



BUY (유지)

목표주가(12M) 187,000원(상향)
현재주가(11.4) 161,800원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	926.57
52주 최고/최저(원)	182,000/81,200
시가총액(십억원)	15,824.3
시가총액비중(%)	3.23
발행주식수(천주)	97,801.3
60일 평균 거래량(천주)	794.0
60일 평균 거래대금(십억원)	114.0
외국인지분율(%)	13.05
주요주주 지분율(%)	
에코프로 외 14 인	45.59

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,937.7	3,765.2
영업이익(십억원)	110.1	141.2
순이익(십억원)	51.2	72.7
EPS(원)	267	646
BPS(원)	16,942	17,761

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,900.9	2,766.8	2,601.4	3,037.1
영업이익	156.0	(34.1)	124.9	143.1
세전이익	77.7	(93.0)	67.6	93.6
순이익	(8.7)	(96.5)	30.5	51.1
EPS	(89)	(987)	312	522
증감율	적전	적지	흑전	67.31
PER	(3,235.96)	(111.35)	518.59	309.96
PBR	20.32	6.25	9.49	9.21
EV/EBITDA	119.45	164.68	74.75	35.15
ROE	(0.64)	(6.26)	1.81	3.03
BPS	14,176	17,582	17,042	17,564
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2025년 11월 5일 | 기업분석_Earnings Review

에코프로비엠 (247540)

멀티플 변화의 포착이 중요한 시점

3Q25 Review : 1회성 손익 제외 시 BEP 회복

3분기 실적은 매출 6,253억원(YoY +20%, QoQ -20%), 영업이익 507억원(YoY 흑자전환, QoQ +4%)으로 전분기 대비 매출 감소했으나, 흑자 기조 유지됐다. 미국 전기차 보조금 폐지 앞두고 주요 고객사 3분기 배터리 매출이 감소하면서(삼성SDI YoY -23%, QoQ -5%, SK on YoY +26%, QoQ -14%), 양극재 출하 역시 감소했다(QoQ -21%). 수익성의 경우, 투자 자회사의 인니 제련소 공정가치 평가이익 잔여분이 연결 영업이익(392억원)에 반영되고, 해당 공장 제련 이익 (26억원), 재고평가손실 환입(90억원)으로 인해 1회성 이익이 총 507억원 발생하며 영업이익률이 상승했다(OPM 8.1%, QoQ +1.8%p). 투자 및 재고 관련 손익 제외 시 영업이익률은 0.0%다(1회성 손익 제외 영업이익률 추이 4Q23 0.8%, 1Q24 -4.0%, 3Q24 -4.3%, 1Q25 -4.5%, 2Q25 -1.8%). 한편, 재고 지표가 대폭 개선됐던 지난 2분기에 이어 3분기에도 좋은 흐름을 이어갔다. 재고 자산 회전율이 2023년 수준을 유지했고(2Q23 1.50, 4Q24 0.72, 2Q25 1.34, 3Q25 1.12), 재고 일수는 3개 분기 연속 하락(4Q24 130일, 1Q25 89일, 2Q25 75일, 3Q25 72일) 했다.

4분기 흑자 유지 전망

4분기 실적은 매출 5,666억원(YoY +22%, QoQ -9%), 영업이익 229억원(YoY 흑자전환, QoQ -55%)으로 흑자 유지될 전망이다. 전기차 보조금 폐지 영향 지속되며 제품 출하는 전분기 대비 감소할 전망이다. 자회사 평가이익 소멸 및 환입 감소로 전분기 대비 수익성 악화 불가피하나 제련 이익 및 기타 1회성 수익으로 인해 흑자구조 유지될 전망이다(3.0%, -5.1%p). 주요 고객사 SK on의 Q 증가 덕분에(3Q 누적 글로벌 출하 YoY +24%, 유럽 출하 YoY +42%), 연간 양극재 출하량은 YoY +5% 증가로 마무리될 전망이다.

