



Neutral (유지)

목표주가(12M) 120,000원
현재주가(2.11) 120,700원

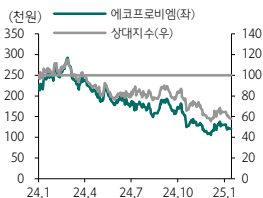
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	749.59
52주 최고/최저(원)	292,500/105,500
시가총액(십억원)	11,804.6
시가총액비중(%)	3.12
발행주식수(천주)	97,801.3
60일 평균 거래량(천주)	687.3
60일 평균 거래대금(십억원)	88.1
외국인지분율(%)	11.06
주요주주 지분율(%)	
에코프로 외 13 인	50.33

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,881.4	3,589.3
영업이익(십억원)	(41.6)	84.3
순이익(십억원)	(57.0)	29.3
EPS(원)	(705)	273
BPS(원)	13,678	14,137

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,357.6	6,900.9	2,766.8	3,121.4
영업이익	380.7	156.0	(40.2)	80.2
세전이익	322.5	77.7	(92.5)	13.7
순이익	232.3	(8.7)	(80.6)	9.4
EPS	2,433	(89)	(824)	96
증감율	112.49	적전	적지	흑전
PER	37.85(3,235.96)	(133.37)	1,257.29	
PBR	6.53	20.32	8.21	8.95
EV/EBITDA	21.84	119.45	315.05	70.94
ROE	24.26	(0.64)	(6.05)	0.72
BPS	14,099	14,176	13,389	13,485
DPS	450	0	0	0



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 02월 12일 | 기업분석_Earnings Review

에코프로비엠 (247540)

최악의 상황 통과, 확실한 회복 시그널은 부재

4Q24 Review : 수익성 개선

4분기 실적은 매출 4,649억원(YoY -61%, QoQ -11%), 영업손실 96억원(YoY 적자전환, QoQ 적자유지)으로 부진했다. 전기차 수요 둔화로 주요 고객사 4분기 배터리 부문 매출 부진한 가운데(삼성SDI YoY -29%, QoQ -3%, SK on YoY -41%, QoQ +12%), 에코프로비엠의 양극재 출하량 역시 QoQ -5% 감소했고, 판가는 QoQ 약 -6% 하락했다. 수익성의 경우, 분기 평균 -20% 하락하던 수산화리튬 가격이 4분기에는 QoQ -4%로 하락폭이 축소되며 재고평가손실 부담이 크게 해소됐고, 원달러 환율이 분기말 기준 QoQ +10% 상승하면서 재고평가손실 환입이 발생, 적자폭이 크게 축소됐다(OPM -2.1%, +5.8%p). 한편, 재고평가 관련 손익 제외 시 영업이익률은 -4.8%다(재고평가 제외 시 영업이익률 추이 4Q23 0.8%, 1Q24 -4.0%, 2Q24 -5.4%, 3Q24 -4.3%, 4Q24 -4.8%).

1분기 흑자 전환 전망

1분기 실적은 매출 5,656억원(YoY -42%, QoQ +22%), 영업이익 13억원(YoY -80%, QoQ 흑자전환)을 전망한다. SK on의 복미 및 유럽 신차 출시 효과, 기존 F-150 모델의 재고 소진 힘입어 양극재 출하량이 QoQ +25% 증가하며 전분기 대비 매출 증가할 전망이다. 메탈 가격에 약 3개월 후행하는 양극재 판가는 QoQ 약 -3% 하락하며 하락폭이 축소될 전망이다. 수익성은 환율 상승에 따른 원화 기준 재고 가치 평가 개선으로 인해 재고평가손실 환입이 1분기에도 지속되며 소폭 흑자 전환할 전망이다.

주가 하방 압력 제한적

8개 분기만의 매출 QoQ 증가 예상된다는 점에서 주가 하방 리스크 제한적이다. 리튬 가격이 6개월째 횡보하고있는 점도 주가 하방을 막아주는 요인이다. 다만, 여전히 역대 최고 수준인 12M Fwd P/E로 인해 주가 상승 여력 역시 제한적이다. 실적 정상화 예상되는 2026년 예상 지배순이익(1,477억원, 금융비용 고려 시 감소 가능성 잔존)에 최근 1년 24MFwdP/E의 평균 상단인 94배 적용해 목표 시총 12조원을 도출, 투자익전 중립을 유지하고 목표주가 또한 12만원으로 유지한다. 재고 자산 금액은 QoQ -9% 감소했으나, 재고 자산 회전율은 여전히 낮고(3Q23 1.47, 3Q24 0.73, 4Q24 0.72), 재고 일수 역시 아직 높아(3Q23 64일, 3Q24 122일, 4Q24 130일) 물량 감소 리스크가 완전히 해소되었다고 보기 이른다. 전방 수요 불확실성 확대 국면에서 과거처럼 2030년 예상 CAPA를 Valuation에 반영하는 것이 어려워진 가운데, 단기 부진과 미래 성장성을 적절히 고려한 2년 후 실적 기준으로 Valuation 시에는 현 주가 수준이 적정하다는 점에서 주가 하방 압력 제한적이나, 매수 실익 역시 크지 않다고 판단한다.

