

Company Brief

2022-11-03

에코프로비엠(247540)

실적 성장세 지속될 전망

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	160,000 원(상향)
증가(2022/11/02)	109,700 원
상승여력	45.9 %

Stock Indicator	
자본금	11 십억원
발행주식수	9,780만주
시가총액	10,729 십억원
외국인지분율	10.4%
52주 주가	78,818~140,211 원
60일평균거래량	1,116,536주
60일평균거래대금	120.4 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.5	-12.6	-9.4	9.9
상대수익률	20.8	0.7	13.3	40.8



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	1,486	5,244	9,009	11,701
영업이익(십억원)	115	442	716	977
순이익(십억원)	101	324	517	693
EPS(원)	4,648	3,395	5,283	7,081
BPS(원)	24,071	8,385	12,714	18,841
PER(배)	26.6	32.3	20.8	15.5
PBR(배)	5.1	13.1	8.6	5.8
ROE(%)	20.3	47.3	50.1	44.9
배당수익률(%)	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	20.3	22.9	14.9	10.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[디스플레이/이차전지] 정원석
 (2122-9203) wschung@hi-ib.com
 [IT] 박상욱
 (2122-9194) psw3707@hi-ib.com

4Q22에도 물량 증가에 따른 실적 성장세 지속될 전망

동사 3Q22 실적은 매출액 1.56조원(YoY: +283%, QoQ: +32%), 영업이익 1,415억원(YoY: +248%, QoQ: +37%)을 기록하며 시장 기대치(매출액 1.53조원, 영업이익 1,306억원)를 소폭 상회했다. 하반기 들어 주요 완성차 업체들의 신차 출시 효과로 전기차향 양극재 출하량이 15% 가량 증가한 것으로 추측된다. 동사의 주력 고객사 중 하나인 삼성 SDI는 하반기부터 헝가리 2공장 가동을 시작했고, 북미 픽업트럭 전기차 생산업체인 Rivian 향 원형전지 생산량도 늘고 있다. 원화 기준 판가 역시 전분기 원재료(Li, Ni, Mn, Al) 가격 상승분 반영과 더불어 원-달러 환율 효과로 약 15% 가량 인상된 것으로 추정된다. 4Q22에는 원재료 가격 하향 안정화로 인해 추가적인 ASP 상승은 제한적일 전망이다. 또한 Non-IT 수요 둔화에 따른 고객사들의 재고 조정이 예상된다. 그럼에도 불구하고 전기차향 양극재 수요는 견조하기 때문에 3Q22부터 조기 가동된 CAM5N(3만 t/년)의 가동률이 안정적으로 상승하며 출하량이 약 17% 가량 증가할 것으로 예상된다. 이를 반영한 4Q22 매출액과 영업이익은 각각 1.83조원(YoY: +263%, QoQ: +17%), 1,570억원(YoY: +472%, QoQ: +11%)을 기록할 것으로 추정된다.

북미 양극재 캐파 증설 본격화

최근 동사는 SK 온-Ford와 함께 공동 투자를 위한 투자방향서를 체결하고 북미 양극재 생산 시설을 구축하기로 결정했다. 2H23에 착공해 2H25부터 양산할 계획이다. IRA 법안 시행으로 미국 내 전통 완성차 제조사들과 합작사를 설립해 배터리 셀 생산 공장 건설 중인 국내 배터리 셀 업체들과 관련된 핵심 소재 업체들의 수혜가 클 것이라는 기대감이 높아지고 있다. IRA 법안에는 미국이 자국 내 제조업을 활성화해 중국에 대한 의존도를 줄이겠다는 의지가 명확하게 담겨있다. 전기차의 경우 미국 내에서 생산해야 해당 최대 7,500달러의 보조금을 지원한다는 것인데 핵심 부품 중 하나인 배터리와 관련해 까다로운 조건을 충족해야 한다. 우려 외국 집단(중국, 러시아 국가 혹은 기업 지칭하는 것으로 추측)에서 생산된 배터리 부품(셀, 소재)과 핵심 광물을 사용한 전기차는 배제하고, 북미(혹은 자유무역협정(FTA) 체결국 포함) 지역에서 생산된 생산품 비중을 점차 높여야 한다는 조건이다. 이를 충족하기 위해서는 배터리 셀 제조원가에서 가장 큰 비중을 차지하는 양극재 공급의 현지화가 반드시 필요하다. 동사는 이에 대응하기 위해 2026년까지 북미에 18만 t/년(배터리 셀 기준 약 120GWh) 규모의 생산 캐파를 구축할 계획이다(전세계 총 55만 t/년).

