



에코프로비엠 (247540)

전망치 하향: Ford 전기차 전략 조정 여파

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

Hold (유지)

목표주가(유지): 140,000원

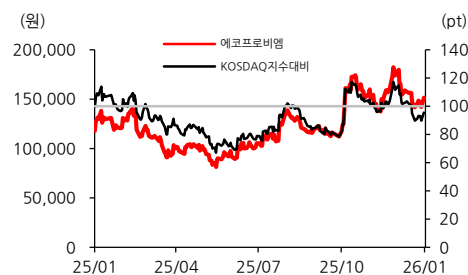
현재 주가(1/13)	155,700원
상승여력	▼10.1%
시가총액	152,277억원
발행주식수	97,801천주
52 주 최고가 / 최저가	182,100 / 81,200원
90 일 일평균 거래대금	1,237.4억원
외국인 지분율	12.4%
주주 구성	
에코프로 (외 15 인)	45.6%
권우석 (외 1 인)	0.2%
에코프로비엠우리사주 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.5	32.2	48.0	31.8
상대수익률(KOSDAQ)	-12.8	21.9	29.5	-2.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,767	2,524	2,733	3,781
영업이익	-34	126	55	143
EBITDA	76	157	147	255
지배주주순이익	-97	28	-1	90
EPS	-987	287	-13	917
순차입금	1,426	1,804	2,299	2,413
PER	-111.4	405.6	-12,447.0	169.8
PBR	6.3	6.6	8.8	8.4
EV/EBITDA	161.2	83.8	119.5	69.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-6.3	1.6	-0.1	5.1

주가 추이



4분기 실적: 감가상각비 환입으로 컨센서스 상회

동사의 4분기 실적은 매출액 4,895억 원, 영업이익 241억 원으로 컨센서스(영업이익 213억 원)를 상회한 것으로 추정된다. 양극재 판가와 출하량은 각각 1% 증가, 22% 감소한 것으로 보인다. 미국 보조금 종료 영향으로 SK온×Ford향 출하가 예상보다 부진했을 것으로 판단되며, 삼성SDI NCA ESS 물량도 높은 기저효과로 QoQ 소폭 감소한 반면, 삼성SDI 유럽향 물량은 다소 개선된 것으로 추정된다. 양극재 판매량은 기대치를 하회했지만, 감가상각 내용연수 변경에 따른 약 370억 원 (2025년 1~3분기 소급 반영) 환입과 재고 판매에 따른 약 20억 원 규모의 충당금 환입이 이익을 뒷받침했다.

2026년에도 유의미한 개선은 어려워

동사의 2026년 판매량은 7.3만 톤(NCA 4.6만 톤, NCM2.7만 톤)으로 YoY +2% 증가하는데 그칠 것으로 전망한다. Ford가 2024년 12월 전기차 전략을 조정하면서, 동사의 SK온×Ford향 물량에 대한 기대치도 낮아진 상태다. 의미 있는 물량 반등은 삼성SDI 46-Series 및 LFP 양극재 양산이 본격화되는 2027년 이후부터 가능할 것으로 전망된다. 한편 2025년 초와 비교해 리튬-니켈-코발트 가격이 각각 86%, 18%, 93% 상승했으며, 이에 따라 1Q26부터 양극재 판가 인상이 반영되며 긍정적인 레깅 효과를 기대할 수 있다. 다만 판가 상승이 곧바로 수익성 개선으로 이어지려면 판매량 증가가 뒷받침돼야 하는데, 단기 업황 부진 탓에 그 효과는 제한적일 것으로 보인다.

투자의견 HOLD, 목표주가 14만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. Ford 전략 수정에 따라 2027년 양극재 출하량 추정치는 약 7% 하향 조정했으나, 메탈 가격 상승 효과 등으로 이익 추정치 변화는 크지 않다. 다만 SK온×Ford향 회복 기대감이 낮아졌고, 삼성SDI 역시 유럽 완성차 업체들의 저가 배터리 선호 심화로 실적 모멘텀이 악화된 상황이다. 향후 업사이드 요인으로서는 1) 하반기 미국 SKon x 현대차향 Gen 4 배터리 진입, 2) 삼성SDI x SPE의 견조한 NCA ESS 수요, 3) CATL 헝가리 공장 밸류체인 진입 가능성이 있다.

