

# 에코프로비엠 (247540. KQ)

## 캐즘으로 치부 말고 정책 후퇴 직시해야 실적과 목표 주가 하향

투자의견

**REDUCE**(유지)

목표주가

**150,000** 원(하향)

현재주가

**200,500** 원(06/14)

시가총액

**19.6**(조원)

Green Industry 한병화\_02)368-6171\_bhh1026@eugenefn.com

- EU 다수당인 EPP, 2035년 내연기관차 금지 재검토 공식화, 금지 시작년도 늦추어질 가능성 있어
- 바이든 정부, 자동차 연비규제 대폭 완화로 SUV, 픽업트럭 등 가장 많이 팔리는 차들의 전기차 전환 감속 설계
- 전기차 시장은 정책에 의해 수요 창출되는 산업. 당분간 EU와 미국의 정책 지원 강화 가능성이 낮은 것이 팩트
- 에코프로비엠의 공장 증설에 따른 가동 계획도 차질 불가피 판단, 2030년까지 양극재 판매량 연평균 15% 하향
- 주 고객사인 삼성SDI의 내재화 확대도 부담, JV인 에코프로이엠 이익 급증세이나 동사 지배주주 순익은 적자 상태
- 삼성SDI의 자회사인 에스티엠은 양극재 공장 대규모 증설 진행 중. 동사의 신규 고객사 확보 필요성 높아져
- 한국 양극재 등 일부 배터리 관련업체들의 과도한 가치 평가는 글로벌 정책 지원 확대가 재개되어도 정당화 어려워
- 투자의견 REDUCE 유지하고, 목표주가 20만원에서 15만원으로 하향

주가(원, 06/14)	200,500
시가총액(십억원)	19,609

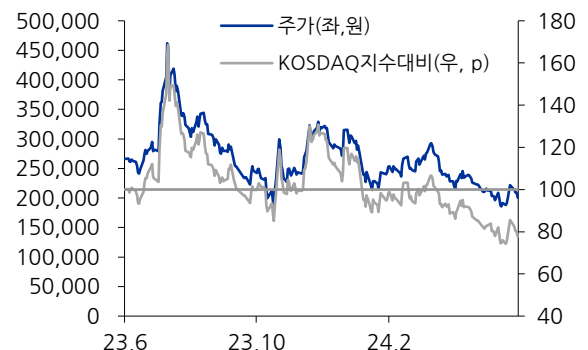
발행주식수	97,801천주
52주 최고가	584,000원
최저가	181,500원
52주 일간 Beta	0.65
60일 평균거래대금	1,533억원
외국인 지분율	10.1%
배당수익률(2024E)	0.0%
주주구성	
에코프로 (외 13인)	50.3%
에코프로비엠우리스주 (외 1인)	1.3%
권우석 (외 1인)	0.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-4.8	-39.9	-20.0
절대기준	-4.8	-37.3	-21.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	REDUCE	REDUCE	-
목표주가	150,000	200,000	▼
영업이익(24)	119	201	▼
영업이익(25)	459	571	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	6,901	4,716	8,932	11,857
영업이익	156	119	459	662
세전손익	78	74	411	613
당기순이익	55	61	329	490
EPS(원)	(89)	123	2,153	2,958
증감률(%)	적전	흑전	1,653.7	37.4
PER(배)	-	1,633.4	93.1	67.8
ROE(%)	6,901	4,716	8,932	11,857
PBR(배)	156	119	459	662
EV/EBITDA(배)	78	74	411	613

