에코프로비엠 (247540)

2028년 성장 가시성 확보 전까지 밴드 내 트레이딩

BUY (유지)

목표주가(12M) 112,000원(하향)
현재주가(11.09) 75,900원

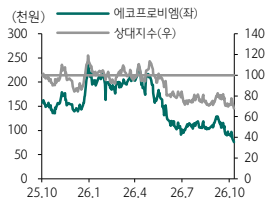
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	638.97
52주 최고/최저(원)	242,128/75,900
시가총액(십억원)	8,176.8
시가총액비중(%)	2.25
발행주식수(천주)	107,731.4
60일 평균 거래량(천주)	422.0
60일 평균 거래대금(십억원)	45.0
외국인지분율(%)	13.79
주요주주 지분율(%)	
에코프로 외 11 인	45.50

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	2,296.2	2,803.6
영업이익(십억원)	54.3	104.3
순이익(십억원)	4.1	33.5
EPS(원)	(72)	101
BPS(원)	18,175	18,249

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,766.8	2,531.6	2,250.2	2,238.1
영업이익	(34.1)	143.3	40.7	58.3
세전이익	(93.0)	81.7	(37.7)	(18.1)
순이익	(96.5)	39.4	(18.1)	(12.0)
EPS	(971)	396	(180)	(112)
증감율	적지	흑전	적전	적지
PER	(111.40)	364.37	(421.67)	(677.68)
PBR	6.25	8.29	4.60	4.66
EV/EBITDA	164.68	77.25	262.93	191.59
ROE	(6.26)	2.29	(1.04)	(0.68)
BPS	17,305	17,404	16,484	16,274
DPS	0	98	98	98



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 김희제 heuijekim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3Q26 Review : 재고 지표 악화

3분기 실적은 매출 5,579억원(YoY -11%, QoQ -3%), 영업이익 120억원(YoY -76%, QoQ -33%)으로 흑자 지속됐다. 삼성SDI의 유럽 EV 배터리 공장 출하 부진 지속되면서 에코프로비엠의 삼원계 양극재 출하 역시 QoQ -34% 감소했다. 다만, ESS와 전동공구향 제품 출하가 각각 QoQ +173%, +16% 증가하며 EV 부문 부진을 일부 상쇄했다. 재고 자산 회전율은 0.75로 전분기와 유사했고, 재고일수는 130일로 전분기(127일) 대비 소폭 늘어났다. 영업이익률은 9월부터 헝가리 공장이 현지 환경 규제 이슈로 가동 중단되며 고정비 부담이 증가, QoQ -0.9%p 하락했다(2.2%).

4분기 : 적자 전환 불가피

4분기 실적은 매출 5,102억원(YoY +3%, QoQ -9%), 영업손실 103억원(YoY 적자전환, QoQ 적자전환)으로 8개 분기만에 적자전환을 전망한다. 고객사의 유럽 EV 부문 출하 부진 지속되며 매출 감소 불가피할 전망이다. 헝가리 공장 가동 중단에 따른 고정비 부담이 증가하는 가운데, 3분기에 발생했던 1회성 이익(메탈가 상승 래깅 반영에 따른 재고평가손실환입, 개발비 자산화 등)이 소멸하며 수익성 역시 악화를 전망한다(영업이익률 -2.0%, QoQ -4.2%p).

목표주가 하향

유럽 內 한국 배터리 출하 부진 반영해 에코프로비엠의 양극재 출하 전망치 역시 하향 조정하였다(연간 양극재 출하 전망 2026년 6만톤, 2027년 6.8만톤, 2028년 9.9만톤). 이를 반영해 목표주가를 112,000원으로 하향 조정한다. 다만, 두가지 이유 고려해 투자의견 BUY를 유지한다. 1) 배터리 산업이 그동안 부여 받아왔던 Valuation tool(24M Fwd P/E)의 기준 시점인 2028년에는, 삼성SDI의 유럽 신규 프로젝트 진입 및 산업 가속화 법안 적용으로 인해 에코프로비엠의 유럽 공장 출하량이 빠르게 증가할 가능성이 높다. 이는 전망치를 상향 조정함과 함께 Valuation factor도 높일 수 있는 요인이다. 2) 2027년 2분기부터 출하 예정인 니켈 제련소 이익 가치를 아직 추정치에 반영하지 않았다. 제련사업을 처음 시작한데다 해외에서 진행한다는 특수성을 고려해 예상했던 수익성 확보가 어려울 수 있음을 고려한 것이나, 계획대로 진행된다면 연간 9만톤 기준 최소 3,000억원 이상의 연결 영업이익 기여가 가능하다. 다만, 상기 두가지 요인을 아직 주가에 반영하기는 이르다고 판단해, 기존 삼원계 CAPA 기준으로 반영할 수 있는 최대가치 11조원 내에서의 트레이딩 접근을 권고한다(도표 4 참조).