투자의견 매수 유지, 단기 상승 모멘텀 약하므로 조정 시 매수 권고

매출 흐름이 '24년 4개 분기 연속 YoY, QoQ 감소 이후 '25년 상반기 YoY 감소/QoQ 증가, 하반기 YoY 증가/QoQ 감소로 회복세다. 연초 투자의견을 Trading buy로 변경한 이후 지난 7월 BUY로 공식 변경할 수 있었던 핵심 논거도 매출 QoQ 감소세 중단이었는데, '26년 하반기부터는 YoY, QoQ 동반 증가 가능할 것으로 판단한다. 나아가 2년간 하락세였던 P의 흐름이 리튬 가격 반등으로 인해 소폭 상승 예상된다는 것도 긍정적이다. 실적 factor의 변화는 Valuation factor를 자극하므로, Target P/E 역시 2020년-2023년 흑자 구간의 24M Fwd P/E 상단 평균(43배) 적용 가능하다고 판단한다. 먼 미래 실적을 반영하는 배터리 섹터 특성상 실적 factor의 변동 국면에서 Target 멀티플의 변화를 잘 포착하는 것이 중요한데, 현 시점은 2년간 하락하던 Q, P Factor가 반등하는 국면이라는 점에서 멀티플이 자극되는 시기라고 판단한다. 경쟁사 대비 출하량이 더 많음에도 시총이 낮다는 점도 고려해야 한다. 이에 목표주가를 187,000원으로 상향(27년 Bull 시나리오 기준 예상 실적에 24M Fwd P/E 43배 적용한 값과 2030년 Max 예상 실적에 Target P/E 31배 적용한 값의 평균 도출)하고 투자의견 매수를 유지한다. 다만, 상기한 것처럼 2025년 추가 반등의 시작 논리가 매출 QoQ 감소세 중단이었으므로, 3분기에 이어 4분기에 다시 2개 분기 연속 매출 QoQ 감소하는 국면 진입한다는 점에서 당분간 추가 상승 모멘텀은 제한적일 것으로 판단한다. 시가총액 15조원 미만에서의 조정 시 매수를 권고한다.

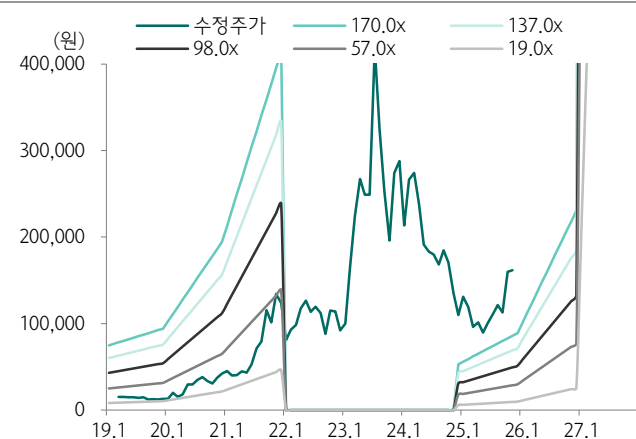
도표 1. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출	629.8	779.7	625.3	566.6	626.7	724.4	800.9	885.1	2,766.8	2,601.4	3,037.1	3,852.4
YoY(%)	(35.1)	(3.7)	19.8	21.9	(0.5)	(7.1)	28.1	56.2	(59.9)	(6.0)	16.7	26.8
QoQ(%)	35.5	23.8	(19.8)	(9.4)	10.6	15.6	10.6	10.5				
매출원가	594.6	695.6	533.1	518.7	583.6	663.0	729.4	802.3	2,672.0	2,342.0	2,778.2	3,434.1
판관비	32.9	35.1	41.5	25.1	23.0	28.0	31.0	33.7	129.0	134.6	115.8	125.4
영업이익	2.3	49.0	50.7	22.9	20.1	33.4	40.4	49.2	(34.1)	124.9	143.1	292.8
YoY(%)	(66.0)	1,159.1	흑전	흑전	784.7	(31.8)	(20.2)	115.0	적전	흑전	14.6	104.5
QoQ(%)	흑전	2,058.6	3.5	(54.9)	(12.2)	66.4	21.0	21.6				
영업이익률(%)	0.4	6.3	8.1	4.0	3.2	4.6	5.1	5.6	(1.2)	4.8	4.7	7.6
YoY(%p)	(0.3)	5.8	16.0	4.8	2.8	(1.7)	(3.1)	1.5	(3.5)	6.0	(0.1)	2.9
QoQ(%p)	1.1	5.9	1.8	(4.1)	(0.8)	1.4	0.4	0.5				
지배주주순익	(8.8)	17.1	24.7	8.4	4.2	11.1	15.3	20.5	(96.5)	30.5	51.1	132.8

