

Company Update

Analyst 이현옥

02) 02-6915-5659

hwle1125@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 150,000원

현재가 (11/2) 109,700원

KOSDAQ (11/2)	697.37pt
시가총액	10,729십억원
발행주식수	97,801천주
액면가	500원
52주 최고가	140,219원
최저가	78,819원
60일 일평균거래대금	120십억원
외국인 지분율	10.4%
배당수익률 (2022F)	0.2%

주주구성
에코프로 외 15 인 51.67%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	20%	17%	59%
절대기준	25%	-9%	10%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	150,000	-	-
EPS(22)	3,532	3,637	▼
EPS(23)	5,044	5,158	▼

에코프로비엠 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

에코프로비엠 (247540)

EV향 양극재 효과

출하량, 판가, 환율 3박자 조합

에코프로비엠의 3Q22 매출액 1조 5,630억원(QoQ +31.7%), 영업이익 1,415억원(QoQ +36.9%), OPM 9.0%(QoQ +0.3%p)으로 컨센서스 매출액 1조 5,340억원, 영업이익 1,310억원을 소폭 상회하였다. 부문별 매출액은 Non-IT 5,970억원(QoQ +11.4%), xEV 8,820억원(QoQ +50.1%), ESS 700억원(QoQ +33.1%)을 기록했다. CAM5(3만톤/년)의 NCM 라인 전환 후 가동률이 정상화 되었으며 CAM5N(3만톤/년)의 일부 라인이 조기 가동되며 출하량이 약 10% 증가하였다. 특히, EV용 NCM 양극재 판매량이 큰폭으로 증가하였고 환율 및 ASP 상승이 동반되며 외형성장과 수익성 확대에 기여하였다.

4분기, EV용 양극재 판매 증가 효과

에코프로비엠의 4Q22 매출액 1조 8,240억원(QoQ +16.7%), 영업이익 1,570억원(QoQ +10.9%), OPM 8.6%(QoQ -0.4%p)으로 전망한다. CAM5N(3만톤/년) 가동 본격화에 출하량이 약 15% 증가하며 4분기도 전분기에 이어서 고성장을 이어나갈 전망이다. 4분기 조기 가동 예정이었던 CAM7(5.4만톤/년)은 고객사의 연말 재고조정 영향으로 1Q23부터 가동될 예정이다. 4분기 하락할 것이라 예상되었던 판가의 경우 주요 메탈 가격이 견고한 영향으로 3분기와 비슷한 수준을 유지할 것으로 전망된다.

투자의견 매수, 목표주가 150,000원 유지

에코프로비엠에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 150,000원을 유지한다. 전망산업인 전기차 시장은 빠른 속도로 성장 중이고 향후 삼성SDI향 NCA와 SKon향 NCM 양극재 제품 출하가 2023년부터 본격적으로 확장될 것으로 전망한다. CAPA가 2022년 12.5만톤에서 2026년 55만톤까지 확대될 예정인 만큼 2022~2026년 누계 매출액은 60조, EBITDA는 7.4조로 예상된다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	855	1,486	5,236	7,706	9,246
영업이익	55	115	442	649	795
세전이익	48	114	410	615	754
지배주주순이익	47	101	337	493	607
EPS(원)	554	1,145	3,532	5,044	6,211
증가율(%)	0.0	106.9	208.4	42.8	23.1
영업이익률(%)	6.4	7.7	8.4	8.4	8.6
순이익률(%)	5.5	6.6	6.5	6.7	6.8
ROE(%)	10.6	20.3	33.1	28.7	27.0
PER	75.9	108.1	32.7	22.9	18.6
PBR	8.1	20.9	7.6	5.8	4.4
EV/EBITDA	40.8	72.4	24.1	16.5	13.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 에코프로비엠 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원, %)	3Q22 실적			2022 실적		
	실적치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
Non-IT	597	644	-7.3%	2,039	2,134	-4.4%
xEV	882	859	2.6%	2,928	2,746	6.6%
ESS	70	58	20.5%	226	198	13.8%
기타	15	2	665.8%	44	23	91.0%
매출액	1,563	1,563	0.0%	5,236	5,101	2.6%
영업이익	141	141	0.0%	442	430	2.8%

