

에코프로비엠 (247540)

전창현

changhyun.jeon@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 하향

6개월 목표주가

270,000

상향

현재주가

250,000

(23.05.04)

2차전지/IT에너지 및 부품업종

High risk, Low reward

- 투자의견 하향 조정, Risk-Reward 고려 필요
- 중장기 성장성은 여전히 견고하나, 주가는 단기적 과열구간
- 상승한 주가 설명 가능한 유의미한 펀더멘탈 변화 필요

목표주가 270,000원으로 상향하나, 투자의견 Marketperform으로 하향

최근 주가 상승(1M +12%, 3M +119%) 가팔랐으나, 이를 설명할 수 있는 수준의 펀더멘탈(실적, 밸류에이션 등) 요인 부족. Risk-Reward 관점에서 단기 간 투자 매력도 하락하여 투자의견 하향 조정 불가피

여전히 가파른 실적 성장성(23~25년 연평균 EPS 증가율 +59%) 보유하고 있으나, 현 주가(12MF PER 59배)는 적정 밸류에이션 밴드(20~22년 평균 43배)를 넘어선 단기적 과열구간이라 판단. PEG(12MF PER/EPS증가율) 또한 과거 평균(20~22년 0.57배) 대비 2배 수준으로 상승(현재 1.12배)하며 적정 매수구간(0.5~1.0배)을 벗어난 것으로 판단

향후 유의미한 펀더멘탈 변화(중장기 공급계약 체결, 실적/캐파 가이던스 상향 등) 나타나는 구간에서 투자의견 재조정 가능할 것으로 기대

목표주가는 12MF 예상 EPS(4,634원)에 타겟 PER 멀티플 59.2배(23~25년 연평균 EPS 증가율 기반 PEG 1배 기준) 적용하여 산출

1분기 EV향 판매량 증가, P/T향은 감소

1Q23 매출액 2조(YoY+204%), 영업이익 1,073억(YoY+161%, OPM 5.3%) 기록. 견고한 전방 수요로 EV향 판매량은 전분기 대비 증가했으나(EV향 매출 1.6조, QoQ+20%), 건설 경기 둔화에 따라 P/T향 판매량은 감소(P/T향 매출 0.3조, QoQ-37%)

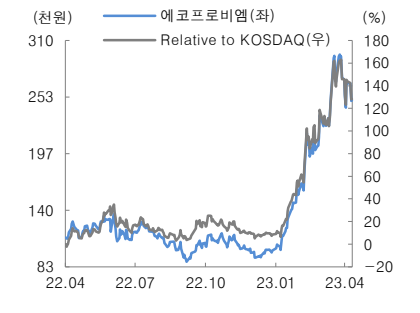
2분기 Q 증가 지속, P 소폭 하락

2Q23 매출액 2.1조(QoQ+6%), 영업이익 1,492억(QoQ+39%, OPM 7.0%) 전망. 판매량(Q)은 EV향 중심으로 증가하고, P/T향은 수요 둔화 지속될 것으로 예상. 평가(P)는 리튬 가격 하락분 래깅 반영되며 소폭 하락할 것으로 추정. 최근 중국 스팟시장 내 탄산리튬 가격 급락(1월초 475위안/kg → 4월말 162위안, -66%)에 따른 평가 급락 우려 대두되었으나, 변동성이 덜한 아시아 시장 내 수산화리튬 가격 기준으로 평가 책정됨에 따라 시장 우려대비 실제 평가 하락은 제한적일 것으로 판단

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSDAQ	845.06
시가총액	24,450십억원
시가총액변동	6.01%
자본금(보통주)	49십억원
52주 최고/최저	296,000원 / 88,100원
120일 평균거래대금	3,932억원
외국인지분율	9.17%
주요주주	에코프로 외 13 인 51.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.4	119.1	127.3	94.5
상대수익률	13.0	98.8	86.6	107.2



(단위: 십억원 %)

