지, 이익 추정치 하향조정으로 목표주가는 115,000원으로 하향한다. 현재 양극재 판가는 kg당 26달러(2월 수출입 통계치) 수준을 기록하고 있으며 가격이 지속적으로 우하향 추세인 만큼 출하량 증가가 중요하다. 전기차 수요 둔화는 2025년에도 지속될 것으로 전망되며 업황 턴어라운드의 시점은 연기되고 있지만, 최악의 구간을 지나고 있는 것은 확실하다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,358	6,901	2,767	3,313	4,561
영업이익	381	156	-40	80	251
세전이익	323	78	-109	-3	151
지배주주순이익	232	-9	-58	-55	147
EPS(원)	2,433	-89	-593	-559	1,504
증가율(%)	112.5	-103.7	564.2	-5.8	-369.1
영업이익률(%)	7.1	2.3	-1.4	2.4	5.5
순이익률(%)	5.1	0.8	-3.4	-0.1	2.5
ROE(%)	24.3	-0.6	-4.3	-4.2	10.8
PER	37.9	-3,224.7	-185.3	-216.1	80.3
PBR	6.6	20.5	8.0	9.2	8.3
EV/EBITDA	21.8	119.4	151.3	62.0	33.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 에코프로비엠 실적 비교

(단위: 십억원, %)	4Q24P	4Q23	3Q24	4Q24 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	465	1,180	522	545	-60.6%	-10.9%	-14.6%
영업이익	-10	-112	-41	-14	적지	적지	적지
OPM(%)	-2.1%	-9.5%	-7.9%	-2.6%	7.4%p	5.8%p	0.6%p

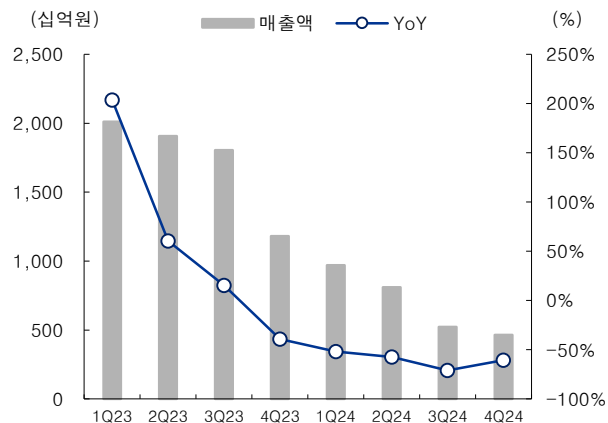
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

표 2. 에코프로비엠 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F
매출액	2,011	1,906	1,803	1,180	971	810	522	465	6,901	2,767	3,313
QoQ	3.4%	-5.2%	-5.4%	-34.5%	-17.8%	-16.6%	-35.5%	-10.9%			
YoY	203.6%	60.6%	15.4%	-39.3%	-51.7%	-57.5%	-71.1%	-60.6%	28.8%	-59.9%	19.7%
Non-IT	318	209	180	178	103	137	73	70	883	383	333
xEV	1,606	1,658	1,555	953	789	569	277	288	5,772	1,923	2,375
ESS 등	87	39	69	50	79	103	172	107	246	461	605
매출비중											
Non-IT	16%	11%	10%	15%	11%	17%	14%	15%	13%	14%	10%
xEV	80%	87%	86%	81%	81%	70%	53%	62%	84%	69%	72%
ESS	4%	2%	4%	4%	8%	13%	33%	23%	4%	17%	18%
영업이익	107	115	46	-112	7	4	-41	-10	156	-40	80
OPM(%)	5.3%	6.0%	2.5%	-9.5%	0.7%	0.5%	-7.9%	-2.1%	2.3%	-1.5%	2.4%
QoQ	12.7%	6.9%	-60.0%	적전	흑전	-41.9%	적전	적지			
YoY	161.4%	11.5%	-67.6%	적전	-93.8%	-96.6%	적전	적지	-59.0%	적전	흑전

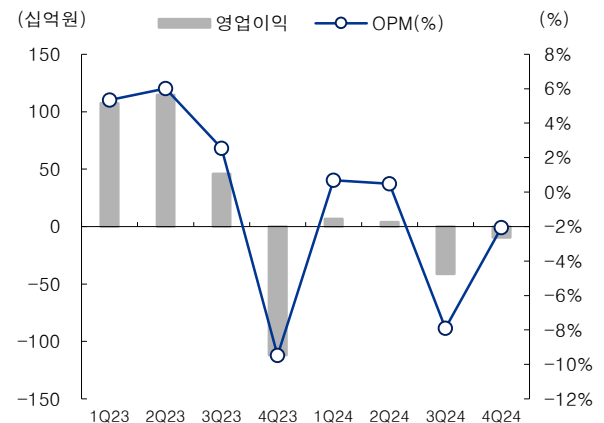
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 1. 에코프로비엠 분기별 매출액 및 YoY 추이