자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

표 2. 에코프로비엠 3Q22 실적 비교

(단위: 십억원, %)	3Q22P	3Q21	2Q22	3Q22 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	1,563	408	1,187	1,534	283.1%	31.7%	1.9%
영업이익	141	41	103	131	246.3%	36.9%	7.4%
OPM(%)	9.0%	10.0%	8.7%	8.6%	-1.0%	0.3%	0.5%

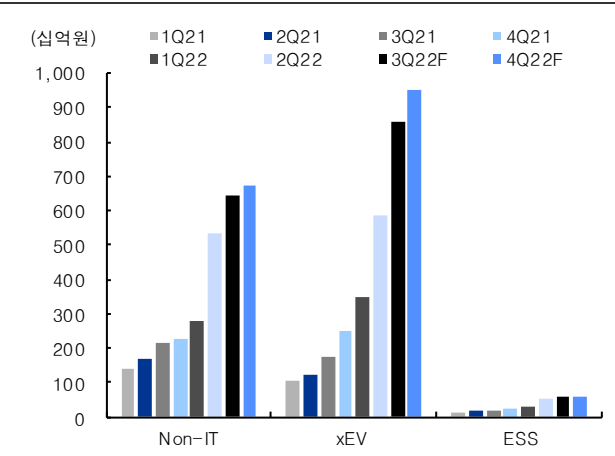
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

표 3. 에코프로비엠 실적추이 및 전망

(단위, 십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	263	310	408	504	662	1,187	1,563	1,824	1,486	5,236	7,706
QoQ	6.6%	17.9%	31.4%	23.5%	31.5%	79.2%	31.7%	16.7%			
YoY	57.0%	63.4%	63.1%	104.1%	151.7%	282.4%	283.1%	261.9%	73.8%	252.5%	47.2%
Non-IT	143	170	217	227	280	536	597	627	757	2,039	2,471
xEV	104	121	173	251	348	588	882	1,111	649	2,928	4,889
ESS	15	18	16	23	28	53	70	75	72	226	295
기타	1	1	2	3	6	11	15	11	8	44	50
매출비중											
Non-IT	54%	55%	53%	45%	42%	45%	38%	34%	51%	39%	32%
xEV	40%	39%	42%	50%	53%	49%	56%	61%	44%	56%	63%
ESS	6%	6%	4%	5%	4%	4%	4%	4%	5%	4%	4%
기타	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
영업이익	18	29	41	27	41	103	141	157	115	442	649
OPM(%)	6.8%	9.4%	10.0%	5.5%	6.2%	8.7%	9.0%	8.6%	7.7%	8.4%	8.4%
QoQ	23.8%	62.9%	40.1%	-32.5%	49.5%	150.6%	37.5%	10.9%			
YoY	102.2%	109.1%	130.4%	90.7%	130.3%	254.3%	247.7%	471.0%	110.0%	284.5%	46.8%

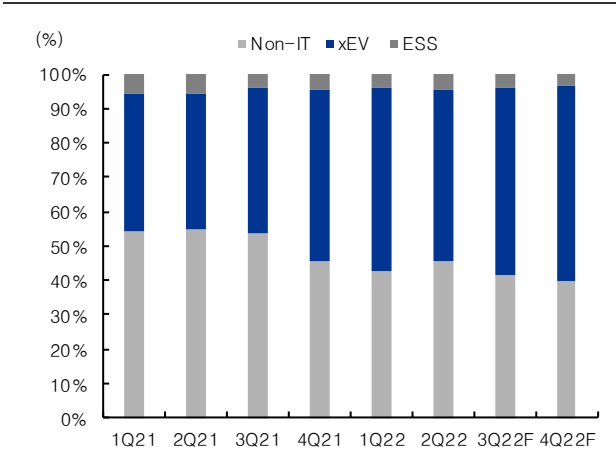
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 1. 에코프로비엠 부문별 매출액 추이



