

Company Brief

2023-12-04

에코프로비엠(247540)

기존 중장기 실적 전망 유지

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	270,000 원(유지)
증가(2023/12/01)	280,000 원
상승여력	-3.6 %

Stock Indicator	
자본금	49 십억원
발행주식수	9,780 만주
시가총액	27,384 십억원
외국인지분율	7.0%
52 주 주가	92,100~462,000 원
60 일평균거래량	1,095,206 주
60 일평균거래대금	279.1 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.7	-9.2	9.8	154.8
상대수익률	16.0	0.8	14.5	141.9



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	5,358	7,290	8,384	12,340
영업이익(십억원)	381	299	348	715
순이익(십억원)	232	175	238	419
EPS(원)	2,433	1,785	2,438	4,285
BPS(원)	13,941	15,219	17,150	20,928
PER(배)	37.9	156.9	114.8	65.4
PBR(배)	6.6	18.4	16.3	13.4
ROE(%)	24.3	12.2	15.1	22.5
배당수익률(%)	0.5	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	21.7	70.6	60.3	31.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

삼성 SDI와 5년간 총 43.9조원 양극재 공급 계약 체결

동사는 지난 12월 1일에 주력 고객사인 삼성 SDI와 하이-니켈 NCA 양극재 중장기 공급 계약을 체결했다. 계약 기간은 2024년 1월부터 2028년 12월까지 총 5년이며, 공급 금액은 최근 공급가 평균 기준 약 43.9조원 규모이다(연평균 약 8.8조원). 지난 3개월간 NCA 수출 평균 가격 약 \$40/kg 가정시 출하량은 약 84만 t, 배터리 셀 환산 용량으로는 약 560GWh 규모(연평균 약 112GWh, 하이-니켈 양극재 1GWh 당 약 1,500t 소요 가정)에 달할 것으로 추정된다. 당사가 파악한 바에 따르면 신규 공급 계약 물량 상당 부분은 삼성 SDI가 2024년부터 생산하는 차세대 P6 배터리용 양극재로 사용되며, GM, Stellantis, BMW 등의 완성차 제조사들에 채택될 예정이다. 삼성 SDI가 북미에서 증설 중인 Stellantis 합작 1, 2공장과 GM 합작 1공장이 2025년부터 매년 순차적으로 가동될 예정이라는 점을 고려할 때 내년부터 매출이 시작된 이후 2025년부터 증가폭이 가팔라질 것으로 전망된다.

달라질 것은 없다

동사의 2023년 삼성 SDI향 매출액은 약 4.3조원으로 전년 대비 45% 가량 증가할 것으로 추정된다(매출 비중 약 58%). 올해 전방 수요가 상당히 부진했던 파워툴링을 제외할 경우 EV/ESS향으로 공급되는 양극재 매출액은 약 3.5조원 규모로 예상된다. 이번 중장기 공급 계약으로 내년부터 삼성 SDI향 매출 성장에 대한 불확실성이 해소되었다는 점은 긍정적인 요인이다. 다만 5년간 총 계약 금액 43.9조원(연평균 약 8.8조원)이 이미 기존에 발생하고 있는 동사의 삼성 SDI향 매출에 그대로 더해지는 것이 아니라 이를 점진적으로 대체해 나갈 것이라는 점을 고려하여야 한다. 이를 반영한 동사의 2024년부터 2028년까지의 삼성 SDI향 매출액은 이번 중장기 공급 계약건을 포함하여 약 48조원으로 추정된다(2024년 약 4.7조원 → 2025년 약 6.5조원 → 2026년 약 9.5조원 → 2027년 약 12.0조원 → 2028년 약 14.6조원). 이는 동사의 기존 예상에 부합하는 수준으로 중장기 실적 전망치에 변화는 없다.