목표주가 16만원으로 상향, 매수 투자 의견 유지

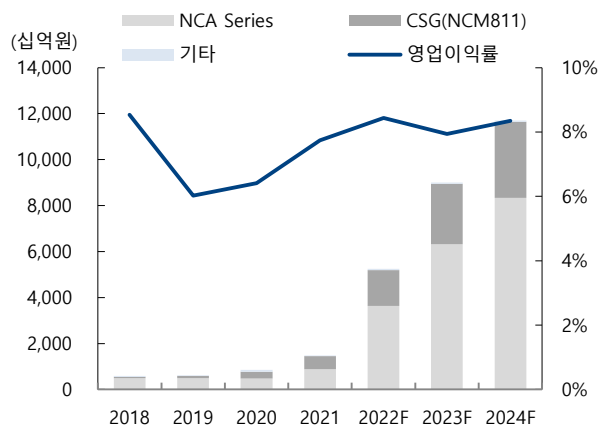
동사에 대한 목표주가를 16만원으로 상향하고 매수 투자 의견을 유지한다. 현 주가는 2024, 2025년 예상 실적 기준 P/E 각각 15.5배, 12.3배로 밸류에이션 부담이 상당히 낮아졌다. 일부 유럽 국가에서는 전력비 부담 증가, 전세계 인플레이션에 따른 경기 둔화 등을 이유로 자국 내 완성차 업체들을 보호하기 위해 전기차 전환 속도를 늦추자는 의견도 일부 있지만 전기차로의 패러다임 변화는 더 이상 거스를 수 없다. 특히 2023년부터 IRA 법안이 시행되는 미국에서 전기차 판매량이 크게 증가할 경우 유럽 내 전기차 판매량이 다소 부진하더라도 두 지역 합산 판매량은 견조한 성장세를 나타낼 가능성이 높다. 고객사를 다변화하고 있는 동사의 중장기적인 실적 상승세가 지속될 것으로 전망되는 바 긍정적인 시각을 유지한다.

표 1. 에코프로비엠 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)												
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F	2024F
출하량 가정(천t)	8	8	10	11	13	17	20	23	37	74	118	162
매출액	263	310	408	504	662	1,187	1,563	1,831	1,486	5,244	9,009	11,701
NCA Series	149	175	248	315	436	851	1,086	1,261	887	3,635	6,311	8,340
CSG(NCM811)	106	125	151	179	216	323	463	555	561	1,556	2,640	3,309
기타	9	11	9	10	10	13	15	15	38	52	58	52
YoY	57%	63%	63%	104%	152%	282%	283%	263%	74%	253%	72%	30%
QoQ	7%	18%	31%	23%	31%	79%	32%	17%				
매출원가	231	264	348	452	599	1,048	1,382	1,617	1,295	4,646	8,058	10,406
매출원가율	88%	85%	85%	90%	90%	88%	88%	88%	87%	89%	89%	89%
매출총이익	33	46	60	52	63	140	181	214	190	598	950	1,294
매출총이익률	12%	15%	15%	10%	10%	12%	12%	12%	13%	11%	11%	11%
판매비 및 관리비	15	17	19	24	22	37	40	57	75	155	235	317
판매비율	6%	6%	5%	5%	3%	3%	3%	3%	5%	3%	3%	3%
영업이익	18	29	41	27	41	103	141	157	115	442	716	977
영업이익률	7%	9%	10%	5%	6%	9%	9%	9%	8%	8%	8%	8%
YoY	102%	109%	130%	91%	130%	254%	248%	472%	110%	285%	62%	37%
QoQ	24%	63%	40%	-32%	49%	151%	37%	11%				
세전이익	17	28	43	26	36	90	133	152	114	411	691	948
순이익	14	22	32	31	30	78	110	133	98	351	590	811
순이익률	5%	7%	8%	6%	5%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
YoY	64%	54%	133%	189%	120%	261%	245%	336%	110%	259%	68%	37%
QoQ	30%	56%	48%	-4%	-1%	156%	41%	22%				

