

에코프로비엠 247540

HOLD 유지

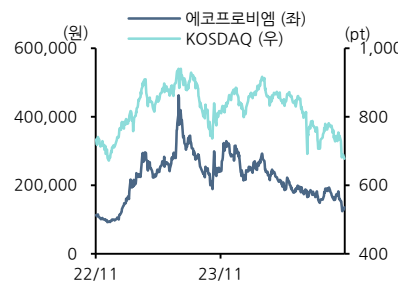
목표주가 하향 140,000원

종가(24.11.22) 135,400원
상승여력 3.4%

Stock Data

KOSDAQ(11/22)	677.0pt
시가총액	132,423억원
액면가	500원
52주 최고가	329,000원
52주 최저가	124,500원
외국인지분율	11.1%
90일 일평균거래대금	1,105억원
주요주주지분율	
에코프로 (외 15인)	50.3%
유동주식비율	48.3%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

확실한 성장동력을 기다리는 중

투자의견 중립, 목표주가 140,000원으로 하향

에코프로비엠에 대하여 투자의견 중립, 목표주가 140,000원으로 하향 조정한다. 고객의 북미시장 전략은 '26년 이후 시점으로 이연되는 가운데, 동사의 북미시장 성장성은 여전히 불확실성으로 남아 있다. 제품가격은 End User 차원에서의 EV 가격인하가 판매량 성장에 필수적인 요인으로 제시되는 가운데, 영업이익률 확보 방향성 또한 인도네시아의 니켈 제련 등 수직계열화를 통한 원가절감 방안이 제시되고 있다. 중장기 영업이익률 개선 규모를 가늠해 볼 필요가 있다.

중장기 증설계획 연기, 그럼에도 2023년 판매량 대비 성장여력 有

2030년 총 생산가능량 71만톤, 생산량 61만톤 및 영업이익률 10% 내외 성장을 언급했다. 당초 공유했던 2027년 증설계획의 연기로 볼 수 있겠으나, 여전히 현재 22만톤 대비 2배이상 증가한 50만톤 내외의 생산능력을 전망한다. 2030년 전체 생산량 71만톤 중 에코프로비엠의 비중은 25%, 에코프로EM 13%, 인도네시아 법인 10%, 헝가리 법인 18%, 캐나다 5%를 계획하고 있다. 다만, 사업의 진행방향과 구체적인 원가절감 계획의 변화된 부분이 눈에 띈다.

2025년 더 나빠질 것은 없지만, 추가적인 기대에도 전제조건이 필요

3분기 실적발표(영업손실 -412억 원)에서도 재고평가손실 -188억 원 포함되는 등 단기 재고평가손실 영향은 불가피하나, 예상을 뛰어넘는 악재는 없을 것으로 전망한다. 동사의 2025년 총 생산가능량은 28만톤으로 하향조정했음에도 불구하고, 생산량은 2023년과 유사한 수준에 그칠 것으로 예상한다. 단기 가동률 하락은 불가피하다. 1) 북미시장 정책 불확실성 해소되는 2025년 이후의 EV 수요회복 정도, 2) 이에 따른 원재료 가격의 점진적 회복 가능여부가 중장기 성장의 전제조건이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	5,358	381	232	2,376	38.8	21.6	6.6	24.3	0.5
2023	6,901	156	-9	-89	n/a	118.5	20.5	-0.6	0.2
2024E	4,160	-3	-57	-588	n/a	35.8	10.3	-4.3	0.3
2025E	6,089	89	38	388	348.7	23.9	10.4	3.0	0.3
2026E	9,122	261	131	1,341	101.0	17.3	9.7	9.9	0.3

