

에코프로비엠 (247540)

실적 추정치 하향으로 밸류에이션 부담 여전

2Q24 재고자산평가충당금 환입으로 흑자기조 유지

동사의 2Q24 실적은 매출액 8,095억원(-58% YoY, -17% QoQ), 영업이익 39억원(-97% YoY, -42% QoQ)으로 시장기대치(매출액 8,447억원, 영업이익 -135억원) 대비 매출액은 하회했지만 영업이익은 상회했다. 매출 부진의 주요 요인은 북미, 유럽 전기차 시장의 수요 성장세 둔화로 양극재 출하량이 전분기 대비 약 7% 감소했고, 원재료 가격 반영으로 판가가 전분기 대비 약 13% 하락했기 때문인 것으로 분석된다. 가동률 하락에 의한 고정비 부담, 원재료 역래킹 효과 등을 고려할 때 실질적인 영업이익은 적자가 불가피한 상황이나 재고자산평가충당금 환입(약 474억원)으로 흑자기조를 유지했다. 최근 주력 고객사인 삼성SDI와 SK온은 당분간 북미, 유럽 완성차 제조사들을 중심으로 배터리 셀 수요 약세가 이어질 것으로 언급한 바 있다. 이로 인해 동사의 EV항 양극재 수요 회복은 하반기에도 제한적일 전망이다. 다만 최근 원재료 가격의 안정화로 인해 판가 하락폭이 축소되고 있으며, 재고자산평가충당금 환입 가능성이 있다. 이를 반영한 3Q24 매출액과 영업이익은 각각 7,690억원(-57% YoY, -5% QoQ), 70억원(-84% YoY, +92% QoQ)을 기록할 것으로 추정된다.

중장기 캐파 증설 계획 조정에 따른 실적 전망치 하향 불가피

국내 이차전지 산업은 전 세계적인 고금리 기조 속에 캐즘 현상으로 인한 전방 수요 성장세 둔화로 어려운 한 해를 보내고 있다. 주력 고객사인 삼성SDI와 SK온의 경우 전기차 수요가 더욱 부진한 유럽 OEM항 출하 비중이 높다는 점도 부담이다. 또한 전동공구용 배터리도 시장 내 재고 수준이 높아 업황 회복이 지연되고 있다. 이로 인해 2024년 실적 부진이 불가피해졌다. 올해 동사의 양극재 출하량과 판가 모두 각각 30% 가량 낮아질 것으로 전망된다. 특히 동사는 2Q24 실적 컨퍼런스 콜을 통해 유럽과 북미 지역 등 권역별 규제에 따른 완성차 업체들의 현지화에 대응하기 위한 투자는 지속하겠지만 전반적인 양극재 캐파의 중장기 증설 계획에 대해 투자 속도 조절을 검토 중인 것으로 밝혔다(기존 2027년말 71만t). 여전히 시장 기대치가 높은 것으로 판단되는 중장기 실적 전망치에 대한 눈높이도 하향 조정될 필요가 있다.

목표주가 135,000원으로 하향, 매도 투자 의견 유지

동사에 대한 목표주가를 135,000원으로 하향하고 매도 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 당사의 2027년 예상 EPS에 2027~2029년 전세계, 북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률에 PEG 1.0을 반영한 P/E 22.0배를 적용해 산출했다. 최근 대다수 완성차 OEM 업체들의 중장기 전기차 전환 계획이 연기되고 있으며, 11월 예정인 미국 대선 결과 등에 대한 불확실성도 크다. 만일 공화당 트럼프 후보가 당선된다면 전기차 의무화 정책 폐지, IRA법 폐지 혹은 완화 등의 영향으로 전기차 전환 속도가 늦춰질 가능성이 높다. 중장기 성장성에 대한 눈높이가 조정될 경우 실적과 주가 밸류에이션도 달라질 수 있다. 이를 고려할 때 동사 주가는 지난해 7월에 고점을 형성한 이후 지속적인 하락세가 나타났음에도 불구하고 여전히 밸류에이션 부담이 크다고 판단된다. 북미, 유럽 전기차 수요 부진, 양극재 판가 하락, 유럽과 신흥국 전기차 배터리 시장 내 국내 업체들의 점유율 하락 등으로 인해 조정된 중장기 실적 전망치를 고려할 때 2026년, 2027년 예상 실적 기준 P/E 66.6배, 31.3배에 달하는 밸류에이션을 합리적으로 설명할 방법을 찾기 어렵다.

