

2023년 2월 6일 | Equity Research

# 에코프로비엠 (247540)

## 스프레드 축소 국면

### 4Q22 Review : 가파른 매출 증가세 지속

4분기 실적은 매출 1,9조원(YoY +286%, QoQ +24%), 영업이익 970억원(YoY +253%, QoQ -31%)으로 시장 기대치 하회했다. 1) 전기차 배터리(매출 비중 69%) 부문의 경우, 삼성SDI향 NCA 양극재 및 SK on향 NCM 양극재 매출 모두 크게 증가하며 부문 매출 YoY +435%, QoQ +52% 증가했다. 2) 전동공구 및 e-bike 등을 주요 전방 수요로 하는 non-IT(매출 비중 26%) 부문의 경우 e-mobility 등 새로운 어플리케이션으로의 수요처 확대 지속되며 부문 매출 YoY +121% 증가했으나, 주택 경기 둔화에 따른 전동 공구 수요 감소로 QoQ -16% 감소했다. 수익성의 경우 2022년 상반기 메탈 가격 급등 국면에서 발생했던 스프레드 효과가 최근 메탈 가격 하락 국면에서 소멸되며 양극재 기업들의 이론상 영업이익률 구간(5%~7%) 하단까지 하락했다(OPM 5.0%, QoQ -4.0%p).

### 2023년 매출 9조원 전망

1분기 실적은 매출 2,0조원(YoY +199%, QoQ +2%), 영업이익 1,009억원(YoY +146%, QoQ +3%, OPM 5.1%)으로 매출 성장세 지속될 전망이다, 스프레드 효과 소멸 지속 및 신규 라인 가동에 따른 고정비 부담 증가로 영업이익률은 5% 수준 머무를 전망이다. 연간 실적의 경우 양극재 출하량이 전년 대비 약 80% 증가할 것으로 예상되는 가운데, 판가 하락 및 원달러환율 하락 감안해, 2023년 매출 9.0조원(YoY +68%), 영업이익 5,761억원(YoY +51%)을 전망한다. 연간 영업이익률은 6.4%로 2022년 대비 0.7%p 하락 전망이다.

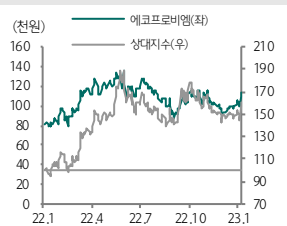
### 목표 시총 15조원 유지

중장기 CAPA는 2022년 9.8만톤, 2024년 28만톤, 2026년 55만톤으로 향후 4년간 약 5.5배, 연평균 +54% 증가할 전망이다. 최근 주요 고객사의 양극재 벤더 추가 이슈로 주가 변동성 확대된 바 있으나 현재 증설 계획은 이미 수주 계약 확보된 물량에 기초한 것으로, 실적 추정치 변동은 없다. 주요 고객사의 향후 양극재 예상 수요 감안하면 경쟁사와의 zero-sum 게임을 우려할 단계는 아니라고 판단한다. 2024년 실적 기준(CAPA 28만톤 및 실질 가동률 85% 가정) 예상 EPS에 P/E 30배(2023-2024년 EPS 증가율 평균 및 PEG 0.7 가정)를 적용하여 목표 시총 15.4조원, 목표주가 153,000원을 유지한다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

TP(12M): 153,000원 | CP(2월03일): 114,100원

Key Data		Consensus Data	
		2022	2023
KOSDAQ 지수 (pt)	766.79		
52주 최고/최저(원)	135,900/78,819	매출액(십억원)	5,213.3 7,818.9
시가총액(십억원)	11,159.1	영업이익(십억원)	408.5 604.9
시가총액비중(%)	3.11	순이익(십억원)	318.2 476.1
발행주식수(천주)	97,801.3	EPS(원)	3,056 4,293
60일 평균 거래량(천주)	811.7	BPS(원)	13,335 18,723
60일 평균 거래대금(십억원)	85.6		
22년 배당금(예상, 원)	227	<b>Stock Price</b>	
22년 배당수익률(예상, %)	0.25		
외국인지분율(%)	10.31		
주요주주 지분율(%)			
에코프로 외 15인	51.66		
<b>주가상승률</b>			
	1M 6M 12M		
절대	22.4 (10.5) 36.2		
상대	7.8 (4.8) 58.4		

Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	십억원	854.7	1,485.6	5,356.9	8,972.4	10,824.2
영업이익	십억원	54.8	115.0	382.5	576.1	785.9
세전이익	십억원	47.6	114.4	325.1	565.4	765.9
순이익	십억원	46.9	100.8	242.1	376.6	490.7
EPS	원	554	1,145	2,535	3,851	5,018
증감율	%	28.84	106.68	121.40	51.91	30.30
PER	배	75.86	108.07	36.33	29.63	22.74
PBR	배	8.00	20.69	6.47	6.39	5.04
EV/EBITDA	배	40.80	72.39	18.73	13.79	10.57
ROE	%	11.53	20.26	24.91	24.00	24.77
BPS	원	5,252	5,981	14,237	17,862	22,653
DPS	원	111	227	227	227	227



Analyst 김현수  
02-3771-7503  
hyunsoo@hanafn.com

RA 위경재  
02-3771-7699  
kyungjae.wee@hanafn.com

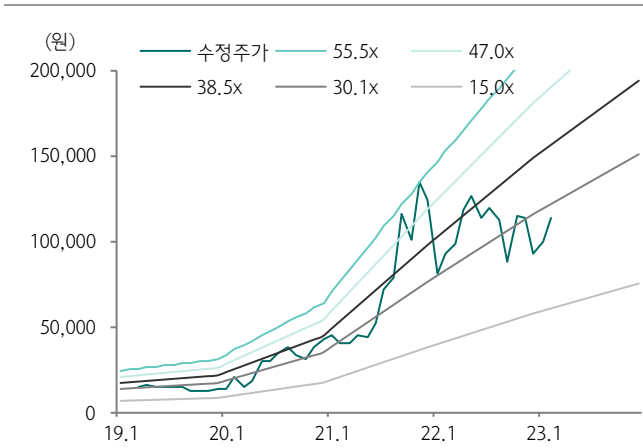
표 1. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F
매출	662	1,187	1,563	1,944	1,983	2,175	2,297	2,518	855	1,486	5,357	8,972
EV	348	588	882	1,340	1,232	1,415	1,551	1,745	308	649	3,157	5,944
ESS	28	53	70	54	71	69	78	82	30	72	204	300
Non-IT	280	536	597	502	663	667	645	665	510	757	1,914	2,640
기타	6	11	15	48	17	24	23	25	6	8	81	89
매출비중												
EV	53%	49%	56%	69%	62%	65%	68%	69%	36%	44%	59%	66%
ESS	4%	4%	4%	3%	4%	3%	3%	3%	4%	5%	4%	3%
Non-IT	42%	45%	38%	26%	33%	31%	28%	26%	60%	51%	36%	29%
기타	1%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	1%
영업이익	41	103	141	97	101	148	159	168	55	115	382	576
영업이익률	6.2%	8.7%	9.0%	5.0%	5.1%	6.8%	6.9%	6.7%	6.4%	7.7%	7.1%	6.4%

