



Not Rated

목표주가(12M) Not Rated
현재주가(2.5) 211,500원

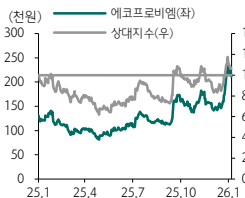
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,108.41
52주 최고/최저(원)	246,000/81,200
시가총액(십억원)	20,685.0
시가총액비중(%)	3.40
발행주식수(천주)	97,801.3
60일 평균 거래량(천주)	794.7
60일 평균 거래대금(십억원)	147.3
외국인지분율(%)	14.16
주요주주 지분율(%)	
에코프로 외 14 인	45.59

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,601.1	3,057.1
영업이익(십억원)	127.9	120.6
순이익(십억원)	91.2	68.7
EPS(원)	391	610
BPS(원)	17,133	17,905

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,900.9	2,766.8	2,533.8	2,991.7
영업이익	156.0	(34.1)	142.7	6.5
세전이익	77.7	(93.0)	80.5	(42.1)
순이익	(8.7)	(96.5)	27.9	(23.0)
EPS	(89)	(987)	285	(235)
증감율	적전	적지	흑전	적전
PER	(3,235.96)	(111.35)	514.39	(900.00)
PBR	20.32	6.25	8.48	12.40
EV/EBITDA	119.45	164.68	65.91	62.70
ROE	(0.64)	(6.26)	1.64	(1.37)
BPS	14,176	17,582	17,295	17,060
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2026년 2월 6일 | 기업분석_Earnings Review

에코프로비엠 (247540)

장기 관점 접근 필요

4Q25 Review : 재고 지표 악화

4분기 실적은 매출 4,992억원(YoY +7%, QoQ -20%), 영업이익 410억원(YoY 흑자전환, QoQ -19%)으로 전분기 대비 매출 감소했으나, 흑자 기조 유지됐다. 유럽 자동차 기업들의 배터리 재고 조정 및 중국 제품 구매 증가로 인해 삼성SDI의 차분기 배터리 부문 매출이 감소 예상되는 가운데(QoQ -10%), SK on 역시 4Q25 매출 QoQ -19% 감소 이후 1Q26 회복이 미미할 것으로 예상됨에 따라 4분기 양극재 출하가 감소했다(QoQ -21%). 수익성의 경우, 유형자산 내용연수 변경에 따른 회계적 이익 반영으로 높은 수준의 영업이익률(8.2%, QoQ +0.1%p) 유지됐다. 1회성 손익 제외 시 영업이익률은 BEP 수준으로 추정된다(1회성 손익 제외 영업이익률 추이 4Q23 0.8%, 1Q24 -4.0%, 3Q24 -4.3%, 1Q25 -4.5%, 2Q25 -1.8%, 3Q25 0.0%). 한편, 재고 지표의 경우, 지난 상반기 대 폭 개선된 이후 최근 2개 분기 동안 재차 악화됐다. 재고 자산 회전율은 2개 분기 연속 낮아졌고(1Q25 1.07, 2Q25 1.34, 3Q25 1.12, 4Q25 0.9), 재고 일수 역시 늘어났다(1Q25 89일, 2Q25 75일, 3Q25 94일, 4Q25 113일).

1분기 : 적자 전환 불가피

1분기 실적은 매출 5,840억원(YoY -7%, QoQ +17%), 영업손실 39억원(YoY 적자전환, QoQ 적자전환)으로 5개 분기 만에 다시 적자 전환할 전망이다. BMW 및 폭스바겐 등 삼성SDI 주요 고객사들의 재고조정이 마무리되며 1분기 제품 출하량은 QoQ +10% 이상 증가 예상되나, 지난 3개 분기 동안 발생했던 1회성 이익(자회사 공정가치 평가이익, 유형자산 내용연수 변경에 따른 비용 환입 등)이 소멸되며 분기 수익성은 악화가 불가피할 전망이다(OPM -0.5%, -8.7%p).

