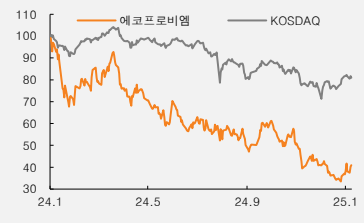


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	175,000원
현재주가(25/1/15)	129,300원
상승여력	35.3%

영업이익(24F,십억원)	-46
Consensus 영업이익(24F,십억원)	0
EPS 성장률(24F,%)	적지
MKT EPS 성장률(24F,%)	69.8
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	10.5
KOSDAQ	711.61
시가총액(십억원)	12,646
발행주식수(백만주)	98
유동주식비율(%)	48.3
외국인 보유비중(%)	11.7
베타(12M) 일간수익률	1.69
52주 최저가(원)	105,500
52주 최고가(원)	296,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.3	-33.5	-55.8
상대주가	-3.8	-20.3	-46.6



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeeasset.com

에코프로비엠

4Q24 Preview: 4분기 실적 바닥 통과

목표주가 17.5만원 유지

에코프로비엠에 대한 목표주가 17.5만원을 유지한다. 4분기는 당사 추정치 수준의 부진한 실적이 불가피할 것으로 전망하지만, P(평가), Q(출하량), 영업이익 측면에서 4분기 분기 실적 바닥을 통과할 것으로 전망한다.

25년 연간 출하량 관점에서 재고 레벨이 상대적으로 낮아져 있는 SKON 향 물량 증가가 1분기부터 진행될 것으로 판단한다. 판가의 선행 지표인 리튬 및 니켈 가격은 적어도 현 수준에서 횡보할 것으로 전망한다. 22년 10월 이후 급락하던 양극재 판가 지표는 25년 1분기 중 안정화될 것으로 예상한다.

분기 실적 바닥 통과에 따른 점진적 분할 매수 전략이 유효할 것으로 판단한다. 펀더멘탈과 무관하지만, 단기 주가 변동성 관점에서 KOSPI 이전상장 여부도 2월부터 확인하여야 하는 요소이다.

4Q24 Preview: 예상한 수준의 부진

에코프로비엠의 4Q24 매출액은 4,611억원(-12% QoQ), 영업이익은 -150억원(적자 지속 QoQ)을 기록할 것으로 전망한다. 기존 추정치 대비 영업이익을 +130억원 상향 조정하였는데, 이는 재고평가손실 충당금 환입에 기인한다. 주요 고객사들의 연말 재고조정으로 인하여 4분기 Q(출하량) 측면에서의 부진은 불가피한 상황이었다.

1Q25 영업흑자 전환 예상. 연간 상저하고 실적 흐름 전망

에코프로비엠의 1Q25 매출액은 5,261억원(+14% QoQ), 영업이익은 52억원(흑자 전환 QoQ)을 기록할 것으로 전망한다. 배터리 셀 업체들의 출하량은 1분기까지 부진하겠으나(2분기 개선), 출하량이 선행하는 소재 업체들의 출하량은 1분기부터 점진적 개선이 예상된다. 동사의 경우 보유 소재 재고 수준이 충분히 낮아져있는 SKON 향 물량 회복이 1분기부터 진행될 것으로 판단한다.

판가 선행지표인 주요 메탈 가격 역시 작년 9월 이후 횡보하며, 양극재 가격 기준 1Q25 바닥을 통과할 것으로 전망한다. 리튬, 니켈 모두 현 수준의 가격 수준에서 공급 조정 신호들이 지속될 것으로 예상되며, 추가 하락의 가능성은 낮다고 판단한다. P(평가), Q(출하량) 선행 지표들의 안정화를 확인하며 점진적 분할 매수 전략이

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	5,358	6,901	2,763	3,059	4,243
영업이익 (십억원)	381	156	-46	75	181
영업이익률 (%)	7.1	2.3	-1.7	2.5	4.3
순이익 (십억원)	232	-9	-89	21	106
EPS (원)	2,433	-89	-912	219	1,082
ROE (%)	24.3	-0.6	-6.7	1.7	7.8
P/E (배)	37.9	-	-	590.6	119.5
P/B (배)	6.5	20.3	8.3	9.6	8.9
배당수익률 (%)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 에코프로비엠, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