Company Brief

Sell (Maintain)

목표주가(12M)	135,000원(하향)
증가(2024.07.31)	179,900원
상승여력	-25.0%

Stock Indicator

자본금	49십억원
발행주식수	9,780만주
시가총액	17,594십억원
외국인지분율	10.1%
52주 주가	174,000~419,000원
60일평균거래량	608,985주
60일평균거래대금	119.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	-24.6	-15.7	-57.1
상대수익률	2.7	-17.0	-16.2	-42.9

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	6,901	3,371	4,676	8,639
영업이익(십억원)	156	29	132	405
순이익(십억원)	-9	-12	61	264
EPS(원)	-89	-122	624	2,701
BPS(원)	14,023	14,047	14,818	17,665
PER(배)			288.1	66.6
PBR(배)	20.5	12.8	12.1	10.2
ROE(%)	-0.6	-0.9	4.3	16.6
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	119.9	115.5	58.3	28.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]
정원석 2122-9203 wschung@hi-ib.com

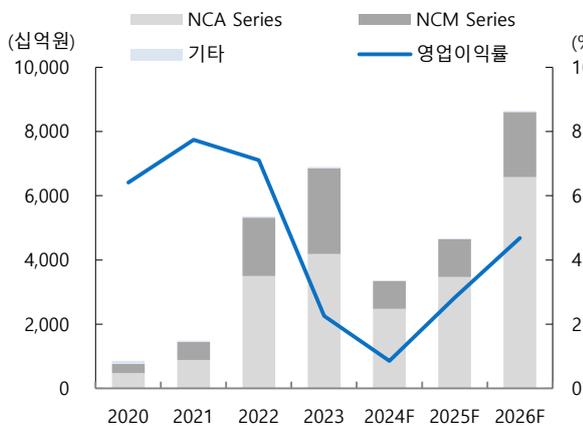
[IT RA]
손우성 2122-9785 useong@hi-ib.com

표1. 에코프로비엠 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
출하량 가정(천t)	26	25	30	20	19	17	17	18	101	71	101	182
매출액	2,011	1,906	1,803	1,180	970	809.5	769	822	6,901	3,371	4,676	8,639
NCA Series	1,041	1,124	1,172	848	713	595	563	604	4,185	2,476	3,467	6,574
NCM Series	955	769	620	323	249	207	199	211	2,667	865	1,176	2,029
기타	14	13	11	9	8	7	7	7	48	30	33	36
YoY	204%	61%	15%	-39%	-52%	-58%	-57%	-30%	29%	-51%	39%	85%
QoQ	3%	-5%	-5%	-35%	-18%	-17%	-5%	7%				
매출원가	1,869	1,750	1,718	1,270	927	769	721	777	6,607	3,194	4,343	7,933
매출원가율	93%	92%	95%	108%	95%	95%	94%	94%	96%	95%	93%	92%
매출총이익	142	156	85	-89	44	40	48	46	293	178	333	707
매출총이익률	7%	8%	5%	-8%	5%	5%	6%	6%	4%	5%	7%	8%
판매비 및 관리비	34	41	39	22	37	36	40	35	137	149	202	302
판매비율	2%	2%	2%	2%	4%	4%	5%	4%	2%	4%	4%	3%
영업이익	107	115	46	-112	7	4	7	11	156	29	132	405
영업이익률	5%	6%	3%	-9%	1%	0%	1%	1%	2%	1%	3%	5%
YoY	161%	11%	-68%	적자전환	-94%	-97%	-84%	흑자전환	-59%	-81%	354%	207%
QoQ	13%	7%	-60%	적자전환	흑자전환	-42%	92%	47%				
세전이익	98	105	24	-150	-7	-11	-3	3	78	-17	85	354
순이익	80	82	21	-129	-5	-9	-2	2	55	-14	68	283
순이익률	4%	4%	1%	-11%	-1%	-1%	0%	0%	1%	0%	1%	3%
YoY	164%	6%	-81%	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환	흑자전환	-80%	-125%	-592%	318%
QoQ	47%	3%	-74%	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환				

