에코프로비엠 (247540)

헝가리 가동 본격화, 회복의 출발점

2026년 11월 6일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	120,000 원 (하향)
✓ 상승여력	33.8%	✓ 현재주가 (11 월 5 일)	89,700 원

신한생각 단기 공백, 이후 점진적 회복

단기적으로 북미 EV 부진과 유럽 OEM 차종 변경에 따른 출하 공백은 불가피하나 ESS·P/A 수요가 일부 방어하는 가운데, 헝가리 2개 라인이 정상 가동에 들어가며 출하 회복 기반 확보. 신규 고객향 물량이 점차 가시화되며 가동률 상승 속도도 빨라질 전망. 28년 큰 폭의 외형 성장(+75%) 및 니켈 제련소 원가 경쟁력까지 강화되면 이익 체력 개선 기대

3Q26 Review: EV향 출하 감소에도 ESS향 호조로 컨센서스 부합

3분기 영업이익 120억원(-33%, 이하 QoQ)으로 컨센서스 123억원 부합. 북미 수요 정체와 유럽 OEM 차종 변경으로 출하량 크게 감소하며 EV향 매출액은 2,561억원(-34%) 기록. ESS향은 추가 물량 확보로 1,236억원(+173%), P/A향은 데이터센터 수요 호조로 1,697억원(+16%) 실현. 일회성 제외 시 실질 영업이익은 적자이며, 헝가리 가동중단·원화 강세 부담

4분기 영업이익은 헝가리 가동중단 관련 일회성 비용 등으로 -97억원(적자전환) 전망. 출하량은 헝가리 재가동으로 증가하나 메탈 가격 하락으로 매출액 5,486억원(-2%) 예상. 그럼에도 내년 헝가리 가동 정상화와 유럽 신규 고객향 공급 확대로 출하량 18% 증가하며 매분기 실적 개선세 유효

Valuation & Risk: 눈높이는 낮아졌고, 확인할 변수는 헝가리 가동

목표주가는 실적 추정치 하향 및 유상증자를 반영해 120,000원(-25%)으로 변경. 현재 주가는 유증 발행가 부근으로 단기 부진과 희석 우려는 상당 부분 반영된 수준. 단기적으로는 헝가리 가동 정상화 확인이, 중장기적으로는 신규 수주 가시화와 니켈 제련소 시너지가 추가 상승의 관건

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	2,766.8	2,531.6	2,288.6	2,885.9	5,064.2
영업이익 (십억원)	(34.1)	143.3	41.3	86.0	360.4
순이익 (십억원)	(96.5)	39.4	(17.0)	2.1	131.4
ROE (%)	(6.3)	2.3	(0.8)	0.1	4.9
배당수익률 (%)	-	0.1	0.1	0.1	-
PER (배)	-	364.2	-	4,663.8	73.6
PBR (배)	6.3	8.3	3.6	3.7	3.5
EV/EBITDA (배)	164.7	77.2	55.7	36.7	18.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[2차전지]

이진명 수석연구원
✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

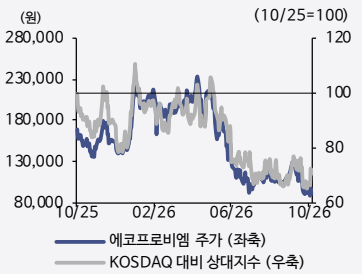
김명주 연구원
✉ kimmj@shinhan.com

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

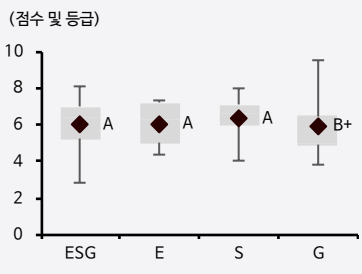
시가총액	9,663.5 십억원
발행주식수(유동비율)	107.7 백만주(54.3%)
52 주 최고가/최저가	242,128 원/87,600 원
일평균 거래액 (60 일)	45,056 백만원
외국인 지분율	14.0%
주요주주 (%)	
에코프로 외 11 인	45.5

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(22.5)	(10.4)	(42.3)	(35.7)
상대	2.1	5.6	(23.3)	(10.4)