구분	1Q22	4Q22	1Q23		2Q23					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	662	1,945	1,979	2,011	203.6	3.4	1,959	2,131	79.5	6.0
영업이익	41	95	109	107	161.3	12.6	114	149	45.0	39.0
순이익	26	37	87	80	208.4	116.7	77	92	33.7	14.7

자료: 에코프로비엠, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,486	5,358	9,278	13,316	18,236
영업이익	115	381	608	959	1,368
세전순이익	114	323	554	881	1,278
총당순이익	98	273	471	747	1,085
자배분순이익	101	232	376	607	960
EPS	1,145	2,433	3,850	6,204	9,815
PER	108.1	37.9	64.9	40.3	25.5
BPS	6,265	14,278	17,416	23,171	32,536
PBR	19.7	6.5	14.4	10.8	7.7
ROE	20.3	24.3	24.6	30.6	35.2

주: EPS와 BPS, ROE는 자배분 기준으로 산출
 자료: 에코프로비엠 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	8,968	12,488	9,278	13,316	3.5	6.6
판매비와 관리비	206	299	164	286	-20.2	-4.2
영업이익	593	899	608	959	2.5	6.6
영업이익률	6.6	7.2	6.6	7.2	-0.1	0.0
영업외손익	-32	-49	-54	-78	적자유지	적자유지
세전순이익	561	850	554	881	-1.1	3.6
자배분순이익	383	590	376	607	-1.7	2.8
순이익률	5.3	5.8	5.1	5.6	-0.3	-0.2
EPS(자배분순이익)	3,916	6,035	3,850	6,204	-1.7	2.8

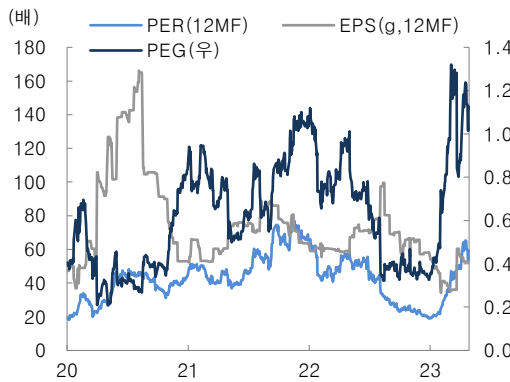
자료: 에코프로비엠 대신증권 Research Center

표 1. 에코프로비엠 목표주가 산출(PER)

	적정가치
EPS(원)	4,634 12MF 예상치
Target PER(배)	59.2 23~25년 EPS(g)적용 PEG 1 배 기준
적정주가(원)	274,324
목표주가(원)	270,000
현재주가(원)	250,000 5.4 기준
Upside(%)	8.0%

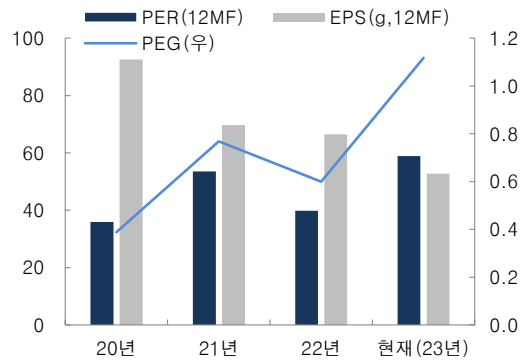
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 에코프로비엠 12MF PER vs EPS(g) vs PEG



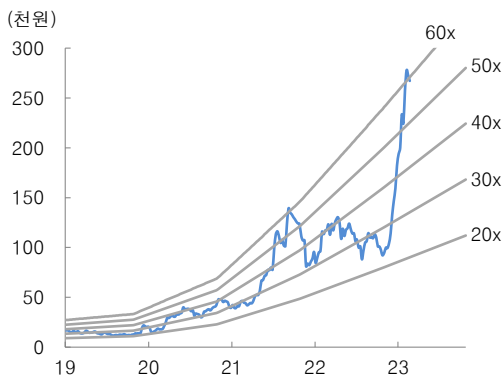
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center / *12MF, 연간 평균치, 4.28 증가 기준