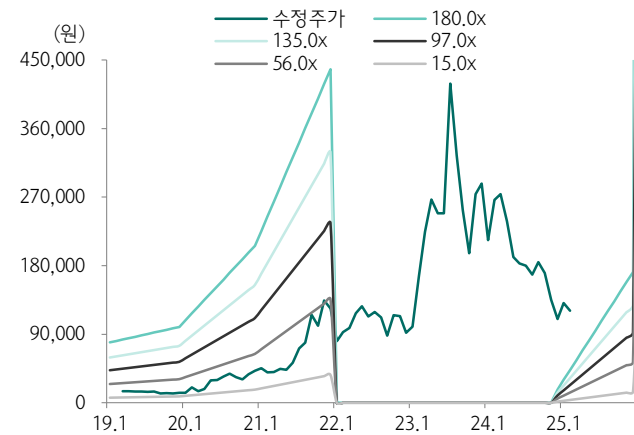
도표 1. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출	970.5	809.5	521.9	464.9	565.6	698.9	829.6	1,027.3	6,900.9	2,766.8	3,121.4	4,601.1
YoY(%)	(51.7)	(57.5)	(71.1)	(60.6)	(41.7)	(13.7)	59.0	121.0	28.8	(59.9)	12.8	47.4
QoQ(%)	(17.8)	(16.6)	(35.5)	(10.9)	21.7	23.6	18.7	23.8				
매출원가	926.6	786.3	550.3	450.4	549.2	661.1	780.0	967.5	6,608.3	2,713.5	2,957.8	4,263.8
판관비	37.2	19.4	12.9	24.0	15.1	18.7	23.0	26.7	139.3	93.5	83.4	122.2
영업이익	6.7	3.9	(41.2)	(9.6)	1.3	19.1	26.6	33.1	153.2	(40.2)	80.2	215.1
YoY(%)	(93.8)	(96.6)	(189.9)	(91.7)	(80.1)	390.7	(164.5)	(447.0)	(59.7)	(126.2)	(299.4)	168.3
QoQ(%)	(105.8)	(41.6)	(1,159.4)	(76.8)	(113.9)	1,336.7	39.3	24.6				
영업이익률(%)	0.7	0.5	(7.9)	(2.1)	0.2	2.7	3.2	3.2	2.2	(1.5)	2.6	4.7
YoY(%p)	(4.6)	(5.5)	(10.4)	7.7	(0.5)	2.3	11.1	5.3	(4.9)	(3.7)	4.0	2.1
QoQ(%p)	10.4	(0.2)	(8.4)	5.8	2.3	2.5	0.5	0.0				

