

# 에코프로비엠(247540)

## FOMO의 부작용, 밸류에이션 정상화 과정 필요

### Sell (Downgrade)

목표주가(12M)	150,000원(하향)
증가(2024.05.27)	208,500원
상승여력	-28.1 %

### Stock Indicator

자본금	49십억원
발행주식수	9,780만주
시가총액	20,392십억원
외국인지분율	9.9%
52주 주가	188,600~462,000원
60일평균거래량	690,705주
60일평균거래대금	171.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.7	-11.8	-13.5	-12.4
상대수익률	-10.6	-11.2	-18.1	-13.0



### [투자포인트]

- 동사에 대한 목표주가 15만원, 매도 투자이건으로 하향한다. 목표주가는 당사는 2027년 예상 EPS에 2027~2029년 전세계, 북미 전기차 배터리 예상 수요 연평균 성장률에 PEG 1.0을 반영한 P/E 22.0배를 적용해 산출했다. 지난해 7월 주가 고점을 형성한 이후 지속적인 주가 하락세가 나타났음에도 불구하고 여전히 밸류에이션 부담이 크다고 판단된다. 당사도 동사의 실적이 올해 상반기를 바닥으로 점진적인 증가세를 나타낼 것이라는 것에는 충분히 동의한다. 당사의 2026~2027년 예상 실적 추정치가 Bloomberg 컨센서스 대비 결코 낮지 않다. 그러나 주가는 멀티플이라는 변수로 인해 반드시 실적과 같은 방향으로만 움직이는 것은 아니다. 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 2027년 예상 실적 기준 P/E 26.1배에 달하는 밸류에이션을 합리적으로 설명할 방법을 찾기 어렵다. 지난해 FOMO로 인해 나타났던 주가의 급등세가 부작용을 낳았고, 지금은 밸류에이션이 정상화되는 과정이 필요하다.
- 2Q24 실적은 매출액 8,600억원(-55% YoY, +11% QoQ), 영업이익 -65억원(적자전환 YoY/QoQ)을 기록하며 부진할 것으로 전망된다. 북미, 유럽 전기차 시장 성장세 둔화로 양극재 수요 회복이 하반기로 지연되고 있기 때문이다. 특히 주력 고객사인 삼성SDI와 SK온의 경우 전기차 수요가 더욱 부진한 유럽 OEM향 출하 비중이 높다는 점이 부담 요인이다. 2Q24 판가는 지난 4Q23~1Q24 리튬 가격 반영으로 전분기 대비 약 20% 하락할 것으로 예상되어 역래깅 효과로 인해 적자를 기록할 것으로 추정된다. 하반기에는 리튬 가격의 안정화로 수익성이 점차 개선되겠지만 본격적인 물량 회복은 2025년일 것으로 보인다.

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	6,901	4,251	7,255	12,668
영업이익(십억원)	156	97	391	766
순이익(십억원)	-9	58	242	363
EPS(원)	-89	591	2,472	3,715
BPS(원)	14,023	14,760	17,378	21,240
PER(배)		353.0	84.3	56.1
PBR(배)	20.5	14.1	12.0	9.8
ROE(%)	-0.6	4.1	15.4	19.2
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	119.9	94.1	36.3	20.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

