



에코프로비엠 (247540)

회복에 대한 가시성 부족

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Hold(유지)

목표주가(하향): 110,000원

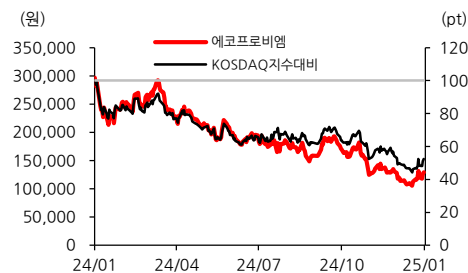
현재 주가(1/16)	131,300원
상승여력	▼-16.2%
시가총액	128,413억원
발행주식수	97,801천주
52 주 최고가 / 최저가	296,500 / 105,500원
90 일 일평균 거래대금	910.89억원
외국인 지분율	11.7%
주주 구성	
에코프로 (외 14 인)	50.3%
에코프로비엠우리사주 (외 1 인)	1.3%
권우석 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.4	-22.3	-28.3	-55.7
상대수익률(KOSDAQ)	-1.3	-16.9	-14.6	-40.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	5,358	6,901	2,748	3,436
영업이익	381	156	-51	92
EBITDA	445	249	-22	226
지배주주순이익	232	-9	-104	3
EPS	2,376	-89	-1,063	35
순차입금	597	1,314	1,901	2,681
PER	38.8	-3,224.7	-260.7	3,719.2
PBR	6.6	20.5	21.3	10.1
EV/EBITDA	21.6	118.5	-1,322.9	68.7
배당수익률	0.5	n/a	n/a	n/a
ROE	24.3	-0.6	-7.9	0.3

주가 추이



에코프로비엠의 4분기 실적은 부진한 것으로 추정됩니다. 2025년 실적 추정치도 하향 조정했습니다. 경쟁사 대비 회복에 대한 가시성이 낮습니다. 인도네시아 통합 양극재 법인 설립은 긍정적이나, 주가 회복을 위해서는 고객사 확대에 따른 가동률 회복이 선결될 필요가 있습니다.

4분기: 연말 고객사 부진 영향

4분기 실적은 매출액 4,461억 원, 영업적자 201억 원으로 컨센서스(매출액 5,314억 원, 영업적자 123억 원)를 하회할 것으로 추정한다. 양극재 Q와 P는 각각 QoQ -10%, -8%로 추정된다. 연말 삼성SDI향 출하는 유럽 OEM의 재고소진이 지속됨에 따라 출하가 감소했고, SKon향 출하는 3Q24 낮았던 기저 효과로 소폭 반등했다. 이에 따라 4Q24 비엠/이엠 매출 비중은 3:7로 추정된다. 한편, 3Q24 재고평가손실(188억 원) 중 4Q24에 100억 원 가량이 환입되나, 저조한 가동률로 인해 재고평가손실/환입을 제외하면 적자 폭은 확대된 것으로 추정된다.

2025년 눈높이 하향 조정

2025년 출하량 증가율은 YoY +34%(vs. 당초 +49%)로 전망한다. 1Q25까지 출하량 회복세는 제한적일 전망이다. 삼성SDI가 1Q25까지 유럽 OEM의 재고소진으로 출하량이 감소할 것으로 예상되기 때문이다. 동사는 2025년 삼성SDI향으로 증설한 신규 형가리/CAM8을 가동할 계획이나, 고객사 수요를 감안하면 가동 일정도 연기될 것으로 판단한다. 관건은 SKon이다. 에코프로비엠(이엠을 제외한 별도 기준)의 출하량은 23년 4.6만 톤에서 24년 1.9만 톤으로 하락한 것으로 추정된다. SKon은 올해 중국/미국 등에 신규 공장이 가동될 예정이다. 기저효과는 존재하겠으나, 수요가 충분히 뒷받침해줄지가 관건이다.