주가



ESG 컨센서스



에코프로비엠 3Q26 실적 Review

(십억원, %)	3Q26P	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	차이
매출액	557.9	576.7	(3.3)	625.1	(10.7)	593.5	(35.6)
영업이익	12.0	18.0	(33.3)	50.5	(76.2)	12.3	(0.3)
순이익	(1.8)	(0.5)	적지	49.1	적전	(13.5)	11.7
영업이익률	2.2	3.1	-	8.1	-	2.1	0.1
순이익률	(0.3)	(0.1)	-	7.9	-	(2.3)	2.0

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

에코프로비엠 실적 전망 변경

	변경 전		변경 후		변화율		컨센서스	
(십억원, %)	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	2,745.2	4,563.2	2,288.6	2,885.9	(16.6)	(36.8)	2,389.4	3,211.0
영업이익	95.6	217.1	41.3	86.0	(56.8)	(60.4)	69.3	144.5
순이익	102.7	196.7	(27.1)	30.9	(104.4)	(84.3)	(3.8)	28.7
영업이익률	82.7	153.7	(3.6)	24.1	-	-	2.9	4.5
순이익률	3.0	3.4	(0.2)	0.8	-	-	(0.2)	0.8

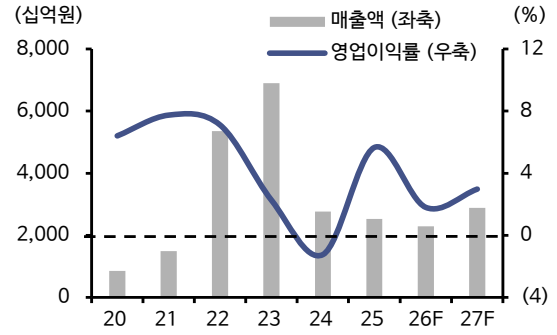
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**629.8**	**779.7**	**625.1**	**497.0**	**605.4**	**576.7**	**557.9**	**548.6**	**6,901**	**2,767**	**2,532**	**2,289**	**2,886**
YoY (%)	(35.1)	(3.7)	19.8	6.9	(3.9)	(26.0)	(10.7)	10.4	28.8	(59.9)	(8.5)	(9.6)	26.1
QoQ (%)	35.5	23.8	(19.8)	(20.5)	21.8	(4.7)	(3.3)	(1.7)	-	-	-	-	-
Non-IT	(22.8)	(12.6)	52.7	35.2	44.0	22.0	50.2	78.3	(53.8)	(56.5)	6.0	47.2	21.0
EV	(36.3)	(6.3)	8.3	8.0	(24.1)	(27.7)	(14.1)	(18.9)	82.8	(66.8)	(14.4)	(22.5)	7.8
ESS	(48.2)	(21.0)	(4.3)	(8.1)	140.5	(44.3)	(25.2)	35.9	(6.9)	140.4	(16.4)	3.5	31.2
영업이익	**2.3**	**49.0**	**50.5**	**41.6**	**20.9**	**18.0**	**12.0**	**(9.7)**	**156.0**	**(34.1)**	**143.3**	**41.3**	**86.0**
YoY (%)	(66.0)	1,159.1	흑전	흑전	822.6	(63.2)	(76.2)	적전	(59.0)	적전	흑전	(71.2)	108.1
QoQ (%)	흑전	2,058.7	3.0	(17.7)	(49.6)	(14.0)	(33.3)	적전	-	-	-	-	-
세전이익	**(14.1)**	**28.6**	**37.4**	**29.7**	**12.4**	**1.7**	**(24.0)**	**(17.3)**	**77.7**	**(93.0)**	**81.7**	**(27.1)**	**30.9**
순이익	**(10.0)**	**34.3**	**49.1**	**18.2**	**12.2**	**(0.5)**	**(1.8)**	**(13.5)**	**54.7**	**(58.5)**	**91.6**	**(3.6)**	**24.1**
영업이익률	**0.4**	**6.3**	**8.1**	**8.4**	**3.5**	**3.1**	**2.2**	**(1.8)**	**2.3**	**(1.2)**	**5.7**	**1.8**	**3.0**