조정 시 매수 권고

유럽 자동차 기업들의 배터리 재고 조정 마무리 및 메탈 가격 상승으로 인해 분기 매출 흐름은 연중 QoQ 증가세 지속될 것으로 판단한다. 연간 출하량이 YoY -40% 감소했던 2024년 이후 2025년, 2026년 각각 +5%, +10% 수준의 물량 회복 구간 진입한다는 점까지 고려하면, 1분기 적자 전환에도 불구하고 주가 하방 압력은 제한적이라고 판단한다. 2025년 7월부터 투자의견을 BUY로 상향할 수 있었던 것도 Q와 P의 회복세 및 이에 따른 실적 추정치 하향 조정 마무리 덕분이었다. 다만, 이러한 부분을 반영해 단기에 급상승한 현 주가 수준이 어느 정도의 가치를 반영하고 있는지 점검할 필요가 있다. 시총 20조원(2월 4일 현재 시총 21조원)대는 출하량 24만톤(2025년 연간 출하량 7만톤), 수익성 7%(1회성 이익 제외시 현재 분기 영업이익률 BEP) 및 Target P/E 43배(최근 5년 24M Fwd P/E 상단 평균)를 적용한 수치(도표4 참조)라는 점에서 상당한 성장성을 기반한 가격대다. 주가는 코스닥 활성화 정책 기대감으로 인한 시총 상위주로의 수급 유입 기반해 추가 상승할 수 있겠으나, 상승을 누리더라도 시총 20조원 미만까지의 상승과 그 이후의 상승을 구분해서 접근할 필요가 있다. 20조원까지는 펀더멘털 및 Valuation에 기반한 상승으로서 Buy&Hold 전략이 유효한 구간이었다면, 시총 20조원을 넘어선 현 시점에서는 수급 이동에 따른 트레이딩이 필요한 가격대라고 판단한다.

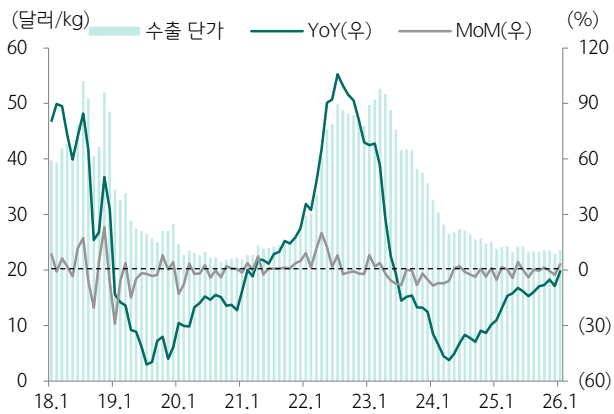
도표 1. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출	629.8	779.7	625.3	499.2	584.0	685.0	796.5	926.2	2,766.8	2,534.0	2,991.7	4,031.0
YoY(%)	(35.1)	(3.7)	19.8	7.4	(7.3)	(12.1)	27.4	85.5	(59.9)	(8.4)	18.1	34.7
QoQ(%)	35.5	23.8	(19.8)	(20.2)	17.0	17.3	16.3	16.3				
매출원가	594.6	695.6	533.1	441.3	560.6	655.0	756.7	866.0	2,672.0	2,264.6	2,838.4	3,649.8
판관비	32.9	35.1	41.5	16.9	27.2	33.3	39.7	46.6	129.0	126.4	146.8	196.3
영업이익	2.3	49.0	50.7	41.0	(3.9)	(3.4)	0.1	13.6	(34.1)	143.0	6.5	184.8
YoY(%)	(66.0)	1,159.1	흑전	흑전	적전	적전	(99.7)	(66.9)	적전	흑전	(95.5)	2,753.9
QoQ(%)	흑전	2,058.6	3.5	(19.2)	적전	적지	흑전	9,953.0				
영업이익률(%)	0.4	6.3	8.1	8.2	(0.7)	(0.5)	0.0	1.5	(1.2)	5.6	0.2	4.6
YoY(%p)	(0.3)	5.8	16.0	9.0	(1.0)	(6.8)	(8.1)	(6.7)	(3.5)	6.9	(5.4)	4.4
QoQ(%p)	1.1	5.9	1.8	0.1	(8.9)	0.2	0.5	1.4				
지배주주순익	(8.8)	17.1	24.7	7.5	(7.1)	11.6	16.0	22.0	(96.5)	28.0	42.5	141.9