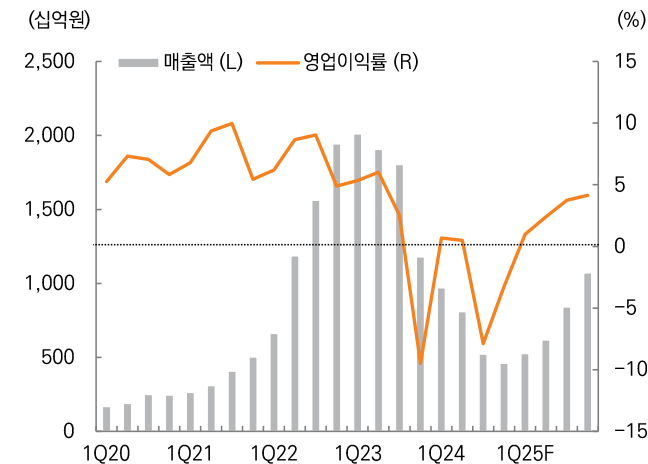
(십억원, %)

	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024F	2026F	2026F
매출액	970.5	809.5	521.9	461.1	526.1	618.6	841.3	1,072.7	2,763	3,059	4,243
영업이익	6.7	3.9	-41.2	-14.9	5.2	14.8	31.5	44.6	-46	75	181
세전이익	-6.5	-13.6	-72.3	-13.1	-24.9	-15.6	10.8	24.8	-105	30	138
당기순이익	-17.7	-3.8	-57.7	-10.4	-25.4	-11.9	8.3	19.0	-89	21	106
영업이익률	0.7	0.5	-7.9	-3.2	1.0	2.4	3.7	4.2	-2	2	4
세전이익률	-0.7	-1.7	-13.9	-2.8	-4.7	-2.5	1.3	2.3	-4	1	3
순이익률	-1.8	-0.5	-11.0	-2.3	-4.8	-1.9	1.0	1.8	-3	1	2
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-17.8	-16.6	-35.5	-11.6	14.1	17.6	36.0	27.5	-60	11	39
영업이익	흑전	-41.8	적전	적지	흑전	187.0	112.1	41.6	적전	흑전	141
세전이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	129.8	적전	흑전	355
당기순이익	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	129.8	적지	흑전	394

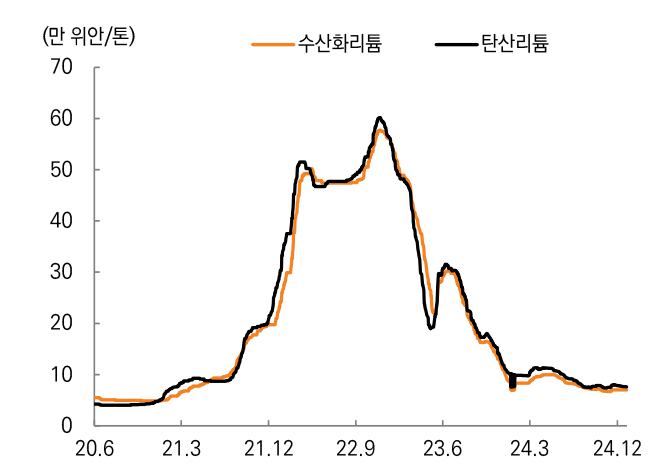
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 에코프로비엠 분기 실적 추이 및 전망

그림 2. 리튬 가격 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터



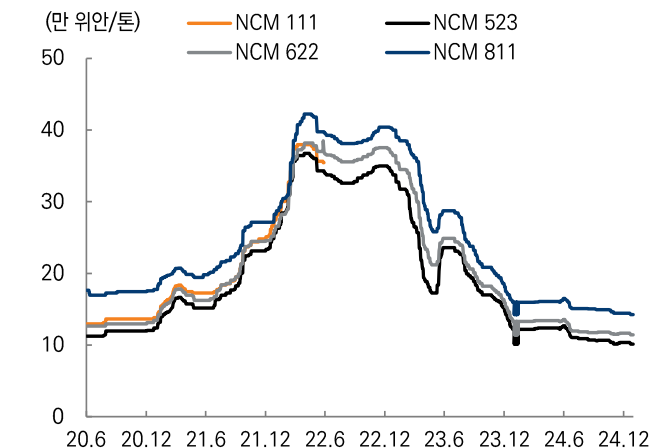
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 니켈 가격 추이