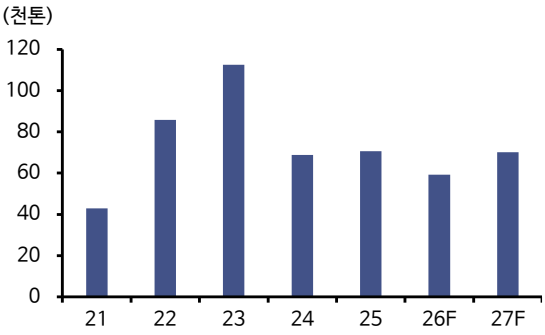
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

에코프로비엠 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



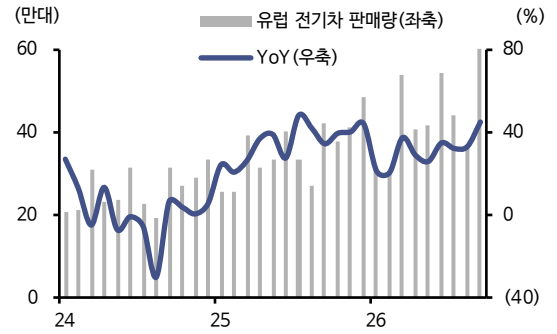
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

에코프로비엠 출하량 추이 및 전망



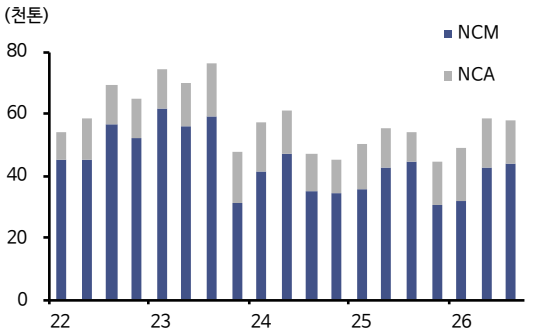
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

유럽 전기차 판매량 추이



자료: SNER, 신한투자증권

한국 양극재 수출물량 추이



자료: KITA, 신한투자증권

에코프로비엠 목표주가 산정 (EV/EBITDA Valuation)

(십억원, 원, 배)	12MF	비고
추정 EBITDA(십억원)	283.2	2027년 기준
목표 EV/EBITDA(배)	49.5	팬데믹 이후 업사이클 평균 멀티플 적용
기업 가치(EV) (십억원)	14,015	①
자산가치(십억원)	1,000	②
순차입금(십억원)	2,442	③, 2027년 기준
목표 시가총액 (십억원)	12,573	(①+②-③)
발행 주식 수(천주)	107,731	보통주 기준, 유상증자 반영
목표 주가 (원)	120,000	-
현재 주가 (원)	91,000	상승여력 31.9%

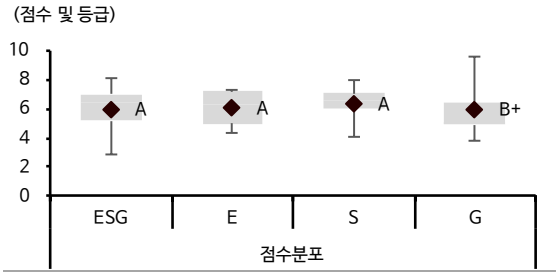
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

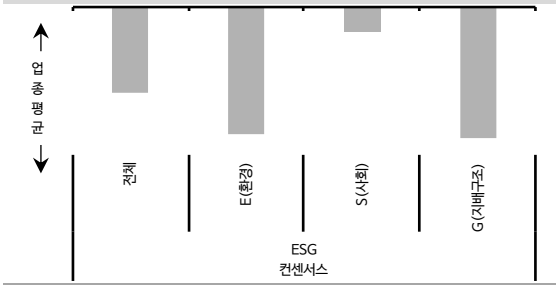
- Mission – "새로운 에너지 및 환경 개선 기술 개발로 인류의 삶의 질을 개선하고 편리하게 한다"
- E: TCFD에 기반한 분석을 수행하였으며 녹색대출 자본조달을 수립하는 등 다양한 방식으로 진행
- S: 인권경영헌장을 선언하여 경영활동/사업 수행과정에서 모든 이해관계자들이 권리를 침해 받지 않도록 운영
- G: 이사회 중심 경영체계를 구축하고 거버넌스의 안정성 제고 위해 노력

