

에코프로비엠(247540)

Earnings Review

Company Analysis | 철강/이차전지 | 2024.08.01

추가 하락 기다려보자

2Q24 Review: 역성장 지속

2Q24 실적은 연결 매출액 8,095억원(-57.5%YoY, -16.6%QoQ), 영업이익 39억원(-96.6%YoY, -41.7%QoQ, OPM -3.4%)으로 컨센서스 상회했다. 다만 이는 재고평가충당금 환입 474억원에 의한 것이다. 양극재 출하량 -3.6%QoQ 감소, ASP -13%QoQ 하락한 것으로 파악된다. SDI의 유럽 출하량 둔화에 따라 EV항 출하량은 -17%QoQ 감소했다. 그러나 ESS항 출하량이 +85%QoQ 성장한 점은 눈에 띈다.

연간 출하량 가이드스 하향

3Q24 연결 매출액 7,178억원(-60.2%YoY, -11.3%QoQ), 영업적자 -244억원(적전)을 예상한다. 3분기 출하량 -9%QoQ 감소, ASP -2.9% 하락, 재고평가충당금 환입 약 150억원을 가정했다. 동사는 연간 물량 가이드스를 -20%YoY로 하향 조정했다. 연말 전방 재고 조정 마무리 이후 출하량 반등 가능성이 있지만 드라마틱한 회복은 어렵다는 판단이다. 이에 따라 cam8의 가동도 2025년으로 미뤄질 것이다.

투자의견 Hold 유지, 목표주가 180,000원 하향

투자의견 Hold 유지, 목표주가 180,000원으로 기존 대비 21% 하향 조정한다. 이유는 2026년 이익 추정치 하향 때문이다. 실적 부진 장기화, 북미 지역에서의 고객사 확보 부족에 주가 하락이 지속되었고, 현재 적정주가에서 거래 중이라는 판단이다. 다만 이제는 분위기 반전에 도움이 될 새로운 요소들을 눈여겨보며 추가 하락 시 트레이딩 기회를 봐야한다. 1) SDI의 ESS 대규모 수주 가능성에 따른 동사 수혜, 2) 유럽 신생 배터리사의 수율 문제 지속에 따른 SDI의 물량 대체 수혜, 3) 동사 헝가리 공장의 신규 고객사 가능성이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	5,358	6,901	3,393	4,488	7,607
영업이익	381	156	-3	142	464
순이익	273	55	-66	31	277
EPS (원)	2,379	-89	-787	302	2,734
증감률 (%)	119.3	적전	적지	흑전	804.2
PER (x)	38.7	-3,220.0	-238.3	620.0	68.6
PBR (x)	6.6	20.5	14.1	13.8	11.5
영업이익률 (%)	7.1	2.3	-0.1	3.2	6.1
EBITDA 마진 (%)	8.3	3.6	2.3	6.4	9.1
ROE (%)	24.3	-0.6	-5.8	2.3	18.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 에코프로비엠, LS증권 리서치센터

Analyst 안희수
hoesoo@ls-sec.co.kr

Hold(유지)

목표주가 (하향)	180,000 원
현재주가	179,900 원
상승여력	0.0 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (7/31)	803.78 pt
시가총액	183,378 억원
발행주식수	97,801 천주
52 주 최고가/최저가	419,000 / 174,000 원
90 일 일평균거래대금	1,184.8 억원
외국인 지분율	10.1%
배당수익률(24.12E)	0.0%
BPS(24.12E)	13,264 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 6.8%
	6개월 -12.9%
	12개월 -27.7%
주주구성	에코프로 (외 13인) 50.3%
	에코프로비엠우리사주 (외 1인) 1.3%
	권우석 (외 1인) 0.2%

