



BUY (유지)

목표주가(12M) 154,000원(하향)
현재주가(7.31) 103,500원

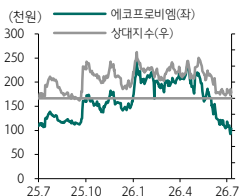
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	719.76
52주 최고/최저(원)	246,000/92,600
시가총액(십억원)	10,125.4
시가총액비중(%)	2.53
발행주식수(천주)	97,830.4
60일 평균 거래량(천주)	651.3
60일 평균 거래대금(십억원)	110.2
외국인지분율(%)	15.05
주요주주 지분율(%)	
에코프로 외 11 인	45.48

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,028.0	4,183.4
영업이익(십억원)	113.0	213.7
순이익(십억원)	53.4	119.9
EPS(원)	396	1,019
BPS(원)	17,543	18,471

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,766.8	2,531.6	2,345.3	2,922.3
영업이익	(34.1)	143.3	68.1	143.6
세전이익	(93.0)	81.7	20.2	84.5
순이익	(96.5)	39.4	5.3	56.0
EPS	(987)	403	54	573
증감율	적지	흑전	(86.60)	961.11
PER	(111.35)	363.77	1,916.67	180.63
PBR	6.25	8.29	5.66	5.52
EV/EBITDA	164.68	77.25	187.15	91.17
ROE	(6.26)	2.29	0.30	3.09
BPS	17,582	17,683	18,278	18,751
DPS	0	100	100	100



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

하나증권 리서치센터

2026년 8월 3일 | 기업분석_Earnings Review

에코프로비엠 (247540)

중지 않은 업황, 그러나 주가는 다시 매수 기회

2Q26 Review : 재고 지표 악화

2분기 실적은 매출 5,767억원(YoY -26%, QoQ -5%), 영업이익 180억원(YoY -63%, QoQ -14%)으로 흑자 지속됐고, 영업이익률은 3.1%로 전분기와 유사한 수준 기록했다(QoQ -0.3%p). 북미 EV 수요 부진 및 유럽 EV 시장내 주요 고객사의 점유율 하락으로 인해 전반적인 양극재 출하가 부진했다. 이로 인해 재고 지표 역시 악화됐다. 재고 자산 회전율은 0.78로 전분기의 0.95 대비 낮아졌고, 재고일수는 127일로 전분기의 104일 대비 높아졌다. 한편, 이란 전쟁으로 인해 주요 원재료인 유황 가격이 크게 상승하며 수익성 역시 개선되지 못하는 상황이다.

3분기 : 흑자 지속되나 감익 불가피

3분기 실적은 매출 5,398억원(YoY -14%, QoQ -6%), 영업이익 132억원(YoY -74%, QoQ -27%)으로 흑자 지속되나 감익이 불가피할 전망이다. 유럽 시장 내 주요 고객사의 신규 프로젝트 공백이 2027년 상반기까지 이어질 것으로 예상되는 상황에서 양극재 출하 부진 불가피한 상황이다. 북미 ESS 시장에서의 주요 고객사 NCA 양극재 시장 내 이원화로 인한 타격도 고려해야 한다. 가동을 하락과 유황 가격 부담 지속되며 영업이익률은 2.4%로, 전분기 대비 소폭 악화(-0.6%p) 예상된다.

