

에코프로비엠 247540

가장 빠른 흑전 예상, 업황 불확실성에 발목

4Q24P Re: 일회성 이익으로 컨센서스 상회

4Q24P 매출액 4,649억원(-10.9% QoQ, -60.6% YoY), 영업적자 96억원(적지 QoQ, 적지 YoY)로 영업적자 컨센서스 -142억원을 상회했다. 기말 환율 상승에 따른 일회성 재고자산평가 충당금 129억원 환입 영향이다. 작년 메탈가 하락 구간에서의 제한적인 원재료 매입 영향인 것으로 판단된다. Blended ASP -6% QoQ, 전체 판매량은 -5% QoQ 추정된다. 일시적인 ESS 출하량 하락을 EV 및 PT향 출하량 반등으로 일부 상쇄하며 평가 하락 영향으로 매출액이 감소했다.

연간 판매량 가이던스 +40% 수준 제시

2025F 매출액 3,468억원(+25.4% YoY), 영업이익 1,486억원(흑전 YoY)을 전망한다. 회사 가이던스 판매량 성장률은 40%를 적용하고 연말 가동률 60%까지 회복을 가정했다. 재고자산평가 충당금 환입액은 400억원 수준으로 예상된다. 1Q25부터 기존 고객사 신차 효과와 함께 흑전 및 상저하고 흐름을 전망한다. 4Q25부터 가동되는 헝가리 공장도 판매량 회복에 일부 기여할 전망이다. 2025년 CAPEX는 5,000억원 집행 예정으로 국내 설비 개선과 경상 투자 1,500억원, 헝가리 공장 등 해외 투자 3,500억원이 할당됐다.

정책적 불확실성 지속 구간으로 해외 CAPA 불투명한 상황

헝가리 2공장(5.4만톤), 캐나다 퀘백 공장(4.4만톤), CAM9(5.4만톤) 등 국내외 CAPA 불확실성이 상존 중이다. 미국의 정책적 불확실성을 반영해 이번 실적 추정에서 해당 CAPA는 완전히 제외했다. 한편, LFP 양극재 양산이 가까워지고 있다. 파일럿 라인은 3,000톤으로 경쟁사들 중 가장 크다. 2Q25부터 고객사 샘플 공급이 시작돼 2026년 가장 빠른 양산이 예상된다. 다수 업체들의 실적 발표에서 중국 LFP 양극재 수준 이상의 가격 경쟁력과 성능을 시현했다는 언급이 있는 만큼 고객사 확보 및 양산 시 유의미한 포트폴리오 다각화를 기대해 볼 만 하다. 실적 추정치 하향으로 투자 의견 '중립', 목표주가를 120,000원으로 하향한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,358	6,901	2,767	3,468	4,619
영업이익	381	156	-40	148	219
영업이익률(%)	7.1	2.3	-1.5	4.3	4.7
세전이익	323	78	-92	109	188
지배주주지분순이익	232	-9	-81	4	14
EPS(원)	2,376	-89	-831	38	142
증감률(%)	119.2	적전	적지	흑전	270.5
ROE(%)	24.3	-0.6	-6.1	0.3	1.1
PER(배)	38.8	-3,224.7	-145.2	3,155.8	851.7
PBR(배)	6.6	20.5	9.1	9.1	9.0
EV/EBITDA(배)	21.6	118.5	-679.7	55.9	41.4

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2025.02.12

중립 (하향)

목표주가(하향)	120,000원
현재주가(02/11)	120,700원
상승여력	-0.6%

Stock Data

KOSDAQ	749.6pt
시가총액(보통주)	11,805십억원
발행주식수	97,801천주
액면가	500원
자본금	49십억원
60일 평균거래량	688천주
60일 평균거래대금	87,862백만원
외국인 지분율	11.1%
52주 최고가	298,500원
52주 최저가	105,000원
주요주주	
에코프로(외 14인)	50.3%
에코프로비엠우리스주(외 1인)	1.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	0.4	-4.0
3M	-21.0	-23.8
6M	-32.6	-30.7