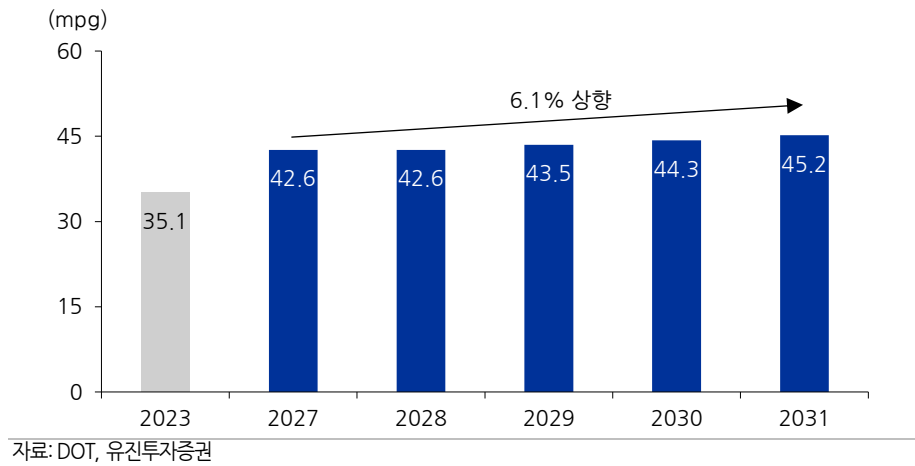
자료: 유진투자증권



### EU, 미국의 전기차 지원 정책 후퇴 기조

EU 는 지난해부터 주요 국가들의 전기차 보조금이 축소되거나 폐지되었고, 강력한 EURO7의 도입도 연기되었다. 최근 완료된 선거에서 다수당을 사수한 EPP는 내연기관차 2035년 판매금지를 조정하겠다는 의사를 밝혔다. EU의회 내의 녹색당 등 친환경 정책을 중시하는 좌파의 영향력이 약화되었기 때문에 내연기관차 판매금지에 대한 일부 후퇴가 발생할 가능성이 높다. 미국은 최근 확정된 연비규제가 초안 대비 큰 폭으로 후퇴했다. 특히 판매 비중이 높은 라이트 트럭 부문의 연비규제가 대폭 완화되었다. 초안에서는 2027 ~ 2032 년 동안 매년 4%씩 연비를 상향했는데, 최종안에서는 2027 ~ 2031 년간의 연비 상향 비율이 6%밖에 되지 않는다. 완성차업체들의 대형 전기차 도입 계획이 늦추어질 것이다. 글로벌 전기차 시장의 감속을 유발하는 요인은 성장 곡선 상에서의 자연스러운 조정인 캐즘이 아니라 정책 후퇴 때문이다.

도표 1. 미국, 라이트 트럭 연비규제 초안대비 대폭 후퇴 6% 상향에 그쳐



## 에코프로비엠 실적 하향

주 시장인 유럽과 미국의 전기차 판매 감속을 감안해 에코프로비엠의 2024~2030년 양극재 판매 추정치를 기존 대비 연평균 약 15% 하향한다. 시장 감속에 따른 해외 최종 고객의 계획 축소와 삼성 SDI의 양극재 내재화 확대에 따른 부정적인 영향으로 동사의 순익도 아래 표와 같이 하향했다. 동사와 삼성 SDI(지분율 40%)의 JV인 에코프로이엠에 주문이 집중되면서 삼성 SDI가 내재화를 확대하는 것이 명확하게 확인되고 있다. 에코프로비엠의 2023년 지배주주순이익은 -87억원이었으나, 에코프로이엠은 1,586억원의 흑자를 기록했고, 올 1분기에도 동사의 지배주주순이익은 -177억원이었으나, 에코프로이엠은 319억원의 흑자를 시현했다. 또한 삼성 SDI의 100% 자회사인 에스티엠도 양극재 공장 대규모 증설을 진행하고 있다. 에코프로비엠은 삼성 SDI의 공백을 대체할 다른 고객을 빠른 시일 내에 찾는 것이 필요하다.

도표 2. 에코프로비엠 분기 실적 전망(수정 후)

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23F	1Q24A	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	2,011.0	1,906.2	1,803.3	1,180.4	970.5	926.0	1,256.0	1,563.2
yoy(%)	203.6	60.6	15.4	(39.3)	(51.7)	(51.4)	(30.3)	32.4
Non-IT	317.6	209.0	179.5	177.2	102.9	125.0	173.0	211.2
EV	1,606.1	1,658.3	1,554.5	952.7	788.9	716.0	974.0	1,212.0
ESS	53.0	20.0	45.0	47.0	53.0	62.0	77.0	103.0
기타	34.3	18.9	24.3	3.5	25.7	23.0	32.0	37.0
매출원가	1,869.2	1,750.1	1,718.3	1,269.9	926.5	891.8	1,173.1	1,449.1
매출총이익	141.8	156.1	85.0	(89.5)	44.0	34.2	82.9	114.1
매출총이익률(%)	7.1	8.2	4.7	(7.6)	4.5	3.7	6.6	7.3
판관비	34.4	41.4	39.1	22.4	37.3	38.0	39.7	41.0
영업이익	107.3	114.7	45.9	(111.9)	6.7	(3.8)	43.2	73.1
yoy(%)	161.4	11.5	(67.6)	(217.4)	(93.8)	(103.3)	(5.8)	(165.4)
영업이익률(%)	5.3	6.0	2.5	(9.5)	0.7	(0.4)	3.4	4.7
영업외손익	(9.8)	(9.2)	(21.4)	(37.9)	(13.2)	(8.0)	(9.0)	(15.0)
세전이익	97.5	105.5	24.5	(149.8)	(6.5)	(11.8)	34.2	58.1
법인세	17.1	23.0	3.3	(20.4)	(1.6)	(2.1)	6.2	10.5
법인세율(%)	17.6	21.8	13.5	13.6	24.1	18.0	18.0	18.0
당기순이익	80.4	82.5	21.2	(129.4)	(4.9)	(9.7)	28.0	47.7

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 3. 에코프로비엠 분기 실적 전망(수정 전)