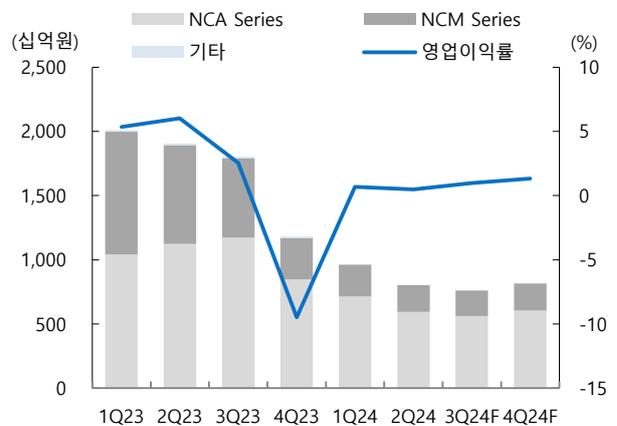
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림1. 에코프로비엠 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



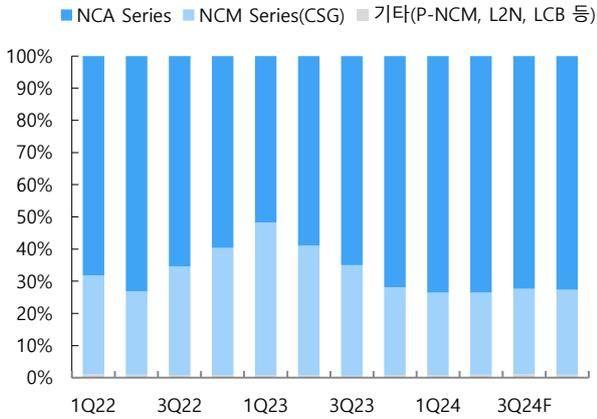
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림2. 에코프로비엠 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



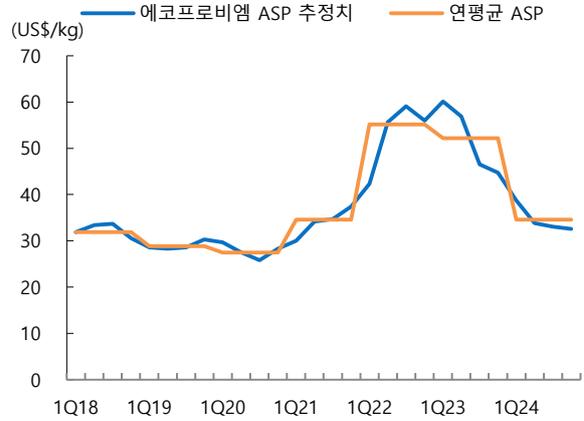
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림3. 에코프로비엠 제품별 연간 매출 비중 추이 및 전망



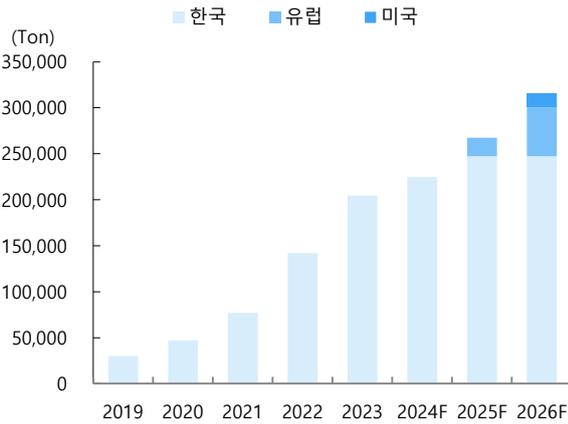
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림4. 에코프로비엠 분기별 ASP 추정치 가정



