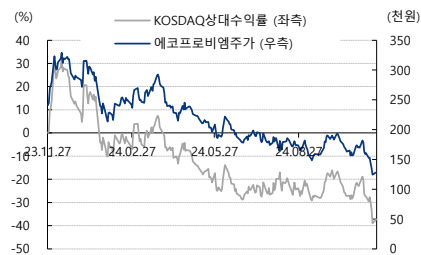


에코프로비엠 (247540) 어려운 상황에서 원가경쟁력에 집중

Buy 유지
TP 200,000원 유지

| Company Data | |
|----------------|-----------|
| 현재가(11/19) | 128,000원 |
| 액면가(원) | 500원 |
| 52주 최고가(보통주) | 329,000원 |
| 52주 최저가(보통주) | 124,500원 |
| KOSPI (11/19) | 2,471.95p |
| KOSDAQ (11/19) | 686.12p |
| 자본금 | 489억원 |
| 시가총액 | 125,186억원 |
| 발행주식수(보통주) | 9,780만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0만주 |
| 평균거래량(60일) | 76.5만주 |
| 평균거래대금(60일) | 1,200억원 |
| 외국인지분(보통주) | 11.19% |
| 주요주주 | |
| 에코프로 외 14인 | 50.33% |

Price & Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-------|-------|-------|
| 절대주가 | -21.5 | -39.8 | -46.2 |
| 상대주가 | -13.8 | -24.9 | -37.4 |

▶ 2025년 전망

- 부진했던 NCM 제품 출하 회복과 유럽지역의 기저효과로 NCA의 가동률이 점차 회복
- 라인당 Capa 증량와 생산성 제고하는 초격차 원가 확보
- 인도네시아 니켈, 전구체, 양극재 수직계열화로 차별화된 원가 경쟁력
- 하이니켈, 고전압 미드니켈, 고체 전해질, 실리콘 음극재 등 제품 다변화

▶ 4Q24 Preview 고객사의 유럽지역 재고조정, 낮은 가동률 지속

- 4Q24 매출액 4,909억원 (YoY-61.0 %, QoQ -11.8%), 영업이익 -161억원(YoY 적지%, QoQ 적지, OPM -3.5%) 전망
- 매출액은 고객사의 유럽 재고조정효과로 출하량 감소가 예상되어 부진한 매출 수준 지속될 것.
- 저조한 가동률과 판가 하락으로 여전히 마진 스프레드가 부진하지만 3Q24 높게 반영된 재고평가손실이 환입으로 반영되어 이익률 개선 전망.

▶ 투자의견 Buy 유지, 목표주가 200,000원 유지

Forecast earnings & Valuation

| | 2022.12 | 2023.12 | 2024.12E | 2025.12E | 2026.12E |
|--------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 12결산(십억원) | | | | | |
| 매출액 (십억원) | 5,358 | 6,901 | 2,762 | 3,759 | 4,615 |
| YoY(%) | 260.6 | 28.8 | -60.0 | 36.1 | 22.8 |
| 영업이익(십억원) | 381 | 156 | -47 | 40 | 130 |
| OP마진(%) | 7.1 | 2.3 | -1.7 | 1.1 | 2.8 |
| 순이익(십억원) | 273 | 55 | -6 | 70 | 126 |
| EPS(원) | 2,433 | -89 | -49 | 612 | 1,095 |
| YoY(%) | -47.7 | 적전 | 적지 | 흑전 | 78.8 |
| PER(배) | 37.9 | -3,224.7 | -2,598.5 | 208.3 | 116.5 |
| PCR(배) | 21.1 | 74.9 | 45.1 | 38.7 | 33.4 |
| PBR(배) | 6.6 | 20.5 | 9.1 | 8.7 | 8.1 |
| EV/EBITDA(배) | 21.8 | 119.4 | 392.4 | 135.0 | 80.3 |
| ROE(%) | 24.3 | -0.6 | -0.4 | 4.3 | 7.2 |