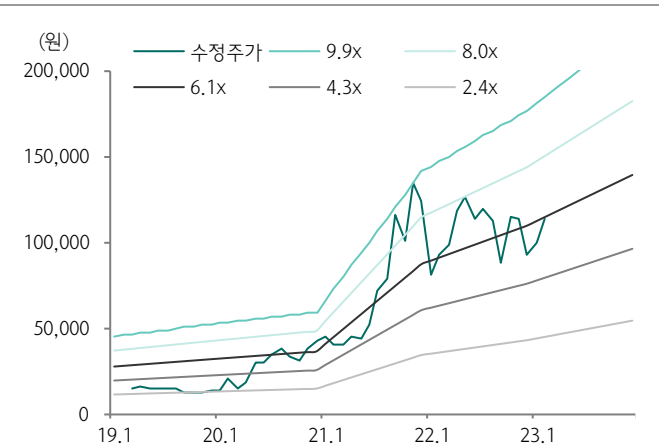
자료: 하나증권

그림 1. 에코프로비엠 12M Fwd P/E 추이



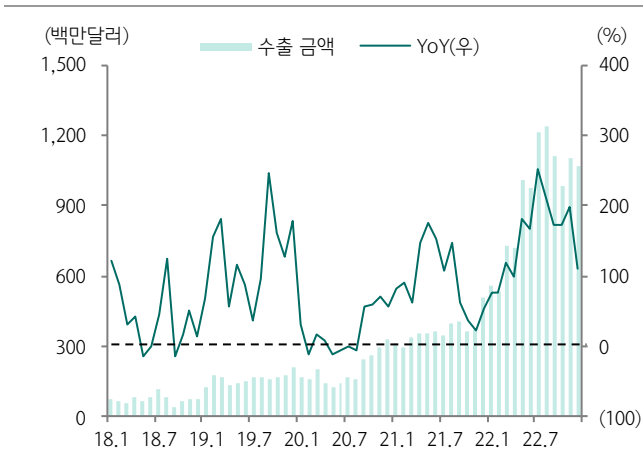
자료: 하나증권

그림 2. 에코프로비엠 12M Fwd P/B 추이



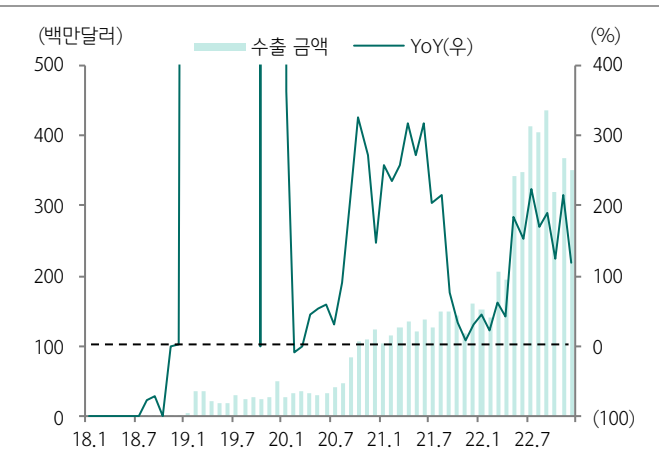
자료: 하나증권

그림 3. 국내 전체 양극재 수출 금액 추이



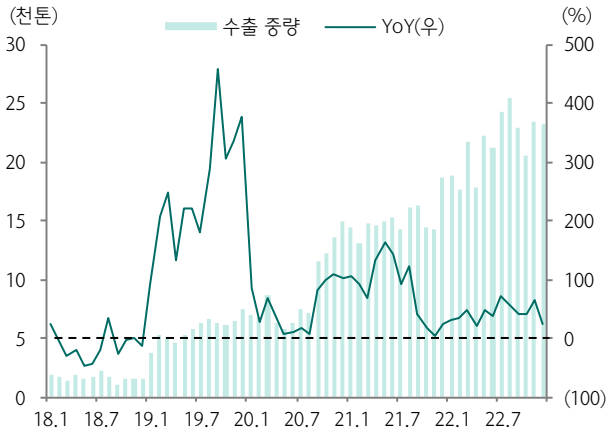
자료: 산업통상자원부, 하나증권

그림 4. 청주시 양극재 수출 금액 추이



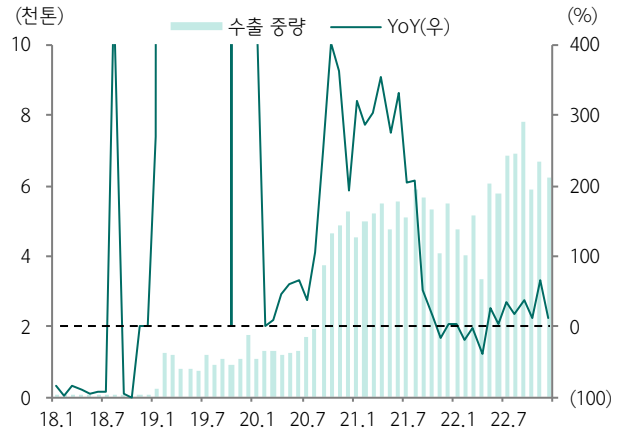
자료: 산업통상자원부, 하나증권

그림 5. 국내 전체 양극재 수출 중량 추이



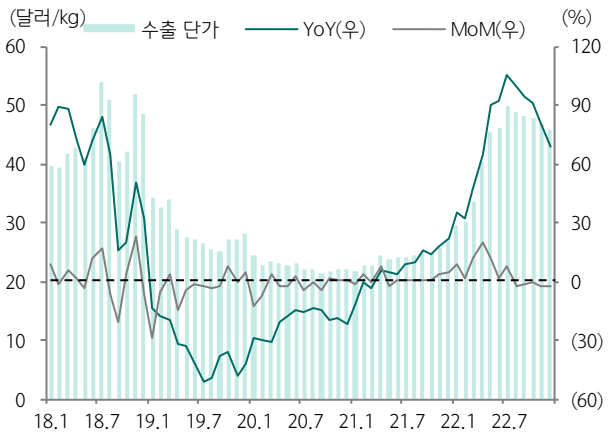
자료: 산업통상자원부, 하나증권

그림 6. 청주시 양극재 수출 중량 추이



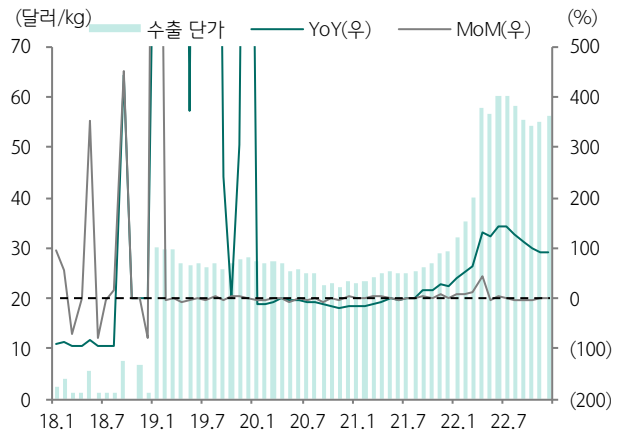
자료: 산업통상자원부, 하나증권

그림 7. 국내 전체 양극재 수출 단가 추이



자료: 산업통상자원부, 하나증권

그림 8. 청주시 양극재 수출 단가 추이



자료: 산업통상자원부, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>854.7</b>	<b>1,485.6</b>	<b>5,356.9</b>	<b>8,972.4</b>	<b>10,824.2</b>
매출원가	749.2	1,295.5	4,841.1	8,159.0	9,722.9
매출총이익	105.5	190.1	515.8	813.4	1,101.3
판매비	50.8	75.1	133.4	237.3	315.4
<b>영업이익</b>	<b>54.8</b>	<b>115.0</b>	<b>382.5</b>	<b>576.1</b>	<b>785.9</b>