그림 2. 에코프로비엠 12MF PER vs EPS(g) vs PEG



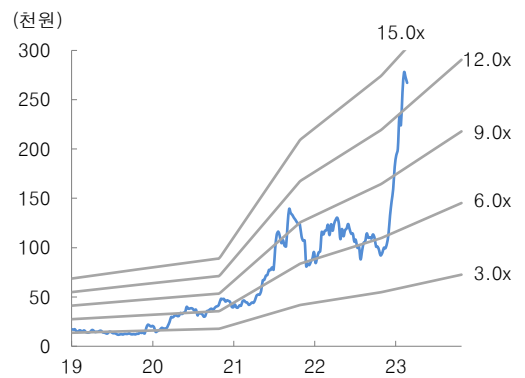
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center / *12MF, 연간 평균치, 4.28 증가 기준

그림 3. 에코프로비엠 12MF PER 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 4. 에코프로비엠 12MF PBR 차트



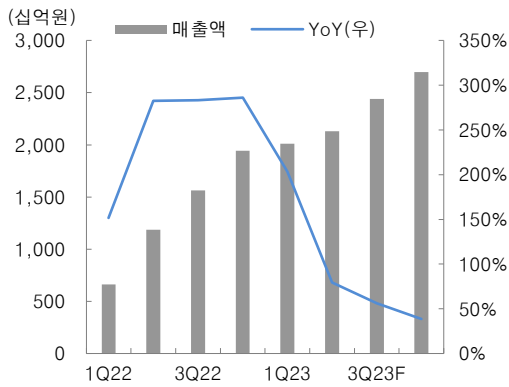
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	663	1,187	1,563	1,945	2,011	2,131	2,439	2,697	5,358	9,278	13,316
YoY	152%	282%	283%	286%	204%	80%	56%	39%	261%	73%	44%
QoQ	31%	79%	32%	24%	3%	6%	14%	11%			
P/T	280	536	597	502	318	362	511	616	1,914	1,807	2,716
EV	348	588	882	1,340	1,606	1,683	1,829	1,969	3,157	7,087	10,120
ESS	28	53	70	54	53	58	65	72	204	248	399
기타	6	11	15	49	34	28	34	40	82	136	80
매출비중											
P/T	42%	45%	38%	26%	16%	17%	21%	23%	36%	19%	20%
EV	53%	49%	56%	69%	80%	79%	75%	73%	59%	76%	76%
ESS	4%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	3%	3%
기타	1%	1%	1%	3%	2%	1%	1%	1%	2%	1%	1%
영업이익	41	103	142	95	107	149	195	156	381	608	959
YoY	130%	254%	248%	247%	161%	45%	38%	64%	231%	60%	58%
QoQ	50%	150%	38%	-33%	13%	39%	31%	-20%			
영업이익률	6.2%	8.7%	9.1%	4.9%	5.3%	7.0%	8.0%	5.8%	7.1%	6.6%	7.2%

