

에코프로비엠 (247540. KQ)

실적 리뷰: 하반기 업황 톤 다운 중장기 생산 설비 증설 규모 하향 고려

투자의견	REDUCE (유지)
목표주가	150,000 원(유지)
현재주가	187,500 원(07/30)
시가총액	18.3 (조원)

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 2분기 매출 8,095억원, 영업이익 39억원으로 당사 추정치(9,260억원 -38억원)및 컨센서스(8,447억원, -135억원) 대비 매출 부진. 영업흑자는 재고평가충당금 474억원 환입으로 발생해서 제외 시 영업적자 지속
- 하반기 ESS항 양극재 매출 증가 좋으나 전기차항은 제한된 증가에 그칠 것으로 가이던스
- 유럽 공장 증설은 예정대로 진행해서 내년 3분기말 양산 예정이나 글로벌 전체 증설 규모는 축소 고려 언급
- 업황 둔화와 증설 축소 감안해서 2024~2030년 매출액 추정치 26~42% 하향(도표 1~4번 참조)
- 현재의 실적 추정치와 전기차 전망은 미국 민주당 정부가 유지된다는 것을 전제로 함
- 고객사 미국 신규 공장 가동(스텔란티스V)과 금리 인하 효과로 내년 하반기로 갈수록 업황 개선 예상되나
- 동사의 밸류에이션은 긍정적인 요소를 모두 반영한 상태에서 해외 경쟁업체들 대비 지나치게 고평가
- 투자의견 REDUCE 유지하고, 목표주가 15만원 유지

주가(원, 07/30)	187,500
시가총액(십억원)	18,338

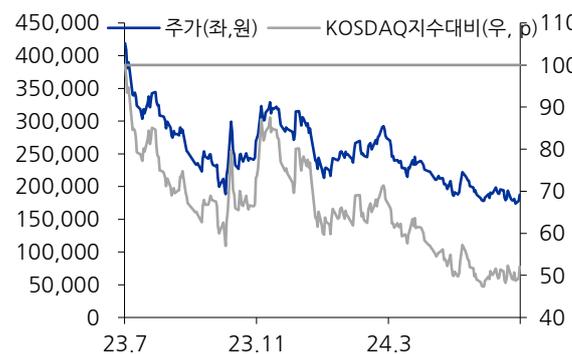
발행주식수	97,801천주
52주 최고가	448,500원
최저가	170,600원
52주 일간 Beta	0.99
60일 평균거래대금	1,188억원
외국인 지분율	10.1%
배당수익률(2024E)	0.0%
주주구성	
에코프로 (외 13인)	50.3%
에코프로비엠우리사주 (외 1인)	1.3%
권유석 (외 1인)	0.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	6.8	-12.9	-42.0
절대기준	2.5	-14.8	-54.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	REDUCE	REDUCE	-
목표주가	150,000	150,000	-
영업이익(24)	68	119	▼
영업이익(25)	283	459	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	6,901	3,722	6,300	9,057
영업이익	156	68	283	447
세전손익	78	16	235	398
당기순이익	55	14	188	319
EPS(원)	(89)	(222)	1,232	2,084
증감률(%)	적전	적지	흑전	69.1
PER(배)	n/a	n/a	152.2	90.0
ROE(%)	(0.6)	(1.4)	6.7	10.3
PBR(배)	20.5	10.5	9.8	8.8
EV/EBITDA(배)	118.5	93.7	45.4	33.1

자료: 유진투자증권



당분간 부진 지속

에코프로비엠의 2분기 매출과 영업이익은 각각 8,095억원, 39억원으로 당사 추정치 및 컨센서스 대비 매출은 하회했고, 이익은 상회했다. 전기차 업황 부진이 매출 약세의 원인이고, 영업이익 시현은 재고평가충당금 환입액이 474억원 발생했기 때문이다. 이를 제외하면 동사의 2분기 영업이익률은 -4% 수준이다. 1분기도 같은 상황이었다. 하반기에도 상황이 크게 달라지지 않을 것으로 가이드라인을 주었다. ESS 항 양극재 매출액은 성장 추세가 뚜렷하나, 매출액 비중이 가장 큰 전기차 부문의 수요가 부진하기 때문이다. 고객사들의 재고소진이 활발히 진행되면 올 연말부터는 재고확보 수요가 재개될 것으로 회사는 예측하고 있다.