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23F	1Q24A	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	2,011.0	1,906.2	1,803.3	1,180.4	970.5	983.0	1,544.0	1,863.2
yoy(%)	203.6	60.6	15.4	(39.3)	(51.7)	(48.4)	(14.4)	57.8
Non-IT	317.6	209.0	179.5	177.2	102.9	125.0	253.0	311.2
EV	1,606.1	1,658.3	1,554.5	952.7	788.9	776.0	1,184.0	1,412.0
ESS	53.0	20.0	45.0	47.0	53.0	62.0	77.0	103.0
기타	34.3	18.9	24.3	3.5	25.7	20.0	30.0	37.0
매출원가	1,869.2	1,750.1	1,718.3	1,269.9	926.5	922.1	1,442.1	1,714.2
매출총이익	141.8	156.1	85.0	(89.5)	44.0	60.9	101.9	149.1
매출총이익률(%)	7.1	8.2	4.7	(7.6)	4.5	6.2	6.6	8.0
판관비	34.4	41.4	39.1	22.4	37.3	39.0	38.0	41.0
영업이익	107.3	114.7	45.9	(111.9)	6.7	21.9	63.9	108.1
yoy(%)	161.4	11.5	(67.6)	(217.4)	(93.8)	(80.9)	39.3	(196.6)
영업이익률(%)	5.3	6.0	2.5	(9.5)	0.7	2.2	4.1	5.8
영업외손익	(9.8)	(9.2)	(21.4)	(37.9)	(13.2)	(8.0)	(9.0)	(15.0)
세전이익	97.5	105.5	24.5	(149.8)	(6.5)	13.9	54.9	93.1
법인세	17.1	23.0	3.3	(20.4)	(1.6)	2.5	9.9	16.8
법인세율(%)	17.6	21.8	13.5	13.6	24.1	18.0	18.0	18.0
당기순이익	80.4	82.5	21.2	(129.4)	(4.9)	11.4	45.0	76.3

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 4. 에코프로비엠 연간 실적 전망(수정 후)

(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	5,357.6	6,900.9	4,715.7	8,931.5	11,857.0	15,447.0	20,675.0	24,750.0	28,925.0
yoy(%)	260.6	28.8	(31.7)	89.4	32.8	30.3	33.8	19.7	16.9
Non-IT	1,914.2	883.3	612.1	1,253.5	1,632.0	1,867.0	2,151.0	2,532.0	2,953.0
EV	3,157.3	5,771.6	3,690.9	7,153.0	9,228.0	12,401.0	17,104.0	20,516.0	23,941.0
ESS	204.3	165.0	295.0	392.0	832.0	1,001.0	1,235.0	1,501.0	1,815.0
기타	81.8	81.0	117.7	133.0	165.0	178.0	185.0	201.0	216.0
매출원가	4,841.4	6,607.5	4,440.6	8,264.0	10,953.5	14,302.4	19,134.7	22,913.6	26,770.1
매출총이익	516.2	293.4	275.1	667.5	903.5	1,144.6	1,540.3	1,836.5	2,154.9
매출총이익률(%)	9.6	4.3	5.8	7.5	7.6	7.4	7.4	7.4	7.5
판매비	135.5	137.4	156.0	208.0	242.0	292.7	340.0	401.0	451.0
영업이익	380.7	156.0	119.2	459.5	661.5	851.9	1,200.3	1,435.5	1,703.9
yoy(%)	230.9	(59.0)	(23.6)	285.6	44.0	28.8	40.9	19.6	18.7
영업이익률(%)	7.1	2.3	2.5	5.1	5.6	5.5	5.8	5.8	5.9
영업외손익	(58.1)	(78.3)	(45.2)	(48.0)	(49.0)	(51.0)	(53.0)	(49.0)	(47.0)
세전이익	322.5	77.7	74.0	411.5	612.5	800.9	1,147.3	1,386.5	1,656.9
법인세	49.9	23.0	12.9	82.3	122.5	168.2	240.9	305.0	364.5
법인세율(%)	15.5	29.6	17.5	20.0	20.0	21.0	21.0	22.0	22.0
당기순이익	272.7	54.7	61.0	329.2	490.0	632.7	906.4	1,081.4	1,292.4
지배주주 손이익	232.3	(8.7)	12.1	214.0	294.0	379.6	543.8	648.9	775.4
목표주가기준 PER			1,233.0	69.7	50.7	39.3	27.4	23.0	19.2

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 5. 에코프로비엠 연간 실적 전망(수정 전)