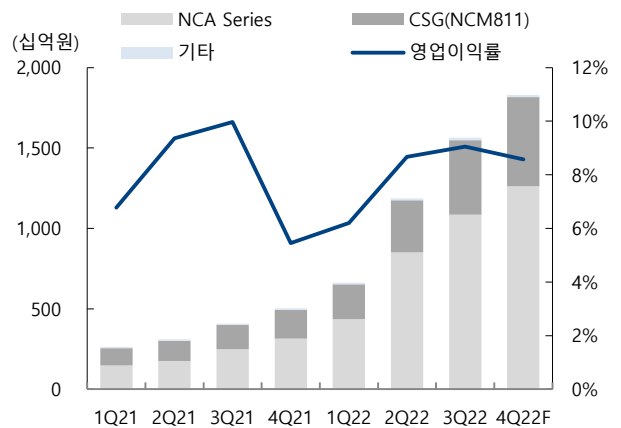
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 1. 에코프로비엠 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



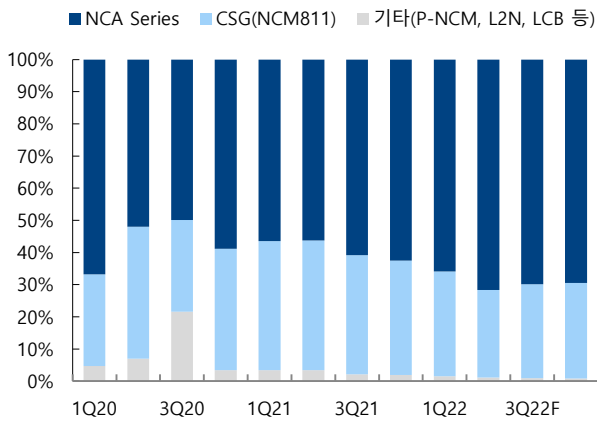
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 2. 에코프로비엠 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



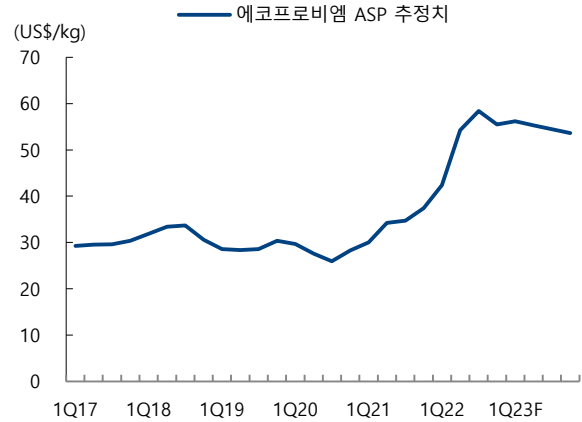
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 3. 에코프로비엠 제품별 연간 매출 비중 추이 및 전망



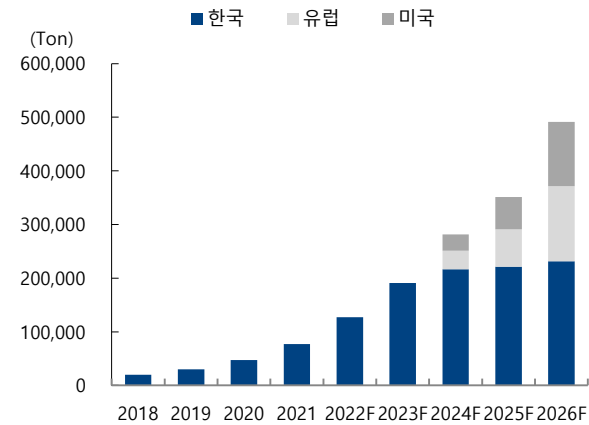
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 4. 에코프로비엠 분기별 ASP 추정치 가정