양극재 캐파 증설 목표 하향 고려, 연간 실적 추가 하향

동사는 그동안 설비 증설 목표 변경에 대해 구체적인 언급을 하지 않았다. 하지만 이번 컨콜에서는 하반기 내로 증설 목표 축소가 확정되면 시장과 소통하겠다고 발표했다. 유럽의 공장 증설은 예정대로 내년 3분기말 가동 계획이어서, 그 외 지역의 계획을 축소할 것으로 판단된다. 당사는 이를 반영하여 에코프로비엠의 기존 실적 추정치를 추가 하향했다(도표 1~4 번 참조). 매출액 기준으로 보면 연간 26~42% 수준의 하향이다.

도표 1. 에코프로비엠 분기 실적 전망(수정 후)

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23F	1Q24A	2Q24P	3Q24F	4Q24F
매출액	2,011.0	1,906.2	1,803.3	1,180.4	970.5	809.5	916.0	1,026.0
yoy(%)	203.6	60.6	15.4	(39.3)	(51.7)	(57.5)	(49.2)	(13.1)
Non-IT	317.6	209.0	179.5	177.2	102.9	137.3	153.0	164.0
EV	1,606.1	1,658.3	1,554.5	952.7	788.9	569.1	644.0	722.0
ESS/기타	87.3	38.9	69.3	50.5	78.7	103.1	119.0	140.0
매출원가	1,869.2	1,750.1	1,718.3	1,269.9	926.5	769.3	855.5	953.2
매출총이익	141.8	156.1	85.0	(89.5)	44.0	40.2	60.5	72.8
매출총이익률(%)	7.1	8.2	4.7	(7.6)	4.5	5.0	6.6	7.1
판관비	34.4	41.4	39.1	22.4	37.3	36.3	35.7	40.0
영업이익	107.3	114.7	45.9	(111.9)	6.7	3.9	24.8	32.8
yoy(%)	161.4	11.5	(67.6)	(217.4)	(93.8)	(96.6)	(46.0)	(129.4)
영업이익률(%)	5.3	6.0	2.5	(9.5)	0.7	0.5	2.7	3.2
영업외손익	(9.8)	(9.2)	(21.4)	(37.9)	(13.2)	(15.2)	(9.0)	(15.0)
세전이익	97.5	105.5	24.5	(149.8)	(6.5)	(11.3)	15.8	17.8
법인세	17.1	23.0	3.3	(20.4)	(1.6)	(2.5)	2.8	3.2
법인세율(%)	17.6	21.8	13.5	13.6	24.1	21.9	18.0	18.0
당기순이익	80.4	82.5	21.2	(129.4)	(4.9)	(8.8)	12.9	14.6

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 2. 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	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/기타	87.3	38.9	69.3	50.5	78.7	85.0	109.0	140.0
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 연간 실적 전망(수정 후)

(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	5,357.6	6,900.9	3,722.0	6,299.5	9,057.0	12,257.0	15,034.0	18,539.0	21,355.0
yoy(%)	260.6	28.8	(46.1)	69.3	43.8	35.3	22.7	23.3	15.2
Non-IT	1,914.2	883.3	557.2	781.5	1,032.0	1,267.0	1,510.0	1,732.0	2,053.0
EV	3,157.3	5,771.6	2,724.0	4,927.0	7,028.0	9,811.0	12,104.0	15,105.0	17,271.0
ESS/기타	286.1	246.0	440.8	591.0	997.0	1,179.0	1,420.0	1,702.0	2,031.0
매출원가	4,841.4	6,607.5	3,504.5	5,820.0	8,377.7	11,350.0	13,906.5	17,146.7	19,751.2
매출총이익	516.2	293.4	217.5	479.5	679.3	907.0	1,127.6	1,392.3	1,603.8
매출총이익률(%)	9.6	4.3	5.8	7.6	7.5	7.4	7.5	7.5	7.5
판매비	135.5	137.4	149.3	196.0	232.0	251.7	310.0	372.0	421.0
영업이익	380.7	156.0	68.2	283.5	447.3	655.3	817.5	1,020.3	1,182.8
yoy(%)	230.9	(59.0)	(56.3)	315.7	57.8	46.5	24.8	24.8	15.9
영업이익률(%)	7.1	2.3	1.8	4.5	4.9	5.3	5.4	5.5	5.5
영업외손익	(58.1)	(78.3)	(52.4)	(48.0)	(49.0)	(51.0)	(53.0)	(49.0)	(47.0)
세전이익	322.5	77.7	15.8	235.5	398.3	604.3	764.5	971.3	1,135.8
법인세	49.9	23.0	2.0	47.1	79.7	126.9	160.6	213.7	249.9
법인세율(%)	15.5	29.6	12.7	20.0	20.0	21.0	21.0	22.0	22.0
당기순이익	272.7	54.7	13.8	188.4	318.6	477.4	604.0	757.6	885.9
지배주주 순이익	232.3	(8.7)	(21.9)	122.4	207.1	310.3	392.6	492.4	575.8
목표주가기준 PER				121.8	72.0	48.0	38.0	30.3	25.9