Hold 투자 의견과 목표주가 유지

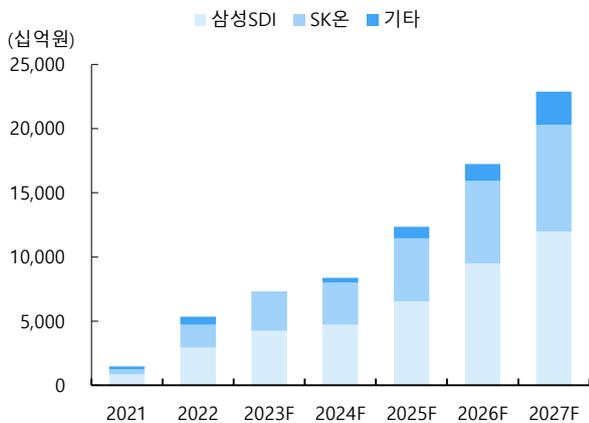
동사에 대한 목표주가와 Hold 투자 의견을 유지한다. 국내 주식 시장에서 지난 11월 6일부터 약 8개월간 공매도가 금지됨에 따라 이번 중장기 공급 계약으로 수급 풀림이 발생할 경우 단기 주가 상승에 긍정적으로 작용할 수 있다. 그러나 동사의 2027년말 기준 양극재 캐파 총 71만 t 증설 계획과 중장기 실적 전망에 큰 변화는 없을 것으로 판단된다. 반면 현 주가는 2026년 예상 실적 기준 P/E 36.6 배로 2026~2028년 북미와 전세계 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 중간값인 25.7% x PEG 1.0 수준을 크게 상회하고 있다. 지난 7월 이후 단기에 발생한 주가 하락세로 과도한 밸류에이션 부담이 상당히 완화되었음에도 불구하고 이차전지 셀, 소재 업종 내 밸류에이션 매력도는 낮다. 국내 업체들의 유럽향 전기차 배터리 수요 둔화 우려와 내년 11월 미국 대선을 앞두고 정권 교체 가능성이 부각되면서 바이든 정부의 친환경 정책에 대한 불확실성이 커지고 있다는 점을 고려할 때 당분간 동사 주가의 상승 여력은 제한적일 것으로 판단되는 바 트레이딩 관점에서 접근할 것을 추천한다.

표 1. 에코프로비엠 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F	2025F
출하량 가정(천t)	26	25	30	26	29	33	39	44	75	108	146	209
매출액	2,011	1,906	1,803	1,569	1,646	1,907	2,242	2,588	5,357	7,289	8,383	12,338
NCA Series	1,041	1,124	1,172	999	1,011	1,146	1,298	1,503	3,503	4,336	4,958	7,316
NCM Series	955	769	620	559	624	750	932	1,074	1,811	2,903	3,380	4,972
기타	14	13	11	11	11	11	11	12	43	50	45	51
YoY	204%	61%	15%	-19%	-18%	0%	24%	65%	261%	36%	15%	47%
QoQ	3%	-5%	-5%	-13%	5%	16%	18%	15%				
매출원가	1,869	1,750	1,718	1,497	1,569	1,787	2,087	2,394	4,841	6,835	7,838	11,352
매출원가율	93%	92%	95%	95%	95%	94%	93%	92%	90%	94%	93%	92%
매출총이익	142	156	85	72	76	120	154	195	515	455	545	986
매출총이익률	7%	8%	5%	5%	5%	6%	7%	8%	10%	6%	7%	8%
판매비 및 관리비	34	41	39	41	38	47	51	61	135	156	197	271
판매비율	2%	2%	2%	3%	2%	2%	2%	2%	3%	2%	2%	2%
영업이익	107	115	46	31	38	73	103	133	381	299	348	715
영업이익률	5%	6%	2.5%	2%	2%	4%	4.6%	5%	7%	4%	4%	6%
YoY	161%	11%	-68%	-67%	-64%	-36%	125%	330%	231%	-21%	16%	105%
QoQ	13%	7%	-60%	-32%	23%	91%	42%	29%				
세전이익	98	105	24	11	36	70	100	130	323	238	335	675
순이익	80	82	21	18	26	56	86	116	273	202	284	573
순이익률	4%	4%	1%	1%	2%	3%	4%	4%	5%	3%	3%	5%
YoY	164%	6%	-81%	-66%	-68%	-32%	307%	532%	179%	-26%	40%	102%
QoQ	47%	3%	-74%	-13%	39%	118%	54%	35%				