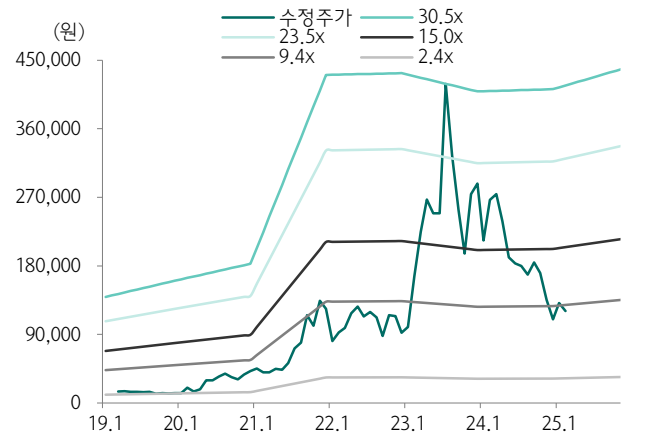
자료: 에코프로비엠, 하나증권

도표 2. 에코프로비엠 12M Fwd P/E



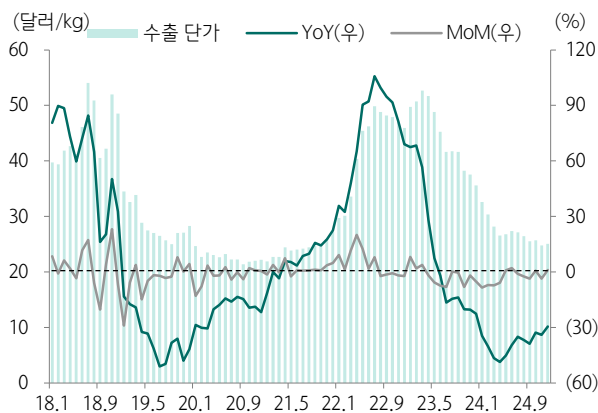
자료: 하나증권

도표 3. 에코프로비엠 12M Fwd P/B



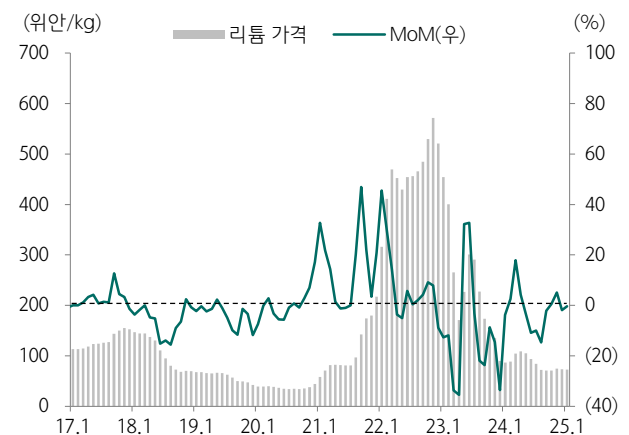
자료: 하나증권

도표 4. 한국 양극재 수출 단가 추이



자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 5. 리튬 월별 평균 가격 추이



자료: 한국광물자원공사, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	5,357.6	6,900.9	2,766.8	3,121.4	4,601.1	
매출원가	4,841.4	6,607.5	2,672.7	2,957.8	4,263.8	
매출총이익	516.2	293.4	94.1	163.6	337.3	
판매비	135.5	137.4	134.4	83.4	122.2	
영업이익	380.7	156.0	(40.2)	80.2	215.1	
금융손익	(24.8)	(50.7)	(73.6)	(86.5)	(79.1)	
종속/관계기업손익	(0.0)	7.5	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	(33.3)	(35.1)	21.3	20.0	0.0	
세전이익	322.5	77.7	(92.5)	13.7	136.0	
법인세	49.9	23.0	(43.3)	3.0	29.9	
계속사업이익	272.7	54.7	(49.2)	10.7	106.1	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	272.7	54.7	(49.2)	10.7	106.1	
비지배주주지분 손이익	40.3	63.4	31.4	1.3	12.7	
지배주주순이익	232.3	(8.7)	(80.6)	9.4	93.3	
지배주주지분포괄이익	226.7	5.8	(83.0)	11.6	114.7	
NOPAT	321.8	109.8	(21.4)	62.5	167.8	
EBITDA	445.5	248.7	42.4	198.4	655.5	
성장성(%)						
매출액증가율	260.64	28.81	(59.91)	12.82	47.41	
NOPAT증가율	227.37	(65.88)	적전	흑전	168.48	
EBITDA증가율	181.25	(44.18)	(82.95)	367.92	230.39	
영업이익증가율	231.04	(59.02)	적전	흑전	168.20	
(지배주주)순이익증가율	130.46	적전	적지	흑전	892.55	
EPS증가율	112.49	적전	적지	흑전	893.75	
수익성(%)						
매출총이익률	9.63	4.25	3.40	5.24	7.33	
EBITDA이익률	8.32	3.60	1.53	6.36	14.25	
영업이익률	7.11	2.26	(1.45)	2.57	4.67	
계속사업이익률	5.09	0.79	(1.78)	0.34	2.31	

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,433	(89)	(824)	96	954
BPS	14,099	14,176	13,389	13,485	14,440
CFPS	4,781	4,492	6,605	2,237	6,706
EBITDAPS	4,665	2,543	433	2,028	6,702
SPS	56,104	70,560	28,290	31,916	47,045
DPS	450	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	37.85	(3,235.96)	(133.37)	1,257.29	126.52
PBR	6.53	20.32	8.21	8.95	8.36
PCFR	19.26	64.11	16.64	53.96	18.00
EV/EBITDA	21.84	119.45	315.05	70.94	21.42
PSR	1.64	4.08	3.88	3.78	2.57
재무비율(%)					
ROE	24.26	(0.64)	(6.05)	0.72	6.91
ROA	9.68	(0.23)	(1.76)	0.18	1.53
ROIC	22.50	4.58	(0.65)	1.56	3.80
부채비율	126.73	172.71	207.17	273.45	280.62
순부채비율	40.09	82.17	150.53	128.43	117.56
이자보상배율(배)	16.97	2.24	(0.45)	0.80	2.14