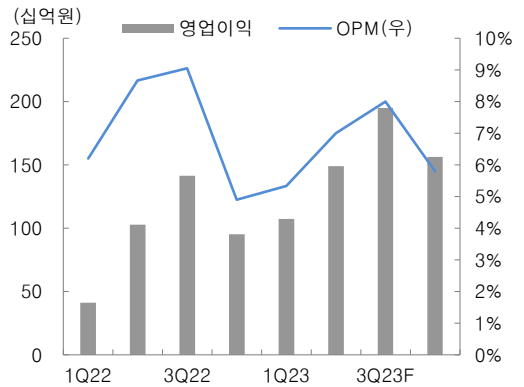
자료: 에코프로비엠, 대신증권 Research Center

그림 5. 매출액 및 YoY 추이



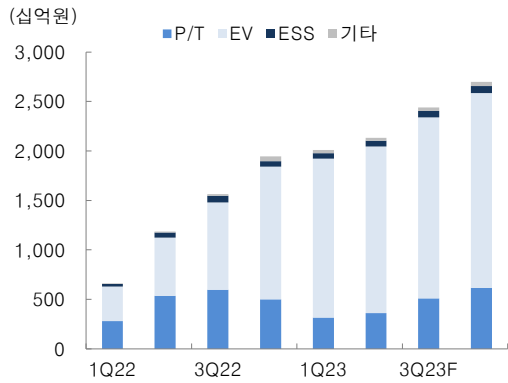
자료: 에코프로비엠, 대신증권 Research Center

그림 6. 영업이익 및 영업이익률 추이



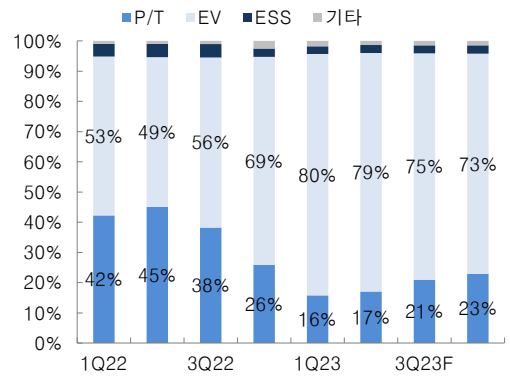
자료: 에코프로비엠, 대신증권 Research Center

그림 7. 부문별 매출 추이



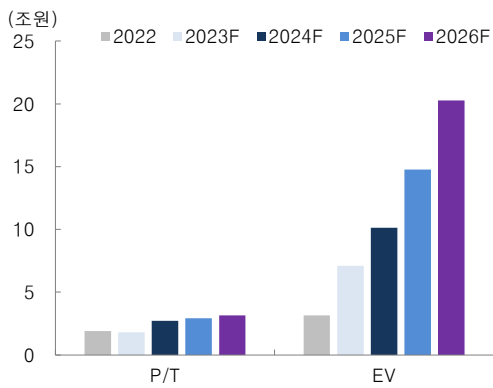
자료: 에코프로비엠 대신증권 Research Center

그림 8. 부문별 매출 비중 추이



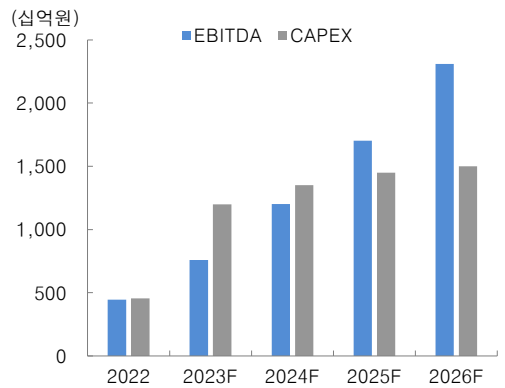
자료: 에코프로비엠 대신증권 Research Center

그림 9. 부문별 중장기 매출 전망



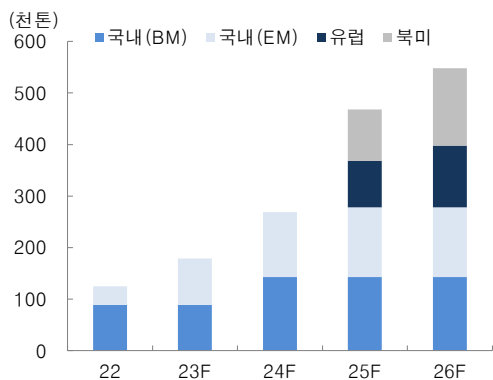
자료: 에코프로비엠 대신증권 Research Center

그림 10. EBITDA vs CAPEX



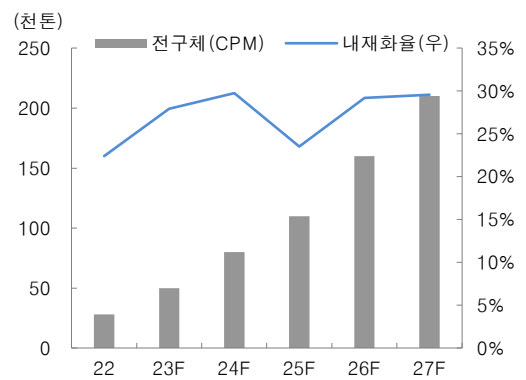
자료: 에코프로비엠 대신증권 Research Center

그림 11. 양극재 생산개파 전망