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 4. 에코프로비엠 연간 실적 전망(수정 전)

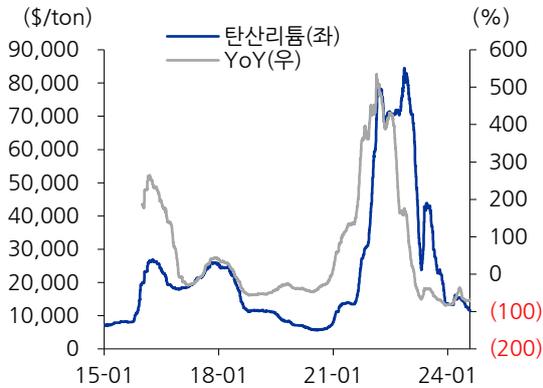
(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	5,357.6	6,900.9	4,715.7	8,931.5	11,857.0	15,447.0	20,675.0	24,750.0	28,925.0
yoy(%)	260.6	28.8	(31.7)	89.4	32.8	30.3	33.8	19.7	16.9
Non-IT	1,914.2	883.3	612.1	1,253.5	1,632.0	1,867.0	2,151.0	2,532.0	2,953.0
EV	3,157.3	5,771.6	3,690.9	7,153.0	9,228.0	12,401.0	17,104.0	20,516.0	23,941.0
ESS/기타	286.1	246.0	412.7	525.0	997.0	1,179.0	1,420.0	1,702.0	2,031.0
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 순이익	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

좋은 회사이나, 여전히 고평가 상태

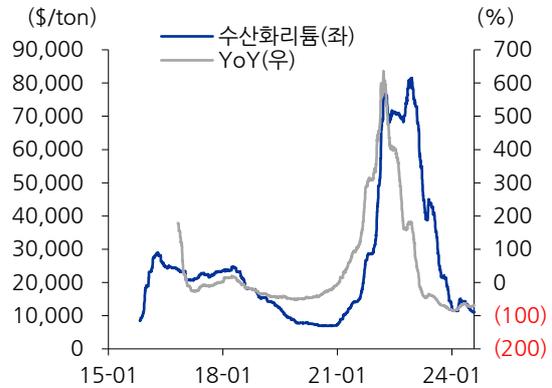
에코프로비엠은 글로벌 삼원계 양극재 선두업체 중 하나이다. 메이저 고객들을 보유하고 있고, 관계사를 통한 양극재 밸류체인 전반에 투자를 하는 것도 긍정적이다. 다만, 모든 긍정적인 시나리오를 다 감안해도 현재 동사가 받고 있는 프리미엄은 정당화되기 어려운 수준이다. 당사의 실적 추정은 미 대선에서 민주당이 재집권한다는 것을 기반으로 한다. 이를 기준으로 한 동사의 PER, PBR 등 지표는 해외의 경쟁사들 혹은 고객사들과 대비해도 지나치게 높은 수준이다. 투자 의견 REDUCE, 목표주가 15 만원을 유지한다.