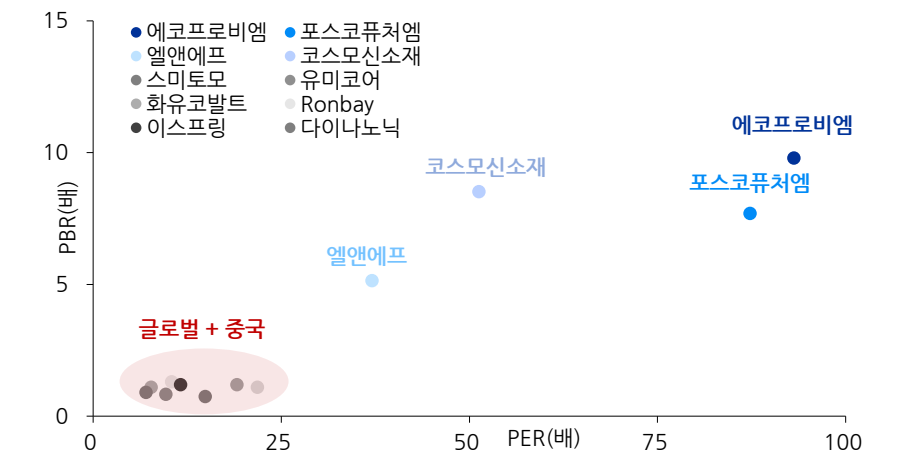
(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	5,357.6	6,900.9	5,360.7	10,375.5	14,257.0	19,947.0	25,175.0	29,450.0	33,725.0
yoy(%)	260.6	28.8	(22.3)	93.5	37.4	39.9	26.2	17.0	14.5
Non-IT	1,914.2	883.3	792.1	1,623.5	2,032.0	2,367.0	2,651.0	2,932.0	3,353.0
EV	3,157.3	5,771.6	4,160.9	8,230.0	11,228.0	16,401.0	21,104.0	24,816.0	28,341.0
ESS	204.3	165.0	295.0	392.0	832.0	1,001.0	1,235.0	1,501.0	1,815.0
기타	81.8	81.0	112.7	130.0	165.0	178.0	185.0	201.0	216.0
매출원가	4,841.4	6,607.5	5,004.8	9,593.5	13,159.2	18,451.0	23,286.9	27,241.3	31,195.6
매출총이익	516.2	293.4	355.9	782.0	1,097.8	1,496.0	1,888.1	2,208.8	2,529.4
매출총이익률(%)	9.6	4.3	6.6	7.5	7.7	7.5	7.5	7.5	7.5
판매비	135.5	137.4	155.3	211.0	252.0	307.0	351.0	421.0	473.0
영업이익	380.7	156.0	200.6	571.0	845.8	1,189.0	1,537.1	1,787.8	2,056.4
yoy(%)	230.9	(59.0)	28.6	184.7	48.1	40.6	29.3	16.3	15.0
영업이익률(%)	7.1	2.3	3.7	5.5	5.9	6.0	6.1	6.1	6.1
영업외손익	(58.1)	(78.3)	(45.2)	(48.0)	(45.0)	(44.0)	(43.0)	(42.0)	(45.0)
세전이익	322.5	77.7	155.4	523.0	800.8	1,145.0	1,494.1	1,745.8	2,011.4
법인세	49.9	23.0	27.6	104.6	160.2	240.5	313.8	384.1	442.5
법인세율(%)	15.5	29.6	17.7	20.0	20.0	21.0	21.0	22.0	22.0
당기순이익	272.7	54.7	127.8	418.4	640.6	904.6	1,180.4	1,361.7	1,568.9

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

### 목표주가 하향

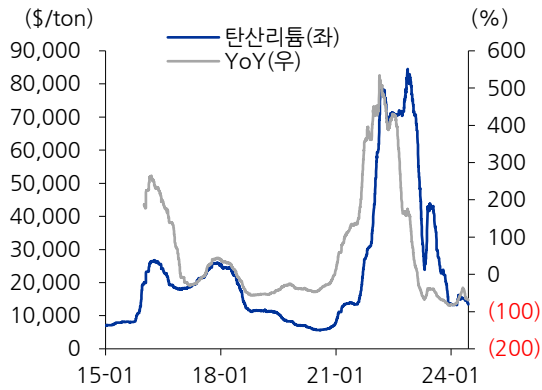
동사에 대해 투자의견 REDUCE 를 유지하나, 목표주가는 기존의 20 만원에서 15 만원으로 하향한다. 정책 후퇴에 따른 시장 감속으로 실적 추정 하향을 반영했기 때문이다. 당사는 그린산업 전반에 대해 중장기 성장 전망을 제시하고 큰 그림이 변경되지 않으면 목표주가를 유지한다. 그동안 단기 실적부진에도 불구하고 동사의 목표주가를 하향하지 않은 이유이다. 하지만, EU 의 보수화된 정치 지형, 바이든 정부에서 행한 연비규제 약화로 중장기 전기차 전망이 후퇴했기 때문에 동사의 목표주가를 하향할 수 밖에 없다. 트럼프의 당선 유무와 관련 없이 전기차의 성장 레벨이 축소되는 경로로 진입했다. 전방산업의 전망이 후퇴함에도 불구하고 한국의 양극재와 일부 소재업체들은 세상에 없는 밸류에이션을 받고 있다. 이 종목들은 EU 와 미국의 전기차 정책이 지속 강화된다는 2 년 전의 가정하에서 거래되고 있다.