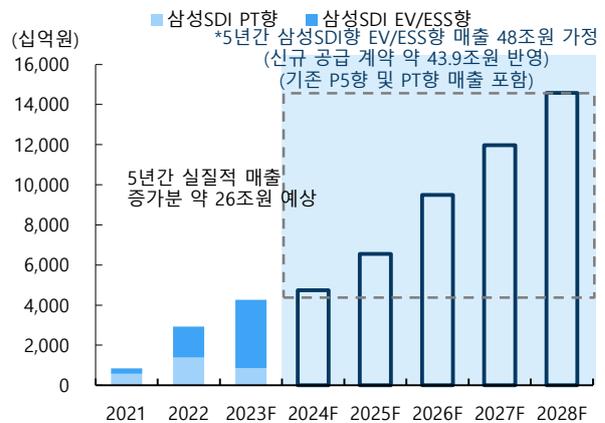
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 1. 에코프로비엠 주요 고객사별 매출액 추이 및 전망



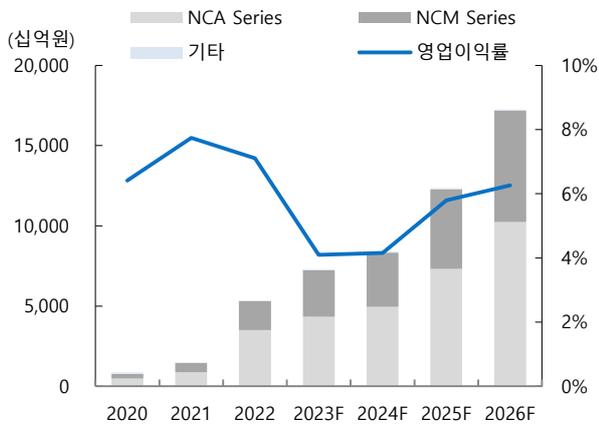
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 2. 에코프로비엠 삼성 SDI 향 매출액 추이 및 전망



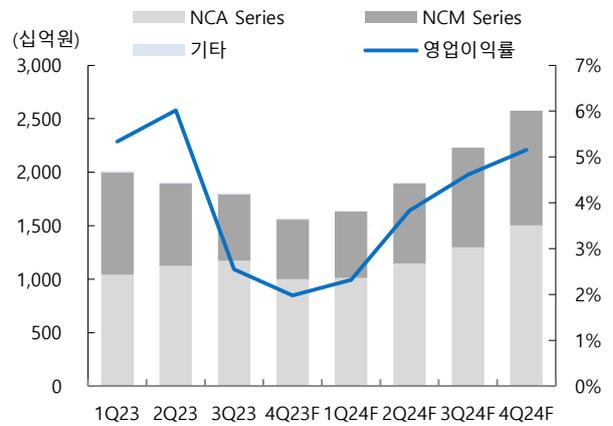
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 3. 에코프로비엠 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



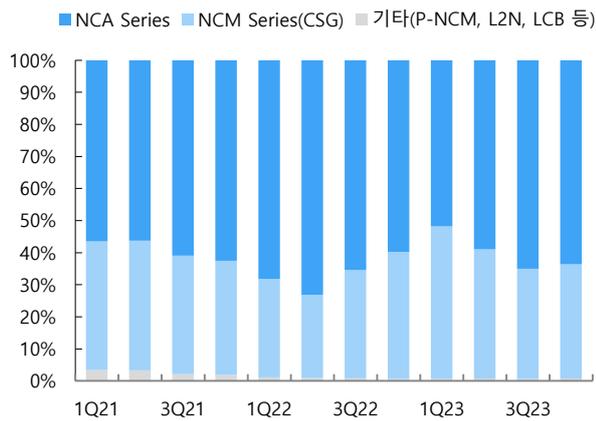
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 4. 에코프로비엠 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



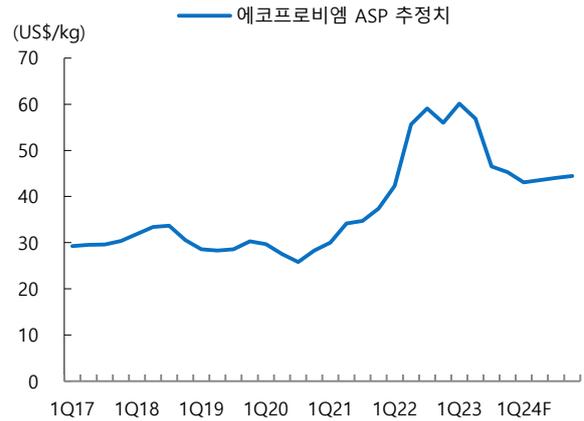
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 5. 에코프로비엠 제품별 연간 매출 비중 추이 및 전망