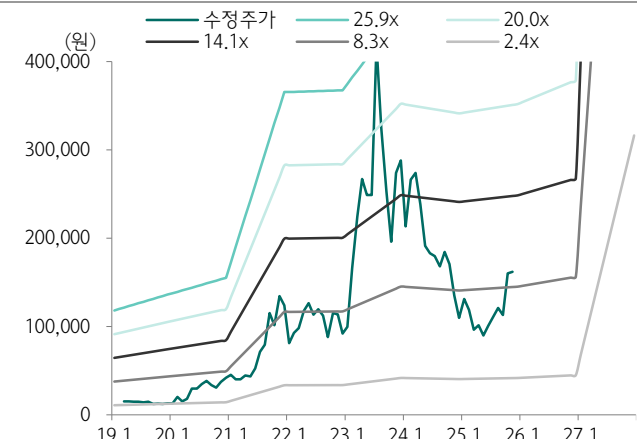
자료: 에코프로비엠, 하나증권

도표 2. 에코프로비엠 12M Fwd P/E



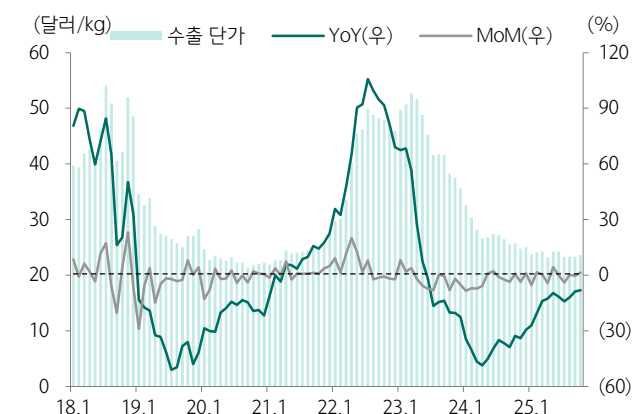
자료: 하나증권

도표 3. 에코프로비엠 12M Fwd P/B



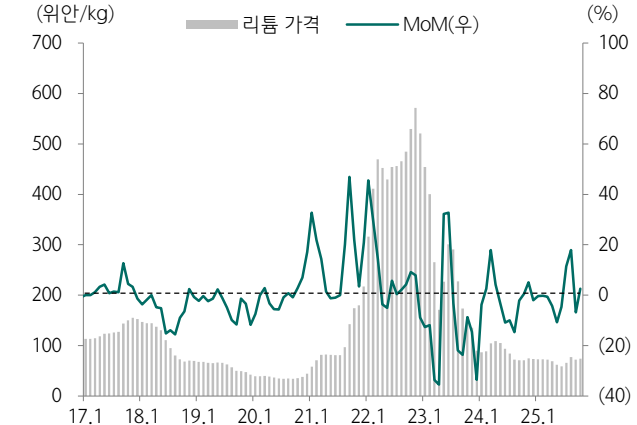
자료: 하나증권

도표 4. 한국 양극재 수출 단가 추이



자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 5. 리튬 월별 평균 가격 추이



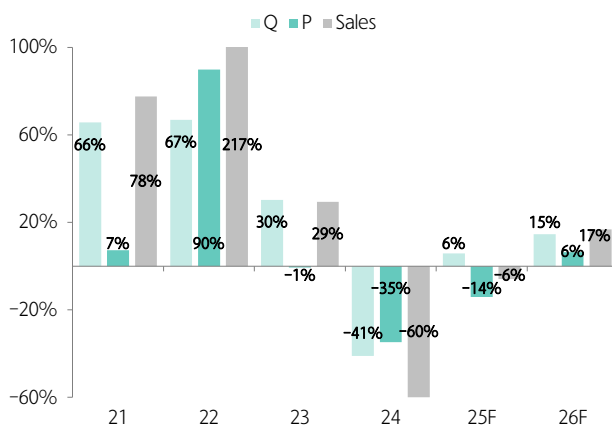
자료: 한국광물자원공사, 하나증권

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	68	74	83	103	26.1	1,400	3,777	5.1%	193	154	136	25	3,390
Base	68	74	99	124	28.4	1,400	4,931	6.5%	321	256	226	27	6,093
Bull	68	74	119	149	30.5	1,400	6,355	7.7%	489	391	344	43	14,813
Max	2030년 목표 CAPA			340	29.5	1,400	14,018	7.1%	995	796	701	31	21,721