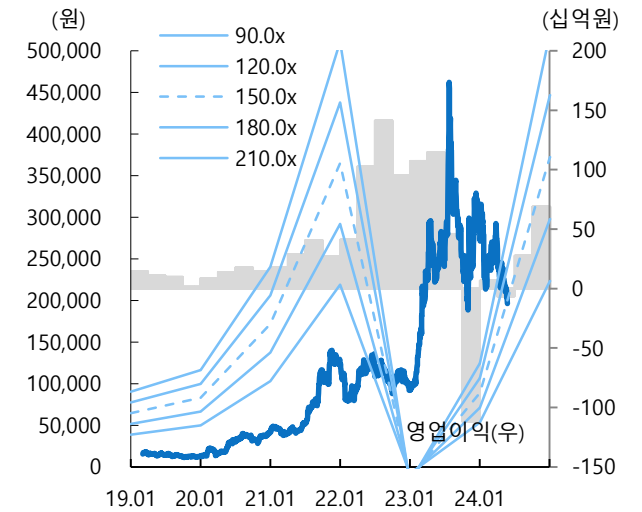
## 2024년 이차전지 하반기 전망: 불편한 진실

<그림129> 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

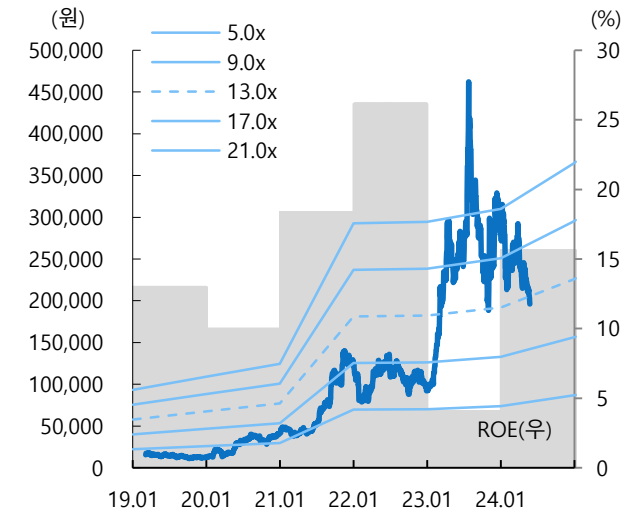
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
출하량 가정 (천t)	26	25	30	20	19	20	24	29	101	92	150	255
매출액	2,011	1,906	1,803	1,180	970	860	1,073	1,347	6,901	4,251	7,255	12,668
NCA Series	1,041	1,124	1,172	848	713	637	787	981	4,185	3,118	5,215	9,105
NCM Series	955	769	620	323	249	216	279	358	2,667	1,103	2,008	3,529
기타	14	13	11	9	8	7	7	8	48	29	32	34
YoY	204%	61%	15%	-39%	-52%	-55%	-40%	14%	29%	-38%	71%	75%
QoQ	3%	-5%	-5%	-35%	-18%	-11%	25%	25%				
매출원가	1,869	1,750	1,718	1,270	926	830	1,004	1,228	6,607	3,989	6,609	11,503
매출원가율	93%	92%	95%	108%	95%	96%	94%	91%	96%	94%	91%	91%
매출총이익	142	156	85	-89	44	31	69	118	293	262	647	1,164
매출총이익률	7%	8%	5%	-8%	5%	4%	6%	9%	4%	6%	9%	9%
판매비 및 관리비	34	41	39	22	37	37	42	50	137	165	256	398
판매비율	2%	2%	2%	2%	4%	4%	4%	4%	2%	4%	4%	3%
영업이익	107	115	46	-112	7	-6	28	69	156	97	391	766
영업이익률	5%	6%	3%	-9%	1%	-1%	3%	5%	2%	2%	5%	6%
YoY	161%	11%	-68%	적자전환	-94%	적자전환	-40%	흑자전환	-59%	-38%	304%	96%
QoQ	13%	7%	-60%	적자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	150%				
세전이익	98	105	24	-150	-7	-6	28	69	78	83	357	741
순이익	80	82	21	-129	-6	-5	22	55	55	67	286	592
순이익률	4%	4%	1%	-11%	-1%	-1%	2%	4%	1%	2%	4%	5%
YoY	164%	6%	-81%	적자전환	적자전환	적자전환	4%	흑자전환	-80%	22%	328%	107%
QoQ	47%	3%	-74%	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	150%				

자료 : 에코프로비엠, 하이투자증권 리서치본부

<그림130> 에코프로비엠 12개월 선행 P/E 차트



<그림131> 에코프로비엠 12개월 선행 P/B 차트



자료 : 하이투자증권 리서치본부

<그림132> 에코프로비엠 목표주가 산출									
	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	비고
EPS(원)	2,247	4,648	2,433	-89	591	2,472	3,715	5,745	지배주주순이익 기준
BPS(원)	21,088	24,071	13,941	14,023	14,760	17,378	21,240	51,104	
고점 P/E(배)	75.9	122	55.9	-1,031	534				최근 5년간 평균: -
평균 P/E(배)	50.6	63.4	44.2	-2,753	422				최근 5년간 평균: -
저점 P/E(배)	22.3	33.0	32.4	-5,173	332				최근 5년간 평균: -
고점 P/B(배)	8.1	23.6	9.7	32.9	21.4				최근 5년간 평균: 16.6
평균 P/B(배)	5.4	12.2	7.7	17.5	16.9				최근 5년간 평균: 10.5
저점 P/B(배)	2.4	6.4	5.7	6.6	13.3				최근 5년간 평균: 6.1
ROE	10.6%	20.3%	24.3%	-0.6%	4.1%	15.4%	19.2%	23.8%	
적용 EPS(원) = 27년					5,745				27~29년 전세계/북미 EV 배터리 예상 수요 연평균 성장률 x PEG 1.0
Target P/E(배)					22.0				
적정주가(원)					126,400				
목표주가(원)					150,000				27년 기준 P/E 26.1배, P/B 2.9배
전일 증가(원)					208,500				26년 기준 P/E 36.3배, P/B 4.1배
상승 여력					-28.1%				