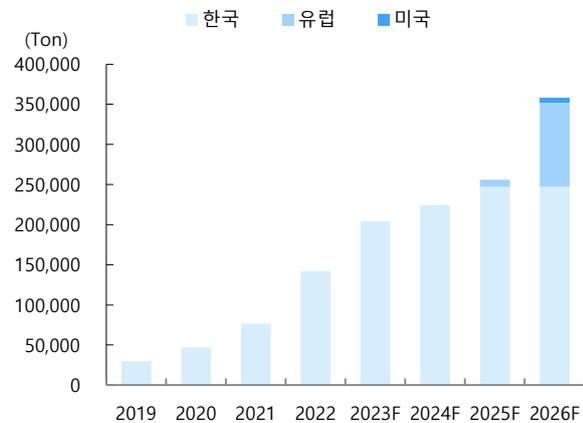
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 6. 에코프로비엠 분기별 ASP 추정치 가정



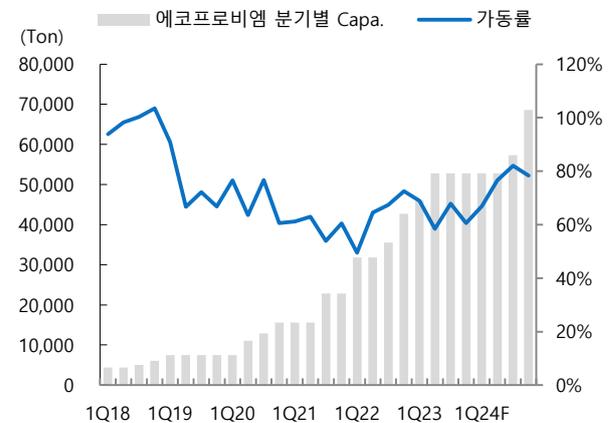
자료: 하이투자증권

그림 7. 에코프로비엠 연간 생산 Capa. 추이 및 전망



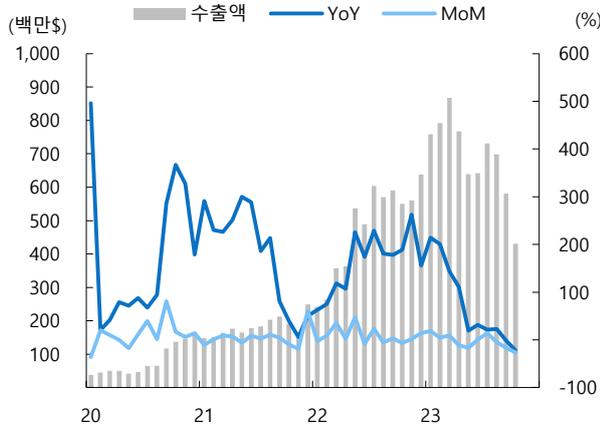
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 8. 에코프로비엠 분기별 가동률 추정치