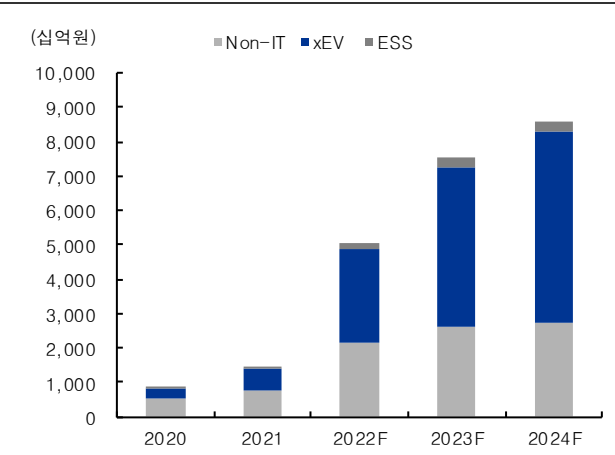
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 2. 에코프로비엠 부문별 매출 비중 추이



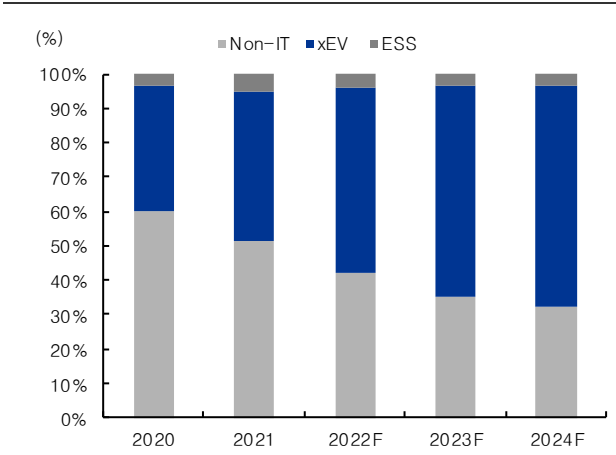
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 3. 에코프로비엠 연도별 매출액 추이



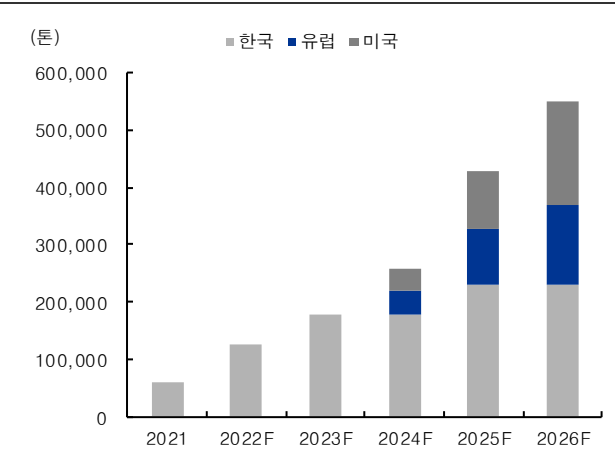
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 4. 에코프로비엠 연도별 매출액 비중 추이



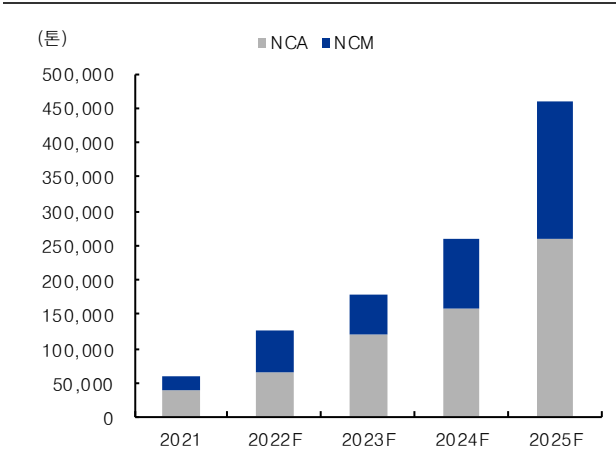
자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 5. 에코프로비엠 연도별 CAPA 추이(연말기준)



자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

그림 6. 에코프로비엠 연도별 CAPA 추이(연말기준)



