



BUY (상향)

에코프로비엠 (247540)

실적 및 Valuation factor 회복 국면

목표주가(12M) 151,000원
현재주가(8.5) 124,500원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	798.60
52주 최고/최저(원)	193,000/81,200
시가총액(십억원)	12,176.3
시가총액비중(%)	2.93
발행주식수(천주)	97,801.3
60일 평균 거래량(천주)	524.2
60일 평균 거래대금(십억원)	53.9
외국인지분율(%)	12.18
주요주주 지분율(%)	
에코프로 외 13 인	50.33

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,981.7	4,067.8
영업이익(십억원)	48.6	134.6
순이익(십억원)	(6.5)	57.8
EPS(원)	(91)	475
BPS(원)	16,720	17,126

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,900.9	2,766.8	2,960.8	4,049.5
영업이익	156.0	(34.1)	108.6	164.2
세전이익	77.7	(93.0)	51.4	102.0
순이익	(8.7)	(96.5)	16.5	61.1
EPS	(89)	(987)	169	625
증감율	적전	적지	흑전	269.82
PER	(3,235.96)	(111.35)	736.69	199.20
PBR	20.32	6.25	7.07	6.83
EV/EBITDA	119.45	164.68	58.17	21.37
ROE	(0.64)	(6.26)	0.96	3.49
BPS	14,176	17,582	17,615	18,241
DPS	0	0	0	0



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2Q25 Review : 재고 지표 대폭 개선

2분기 실적은 매출 7,797억원(YoY -3%, QoQ +24%), 영업이익 490억원(YoY +1,159%, QoQ +2,059%)으로 전분기 대비 매출과 이익 모두 증가했다. 주요 고객사 2분기 배터리 부문 매출이 다소 엇갈렸지만(삼성SDI YoY -24%, QoQ -1%, SK on YoY +35.7%, QoQ +31.3%), 북미 전기차 보조금 폐지 앞둔 고객사들의 선주문 효과 등 힘입어 양극재 출하량은 전분기 대비 증가했다(QoQ +28%). 수익성의 경우, 투자 자회사의 인도네시아 제련 공장 공정가치 평가이익이 연결 매출 및 영업이익(405억원)에 반영됐고, 재고평가 손실 환입(227억원)까지 발생하며 영업이익률이 전분기 대비 크게 상승했다(OPM 6.3%, +5.9%p). 투자 및 재고평가 관련 손익 제외 시 영업이익률은 -1.8%다(재고평가 제외 시 영업이익률 추이 4Q23 0.8%, 1Q24 -4.0%, 2Q24 -5.4%, 3Q24 -4.3%, 4Q24 -3.5%, 1Q25 -4.5%). 한편, 재고 지표가 크게 개선됐다. 재고 자산 회전율은 2023년 수준을 회복했고(2Q23 1.50, 2Q24 0.97, 4Q24 0.72, 2Q25 1.34)했으며, 재고 일수 역시 2개 분기 연속 하락(4Q23 79일, 4Q24 130일, 1Q25 89일, 2Q25 75일) 했다는 점에서 긍정적이다.

하반기 지속 흑자 유지 전망

3분기 실적은 매출 7,984억원(YoY +53%, QoQ +2%), 영업이익 543억원(YoY 흑자전환, QoQ +11%)로 이익 성장세 지속될 전망이다. 삼성SDI ESS 제품 수요 증가 및 SK on 북미 신차 출시 효과 힘입어 양극재 출하는 전분기 대비 증가가 예상된다. 수익성의 경우, 3분기에도 잔여 공정가치 평가 이익 및 재고평가 손실 환입으로 높은 수준이 유지될 것으로 전망한다(6.8%, +0.5%p). 4분기부터는 평가 이익 및 환입이 발생하지 않으므로 영업이익률 하락 불가피하나, 가동률 회복으로 인해 흑자 구조는 유지될 것으로 판단한다.