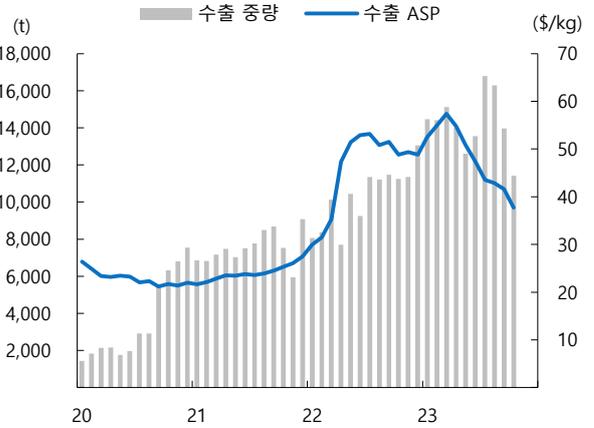
자료: 하이투자증권

그림 9. 청주+포항 양극재 수출액 월별 추이



자료: KITA, 하이투자증권

그림 10. 청주+포항 양극재 수출 중량, ASP 월별 추이



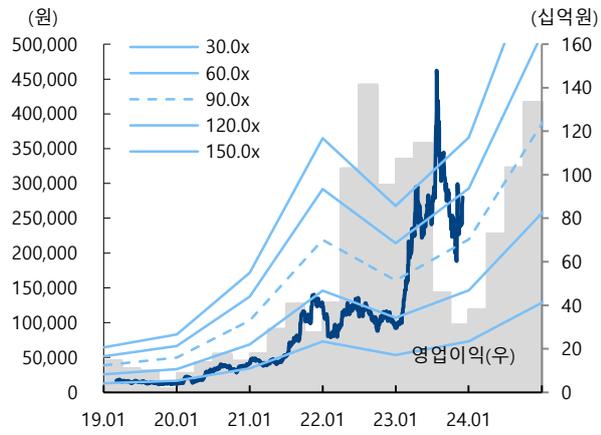
자료: KITA, 하이투자증권

표 2. 에코프로비엠 목표주가 산출

	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	비고
EPS (원)	554	1,145	2,433	1,785	2,438	4,285	7,372	지배주주순이익 기준
BPS (원)	5,195	5,930	13,941	15,219	17,150	20,928	27,793	
고점 P/E (배)	75.9	122.4	55.9	258.8				최근 5년간 평균: 111.0
평균 P/E (배)	50.6	63.4	44.2	134.8				최근 5년간 평균: 65.1
저점 P/E (배)	22.3	33.0	32.4	51.6				최근 5년간 평균: 33.1
고점 P/B (배)	8.1	23.6	9.7	30.4				최근 5년간 평균: 15.2
평균 P/B (배)	5.4	12.2	7.7	15.8				최근 5년간 평균: 8.9
저점 P/B (배)	2.4	6.4	5.7	6.1				최근 5년간 평균: 4.6
ROE	10.6%	20.3%	24.3%	12.2%	15.1%	22.5%	30.3%	
적용 EPS (원)				7,372				26~28년 전세계/북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률 평균
Target P/E (배)				25.7				
적정주가 (원)				189,621				
목표주가 (원)				270,000				27년 기준 P/E 36.6배, P/B 9.7배
전일 증가 (원)				280,000				26년 기준 P/E 38.0배, P/B 10.1배
상승 여력				-3.6%				

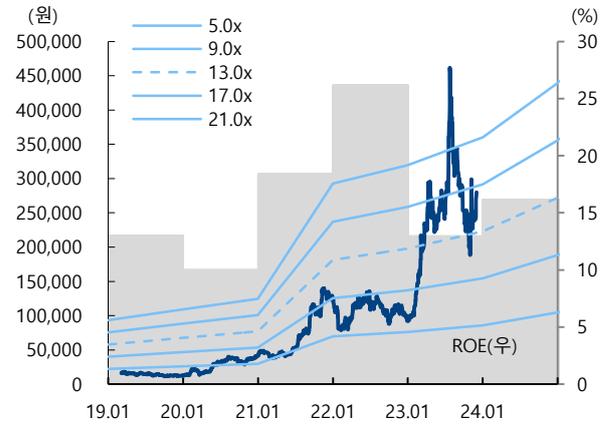
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 11. 에코프로비엠 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림 12. 에코프로비엠 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

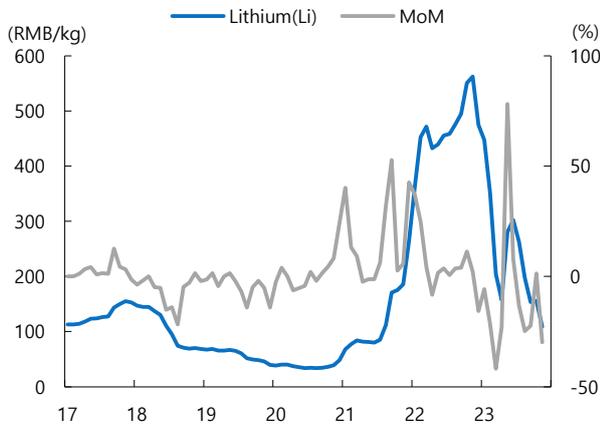
표 3. 국내 주요 이차전지 소재, 부품 업종 Peer valuation table