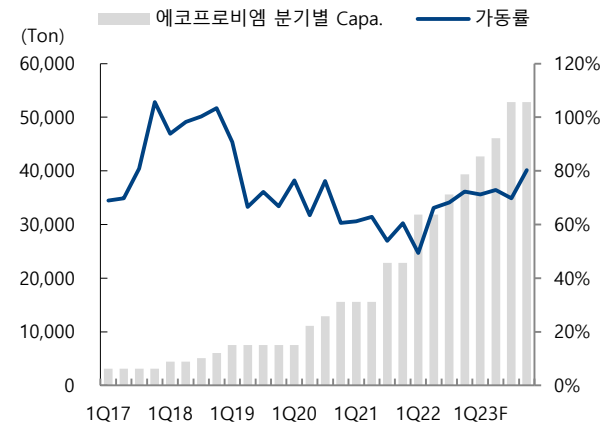
자료: 하이투자증권

그림 5. 에코프로비엠 연간 생산 Capa. 추이 및 전망



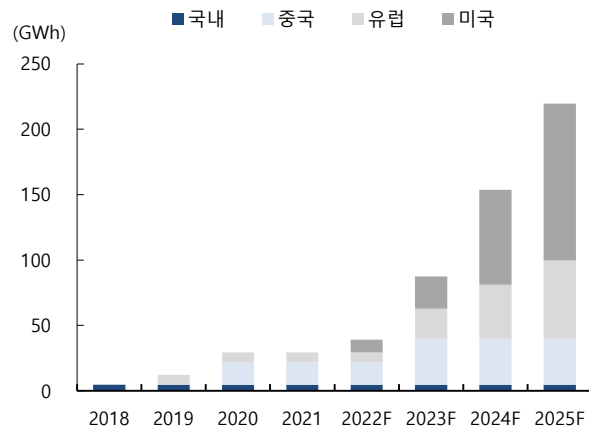
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 6. 에코프로비엠 분기별 가동률 추정치