주가차트

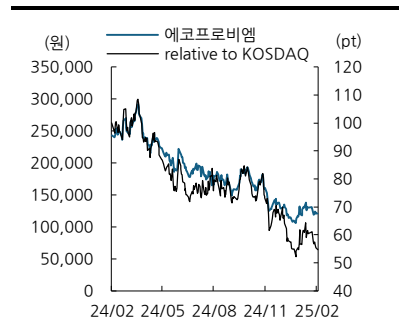


표1 에코프로비엠 4Q24P 실적 Review

(십억원, %)	4Q24P	3Q24	4Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	465	522	1,180	(10.9)	(60.6)	539	(13.8)	443	5.1
EV	288	275	953	4.7	(69.8)			229	
PT	70	74	178	(5.8)	(60.7)			65	
ESS/기타	107	173	50	(38.1)	114.7			149	
영업이익	(10)	(41)	(112)	적지	적지	(14)	적지	3	적전
OPM	(2.1)	(7.9)	(9.5)	5.8	7.4			0.8	
당기순이익	6	(50)	(129)	흑전	흑전	(27)	흑전	(12)	흑전
NPM	1.3	(9.5)	(11.0)	10.8	12.3			(2.7)	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 에코프로비엠 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2024P	2025F	2024P	2025F	2024P	2025F
매출액	3,513	6,681	2,767	3,468	(21.2)	(48.1)
영업이익	60	271	(40)	148	적전	(45.4)
OPM	1.7	4.1	(1.5)	4.3	(3.2)	0.2
당기순이익	7	176	(41)	87	적전	(50.8)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 에코프로비엠 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F	증감률
매출액	970	809	522	465	599	663	995	1,211	6,901	2,767	3,468	(59.9)
EV	789	569	275	288	430	487	782	986	5,772	1,921	2,685	(66.7)
PT	103	137	74	70	75	78	84	90	884	384	327	(56.6)
ESS/기타	79	103	173	107	94	98	130	135	245	461	456	88.0
영업이익	7	4	(41)	(10)	1	23	47	76	156	(40)	148	적전
OPM	0.7	0.5	(7.9)	(2.1)	0.2	3.5	4.7	6.3	2.3	(1.5)	4.3	(3.7)
지배순이익	(5)	7	(50)	6	(5)	4	27	60	55	(41)	87	적전
NPM	(0.5)	0.9	(9.5)	1.3	(0.9)	0.6	2.7	5.0	0.8	(1.5)	2.5	(2.3)
YoY												
매출액	(51.7)	(57.5)	(71.1)	(60.6)	(38.3)	(18.1)	90.7	160.5	28.8	(59.9)	25.4	-
영업이익	(93.8)	(96.6)	적전	적지	(84.1)	503.4	흑전	흑전	(59.0)	적전	흑전	-
OPM	0.7	0.5	(7.9)	(2.1)	0.2	3.5	4.7	6.3	2.3	(1.5)	4.3	-
당기순이익	12.8	10.8	8.1	8.1	20.7	20.7	20.7	20.7	63.4	19.8	82.9	-

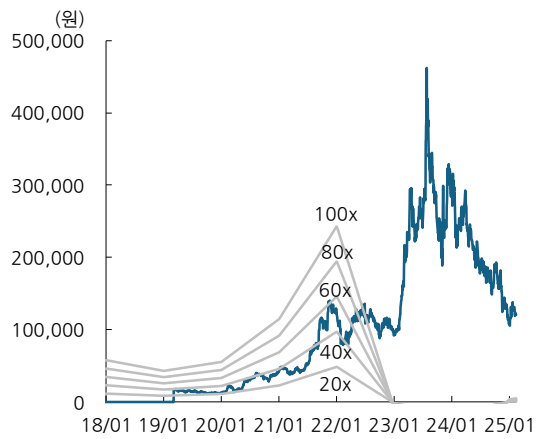
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 에코프로비엠 Valuation Table

항목	단위	26F	비고
EBITDA	(십억원)	330	26F EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(배)	39.4	2021~2023년 최저 Multiple 평균 적용
EV	(십억원)	13,025	
(+) 자산가치	(십억원)	896	
(-) 순차입금	(십억원)	3,473	
Equity Value	(십억원)	10,447	
시가총액	(십억원)	11,805	전일 기준
Target Price	(원)	120,000	
Current Price	(원)	120,700	
Upside	(%)	-0.6	

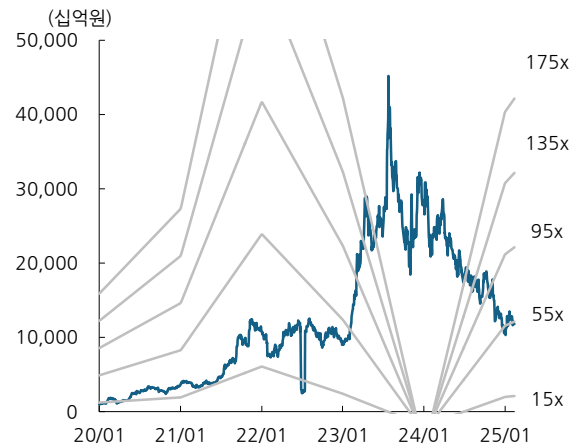
자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 에코프로비엠 PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