금융손익	(4.2)	(4.3)	(15.5)	(10.7)	(20.1)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(3.0)	3.7	(41.9)	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>47.6</b>	<b>114.4</b>	<b>325.1</b>	<b>565.4</b>	<b>765.9</b>
법인세	1.0	16.6	56.1	106.0	144.7
계속사업이익	46.7	97.8	269.1	459.4	621.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>46.7</b>	<b>97.8</b>	<b>269.1</b>	<b>459.4</b>	<b>621.2</b>
비배주주지분 손익	(0.3)	(3.0)	27.0	82.8	130.4
<b>지배주주순이익</b>	<b>46.9</b>	<b>100.8</b>	<b>242.1</b>	<b>376.6</b>	<b>490.7</b>
지배주주지분포괄이익	45.8	97.7	239.7	419.8	567.6
NOPAT	53.7	98.3	316.5	468.1	637.4
EBITDA	91.6	158.4	449.4	732.1	995.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	38.73	73.82	260.59	67.49	20.64
NOPAT증가율	19.07	83.05	221.97	47.90	36.17
EBITDA증가율	38.37	72.93	183.71	62.91	35.99
영업이익증가율	47.71	109.85	232.61	50.61	36.42
(지배주주)순이익증가율	35.94	114.93	140.18	55.56	30.30
EPS증가율	28.84	106.68	121.40	51.91	30.30
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	12.34	12.80	9.63	9.07	10.17
EBITDA이익률	10.72	10.66	8.39	8.16	9.20
영업이익률	6.41	7.74	7.14	6.42	7.26
계속사업이익률	5.46	6.58	5.02	5.12	5.74