실적 추정치 상향과 멀티플 정상화

2023-2024년은 매수하기에 너무 비싼 가격이었지만, 2025년 초부터는 매출 QoQ 감소세 중단 및 가격 부담 완화로 인해 시총 9조원~12조원 트레이딩 전략이 유효했다. 이제 12조원에 도달한 상황에서 추가 상승 위해 필요한 것은 실적 추정치 상향 및 멀티플 정상화 가능 여부다. 셀 메이커들의 EV 부진은 이미 추정치에 반영됐으며, 신규 ESS 수요와 인니 제련 이익 고려할 때, 2027년 지배 주주 손익을 기존 대비 20% 이상 상향 조정 가능하다고 판단한다. AMPC가 없으므로 셀 메이커 대비 실적 추정치 상향 폭 크지 않으나, 2년만의 EPS 상향 조정이 멀티플을 자극한다는 점이 중요하다. EPS 하향 국면에서는 성장 제조업 멀티플(20배)을 넘어서기 어려웠으나, 흑자 전환 및 매출 증가 구간에서 실적 추정치 상향 조정 맞물리며 과거 실적 성장 구간의 멀티플 하단(30배) 적용 가능하다고 판단한다. 이 또한 배터리 버블 확장기 멀티플(60배 이상)보다 디레이팅을 가정한 것이므로 부담스러운 수준은 아니라고 판단한다. Bull 시나리오 (도표 6 참조) 적용한 목표 시총 14.7조원을 도출하고 투자 의견을 BUY로, 목표주가를 151,000원으로 상향한다.

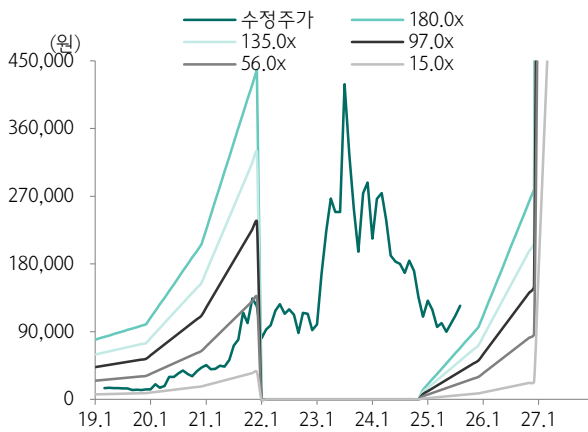
도표 1. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출	629.8	779.7	798.4	753.0	844.8	947.9	1,063.5	1,193.3	2,766.8	2,960.8	4,049.5	5,193.4
YoY(%)	(35.1)	(3.7)	53.0	62.0	34.1	21.6	33.2	58.5	(59.9)	7.0	36.8	28.2
QoQ(%)	35.5	23.8	2.4	(5.7)	12.2	12.2	12.2	12.2				
매출원가	594.6	695.6	712.7	718.9	794.2	876.8	980.2	1,096.0	2,672.0	2,721.8	3,747.2	4,712.5
판매비	32.9	35.1	31.4	31.0	28.2	33.2	36.8	40.0	129.0	130.4	138.1	137.7
영업이익	2.3	49.0	54.3	3.0	22.4	37.9	46.5	57.3	(34.1)	108.6	164.2	343.2
YoY(%)	(66.0)	1,159.1	흑전	흑전	888.1	(22.6)	(14.4)	1,833.0	적전	흑전	51.2	109.0
QoQ(%)	흑전	2,058.6	10.9	(94.5)	656.4	69.2	22.5	23.3				
영업이익률(%)	0.4	6.3	6.8	0.4	2.7	4.0	4.4	4.8	(1.2)	3.7	4.1	6.6
YoY(%p)	(0.3)	5.8	14.7	1.1	2.3	(2.3)	(2.4)	4.4	(3.5)	4.9	0.4	2.6
QoQ(%p)	1.1	5.9	0.5	(6.4)	2.3	1.3	0.4	0.4				
지배주주순익	(8.8)	17.1	17.1	(3.7)	4.5	13.9	17.9	24.9	(96.5)	16.5	61.1	169.1

