

에코프로비엠 247540

시장수요 양호. 수익성 방어가 관건

23년 물량 증가폭은 크지만 스프레드 축소로 수익성은 둔화

에코프로비엠에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 18만원을 유지한다. 4Q22 실적은 물량증가가 긍정적이거나 메탈가 스프레드 축소로 수익성은 기대치를 하회했고 1Q23에도 해당 추세가 이어질 전망이다. 최근 고객사의 양극재 공급다변화로 우려가 있지만 에코프로비엠의 CAPA와 가동률에 영향은 제한적이라는 판단이다. 물량증가는 긍정적이거나 메탈가/환율 하락으로 23년 수익성은 낮아질 전망이다. 계열사 수직계열화에 따른 마진 확장 여부가 멀티플 프리미엄 요소가 될 수 있다.

4Q22 매출액/영업이익 +24%/-31% QoQ, 1Q23 매출액 +3% 예상

2022년 4분기 매출액/영업이익은 각각 1.94조원(+286% YoY)/970억원(+254%), 영업이익률 5.0%(-0.5%p)로 시장기대치(OP 1,210억원)를 하회했다. 전분기 대비로는 +24%/-31% 변동했다. 물량증가가 외형 성장에 긍정적이었지만 원가-판가 스프레드 축소와 환율 하락이 수익성에 부정적이었다. 재고폐기손실 130억원도 일회성 비용으로 반영되었다. 1Q23 매출액/영업이익은 3%/4% QoQ 변동한 2.0조원/1,010억원, 영업이익률 5.1%(+0.1%p)로 예상된다. 물량은 소폭 증가하는 가운데 환율하락과 스프레드 축소, 초기공장 가동비용으로 수익성은 전분기 수준을 유지할 전망이다.

컨콜 내용: 23년 하이니켈 시장 +49%, 매출액 목표 10조원(+87%)

2023년 하이니켈 양극재 시장 성장률 +49%를 전망했다. 양극재 시장 성장 규모는 20%대이나 로우니켈 제품의 축소로 하이니켈 성장세가 더 높을 전망이다. 2023년 목표 매출액은 10조원(+87% YoY)으로 제시했다. 환율 하락 영향이 있지만 물량 증가 영향이 클 전망이다. 메탈가 변동은 제한적으로 예상하는데 니켈은 높은 수준 유지, 리튬은 하향안정화를 가정했다. 믹스별로는 Non-IT 수요가 둔화 중이나 EV 수요성장이 크기에 상쇄 가능하다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	855	1,486	5,357	9,194	11,155
영업이익	55	115	382	538	782
영업이익률(%)	6.4	7.7	7.1	5.9	7.0
세전이익	48	114	325	470	774
지배주주지분순이익	47	101	263	375	617
EPS(원)	549	1,084	2,695	3,829	6,209
증감률(%)	적지	97.3	148.7	42.1	62.1
ROE(%)	n/a	20.3	26.8	20.2	20.2
PER (배)	76.5	114.2	42.3	29.8	18.4
PBR (배)	2.0	5.1	7.9	4.9	3.0
EV/EBITDA (배)	40.5	72.1	24.3	17.4	12.0

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

구성종 2 차전자·인터넷
02-709-2337
gu.sungjoong@ds-sec.co.kr

2023.02.06

BUY(유지)

목표주가(유지)	180,000원
현재주가(02/03)	114,100원
상승여력	57.8%

Stock Data

KOSDAQ	766.8pt
시가총액(보통주)	11,159십억원
발행주식수	97,801천주
액면가	500원
자본금	49십억원
60일 평균거래량	815천주
60일 평균거래대금	86,061백만원
외국인 지분율	10.5%
52주 최고가	556,900원
52주 최저가	86,900원
주요주주	
에코프로(외 16인)	51.7%
에코프로비엠우리스주(외 1인)	3.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	22.4	8.8
3M	2.2	-8.2
6M	-10.5	-4.6