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	<b>304.8</b>	<b>739.1</b>	<b>2,521.8</b>	<b>2,272.8</b>	<b>2,368.5</b>
금융자산	59.3	106.5	1,692.3	1,287.2	1,292.8
현금성자산	59.2	104.6	1,685.3	1,278.1	1,282.4
매출채권	79.2	247.4	321.6	385.9	463.1
재고자산	156.8	339.4	407.3	509.1	560.0
기타유동자산	9.5	45.8	100.6	90.6	52.6
<b>비유동자산</b>	<b>494.2</b>	<b>686.7</b>	<b>1,048.0</b>	<b>2,293.1</b>	<b>3,284.1</b>
투자자산	1.3	1.9	17.6	18.7	19.3
금융자산	1.3	1.9	17.6	18.7	19.3
유형자산	436.0	638.8	986.8	2,230.9	3,221.2
무형자산	13.3	12.1	13.8	13.8	13.8
기타비유동자산	43.6	33.9	29.8	29.7	29.8
<b>자산총계</b>	<b>799.0</b>	<b>1,425.9</b>	<b>3,569.8</b>	<b>4,565.9</b>	<b>5,652.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>189.0</b>	<b>612.9</b>	<b>1,664.5</b>	<b>1,949.0</b>	<b>2,121.9</b>
금융부채	69.7	357.7	671.7	672.5	673.1
매입채무	68.7	142.3	548.9	710.9	809.3
기타유동부채	50.6	112.9	443.9	565.6	639.5
<b>비유동부채</b>	<b>142.7</b>	<b>216.8</b>	<b>401.8</b>	<b>676.1</b>	<b>990.9</b>
금융부채	127.4	195.5	319.3	569.3	869.3
기타비유동부채	15.3	21.3	82.5	106.8	121.6
<b>부채총계</b>	<b>331.7</b>	<b>829.7</b>	<b>2,066.3</b>	<b>2,625.1</b>	<b>3,112.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>443.6</b>	<b>551.7</b>	<b>1,392.1</b>	<b>1,746.5</b>	<b>2,215.2</b>
자본금	10.5	11.5	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	274.5	292.9	877.5	877.5	877.5
자본조정	22.9	23.3	27.7	27.7	27.7
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	(2.4)	(2.4)	(2.4)
이익잉여금	135.7	224.0	440.3	794.8	1,263.4
<b>비배주주지분</b>	<b>23.7</b>	<b>44.4</b>	<b>111.4</b>	<b>194.2</b>	<b>324.6</b>
<b>자본총계</b>	<b>467.3</b>	<b>596.1</b>	<b>1,503.5</b>	<b>1,940.7</b>	<b>2,539.8</b>
순금융부채	137.7	446.7	(701.4)	(45.4)	249.6