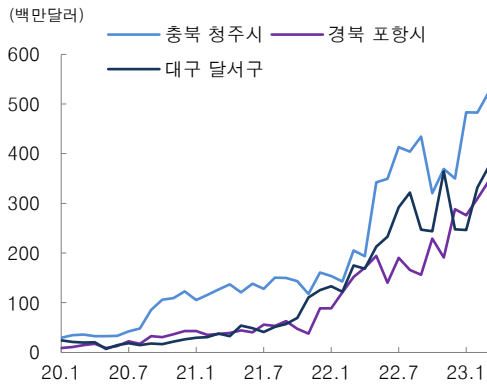
자료: 에코프로비엠 대신증권 Research Center / 연말 양산기준

그림 12. 에코프로 전구체 내재화 전망



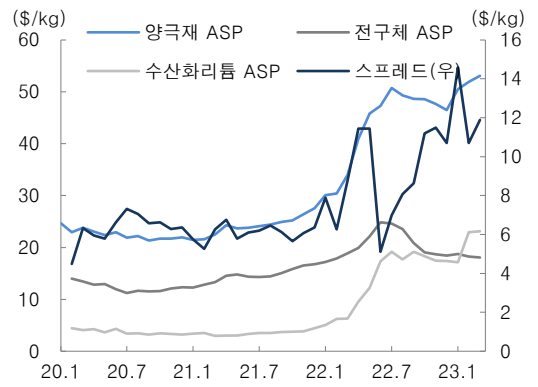
자료: 에코프로, 대신증권 Research Center

그림 13. 양극재 지역별 수출 데이터



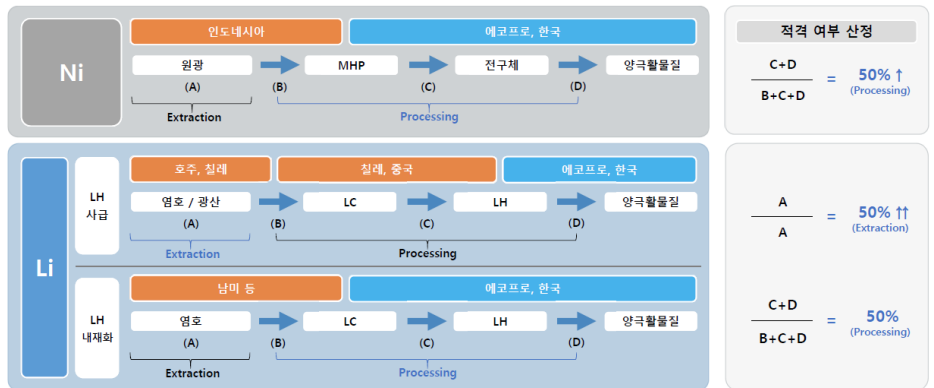
자료: KITA, 대신증권 Research Center

그림 14. 양극재 - 전구체/리튬 ASP 스프레드



자료: KITA, 대신증권 Research Center / 양극재는 수출가격, 전구체/리튬은 수입가격

그림 15. 에코프로 IRA EV 세액공제 관련 배터리 광물 요건 충족 현황



자료: 에코프로, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

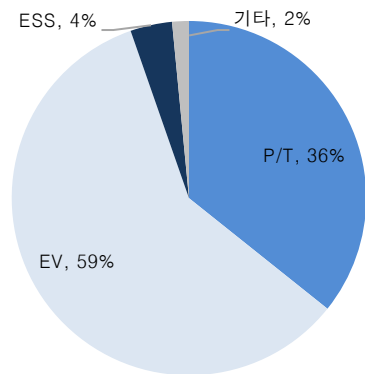
- 에코프로비엠의 대표이사는 각자 대표 주재환, 최문호
- 23년 5월 기준 주요 주주 구성은 에코프로 외 13인(51.4%)
- 에코프로비엠은 16년 5월 에코프로의 이차전지소재(양극재) 사업부문이 물적분할되어 신설됨. 19년 3월 코스닥 시장에 상장
- 22년 기준 양극재 캐파 12.5만톤 보유