에코프로비엠 (247540) 어려운 상황에서 원가경쟁력에 집중

에코프로비엠 부문별 실적 추이 및 전망

| (단위:억원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F | 2023 | 2024F |
|---------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|
| 매출액 | 20,110 | 19,062 | 18,033 | 11,804 | 9,705 | 8,095 | 5,219 | 4,606 | 69,009 | 27,625 |
| YoY | 204.0% | 61.0% | 15.0% | -39.0% | -52.0% | -58.0% | -71.0% | -61.0% | 29.0% | -60.0% |
| QoQ | 3.0% | -5.0% | -5.0% | -35.0% | -18.0% | -17.0% | -36.0% | -12.0% | | |
| Non-IT | 1,006 | 1,144 | 1,262 | 1,298 | 1,029 | 1,373 | 731 | 507 | 4,710 | 3,639 |
| EV | 17,697 | 16,584 | 15,328 | 9,443 | 7,889 | 5,691 | 3,758 | 3,316 | 59,052 | 20,654 |
| ESS | 1,006 | 953 | 1,082 | 826 | 786 | 1,030 | 626 | 691 | 3,867 | 3,133 |
| 영업이익 | 1,073 | 1,147 | 459 | -1,119 | 67 | 39 | -412 | -161 | 1,560 | -467 |
| YoY | 161.0% | 11.0% | -68.0% | -218.0% | -94.0% | -97.0% | -190.0% | -86.0% | -59.0% | -130.0% |
| QoQ | 13.0% | 7.0% | -60.0% | -344.0% | -106.0% | -42.0% | 1156.0% | -61.0% | | |
| OPM | 5.3% | 6.0% | 2.5% | -9.5% | 0.7% | 0.5% | -7.9% | -3.5% | -1.7% | 1.1% |

포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 5,358 | 6,901 | 2,762 | 3,759 | 4,615 |
| 매출원가 | 4,841 | 6,607 | 2,674 | 3,563 | 4,338 |
| 매출총이익 | 516 | 293 | 89 | 196 | 277 |
| 매출총이익률 (%) | 9.6 | 4.3 | 3.2 | 5.2 | 6.0 |
| 판매비와관리비 | 135 | 137 | 136 | 156 | 147 |
| 영업이익 | 381 | 156 | -47 | 40 | 130 |
| 영업이익률 (%) | 7.1 | 2.3 | -1.7 | 1.1 | 2.8 |
| EBITDA | 445 | 249 | 37 | 116 | 199 |
| EBITDA Margin (%) | 8.3 | 3.6 | 1.3 | 3.1 | 4.3 |
| 영업외손익 | -58 | -78 | 41 | 51 | 32 |
| 관계기업손익 | 0 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 금융수익 | 189 | 190 | 219 | 253 | 249 |
| 금융비용 | -214 | -241 | -189 | -214 | -228 |
| 기타 | -33 | -35 | 4 | 4 | 4 |
| 법인세비용차감전순손익 | 323 | 78 | -6 | 91 | 163 |
| 법인세비용 | 50 | 23 | 0 | 20 | 37 |
| 계속사업순손익 | 273 | 55 | -6 | 70 | 126 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 273 | 55 | -6 | 70 | 126 |
| 당기순이익률 (%) | 5.1 | 0.8 | -0.2 | 1.9 | 2.7 |
| 비지배자분순이익 | 40 | 63 | -1 | 11 | 19 |
| 지배자분순이익 | 232 | -9 | -5 | 60 | 107 |
| 지배순이익률 (%) | 4.3 | -0.1 | -0.2 | 1.6 | 2.3 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | -6 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 포괄순이익 | 267 | 69 | 9 | 85 | 140 |
| 비지배자분포괄이익 | 40 | 63 | 8 | 78 | 128 |
| 지배자분포괄이익 | 227 | 6 | 1 | 7 | 12 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

| 12결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | -241 | 21 | 1,088 | 307 | 377 |
| 당기순이익 | 273 | 55 | -6 | 70 | 126 |
| 비현금항목의 가감 | 184 | 385 | 411 | 414 | 442 |
| 감가상각비 | 61 | 89 | 81 | 73 | 67 |
| 외환손익 | 2 | 2 | -4 | -4 | -6 |
| 지분법평가손익 | 0 | -7 | -7 | -7 | -7 |
| 기타 | 120 | 301 | 342 | 352 | 388 |
| 자산부채의 증감 | -686 | -360 | 757 | -93 | -70 |
| 기타현금흐름 | -12 | -58 | -74 | -85 | -121 |
| 투자활동 현금흐름 | -535 | -673 | -1,145 | -1,146 | -446 |
| 투자자산 | -56 | 39 | 39 | 39 | 39 |
| 유형자산 | -455 | -756 | -1,200 | -1,200 | -500 |
| 기타 | -23 | 45 | 15 | 15 | 15 |
| 재무활동 현금흐름 | 993 | 847 | 889 | 944 | 944 |
| 단기차입금 | 112 | 577 | 577 | 577 | 577 |
| 사채 | 0 | 390 | 390 | 390 | 390 |
| 장기차입금 | 374 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 625 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -21 | -44 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -96 | -76 | -78 | -23 | -23 |
| 현금의 증감 | 216 | 192 | 504 | -210 | 627 |
| 기초 현금 | 105 | 320 | 513 | 1,016 | 806 |
| 기말 현금 | 320 | 513 | 1,016 | 806 | 1,433 |
| NOPLAT | 322 | 110 | -44 | 31 | 101 |
| FCF | -755 | -914 | -404 | -1,186 | -400 |