주가차트

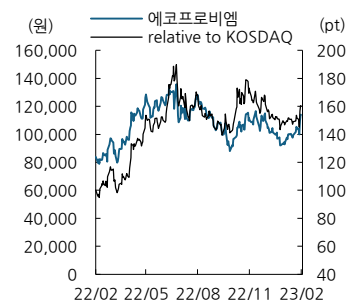


표1 에코프로비엠의 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022P	2023F	2024F
매출	663	1,187	1,563	1,944	1,993	2,237	2,327	2,638	5,357	9,194	11,155
EV	348	588	882	1,340	1,201	1,394	1,496	1,749	3,157	5,840	7,845
ESS	28	53	70	54	88	99	103	116	204	406	492
Non-IT	280	536	597	502	686	720	706	747	1,914	2,860	2,712
기타	6	11	15	48	17	24	23	25	81	89	106
매출비중											
EV	53%	49%	56%	69%	60%	62%	64%	66%	59%	64%	70%
ESS	4%	4%	4%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Non-IT	42%	45%	38%	26%	34%	32%	30%	28%	36%	31%	24%
기타	1%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%
영업이익	41	103	141	97	101	147	164	125	382	538	782
순이익	26	70	113	54	69	104	117	84	263	375	617
Margin											
영업이익률	6.2%	8.7%	9.0%	5.0%	5.1%	6.6%	7.1%	4.7%	7.1%	5.9%	7.0%
순이익률	3.9%	5.9%	7.3%	2.8%	3.5%	4.7%	5.0%	3.2%	4.9%	4.1%	5.5%
YoY											
매출	152%	282%	283%	286%	201%	88%	49%	36%	261%	72%	21%
영업이익	131%	255%	248%	254%	147%	43%	16%	29%	233%	41%	45%
순이익	84%	218%	246%	56%	166%	49%	3%	56%	155%	42%	65%

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 에코프로비엠 4Q22 실적 VS. 컨센서스

(십억원, %)	4Q22 실적	YoY	QoQ	4Q22 DS 추정치	차이 (%)	4Q22 컨센서스	차이 (%)
매출액	1,944	286	24	1,891	3	1,795	8
영업이익	97	254	(31)	103	(6)	121	(20)

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 에코프로비엠의 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		차이 (%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	6,753	9,891	9,194	11,155	36	13
영업이익	520	747	538	782	3	5

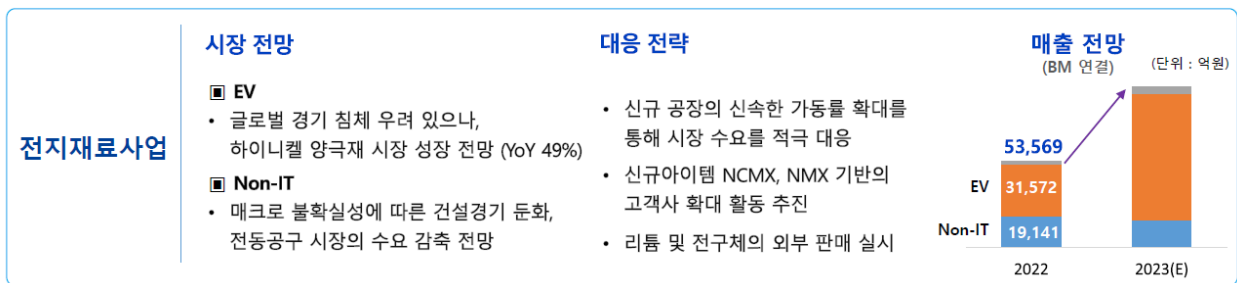
자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 에코프로비엠의 목표주가 산정방식

(십억원, 천주)	실적	배수	비고
지배주주순이익	617.3	29	2024년 순이익 성장률 +65%에 PEG 0.45 배 적용
적정 시가총액	17,989		
주식수	97,801		
목표주가	180,000		
현재주가	114,100		
업사이드	58		

