



에코프로비엠 (247540)

회복에 대한 가시성 불투명

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

Hold (유지)

목표주가(상향): 140,000원

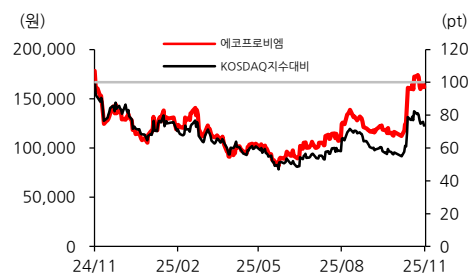
현재 주가(11/4)	161,800원
상승여력	▼13.5%
시가총액	158,243억원
발행주식수	97,801천주
52 주 최고가 / 최저가	182,000 / 81,200원
90 일 일평균 거래대금	1,124.92억원
외국인 지분율	12.9%
주주 구성	
에코프로 (외 15 인)	45.6%
권우석 (외 1 인)	0.2%
에코프로비엠우리사주 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	39.1	49.8	54.8	-11.1
상대수익률(KOSDAQ)	30.7	31.6	26.5	-34.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,767	2,549	2,954	3,884
영업이익	-34	123	104	182
EBITDA	76	185	202	300
지배주주순이익	-97	40	25	122
EPS	-987	404	257	1,244
순차입금	1,426	1,776	2,036	2,084
PER	-111.4	400.1	628.7	130.1
PBR	6.3	9.1	8.9	8.4
EV/EBITDA	161.2	95.2	88.6	59.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-6.3	2.3	1.4	6.6

주가 추이



에코프로비엠의 3 분기 실적은 총당금 환입 효과로 컨센서스를 상회했습니다. 그러나, 출하량은 3 분기에 이어 4 분기에도 하락할 것으로 보이며, 주요 고객항 출하 회복에 대한 가시성도 낮습니다. 반면, 주가는 상승하며 밸류에이션 부담이 커졌습니다.

3분기: 총당금 환입 효과로 기대치 상회

동사의 3분기 실적은 매출액 6,253억 원, 영업이익 507억 원으로 컨센서스(매출액 7,517억 원, 영업이익 440억 원)를 상회했다. 출하량과 판가는 각각 QoQ 21% 하락, 1% 증가한 것으로 추정된다. SK온향 출하는 10월 미국 EV 보조금 폐지 전 풀린 효과로 QoQ 소폭 증가한 것으로 보이나, 삼성SDI향으로는 ESS 판매가 2배 가까이 증가했음에도 EV향 출하가 급감하며 전사 판매량 하락을 주도했다. 한편, 3분기에도 인니 ESG 법인 투자이익 418억 원과 재고자산 판매에 따른 총당금 환입 90억 원이 발생하며 전사 영업이익은 기대치를 상회했다.

4분기: 미국 EV 보조금 폐지로 출하량 감소세 지속

동사의 4분기 실적으로 매출액 5,142억 원, 영업이익 213억 원을 전망한다. 양극재 출하량과 판가는 각각 QoQ 17% 하락, 3% 증가할 것으로 예상된다. 삼성SDI향으로는 ESS와 유럽 EV 배터리향 판매가 회복되며 출하량이 QoQ 소폭 증가할 것으로 보이나, SK온향 출하는 미국 EV 보조금이 폐지 영향으로 출하가 크게 감소할 전망이다. 한편, 4분기부터는 인니 ESG 법인 취득에 따른 투자이익은 사라지지만, 비용 구조 변경에 따른 일회성 이익 300억 원, 재고 총당금 환입 20억 원 등이 반영되며 흑자는 유지될 것으로 예상된다.

목표주가 14만 원으로 상향, 투자의견 HOLD 유지

삼성SDI의 경우, STLA JV 라인의 NCA ESS 전환, 유럽향 저가 전기차 진입, 2028년부터 유럽향 46파아 시리즈 진입 등 회복에 대한 가시성이 어느 정도 높아지고 있다. 반면, SK온은 유럽향으로는 미드니켈 판매만 증가하고, 미국은 EV 성장성 자체가 둔화되며 회복에 대한 가시성이 낮다. 동사의 양극재 캐파는 확대되고 있으나, 가동률을 받쳐줄 수요 회복이 절실하다. 반면, 주가는 2차전지 업종에 대한 기대감으로 동반 상승했다. 동사도 고전압 미드니켈, LMR, LFP 등 저가 양극재 개발을 진행하고 있으나, 본격적인 양산까지는 시간이 걸릴 것으로 보인다.