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustinvest, 신한투자증권

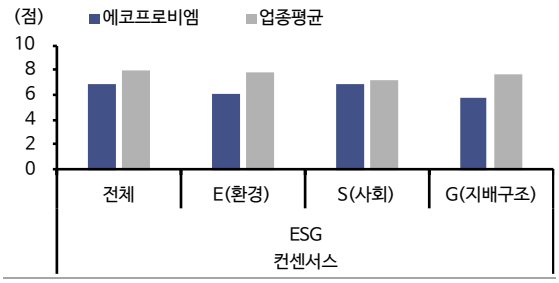
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: Sustinvest, 신한투자증권

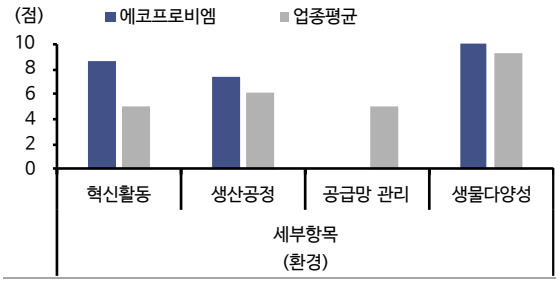
Key Chart

ESG 필라



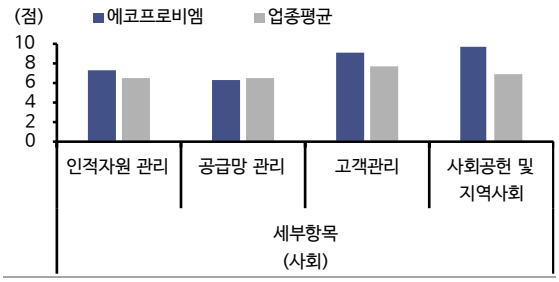
자료: Sustinvest, 신한투자증권

세부항목 - E(환경)



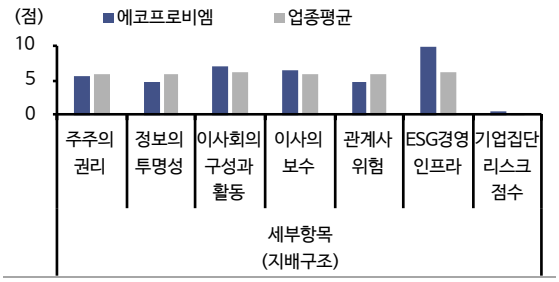
자료: Sustinvest, 신한투자증권

세부항목 - S(사회)



자료: Sustinvest, 신한투자증권

세부항목 - G(지배구조)



자료: Sustinvest, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	**4,323.7**	**4,882.0**	**6,294.7**	**6,622.9**	**7,066.5**
유동자산	1,378.0	1,390.2	2,533.4	2,655.5	3,013.4
현금및현금성자산	499.2	518.5	1,624.4	1,364.6	1,551.2
매출채권	142.2	151.5	156.7	208.1	227.9
재고자산	616.3	602.8	623.7	828.0	906.7
비유동자산	2,945.7	3,491.8	3,761.3	3,967.4	4,053.1
유형자산	2,793.3	3,153.7	3,377.1	3,432.4	3,431.2
무형자산	18.8	37.7	74.4	74.4	74.4
투자자산	22.2	156.3	158.2	309.1	396.0
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**2,346.6**	**2,866.0**	**3,338.1**	**3,653.0**	**3,869.7**
유동부채	1,297.2	1,922.1	2,126.3	2,404.1	2,599.5
단기차입금	769.2	863.3	1,081.3	1,081.3	1,081.3
매입채무	204.2	236.1	248.4	370.4	476.1
유동성장기부채	142.8	227.0	179.4	179.4	179.4
비유동부채	1,049.4	943.9	1,211.8	1,248.9	1,270.3
사채	517.6	0.0	99.8	99.8	99.8
장기차입금(장기금융부채 포함)	510.4	909.7	1,074.2	1,074.2	1,074.2
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**1,977.0**	**2,016.0**	**2,956.6**	**2,970.0**	**3,196.8**
자본금	48.9	48.9	53.9	53.9	53.9
자본잉여금	915.1	917.0	1,804.9	1,804.9	1,804.9
기타자본	27.2	28.9	28.6	28.6	28.6
기타포괄이익누계액	110.7	102.9	181.6	181.6	181.6
이익잉여금	275.4	296.4	248.1	239.4	360.0
지배주주지분	**1,712.0**	**1,728.8**	**2,651.7**	**2,643.0**	**2,763.6**
비지배주주지분	265.0	287.2	304.9	327.0	433.2
*총차입금	1,948.1	2,454.6	2,896.3	2,899.0	2,900.6
*순차입금(순현금)	1,426.2	1,918.6	1,253.6	1,498.2	1,302.8