자료: 에코프로비엠, IBK투자증권

표 4. 에코프로비엠 목표주가 산출

항목	적정가치	비고
EPS(원)	5,044	2023F 당사 추정치
Target Multiple(배)	29.7	22~24F EPS 증가율 PEG 1.0배 기준 PER
적정주가	149,738	
목표주가	150,000	
현재주가	109,700	2022-11-2 기준
Upside	36.7%	

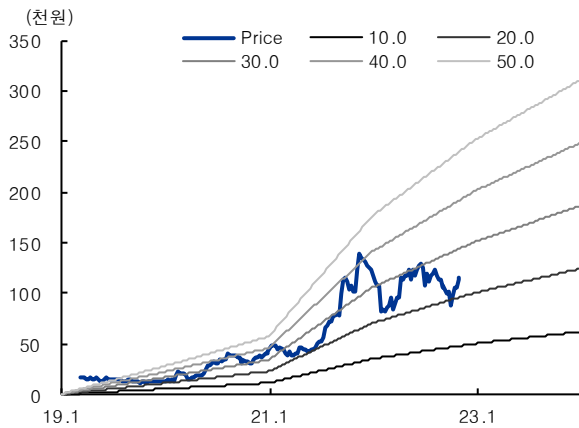
자료: IBK투자증권

표 5. 양극재 Peer Group Table

업체명	시가총액 (US\$,Mn)	PER (배)			PBR (배)			EV/EBITDA (배)		
		22F	23F	24F	22F	23F	24F	22F	23F	24F
포스코케미칼	10,816	76.6	46.5	35.0	6.0	5.3	4.6	49.1	30.0	22.4
에코프로비엠	7,559	37.5	25.6	18.9	8.5	6.3	4.7	25.2	17.8	13.3
엘앤에프	5,453	28.4	22.1	14.7	7.4	5.4	4.0	24.6	16.3	11.3

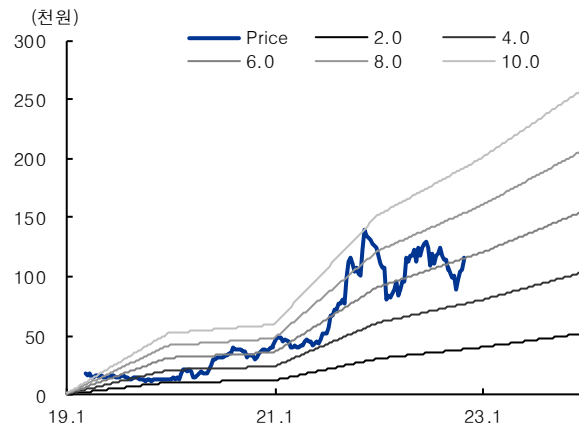
자료: Bloomberg Consensus, IBK투자증권

그림 7. 에코프로비엠 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 8. 에코프로비엠 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

에코프로비엠 (247540)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	855	1,486	5,236	7,706	9,246
증가율(%)	na	73.8	252.5	47.2	20.0
매출원가	749	1,295	4,629	6,828	8,187
매출총이익	106	190	607	878	1,059
매출총이익률 (%)	12.4	12.8	11.6	11.4	11.5
판매비	51	75	165	229	264
판매비율(%)	6.0	5.0	3.2	3.0	2.9
영업이익	55	115	442	649	795
증가율(%)	na	110.0	284.5	46.8	22.4
영업이익률(%)	6.4	7.7	8.4	8.4	8.6
순금융손익	-4	-4	-22	-33	-41
이자손익	-4	-4	-21	-33	-42
기타	0	0	-1	0	1
기타영업외손익	-3	4	-9	-1	1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	48	114	410	615	754
법인세	1	17	69	99	121
법인세율	2.1	14.9	16.8	16.1	16.0
계속사업이익	47	98	342	516	633
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	47	98	342	516	633
증가율(%)	na	109.6	249.7	51.0	22.5
당기순이익률 (%)	5.5	6.6	6.5	6.7	6.8
지배주주당기순이익	47	101	337	493	607
기타포괄이익	-1	-3	-4	-1	-2
총포괄이익	46	94	338	515	630
EBITDA	92	158	492	732	913
증가율(%)	na	72.9	210.7	48.8	24.7
EBITDA마진율(%)	10.8	10.6	9.4	9.5	9.9