리스크 고려해도 저렴한 가격, 매수 추천

전기차 판매 부진 지속되며 삼원계 양극재 출하량에 대한 장기 실적 가시거리가 단축됨에 따라 Valuation 기준 시점 역시 셀 메이커와 동일한 2028년으로 단축하였다. 2028년 예상 출하량 및 평균 ASP 시나리오 중 Bull 시나리오에 Target P/E 40배(흑자구간에서의 멀티플 상단 평균) 적용해 목표주가를 154,000원으로 하향 조정하였다(목표 시총 15.1조 원). 다만, 이를 감안하더라도 현 가격(시총 10.1조원)에서는 상승 여력 크다는 점에서 투자 의견 BUY를 유지한다. 시총 15조원이라는 기업가치에는 현재 지분 취득 준비중인 인도네시아 니켈 제련소(BNSI) 가치가 포함되어있지 않다. 따라서, 향후 해당 실적 반영되기 시작할 때 목표주가 추가 상향 조정 논리를 확보하고 있다. 현 가격은 리스크는 과도하게 반영되고, 성장성은 고려되지 않은 가격대라고 판단한다. 하반기에 가파른 분기 증익을 기대하기는 어려우나, 2028년부터 예정된 수주분 반영되며 연간 실적의 가파른 증익 기대할 수 있다는 점을 고려해야 한다. 배터리 섹터는 최소 2년 ~ 3년 후 실적을 주가에 반영해 왔다는 점을 고려하면 현 가격에서는 매수 기회라고 판단한다.

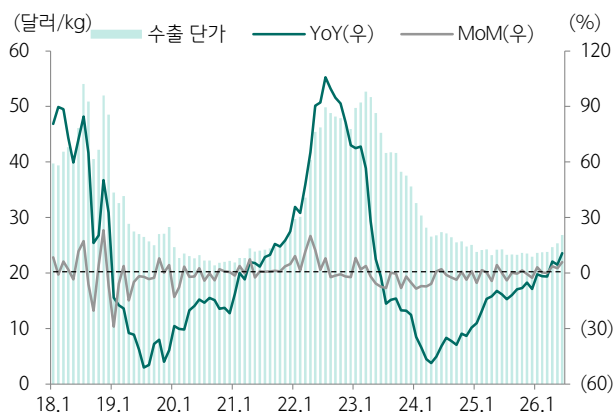
도표 1. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출	629.8	779.7	625.1	497.0	605.4	576.7	539.8	623.4	2,531.6	2,345.3	2,922.3	3,811.8
YoY(%)	(35.1)	(3.7)	19.8	6.9	(3.9)	(26.0)	(13.6)	25.4	(8.5)	(7.4)	24.6	30.4
QoQ(%)	35.5	23.8	(19.8)	(20.5)	21.8	(4.7)	(6.4)	15.5				
매출원가	594.6	695.6	533.1	438.5	554.9	530.5	499.9	575.6	2,261.8	2,160.9	2,635.1	3,401.4
판관비	32.9	35.1	41.5	16.9	29.5	28.2	27.0	31.6	126.5	116.3	143.6	186.2
영업이익	2.3	49.0	50.5	41.6	20.9	18.0	12.9	16.2	143.3	68.1	143.6	224.2
YoY(%)	(66.0)	1,159.1	흑전	흑전	822.6	(63.2)	(74.4)	(61.0)	흑전	(52.5)	111.0	56.1
QoQ(%)	흑전	2,058.6	3.0	(17.7)	(49.6)	(14.0)	(28.4)	25.7				
영업이익률(%)	0.4	6.3	8.1	8.4	3.5	3.1	2.4	2.6	5.7	2.9	4.9	5.9
YoY(%p)	(0.3)	5.8	16.0	9.1	3.1	(3.2)	(5.7)	(5.8)	6.9	(2.8)	2.0	1.0
QoQ(%p)	1.1	5.9	1.8	0.3	(4.9)	(0.3)	(0.7)	0.2				
지배주주순익	(14.0)	11.5	23.0	18.9	3.9	(0.1)	0.5	1.0	39.4	5.3	56.0	101.8

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)							
	2025	2026F	2027F	2028F	Price (\$/kg)	Sales	OPM	OP	NP	지배주주 순익	PER	EV
Bear	71	61	68	113	26.1	4,129	5.1%	211	168	148	25	3,706
Base	71	73	82	136	28.4	5,391	6.5%	350	280	247	27	6,661
Bull	71	88	98	163	30.5	6,948	7.7%	535	428	377	40	15,066
Max	2030년 목표 CAPA 가동률 100% 가정			244	29.5	10,060	7.1%	714	571	503	45	22,628