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**2,766.8**	**2,531.6**	**2,288.6**	**2,885.9**	**5,064.2**
증감률 (%)	(59.9)	(8.5)	(9.6)	26.1	75.5
매출원가	**2,672.0**	**2,261.8**	**2,142.8**	**2,681.9**	**4,497.2**
매출총이익	**94.8**	**269.8**	**145.8**	**204.0**	**567.0**
매출총이익률 (%)	3.4	10.7	6.4	7.1	11.2
판매관리비	**129.0**	**126.5**	**104.5**	**118.0**	**206.6**
영업이익	**(34.1)**	**143.3**	**41.3**	**86.0**	**360.4**
증감률 (%)	적전	흑전	(71.2)	108.1	319.1
영업이익률 (%)	(1.2)	5.7	1.8	3.0	7.1
영업외손익	(58.9)	(61.7)	(67.2)	(55.1)	(56.2)
금융손익	(62.6)	(52.5)	(57.3)	(55.1)	(56.2)
기타영업외손익	3.7	(9.2)	(17.3)	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	7.4	0.0	0.0
세전계속사업이익	**(93.0)**	**81.7**	**(25.9)**	**30.9**	**304.2**
법인세비용	(34.5)	(9.9)	(22.9)	6.8	66.6
계속사업이익	(58.5)	91.6	(3.5)	24.1	237.6
중단사업이익	0.0	0.0	(0.6)	0.0	0.0
당기순이익	**(58.5)**	**91.6**	**(3.6)**	**24.1**	**237.6**
증감률 (%)	적전	흑전	적전	흑전	884.0
순이익률 (%)	(2.1)	3.6	(0.2)	0.8	4.7
(지배주주)당기순이익	(96.5)	39.4	(17.0)	2.1	131.4
(비지배주주)당기순이익	38.0	52.2	13.4	22.1	106.3
총포괄이익	36.6	88.3	79.4	24.1	237.6
(지배주주)총포괄이익	(0.7)	34.6	67.6	20.5	201.3
(비지배주주)총포괄이익	37.3	53.7	11.7	3.7	36.4
EBITDA	**75.5**	**214.2**	**201.7**	**312.7**	**611.5**
증감률 (%)	(69.6)	183.5	(5.8)	55.1	95.5
EBITDA 이익률 (%)	2.7	8.5	8.8	10.8	12.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**670.1**	**214.7**	**307.2**	**254.1**	**599.2**
당기순이익	(58.5)	91.6	(3.6)	24.1	237.6
유형자산상각비	105.6	67.0	160.3	226.8	251.2
무형자산상각비	4.1	3.9	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	6.2	(7.2)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	3.0	0.6	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	(7.4)	0.0	0.0
운전자본변동	650.1	127.5	297.0	(51.8)	54.2
(법인세납부)	(40.6)	(18.4)	25.4	(6.8)	(66.6)
기타	0.2	(50.3)	(164.5)	61.8	122.8
투자활동으로인한현금흐름	**(1,021.8)**	**(490.7)**	**(317.7)**	**(420.9)**	**(318.3)**
유형자산증가(CAPEX)	(1,023.8)	(418.1)	(322.0)	(282.0)	(250.0)
유형자산감소	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(6.7)	(20.1)	(20.2)	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	0.0	(57.3)	8.7	(150.9)	(86.9)
기타	8.7	4.6	15.8	12.0	18.6
FCF	(383.7)	(184.6)	(165.6)	(77.0)	315.5
재무활동으로인한현금흐름	**323.1**	**308.0**	**1,094.3**	**(93.0)**	**(94.3)**
차입금증가(감소)	60.7	438.2	311.6	2.7	1.6
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(60.0)	(9.8)	(10.8)	(10.8)
기타	262.4	(70.2)	792.5	(84.9)	(85.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	15.1	(12.7)	22.2	0.0	0.0
현금증가(감소)	**(13.5)**	**19.4**	**1,105.9**	**(259.8)**	**186.6**
기초현금	512.7	499.2	518.5	1,624.4	1,364.6
기말현금	499.2	518.5	1,624.4	1,364.6	1,551.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