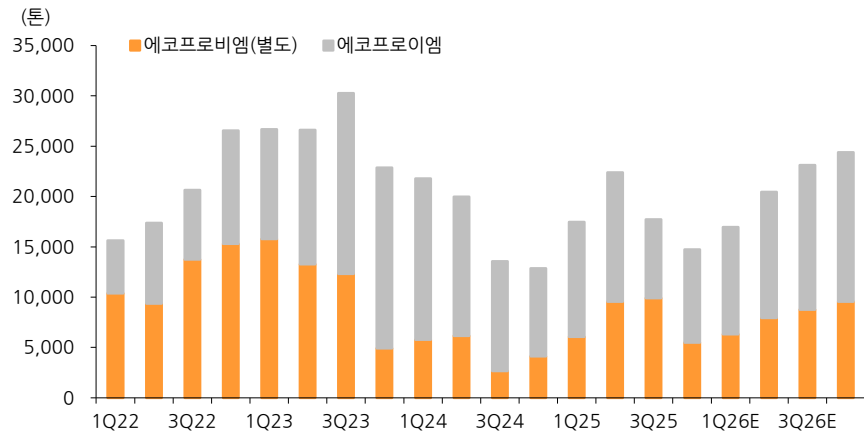
[표1] 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, 톤)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	629.8	779.7	625.3	514.2	591.5	710.8	804.6	846.6	2,766.8	2,549.0	2,953.5	3,884.3
EV	502.6	533.2	304.8	221.1	295.8	426.5	523.0	567.2	1,916.8	1,561.7	1,812.5	2,719.0
P/T	79.4	120.0	110.1	110.6	118.3	106.6	96.6	101.6	383.9	420.1	423.1	427.3
ESS 및 기타	47.8	86.0	168.6	180.0	177.5	177.7	185.1	177.8	466.1	482.4	718.0	738.0
영업이익	2.3	49.0	50.7	21.3	10.4	23.8	33.5	36.0	(34.1)	123.3	103.7	182.0
영업이익률	0.4%	6.3%	8.1%	4.1%	1.8%	3.4%	4.2%	4.3%	-1.2%	4.8%	3.5%	4.7%
양극재 출하량(톤)	17,460	22,382	17,719	14,744	16,969	20,456	23,131	24,394	68,991	72,304	84,950	112,100
QoQ/YoY	35.7%	28.2%	-20.8%	-16.8%	15.1%	20.6%	13.1%	5.5%	-35.7%	4.8%	17.5%	32.0%

자료: 에코프로비엠, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] BM/EM 출하량 추이 및 전망(한화 추정치)



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 에코프로비엠 밸류에이션

구분		비고
EPS(원)	1,243	2027년 EPS
Target P/E(배)	110	양극재 동종 업체 27E P/E 30% 할증
주당 적정가치(원)	136,448	
목표 주가(원)	140,000	
현재 주가(원)	161,800	
상승 여력(%)	-13.5%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	6,901	2,767	2,549	2,954	3,884
매출총이익	293	95	267	300	440
영업이익	156	-34	123	104	182
EBITDA	249	76	185	202	300
순이자손익	-58	-68	-57	-58	-42
외화관련손익	8	1	-16	0	0
지분법손익	-4	0	0	0	0
세전계속사업손익	78	-93	57	39	169
당기순이익	55	-59	76	32	149
지배주주순이익	-9	-97	40	25	122
증가율(%)					
매출액	28.8	-59.9	-7.9	15.9	31.5
영업이익	-59.0	적전	흑전	-15.9	75.6
EBITDA	-44.2	-69.6	144.7	9.1	49.0
순이익	-79.9	적전	흑전	-57.3	358.3
이익률(%)					
매출총이익률	4.3	3.4	10.5	10.1	11.3
영업이익률	2.3	-1.2	4.8	3.5	4.7
EBITDA 이익률	3.6	2.7	7.3	6.8	7.7
세전이익률	1.1	-3.4	2.2	1.3	4.3
순이익률	0.8	-2.1	3.0	1.1	3.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	21	670	42	-88	124
당기순이익	55	-59	76	32	149
자산상각비	93	110	62	98	118
운전자본증감	-384	650	123	-212	-117
매출채권 감소(증가)	83	623	110	-209	-68
재고자산 감소(증가)	-442	551	129	-263	-112
매입채무 증가(감소)	-98	-442	-113	265	68
투자현금흐름	-673	-1,022	-411	-173	-174
유형자산처분(취득)	-756	-1,024	-344	-150	-150
무형자산 감소(증가)	0	-7	-14	-16	-16
투자자산 감소(증가)	29	-15	-1	-1	-1
재무현금흐름	847	323	442	0	0
차입금의 증가(감소)	913	58	462	0	0
자본의 증가(감소)	-44	0	0	0	0
배당금의 지급	-44	0	0	0	0
총현금흐름	463	61	-64	124	241
(-)운전자본증가(감소)	23	-552	173	212	117
(-)설비투자	756	1,024	344	150	150
(+)자산매각	0	-7	-14	-16	-16
Free Cash Flow	-317	-418	-595	-254	-42
(-)기타투자	307	-122	-244	6	7
잉여현금	-623	-296	-351	-260	-49
NOPLAT	110	-25	89	86	160
(+) Dep	93	110	62	98	118
(-)운전자본투자	23	-552	173	212	117
(-)Capex	756	1,024	344	150	150
OpFCF	-577	-387	-366	-177	12