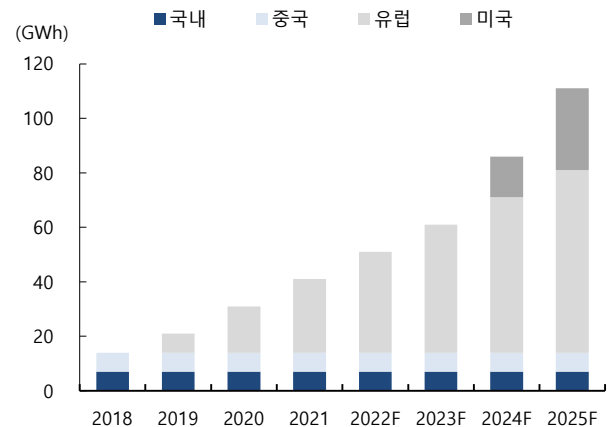
자료: 하이투자증권

그림 7. SK 온 전기차 배터리 Capa. 추이 및 전망



자료: SK 온, 하이투자증권

그림 8. 삼성 SDI 전기차 중대형 배터리 Capa. 추이 및 전망



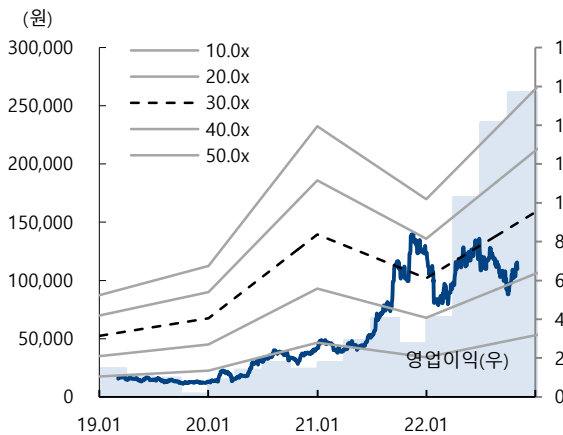
자료: 삼성 SDI, 하이투자증권

표 2. 에코프로비엠 목표주가 산출

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F	비고
EPS (원)	1,745	2,247	4,648	3,395	5,283	7,081	9,425	지배주주순이익 기준
BPS (원)	18,010	21,088	24,071	8,385	12,714	18,841	27,312	
고점 P/E (배)	10.3	18.7	30.2	40.0				최근 3년간 평균: 24.9
평균 P/E (배)	8.1	12.5	15.6	31.8				최근 3년간 평균: 17.0
저점 P/E (배)	6.4	5.5	8.1	23.2				최근 3년간 평균: 10.9
고점 P/B (배)	1.0	2.0	5.8	16.2				최근 3년간 평균: 6.3
평균 P/B (배)	0.8	1.3	3.0	12.9				최근 3년간 평균: 4.5
저점 P/B (배)	0.6	0.6	1.6	9.4				최근 3년간 평균: 3.1
ROE	13.0%	10.0%	18.4%	47.2%	51.8%	46.4%	41.5%	
적용 EPS (원)				8,956				2024~2025년 예상 EPS 적용
Target P/E (배)				17.8				24년 국내 양극재 예상 P/E 평균
적정주가 (원)				159,159				
목표주가 (원)				160,000				25년 기준 P/E 17.0배, P/B 5.9배
전일 종가 (원)				109,700				25년 기준 P/E 11.6배, P/B 4.0배
상승 여력				45.9%				

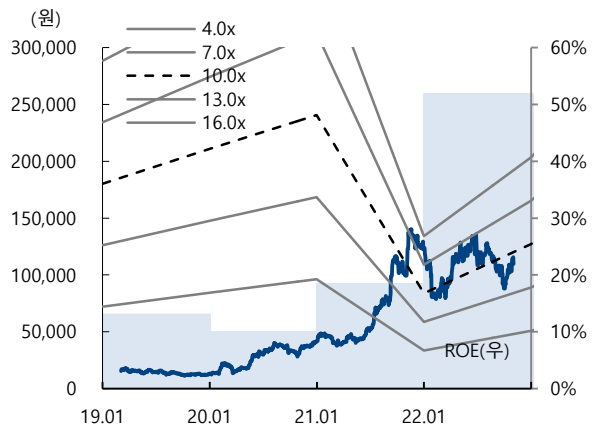
자료: 에코프로비엠, 하이투자증권

그림 9. 에코프로비엠 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림 10. 에코프로비엠 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

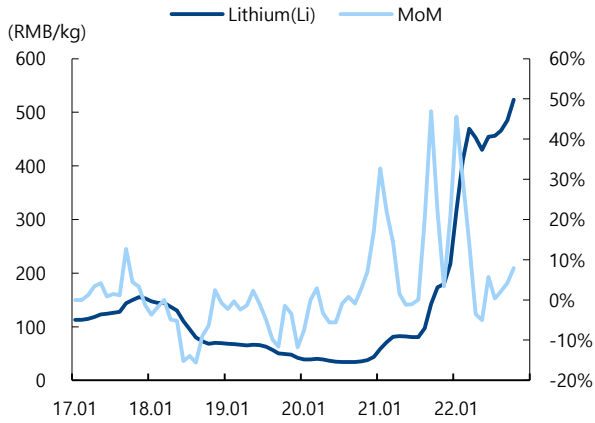
표 3. 국내 주요 이차전지 소재, 부품 업종 Peer valuation table