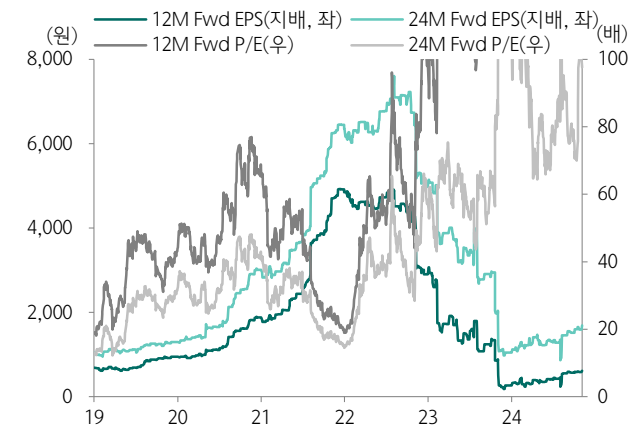
자료: 하나증권

도표 7. 에코프로비엠 Q, P 분석



자료: 하나증권

도표 8. 에코프로비엠 Fwd P/E 및 EPS 컨센서스 추이



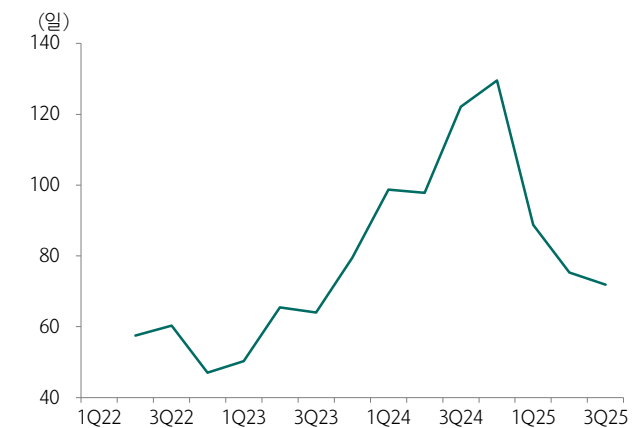
자료: Quantivise, 하나증권

도표 9. 에코프로비엠 재고자산회전을 추이



자료: 에코프로비엠, 하나증권

도표 10. 에코프로비엠 재고일수 추이



자료: 에코프로비엠, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,900.9	2,766.8	2,601.4	3,037.1	3,852.4
매출원가	6,607.5	2,672.0	2,341.9	2,778.2	3,434.1
매출총이익	293.4	94.8	259.5	258.9	418.3
판매비	137.4	129.0	134.6	115.8	125.4
영업이익	156.0	(34.1)	124.9	143.1	292.8
금융손익	(50.7)	(62.6)	(59.9)	(49.6)	(49.6)
종속/관계기업손익	7.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(35.1)	3.7	2.6	0.0	0.0
세전이익	77.7	(93.0)	67.6	93.6	243.2
법인세	23.0	(34.5)	(18.0)	20.6	53.5
계속사업이익	54.7	(58.5)	85.6	73.0	189.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	54.7	(58.5)	85.6	73.0	189.7
비지배주주지분 순이익	63.4	38.0	55.0	21.9	56.9
지배주주순이익	(8.7)	(96.5)	30.5	51.1	132.8
지배주주지분포괄이익	5.8	(0.7)	(34.5)	51.1	132.8
NOPAT	109.8	(21.5)	158.2	111.7	228.4
EBITDA	248.7	75.5	238.1	508.5	604.9
성장성(%)					
매출액증가율	28.81	(59.91)	(5.98)	16.75	26.84
NOPAT증가율	(65.88)	적전	흑전	(29.39)	104.48
EBITDA증가율	(44.18)	(69.64)	215.36	113.57	18.96
영업이익증가율	(59.02)	적전	흑전	14.57	104.61
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	67.54	159.88
EPS증가율	적전	적지	흑전	67.31	160.15
수익성(%)					
매출총이익률	4.25	3.43	9.98	8.52	10.86
EBITDA이익률	3.60	2.73	9.15	16.74	15.70
영업이익률	2.26	(1.23)	4.80	4.71	7.60
계속사업이익률	0.79	(2.11)	3.29	2.40	4.92

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(89)	(987)	312	522	1,358
BPS	14,176	17,582	17,042	17,564	18,922
CFPS	4,736	619	(514)	5,199	6,185
EBITDAPS	2,543	772	2,435	5,199	6,185
SPS	70,560	28,290	26,599	31,054	39,390
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(3,235.96)	(111.35)	518.59	309.96	119.15
PBR	20.32	6.25	9.49	9.21	8.55
PCFR	60.81	177.54	(314.79)	31.12	26.16
EV/EBITDA	119.45	164.68	74.75	35.15	29.33
PSR	4.08	3.88	6.08	5.21	4.11
재무비율(%)					
ROE	(0.64)	(6.26)	1.81	3.03	7.47
ROA	(0.23)	(2.22)	0.67	1.02	2.49
ROIC	4.58	(0.69)	4.53	3.01	5.98
부채비율	172.71	118.70	141.50	149.39	141.37
순부채비율	82.17	72.14	81.19	80.92	65.91
이자보상배율(배)	2.24	(0.40)	1.73	1.97	4.02