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	554	1,145	3,532	5,044	6,211
BPS	5,195	5,930	15,193	20,000	25,962
DPS	111	227	227	227	227
밸류에이션(배)					
PER	75.9	108.1	32.7	22.9	18.6
PBR	8.1	20.9	7.6	5.8	4.4
EV/EBITDA	40.8	72.4	24.1	16.5	13.5
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	73.8	252.5	47.2	20.0
EPS증가율	0.0	106.9	208.4	42.8	23.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	10.6	20.3	33.1	28.7	27.0
ROA	5.8	8.8	12.8	11.9	11.7
ROIC	8.1	12.2	22.5	21.8	20.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	71.0	139.2	147.8	129.7	128.2
순차입금 비율(%)	29.3	75.0	30.0	33.1	35.1
이자보상배율(배)	12.9	25.6	20.3	18.6	18.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	9.1	10.8	9.6	8.6
재고자산회전율	0.0	6.0	7.1	6.5	6.9
총자산회전율	0.0	1.3	2.0	1.8	1.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	305	739	2,807	3,155	3,963
현금및현금성자산	59	105	387	407	429
유가증권	0	1	182	197	256
매출채권	79	247	722	878	1,262
재고자산	157	339	1,140	1,215	1,460
비유동자산	494	687	1,095	1,595	2,145
유형자산	436	639	1,030	1,527	2,061
무형자산	13	12	13	12	11
투자자산	1	2	3	3	4
자산총계	799	1,426	3,903	4,750	6,109
유동부채	189	613	1,933	2,074	2,532
매입채무및기타채무	69	142	754	816	1,056
단기차입금	60	265	437	473	527
유동성장기부채	9	92	233	234	236
비유동부채	143	217	395	608	900
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	124	193	370	580	860
부채총계	332	830	2,327	2,682	3,432
지배주주지분	444	552	1,486	1,956	2,539
자본금	11	11	49	49	49
자본잉여금	275	293	878	878	878
자본조정등	23	23	28	28	28
기타포괄이익누계액	0	0	-4	-5	-7
이익잉여금	136	224	535	1,007	1,592
비지배주주지분	24	44	89	112	137
자본총계	467	596	1,575	2,068	2,676
비이자부채	136	278	1,285	1,393	1,807
총차입금	196	552	1,042	1,289	1,625
순차입금	137	447	473	685	940

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	125	-101	-383	428	358
당기순이익	47	98	342	516	633
비현금성 비용 및 수익	48	56	-606	117	160
유형자산감가상각비	34	41	49	82	118
무형자산상각비	3	3	1	1	1
운전자본변동	30	-267	-100	-172	-393
매출채권등의 감소	-23	-168	-37	-155	-385
재고자산의 감소	2	-183	-324	-75	-245
매입채무등의 증가	44	74	263	62	240
기타 영업현금흐름	0	12	-19	-33	-42
투자활동 현금흐름	-94	-237	-633	-679	-825
유형자산의 증가(CAPEX)	-98	-236	-402	-579	-653
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
기타	4	0	-230	-100	-172
재무활동 현금흐름	9	384	1,297	272	490
차입금의 증가(감소)	1	79	317	210	280
자본의 증가	5	19	625	0	0
기타	3	286	355	62	210
기타 및 조정	-1	-1	1	-1	-1
현금의 증가	39	45	282	20	22
기초현금	20	59	105	387	407
기말현금	59	105	387	407	429

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.10.01~2022.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	158	95.2
중립	8	4.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

에코프로비엠	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.05.18	매수	27,179	38.79	79.55					
	2021.05.06		담당자변경	-	-					
	2021.05.24	매수	69,183	-19.42	5.18					
	2021.08.09	매수	93,891	-0.50	24.24					
	2021.10.18	매수	140,837	-20.16	-0.44					
	2022.08.04		담당자변경	-	-					
	2022.08.16	매수	150,000	-30.15	-20.53					
	2022.11.03	매수	150,000							