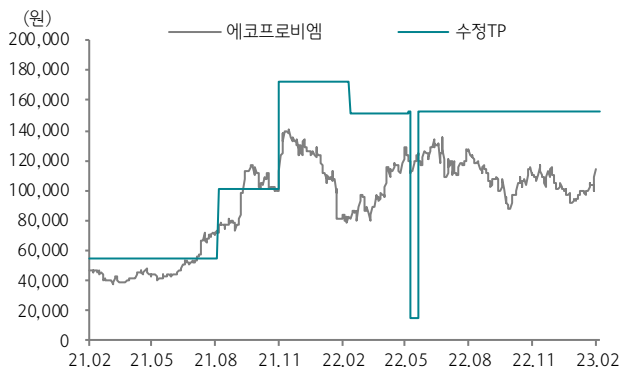
투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	554	1,145	2,535	3,851	5,018
BPS	5,252	5,981	14,237	17,862	22,653
CFPS	1,118	1,746	(4,724)	7,485	10,180
EBITDAPS	1,082	1,799	4,706	7,485	10,180
SPS	10,087	16,872	56,086	91,741	110,675
DPS	111	227	227	227	227
<b>주가지표(배)</b>					
PER	75.86	108.07	36.33	29.63	22.74
PBR	8.00	20.69	6.47	6.39	5.04
PCR	37.59	70.87	(19.50)	15.24	11.21
EV/EBITDA	40.80	72.39	18.73	13.79	10.57
PSR	4.17	7.33	1.64	1.24	1.03
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	11.53	20.26	24.91	24.00	24.77
ROA	6.47	9.06	9.69	9.26	9.60
ROIC	9.80	13.07	31.18	27.45	22.95
부채비율	70.97	139.18	137.43	135.27	122.56
순부채비율	29.47	74.93	(46.65)	(2.34)	9.83
이자보상배율(배)	12.86	25.61	20.05	23.79	24.64

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>125.0</b>	<b>(100.9)</b>	<b>559.5</b>	<b>680.3</b>	<b>926.7</b>
당기순이익	46.7	97.8	269.1	459.4	621.2
조정	48.5	68.7	(746.9)	166.6	229.7
감가상각비	36.9	43.4	67.0	156.0	209.7
외환거래손익	0.7	(0.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.9	25.6	(813.9)	10.6	20.0
영업활동 자산부채 변동	29.8	(267.4)	1,037.3	54.3	75.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(94.4)</b>	<b>(237.3)</b>	<b>(440.1)</b>	<b>(1,389.7)</b>	<b>(1,190.1)</b>
투자자산감소(증가)	(0.9)	(0.7)	(15.6)	(1.1)	(0.7)
자본증가(감소)	(98.4)	(236.0)	(430.5)	(1,400.0)	(1,200.0)
기타	4.9	(0.6)	6.0	11.4	10.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>9.0</b>	<b>383.6</b>	<b>1,051.6</b>	<b>204.5</b>	<b>246.5</b>
금융부채증가(감소)	(9.7)	356.2	437.8	250.9	300.5
자본증가(감소)	5.3	19.4	622.0	0.0	0.0
기타재무활동	16.5	17.4	12.8	(24.3)	(31.9)
배당지급	(3.1)	(9.4)	(21.0)	(22.1)	(22.1)
<b>현금의 증감</b>	<b>39.1</b>	<b>45.4</b>	<b>1,580.0</b>	<b>(407.2)</b>	<b>4.3</b>
Unlevered CFO	94.7	153.8	(451.2)	732.1	995.6
Free Cash Flow	26.6	(336.9)	129.1	(719.7)	(273.3)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코프로비엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.7.14	BUY	153,000		
22.5.23	BUY	152,929	-19.82%	-11.14%
22.5.13	BUY	15,293	674.78%	636.88%
22.5.9	BUY	152,929	-23.53%	-21.82%
22.2.14	BUY	150,720	-33.60%	-14.74%
21.11.4	BUY	172,958	-32.09%	-18.93%
21.8.8	BUY	101,304	-5.70%	15.15%
21.2.3	BUY	54,358	-11.28%	33.86%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.00%	5.00%	0.00%	100%

\* 기준일: 2023년 02월 03일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 2월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2023년 2월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.