소재	업체명	주가 (원) (11/2)	시가총액 (십억원)	P/E (배)				P/B (배)			EV/EBITDA (배)			순이익 증가			ROE (%)		
				21	22F	23F	24F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F
셀	LGES	569,000	133,146	N/A	148	77.5	55.6	N/A	7.5	6.8	N/A	38.7	26.0	흑전	3%	97%	10.7	6.9	9.2
	삼성SDI	725,000	49,854	42.6	26.7	22.0	18.9	3.2	2.9	2.5	16.2	16.2	12.8	98%	61%	21%	8.5	12.2	12.9
양극재	에코프로비엠	109,700	10,729	63.1	35.3	24.6	18.1	12.1	8.7	6.4	70.5	24.3	15.7	110%	237%	52%	20.3	33.4	30.1
	포스코케미칼	198,000	15,338	85.4	72.5	40.5	29.7	4.9	5.8	5.0	49.8	48.1	27.0	350%	66%	79%	7.9	8.4	13.3
	엘앤에프	216,000	7,761	-35	28.7	21.6	14.3	6.3	6.8	5.1	-82	25.2	16.5	적자	흑전	33%	-27	32.2	29.3
	코스모신소재	67,600	2,072	54.9	64.2	46.6	24.2	4.9	8.4	6.5	39.5	38.6	27.8	53%	78%	39%	9.4	14.2	15.7
분리막	SKIET	60,000	4,278	132	N/A	32.5	15.2	5.9	1.9	1.8	49.7	31.4	12.2	8%	적전	흑전	5.6	0.0	5.8
전지박	SKC	103,500	3,919	25.6	18.9	22.3	15.1	2.7	1.6	1.5	12.4	9.9	10.6	365%	-16%	-15%	11.6	9.7	7.5
	일진머티리얼즈	62,500	2,882	61.3	36.1	25.4	19.7	3.9	2.2	2.0	46.9	14.3	10.9	48%	39%	45%	7.9	6.9	8.3
	솔루스첨단소재	33,600	1,180	208	-84	74.6	21.9	8.2	3.1	3.0	76.5	N/A	18.1	흑전	적전	N/A	4.0	-4.4	4.1
전해액/ 전해질	천보	215,200	2,152	51.8	43.1	28.0	18.3	7.9	6.4	5.2	48.8	26.1	17.4	75%	14%	54%	17.2	16.1	20.6
	후성	12,450	1,153	60.0	11.4	11.1	9.2	5.5	3.4	2.6	25.0	6.5	5.9	흑전	294%	0%	9.6	33.8	26.1
	엔캠	73,600	1,129	-69	43	23	16	7.1	5.2	4.2	-90	194	15.2	적자	흑전	94%	-12	12.2	20.1
	동화기업	67,500	1,364	37.8	22.8	18.0	13.9	2.2	1.8	1.6	N/A	10.2	8.3	39%	36%	27%	6.7	9.1	10.3
실리콘 음극재	한솔케미칼	182,000	2,063	20.6	12.4	10.5	9.0	4.4	2.4	2.0	13.9	7.8	6.4	22%	11%	16%	23.9	21.9	21.4
	대주전자재료	89,700	1,389	44.4	56.0	31.6	12.9	7.5	8.5	6.6	68.7	60.9	37.0	338%	8%	78%	21.2	17.4	24.8
	나노신소재	91,800	996	57.5	48.5	32.1	20.1	4.2	6.9	5.7	62.9	N/A	N/A	350%	200%	58%	7.7	17.0	19.7
부품	상아프론테크	25,500	408	94.0	N/A	N/A	N/A	4.8	N/A	N/A	34.0	N/A	N/A	301%	N/A	N/A	5.6	N/A	N/A
	신흥에스이씨	50,700	394	16.7	11.8	8.9	6.9	1.8	1.4	1.2	9.3	7.2	5.4	46%	24%	45%	12.7	12.7	14.8
평균				52.8	35.0	30.6	18.8	5.4	4.7	3.9	26.6	34.9	16.1	157%	75%	45%	8.0	14.4	16.3