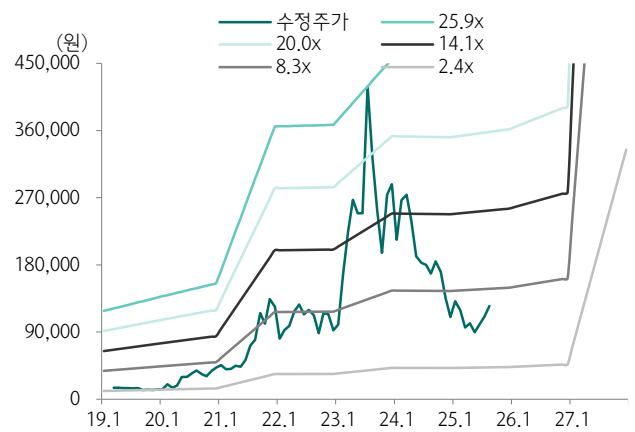
자료: 에코프로비엠, 하나증권

도표 2. 에코프로비엠 12M Fwd P/E



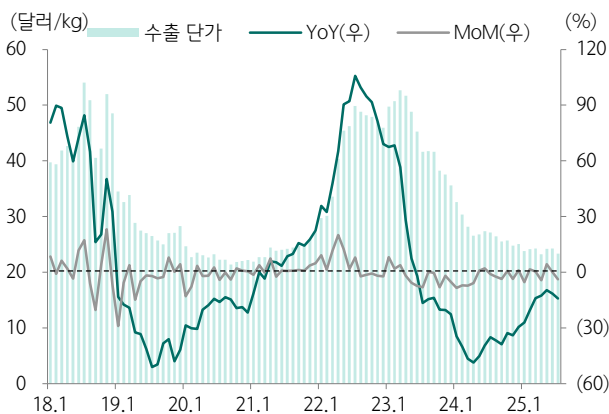
자료: 하나증권

도표 3. 에코프로비엠 12M Fwd P/B



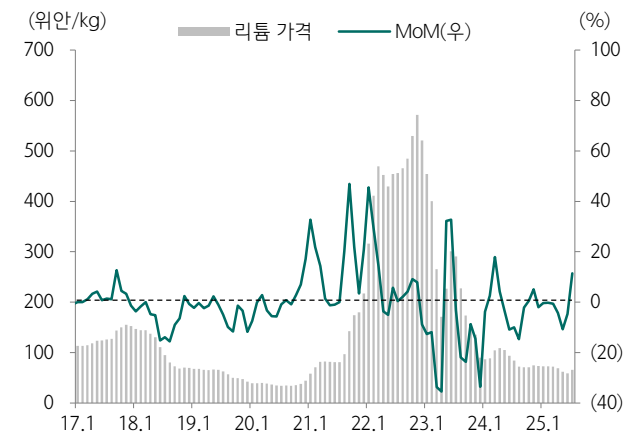
자료: 하나증권

도표 4. 한국 양극재 수출 단가 추이



자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 5. 리튬 월별 평균 가격 추이



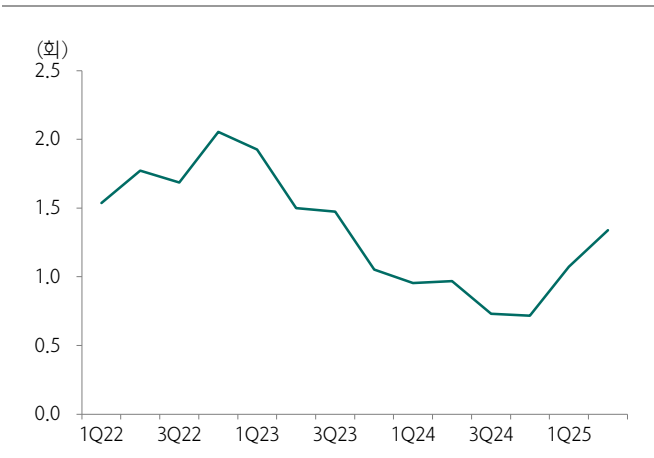
자료: 한국광물자원공사, 하나증권

도표 6. 에코프로비엠 Valuation Table

판매량 가정(천톤)					Valuation(십억원)								
	2024	2025F	2026F	2027F	Price (\$/kg)	환율 (원)	Sales	OPM	OP	NP	지배주주 순익	PER	EV
Bear	74	90	120	150	26	1,400	5,460	5.0%	273	218	192	25	4,805
Base	74	90	144	180	28	1,400	7,056	6.5%	459	367	323	27	8,718
Bull	74	90	173	216	30	1,400	9,072	7.7%	699	559	492	30	14,753
Max	2030년 목표 CAPA			330	28	1,400	12,936	6.5%	841	673	592	30	17,759