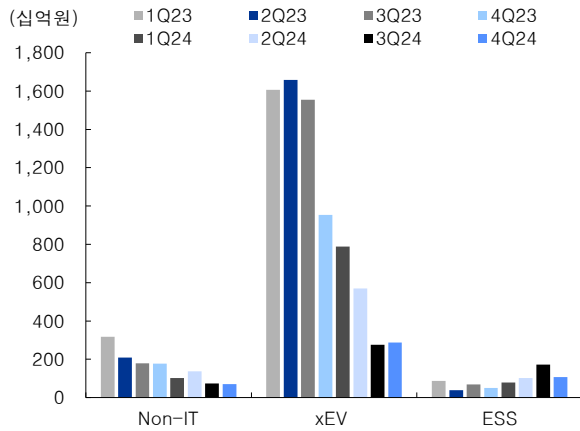
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 2. 에코프로비엠 분기별 영업이익 및 OPM 추이



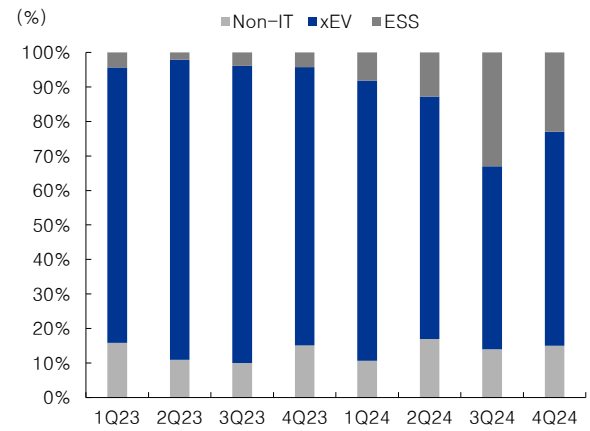
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 3. 에코프로비엠 부문별 매출액 추이



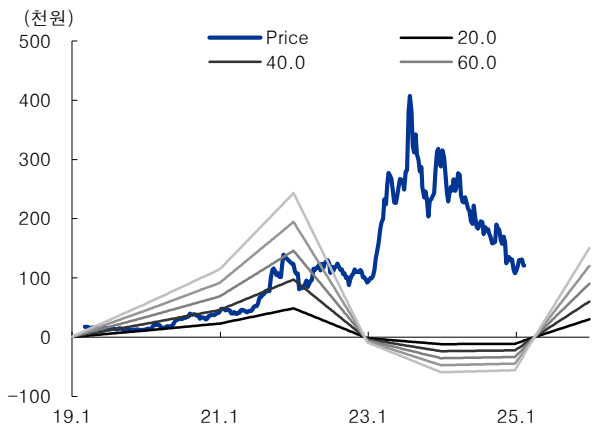
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 4. 에코프로비엠 부문별 매출 비중 추이



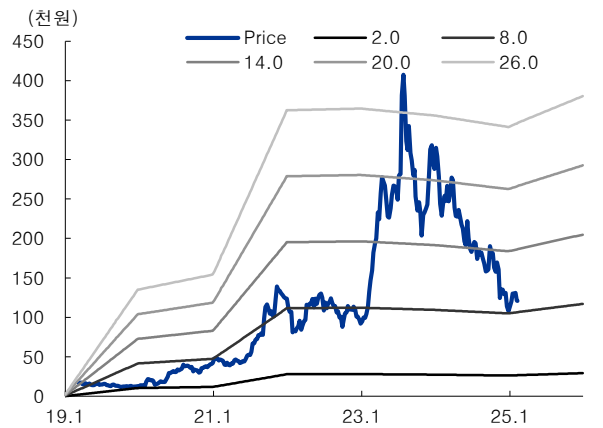
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 5. 에코프로비엠 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 에코프로비엠 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 3. 에코프로비엠 목표주가 산출

항목	적정가치	비고
EPS(원)	1,504	2026F 당사 추정치
Target Multiple(배)	76.4	2026F 글로벌 소재 Peer 멀티플 적용
적정주가	114,874	
목표주가	115,000	
현재주가	120,700	2025-2-11 기준
Upside	-4.7%	