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,443	1,378	1,581	1,797	1,934
현금성자산	513	522	585	325	277
매출채권	785	148	394	603	671
재고자산	1,109	616	479	742	854
비유동자산	1,918	2,946	3,206	3,280	3,335
투자자산	80	134	237	244	250
유형자산	1,824	2,793	2,939	2,999	3,041
무형자산	14	19	29	37	44
자산총계	4,362	4,324	4,787	5,078	5,268
유동부채	2,131	1,297	1,515	1,780	1,848
매입채무	865	359	338	603	671
유동성이자부채	1,232	920	1,171	1,171	1,171
비유동부채	631	1,049	1,211	1,211	1,212
비유동이자부채	596	1,028	1,190	1,190	1,190
부채총계	2,762	2,347	2,725	2,991	3,060
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	914	915	877	877	877
이익잉여금	375	275	304	329	451
자본조정	34	473	512	512	512
자기주식	-15	-8	-8	-8	-8
자본총계	1,599	1,977	2,061	2,087	2,208

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-89	-987	404	257	1,244
BPS	14,023	17,505	17,821	18,079	19,321
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	4,736	619	-654	1,267	2,461
ROA(%)	-0.2	-2.2	0.9	0.5	2.3
ROE(%)	-0.6	-6.3	2.3	1.4	6.6
ROIC(%)	4.5	-0.8	2.5	2.2	3.9
Multiples(x, %)					
PER	-3,224.7	-111.4	400.1	628.7	130.1
PBR	20.5	6.3	9.1	8.9	8.4
PSR	4.1	3.9	6.2	5.4	4.1
PCR	60.8	177.6	-247.5	127.7	65.7
EV/EBITDA	118.5	161.2	95.2	88.6	59.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	172.7	118.7	132.2	143.3	138.6
Net debt/Equity	82.2	72.1	86.1	97.6	94.4
Net debt/EBITDA	528.4	1,888.0	960.7	1,009.7	694.0
유동비율	114.6	106.2	104.4	101.0	104.6
이자보상배율(배)	2.2	n/a	1.7	1.4	3.0
자산구조(%)					
투하자본	83.0	83.8	82.0	87.7	88.9
현금+투자자산	17.0	16.2	18.0	12.3	11.1
자본구조(%)					
차입금	53.3	49.6	53.4	53.1	51.7
자기자본	46.7	50.4	46.6	46.9	48.3

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 11월 05일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에코프로비엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.11.08	2023.11.14	2024.02.08	2024.05.07	2024.06.05	2024.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold
목표가격	330,000	330,000	330,000	260,000	260,000	160,000
일 시	2024.11.05	2025.01.17	2025.02.12	2025.04.30	2025.06.09	2025.08.06
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	160,000	110,000	110,000	90,000	90,000	110,000
일 시	2025.08.19	2025.11.05				
투자의견	Hold	Hold				
목표가격	110,000	140,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	20.21	58.27
2025.11.05	Hold	140,000		

[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 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%