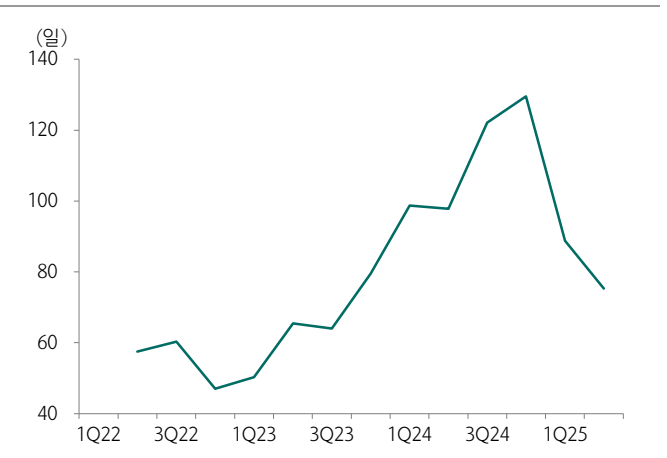
자료: 하나증권

도표 7. 에코프로비엠 재고자산회전을 추이



자료: 에코프로비엠, 하나증권

도표 8. 에코프로비엠 재고일수 추이



자료: 에코프로비엠, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,900.9	2,766.8	2,960.8	4,049.5	5,193.4
매출원가	6,607.5	2,672.0	2,721.8	3,747.2	4,712.5
매출총이익	293.4	94.8	239.0	302.3	480.9
판매비	137.4	129.0	130.5	138.1	137.7
영업이익	156.0	(34.1)	108.6	164.2	343.2
금융손익	(50.7)	(62.6)	(61.1)	(62.2)	(61.3)
종속/관계기업손익	7.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(35.1)	3.7	4.0	0.0	0.0
세전이익	77.7	(93.0)	51.4	102.0	281.8
법인세	23.0	(34.5)	(1.6)	14.6	40.3
계속사업이익	54.7	(58.5)	53.1	87.4	241.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	54.7	(58.5)	53.1	87.4	241.6
비배주주지분 손이익	63.4	38.0	36.6	26.2	72.5
지배주주순이익	(8.7)	(96.5)	16.5	61.1	169.1
지배주주지분포괄이익	5.8	(0.7)	37.0	61.1	169.1
NOPAT	109.8	(21.5)	112.0	140.6	294.2
EBITDA	248.7	75.5	242.8	667.7	802.5
성장성(%)					
매출액증가율	28.81	(59.91)	7.01	36.77	28.25
NOPAT증가율	(65.88)	적전	흑전	25.54	109.25
EBITDA증가율	(44.18)	(69.64)	221.59	175.00	20.19
영업이익증가율	(59.02)	적전	흑전	51.20	109.01
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	270.30	176.76
EPS증가율	적전	적지	흑전	269.82	176.64
수익성(%)					
매출총이익률	4.25	3.43	8.07	7.47	9.26
EBITDA이익률	3.60	2.73	8.20	16.49	15.45
영업이익률	2.26	(1.23)	3.67	4.05	6.61
계속사업이익률	0.79	(2.11)	1.79	2.16	4.65

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(89)	(987)	169	625	1,729
BPS	14,176	17,582	17,615	18,241	19,970
CFPS	4,736	619	1,710	6,827	8,206
EBITDAPS	2,543	772	2,483	6,827	8,206
SPS	70,560	28,290	30,274	41,405	53,101
DPS	0	0	0	0	0
추가지표(배)					
PER	(3,235.96)	(111.35)	736.69	199.20	72.01
PBR	20.32	6.25	7.07	6.83	6.23
PCFR	60.81	177.54	72.81	18.24	15.17
EV/EBITDA	119.45	164.68	58.17	21.37	17.47
PSR	4.08	3.88	4.11	3.01	2.34
재무비율(%)					
ROE	(0.64)	(6.26)	0.96	3.49	9.05
ROA	(0.23)	(2.22)	0.36	1.18	3.02
ROIC	4.58	(0.69)	3.14	3.59	7.24
부채비율	172.71	118.70	145.00	156.49	146.24
순부채비율	82.17	72.14	81.37	83.49	61.45
이자보상배율(배)	2.24	(0.40)	1.43	2.12	4.43