Stock Price



표1 에코프로비엠 2Q24 Reivew

(십억원)	2Q24P	1Q24	2Q23	% QoQ	% YoY	Consensus	대비(%)
매출액	810	970	1,906	-16.6%	-57.5%	825	-1.9%
영업이익	4	7	115	-41.7%	-96.6%	-7	상회
영업이익률	0.5%	0.7%	6.0%	-0.2%p	-5.5%p	-0.8%	+1.3%p
순이익	-9	-5	82	77.0%	-110.6%	-24	상회
순이익률	-1.1%	-0.5%	4.3%	-0.6%p	-5.4%p	-2.9%	+1.8%p

자료: LS증권 리서치센터

표2 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	2,011	1,906	1,803	1,180	970	810	718	895	6,901	3,393	4,488
yoy	203.6%	60.6%	15.4%	-39.3%	-51.7%	-57.5%	-60.2%	-24.2%	28.8%	-50.8%	32.3%
qoq	3.4%	-5.2%	-5.4%	-34.5%	-17.8%	-16.6%	-11.3%	24.7%			
Non-IT	318	229	180	178	103	137	72	89	903	689	597
EV	1,606	1,658	1,555	953	789	569	589	734	5,772	4,955	3,866
ESS	32	19	69	50	79	103	57	72	170	217	301
기타	55	0	0	0	0	0	0	0	55	0	0
영업이익	107	115	46	-112	7	4	-24	11	156	-3	142
yoy	161.4%	11.5%	-67.6%	적전	-93.8%	-96.6%	적전	흑전	-59.0%	적전	흑전
qoq	12.7%	6.9%	-60.0%	적전	흑전	-41.7%	적전	흑전			
OPM(%)	5.3%	6.0%	2.5%	-9.5%	0.7%	0.5%	-3.4%	1.2%	2.3%	-0.1%	3.2%
세전이익	98	105	24	-150	-7	-11	-48	-17	78	-84	38
당기순이익	80	82	21	-129	-5	-9	-39	-14	55	-66	31
당기순이익률	4.0%	4.3%	1.2%	-11.0%	-0.5%	-1.1%	-5.4%	-1.6%	0.8%	-2.0%	0.7%

자료: LS증권 리서치센터

표3 실적 변경 내역

	3Q24E			2024E			2025E		
	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	926	718	-22%	3,747	3,393	-9%	5,754	4,488	-22%
영업이익	-3	-24	715%	-29	-3	-90%	240	142	-41%
영업이익률	-0.3%	-3.4%	-3.1%p	-0.8%	-0.1%	0.7%p	4.2%	3.2%	-1.0%p

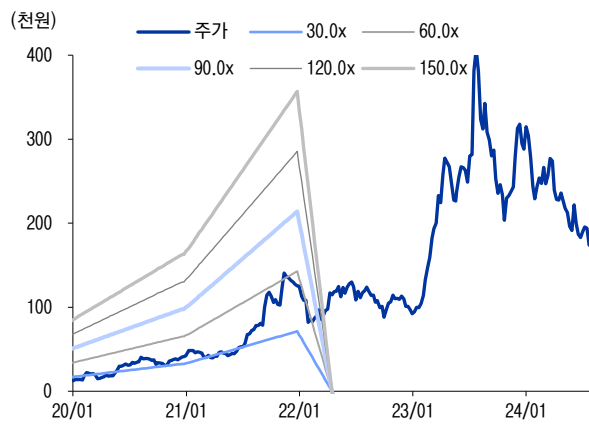
자료: LS증권 리서치센터

표4 목표주가 산정 (P/E Valuation)

	에코프로비엠	비고
적용 EPS(원)	2,734	실적 가시성 고려, 2026년 예상 EPS 적용 2024~2025 Peer 평균 Multiple
발행주식수(천 주)	97,801	
Target P/E(배)	65.0	
목표주가 (원)	180,000	
현재주가 (원, 2/7)	179,900	
Upside (%)	0.0%	