소재	업체명	주가 (원) (12/1)	시가총액 (십억원)	P/E (배)			P/B (배)			EV/EBITDA (배)			지배주주순이익 증가			ROE (%)		
				23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F
셀	LGES	428,500	100,269	59.2	36.5	22.0	4.9	4.3	3.7	21.9	14.1	9.5	121%	62%	66%	8.6	12.6	18.2
	삼성SDI	447,000	30,738	16.1	14.0	11.1	1.6	1.4	1.3	9.5	7.9	6.4	-0.1%	15%	25%	11.1	11.5	12.8
	SK이노베이션	134,400	13,528	20.0	7.9	5.3	0.6	0.6	0.5	7.4	6.1	4.9	-58%	164%	49%	3.2	7.8	10.7
양극재	포스코퓨처엠	314,000	24,323	185	81.9	42.0	9.5	8.6	7.2	86.8	39.6	23.2	11%	126%	95%	5.2	11.0	18.6
	에코프로비엠	280,000	27,384	147	92.6	53.5	18.2	15.5	12.1	64.2	41.2	25.4	-20%	59%	73%	13.0	18.1	25.4
	엘앤에프	176,500	6,398	69.7	29.9	15.5	4.4	3.8	3.1	59.1	22.2	12.6	-66%	134%	92%	7.0	14.8	23.6
	코스모신소재	157,900	5,133	226	100	42.6	15.6	13.5	10.2	98.3	51.1	25.5	-21%	135%	134%	7.6	14.5	27.3
분리막	SKIET	68,700	4,898	156	54.1	25.5	2.2	2.1	1.9	32.7	19.0	12.5	흑전	188%	112%	1.4	4.0	7.9
	더블유씨피	40,550	1,366	22.7	23.9	13.3	1.4	1.3	1.2	14.2	13.5	9.8	9%	-5%	79%	6.2	5.5	9.2
전지박	SKC	95,200	3,605	-20.5	269	29.8	2.1	2.1	2.0	61.2	17.3	10.7	적지	흑전	804%	-11	0.9	7.8
	롯데에너지머티리얼즈	44,900	2,070	-106	47.3	27.8	1.4	1.4	1.4	21.2	13.3	10.2	-145%	-324%	70%	-1.4	3.0	5.0
	솔루스첨단소재	24,050	844	39.3	-223	61.6	1.9	1.9	1.8	적지	16.6	11.4	적지	적지	흑전	5.0	-0.9	3.0
전해액/ 전해질	동화기업	67,600	1,367	-54.9	37.2	16.1	2.0	1.8	1.6	49.2	14.1	8.4	적전	흑전	131%	-3.9	5.6	11.7
	천보	104,900	1,049	-41.5	53.9	18.3	3.0	2.9	2.6	39.5	17.2	9.9	적전	흑전	194%	-7.3	5.6	15.0
	후성	11,810	1,114	-53.6	131	41.9	3.3	3.2	3.0	49.0	16.7	12.5	적전	흑전	213%	-5.9	2.5	7.4
실리콘 음극재	한솔케미칼	202,000	2,290	22.2	17.1	14.2	2.6	2.3	2.0	13.1	10.2	8.5	-34%	30%	21%	12.9	15.0	15.9
	대주전자재료	84,000	1,300	250	67.7	16.2	10.2	8.7	5.6	92.2	38.9	12.7	420%	269%	318%	4.3	14.5	43.8
도전재	나노신소재	126,400	1,537	85.5	75.5	35.2	7.1	6.5	5.5	N/A	N/A	N/A	-5.6%	13%	114%	8.8	9.2	17.3
부품	신흥에스이씨	41,900	326	11.5	10.4	8.0	1.1	1.0	0.9	6.2	5.3	4.7	69%	11%	30%	10.3	10.4	12.2
평균				52	46.3	25.0	4.6	4.1	3.4	40.3	19.2	12.1	22%	63%	146%	3.8	8.3	14.6