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,274.3	2,443.5	2,140.2	2,835.9	3,411.6
금융자산	351.7	513.2	1.4	332.8	378.7
현금성자산	320.4	512.7	1.2	332.2	378.0
매출채권	877.4	767.0	882.1	970.3	1,175.8
재고자산	856.4	1,108.8	1,219.7	1,488.0	1,803.1
기타유동자산	188.8	54.5	37.0	44.8	54.0
비유동자산	1,099.9	1,918.3	2,631.2	3,005.1	2,945.1
투자자산	51.4	17.9	17.2	18.3	18.7
금융자산	14.4	17.9	17.2	18.3	18.7
유형자산	1,003.5	1,824.2	2,492.4	2,865.2	2,804.8
무형자산	13.4	14.3	12.9	12.9	12.9
기타비유동자산	31.6	61.9	108.7	108.7	108.7
자산총계	3,374.2	4,361.8	4,771.4	5,841.0	6,356.7
유동부채	1,547.9	2,131.3	2,027.6	3,069.6	3,472.7
금융부채	633.0	1,231.9	1,163.1	1,164.9	1,165.6
매입채무	736.1	734.1	807.5	1,784.2	2,162.0
기타유동부채	178.8	165.3	57.0	120.5	145.1
비유동부채	338.1	631.1	1,190.5	1,207.4	1,213.9
금융부채	315.3	595.6	1,176.5	1,176.5	1,176.5
기타비유동부채	22.8	35.5	14.0	30.9	37.4
부채총계	1,886.0	2,762.4	3,218.0	4,276.9	4,686.6
지배주주지분	1,363.4	1,371.5	1,294.5	1,303.9	1,397.3
자본금	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	877.5	913.6	913.6	913.6	913.6
자본조정	12.2	22.1	27.9	27.9	27.9
기타포괄이익누계액	(7.4)	11.4	12.1	12.1	12.1
이익잉여금	432.2	375.3	292.0	301.4	394.7
비지배주주지분	124.8	227.9	258.8	260.1	272.8
자본총계	1,488.2	1,599.4	1,553.3	1,564.0	1,670.1
순금융부채	596.6	1,314.3	2,338.2	2,008.6	1,963.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(241.3)	20.6	(23.5)	20.0	332.8
당기순이익	272.7	54.7	(49.2)	10.7	106.1
조정	172.2	326.3	653.3	205.1	519.9
감가상각비	64.8	92.7	82.6	118.2	440.4
외환거래손익	2.4	2.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	4.3	0.0	0.0	0.0
기타	105.0	227.1	570.7	86.9	79.5
영업활동 자산부채 변동	(686.2)	(360.4)	(627.6)	(195.8)	(293.2)
투자활동 현금흐름	(534.7)	(672.5)	(846.6)	(478.8)	(359.6)
투자자산감소(증가)	(49.4)	41.0	0.6	(1.1)	(0.4)
자본증가(감소)	(455.2)	(756.2)	(869.0)	(491.0)	(380.0)
기타	(30.1)	42.7	21.8	13.3	20.8
재무활동 현금흐름	993.2	847.4	421.1	(98.6)	(99.8)
금융부채증가(감소)	395.1	879.1	512.2	1.8	0.7
자본증가(감소)	622.0	36.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.9)	(24.0)	(91.1)	(100.4)	(100.5)
배당지급	(21.0)	(43.9)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	215.7	192.3	(516.8)	331.0	45.8
Unlevered CFO	456.6	439.3	646.0	218.8	655.9
Free Cash Flow	(696.6)	(735.5)	(892.5)	(471.0)	(47.2)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코프로비엠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.18	Neutral	120,000		
24.8.1	Neutral	153,000	10.96%	-18.63%
23.11.8	BUY	337,000	-28.92%	-2.37%
23.8.4	BUY	446,000	-37.81%	-22.76%
23.5.19	BUY	285,000	3.71%	62.11%
22.7.14	BUY	153,000	-6.10%	93.46%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2025년 2월 12일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 09일