자료: 에코프로비엠, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,766.8	2,531.6	2,345.3	2,922.3	3,811.8
매출원가	2,672.0	2,261.8	2,160.9	2,635.1	3,401.4
매출총이익	94.8	269.8	184.4	287.2	410.4
판매비	129.0	126.5	116.3	143.6	186.2
영업이익	(34.1)	143.3	68.1	143.6	224.2
금융손익	(62.6)	(52.5)	(44.6)	(59.1)	(65.1)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.7	(9.2)	(3.3)	0.0	0.0
세전이익	(93.0)	81.7	20.2	84.5	159.1
법인세	(34.5)	(9.9)	3.8	18.6	35.0
계속사업이익	(58.5)	91.6	16.4	65.9	124.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(58.5)	91.6	16.4	65.9	124.1
비지배주주지분 순이익	38.0	52.2	11.1	9.9	22.3
지배주주순이익	(96.5)	39.4	5.3	56.0	101.8
지배주주지분포괄이익	(0.7)	34.6	69.9	56.2	105.8
NOPAT	(21.5)	160.7	55.3	112.0	174.9
EBITDA	75.5	214.2	68.1	143.6	224.2
성장성(%)					
매출액증가율	(59.91)	(8.50)	(7.36)	24.60	30.44
NOPAT증가율	적전	흑전	(65.59)	102.53	56.16
EBITDA증가율	(69.64)	183.71	(68.21)	110.87	56.13
영업이익증가율	적전	흑전	(52.48)	110.87	56.13
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	(86.55)	956.60	81.79
EPS증가율	적지	흑전	(86.60)	961.11	81.50
수익성(%)					
매출총이익률	3.43	10.66	7.86	9.83	10.77
EBITDA이익률	2.73	8.46	2.90	4.91	5.88
영업이익률	(1.23)	5.66	2.90	4.91	5.88
계속사업이익률	(2.11)	3.62	0.70	2.26	3.26

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(987)	403	54	573	1,040
BPS	17,582	17,683	18,278	18,751	19,691
CFPS	619	1,078	(382)	1,468	2,292
EBITDAPS	772	2,190	696	1,468	2,292
SPS	28,290	25,885	23,974	29,871	38,963
DPS	0	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	(111.35)	363.77	1,916.67	180.63	99.52
PBR	6.25	8.29	5.66	5.52	5.26
PCFR	177.54	135.99	(270.94)	70.50	45.16
EV/EBITDA	164.68	77.25	187.15	91.17	59.40
PSR	3.88	5.66	4.32	3.46	2.66
재무비율(%)					
ROE	(6.26)	2.29	0.30	3.09	5.41
ROA	(2.22)	0.86	0.10	1.04	1.77
ROIC	(0.69)	4.51	1.38	2.53	3.63
부채비율	118.70	142.16	147.43	159.80	163.19
순부채비율	72.14	95.17	110.70	123.91	126.51
이자보상배율(배)					
	(0.40)	2.17	1.10	2.26	3.27