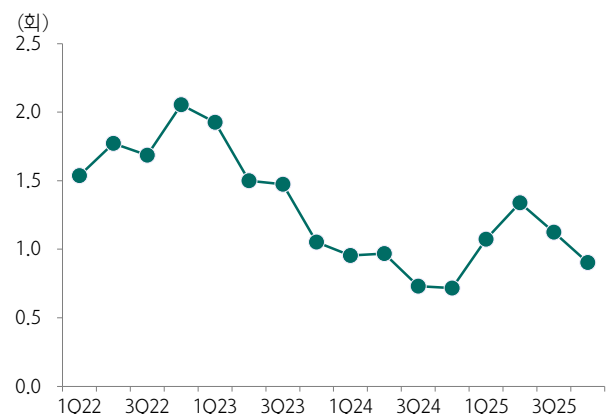
자료: 에코프로비엠, 하나증권

도표 2. 한국 양극재 수출 단가 추이



자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 3. 에코프로비엠 재고자산회전을 추이



자료:에코프로비엠, 하나증권

도표 4. 에코프로비엠 Valuation Table

판매량 가정(천톤)					Valuation(십억원)							
	2024	2025	2026F	2027F	Price (\$/kg)	Sales	OPM	OP	NP	지배주주 순익	PER	EV
Bear	68	71	83	103	26.1	3,777	5.1%	193	154	136	25	3,390
Base	68	71	99	124	28.4	4,931	6.5%	321	256	226	27	6,093
Bull	68	71	119	149	30.5	6,355	7.7%	489	391	344	43	14,813
Max	2030년 목표 CAPA 가동률 100% 가정			244	29.5	10,060	7.1%	714	571	503	43	21,622

자료: 에코프로비엠, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,900.9	2,766.8	2,533.8	2,991.7	4,031.0
매출원가	6,607.5	2,672.0	2,264.6	2,838.4	3,649.8
매출총이익	293.4	94.8	269.2	153.3	381.2
판매비	137.4	129.0	126.5	146.8	196.3
영업이익	156.0	(34.1)	142.7	6.5	184.8
금융손익	(50.7)	(62.6)	(52.8)	(48.6)	(56.8)
종속/관계기업손익	7.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(35.1)	3.7	(9.4)	0.0	0.0
세전이익	77.7	(93.0)	80.5	(42.1)	128.0
법인세	23.0	(34.5)	(3.4)	(9.3)	28.2
계속사업이익	54.7	(58.5)	84.0	(32.8)	99.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	54.7	(58.5)	84.0	(32.8)	99.8
비지배주주지분 손이익	63.4	38.0	56.1	(9.8)	29.9
지배주주순이익	(8.7)	(96.5)	27.9	(23.0)	69.9
지배주주지분포괄이익	5.8	(0.7)	(15.5)	(23.0)	69.9
NOPAT	109.8	(21.5)	148.8	5.1	144.1
EBITDA	248.7	75.5	248.9	370.1	501.0
성장성(%)					
매출액증가율	28.81	(59.91)	(8.42)	18.07	34.74
NOPAT증가율	(65.88)	적전	흑전	(96.57)	2,725.49
EBITDA증가율	(44.18)	(69.64)	229.67	48.69	35.37
영업이익증가율	(59.02)	적전	흑전	(95.44)	2,743.08
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	적전	흑전
EPS증가율	적전	적지	흑전	적전	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	4.25	3.43	10.62	5.12	9.46
EBITDA이익률	3.60	2.73	9.82	12.37	12.43
영업이익률	2.26	(1.23)	5.63	0.22	4.58
계속사업이익률	0.79	(2.11)	3.32	(1.10)	2.48

투자지표		2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)						
EPS	(89)	(987)	285	(235)	714	
BPS	14,176	17,582	17,295	17,060	17,774	
CFPS	4,736	619	(332)	3,789	5,127	
EBITDAPS	2,543	772	2,545	3,784	5,123	
SPS	70,560	28,290	25,907	30,589	41,216	
DPS	0	0	0	0	0	
주가지표(배)						
PER	(3,235.96)	(111.35)	514.39	(900.00)	296.22	
PBR	20.32	6.25	8.48	12.40	11.90	
PCFR	60.81	177.54	(441.57)	55.82	41.25	
EV/EBITDA	119.45	164.68	65.91	62.70	46.17	
PSR	4.08	3.88	5.66	6.91	5.13	
재무비율(%)						
ROE	(0.64)	(6.26)	1.64	(1.37)	4.12	
ROA	(0.23)	(2.22)	0.62	(0.47)	1.35	
ROIC	4.58	(0.69)	4.22	0.13	3.44	
부채비율	172.71	118.70	138.07	158.86	160.22	
순부채비율	82.17	72.14	89.98	115.46	104.71	
이자보상배율(배)	2.24	(0.40)	2.16	0.11	3.00	