도표 5. 탄산리튬 가격 추이



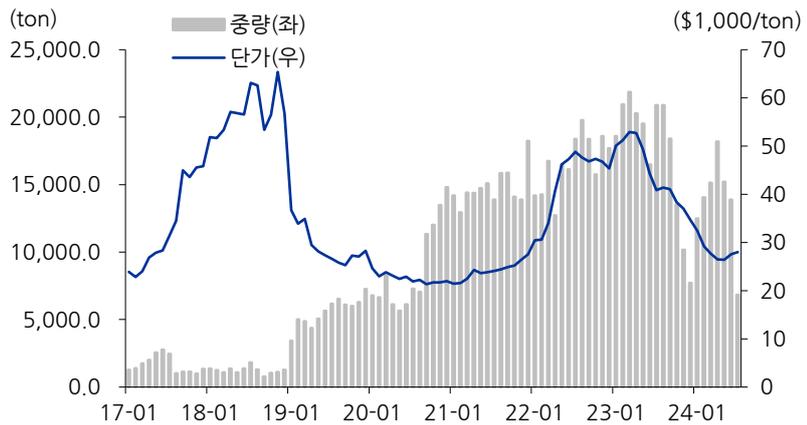
자료: Bloomberg, 유진투자증권
* China Lithium Carbonate 99.5 DEL 가격

도표 6. 수산화리튬 가격 추이



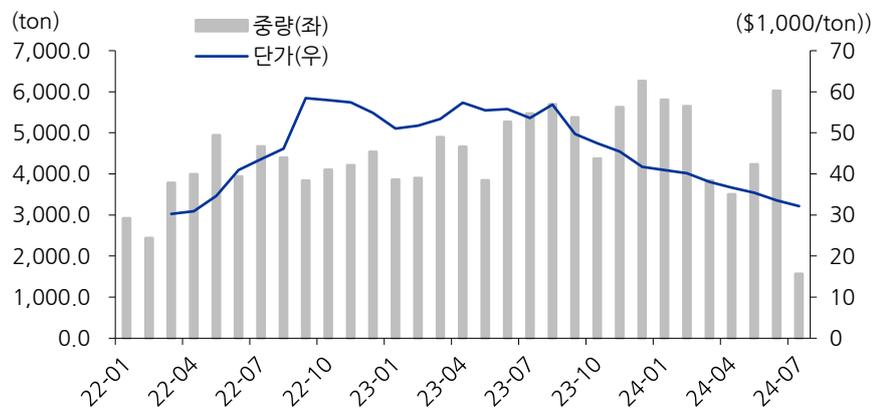
자료: Bloomberg, 유진투자증권
* China Lithium Hydroxide Monohydrate 56.6% DEL 가격

