



에코프로비엠 (247540)

하반기 고객사 불확실성 우려 여전

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Hold (유지)

목표주가(상향): 110,000원

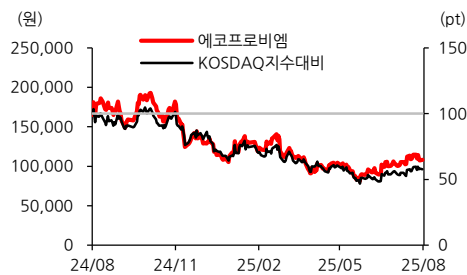
현재 주가(8/5)	124,500원
상승여력	▼ 11.6%
시가총액	121,763억원
발행주식수	97,801천주
52 주 최고가 / 최저가	193,000 / 81,200원
90 일 일평균 거래대금	536.9억원
외국인 지분율	12.2%
주주 구성	
에코프로 (외 14 인)	50.3%
에코프로비엠우리사주 (외 1 인)	1.3%
권우석 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	19.6	19.1	0.7	-24.5
상대수익률(KOSDAQ)	16.7	8.5	-8.5	-40.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6,901	2,767	2,906	3,673
영업이익	156	-34	97	114
EBITDA	249	76	186	230
지배주주순이익	-9	-97	21	31
EPS	-89	-987	216	322
순차입금	1,314	1,426	1,428	1,549
PER	-3,224.7	-111.4	577.5	386.9
PBR	20.5	6.3	7.0	6.9
EV/EBITDA	118.5	161.2	73.2	59.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-0.6	-6.3	1.2	1.8

주가 추이



에코프로비엠의 2 분기 실적은 자회사 투자관련이익으로 서프라이즈를 기록했으나, 3 분기에는 OBBBA 에 따른 불확실성이 확대될 전망이다. 자회사를 통한 단기 실적 회복은 긍정적이나, 주가의 추세적 회복을 위해서는 양극재 출하 회복 가시성이 높아져야 합니다.

2분기: 인니 니켈 제련소 투자관련 이익으로 컨센서스 상회

동사의 2분기 실적은 매출액 7,797억 원, 영업이익 490억 원으로 컨센서스(매출액 7,211억 원, 영업이익 123억 원)를 상회했다. 출하량과 판가는 각각 QoQ +28%, Flat한 것으로 추정된다. P/T와 ESS향 출하 증가가 주효했다. 손익 측면에서는 인니 니켈 제련소(ESG) 투자관련이익 405억 원과 재고평가충당금 환입 227억 원이 반영되며 서프라이즈를 기록했다. 투자관련이익은 ESG의 니켈 장기공급계약을 바탕으로 한 ESG의 현재 지분가치에서 초기 취득액을 차감한 방식으로 산정된 것으로 파악되며, 3분기까지 유사한 수준의 이익이 반영될 것으로 보인다.

3분기: 미국 EV 보조금 폐지되며 불확실성 확대

동사의 3분기 실적으로 매출액 7,067억 원, 영업이익 383억 원을 전망한다. 양극재 출하량과 판가는 각각 QoQ -8%, Flat할 것으로 예상되며, ESG 투자이익 405억 원을 반영했다. 삼성SDI향 EV, ESS, P/T 물량은 유지될 것으로 예상되나, SKOn의 미국향 출하는 감소할 것으로 보인다. SKOn의 현대차향 판매 증가로 동사의 가동률도 4Q24 30%에서 2Q25에는 50%까지 개선된 것으로 추정되나, 미국 EV 보조금 폐지 영향으로 하반기에는 SKOn의 미국 가동률이 둔화될 것으로 예상된다.

목표주가 11만 원으로 상향, 투자의견 HOLD 유지

동사의 대한 목표주가를 11만 원으로 상향하며, 투자의견 HOLD를 유지한다. 하반기 OBBBA에 따른 EV 수요 불확실성으로 25~26년 출하량 전망치를 하향 조정했으나, 최근 상향된 동종 업체 P/E를 적용했다. 최근 삼성SDI는 유럽향 46파이 수주를 성공한 것으로 파악되어 동사도 중장기 성장 가시성은 확보했으나, 이는 2028년부터 실적에 반영될 예정이다. 이에 따라 에코프로비엠의 신규 공장(CAM8)은 완공 후 유휴 상태이며, 2H26년에 가동될 헝가리 신규 공장에 대한 우려도 크다. 자회사 지분 관련 이익은 긍정적이나, 주가의 추세적인 회복을 위해서는 양극재 출하 회복 가시성이 높아져야 한다.