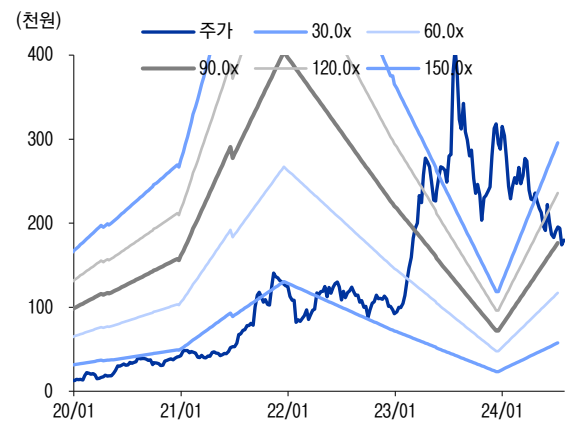
자료: LS증권 리서치센터

그림1 에코프로비엠 12M Fwd P/E Chart



자료: LS증권 리서치센터

그림2 에코프로비엠 12M Fwd EV/EBITDA Chart



자료: LS증권 리서치센터

에코프로비엠 (247540)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,274	2,443	2,102	2,379	3,745
현금 및 현금성자산	320	513	923	680	894
매출채권 및 기타채권	887	785	516	771	1,283
재고자산	856	1,109	599	863	1,500
기타유동자산	210	37	64	65	68
비유동자산	1,100	1,918	2,272	2,583	2,862
관계기업투자등	50	16	17	17	18
유형자산	1,004	1,824	2,165	2,475	2,751
무형자산	13	14	12	10	8
자산총계	3,374	4,362	4,374	4,962	6,607
유동부채	1,548	2,131	1,953	2,210	3,586
매입채무 및 기타채무	875	866	637	994	1,749
단기금융부채	633	1,232	1,316	1,216	1,836
기타유동부채	39	34	0	0	0
비유동부채	338	631	883	1,185	1,187
장기금융부채	315	596	840	1,140	1,140
기타비유동부채	23	35	43	44	46
부채총계	1,886	2,762	2,836	3,395	4,772
지배주주지분	1,363	1,371	1,297	1,327	1,594
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	877	914	914	914	914
이익잉여금	432	375	298	328	595
비지배주주지분(연결)	125	228	241	241	241
자본총계	1,488	1,599	1,538	1,567	1,834

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-241	21	586	12	99
당기순이익(손실)	273	55	-66	31	277
비현금수익비용가감	184	385	214	144	218
유형자산감가상각비	61	89	79	140	224
무형자산상각비	3	4	3	3	3
기타현금수익비용	119	292	133	1	-8
영업활동 자산부채변동	-686	-360	438	-162	-396
매출채권 감소(증가)	-671	83	112	-255	-513
재고자산 감소(증가)	-527	-418	326	-264	-637
매입채무 증가(감소)	630	-98	17	357	756
기타자산, 부채변동	-118	72	-17	-1	-2
투자활동 현금흐름	-535	-673	-482	-455	-505
유형자산처분(취득)	-455	-756	-481	-450	-500
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-85	69	-1	-1	-1
기타투자활동	6	15	1	-3	-3
재무활동 현금흐름	993	847	302	200	620
차입금의 증가(감소)	393	913	320	200	620
자본의 증가(감소)	588	-44	0	0	0
배당금의 지급	21	44	0	0	0
기타재무활동	12	-21	-18	0	0
현금의 증가	216	192	411	-243	214
기초현금	105	320	513	923	680
기말현금	320	513	923	680	894