도표 6. 주요 양극재 업체들 PER, PBR 점도표(2025년 실적 기준)



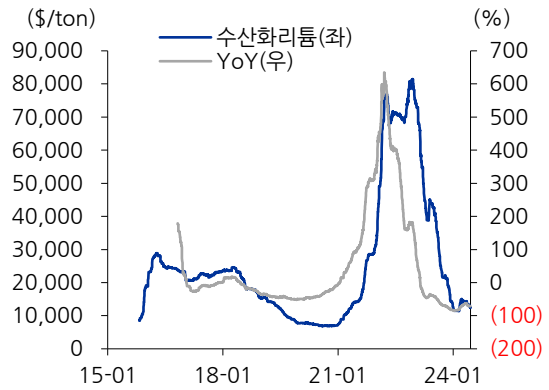
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7. 탄산리튬 가격 추이



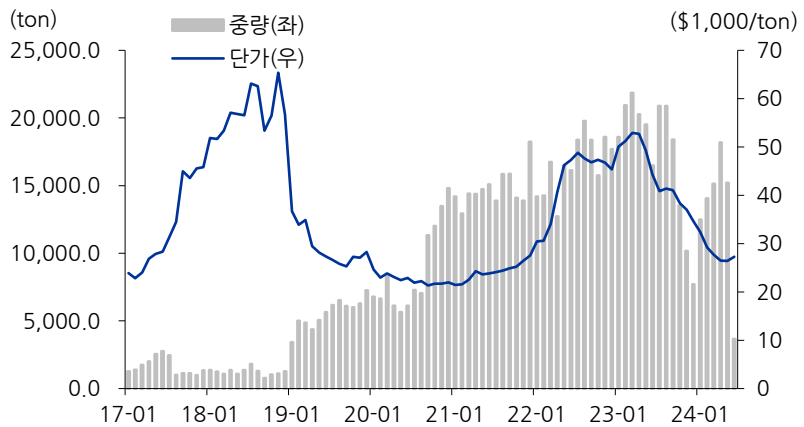
자료: Bloomberg, 유진투자증권  
\* China Lithium Carbonate 99.5 DEL 가격

도표 8. 수산화리튬 가격 추이



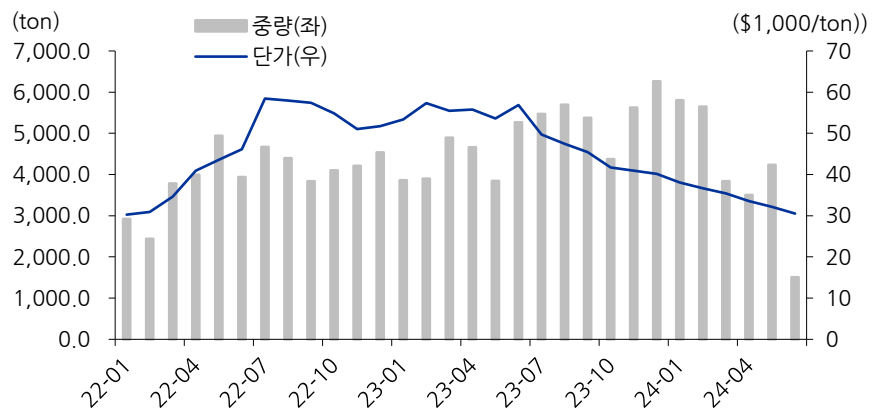
자료: Bloomberg, 유진투자증권  
\* China Lithium Hydroxide Monohydrate 56.6% DEL 가격