도표 7. NCM 양극재 월별 수출 증량과 단가



자료: 관세청, 유진투자증권
* HS 코드: 2841909020
주) 7 월은 1 일~20 일까지의 잠정치

도표 8. NCA 양극재 월별 수출 증량과 단가



자료: 관세청, 유진투자증권
* HS 코드: 2841909030
주) 7 월은 1 일~20 일까지의 잠정치

도표 9. 국내외 글로벌 양극재 업체들 PeerValuation

	에코프로비엠	포스코퓨처엠	엘앤에프	코스모신소재	Sumitomo	UMICORE	
국가	KR	KR	KR	KR	JP	BG	
2024-07-30	131.3	153.2	81.6	93.3	29.8	13.7	
시가총액(백만달러, 십억원)	12,838.8	11,869.3	2,960.8	3,033.6	8,666.7	3,370.8	
PER (배)	FY23A	-	967.7	-	171.1	8.6	15.6
	FY24F	-	179.9	-	113.5	12.4	11.4
	FY25F	152.2	76.7	26.4	40.9	10.1	10.9
	FY26F	90.0	51.1	16.7	26.8	9.8	10.2
PBR (배)	FY23A	20.5	11.8	6.2	10.0	0.9	1.6
	FY24F	10.5	6.6	4.3	8.1	0.7	0.8
	FY25F	9.8	6.1	3.7	6.8	0.7	0.8
	FY26F	8.8	5.6	3.1	5.4	0.6	0.8
EV/EBITDA (배)	FY23A	118.5	175.3	-	99.0	7.6	6.9
	FY24F	93.7	52.0	-	66.5	11.1	5.8
	FY25F	45.4	27.7	15.5	28.6	10.1	5.5
	FY26F	33.1	20.1	10.6	18.9	9.9	5.1
매출액 (백만달러, 십억원)	FY23A	6,900.9	3,644.8	3,556.2	482.1	10,525.7	19,755.1
	FY24F	3,722.0	3,225.8	2,306.2	633.3	10,637.8	4,033.0
	FY25F	6,299.5	4,824.7	3,647.7	1,546.2	10,964.0	4,179.7
	FY26F	9,057.0	6,384.2	4,999.7	2,450.3	11,325.4	4,334.8
영업이익 (백만달러, 십억원)	FY23A	156.0	27.5	-170.2	24.8	1,285.7	638.8
	FY24F	68.2	88.5	-131.7	28.4	724.3	497.2
	FY25F	283.5	238.7	184.8	83.2	851.0	529.1
	FY26F	447.3	354.8	290.8	133.6	895.0	555.8
영업이익률 (%)	FY23A	2.3	0.8	-4.8	5.1	12.2	3.2
	FY24F	1.8	2.7	-5.7	4.5	6.8	12.3
	FY25F	4.5	4.9	5.1	5.4	7.8	12.7
	FY26F	4.9	5.6	5.8	5.5	7.9	12.8
순이익 (백만달러, 십억원)	FY23A	54.7	22.0	-148.8	20.7	1,187.8	416.5
	FY24F	13.8	65.3	-113.8	26.7	658.8	284.2
	FY25F	188.4	153.9	104.0	74.0	811.7	304.6
	FY26F	318.6	230.8	177.4	112.6	835.8	327.8
ROE (%)	FY23A	(0.6)	1.2	-16.4	7.4	10.4	10.7
	FY24F	(1.4)	3.9	-14.7	7.2	5.8	7.1
	FY25F	6.7	8.2	12.9	17.7	6.3	7.9
	FY26F	10.3	11.5	20.0	22.3	6.5	8.1

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 에코프로비엠은 당사 추정치

도표 10. 중국 양극재 업체들의 PeerValuation

		화유코발트	Ronbay	EASPRING	다이아노닉	CY LICO	ZEC
국가		CH	CH	CH	CH	CH	CH
2024-07-30		3.2	3.1	4.2	3.8	0.6	1.2
시가총액(백만달러, 십억원)		5,445.9	1,497.9	2,138.8	1,055.0	1,239.1	610.0
PER (배)	FY23A	16.1	31.3	10.1	-	-	89.1
	FY24F	12.5	21.6	17.7	46.0	33.2	#N/A N/A
	FY25F	9.6	9.3	13.4	10.9	24.5	28.9
	FY26F	7.7	8.2	10.0	7.8	18.6	16.2
PBR (배)	FY23A	1.6	2.2	1.5	2.4	1.9	2.3
	FY24F	1.1	1.1	1.1	0.9	1.1	1.0
	FY25F	1.0	1.0	1.0	0.8	1.1	0.9
	FY26F	0.9	1.0	1.0	0.8	1.1	0.9
EV/EBITDA (배)	FY23A	13.5	19.5	6.2	-	145.6	29.8
	FY24F	8.7	9.9	6.5	14.5	18.8	39.8
	FY25F	7.3	7.4	5.1	7.4	15.3	14.4
	FY26F	6.2	7.0	4.7	6.5	12.4	10.8
매출액 (백만달러)	FY23A	9,363.2	3,199.6	2,136.2	2,396.8	1,515.1	971.0
	FY24F	9,859.3	2,906.5	1,461.6	1,788.4	1,245.2	692.1
	FY25F	11,315.1	3,543.2	1,892.0	2,320.8	1,395.1	891.8
	FY26F	12,651.2	4,204.3	2,273.8	2,495.4	1,615.3	1,208.7
영업이익 (백만달러)	FY23A	767.7	134.5	294.5	-274.2	-22.3	25.7
	FY24F	715.4	89.5	174.6	37.7	40.3	-7.4
	FY25F	937.1	188.5	221.0	127.1	55.4	27.8
	FY26F	1,134.4	222.4	246.0	168.4	71.5	48.8
영업이익률 (%)	FY23A	8.2	4.2	13.8	-11.4	-1.5	2.6
	FY24F	7.3	3.1	11.9	2.1	3.2	-1.1
	FY25F	8.3	5.3	11.7	5.5	4.0	3.1
	FY26F	9.0	5.3	10.8	6.7	4.4	4.0
순이익 (백만달러)	FY23A	473.2	82.0	271.7	-231.1	-17.6	14.5
	FY24F	438.5	70.5	121.5	23.1	37.3	-17.9
	FY25F	566.5	161.0	159.8	96.0	51.2	18.9
	FY26F	704.6	181.1	214.8	133.6	65.9	39.7
ROE (%)	FY23A	11.1	7.4	15.7	-20.5	-1.6	2.6
	FY24F	9.0	7.1	6.4	2.9	3.5	1.4
	FY25F	10.7	11.2	7.9	8.8	4.7	5.4
	FY26F	11.9	11.5	9.8	10.6	5.9	7.7

