

에코프로비엠(247540)

중장기 실적 개선세 전망되나 주가는 이미 반영 중

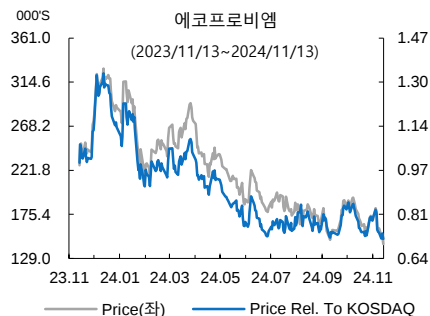
Sell (Maintain)

목표주가(12M)	110,000원(하향)
증가(2024.11.13)	144,300원
상승여력	-23.8 %

Stock Indicator

자본금	49십억원
발행주식수	9,780만주
시가총액	14,113십억원
외국인지분율	10.8%
52주 주가	144,300~329,000원
60일평균거래량	647,336주
60일평균거래대금	111.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.2	-20.0	-31.4	-36.4
상대수익률	-9.7	-10.2	-12.2	-25.5



[투자포인트]

■ 동사에 대한 목표주가를 110,000원으로 하향하고 매도 투자의견을 유지한다. 목표주가는 당사의 2027년 예상 EPS에 2027~2029년 북미, 유럽 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률에 PEG 1.0을 반영한 P/E 25.0배를 적용해 산출했다. 2025년 EU 이산화탄소 배출 규제 기준 강화와 독일의 전기차 보조금 정책 부활 등으로 유럽 전기차 시장 수요가 회복세를 나타낼 것으로 예상된다는 점은 긍정적이나 미국 전기차 정책에 대한 불확실성도 공존하고 있다. 트럼프 대통령 당선으로 전기차 의무화 정책 폐지, IRA법 폐지 혹은 완화 등의 영향으로 미국 내 전기차 전환 속도가 늦춰질 가능성이 높다. 중장기 성장성에 대한 눈높이가 조정될 경우 실적 추정치와 함께 주가 밸류에이션도 달라질 수 있다. 따라서 동사 주가는 지난해 7월 주가 고점을 형성한 이후 지속적인 하락세가 나타났음에도 불구하고 여전히 밸류에이션 부담이 높다고 판단된다. 북미, 유럽 전기차 수요 부진, 양극재 판가 하락, 유럽과 신흥국 전기차 배터리 시장 내 국내 업체들의 점유율 하락 등으로 인해 중장기 실적 전망치의 하향 조정이 불가피하다는 것을 고려할 때 2026년, 2027년 예상 실적 기준 P/E 94.9배, 35.4배에 달하는 밸류에이션을 합리적으로 설명할 방법을 찾기 어렵다.

■ 동사는 지난 11월 8일 '에코 프렌들리 데이'를 통해 ① 광물, 전구체, 양극재를 하나로 수직계열화하는 양극재 통합법인 설립, ② 라인당 생산성 개선 및 니켈 채굴 수직계열화 등을 통한 초격차 원가 경쟁력 확보, ③ 글로벌 생산 역량 고도화, ④ 하이-니켈/고전압 미드-니켈, 고제 전해질, Si 음극재 등 제품 포트폴리오 다변화를 통한 미래 성장 동력 확보 등의 중장기 전략을 발표했다. 이에 대응하기 위해 2030년 양극재 71만t 캐파를 갖추고 매출 25조원, 영업이익률 10% 달성을 목표로 제시하였다. 다만 중장기 목표가 다소 공격적으로 설정되었다는 점을 고려하여 2030년 영업이익 1.5조원 달성시 지배주주순이익에 P/E 20배를 적용한다고 가정할 때 2030년 가치가 선반영된 적정 시가총액은 약 20조원 수준으로 볼 수 있다. 추가적인 주가 조정이 발생하지 않을 경우 중장기적으로도 주가 상승 여력은 제한적이라고 판단된다.