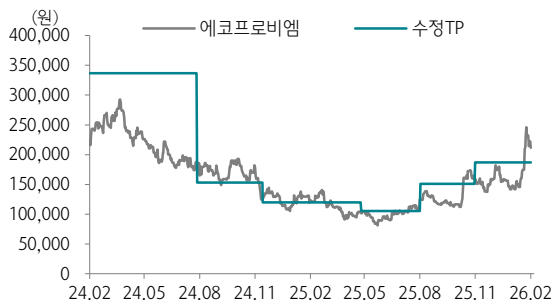
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,443.5	1,378.0	1,534.2	1,929.3	2,368.4
금융자산	513.2	521.9	536.6	79.1	265.3
현금성자산	512.7	499.2	512.2	33.8	213.8
매출채권	767.0	142.2	156.4	290.2	329.9
재고자산	1,108.8	616.3	751.9	1,395.1	1,585.9
기타유동자산	54.5	97.6	89.3	164.9	187.3
비유동자산	1,918.3	2,945.7	3,163.5	3,093.7	2,940.7
투자자산	17.9	22.2	21.8	25.7	26.8
금융자산	17.9	22.2	21.8	25.7	26.8
유형자산	1,824.2	2,793.3	2,974.8	2,901.2	2,746.9
무형자산	14.3	18.8	28.8	28.8	28.8
기타비유동자산	61.9	111.4	138.1	138.0	138.2
자산총계	4,361.8	4,323.7	4,697.7	5,023.0	5,309.1
유동부채	2,131.3	1,297.2	1,996.0	2,334.5	2,434.9
금융부채	1,231.9	920.1	1,606.7	1,614.0	1,616.2
매입채무	734.1	204.2	219.2	406.8	462.4
기타유동부채	165.3	172.9	170.1	313.7	356.3
비유동부채	631.1	1,049.4	728.4	748.1	833.9
금융부채	595.6	1,028.0	705.4	705.4	785.4
기타비유동부채	35.5	21.4	23.0	42.7	48.5
부채총계	2,762.4	2,346.6	2,724.5	3,082.6	3,268.9
지배주주지분	1,371.5	1,712.0	1,683.9	1,660.9	1,730.7
자본금	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	913.6	915.1	915.1	915.1	915.1
자본조정	22.1	361.9	364.9	364.9	364.9
기타포괄이익누계액	11.4	110.7	67.7	67.7	67.7
이익잉여금	375.3	275.4	287.2	264.2	334.1
비지배주주지분	227.9	265.0	289.4	279.5	309.5
자본총계	1,599.4	1,977.0	1,973.3	1,940.4	2,040.2
순금융부채	1,314.3	1,426.2	1,775.5	2,240.3	2,136.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	20.6	670.1	(295.6)	(175.8)	308.5
당기순이익	54.7	(58.5)	84.0	(32.8)	99.8
조정	350.2	78.5	(152.7)	412.5	373.5
감가상각비	92.7	109.6	106.1	363.6	316.2
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)	(258.8)	48.9	57.3
영업활동 자산부채 변동	(384.3)	650.1	(226.9)	(555.5)	(164.8)
투자활동 현금흐름	(672.5)	(1,021.8)	(328.9)	(303.4)	(165.0)
투자자산감소(증가)	41.0	(4.3)	0.4	(3.9)	(1.1)
자본증가(감소)	(756.2)	(1,023.8)	(404.0)	(290.0)	(162.0)
기타	42.7	6.3	74.7	(9.5)	(1.9)
재무활동 현금흐름	847.4	323.1	310.6	(52.9)	20.5
금융부채증가(감소)	879.1	120.6	364.0	7.4	82.2
자본증가(감소)	36.2	1.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(24.0)	201.0	(53.4)	(60.3)	(61.7)
배당지급	(43.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	192.3	(13.5)	22.8	(478.4)	180.0
Unlevered CFO	463.2	60.5	(32.5)	370.5	501.4
Free Cash Flow	(735.5)	(353.6)	(699.8)	(465.8)	146.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코프로비엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.6	Not Rated	-	-	-
25.11.5	BUY	187,000	-11.68%	31.55%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김연수)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(김연수)는 2026년 2월 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 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	96.77%	3.23%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 03일