도표 9. NCM 양극재 월별 수출 중량과 단가



자료: 관세청, 유진투자증권  
\* HS 코드: 2841909020  
주) 6월 물량과 단가는 10 일까지 잠정치 누계

도표 10. NCA 양극재 월별 수출 중량과 단가



자료: 관세청, 유진투자증권  
\* HS 코드: 2841909030  
주) 6월 물량과 단가는 10 일까지 잠정치 누계

도표 11. 국내외 글로벌 양극재 업체들 PeerValuation

	에코프로비엠	포스코퓨처엠	엘앤에프	코스모신소재	Sumitomo	UMICORE	
국가	KR	KR	KR	KR	JP	BG	
2024-06-14	144.8	197.1	116.5	117.0	30.3	14.6	
시가총액(백만달러, 십억원)	14,158.3	15,269.0	4,227.0	3,802.7	8,812.0	3,593.9	
PER (배)	FY23A	-	967.7	-	171.1	8.6	15.6
	FY24F	1,633.4	186.6	-	144.1	21.5	10.6
	FY25F	93.1	87.3	37.1	51.2	14.9	9.7
	FY26F	67.8	58.3	22.6	28.5	11.3	9.4
PBR (배)	FY23A	20.5	11.8	6.2	10.0	0.9	1.6
	FY24F	11.0	8.5	5.9	10.2	0.7	0.9
	FY25F	9.8	7.7	5.1	8.5	0.8	0.8
	FY26F	8.6	6.9	4.2	6.6	0.7	0.8
EV/EBITDA (배)	FY23A	118.5	175.3	-	99.0	7.6	6.9
	FY24F	79.5	53.4	-	83.2	15.5	5.5
	FY25F	34.0	30.3	20.0	34.3	12.3	5.2
	FY26F	25.7	22.3	13.6	20.2	10.3	4.8
매출액 (백만달러, 십억원)	FY23A	6,900.9	3,644.8	3,556.2	482.1	10,525.7	19,755.1
	FY24F	4,715.7	3,643.8	2,349.5	676.4	10,010.4	4,099.7
	FY25F	8,931.5	5,399.2	3,714.9	1,672.9	9,570.5	4,269.0
	FY26F	11,857.0	7,262.4	5,336.9	2,788.1	10,111.9	4,439.1
영업이익 (백만달러, 십억원)	FY23A	156.0	27.5	-170.2	24.8	1,285.7	638.8
	FY24F	119.2	118.2	-106.3	28.0	430.5	544.9
	FY25F	459.5	285.0	190.7	84.5	608.4	586.3
	FY26F	661.5	423.1	308.9	157.4	758.1	614.1
영업이익률 (%)	FY23A	2.3	0.8	-4.8	5.1	12.2	3.2
	FY24F	2.5	3.2	-4.5	4.1	4.3	13.3
	FY25F	5.1	5.3	5.1	5.1	6.4	13.7
	FY26F	5.6	5.8	5.8	5.6	7.5	13.8
순이익 (백만달러, 십억원)	FY23A	54.7	22.0	-148.8	20.7	1,187.8	416.5
	FY24F	61.0	84.9	-92.3	26.7	405.9	311.6
	FY25F	329.2	186.2	113.0	74.8	559.7	350.5
	FY26F	490.0	275.1	196.9	134.2	739.6	374.4
ROE (%)	FY23A	-0.6	1.2	-16.4	7.4	10.4	10.7
	FY24F	0.8	4.7	-12.1	7.4	3.4	7.9
	FY25F	11.1	9.9	14.2	18.2	5.0	8.6
	FY26F	13.5	12.9	20.8	26.0	6.3	8.6

자료: Bloomberg, 유진투자증권  
 주: 에코프로비엠은 당사 추정치



도표 12. 중국 양극재 업체들의 PeerValuation

		화유코발트	Ronbay	EASPRING	다이아노닉	CY LICO	ZEC
국가		CH	CH	CH	CH	CH	CH
2024-06-14		3.6	3.8	5.1	4.4	0.7	1.5
시가총액(백만달러, 십억원)		5,976.4	1,823.2	2,575.2	1,239.6	1,318.8	760.8
PER (배)	FY23A	16.1	31.3	10.1	-	-	89.1
	FY24F	10.1	13.8	13.8	11.0	22.9	53.5
	FY25F	7.7	10.4	11.6	7.0	19.1	21.8
	FY26F	8.2	9.9	10.9	7.3	17.1	10.0
PBR (배)	FY23A	1.6	2.2	1.5	2.4	1.9	2.3
	FY24F	1.2	1.4	1.3	1.1	1.2	1.1
	FY25F	1.1	1.3	1.2	0.9	1.2	1.1
	FY26F	1.0	1.2	1.1	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	FY23A	13.5	19.5	6.2	-	145.6	29.8
	FY24F	9.0	11.0	7.0	7.5	18.5	15.9
	FY25F	7.3	8.2	5.4	5.2	15.5	11.7
	FY26F	6.2	7.2	5.4	5.5	11.6	8.9
매출액 (백만달러)	FY23A	9,363.2	3,199.6	2,136.2	2,396.8	1,515.1	971.0
	FY24F	10,906.9	3,111.5	1,840.7	2,464.2	1,569.0	755.4
	FY25F	12,620.5	3,714.1	2,208.5	3,246.8	1,740.4	991.3
	FY26F	14,368.3	4,227.9	2,394.9	3,206.0	2,026.0	1,282.5
영업이익 (백만달러)	FY23A	767.7	134.5	294.5	-274.2	-22.3	25.7
	FY24F	790.0	145.4	224.8	162.4	64.0	19.0
	FY25F	1,043.6	203.6	273.2	267.0	77.1	43.1
	FY26F	1,149.2	223.1	288.6	233.6	87.8	69.7
영업이익률 (%)	FY23A	8.2	4.2	13.8	-11.4	-1.5	2.6
	FY24F	7.2	4.7	12.2	6.6	4.1	2.5
	FY25F	8.3	5.5	12.4	8.2	4.4	4.3
	FY26F	8.0	5.3	12.1	7.3	4.3	5.4
순이익 (백만달러)	FY23A	473.2	82.0	271.7	-231.1	-17.6	14.5
	FY24F	620.9	122.8	216.1	124.2	61.4	23.1
	FY25F	794.7	167.8	255.1	208.3	71.3	44.8
	FY26F	663.6	188.2	235.6	167.4	77.5	47.8
ROE (%)	FY23A	11.1	7.4	15.7	-20.5	-1.6	16.0
	FY24F	10.9	9.9	9.4	9.9	5.3	15.5
	FY25F	12.9	11.8	10.1	14.0	6.2	33.3
	FY26F	12.2	11.5	10.3	13.3	6.5	58.2