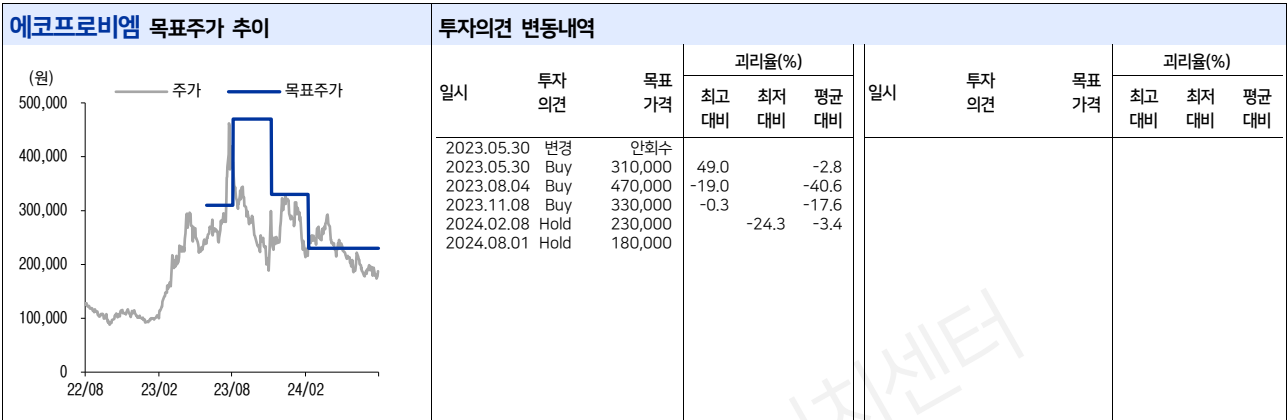
자료: 에코프로비엠, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	5,358	6,901	3,393	4,488	7,607
매출원가	4,841	6,607	3,252	4,185	6,912
매출총이익	516	293	141	302	694
판매비 및 관리비	135	137	144	160	230
영업이익	381	156	-3	142	464
(EBITDA)	445	249	79	285	691
금융손익	-23	-50	-76	-82	-82
이자비용	22	70	90	96	96
관계기업등 투자손익	0	-4	0	0	0
기타영업외손익	-36	-24	-5	-21	-22
세전계속사업이익	323	78	-84	38	360
계속사업법인세비용	50	23	-17	8	83
계속사업이익	273	55	-66	31	277
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	273	55	-66	31	277
지배주주	232	-9	-77	30	267
총포괄이익	265	73	-66	31	277
매출총이익률 (%)	9.6	4.3	4.1	6.7	9.1
영업이익률 (%)	7.1	2.3	-0.1	3.2	6.1
EBITDA 마진률 (%)	8.3	3.6	2.3	6.4	9.1
당기순이익률 (%)	5.1	0.8	-2.0	0.7	3.6
ROA (%)	9.7	-0.2	-1.8	0.6	4.6
ROE (%)	24.3	-0.6	-5.8	2.3	18.3
ROIC (%)	20.9	4.5	-0.1	3.8	10.0

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	38.7	(3,220.0)	(238.3)	620.0	68.6
P/B	6.6	20.5	14.1	13.8	11.5
EV/EBITDA	21.6	118.5	248.3	70.1	29.5
P/CF	19.7	64.1	123.8	105.1	37.0
배당수익률 (%)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	260.6	28.8	-50.8	32.3	69.5
영업이익	230.9	-59.0	적전	흑전	226.5
세전이익	181.9	-75.9	적전	흑전	839.4
당기순이익	178.8	-79.9	적전	흑전	804.2
EPS	119.3	적전	적지	흑전	804.2
안정성 (%)					
부채비율	126.7	172.7	184.4	216.6	260.2
유동비율	146.9	114.6	107.7	107.6	104.4
순차입금/자기자본(x)	40.1	82.2	79.9	106.7	113.3
영업이익/금융비용(x)	17.0	2.2	0.0	1.5	4.8
총차입금 (십억원)	948	1,827	2,157	2,357	2,977
순차입금 (십억원)	597	1,314	1,229	1,672	2,078
주당지표 (원)					
EPS	2,379	-89	-787	302	2,734
BPS	13,941	14,023	13,264	13,566	16,296
CFPS	4,668	4,492	1,514	1,784	5,067
DPS	450	n/a	n/a	n/a	n/a



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안회수).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 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 당사에 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 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.7% 7.3% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2023. 7. 1~ 2024. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)