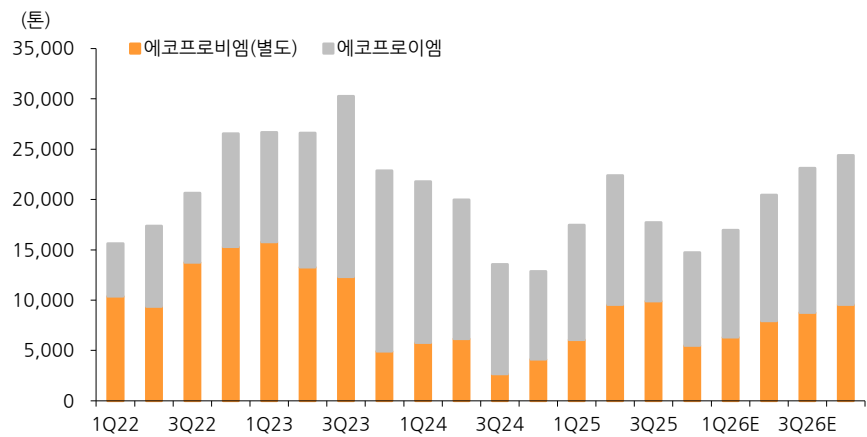
[표1] 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, 톤)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	629.8	779.7	625.3	489.5	540.0	601.7	759.0	832.4	2,766.8	2,524.3	2,733.1	3,780.7
EV	502.6	533.2	304.8	205.6	264.6	300.9	417.4	482.8	1,916.8	1,546.2	1,465.7	2,325.2
P/T	79.4	120.0	110.1	134.6	102.6	102.3	113.8	116.5	383.9	444.1	435.3	472.6
ESS 및 기타	47.8	86.0	168.8	146.8	172.8	198.6	227.7	233.1	466.1	449.4	832.1	983.0
영업이익	2.3	49.0	50.7	24.1	2.4	5.7	19.4	27.3	(34.1)	126.1	54.8	142.7
영업이익률	0.4%	6.3%	8.1%	4.9%	0.5%	1.0%	2.6%	3.3%	-1.2%	5.0%	2.0%	3.8%
양극재 출하량(톤)	17,460	22,382	17,719	13,755	14,744	15,900	20,200	22,063	68,991	71,315	72,906	95,325
QoQ/YoY	35.7%	28.2%	-20.8%	-22.4%	7.2%	7.8%	27.0%	9.2%	-35.7%	3.4%	2.2%	30.8%

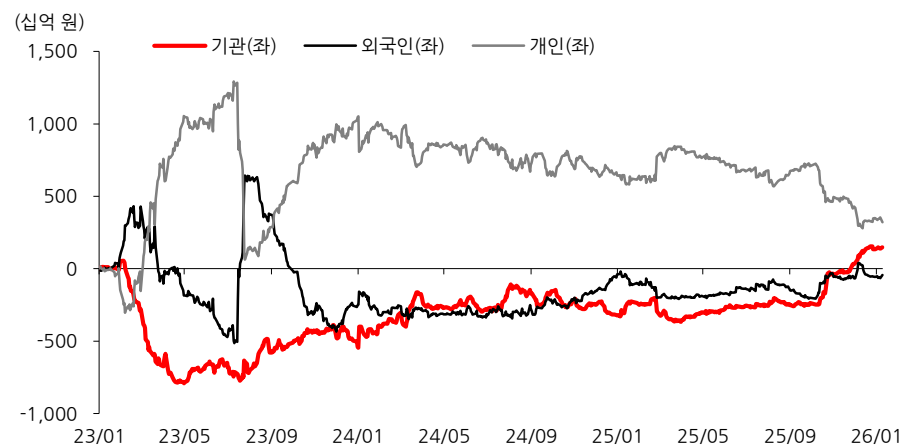
자료: 에코프로비엠, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] BM/EM 출하량 추이 및 전망(한화 추정치)



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 에코프로비엠 수급 추이



자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	6,901	2,767	2,524	2,733	3,781
매출총이익	293	95	268	236	394
영업이익	156	-34	126	55	143
EBITDA	249	76	157	147	255
순이자손익	-58	-68	-53	-52	-39
외화관련손익	8	1	-6	0	0
지분법손익	-4	0	0	0	0
세전계속사업손익	78	-93	64	-2	126
당기순이익	55	-59	83	-2	111
지배주주순이익	-9	-97	28	-1	90
증가율(%)					
매출액	28.8	-59.9	-8.8	8.3	38.3
영업이익	-59.0	적전	흑전	-56.4	160.3
EBITDA	-44.2	-69.6	108.1	-6.7	73.9
순이익	-79.9	적전	흑전	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	4.3	3.4	10.6	8.6	10.4
영업이익률	2.3	-1.2	5.0	2.0	3.8
EBITDA 이익률	3.6	2.7	6.2	5.4	6.7
세전이익률	1.1	-3.4	2.5	-0.1	3.3
순이익률	0.8	-2.1	3.3	-0.1	2.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	21	670	66	-168	63
당기순이익	55	-59	83	-2	111
자산상각비	93	110	31	92	112
운전자본증감	-384	650	180	-259	-140
매출채권 감소(증가)	83	623	56	-217	-101
재고자산 감소(증가)	-442	551	49	-274	-154
매입채무 증가(감소)	-98	-442	76	236	119
투자현금흐름	-673	-1,022	-401	-327	-178
유형자산처분(취득)	-756	-1,024	-338	-300	-150
무형자산 감소(증가)	0	-7	-17	-21	-21
투자자산 감소(증가)	29	-15	0	-1	-1
재무현금흐름	847	323	320	150	100
차입금의 증가(감소)	913	58	373	150	100
자본의 증가(감소)	-44	0	0	0	0
배당금의 지급	-44	0	0	0	0
총현금흐름	463	61	-96	92	203
(-)운전자본증가(감소)	23	-552	50	259	140
(-)설비투자	756	1,024	339	300	150
(+)자산매각	0	-7	-16	-21	-21
Free Cash Flow	-317	-418	-501	-489	-108
(-)기타투자	307	-122	-185	6	6
잉여현금	-623	-296	-316	-494	-114
NOPLAT	110	-25	91	40	126
(+) Dep	93	110	31	92	112
(-)운전자본투자	23	-552	50	259	140
(-)Capex	756	1,024	339	300	150
OpFCF	-577	-387	-266	-428	-52