주가 변동요인

- 글로벌 EV 침투율 및 EV 판매량, EV 탑재 배터리 출하량
- 양극재 수출 데이터
- 양극재 사업부문 실적 추이
- 양극재 캐파 증설 및 추가 수주

자료: 에코프로비엠 대신증권 Research Center

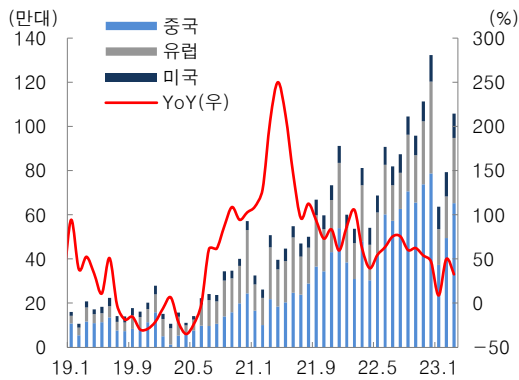
부문별 매출 비중(22년 기준)



자료: 에코프로비엠 대신증권 Research Center

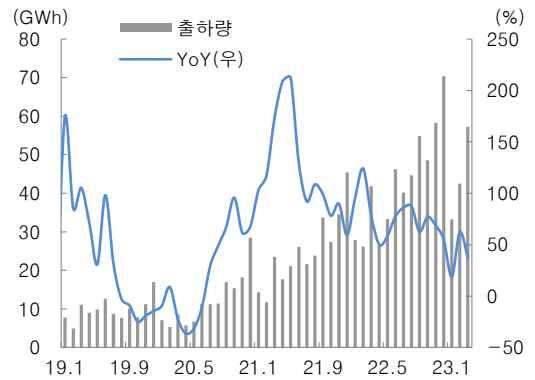
Earnings Driver

글로벌 EV 판매량



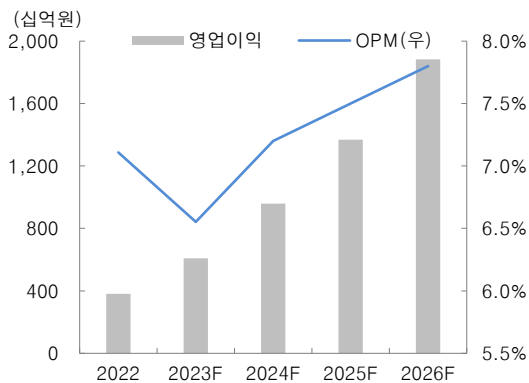
자료: SNE리서치 대신증권 Research Center / PHEV+BEV기준