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. DCF(FCFF) Valuation

(십억원)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
잉여현금흐름 추정											
FCF	-383.9	-902.0	-951.9	-806.1	606.1	796.4	981.3	1,152.9	1,553.9	2,125.9	2,942.8
세후영업이익 (NOPLAT)	29.3	36.7	155.3	439.2	895.1	1,049.2	1,257.2	1,884.0	2,634.2	3,635.1	5,016.5
유무형자산상각비	430.0	567.1	683.0	789.1	1,010.7	970.6	937.9	876.8	842.8	798.2	761.9
설비투자 (CAPEX)	1,259.6	1,236.2	1,352.5	1,369.1	790.1	790.1	790.1	601.0	605.1	601.4	601.4
운전자본 증감/기타	-416.3	269.6	437.7	665.3	509.6	433.4	423.7	1,006.9	1,317.9	1,706.1	2,234.3
Adjusted Free Cashflow	-427.1	-906.1	-939.7	-688.4	622.0	811.8	995.6	1,186.3	1,601.6	2,193.9	3,044.9

현금흐름의 현재가치

가중평균자본비용 (WACC, %)	8.60										
영구성장률 (%)	1.00										
Terminal Value											40,465.1
현재가치 계수	0.92	0.85	0.78	0.72	0.66	0.61	0.56	0.52	0.48	0.44	0.40
현재가치 (PV)	(393.2)	(768.3)	(733.7)	(494.9)	411.7	494.8	558.8	613.1	762.2	961.5	16,328.7

Valuation

잉여현금흐름 현재가치 (2022E~2031E)	1,412.1	
영구가치 (Terminal Value)의 현재가치	16,328.7	
현재가치의 합계	17,740.8	
순차입금 (-)	2,485.1	12M FWD 예상 순차입금
목표 시가총액 (십억원)	14,079.0	
우선주 시가총액 (-)	0.0	
비지배주주지분 (-)	192.1	
비연결 관계기업투자 (+)	0.0	
보통주 시가총액	13,886.9	
주식수 (천주)	97,801	자사주 반영한 유통 주식수
목표주가 (원)	140,000	
현재주가 (원)	132,300	2024년 11월 21일 종가
상승여력 (%)	5.8	

자료: 상상인증권

표 2. WACC(가중평균자본비용) 산출

항목	(십억원, %)	기 타
자기자본비용 (COE)	10.06	
타인자본비용 (COD)	4.50	• 에코프로비엠 (A) 회사채 수익률
자기자본	12,939.1	• 11/21 기준 시가총액
타인자본	3,611.8	• 12M FWD 예상 순차입금
총자본	49,056.7	
가중평균자본비용 (WACC)	8.60	
자기자본비용 (COE)	10.06	
시장 위험프리미엄	6.11	• 시장위험 프리미엄 6.106%
무위험수익률	2.90	• 1년만기 동안채 수익률 90일 평균
베타	1.17	• 에코프로비엠 104주 adjusted beta
영구성장률	1.00	

자료: 상상인증권

표 3. 에코프로비엠 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024(E)	2025(E)
매출액	2,011	1,906	1,803	1,180	970	815	1,082	1,298	6,901	4,160	6,089
매출원가	1,869	1,750	1,718	1,270	927	769	1,026	1,221	6,607	3,942	5,771
매출원가율	92.9	91.8	95.3	107.6	95.5	95.0	94.8	94.0	95.7	94.8	94.8
판매관리비	34	41	39	22	37	36	49	48	137	170	251
판매비율	1.7	2.2	2.2	1.9	3.8	4.5	4.5	3.7	2.0	4.1	4.1
영업이익	107	115	46	-112	7	-10	7	30	156	48	67
영업이익률(%)	5.3	6.0	2.5	-9.5	0.7	-1.2	0.7	2.3	2.3	1.2	1.1
세전이익	98	105	24	-150	-7	-33	-5	1	78	-24	-47
순이자손익	-8	-11	-19	-20	-18	-22	-22	-23	-29	-32	-33
환관련손익	0	2	10	-4	1	0	10	-2	2	5	-2
지배주주순이익	70	57	3	-138	-18	-114	2	0	-9	-20	25