재무상태표

단위: 십억원

| 12결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 2,274 | 2,443 | 1,836 | 1,922 | 2,828 |
| 현금및현금성자산 | 320 | 513 | 1,016 | 806 | 1,433 |
| 매출채권 및 기타채권 | 887 | 785 | 339 | 475 | 616 |
| 재고자산 | 856 | 1,109 | 444 | 604 | 741 |
| 기타유동자산 | 210 | 37 | 37 | 37 | 37 |
| 비유동자산 | 1,100 | 1,918 | 3,003 | 4,096 | 4,496 |
| 유형자산 | 1,004 | 1,824 | 2,944 | 4,070 | 4,503 |
| 관계기업투자금 | 37 | 0 | -32 | -63 | -95 |
| 기타금융자산 | 14 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| 기타비유동자산 | 45 | 76 | 73 | 71 | 69 |
| 자산총계 | 3,374 | 4,362 | 4,839 | 6,018 | 7,323 |
| 유동부채 | 1,548 | 2,131 | 2,222 | 2,939 | 3,724 |
| 매입채무 및 기타채무 | 875 | 866 | 425 | 531 | 622 |
| 차입금 | 378 | 1,073 | 1,650 | 2,227 | 2,804 |
| 유동성채무 | 254 | 155 | 100 | 100 | 100 |
| 기타유동부채 | 41 | 38 | 47 | 81 | 198 |
| 비유동부채 | 338 | 631 | 1,023 | 1,416 | 1,811 |
| 차입금 | 313 | 190 | 190 | 190 | 190 |
| 사채 | 0 | 403 | 793 | 1,183 | 1,573 |
| 기타비유동부채 | 25 | 39 | 41 | 44 | 48 |
| 부채총계 | 1,886 | 2,762 | 3,245 | 4,355 | 5,535 |
| 지배자분 | 1,363 | 1,371 | 1,367 | 1,427 | 1,534 |
| 자본금 | 49 | 49 | 49 | 49 | 49 |
| 자본잉여금 | 877 | 914 | 914 | 914 | 914 |
| 이익잉여금 | 432 | 375 | 371 | 430 | 537 |
| 기타자본변동 | 12 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 비지배자분 | 125 | 228 | 227 | 237 | 255 |
| 자본총계 | 1,488 | 1,599 | 1,594 | 1,664 | 1,788 |
| 총차입금 | 947 | 1,824 | 2,737 | 3,707 | 4,678 |

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

| 12결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|--------|----------|----------|---------|--------|
| EPS | 2,433 | -89 | -49 | 612 | 1,095 |
| PER | 37.9 | -3,224.7 | -2,598.5 | 208.3 | 116.5 |
| BPS | 13,941 | 14,023 | 13,974 | 14,586 | 15,681 |
| PBR | 6.6 | 20.5 | 9.1 | 8.7 | 8.1 |
| EBITDAPS | 4,665 | 2,543 | 376 | 1,182 | 2,033 |
| EV/EBITDA | 21.8 | 119.4 | 392.4 | 135.0 | 80.3 |
| SPS | 56,104 | 70,560 | 28,246 | 38,433 | 47,184 |
| PSR | 1.6 | 4.1 | 4.5 | 3.3 | 2.7 |
| CFPS | -7,906 | -9,347 | -4,127 | -12,129 | -4,090 |
| DPS | 450 | 0 | 0 | 0 | 0 |

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

| 12결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 260.6 | 28.8 | -60.0 | 36.1 | 22.8 |
| 영업이익 증가율 | 230.9 | -59.0 | 적전 | 흑전 | 226.1 |
| 순이익 증가율 | 178.8 | -79.9 | 적전 | 흑전 | 78.8 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 21.1 | 4.5 | -1.4 | 0.8 | 2.0 |
| ROA | 9.7 | -0.2 | -0.1 | 1.1 | 1.6 |
| ROE | 24.3 | -0.6 | -0.4 | 4.3 | 7.2 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 126.7 | 172.7 | 203.6 | 261.8 | 309.5 |
| 순차입금비율 | 28.1 | 41.8 | 56.6 | 61.6 | 63.9 |
| 이자보상배율 | 17.0 | 2.2 | -0.6 | 0.5 | 1.4 |