그림2 에코프로비엠 EV/EBITDA(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

[에코프로비엠 247540]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,274	2,443	1,524	1,877	1,900	매출액	5,358	6,901	2,767	3,468	4,619
현금 및 현금성자산	320	513	679	875	808	매출원가	4,841	6,607	2,673	3,160	4,209
매출채권 및 기타채권	887	785	142	270	306	매출총이익	516	293	94	308	410
재고자산	856	1,109	616	642	692	판매비 및 관리비	135	137	134	161	191
기타	210	37	87	90	94	영업이익	381	156	-40	148	219
비유동자산	1,100	1,918	2,797	3,322	3,566	(EBITDA)	445	249	-20	240	330
관계기업투자등	50	16	17	17	18	금융손익	-23	-50	-36	-39	-32
유형자산	1,004	1,824	2,655	3,174	3,412	이자비용	22	70	82	63	58
무형자산	13	14	13	14	14	관계기업등 투자손익	0	-4	0	0	0
자산총계	3,374	4,362	4,320	5,198	5,466	기타영업외손익	-36	-24	-16	1	1
유동부채	1,548	2,131	1,659	2,430	2,572	세전계속사업이익	323	78	-92	109	188
매입채무 및 기타채무	875	866	425	1,108	1,154	계속사업법인세비용	50	23	-51	23	52
단기금융부채	633	1,232	1,228	1,316	1,411	계속사업이익	273	55	-41	87	136
기타유동부채	39	34	5	6	6	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	338	631	1,109	1,212	1,324	당기순이익	273	55	-41	87	136
장기금융부채	315	596	1,076	1,178	1,289	지배주주	232	-9	-81	4	14
기타비유동부채	23	35	33	34	35	총포괄이익	265	73	-41	87	136
부채총계	1,886	2,762	2,768	3,642	3,896	매출총이익률 (%)	9.6	4.3	3.4	8.9	8.9
지배주주지분	1,363	1,371	1,293	1,297	1,311	영업이익률 (%)	7.1	2.3	-1.5	4.3	4.7
자본금	49	49	49	49	49	EBITDA마진률 (%)	8.3	3.6	-0.7	6.9	7.1
자본잉여금	877	914	914	914	914	당기순이익률 (%)	5.1	0.8	-1.5	2.5	2.9
이익잉여금	432	375	291	295	309	ROA (%)	9.7	-0.2	-1.9	0.1	0.3
비지배주주지분(연결)	125	228	259	259	259	ROE (%)	24.3	-0.6	-6.1	0.3	1.1
자본총계	1,488	1,599	1,552	1,556	1,570	ROIC (%)	20.9	4.5	-1.0	3.7	4.8

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-241	21	727	627	85	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	273	55	-41	87	136	P/E	38.8	-3,224.7	-145.2	3,155.8	851.7
비현금수익비용가감	184	385	604	13	-7	P/B	6.6	20.5	9.1	9.1	9.0
유형자산감가상각비	61	89	20	88	107	P/S	1.7	4.1	4.3	3.4	2.6
무형자산상각비	3	4	1	4	5	EV/EBITDA	21.6	118.5	-679.7	55.9	41.4
기타현금수익비용	119	292	586	-83	-123	P/CF	19.7	64.1	21.0	118.6	91.7
영업활동 자산부채변동	-686	-360	205	527	-44	배당수익률 (%)	0.5	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-671	83	102	-128	-36	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-527	-418	64	-25	-51	매출액	260.6	28.8	-59.9	25.3	33.2
매입채무 증가(감소)	630	-98	40	683	46	영업이익	230.9	-59.0	적전	흑전	48.1
기타자산, 부채변동	-118	72	-1	-3	-3	세전이익	181.9	-75.9	적전	흑전	71.5
투자활동 현금	-535	-673	-971	-620	-358	당기순이익	178.8	-79.9	적전	흑전	56.7
유형자산처분(취득)	-455	-756	-969	-607	-345	EPS	119.2	적전	적지	흑전	270.5
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	-5	-5	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-85	69	-18	-4	-4	부채비율	126.7	172.7	178.3	234.1	248.2
기타투자활동	6	15	16	-5	-5	유동비율	146.9	114.6	91.8	77.2	73.9
재무활동 현금	993	847	410	190	206	순차입금/자기자본(x)	40.1	82.2	103.7	103.0	119.4
차입금의 증가(감소)	393	913	464	190	206	영업이익/금융비용(x)	17.0	2.2	-0.5	2.4	3.8
자본의 증가(감소)	588	-44	0	0	0	총차입금 (십억원)	948	1,827	2,304	2,494	2,700
배당금의 지급	21	44	0	0	0	순차입금 (십억원)	597	1,314	1,609	1,602	1,875
기타재무활동	12	-21	-54	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	216	192	166	196	-67	EPS	2,376	-89	-831	38	142
기초현금	105	320	513	679	875	BPS	13,941	14,023	13,224	13,262	13,404
기말현금	320	513	679	875	808	SPS	54,781	70,560	28,290	35,460	47,227
NOPLAT	322	110	-29	117	158	CFPS	4,668	4,492	5,749	1,018	1,317
FCF	-764	-594	-204	6	-273	DPS	450	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

에코프로비엠 (247540) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-05-03	매수	300,000	-10.5	54.0		
2023-06-15	매수	300,000	-9.6	54.0		
2024-05-28	담당자변경					
2024-05-28	매수	240,000	-20.7	-7.5		
2024-08-01	중립	190,000	-20.6	1.6		
2024-11-04	매수	190,000	-31.3	-4.2		
2025-02-12	중립	120,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.