글로벌 EV 배터리 출하량



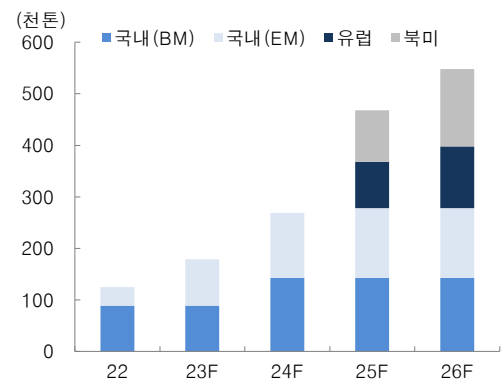
자료: SNE리서치 대신증권 Research Center

에코프로비엠 중장기 영업이익 전망



자료: 에코프로비엠 대신증권 Research Center

에코프로비엠 양극재 생산캐파 전망



자료: 에코프로비엠 대신증권 Research Center / 연말 양산기준

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,486	5,358	9,278	13,316	18,236
매출원가	1,295	4,841	8,506	12,071	16,511
매출총이익	190	516	772	1,245	1,725
판매비와관리비	75	135	164	286	357
영업이익	115	381	608	959	1,368
영업외수익	7.7	7.1	6.6	7.2	7.5
EBITDA	158	445	760	1,202	1,704
영업외손익	-1	-58	-54	-78	-89
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	13	189	45	54	66
오환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-13	-214	-97	-131	-154
오환관련손실	8	188	43	53	63
기타	0	-33	-2	-1	-1
법인세비용차감전순이익	114	323	554	881	1,278
법인세비용	-17	-50	-83	-134	-193
계속사업순이익	98	273	471	747	1,085
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	98	273	471	747	1,085
당기순이익	66	5.1	5.1	5.6	6.0
비재배분순이익	-3	40	95	140	125
재배분순이익	101	232	376	607	960
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	94	267	465	740	1,079
비재배분포괄이익	-3	40	94	139	124
재배분포괄이익	98	227	372	602	954

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,145	2,433	3,850	6,204	9,815
PER	108.1	37.9	64.9	40.3	25.5
BPS	6,265	14,278	17,416	23,171	32,536
PBR	19.7	6.5	14.4	10.8	7.7
EBITDAPS	1,799	4,665	7,773	12,290	17,421
EV/EBITDA	72.4	21.8	35.1	23.0	16.6
SPS	16,872	56,104	94,863	136,152	186,460
PSR	7.3	1.6	2.6	1.8	1.3
CFPS	1,746	4,226	7,958	12,495	17,664
DPS	227	450	450	450	450

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	73.8	260.6	73.2	43.5	36.9
영업이익 증가율	110.0	230.9	59.7	57.7	42.7
순이익 증가율	109.6	178.8	72.8	58.4	45.3
수익성					
ROIC	11.5	19.7	16.8	17.2	18.5
ROA	10.3	15.9	13.8	14.6	15.6
ROE	20.3	24.3	24.6	30.6	35.2
안정성					
부채비율	139.2	126.7	193.2	209.7	183.9
순차입금비율	74.9	40.1	110.7	119.1	102.1
이자보상비율	25.6	17.0	12.2	12.9	15.7

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	739	2,274	3,303	4,405	5,491
현금및현금성자산	105	320	21	168	89
매출채권 및 기타채권	267	887	1,336	1,740	2,183
재고자산	339	856	1,725	2,266	2,976
기타유동자산	28	210	221	232	243
비유동자산	687	1,100	2,148	3,255	4,369
유형자산	639	1,004	2,054	3,162	4,278
관계기업투자지분	0	37	37	37	37
기타비유동자산	48	59	57	55	54
자산총계	1,426	3,374	5,451	7,660	9,860
유동부채	613	1,548	1,953	2,546	3,245
매입채무 및 기타채무	240	875	1,414	1,969	2,645
차입금	265	378	378	378	378
유형상채무	92	254	118	155	176
기타유동부채	16	41	43	45	47
비유동부채	217	338	1,639	2,640	3,142
차입금	193	313	1,613	2,613	3,113
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	23	25	26	27	28
부채총계	830	1,886	3,592	5,187	6,387
자본부분	552	1,363	1,703	2,266	3,182
자본금	11	49	49	49	49
자본잉여금	293	877	877	877	877
이익잉여금	224	432	765	1,328	2,244
기타자본변동	23	5	12	12	12
비자본부분	44	125	156	207	291
자본총계	596	1,488	1,859	2,474	3,473
순차입금	447	597	2,058	2,947	3,545