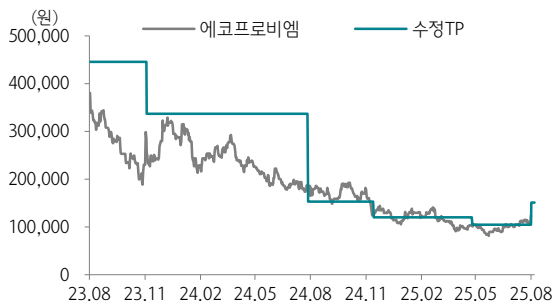
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,443.5	1,378.0	1,652.6	2,128.8	2,665.1
금융자산	513.2	521.9	653.2	545.0	864.7
현금성자산	512.7	499.2	616.4	486.6	798.3
매출채권	767.0	142.2	156.4	247.9	281.8
재고자산	1,108.8	616.3	751.9	1,191.6	1,354.6
기타유동자산	54.5	97.6	91.1	144.3	164.0
비유동자산	1,918.3	2,945.7	3,307.3	3,287.8	3,130.0
투자자산	17.9	22.2	24.6	28.6	30.0
금융자산	17.9	22.2	24.6	28.6	30.0
유형자산	1,824.2	2,793.3	3,143.0	3,119.5	2,960.2
무형자산	14.3	18.8	20.6	20.6	20.6
기타비유동자산	61.9	111.4	119.1	119.1	119.2
자산총계	4,361.8	4,323.7	4,959.9	5,416.6	5,795.1
유동부채	2,131.3	1,297.2	1,638.7	1,987.8	2,117.1
금융부채	1,231.9	920.1	1,038.5	1,046.1	1,048.9
매입채무	734.1	204.2	330.7	524.1	595.7
기타유동부채	165.3	172.9	269.5	417.6	472.5
비유동부채	631.1	1,049.4	1,296.7	1,317.0	1,324.5
금융부채	595.6	1,028.0	1,262.0	1,262.0	1,262.0
기타비유동부채	35.5	21.4	34.7	55.0	62.5
부채총계	2,762.4	2,346.6	2,935.4	3,304.7	3,441.6
지배주주지분	1,371.5	1,712.0	1,722.8	1,784.0	1,953.1
자본금	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	913.6	915.1	877.5	877.5	877.5
자본조정	22.1	361.9	400.3	400.3	400.3
기타포괄이익누계액	11.4	110.7	109.6	109.6	109.6
이익잉여금	375.3	275.4	286.5	347.7	516.8
비배주주지분	227.9	265.0	301.6	327.8	400.3
자본총계	1,599.4	1,977.0	2,024.4	2,111.8	2,353.4
순금융부채	1,314.3	1,426.2	1,647.2	1,763.1	1,446.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	20.6	670.1	116.6	328.4	642.0
당기순이익	54.7	(58.5)	53.1	87.4	241.6
조정	350.2	78.5	104.9	565.6	520.7
감가상각비	92.7	109.6	134.2	503.5	459.3
외환거래손익	2.2	6.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	4.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	251.0	(37.3)	(29.3)	62.1	61.4
영업활동 자산부채 변동	(384.3)	650.1	(41.4)	(324.6)	(120.3)
투자활동 현금흐름	(672.5)	(1,021.8)	(549.4)	(490.3)	(293.3)
투자자산감소(증가)	41.0	(4.3)	(2.4)	(4.0)	(1.5)
자본증가(감소)	(756.2)	(1,023.8)	(542.9)	(480.0)	(300.0)
기타	42.7	6.3	(4.1)	(6.3)	8.2
재무활동 현금흐름	847.4	323.1	265.1	(69.9)	(74.7)
금융부채증가(감소)	879.1	120.6	352.4	7.6	2.8
자본증가(감소)	36.2	1.5	(37.6)	0.0	0.0
기타재무활동	(24.0)	201.0	(49.7)	(77.5)	(77.5)
배당지급	(43.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	192.3	(13.5)	127.0	(129.8)	311.7
Unlevered CFO	463.2	60.5	167.2	667.7	802.5
Free Cash Flow	(735.5)	(353.6)	(426.5)	(151.6)	342.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코프로비엠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.6	BUY	151,000		
25.4.30	Neutral	105,000	-4.76%	18.57%
24.11.18	Neutral	120,000	-1.18%	-24.08%
24.8.1	Neutral	153,000	10.96%	-18.63%
23.11.8	BUY	337,000	-28.92%	-2.37%
23.8.4	BUY	446,000	-37.81%	-22.76%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2025년 8월 6일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- **투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.43%	4.57%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 03일