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	6,901	2,795	3,232	6,307
영업이익(십억원)	156	-45	51	250
순이익(십억원)	-9	-63	4	149
EPS(원)	-89	-644	40	1,520
BPS(원)	14,023	13,525	13,712	15,378
PER(배)			3,566.5	94.9
PBR(배)	20.5	10.7	10.5	9.4
ROE(%)	-0.6	-4.7	0.3	10.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	119.9	175.0	63.1	31.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

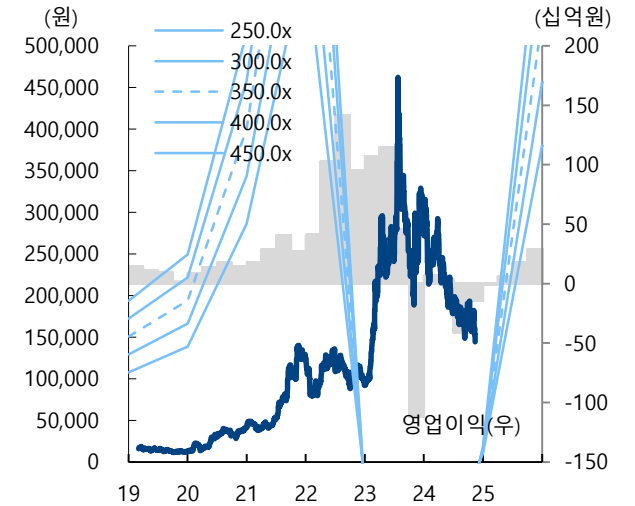
2025년 이차전지 전망: 노심초사(勞心焦思)

<그림100> 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

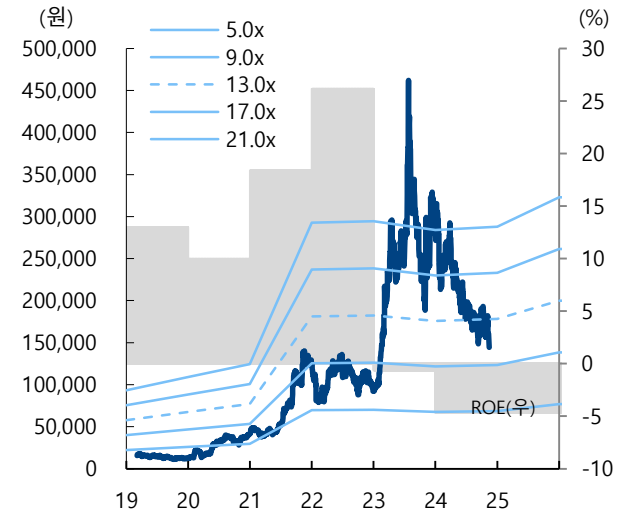
(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
출하량 가정(천t)	19	18	12	12	14	17	20	25	101	61	76	146
매출액	970	809.5	522	493	577	704.7	863	1,087	6,901	2,795	3,232	6,307
NCA Series	713	594	365	344	406	504	622	787	4,185	2,016	2,319	4,510
NCM Series	249	208	150	142	164	193	234	293	2,667	750	883	1,765
기타	8	7	7	7	7	8	8	8	48	29	30	33
YoY	-52%	-58%	-71%	-58%	-41%	-13%	65%	121%	29%	-60%	16%	95%
QoQ	-18%	-17%	-36%	-6%	17%	22%	22%	26%				
매출원가	927	769	526	483	545	661	800	1,004	6,607	2,705	3,010	5,766
매출원가율	95%	95%	101%	98%	94%	94%	93%	92%	96%	97%	93%	91%
매출총이익	44	40	-4	10	32	44	63	84	293	90	223	541
매출총이익률	5%	5%	-1%	2%	6%	6%	7%	8%	4%	3%	7%	9%
판매비 및 관리비	37	36	37	25	33	38	45	55	137	135	171	292
판관비율	4%	4%	7%	5%	6%	5%	5%	5%	2%	5%	5%	5%
영업이익	7	4	-41	-15	-1	6	18	29	156	-45	51	250
영업이익률	1%	0%	-8%	-3%	0%	1%	2%	3%	2%	-2%	2%	4%
YoY	-94%	-97%	적자전환	적자지속	적자전환	55%	흑자전환	흑자전환	-59%	적자전환	흑자전환	386%
QoQ	흑자전환	-42%	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	191%	64%				
세전이익	-7	-14	-72	1	-9	-7	5	16	78	-91	6	199
순이익	-5	7	-50	-25	-9	-7	5	16	55	-73	4	159
순이익률	-1%	1%	-9%	-5%	-2%	-1%	1%	1%	1%	-3%	0%	3%
YoY	적자전환	-92%	적자전환	적자지속	적자지속	적자전환	흑자전환	흑자전환	-80%	적자전환	흑자전환	3490%
QoQ	적자지속	흑자전환	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	238%				