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-101	-241	-125	632	980
당기순이익	0	0	471	747	1,085
비유동장목의기감	56	131	307	475	642
감가상각비	43	65	152	243	336
오환손익	0	2	0	0	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	13	64	155	232	307
자산부채의증감	-267	-683	-770	-381	-468
기타현금흐름	111	311	-133	-208	-280
투자활동 현금흐름	-237	-535	-1,194	-1,345	-1,444
투자자산	-1	-59	0	0	0
유형자산	-236	-455	-1,200	-1,350	-1,450
기타	0	-21	6	5	6
재무활동 현금흐름	384	993	1,122	996	484
단기차입금	205	112	0	0	0
사채	82	0	0	0	0
장기차입금	79	374	1,300	1,000	500
유상증자	19	622	0	0	0
현금배당	-9	-21	-44	-44	-44
기타	8	-94	-134	40	28
현금의증감	45	216	-299	146	-78
기초 현금	59	105	320	21	168
기말 현금	105	320	21	168	89
NOPLAT	98	322	517	813	1,161
FCF	-96	-69	-531	-294	47

자료: 에코프로비엠 대신증권 Research Center

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함 ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

에코프로비엠 통합 ESG 등급

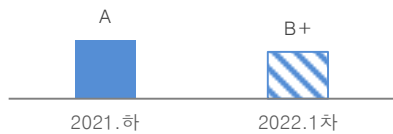
최근 2평가 기간

기준일: 2022.09.30

B+

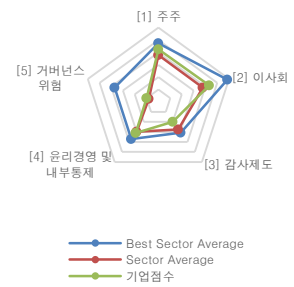
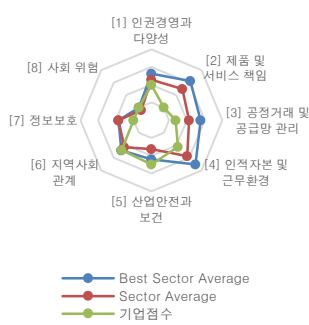
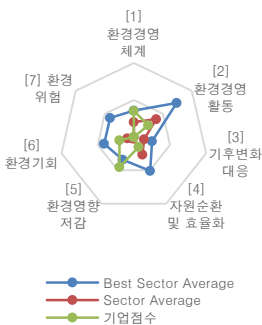
- 에코프로비엠은 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 전년 대비 등급이 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■■	인권경영과 다양성	■■■	주주	■■■
환경영향활동	■	제품 및 서비스 책임	■	이사회	■■■
기후변화대응	■	공정거래 및 공급망 관리	■	감사제도	■
자원순환 및 효율화	■	인적자본 및 근무환경	■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■■
환경영향 저감	■■■■■	산업안전과 보건	■■■■■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■■■	지역사회 관계	■■■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■		
		사회 위험	■■■■■		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제사자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 시기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

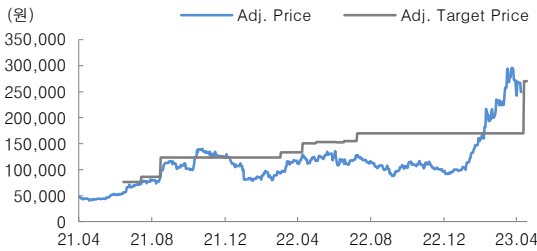
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:전창현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에코프로비엠(247540) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.05.08	23.02.03	22.08.03	22.07.12	22.06.30	22.05.27
투자의견	Marketperform	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	270,000	170,000	170,000	155,000	152,500	152,900
과다율(평균%)		25.32	(37.88)	(24.49)	(24.52)	(16.90)
과다율(최대/최소%)		74.12	(24.71)	(17.61)	(21.05)	(11.14)
제시일자	22.05.04	22.03.29	(담당자 변경)	21.09.09	21.08.08	21.07.09
투자의견	Buy	Buy		Buy	Buy	Buy
목표주가	150,700	133,400		123,500	86,500	76,600
과다율(평균%)	(21.27)	(16.74)		(10.61)	(9.74)	(11.54)
과다율(최대/최소%)	(17.43)	(5.37)		13.50	(3.80)	(5.00)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230502)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상