그림 4. NCM 양극재 가격 추이



자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터



자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,901	2,763	3,059	4,243
매출원가	6,607	2,661	2,825	3,888
매출총이익	294	102	234	355
판매비와관리비	137	147	159	174
조정영업이익	156	-46	75	181
영업이익	156	-46	75	181
비영업손익	-78	-59	-45	-43
금융손익	-58	-69	-68	-71
관계기업등 투자손익	7	0	0	0
세전계속사업손익	78	-105	30	138
계속사업법인세비용	23	-49	5	21
계속사업이익	55	-56	26	118
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	55	-56	26	118
지배주주	-9	-89	21	106
비지배주주	63	33	4	12
총포괄이익	69	-59	26	118
지배주주	6	-91	28	127
비지배주주	63	32	-2	-10
EBITDA	249	-18	193	332
FCF	-736	-253	226	-174
EBITDA 마진율 (%)	3.6	-0.7	6.3	7.8
영업이익률 (%)	2.3	-1.7	2.5	4.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.1	-3.2	0.7	2.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,443	1,344	1,704	1,793
현금 및 현금성자산	513	519	647	587
매출채권 및 기타채권	784	229	533	599
재고자산	1,109	544	453	534
기타유동자산	37	52	71	73
비유동자산	1,918	2,838	3,122	3,371
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1,824	2,698	2,980	3,228
무형자산	14	13	13	13
자산총계	4,362	4,181	4,827	5,164
유동부채	2,131	1,600	2,181	2,200
매입채무 및 기타채무	833	398	927	944
단기금융부채	1,232	1,167	1,175	1,175
기타유동부채	66	35	79	81
비유동부채	631	1,035	1,073	1,274
장기금융부채	596	1,006	1,006	1,206
기타비유동부채	35	29	67	68
부채총계	2,762	2,635	3,254	3,474
지배주주지분	1,371	1,286	1,307	1,413
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	914	914	914	914
이익잉여금	375	283	305	411
비지배주주지분	228	260	265	277
자본총계	1,599	1,546	1,572	1,690

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	21	766	626	226
당기순이익	55	-56	26	118
비현금수익비용가감	385	637	205	258
유형자산감가상각비	89	27	118	152
무형자산상각비	4	0	0	0
기타	292	610	87	106
영업활동으로인한자산및부채의변동	-360	221	399	-129
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	83	28	-278	-66
재고자산 감소(증가)	-418	136	92	-81
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-98	61	380	12
법인세납부	-58	-36	-5	-21
투자활동으로 인한 현금흐름	-673	-1,011	-395	-369
유형자산처분(취득)	-756	-1,019	-400	-400
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	30	-14	-22	-1
기타투자활동	53	22	27	32
재무활동으로 인한 현금흐름	847	256	-86	99
장단기금융부채의 증가(감소)	879	346	8	200
자본의 증가(감소)	36	0	0	0
배당금의 지급	-44	0	0	0
기타재무활동	-24	-90	-94	-101
현금의 증가	192	6	129	-60
기초현금	320	513	519	647
기말현금	513	519	647	587

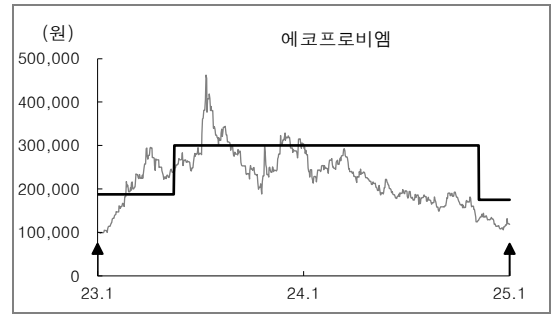
자료: 에코프로비엠, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	-	590.6	119.5
P/CF (x)	64.1	18.5	54.8	33.7
P/B (x)	20.3	8.3	9.6	8.9
EV/EBITDA (x)	119.4	-	74.7	44.2
EPS (원)	-89	-912	219	1,082
CFPS (원)	4,492	5,944	2,361	3,836
BPS (원)	14,176	13,302	13,521	14,603
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	28.8	-60.0	10.7	38.7
EBITDA증가율 (%)	-44.2	적전	흑전	72.2
조정영업이익증가율 (%)	-59.0	적전	흑전	141.3
EPS증가율 (%)	적전	적지	흑전	394.2
매출채권 회전율 (회)	8.4	5.7	8.8	8.1
재고자산 회전율 (회)	7.0	3.3	6.1	8.6
매입채무 회전율 (회)	9.0	5.2	5.9	5.8
ROA (%)	1.4	-1.3	0.6	2.4
ROE (%)	-0.6	-6.7	1.7	7.8
ROIC (%)	4.5	-2.8	2.2	4.8
부채비율 (%)	172.7	170.4	207.0	205.6
유동비율 (%)	114.6	84.0	78.1	81.5
순차입금/자기자본 (%)	82.2	106.1	95.4	104.2
조정영업이익/금융비용 (x)	2.2	-0.5	0.8	1.8

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에코프로비엠 (247540)				
2024.11.20	매수	175,000	-	-
2024.05.30	1년 경과 이후	300,000	-41.05	-26.00
2023.05.30	매수	300,000	-9.97	54.00
2022.07.22	매수	187,500	-21.44	57.87



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 에코프로비엠 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.