자료 : 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

<그림101> 에코프로비엠 12개월 선행 P/E 차트



<그림102> 에코프로비엠 12개월 선행 P/B 차트



자료 : iM증권 리서치본부

<그림103> 에코프로비엠 목표주가 산출

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	비고
EPS (원)	4,648	2,433	-89	-644	40	1,520	4,082	지배주주순이익 기준
BPS (원)	24,071	13,941	14,023	13,525	13,712	15,378	30,462	
고점 P/E (배)	122.4	55.9	-1,031	-224				최근 5년간 평균: -
평균 P/E (배)	63.4	44.2	-2,753	-328				최근 5년간 평균: -
저점 P/E (배)	33.0	32.4	-5,173	-490				최근 5년간 평균: -
고점 P/B (배)	23.6	9.7	32.9	23.3				최근 5년간 평균: 17.0
평균 P/B (배)	12.2	7.7	17.5	15.6				최근 5년간 평균: 10.3
저점 P/B (배)	6.4	5.7	6.6	10.7				최근 5년간 평균: 5.7
ROE	20%	24%	-1%	-5%	0%	10%	23%	
적용 EPS (원) = 2027년 Target P/E (배)				4,082 25.0				27~29년 전세계/북미 EV 배터리 예상 수요 연평균 성장률 x PEG 1.0
적정주가 (원)				102,039				
목표주가 (원)				110,000				27년 기준 P/E 27.0배, P/B 3.6배
전일 증가 (원)				144,300				27년 기준 P/E 35.4배, P/B 4.7배
상승 여력				-23.8%				

자료 : 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		2,443	1,791	1,680	2,107
현금 및 현금성자산		513	1,018	887	700
단기금융자산		0	0	0	0
매출채권		785	351	348	663
재고자산		1,109	381	408	703
비유동자산		1,918	2,106	2,257	2,343
유형자산		1,824	2,050	2,218	2,331
무형자산		14	10	7	5
자산총계		4,362	3,898	3,937	4,450
유동부채		2,131	1,726	1,746	2,086
매입채무		866	435	468	801
단기차입금		1,075	1,075	1,075	1,075
유동성장기부채		155	180	167	174
비유동부채		631	631	631	631
사채		403	403	403	403
장기차입금		193	193	193	193
부채총계		2,762	2,357	2,377	2,717
지배주주지분		1,371	1,323	1,341	1,504
자본금		49	49	49	49
자본잉여금		914	914	914	914
이익잉여금		375	312	316	465
기타자본항목		22	22	22	22
비지배주주지분		228	218	219	229
자본총계		1,599	1,541	1,560	1,733