목표주가 11만 원으로 하향, 투자의견 HOLD 유지

동사는 경쟁사 대비 주요 고객향 가동률 회복에 대한 가시성이 낮다. 그나마 꾸준히 수익을 내고 있는 에코프로이엠도 가동률이 하락하기 시작했으며, 삼성SDI가 지분 40%를 보유하고 있어 동사에 귀속되는 이익도 반감된다. 주가는 크게 하락했으나, 반등의 모멘텀도 부족한 상황이다. 2027년 양산을 목표로 하는 인도네시아 통합 양극재 법인은 기업가치의 추가 업사이드 요소로 작용할 수 있으나, 시점과 불확실성을 고려하면 단기적으로도 고객사 확대에 따른 가동률 회복이 시급하다.

[표1] 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, 톤)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	970.5	809.5	521.9	446.1	556.2	720.6	983.3	1,176.2	6,900.9	2,748.0	3,436.2	4,912.3
EV	788.9	569.1	275.2	187.4	319.0	435.9	724.3	866.4	5,772.1	1,820.6	2,345.7	3,655.0
P/T	102.9	137.3	74.0	77.3	60.0	99.1	73.0	120.1	933.9	391.5	352.2	441.2
ESS 및 기타	78.7	103.1	172.7	181.4	177.1	185.5	185.9	189.7	194.9	535.8	738.3	816.1
영업이익	6.7	3.9	(41.2)	(20.1)	(11.6)	8.5	37.2	57.5	156.0	(50.8)	91.6	273.7
영업이익률	0.7%	0.5%	-7.9%	-4.5%	-2.1%	1.2%	3.8%	4.9%	2.3%	-1.8%	2.7%	5.6%
양극재 출하량(톤)	20,858	20,110	13,055	11,685	13,895	18,000	25,250	30,850	103,879	65,707	87,995	133,620
QoQ/YoY	-5.4%	-3.6%	-35.1%	-10.5%	18.9%	29.5%	40.3%	22.2%	25.7%	-36.7%	33.9%	51.9%

자료: 에코프로비엠, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 에코프로비엠 밸류에이션

구분		비고
EPS(원)	1,557	2026년 EPS
Target P/E(배)	68	동종 업체 2026E 평균 P/E
주당 적정가치(원)	105,853	
목표 주가(원)	110,000	
현재 주가(원)	131,300	1월 16일 종가
상승 여력(%)	-16.2%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	5,358	6,901	2,748	3,436	4,912
매출총이익	516	293	80	246	495
영업이익	381	156	-51	92	274
EBITDA	445	249	-22	226	408
순이자손익	-19	-58	-70	-95	-124
외화관련손익	-4	8	2	0	0
지분법손익	0	-4	0	0	0
세전계속사업손익	323	78	-132	6	225
당기순이익	273	55	-79	5	191
지배주주순이익	232	-9	-104	3	152
증가율(%)					
매출액	n/a	28.8	-60.2	25.0	43.0
영업이익	n/a	-59.0	적전	흑전	198.8
EBITDA	n/a	-44.2	적전	흑전	80.5
순이익	n/a	-79.9	적전	흑전	4,016.1
이익률(%)					
매출총이익률	9.6	4.3	2.9	7.2	10.1
영업이익률	7.1	2.3	-1.8	2.7	5.6
EBITDA 이익률	8.3	3.6	-0.8	6.6	8.3
세전이익률	6.0	1.1	-4.8	0.2	4.6
순이익률	5.1	0.8	-2.9	0.1	3.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	-241	21	433	26	381
당기순이익	273	55	-81	5	191
자산상각비	65	93	29	134	134
운전자본증감	-686	-360	-73	-113	93
매출채권 감소(증가)	-671	83	24	-360	-249
재고자산 감소(증가)	-527	-418	45	-22	-61
매입채무 증가(감소)	630	-98	-141	271	406
투자현금흐름	-535	-673	-969	-806	-807
유형자산처분(취득)	-455	-756	-969	-800	-800
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-43	29	-15	-1	-1
재무현금흐름	993	847	280	700	700
차입금의 증가(감소)	393	913	335	700	700
자본의 증가(감소)	588	-44	0	0	0
배당금의 지급	-21	-44	0	0	0
총현금흐름	457	439	546	139	288
(-)운전자본증감(감소)	630	23	-355	113	-93
(-)설비투자	455	756	969	800	800
(+)자산매각	0	0	0	-1	-1
Free Cash Flow	-629	-340	-68	-775	-420
(-)기타투자	92	283	412	5	5
잉여현금	-721	-623	-480	-780	-425
NOPLAT	322	110	-37	73	233
(+) Dep	65	93	29	134	134
(-)운전자본투자	630	23	-355	113	-93
(-)Capex	455	756	969	800	800
OpFCF	-699	-577	-622	-706	-340