자료 : 에코프로비엠, 하이투자증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		2,443	1,986	2,346	3,391
현금 및 현금성자산		513	831	612	607
단기금융자산		0	0	0	0
매출채권		785	534	782	1,331
재고자산		1,109	579	915	1,413
비유동자산		1,918	2,206	2,440	2,590
유형자산		1,824	2,150	2,401	2,577
무형자산		14	10	7	5
자산총계		4,362	4,192	4,786	5,980
유동부채		2,131	1,880	2,174	2,762
매입채무		866	590	896	1,478
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	2,512	2,805	3,393
지배주주지분		1,371	1,444	1,700	2,077
자본금		49	49	49	49
자본잉여금		914	914	914	914
이익잉여금		375	433	675	1,038
기타자본항목		22	22	22	22
비지배주주지분		228	237	281	510
자본총계		1,599	1,680	1,981	2,587

현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		21	960	475	663
당기순이익		55	67	286	592
유형자산감가상각비		89	130	203	279
무형자산상각비		1	1	1	1
지분법관련손실(이익)		7	4	6	5
투자활동 현금흐름		-673	-421	-414	-418
유형자산의 처분(취득)		-756	-455	-455	-455
무형자산의 처분(취득)		1	-	-	-
금융상품의 증감		162	319	-220	-5
재무활동 현금흐름		847	2	-35	-17
단기금융부채의증감		1	-	-	-
장기금융부채의증감		1	-	-	-
자본의증감		293	-	-	-
배당금지급		-	-	-	-
현금및현금성자산의증감		192	319	-219	-5
기초현금및현금성자산		320	513	831	612
기말현금및현금성자산		513	831	612	607

자료 : 예코프비엠, 하이투자증권 리서치본부

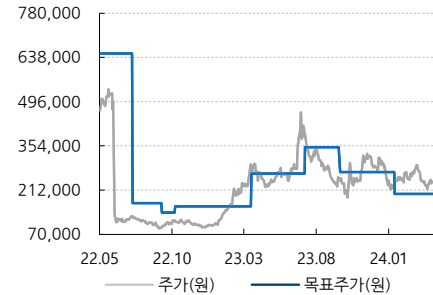
포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		6,901	4,251	7,255	12,668
증가율(%)		28.8	-38.4	70.7	74.6
매출원가		6,607	3,989	6,609	11,503
매출총이익		293	262	647	1,164
판매비와관리비		137	165	256	398
연구개발비		5	3	5	8
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		156	97	391	766
증가율(%)		-59.0	-38.0	304.0	96.0
영업이익률(%)		2.3	2.3	5.4	6.0
이자수익		12	14	12	11
이자비용		70	57	63	60
지분법이익(손실)		7	4	6	5
기타영업외손익		-35	-15	-13	-14
세전계속사업이익		78	83	357	741
법인세비용		23	17	71	148
세전계속이익률(%)		1.1	2.0	4.9	5.8
당기순이익		55	67	286	592
순이익률(%)		0.8	1.6	3.9	4.7
지배주주귀속 순이익		-9	58	242	363
기타포괄이익		14	14	14	14
총포괄이익		69	81	300	607
지배주주귀속총포괄이익		-11	70	254	372

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		-89	591	2,472	3,715
BPS		14,023	14,760	17,378	21,240
CFPS		829	1,927	4,562	6,573
DPS		-	-	-	-
Valuation(배)					
PER			353.0	84.3	56.1
PBR		20.5	14.1	12.0	9.8
PCR		347.6	108.2	45.7	31.7
EV/EBITDA		119.9	94.1	36.3	20.7
Key Financial Ratio(%)					
ROE		-0.6	4.1	15.4	19.2
EBITDA이익률		3.6	5.4	8.2	8.3
부채비율		172.7	149.5	141.6	131.1
순부채비율		82.1	60.6	61.9	47.8
매출채권회전율(x)		8.3	6.4	11.0	12.0
재고자산회전율(x)		7.0	5.0	9.7	10.9

에코프로비엠 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	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		



**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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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 당시의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

**[투자 의견]**

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

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

**[하이투자증권 투자비용 등급 공시 2024-03-31 기준]**

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-