자료: IBK투자증권

에코프로비엠 (247540)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,358	6,901	2,767	3,313	4,561
증가율(%)	260.6	28.8	-59.9	19.7	37.7
매출원가	4,841	6,607	2,673	3,062	4,150
매출총이익	516	293	94	250	411
매출총이익률 (%)	9.6	4.2	3.4	7.5	9.0
판매비	135	137	134	170	160
판매비율(%)	2.5	2.0	4.8	5.1	3.5
영업이익	381	156	-40	80	251
증가율(%)	230.9	-59.0	-125.8	-299.3	212.8
영업이익률(%)	7.1	2.3	-1.4	2.4	5.5
순금융손익	-25	-51	-67	-85	-103
이자손익	-19	-58	-74	-86	-104
기타	-6	7	7	1	1
기타영업외손익	-33	-35	-2	2	3
중속/관계기업손익	0	7	0	0	0
세전이익	323	78	-109	-3	151
법인세	50	23	-17	-1	37
법인세율	15.5	29.5	15.6	33.3	24.5
계속사업이익	273	55	-93	-2	114
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	273	55	-93	-2	114
증가율(%)	178.8	-79.9	-269.3	-97.4	-4,883.7
당기순이익률 (%)	5.1	0.8	-3.4	-0.1	2.5
지배주주당기순이익	232	-9	-58	-55	147
기타포괄이익	-6	14	22	0	0
총포괄이익	267	69	-70	-2	114
EBITDA	445	249	83	229	422
증가율(%)	181.2	-44.2	-66.8	177.1	84.5
EBITDA마진율(%)	8.3	3.6	3.0	6.9	9.3

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,433	-89	-593	-559	1,504
BPS	13,941	14,023	13,684	13,125	14,629
DPS	450	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	37.9	-3,224.7	-185.3	-216.1	80.3
PBR	6.6	20.5	8.0	9.2	8.3
EV/EBITDA	21.8	119.4	151.3	62.0	33.9
성장성지표(%)					
매출증가율	260.6	28.8	-59.9	19.7	37.7
EPS증가율	112.5	-103.7	564.2	-5.8	-369.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	24.3	-0.6	-4.3	-4.2	10.8
ROA	11.4	1.4	-2.2	-0.1	2.3
ROIC	17.9	2.2	-3.1	-0.1	3.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	126.7	172.7	155.3	206.2	210.1
순차입금 비율(%)	40.1	82.0	101.9	141.1	141.0
이자보상배율(배)	17.0	2.2	-0.5	0.8	2.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.5	8.4	5.5	8.6	8.4
재고자산회전율	9.0	7.0	4.0	7.9	7.9
총자산회전율	2.2	1.8	0.7	0.8	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,274	2,443	1,024	1,391	1,489
현금및현금성자산	320	513	480	160	239
유가증권	30	0	0	0	0
매출채권	877	767	232	542	549
재고자산	856	1,109	266	576	581
비유동자산	1,100	1,918	2,887	3,292	3,607
유형자산	1,004	1,824	2,822	3,175	3,484
무형자산	13	14	12	11	10
투자자산	51	18	17	19	19
자산총계	3,374	4,362	3,911	4,683	5,096
유동부채	1,548	2,131	1,619	2,214	2,409
매입채무및기타채무	736	734	218	539	578
단기차입금	378	1,073	1,210	1,336	1,475
유동성장기부채	254	155	91	91	91
비유동부채	338	631	760	940	1,043
사채	0	403	561	561	561
장기차입금	313	190	177	327	427
부채총계	1,886	2,762	2,379	3,154	3,452
지배주주지분	1,363	1,371	1,338	1,284	1,431
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	877	914	914	914	914
자본조정등	12	22	25	25	25
기타포괄이익누계액	-7	11	34	34	34
이익잉여금	432	375	317	263	410
비지배주주지분	125	228	193	246	213
자본총계	1,488	1,599	1,532	1,529	1,643
비이자부채	939	938	338	837	896
총차입금	947	1,824	2,041	2,317	2,556
순차입금	597	1,311	1,561	2,157	2,317

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-241	21	982	-139	311
당기순이익	273	55	-93	-2	114
비현금성 비용 및 수익	184	385	330	232	271
유형자산감가상각비	61	89	121	148	171
무형자산상각비	3	4	2	1	1
운전자본변동	-686	-360	801	-283	29
매출채권등의 감소	-671	83	390	-310	-6
재고자산의 감소	-527	-418	659	-310	-5
매입채무등의 증가	630	-98	-237	322	38
기타 영업현금흐름	-12	-59	-56	-86	-103
투자활동 현금흐름	-535	-673	-1,092	-621	-494
유형자산의 증가(CAPEX)	-455	-756	-1,181	-500	-480
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-42	39	1	-2	0
기타	-37	44	88	-119	-14
재무활동 현금흐름	993	847	70	440	262
차입금의 증가(감소)	374	0	-6	150	100
자본의 증가	625	0	0	0	0
기타	-6	847	76	290	162
기타 및 조정	-1	-3	7	0	-1
현금의 증가	216	192	-33	-320	78
기초현금	105	320	513	480	160
기말현금	320	513	480	160	239

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

에코프로비엠	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
(원) 500,000 400,000 300,000 200,000 100,000 0 23.2 24.3	2022.08.16	매수	150,000	19.44	208.00
	2023.08.04	중립	335,000	-3.82	-13.73
	2023.09.11	Trading Buy	300,000	-12.76	9.67
	2024.02.23	Trading Buy	250,000	-11.93	17.00
	2024.07.31	중립	170,000	-11.27	-37.94
	2025.02.11	중립	115,000		