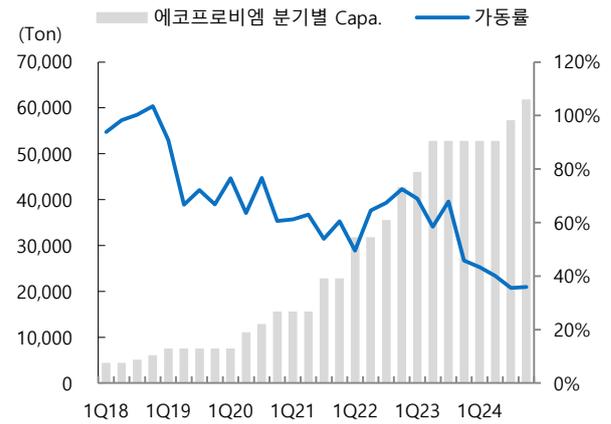
자료: 하이투자증권

그림5. 에코프로비엠 연간 생산 Capa. 추이 및 전망



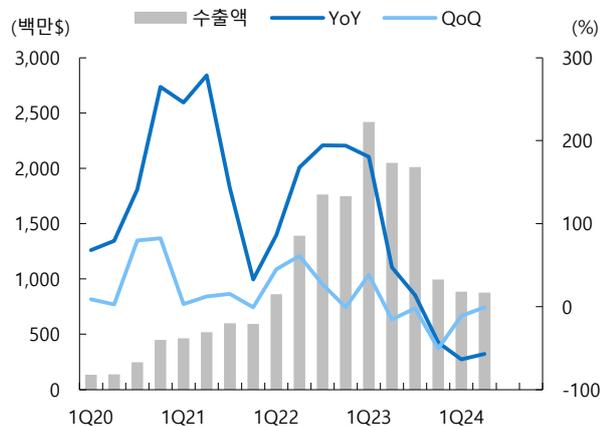
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림6. 에코프로비엠 분기별 가동률 추정치



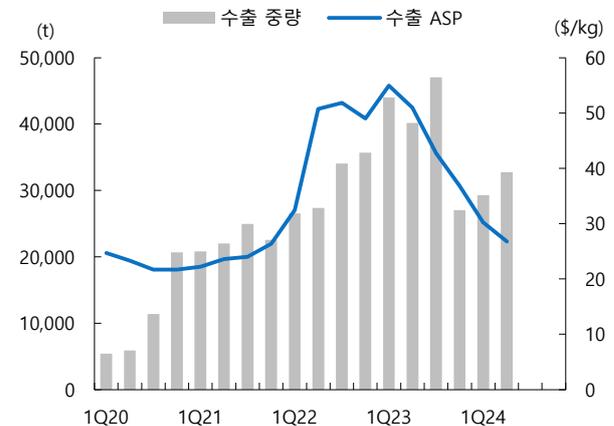
자료: 하이투자증권

그림7. 청주+포항 양극재 수출액 월별 추이



자료: KITA, 하이투자증권

그림8. 청주+포항 양극재 수출 중량, ASP 월별 추이



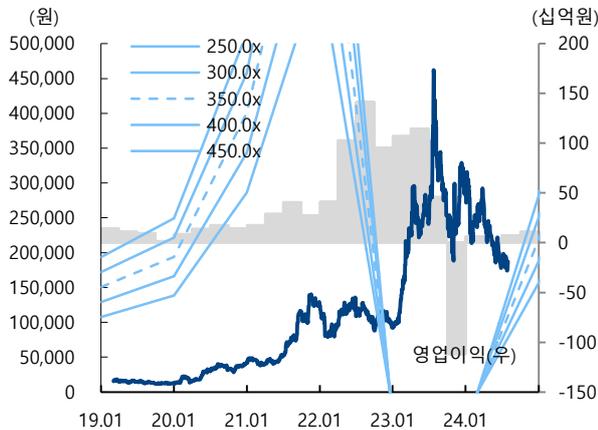
자료: KITA, 하이투자증권

표2. 에코프로비엠 목표주가 산출

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	비고
EPS (원)	4,648	2,433	-89	-122	624	2,701	6,079	지배주주순이익 기준
BPS (원)	24,071	13,941	14,023	14,047	14,818	17,665	38,559	
고점 P/E (배)	122.4	55.9	-1,031	-1,428				최근 5년간 평균: -
평균 P/E (배)	63.4	44.2	-2,753	-1,896				최근 5년간 평균: -
저점 P/E (배)	33.0	32.4	-5,173	-2,590				최근 5년간 평균: -
고점 P/B (배)	23.6	9.7	32.9	22.5				최근 5년간 평균: 16.8
평균 P/B (배)	12.2	7.7	17.5	16.4				최근 5년간 평균: 10.4
저점 P/B (배)	6.4	5.7	6.6	12.4				최근 5년간 평균: 6.0
ROE	20%	24%	-1%	-1%	4%	17%	29%	
적용 EPS (원)				6,079				27~29년 전세계/북미 EV 배터리 예상 수요 연평균 성장률 x PEG 1.0
Target P/E (배)				22.0				
적정주가 (원)				133,735				
목표주가 (원)				135,000				27년 기준 P/E 23.0배, P/B 3.6배
전일 증가 (원)				179,900				27년 기준 P/E 29.6배, P/B 4.7배
상승 여력				-25.0%				