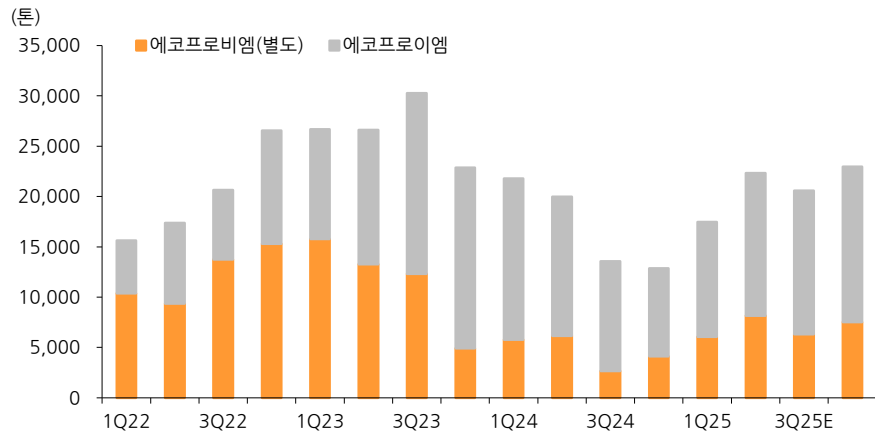
[표1] 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, 톤)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	970.5	809.5	521.9	464.9	629.8	779.7	706.7	789.4	6,900.9	2,766.8	2,905.6	3,673.1
EV	788.9	569.1	275.2	283.6	502.6	533.2	559.6	659.7	5,772.1	1,916.8	2,255.1	3,051.2
P/T	102.9	137.3	74.0	69.7	79.4	120.0	48.9	27.2	935.8	383.9	275.5	223.3
ESS 및 기타	78.7	103.1	172.7	111.6	47.8	126.5	98.3	102.5	192.9	466.1	375.0	398.6
영업이익	6.7	3.9	(41.2)	(3.5)	2.3	49.0	38.3	7.0	156.0	(34.1)	96.6	113.6
영업이익률	0.7%	0.5%	-7.9%	-0.7%	0.4%	6.3%	5.4%	0.9%	2.3%	-1.2%	3.3%	3.1%
양극재 출하량(톤)	21,670	20,890	13,560	12,871	17,460	22,336	20,563	22,969	107,261	68,991	83,328	106,900
QoQ/YoY	-6.0%	-3.6%	-35.1%	-5.1%	35.7%	27.9%	-7.9%	11.7%	29.7%	-35.7%	20.8%	28.3%

자료: 에코프로비엠, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] BM/EM 출하량 추이 및 전망(한화 추정치)



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 에코프로비엠 밸류에이션

구분	비고
EPS(원)	1,573 2027년 EPS
Target P/E(배)	70 양극재 동종 업체 27E P/E
주당 적정가치(원)	110,096
목표 주가(원)	110,000
현재 주가(원)	124,500
상승 여력(%)	-11.6%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	5,358	6,901	2,767	2,906	3,673
매출총이익	516	293	95	239	299
영업이익	381	156	-34	97	114
EBITDA	445	249	76	186	230
순이자손익	-19	-58	-68	-61	-65
외화관련손익	-4	8	1	-2	0
지분법손익	0	-4	0	0	0
세전계속사업손익	323	78	-93	31	49
당기순이익	273	55	-59	37	42
지배주주순이익	232	-9	-97	21	31
증가율(%)					
매출액	260.6	28.8	-59.9	5.0	26.4
영업이익	230.9	-59.0	적전	흑전	17.6
EBITDA	181.2	-44.2	-69.6	146.0	24.0
순이익	178.8	-79.9	적전	흑전	11.8
이익률(%)					
매출총이익률	9.6	4.3	3.4	8.2	8.1
영업이익률	7.1	2.3	-1.2	3.3	3.1
EBITDA 이익률	8.3	3.6	2.7	6.4	6.3
세전이익률	6.0	1.1	-3.4	1.1	1.3
순이익률	5.1	0.8	-2.1	1.3	1.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-241	21	670	334	43
당기순이익	273	55	-59	33	42
자산상각비	65	93	110	89	117
운전자본증감	-686	-384	650	293	-106
매출채권 감소(증가)	-671	83	623	45	-113
재고자산 감소(증가)	-527	-442	551	81	-71
매입채무 증가(감소)	630	-98	-442	169	80
투자현금흐름	-535	-673	-1,022	-310	-164
유형자산처분(취득)	-455	-756	-1,024	-298	-150
무형자산 감소(증가)	-1	0	-7	-8	-8
투자자산 감소(증가)	-43	29	-15	-1	-1
재무현금흐름	993	847	323	313	0
차입금의 증가(감소)	393	913	58	343	0
자본의 증가(감소)	588	-44	0	0	0
배당금의 지급	21	44	0	0	0
총현금흐름	457	463	61	44	149
(-)운전자본증가(감소)	630	23	-552	-141	106
(-)설비투자	455	756	1,024	298	150
(+)자산매각	0	0	-7	-8	-8
Free Cash Flow	-629	-317	-418	-122	-115
(-)기타투자	92	307	-122	-149	5
잉여현금	-721	-623	-296	27	-121
NOPLAT	322	110	-25	70	97
(+) Dep	65	93	110	89	117
(-)운전자본투자	630	23	-552	-141	106
(-)Capex	455	756	1,024	298	150
OpFCF	-699	-577	-387	2	-43