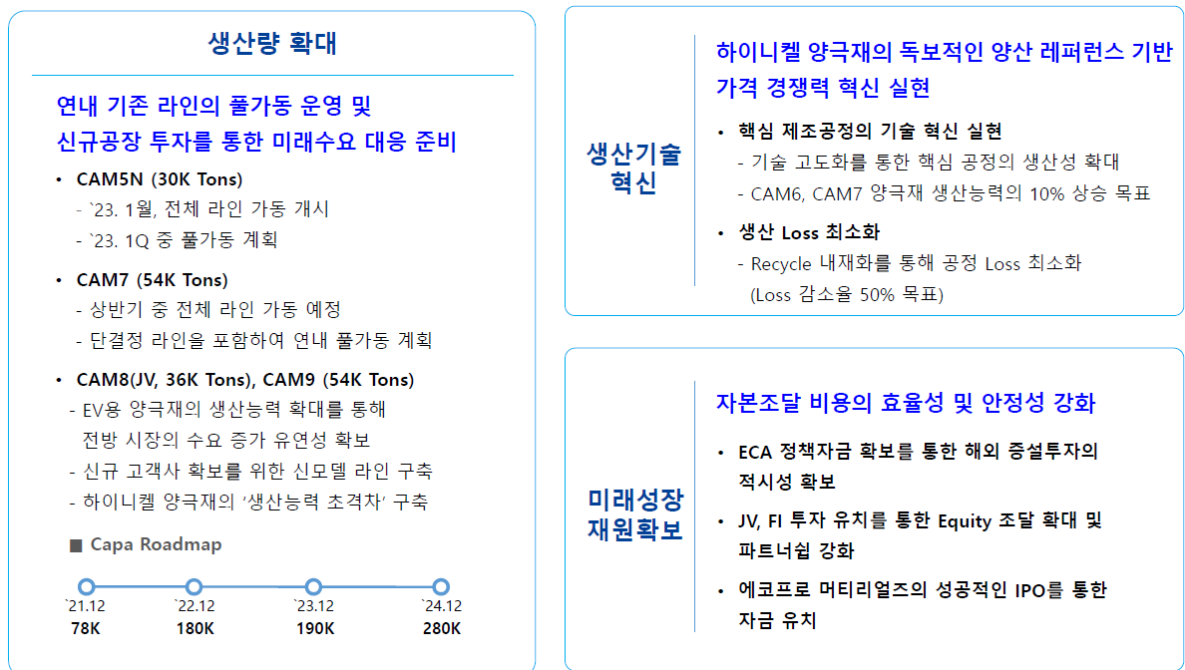
자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 에코프로비엠 2023년 전지재료사업 계획



자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터

그림2 에코프로비엠의 2023년 중점 추진 전략



자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터

그림3 에코프로비엠의 증설 계획



자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터

[에코프로비엠 247540]

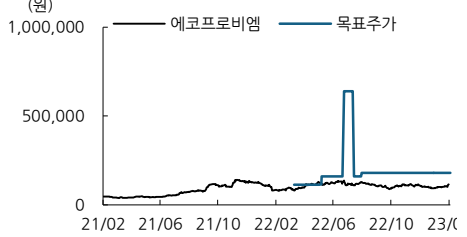
재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F		2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	305	739	1,603	2,682	3,373	매출액	855	1,486	5,357	9,194	11,155
현금 및 현금성자산	59	105	53	42	176	매출원가	749	1,295	4,661	7,972	9,649
매출채권 및 기타채권	81	267	628	1,077	1,307	매출총이익	106	190	696	1,223	1,506
재고자산	157	339	895	1,536	1,863	판매비 및 관리비	51	75	314	685	724
기타	8	28	28	28	28	영업이익	55	115	382	538	782
비유동자산	494	687	1,518	2,862	4,368	(EBITDA)	92	158	499	758	1,125
관계기업투자등	0	1	4	6	7	금융손익	-8	0	0	0	0
유형자산	436	639	1,377	2,623	4,063	이자비용	4	4	0	0	0
무형자산	13	12	12	18	37	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	799	1,426	3,121	5,545	7,741	기타영업외손익	0	-1	-57	-68	-8
유동부채	189	613	1,446	2,392	2,870	세전계속사업이익	48	114	325	470	774
매입채무 및 기타채무	106	240	623	1,070	1,298	계속사업법인세비용	1	17	54	108	178
단기금융부채	70	358	808	1,308	1,558	계속사업이익	47	98	271	362	596
기타유동부채	14	15	15	15	15	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	143	217	217	817	1,017	당기순이익	47	98	271	362	596
장기금융부채	127	195	195	795	995	지배주주	47	101	263	375	617
기타비유동부채	15	21	22	22	22	총포괄이익	47	98	271	362	596
부채총계	332	830	1,663	3,210	3,888	매출총이익률 (%)	12.4	12.8	13.0	13.3	13.5
지배주주지분	444	552	1,414	2,291	3,809	영업이익률 (%)	6.4	7.7	7.1	5.9	7.0
자본금	11	11	49	50	51	EBITDA마진률 (%)	10.7	10.7	9.3	8.2	10.1
자본잉여금	275	293	880	1,479	2,478	당기순이익률 (%)	5.5	6.6	5.1	3.9	5.3
이익잉여금	136	224	466	743	1,261	ROA (%)	n/a	9.1	11.6	8.6	9.3
비지배주주지분(연결)	24	44	44	44	44	ROE (%)	n/a	20.3	26.8	20.2	20.2
자본총계	467	596	1,458	2,335	3,853	ROIC (%)	n/a	11.9	18.5	12.2	11.4