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 11. 국가별 전기차 판매 예상

(천대)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,621	2,007	2,622	3,440	4,456	5,578	6,746	7,973
미국 전기차 판매량	918	1,436	1,770	2,331	3,079	4,015	5,039	6,087	7,169
YoY(%)	51.2	56.3	23.2	31.7	32.1	30.4	25.5	20.8	17.8
미국 전기차 판매 비중(%)	6.4	8.9	10.7	13.7	17.6	22.6	27.8	32.9	38.0
캐나다 전기차 판매량	124	185	238	291	361	441	539	659	804
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,229	8,515	10,567	12,479	14,559	16,736	18,947	20,845	22,508
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	10,039	11,816	13,724	15,679	17,609	19,127	20,272
YoY(%)	83.7	36.6	24.0	17.7	16.2	14.2	12.3	8.6	6.0
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	32.4	37.0	41.7	46.3	50.5	53.2	54.8
일본 전기차 판매량	55	84	122	176	255	373	535	765	1,090
YoY(%)	30.0	53.6	45.3	43.7	44.8	46.2	43.6	43.0	42.5
일본 전기차 판매 비중(%)	1.2	1.8	2.5	3.6	5.1	7.3	10.3	14.4	20.1
기타 아시아 총합	499	671	810	975	1,159	1,367	1,607	1,908	2,294
유럽 전기차 판매량	2,602	3,075	3,308	3,722	4,194	4,735	5,357	6,173	7,092
YoY(%)	15.1	18.1	7.6	12.5	12.7	12.9	13.1	15.2	14.9
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.1	24.3	26.8	29.6	32.8	36.4	41.1	46.3
기타국가 전기차 판매량	218	480	623	798	997	1,227	1,472	1,737	2,033
전세계 자동차 판매량	79,475	87,242	89,860	92,556	95,332	97,239	99,184	101,167	103,191
YoY(%)	(1.1)	8.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0
전세계 전기차 판매량	10,091	13,689	16,505	19,622	23,190	27,153	31,354	35,502	39,606
YoY(%)	55.0	35.7	20.6	18.9	18.2	17.1	15.5	13.2	11.6
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.7	18.4	21.2	24.3	27.9	31.6	35.1	38.4