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,274	2,443	1,378	1,750	1,816
현금성자산	352	513	522	862	741
매출채권	887	785	148	325	437
재고자산	856	1,109	616	476	547
비유동자산	1,100	1,918	2,946	3,114	3,160
투자자산	83	80	134	144	149
유형자산	1,004	1,824	2,793	2,947	2,985
무형자산	13	14	19	23	26
자산총계	3,374	4,362	4,324	4,863	4,977
유동부채	1,548	2,131	1,297	1,578	1,659
매입채무	875	865	359	532	612
유동성이자부채	633	1,232	920	1,028	1,028
비유동부채	338	631	1,049	1,288	1,289
비유동이자부채	315	596	1,028	1,262	1,262
부채총계	1,886	2,762	2,347	2,866	2,948
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	877	914	915	877	877
이익잉여금	432	375	275	291	323
자본조정	5	34	473	511	511
자기주식	-15	-15	-8	0	0
자본총계	1,488	1,599	1,977	1,998	2,029

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	2,376	-89	-987	216	322
BPS	13,941	14,023	17,505	17,673	17,995
DPS	450	0	0	0	0
CFPS	4,668	4,736	619	446	1,528
ROA(%)	9.7	-0.2	-2.2	0.5	0.6
ROE(%)	24.3	-0.6	-6.3	1.2	1.8
ROIC(%)	20.9	4.5	-0.8	2.1	2.8
Multiples(x, %)					
PER	38.8	-3,224.7	-111.4	577.5	386.9
PBR	6.6	20.5	6.3	7.0	6.9
PSR	1.7	4.1	3.9	4.2	3.3
PCR	19.7	60.8	177.6	279.5	81.5
EV/EBITDA	21.6	118.5	161.2	73.2	59.5
배당수익률	0.5	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	126.7	172.7	118.7	143.5	145.3
Net debt/Equity	40.1	82.2	72.1	71.5	76.3
Net debt/EBITDA	133.9	528.4	1,888.0	768.5	672.0
유동비율	146.9	114.6	106.2	110.9	109.5
이자보상배율(배)	17.0	2.2	n/a	1.2	1.4
자산구조(%)					
투하자본	82.4	83.0	83.8	77.2	80.0
현금+투자자산	17.6	17.0	16.2	22.8	20.0
자본구조(%)					
차입금	38.9	53.3	49.6	53.4	53.0
자기자본	61.1	46.7	50.4	46.6	47.0

[Compliance Notice]

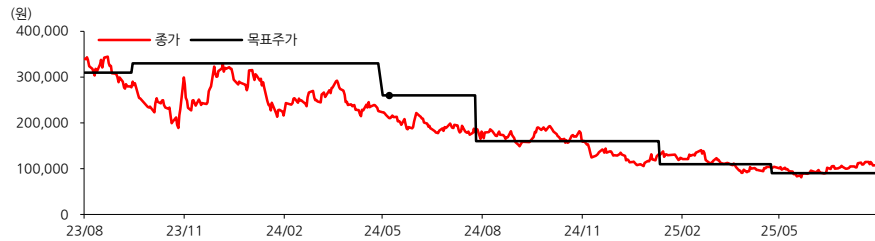
(공표일: 2025년 08월 06일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에코프로비엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.08.30	2023.09.20	2023.11.02	2023.11.08	2023.11.14	2024.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	310,000	330,000	330,000	330,000	330,000	330,000
일 시	2024.05.07	2024.06.05	2024.08.01	2024.11.05	2025.01.17	2025.02.12
투자의견	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	260,000	260,000	160,000	160,000	110,000	110,000
일 시	2025.04.30	2025.06.09	2025.08.06			
투자의견	Hold	Hold	Hold			
목표가격	90,000	90,000	110,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.09.20	Buy	330,000	-21.94	-0.30
2024.05.07	Buy	260,000	-24.90	-14.23
2024.08.01	Hold	160,000	-3.94	-34.06
2025.01.17	Hold	110,000	3.91	-17.18
2025.04.30	Hold	90,000	10.71	-9.78
2025.08.06	Hold	110,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%