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F		2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	125	-101	-248	461	786	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	0	0	271	362	596	P/E	76.5	114.2	42.3	29.8	18.4
비현금수익비용가감	48	56	13	743	518	P/B	2.0	5.1	7.9	4.9	3.0
유형자산감가상각비	34	41	113	214	332	P/S	4.2	7.7	2.1	1.2	1.0
무형자산상각비	3	3	4	5	11	EV/EBITDA	40.5	72.1	24.3	17.4	12.0
기타현금수익비용	11	12	-103	523	175	P/CF	74.7	205.6	39.2	10.1	10.2
영업활동 자산부채변동	30	-267	-532	-644	-329	배당수익률 (%)	0.3	0.2	0.9	0.9	0.9
매출채권 감소(증가)	-23	-168	-360	-450	-230	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	2	-183	-555	-641	-327	매출액	n/a	73.8	260.6	71.6	21.3
매입채무 증가(감소)	44	74	383	446	228	영업이익	n/a	110.0	232.5	40.7	45.4
기타자산, 부채변동	7	9	0	0	0	세전이익	n/a	140.3	184.2	44.5	64.8
투자활동 현금	-94	-237	-857	-1,474	-1,803	당기순이익	n/a	109.6	177.3	33.4	64.8
유형자산처분(취득)	-98	-236	-851	-1,460	-1,772	EPS	n/a	97.3	148.7	42.1	62.1
무형자산 감소(증가)	0	-1	-4	-11	-30	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	-1	-3	-3	-1	부채비율	71.0	139.2	114.0	137.4	100.9
기타투자활동	5	1	0	0	0	유동비율	161.3	120.6	110.9	112.1	117.5
재무활동 현금	9	384	1,054	1,002	1,151	순차입금/자기자본(x)	29.5	74.9	65.0	88.2	61.7
차입금의 증가(감소)	-12	356	450	500	250	영업이익/금융비용(x)	12.9	25.6	n/a	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	2	9	604	502	901	총차입금 (십억원)	197	553	1,003	2,103	2,553
배당금의 지급	-3	-9	21	98	99	순차입금 (십억원)	138	447	948	2,059	2,376
기타재무활동	20	18	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	39	45	-52	-11	133	EPS	549	1,084	2,695	3,829	6,209
기초현금	20	59	105	53	42	BPS	21,088	24,071	14,457	23,069	37,415
기말현금	59	105	53	42	176	SPS	10,010	15,968	54,773	93,896	112,104
NOPLAT	54	98	319	414	602	CFPS	563	602	2,907	11,281	11,202
FCF	-17	-449	-1,105	-1,013	-1,017	DPS	111	227	1,000	1,000	1,000

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

에코프로비엠 (247540) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-03-14	담당자변경				
2022-03-14	Buy	460,000	-6.8	13.1	
2022-05-11	Buy	640,000	-24.4	-15.3	
2022-07-18	Buy	160,450	-26.9	-20.4	
2022-08-03	Buy	180,000	-41.2	-28.9	
2022-10-18	Buy	180,000	-41.9	-35.2	
2022-11-02	Buy	180,000	-42.3	-35.2	
2022-12-13	Buy	180,000	-44.5	-36.6	
2023-02-06	Buy	180,000			



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	기준	산업
BUY	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	OVERWEIGHT
NEUTRAL	-10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	NEUTRAL
REDUCE	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	UNDERWEIGHT

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2022.12.31

BUY	NEUTRAL	REDUCE
100.0%	0.0%	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 당사에게 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.