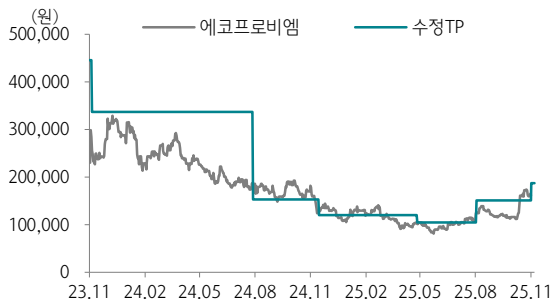
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	2,443.5	1,378.0	1,738.6	2,251.2	2,653.4	
금융자산	513.2	521.9	740.6	692.4	881.6	
현금성자산	512.7	499.2	712.9	649.2	832.4	
매출채권	767.0	142.2	156.4	244.4	277.8	
재고자산	1,108.8	616.3	751.9	1,174.6	1,335.2	
기타유동자산	54.5	97.6	89.7	139.8	158.8	
비유동자산	1,918.3	2,945.7	3,105.6	2,933.1	2,822.1	
투자자산	17.9	22.2	21.8	24.7	25.8	
금융자산	17.9	22.2	21.8	24.7	25.8	
유형자산	1,824.2	2,793.3	2,909.1	2,733.8	2,621.6	
무형자산	14.3	18.8	24.2	24.2	24.2	
기타비유동자산	61.9	111.4	150.5	150.4	150.5	
자산총계	4,361.8	4,323.7	4,844.2	5,184.3	5,475.5	
유동부채	2,131.3	1,297.2	1,622.5	1,874.9	1,970.9	
금융부채	1,231.9	920.1	1,179.4	1,184.9	1,187.0	
매입채무	734.1	204.2	248.8	388.7	441.9	
기타유동부채	165.3	172.9	194.3	301.3	342.0	
비유동부채	631.1	1,049.4	1,215.9	1,230.5	1,236.1	
금융부채	595.6	1,028.0	1,189.8	1,189.8	1,189.8	
기타비유동부채	35.5	21.4	26.1	40.7	46.3	
부채총계	2,762.4	2,346.6	2,838.3	3,105.5	3,207.0	
지배주주지분	1,371.5	1,712.0	1,659.2	1,710.2	1,843.0	
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	401.7	401.7	401.7	
기타포괄이익누계액	11.4	110.7	35.8	35.8	35.8	
이익잉여금	375.3	275.4	295.2	346.3	479.1	
비지배주주지분	227.9	265.0	346.7	368.6	425.5	
자본총계	1,599.4	1,977.0	2,005.9	2,078.8	2,268.5	
순금융부채	1,314.3	1,426.2	1,628.6	1,682.2	1,495.1	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	20.6	670.1	(89.2)	136.9	418.0
당기순이익	54.7	(58.5)	85.6	73.0	189.7
조정	350.2	78.5	(145.1)	414.9	361.7
감가상각비	92.7	109.6	113.3	365.3	312.1
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)	(258.4)	49.6	49.6
영업활동 자산부채 변동	(384.3)	650.1	(29.7)	(351.0)	(133.4)
투자활동 현금흐름	(672.5)	(1,021.8)	(356.0)	(185.3)	(183.8)
투자자산감소(증가)	41.0	(4.3)	0.3	(2.9)	(1.1)
자본증가(감소)	(756.2)	(1,023.8)	(368.3)	(190.0)	(200.0)
기타	42.7	6.3	12.0	7.6	17.3
재무활동 현금흐름	847.4	323.1	413.6	(67.2)	(70.7)
금융부채증가(감소)	879.1	120.6	421.0	5.5	2.1
자본증가(감소)	36.2	1.5	(37.6)	0.0	0.0
기타재무활동	(24.0)	201.0	30.2	(72.7)	(72.8)
배당지급	(43.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	192.3	(13.5)	223.5	(63.7)	183.2
Unlevered CFO	463.2	60.5	(50.3)	508.5	604.9
Free Cash Flow	(735.5)	(353.6)	(457.7)	(53.1)	218.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코프로비엠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.5	BUY	187,000		
25.8.6	BUY	151,000	-12.27%	15.30%
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 11월 5일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2025년 11월 5일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 02일