자료: Quantiwise, 하이투자증권
 주: 2022년 11월 2일 종가 기준

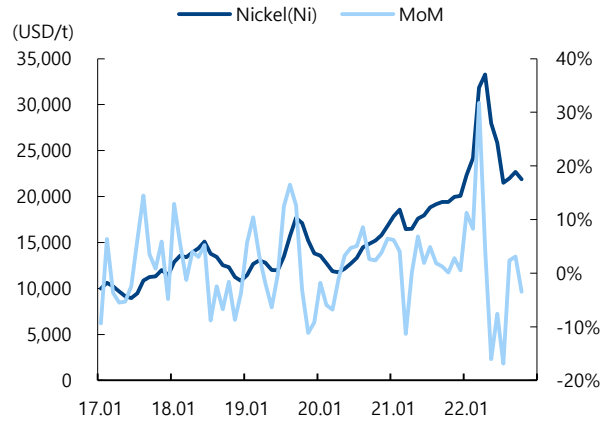
Appendix. 주요 원재료 가격 추이

그림 11. 리튬 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



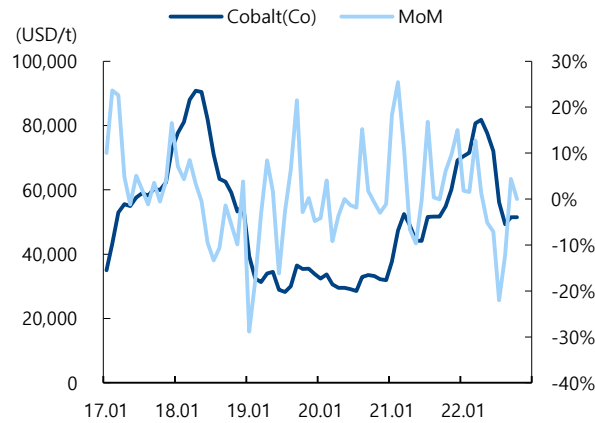
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림 12. 니켈 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



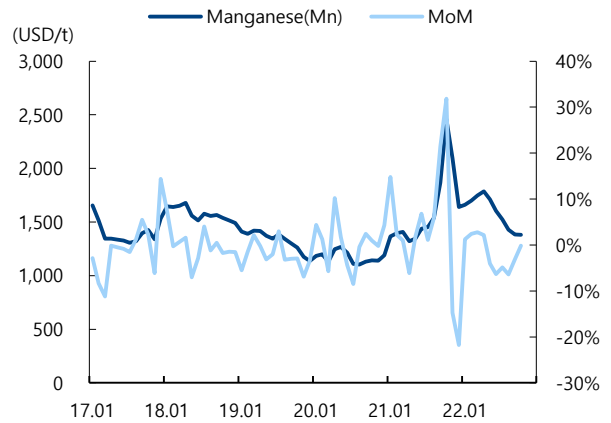
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림 13. 코발트 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



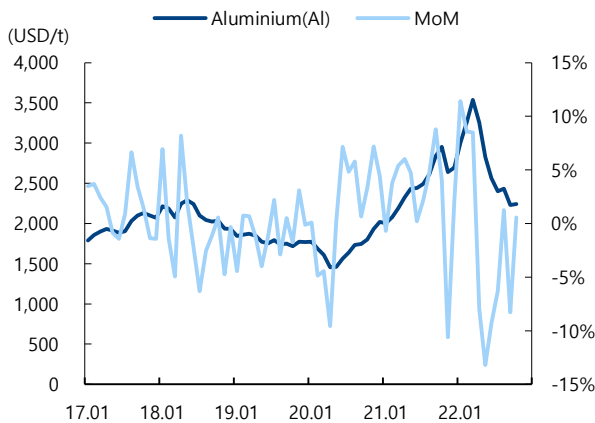
자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