자료: Bloomberg, 유진투자증권

## 에코프로비엠(247540.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>3,374.2</b>	<b>4,361.8</b>	<b>5,220.6</b>	<b>6,015.4</b>	<b>7,047.3</b>
유동자산	2,274.3	2,443.5	2,580.4	3,056.2	3,805.2
현금성자산	351.7	513.2	468.4	463.8	457.5
매출채권	887.3	784.9	1,050.0	1,343.0	1,834.0
재고자산	856.4	1,108.8	1,025.0	1,212.0	1,476.0
비유동자산	1,099.9	1,918.3	2,640.2	2,959.2	3,242.1
투자자산	82.9	79.7	83.0	86.4	89.9
유형자산	1,003.5	1,824.2	2,545.7	2,863.5	3,144.4
기타	13.4	14.3	11.5	9.4	7.8
<b>부채총계</b>	<b>1,886.0</b>	<b>2,762.4</b>	<b>3,180.6</b>	<b>3,761.4</b>	<b>4,499.3</b>
유동부채	1,547.9	2,131.3	2,388.1	2,567.4	2,953.8
매입채무	875.5	865.6	1,072.0	1,221.0	1,567.0
유동성이자부채	633.0	1,231.9	1,281.9	1,311.9	1,351.9
기타	39.5	33.9	34.2	34.5	34.9
비유동부채	338.1	631.1	792.5	1,194.0	1,545.5
비유동이자부채	315.3	595.6	755.6	1,155.6	1,505.6
기타	22.7	35.5	36.9	38.4	40.0
<b>자본총계</b>	<b>1,488.2</b>	<b>1,599.4</b>	<b>2,040.1</b>	<b>2,254.0</b>	<b>2,548.0</b>
자배지분	1,363.4	1,371.5	1,812.1	2,026.1	2,320.1
자본금	48.9	48.9	49.7	49.7	49.7
자본잉여금	877.5	913.6	1,352.8	1,352.8	1,352.8
이익잉여금	432.2	375.3	387.4	601.4	895.4
기타	4.8	33.6	22.1	22.1	22.1
비자배지분	124.8	227.9	227.9	227.9	227.9
<b>자본총계</b>	<b>1,488.2</b>	<b>1,599.4</b>	<b>2,040.1</b>	<b>2,254.0</b>	<b>2,548.0</b>
총차입금	948.3	1,827.4	2,037.4	2,467.4	2,857.4
순차입금	596.6	1,314.3	1,569.0	2,003.6	2,400.0