자료: Quantwise, 하이투자증권
 주: 2023년 12월 1일 종가 기준

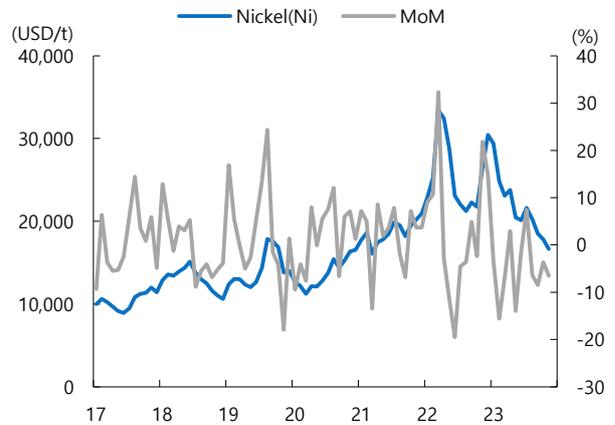
Appendix. 주요 원재료 가격 추이

그림 13. 리튬 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



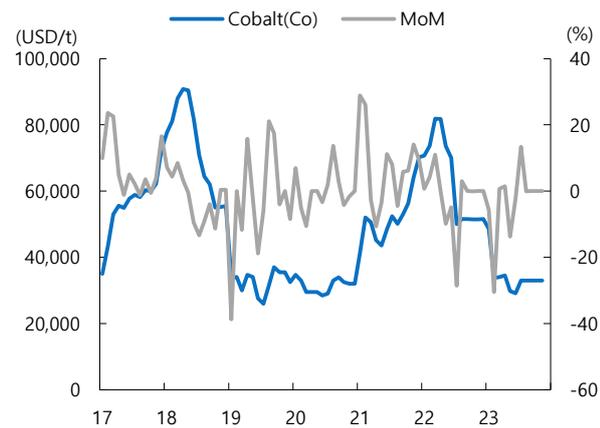
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림 14. 니켈 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



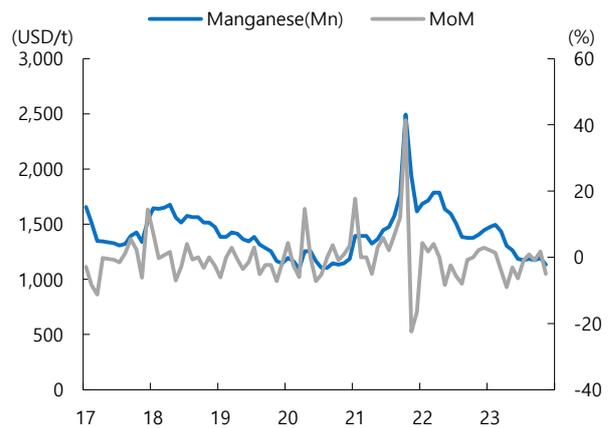
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림 15. 코발트 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



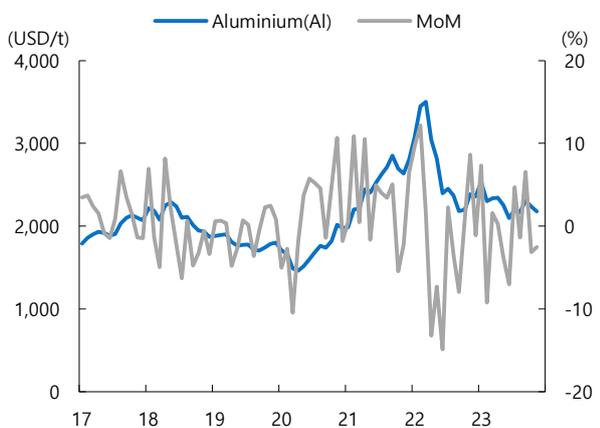
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림 16. 망간 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