자료: EV-Sales, 유진투자증권 추정

에코프로비엠(247540.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	3,374.2	4,361.8	5,186.6	5,889.9	6,834.9
유동자산	2,274.3	2,443.5	2,713.8	3,227.1	3,978.8
현금성자산	351.7	513.2	601.8	634.7	631.0
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	2,472.8	2,662.8	2,856.1
투자자산	82.9	79.7	83.0	86.4	89.9
유형자산	1,003.5	1,824.2	2,378.3	2,567.0	2,758.4
기타	13.4	14.3	11.5	9.4	7.8
부채총계	1,886.0	2,762.4	3,180.6	3,761.4	4,499.3
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
자본총계	1,488.2	1,599.4	2,006.1	2,128.5	2,335.6
자배지분	1,363.4	1,371.5	1,778.1	1,900.6	2,107.7
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	353.4	475.9	683.0
기타	4.8	33.6	22.1	22.1	22.1
비자배지분	124.8	227.9	227.9	227.9	227.9
자본총계	1,488.2	1,599.4	2,006.1	2,128.5	2,335.6
총차입금	948.3	1,827.4	2,037.4	2,467.4	2,857.4
순차입금	596.6	1,314.3	1,435.6	1,832.7	2,226.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(241.3)	20.6	(303.9)	(46.2)	(26.8)
당기순이익	272.7	54.7	13.8	188.4	318.6
자산상각비	64.8	92.7	142.9	160.9	173.5
기타비현금성손익	119.1	291.9	(485.7)	(64.4)	(110.0)
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)
투자현금	(534.7)	(672.5)	(697.4)	(350.9)	(366.9)
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)	(693.1)	(346.5)	(362.3)
유형자산처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.6)	(0.3)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
재무현금	993.2	847.4	1,090.0	430.0	390.0
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
현금 증감	215.7	192.3	88.6	32.9	(3.7)
기초현금	104.6	320.4	512.7	601.3	634.2
기말현금	320.4	512.7	601.3	634.2	630.5
Gross Cash flow	456.6	439.3	(329.0)	284.9	382.2
Gross Investment	1,177.6	1,062.4	672.3	682.0	775.9
Free Cash Flow	(721.0)	(623.1)	(1,001.3)	(397.1)	(393.7)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,357.6	6,900.9	3,722.0	6,299.5	9,057.0
증가율(%)	260.6	28.8	(46.1)	69.3	43.8
매출원가	4,841.4	6,607.5	3,504.5	5,820.0	8,377.7
매출총이익	516.2	293.4	217.5	479.5	679.3
판매 및 일반관리비	135.5	137.4	149.3	196.0	232.0
영업이익	380.7	156.0	68.2	283.5	447.3
증가율(%)	230.9	(59.0)	(56.3)	315.7	57.8
EBITDA	445.5	248.7	211.1	444.4	620.8
증가율(%)	181.2	(44.2)	(15.1)	110.5	39.7
영업외손익	(58.1)	(78.3)	(52.4)	(48.0)	(49.0)
이자수익	3.4	12.0	6.6	12.1	18.4
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)	21.5	23.6	33.3
세전순이익	322.5	77.7	15.8	235.5	398.3
증가율(%)	181.9	(75.9)	(79.7)	1,393.8	69.1
법인세비용	49.9	23.0	2.0	47.1	79.7
당기순이익	272.7	54.7	13.8	188.4	318.6
증가율(%)	178.8	(79.9)	(74.8)	1,268.6	69.1
지배주주지분	232.3	(8.7)	(21.9)	122.4	207.1
증가율(%)	130.4	적전	적지	흑전	69.1
비지배지분	40.3	63.4	35.7	65.9	111.5
EPS(원)	2,376	(89)	(222)	1,232	2,084
증가율(%)	119.2	적전	적지	흑전	69.1
수정EPS(원)	2,376	(89)	(222)	1,232	2,084
증가율(%)	119.2	적전	적지	흑전	69.1

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,376	(89)	(222)	1,232	2,084
BPS	13,941	14,023	17,888	19,120	21,204
DPS	450	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	38.8	n/a	n/a	152.2	90.0
PBR	6.6	20.5	10.5	9.8	8.8
EV/EBITDA	21.6	118.5	93.7	45.4	33.1
배당수익률	0.5	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	19.7	64.1	n/a	65.4	48.8
수익성(%)					
영업이익률	7.1	2.3	1.8	4.5	4.9
EBITDA이익률	8.3	3.6	5.7	7.1	6.9
순이익률	5.1	0.8	0.4	3.0	3.5
ROE	24.3	(0.6)	(1.4)	6.7	10.3
ROIC	20.9	4.5	1.9	6.2	8.4
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	40.1	82.2	71.6	86.1	95.3
유동비율	146.9	114.6	113.6	125.7	134.7
이자보상배율	17.0	2.2	0.8	3.4	4.4
활동성 (회)					
총자산회전율	2.2	1.8	0.8	1.1	1.4
매출채권회전율	9.3	8.3	4.1	5.3	5.7
재고자산회전율	9.0	7.0	3.5	5.6	6.7
매입채무회전율	9.6	7.9	3.8	5.5	6.5

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 제작물로서 모든 저작권은 당사에 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/투자조건 비율

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

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.6.30 기준)