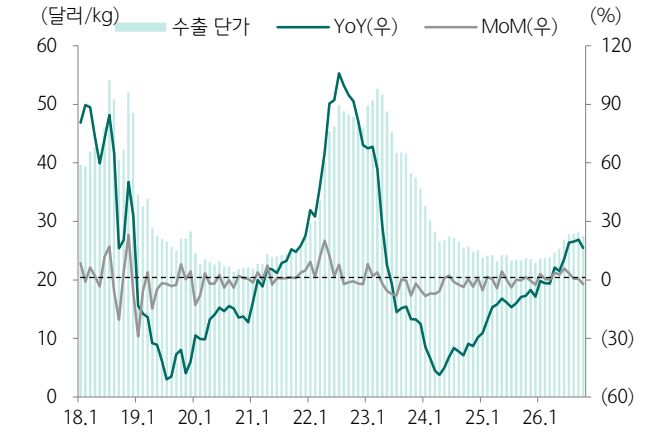
도표 1. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출	**629.8**	**779.7**	**625.1**	**497.0**	**605.4**	**576.7**	**557.9**	**510.2**	**2,531.6**	**2,250.2**	**2,238.1**	**3,756.0**
YoY(%)	*(35.1)*	*(3.7)*	*19.8*	*6.9*	*(3.9)*	*(26.0)*	*(10.7)*	*2.7*	*(8.5)*	*(11.1)*	*(0.5)*	*67.8*
QoQ(%)	*35.5*	*23.8*	*(19.8)*	*(20.5)*	*21.8*	*(4.7)*	*(3.3)*	*(8.5)*				
매출원가	**594.6**	**695.6**	**533.1**	**438.5**	**554.9**	**524.5**	**512.9**	**484.4**	**2,261.8**	**2,076.7**	**2,036.9**	**3,276.9**
판관비	32.9	35.1	41.5	16.9	29.5	34.2	33.0	36.1	126.5	132.9	142.9	251.4
영업이익	**2.3**	**49.0**	**50.5**	**41.6**	**20.9**	**18.0**	**12.0**	**(10.3)**	**143.3**	**40.7**	**58.3**	**227.7**
YoY(%)	*(66.0)*	*1,159.1*	*흑전*	*흑전*	*822.5*	*(63.2)*	*(76.2)*	*적전*	*흑전*	*(71.6)*	*43.3*	*290.8*
QoQ(%)	*흑전*	*2,058.6*	*3.0*	*(17.7)*	*(49.6)*	*(14.0)*	*(33.3)*	*적전*				
영업이익률(%)	**0.4**	**6.3**	**8.1**	**8.4**	**3.5**	**3.1**	**2.2**	**(2.0)**	**5.7**	**1.8**	**2.6**	**6.1**
YoY(%p)	*(0.3)*	*5.8*	*16.0*	*9.1*	*3.1*	*(3.2)*	*(5.9)*	*(10.4)*	*6.9*	*(3.9)*	*0.8*	*3.5*
QoQ(%p)	*1.1*	*5.9*	*1.8*	*0.3*	*(4.9)*	*(0.3)*	*(1.0)*	*(4.2)*				
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**