자료: 에코프로비엠, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,274.3	2,443.5	2,049.3	2,115.0	2,887.6
현금 및 현금성자산	320.4	512.7	451.7	250.7	226.8
매출채권	887.3	784.9	723.6	848.3	1,170.9
재고자산	856.4	1,108.8	807.0	946.2	1,417.4
비유동자산	1,099.9	1,918.3	2,948.9	3,623.3	4,298.3
관계기업투자등	50.2	15.6	17.7	18.4	19.2
유형자산	1,003.5	1,824.2	2,829.1	3,501.1	4,173.1
무형자산	13.4	14.3	12.6	10.7	9.1
자산총계	3,374.2	4,361.8	4,998.2	5,738.2	7,186.0
유동부채	1,547.9	2,131.3	2,362.1	2,673.5	3,628.5
매입채무	875.5	865.6	953.8	1,452.0	2,175.1
단기금융부채	633.0	1,231.9	1,390.3	1,203.0	1,434.0
비유동부채	338.1	631.1	1,103.8	1,538.4	1,944.3
장기금융부채	315.3	595.6	1,075.0	1,508.5	1,913.1
부채총계	1,886.0	2,762.4	3,465.9	4,212.0	5,572.7
지배주주지분	1,363.4	1,371.5	1,281.4	1,275.4	1,362.4
자본금	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	877.5	913.6	913.6	913.6	913.6
이익잉여금	432.2	375.3	315.1	309.1	396.1
비지배주주지분	124.8	227.9	250.9	250.9	250.9
자본총계	1,488.2	1,599.4	1,532.3	1,526.3	1,613.2

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-241.3	20.6	519.2	838.5	742.6
당기순이익(손실)	272.7	54.7	-50.5	41.5	149.7
현금수익비용가감	183.9	384.6	462.9	564.7	665.5
유형자산감가상각비	61.5	88.5	426.6	564.2	680.5
무형자산상각비	3.3	4.2	3.5	3.0	2.5
기타현금수익비용	119.1	276.9	-24.4	-20.6	-17.6
운전자본 증감	-686.2	-360.4	106.8	232.3	-72.6
매출채권의 감소(증가)	-670.7	83.2	-217.4	-124.8	-322.5
재고자산의 감소(증가)	-527.1	-417.7	-58.6	-139.2	-471.2
매입채무의 증가(감소)	629.5	-98.0	383.7	498.1	723.1
기타영업현금흐름	-117.9	72.0	-0.9	-1.9	-2.0
투자활동 현금흐름	-534.7	-672.5	-1,286.7	-1,241.7	-1,358.2
유형자산 처분(취득)	-455.2	-756.2	-1,259.6	-1,236.2	-1,352.5
무형자산 감소(증가)	-0.6	-0.3	-1.0	-1.0	-1.0
투자자산 감소(증가)	-85.4	68.5	-0.8	-0.8	-0.9
기타투자활동	6.5	15.4	-25.3	-3.6	-3.8
재무활동 현금흐름	993.2	847.4	706.6	202.1	591.7
차입금의 증가(감소)	393.2	912.6	746.7	246.1	635.6
자본의 증가(감소)	587.6	-43.9	-40.1	-43.9	-43.9
배당금 지급	21.0	43.9	43.9	43.9	43.9
기타재무활동	12.4	-21.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	215.7	192.3	-61.0	-201.0	-23.9
기초현금	104.6	320.4	512.7	451.7	250.7
기말현금	320.4	512.7	451.7	250.7	226.8