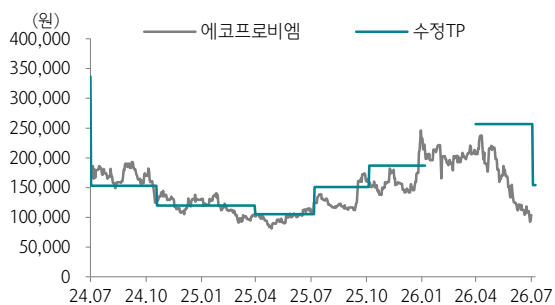
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	1,378.0	1,390.2	1,315.8	1,500.8	1,736.8	
금융자산	521.9	536.0	251.1	86.6	37.1	
현금성자산	499.2	518.5	229.2	57.5	2.1	
매출채권	142.2	151.5	190.0	252.5	303.5	
재고자산	616.3	602.8	756.1	1,004.6	1,207.6	
기타유동자산	97.6	99.9	118.6	157.1	188.6	
비유동자산	2,945.7	3,491.8	3,853.3	4,072.6	4,210.3	
투자자산	22.2	156.3	174.5	231.8	209.5	
금융자산	22.2	19.0	2.3	3.0	3.7	
유형자산	2,793.3	3,153.7	3,482.0	3,644.0	3,804.0	
무형자산	18.8	37.7	50.3	50.3	50.3	
기타비유동자산	111.4	144.1	146.5	146.5	146.5	
자산총계	4,323.7	4,882.0	5,169.0	5,573.4	5,947.1	
유동부채	1,297.2	1,922.1	2,107.9	2,262.0	2,359.9	
금융부채	920.1	1,544.9	1,634.6	1,635.7	1,636.5	
매입채무	204.2	236.1	296.2	393.5	473.0	
기타유동부채	172.9	141.1	177.1	232.8	250.4	
비유동부채	1,049.4	943.9	972.0	1,166.1	1,327.6	
금융부채	1,028.0	909.7	929.1	1,109.1	1,259.1	
기타비유동부채	21.4	34.2	42.9	57.0	68.5	
부채총계	2,346.6	2,866.0	3,079.9	3,428.1	3,687.5	
지배주주지분	1,712.0	1,728.8	1,787.5	1,833.7	1,925.8	
자본금	48.9	48.9	49.0	49.0	49.0	
자본잉여금	915.1	917.0	923.2	923.2	923.2	
자본조정	361.9	363.5	363.6	363.6	363.6	
기타포괄이익누계액	110.7	102.9	165.3	165.3	165.3	
이익잉여금	275.4	296.4	286.5	332.8	424.8	
비지배주주지분	265.0	287.2	301.6	311.5	333.8	
자본총계	1,977.0	2,016.0	2,089.1	2,145.2	2,259.6	
순금융부채	1,426.2	1,918.6	2,312.6	2,658.2	2,858.5	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	670.1	214.7	(62.0)	(92.2)	(16.2)
당기순이익	(58.5)	91.6	16.4	65.9	124.1
조정	78.5	(4.4)	(62.9)	59.1	65.1
감가상각비	109.6	70.9	0.0	0.0	0.0
외환거래손익	6.2	(7.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(37.3)	(68.1)	(62.9)	59.1	65.1
영업활동 자산부채 변동	650.1	127.5	(15.5)	(217.2)	(205.4)
투자활동 현금흐름	(1,021.8)	(490.7)	(268.7)	(222.1)	(140.0)
투자자산감소(증가)	(4.3)	(134.1)	(18.2)	(57.3)	22.3
자본증가(감소)	(1,023.8)	(417.9)	(258.6)	(162.0)	(160.0)
기타	6.3	61.3	8.1	(2.8)	(2.3)
재무활동 현금흐름	323.1	308.0	(58.6)	107.7	72.4
금융부채증가(감소)	120.6	506.5	109.1	181.0	150.8
자본증가(감소)	1.5	1.9	6.2	0.0	0.0
기타재무활동	201.0	(140.4)	(164.1)	(63.5)	(68.6)
배당지급	0.0	(60.0)	(9.8)	(9.8)	(9.8)
현금의 증감	(13.5)	19.4	(292.3)	(171.7)	(55.3)
Unlevered CFO	60.5	105.5	(37.4)	143.6	224.2
Free Cash Flow	(353.6)	(203.4)	(320.5)	(254.2)	(176.2)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코프로비엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.3	BUY	154,000		
26.4.30	BUY	257,000	-37.51%	-7.59%
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 8월 3일 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 2026년 8월 3일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.
- 에코프로비엠 은/는 주권(주권관련사채권을 포함한다)의 인수 관련법인(인수 후 3 개월간 적용)임
- 에코프로비엠 은/는 모집주선 또는 인수 관련 계약 체결 법인(신규상장후 40일간 적용)임

본 조사자료는 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 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 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	98.63%	1.37%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 31일