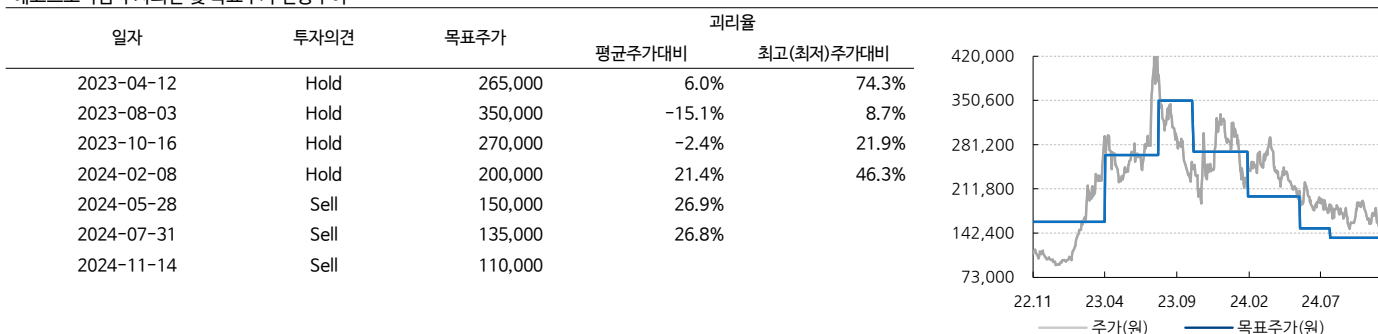
현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		21	1,047	463	381
당기순이익		55	-73	4	159
유형자산감가상각비		89	130	186	242
무형자산상각비		1	1	1	1
지분법관련손실(이익)		7	4	6	5
투자활동 현금흐름		-673	-321	-314	-318
유형자산의 처분(취득)		-756	-355	-355	-355
무형자산의 처분(취득)		1	-	-	-
금융상품의 증감		162	506	-131	-187
재무활동 현금흐름		847	2	-35	-17
단기금융부채의증감		1	-	-	-
장기금융부채의증감		1	-	-	-
자본의증감		293	-	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		192	506	-131	-187
기초현금및현금성자산		320	513	1,018	887
기말현금및현금성자산		513	1,018	887	700

자료 : 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		6,901	2,795	3,232	6,307
증가율 (%)		28.8	-59.5	15.7	95.1
매출원가		6,607	2,705	3,010	5,766
매출총이익		293	90	223	541
판매비와관리비		137	135	171	292
연구개발비		5	2	2	4
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		156	-45	51	250
증가율 (%)		-59.0	적전	흑전	385.7
영업이익률 (%)		2.3	-1.6	1.6	4.0
이자수익		12	18	18	14
이자비용		70	71	71	71
지분법이익(손실)		7	4	6	5
기타영업외손익		-35	-15	-13	-14
세전계속사업이익		78	-91	6	199
법인세비용		23	-18	1	40
세전계속이익률 (%)		1.1	-3.3	0.2	3.2
당기순이익		55	-73	4	159
순이익률 (%)		0.8	-2.6	0.1	2.5
지배주주귀속 순이익		-9	-63	4	149
기타포괄이익		14	14	14	14
총포괄이익		69	-58	19	174
지배주주귀속총포괄이익		-11	-51	17	162

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표 (원)					
EPS		-89	-644	40	1,520
BPS		14,023	13,525	13,712	15,378
CFPS		829	693	1,956	4,004
DPS		-	-	-	-
Valuation (배)					
PER				3,566.5	94.9
PBR		20.5	10.7	10.5	9.4
PCR		347.6	208.3	73.8	36.0
EV/EBITDA		119.9	175.0	63.1	31.0
Key Financial Ratio (%)					
ROE		-0.6	-4.7	0.3	10.5
EBITDA이익률		3.6	3.1	7.4	7.8
부채비율		172.7	152.9	152.4	156.7
순부채비율		82.1	54.0	60.9	66.0
매출채권회전율(x)		8.3	4.9	9.2	12.5
재고자산회전율(x)		7.0	3.8	8.2	11.4

에코프로비엠 투자이전 및 목표주가 변동추이



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 기관투자가 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율 등급 공시 2024-09-30 기준]

매수
92%

중립(보유)
7.3%

매도
0.7%