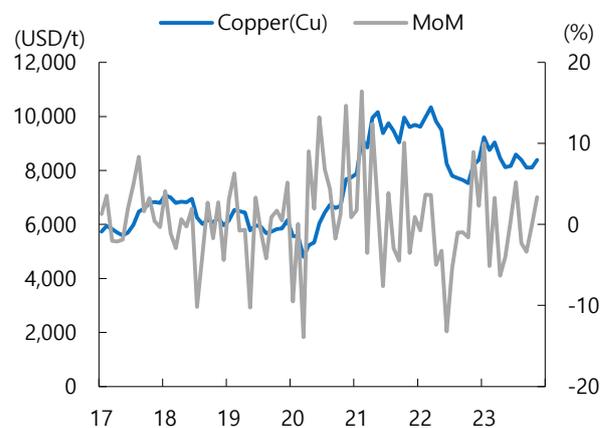
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림 17. 알루미늄 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림 18. 구리 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,274	3,215	3,261	3,999	매출액	5,358	7,290	8,384	12,340
현금 및 현금성자산	320	574	724	512	증가율(%)	260.6	36.1	15.0	47.2
단기금융자산	31	15	23	34	매출원가	4,841	6,835	7,838	11,354
매출채권	887	1,134	1,212	1,666	매출총이익	516	455	545	986
재고자산	856	1,132	1,123	1,517	판매비와관리비	135	156	197	271
비유동자산	1,100	1,495	1,868	2,170	연구개발비	5	9	8	13
유형자산	1,004	1,352	1,682	1,938	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	13	10	8	6	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,374	4,710	5,129	6,169	영업이익	381	299	348	715
유동부채	1,548	1,731	1,916	2,432	증가율(%)	230.9	-21.5	16.4	105.5
매입채무	875	1,127	1,284	1,814	영업이익률(%)	7.1	4.1	4.2	5.8
단기차입금	379	379	379	379	이자수익	3	4	6	4
유동성장기부채	254	198	226	212	이자비용	22	30	38	34
비유동부채	338	1,338	1,338	1,338	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-33	-8	-13	-13
장기차입금	315	1,315	1,315	1,315	세전계속사업이익	323	238	335	675
부채총계	1,886	3,069	3,254	3,770	법인세비용	50	36	51	102
지배주주지분	1,363	1,488	1,677	2,047	세전계속이익률(%)	6.0	3.3	4.0	5.5
자본금	49	49	49	49	당기순이익	273	202	284	573
자본잉여금	877	877	877	877	순이익률(%)	5.1	2.8	3.4	4.6
이익잉여금	432	563	757	1,133	지배주주귀속 순이익	232	175	238	419
기타자본항목	12	12	12	12	기타포괄이익	-6	-6	-6	-6
비지배주주지분	125	153	198	352	총포괄이익	267	197	278	568
자본총계	1,488	1,641	1,875	2,399	지배주주귀속총포괄이익	228	170	234	415

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-241	236	1,066	752	주당지표(원)				
당기순이익	273	202	284	573	EPS	2,433	1,785	2,438	4,285
유형자산감가상각비	61	107	125	199	BPS	13,941	15,219	17,150	20,928
무형자산상각비	1	1	1	0	CFPS	3,085	2,883	3,725	6,323
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	450	450	450	450
투자활동 현금흐름	-535	-488	-510	-514	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-455	-455	-455	-455	PER	37.9	156.9	114.8	65.4
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-	PBR	6.6	18.4	16.3	13.4
금융상품의 증감	244	238	157	-201	PCR	29.9	97.1	75.2	44.3
재무활동 현금흐름	993	911	-4	-46	EV/EBITDA	21.7	70.6	60.3	31.4
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	24.3	12.2	15.1	22.5
자본의증감	121	1,000	-	-	EBITDA 이익률	8.3	5.6	5.7	7.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	126.7	187.0	173.5	157.1
현금및현금성자산의증감	216	254	150	-212	순부채비율	40.1	79.4	62.6	56.7
기초현금및현금성자산	105	320	574	724	매출채권회전율(x)	9.3	7.2	7.1	8.6
기말현금및현금성자산	320	574	724	512	재고자산회전율(x)	9.0	7.3	7.4	9.3

자료 : 에코프로비엠, 하이투자증권 리서치본부

에코프로비엠 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-02-14	Buy	450,000	-78.0%	-71.9%
2022-05-04	Buy	650,000	-81.4%	-79.1%
2022-08-04	Buy	170,000	-36.3%	-27.1%
2022-10-05	Buy	140,000	-24.6%	-17.5%
2022-11-02	Buy	160,000	-11.9%	84.1%
2023-04-12	Hold	265,000	6.0%	74.3%
2023-08-03	Hold	350,000	-15.1%	8.7%
2023-10-16	Hold	270,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
 · 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 · 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
 · 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 · 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
 · 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight (비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-