그림 14. 망간 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

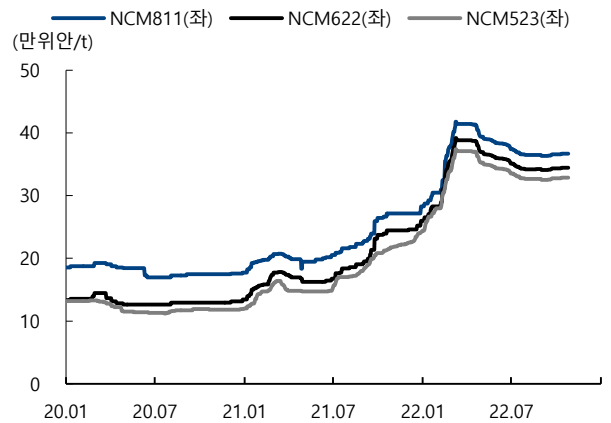
그림 14. 알루미늄 월별 가격 추이 및 MoM 증감률



자료: 한국자원정보서비스, 하이투자증권

주: 2022년 11월 1일 기준

그림 15. 주요 NCM 양극재 현물가 추이



자료: Iccsino, Xinyu Information, 하이투자증권

주: 2022년 10월 기준

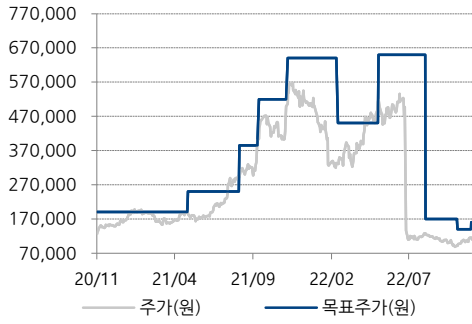
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E	(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	739	1,725	2,754	3,227	매출액	1,486	5,244	9,009	11,701
현금 및 현금성자산	105	197	79	335	증가율(%)	73.8	253.0	71.8	29.9
단기금융자산	2	4	2	3	매출원가	1,295	4,646	8,058	10,406
매출채권	267	647	1,230	1,369	매출총이익	190	598	950	1,294
재고자산	339	864	1,417	1,507	판매비와관리비	75	155	235	317
비유동자산	687	1,020	1,359	1,655	연구개발비	3	11	16	20
유형자산	639	973	1,314	1,612	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	11	9	8	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,426	2,744	4,113	4,882	영업이익	115	442	716	977
유동부채	613	936	1,307	1,559	증가율(%)	110.0	284.6	61.7	36.5
매입채무	240	605	955	1,218	영업이익률(%)	7.7	8.4	7.9	8.3
단기차입금	266	266	266	266	이자수익	0	1	0	1
유동성장기부채	92	50	71	61	이자비용	4	18	20	20
비유동부채	217	917	1,417	1,217	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	4	-15	-5	-10
장기차입금	195	895	1,395	1,195	세전계속사업이익	114	411	691	948
부채총계	830	1,852	2,724	2,776	법인세비용	17	59	100	137
자배주주지분	552	820	1,243	1,843	세전계속이익률(%)	7.7	7.8	7.7	8.1
자본금	11	49	49	49	당기순이익	98	351	590	811
자본잉여금	293	293	293	293	순이익률(%)	6.6	6.7	6.6	6.9
이익잉여금	224	458	885	1,487	지배주주귀속 순이익	101	324	517	693
기타자본항목	23	23	23	23	기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
비지배주주지분	44	72	145	263	총포괄이익	94	348	587	807
자본총계	596	892	1,389	2,106	지배주주귀속총포괄이익	97	321	514	690

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	-101	-46	35	1,143	주당지표(원)				
당기순이익	98	351	590	811	EPS	4,648	3,395	5,283	7,081
유형자산감가상각비	41	71	114	157	BPS	24,071	8,385	12,714	18,841
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	6,536	4,139	6,452	8,690
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	920	920	920	920
투자활동 현금흐름	-237	-404	-451	-453	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-236	-405	-455	-455	PER	26.6	32.3	20.8	15.5
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-	PBR	5.1	13.1	8.6	5.8
금융상품의 증감	47	94	-120	257	PCR	18.9	26.5	17.0	12.6
재무활동 현금흐름	384	692	448	-283	EV/EBITDA	20.3	22.9	14.9	10.5
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-1	-	-	-	ROE	20.3	47.3	50.1	44.9
자본의증감	74	700	500	-200	EBITDA 이익률	10.5	9.8	9.2	9.7
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	139.2	207.8	196.1	131.8
현금및현금성자산의증감	45	92	-118	256	순부채비율	74.9	113.4	118.9	56.2
기초현금및현금성자산	59	105	197	79	매출채권회전율(x)	8.5	11.5	9.6	9.0
기말현금및현금성자산	105	197	79	335	재고자산회전율(x)	6.0	8.7	7.9	8.0

자료 : 에코프로비엠, 하이투자증권 리서치본부

에코프로비엠
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-04-28	Buy	250,000	1년	-79.0%	-70.9%
2021-08-06	Buy	385,000	1년	-79.4%	-74.3%
2021-09-13	Buy	520,000	1년	-79.2%	-76.3%
2021-11-08	Buy	640,000	1년	-81.7%	-78.1%
2022-02-14	Buy	450,000	1년	-78.0%	-71.9%
2022-05-04	Buy	650,000	1년	-81.4%	-79.1%
2022-08-04	Buy	170,000	1년	-36.3%	-27.1%
2022-10-05	Buy	140,000	1년	-24.6%	-17.5%
2022-11-02	Buy	160,000	1년		

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 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 정원석, 박상욱)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2022-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	97.8%	2.2%	-