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,274	2,443	1,199	1,504	2,092
현금성자산	352	513	274	194	469
매출채권	887	785	220	580	829
재고자산	856	1,109	636	657	719
비유동자산	1,100	1,918	2,788	3,459	4,130
투자자산	83	80	129	133	138
유형자산	1,004	1,824	2,646	3,312	3,977
무형자산	13	14	13	14	15
자산총계	3,374	4,362	3,987	4,963	6,223
유동부채	1,548	2,131	1,418	1,689	2,095
매입채무	875	866	244	516	921
유동성이자부채	633	1,232	1,168	1,168	1,168
비유동부채	338	631	1,039	1,741	2,442
비유동이자부채	315	596	1,006	1,706	2,406
부채총계	1,886	2,762	2,457	3,430	4,537
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	877	914	914	914	914
이익잉여금	432	375	269	272	425
자본조정	5	34	39	39	39
자기주식	-15	-15	-15	-15	-15
자본총계	1,488	1,599	1,530	1,533	1,685

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	2,376	-89	-1,063	35	1,559
BPS	13,941	14,023	12,993	13,028	14,585
DPS	450	0	0	0	0
CFPS	4,668	4,492	5,585	1,424	2,946
ROA(%)	9.7	-0.2	-2.5	0.1	2.7
ROE(%)	24.3	-0.6	-7.9	0.3	11.3
ROIC(%)	20.9	4.5	-1.2	1.9	5.2
Multiples(x, %)					
PER	38.8	-3,224.7	-260.7	3,719.2	84.2
PBR	6.6	20.5	21.3	10.1	9.0
PSR	1.7	4.1	9.9	3.7	2.6
PCR	19.7	64.1	49.6	92.2	44.6
EV/EBITDA	21.6	118.5	-1,322.9	68.7	39.1
배당수익률	0.5	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	126.7	172.7	160.6	223.7	269.2
Net debt/Equity	40.1	82.2	124.3	174.8	184.3
Net debt/EBITDA	133.9	528.4	-8,674.4	1,185.7	760.9
유동비율	146.9	114.6	84.6	89.0	99.9
이자보상배율(배)	17.0	2.2	n/a	0.8	1.8
자산구조(%)					
투하자본	82.4	83.0	89.5	92.8	88.7
현금+투자자산	17.6	17.0	10.5	7.2	11.3
자본구조(%)					
차입금	38.9	53.3	58.7	65.2	68.0
자기자본	61.1	46.7	41.3	34.8	32.0

[Compliance Notice]

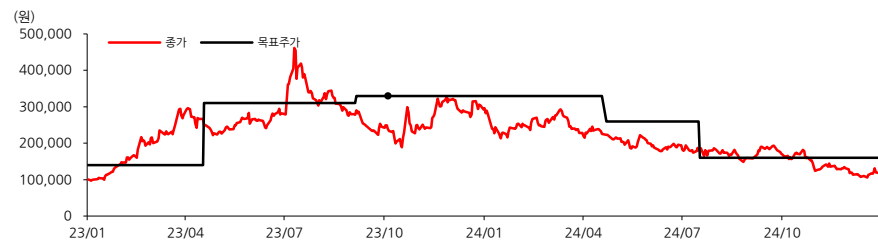
(공표일: 2025년 01월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에코프로비엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.01.25	2023.02.06	2023.05.03	2023.08.30	2023.09.20	2023.11.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	140,000	310,000	310,000	330,000	330,000
일 시	2023.11.08	2023.11.14	2024.02.08	2024.05.07	2024.06.05	2024.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold
목표가격	330,000	330,000	330,000	260,000	260,000	160,000
일 시	2024.11.05	2025.01.17				
투자의견	Hold	Hold				
목표가격	160,000	110,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.03	Buy	310,000	-5.07	49.03
2023.09.20	Buy	330,000	-21.94	-0.30
2024.05.07	Buy	260,000	-24.90	-14.23
2024.08.01	Hold	160,000	-3.81	-34.06
2025.01.17	Hold	110,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%