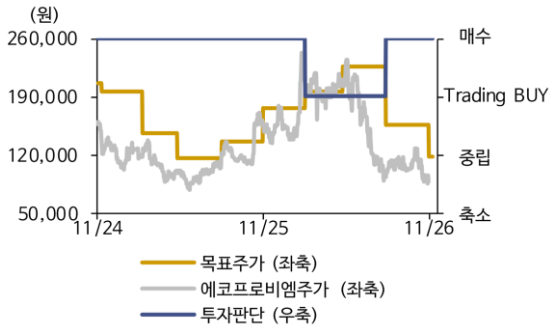
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	(589)	922	(36)	224	2,206
EPS (지배순이익, 원)	(971)	396	(169)	19	1,219
BPS (자본총계, 원)	19,896	20,289	27,444	27,568	29,674
BPS (지배지분, 원)	17,229	17,398	24,614	24,533	25,652
DPS (원)	0	100	100	100	-
PER (당기순이익, 배)	-	156.5	-	400.2	40.7
PER (지배순이익, 배)	-	364.2	-	4,663.8	73.6
PBR (자본총계, 배)	5.4	7.1	3.3	3.3	3.0
PBR (지배지분, 배)	6.3	8.3	3.6	3.7	3.5
EV/EBITDA (배)	164.7	77.2	55.7	36.7	18.6
배당성향 (%)	0.0	24.8	(63.3)	519.9	-
배당수익률 (%)	-	0.1	0.1	0.1	-
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	2.7	8.5	8.8	10.8	12.1
영업이익률 (%)	(1.2)	5.7	1.8	3.0	7.1
순이익률 (%)	(2.1)	3.6	(0.2)	0.8	4.7
ROA (%)	(1.3)	2.0	(0.1)	0.4	3.5
ROE (지배순이익, %)	(6.3)	2.3	(0.8)	0.1	4.9
ROIC (%)	(2.8)	4.2	0.1	2.2	7.2
안정성					
부채비율 (%)	118.7	142.2	112.9	123.0	121.0
순차입금비율 (%)	72.1	95.2	42.4	50.4	40.8
현금비율 (%)	38.5	27.0	76.4	56.8	59.7
이자보상배율 (배)	(0.4)	2.2	0.5	1.0	4.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.7	5.3	4.7	5.4	9.1
재고자산회수기간 (일)	113.8	87.9	97.8	91.8	62.5
매출채권회수기간 (일)	60.0	21.2	24.6	23.1	15.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

에코프로비엠(247540)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2024년 08월 01일	매수	206,695	(18.6)	(8.1)
2024년 11월 14일	매수	196,852	(37.0)	(27.8)
2025년 02월 12일	매수	147,639	(26.0)	(6.1)
2025년 04월 30일	매수	118,111	(16.7)	3.8
2025년 08월 06일	매수	137,796	(5.4)	24.4
2025년 11월 05일	매수	177,167	(8.2)	36.7
2026년 02월 06일	Trading BUY	196,852	1.1	10.7
2026년 04월 30일	Trading BUY	226,380	(30.2)	3.3
2026년 08월 03일	매수	157,482	(31.6)	(18.1)
2026년 11월 04일	매수	157,482	(43.0)	(43.0)
2026년 11월 06일	매수	120,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이진명, 김명주)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 상기 회사 에코프로비엠를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- 당사는 상기 회사 에코프로비엠를 기초자산으로 한 주식옵션의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 11월 04일 기준)

매수 (매수)	96.76%	Trading BUY (중립)	0.72%	중립 (중립)	2.52%	축소 (매도)	0.00%