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,443	1,378	1,437	1,588	1,833
현금성자산	513	522	502	158	144
매출채권	785	148	375	593	694
재고자산	1,109	616	456	730	883
비유동자산	1,918	2,946	3,314	3,549	3,614
투자자산	80	134	296	302	308
유형자산	1,824	2,793	2,986	3,203	3,252
무형자산	14	19	32	44	53
자산총계	4,362	4,324	4,751	5,138	5,447
유동부채	2,131	1,297	2,007	2,244	2,362
매입채무	865	359	402	639	757
유동성이자부채	1,232	920	1,601	1,601	1,601
비유동부채	631	1,049	731	882	983
비유동이자부채	596	1,028	705	855	955
부채총계	2,762	2,347	2,738	3,126	3,345
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	914	915	915	915	915
이익잉여금	375	275	287	286	376
자본조정	34	473	141	141	141
자기주식	-15	-8	-8	-8	-8
자본총계	1,599	1,977	2,013	2,012	2,102

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-89	-987	287	-13	917
BPS	14,023	17,505	17,658	17,645	18,562
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	4,736	619	-985	936	2,074
ROA(%)	-0.2	-2.2	0.6	0.0	1.7
ROE(%)	-0.6	-6.3	1.6	-0.1	5.1
ROIC(%)	4.5	-0.8	2.6	1.0	3.0
Multiples(x, %)					
PER	-3,224.7	-111.4	405.6	-12,447.0	169.8
PBR	20.5	6.3	6.6	8.8	8.4
PSR	4.1	3.9	4.5	5.6	4.0
PCR	60.8	177.6	-118.0	166.3	75.1
EV/EBITDA	118.5	161.2	83.8	119.5	69.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	172.7	118.7	136.0	155.4	159.2
Net debt/Equity	82.2	72.1	89.6	114.2	114.8
Net debt/EBITDA	528.4	1,888.0	1,147.7	1,567.5	946.4
유동비율	114.6	106.2	71.6	70.8	77.6
이자보상배율(배)	2.2	n/a	1.8	0.8	2.6
자산구조(%)					
투하자본	83.0	83.8	82.1	90.0	90.6
현금+투자자산	17.0	16.2	17.9	10.0	9.4
자본구조(%)					
차입금	53.3	49.6	53.4	55.0	54.9
자기자본	46.7	50.4	46.6	45.0	45.1

[Compliance Notice]

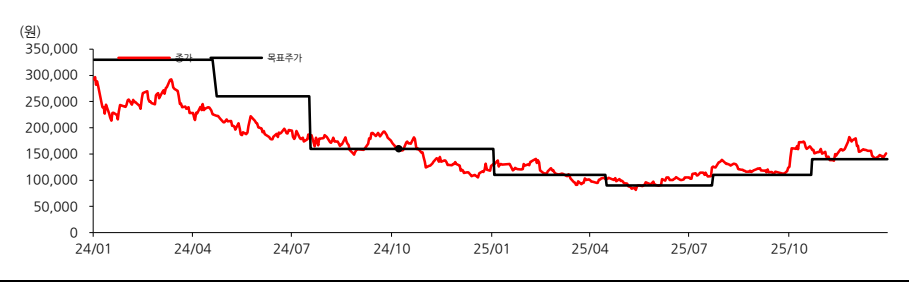
(공표일: 2026년 01월 14일)

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 종목을 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	2024.02.08	2024.05.07	2024.06.05	2024.08.01	2024.11.05	2025.01.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold
목표가격	330,000	260,000	260,000	160,000	160,000	110,000
일 시	2025.02.12	2025.04.30	2025.06.09	2025.08.06	2025.08.19	2025.11.05
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	110,000	90,000	90,000	110,000	110,000	140,000
일 시	2025.12.02	2025.12.17	2026.01.14			
투자의견	Hold	Hold	Hold			
목표가격	140,000	140,000	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	11.14	-9.78
2025.08.06	Hold	110,000	20.33	2.09
2025.11.05	Hold	140,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%