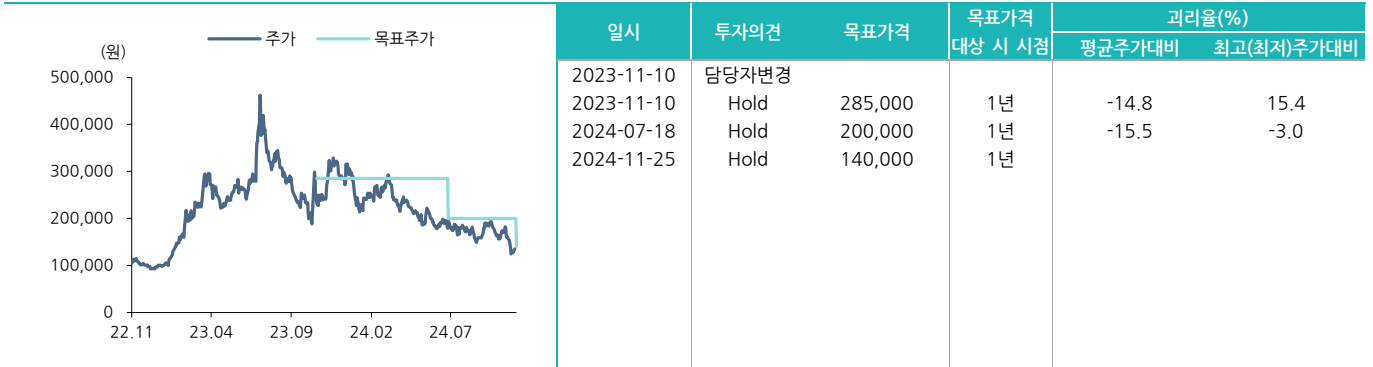
손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	5,357.6	6,900.9	4,160.4	6,089.3	9,121.9
매출원가	4,841.4	6,607.5	4,006.4	5,770.5	8,519.3
매출총이익	516.2	293.4	154.0	318.7	602.6
판매비와 관리비	135.5	137.4	157.4	229.6	341.9
영업이익	380.7	156.0	-3.4	89.1	260.7
EBITDA	445.5	248.7	426.7	656.2	943.8
금융손익	-22.5	-50.1	-66.8	-46.3	-105.1
관계기업등 투자손익	0.0	-4.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-35.6	-24.0	-4.8	0.5	0.5
세전계속사업이익	322.5	77.7	-75.0	43.3	156.1
계속사업법인세비용	49.9	23.0	-24.4	1.8	6.5
당기순이익	272.7	54.7	-50.5	41.5	149.7
지배주주순이익	232.3	-8.7	-57.5	37.9	130.9
매출총이익률 (%)	9.6	4.3	3.7	5.2	6.6
영업이익률 (%)	7.1	2.3	-0.1	1.5	2.9
EBITDA 마진률 (%)	8.3	3.6	10.3	10.8	10.3
세전이익률 (%)	6.0	1.1	-1.8	0.7	1.7
지배주주순이익률 (%)	4.3	-0.1	-1.4	0.6	1.4
ROA (%)	9.7	-0.2	-1.2	0.7	2.0
ROE (%)	24.3	-0.6	-4.3	3.0	9.9
ROIC (%)	20.9	4.5	-0.1	2.3	5.8

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	38.8	-3,219.8	-230.1	348.7	101.0
P/B	6.6	20.5	10.3	10.4	9.7
EV/EBITDA	21.6	118.5	35.8	23.9	17.3
P/S	1.7	4.1	3.2	2.2	1.5
배당수익률 (%)	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
매출액 증가율	260.6	28.8	-39.7	46.4	49.8
영업이익 증가율	230.9	-59.0	적전	흑전	192.5
세전이익 증가율	181.9	-75.9	적전	흑전	260.7
지배주주순이익 증가율	130.4	적전	적지	흑전	245.2
EPS 증가율	119.2	적전	적지	흑전	245.2
안정성 (%)					
부채비율	126.7	172.7	226.2	276.0	345.4
유동비율	146.9	114.6	86.8	79.1	79.6
순차입금/자기자본	40.1	82.2	131.3	161.1	193.3
영업이익/금융비용	17.0	2.2	0.0	1.0	2.3
총차입금 (십억원)	948.3	1,827.4	2,465.4	2,711.4	3,347.1
순차입금 (십억원)	596.6	1,314.3	2,011.2	2,458.2	3,117.6
주당지표 (원)					
EPS	2,376	-89	-588	388	1,341
BPS	13,941	14,023	13,102	13,041	13,930
SPS	54,781	70,560	42,539	62,262	93,270
DPS	450	450	450	450	450

에코프로비엠 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:유민기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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

구분	투자등급 기준 및 기간	투자등급	투자등급 비율	비고	구분	투자등급 기준 및 기간	투자등급	투자등급 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	97.1%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	78.6%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	2.9%	시가총액 수준 유지			HOLD	21.4%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	