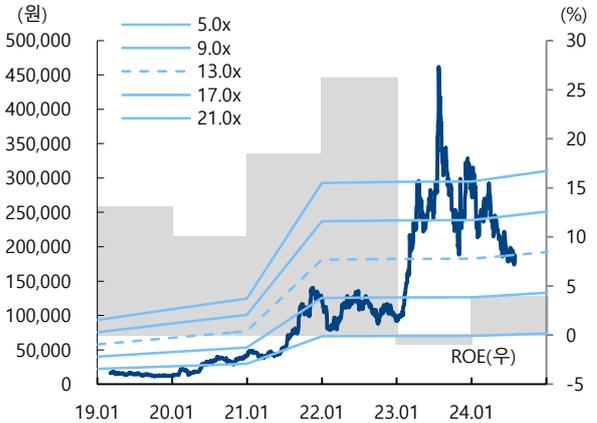
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림9. 에코프로비엠 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림10. 에코프로비엠 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,443	1,912	1,956	2,601	매출액	6,901	3,371	4,676	8,639
현금 및 현금성자산	513	988	825	689	증가율(%)	28.8	-51.1	38.7	84.8
단기금융자산	0	0	0	0	매출원가	6,607	3,194	4,343	7,933
매출채권	785	424	504	908	매출총이익	293	178	333	707
재고자산	1,109	459	590	963	판매비와관리비	137	149	202	302
비유동자산	1,918	2,106	2,257	2,343	연구개발비	5	3	3	6
유형자산	1,824	2,050	2,218	2,331	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	14	10	7	5	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,362	4,018	4,213	4,944	영업이익	156	29	132	405
유동부채	2,131	1,787	1,900	2,334	증가율(%)	-59.0	-81.4	354.2	207.0
매입채무	866	497	622	1,049	영업이익률(%)	2.3	0.9	2.8	4.7
단기차입금	1,075	1,075	1,075	1,075	이자수익	12	18	17	13
유동성장기부채	155	180	167	174	이자비용	70	71	71	71
비유동부채	631	631	631	631	지분법이익(손실)	7	4	6	5
사채	403	403	403	403	기타영업외손익	-35	-15	-13	-14
장기차입금	193	193	193	193	세전계속사업이익	78	-17	85	354
부채총계	2,762	2,418	2,531	2,965	법인세비용	23	-3	17	71
지배주주지분	1,371	1,374	1,449	1,728	세전계속이익률(%)	1.1	-0.5	1.8	4.1
자본금	49	49	49	49	당기순이익	55	-14	68	283
자본잉여금	914	914	914	914	순이익률(%)	0.8	-0.4	1.4	3.3
이익잉여금	375	363	424	689	지배주주귀속 순이익	-9	-12	61	264
기타자본항목	22	22	22	22	기타포괄이익	14	14	14	14
비지배주주지분	228	226	233	252	총포괄이익	69	1	82	297
자본총계	1,599	1,600	1,682	1,979	지배주주귀속총포괄이익	-11	0	74	278

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	21	1,017	432	432	주당지표(원)				
당기순이익	55	-14	68	283	EPS	-89	-122	624	2,701
유형자산감가상각비	89	130	186	242	BPS	14,023	14,047	14,818	17,665
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	829	1,215	2,540	5,185
지분법관련손실(이익)	7	4	6	5	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-673	-321	-314	-318	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-756	-355	-355	-355	PER			288.1	66.6
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-	PBR	20.5	12.8	12.1	10.2
금융상품의 증감	162	475	-162	-136	PCR	347.6	148.1	70.8	34.7
재무활동 현금흐름	847	2	-35	-17	EV/EBITDA	119.9	115.5	58.3	28.9
단기금융부채의증감	1	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1	-	-	-	ROE	-0.6	-0.9	4.3	16.6
자본의증감	293	-	-	-	EBITDA이익률	3.6	4.7	6.8	7.5
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	172.7	151.1	150.5	149.8
현금및현금성자산의증감	192	475	-162	-136	순부채비율	82.1	53.9	60.2	58.3
기초현금및현금성자산	320	513	988	825	매출채권회전율(x)	8.3	5.6	10.1	12.2
기말현금및현금성자산	513	988	825	689	재고자산회전율(x)	7.0	4.3	8.9	11.1

자료 : 에코프로비엠, 하이투자증권 리서치본부

에코프로비엠 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-2.4%	21.9%
2024-02-08	Hold	200,000	21.4%	46.3%
2024-05-28	Sell	150,000	26.9%	
2024-07-31	Sell	135,000		



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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 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. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%