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	<b>(241.3)</b>	<b>20.6</b>	<b>(265.5)</b>	<b>61.1</b>	<b>82.5</b>
당기순이익	272.7	54.7	61.0	329.2	490.0
자산상각비	64.8	92.7	147.4	176.7	196.0
기타비현금성손익	119.1	291.9	(499.0)	(113.7)	(194.5)
운전자본증감	(686.2)	(360.4)	25.1	(331.0)	(409.0)
매출채권감소(증가)	(670.7)	83.2	(265.1)	(293.0)	(491.0)
재고자산감소(증가)	(527.1)	(417.7)	83.8	(187.0)	(264.0)
매입채무증가(감소)	629.5	(98.0)	206.4	149.0	346.0
기타	(117.9)	72.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>투자현금</b>	<b>(534.7)</b>	<b>(672.5)</b>	<b>(869.3)</b>	<b>(495.7)</b>	<b>(478.9)</b>
단기투자자산감소	(43.4)	29.4	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	(42.1)	39.1	(0.6)	(0.7)	(0.7)
설비투자	(455.3)	(756.2)	(865.0)	(491.2)	(474.3)
유형자산처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.6)	(0.3)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
<b>재무현금</b>	<b>993.2</b>	<b>847.4</b>	<b>1,090.0</b>	<b>430.0</b>	<b>390.0</b>
차입금증가	393.2	912.6	650.0	430.0	390.0
자본증가	587.6	(43.9)	440.0	0.0	0.0
배당금지급	21.0	43.9	0.0	0.0	0.0
<b>현금 증감</b>	<b>215.7</b>	<b>192.3</b>	<b>(44.8)</b>	<b>(4.6)</b>	<b>(6.4)</b>
기초현금	104.6	320.4	512.7	467.9	463.3
기말현금	320.4	512.7	467.9	463.3	456.9
Gross Cash flow	456.6	439.3	(290.5)	392.1	491.5
Gross Investment	1,177.6	1,062.4	844.2	826.7	887.9
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(721.0)</b>	<b>(623.1)</b>	<b>(1,134.8)</b>	<b>(434.6)</b>	<b>(396.4)</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>5,357.6</b>	<b>6,900.9</b>	<b>4,715.7</b>	<b>8,931.5</b>	<b>11,857.0</b>
증가율(%)	260.6	28.8	(31.7)	89.4	32.8
매출원가	4,841.4	6,607.5	4,440.6	8,264.0	10,953.5
<b>매출총이익</b>	<b>516.2</b>	<b>293.4</b>	<b>275.1</b>	<b>667.5</b>	<b>903.5</b>
판매 및 일반관리비	135.5	137.4	156.0	208.0	242.0
<b>영업이익</b>	<b>380.7</b>	<b>156.0</b>	<b>119.2</b>	<b>459.5</b>	<b>661.5</b>
증가율(%)	230.9	(59.0)	(23.6)	285.6	44.0
<b>EBITDA</b>	<b>445.5</b>	<b>248.7</b>	<b>266.5</b>	<b>636.2</b>	<b>857.5</b>
증가율(%)	181.2	(44.2)	7.2	138.7	34.8
<b>영업외손익</b>	<b>(58.1)</b>	<b>(78.3)</b>	<b>(45.2)</b>	<b>(48.0)</b>	<b>(49.0)</b>
이자수익	3.4	12.0	8.1	17.3	24.1
이자비용	22.4	69.7	80.5	83.6	100.6
지분법손익	(0.0)	(4.3)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타영업손익	(39.1)	(16.4)	27.2	18.3	27.5
<b>세전순이익</b>	<b>322.5</b>	<b>77.7</b>	<b>74.0</b>	<b>411.5</b>	<b>612.5</b>
증가율(%)	181.9	(75.9)	(4.8)	456.4	48.8
법인세비용	49.9	23.0	12.9	82.3	122.5
<b>당기순이익</b>	<b>272.7</b>	<b>54.7</b>	<b>61.0</b>	<b>329.2</b>	<b>490.0</b>
증가율(%)	178.8	(79.9)	11.6	439.2	48.8
지배주주지분	232.3	(8.7)	12.1	214.0	294.0
증가율(%)	130.4	적전	흑전	1,669.5	37.4
비지배지분	40.3	63.4	49.0	115.2	196.0
<b>EPS(원)</b>	<b>2,376</b>	<b>(89)</b>	<b>123</b>	<b>2,153</b>	<b>2,958</b>
증가율(%)	119.2	적전	흑전	1,653.7	37.4
수정EPS(원)	2,376	(89)	123	2,153	2,958
증가율(%)	119.2	적전	흑전	1,653.7	37.4

### 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,376	(89)	123	2,153	2,958
BPS	13,941	14,023	18,230	20,383	23,341
DPS	450	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	38.8	-	1,633.4	93.1	67.8
PBR	6.6	20.5	11.0	9.8	8.6
EV/EBITDA	21.6	118.5	79.5	34.0	25.7
배당수익률	0.5	0.0	-	-	-
PCR	19.7	64.1	-	50.8	40.5
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	7.1	2.3	2.5	5.1	5.6
EBITDA이익률	8.3	3.6	5.7	7.1	7.2
순이익률	5.1	0.8	1.3	3.7	4.1
ROE	24.3	(0.6)	0.8	11.1	13.5
ROIC	20.9	4.5	3.0	9.4	11.5
<b>안정성 (배,%)</b>					
순차입금/자기자본	40.1	82.2	76.9	88.9	94.2
유동비율	146.9	114.6	108.1	119.0	128.8
이자보상배율	17.0	2.2	1.5	5.5	6.6
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	2.2	1.8	1.0	1.6	1.8
매출채권회전율	9.3	8.3	5.1	7.5	7.5
재고자산회전율	9.0	7.0	4.4	8.0	8.8
매입채무회전율	9.6	7.9	4.9	7.8	8.5

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자이전 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자이전 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.3.31 기준)