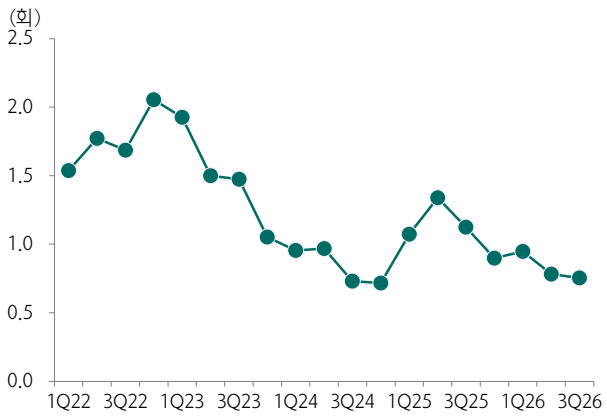
자료: 에코프로비엠, 하나증권

도표 2. 한국 양극재 수출 단가 추이



자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 3. 에코프로비엠 재고자산회전율 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	62	82	26.1	2,996	5.1%	153	122	108	25	2,689
Base	71	61	68	98	28.4	3,912	6.5%	254	203	179	33	5,908
Bull	71	61	82	118	30.5	5,042	7.7%	388	311	273	40	10,933
Max	2030년 목표 CAPA 가동률 100% 가정			244	29.5	10,060	7.1%	714	571	503	40	20,114

자료: 에코프로비엠, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**2,766.8**	**2,531.6**	**2,250.2**	**2,238.1**	**3,756.0**
매출원가	2,672.0	2,261.8	2,076.7	2,036.9	3,276.9
매출총이익	94.8	269.8	173.5	201.2	479.1
판관비	129.0	126.5	132.9	142.9	251.4
영업이익	**(34.1)**	**143.3**	**40.7**	**58.3**	**227.7**
금융손익	(62.6)	(52.5)	(57.5)	(76.4)	(83.3)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.7	(9.2)	(20.9)	0.0	0.0
세전이익	**(93.0)**	**81.7**	**(37.7)**	**(18.1)**	**144.4**
법인세	(34.5)	(9.9)	(25.9)	(4.0)	31.8
계속사업이익	(58.5)	91.6	(11.8)	(14.1)	112.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(58.5)**	**91.6**	**(11.8)**	**(14.1)**	**112.6**
비지배주주지분 순이익	38.0	52.2	6.3	(2.1)	20.3
지배주주순이익	**(96.5)**	**39.4**	**(18.1)**	**(12.0)**	**92.4**
지배주주지분포괄이익	(0.7)	34.6	60.6	(12.0)	95.4
NOPAT	(21.5)	160.7	12.8	45.4	177.6
EBITDA	75.5	214.2	40.7	58.3	227.7
성장성(%)					
매출액증가율	(59.91)	(8.50)	(11.12)	(0.54)	67.82
NOPAT증가율	적전	흑전	(92.03)	254.69	291.19
EBITDA증가율	(69.64)	183.71	(81.00)	43.24	290.57
영업이익증가율	적전	흑전	(71.60)	43.24	290.57
(지배주주)순익증가율	적지	흑전	적전	적지	흑전
EPS증가율	적지	흑전	적전	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	3.43	10.66	7.71	8.99	12.76
EBITDA이익률	2.73	8.46	1.81	2.60	6.06
영업이익률	(1.23)	5.66	1.81	2.60	6.06
계속사업이익률	(2.11)	3.62	(0.52)	(0.63)	3.00

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,378.0**	**1,390.2**	**1,551.7**	**1,461.6**	**1,965.8**
금융자산	521.9	536.0	681.0	387.0	533.9
현금성자산	499.2	518.5	663.0	364.8	491.7
매출채권	142.2	151.5	155.5	192.0	365.6
재고자산	616.3	602.8	618.9	763.9	840.3
기타유동자산	97.6	99.9	96.3	118.7	226.0
비유동자산	**2,945.7**	**3,491.8**	**3,840.7**	**4,184.1**	**4,328.8**
투자자산	22.2	156.3	147.5	180.9	165.6
금융자산	22.2	19.0	6.6	7.0	9.1
유형자산	2,793.3	3,153.7	3,467.2	3,777.2	3,937.2
무형자산	**18.8**	**37.7**	**74.4**	**74.4**	**74.4**
기타비유동자산	**111.4**	**144.1**	**151.6**	**151.6**	**151.6**
자산총계	**4,323.7**	**4,882.0**	**5,392.3**	**5,645.8**	**6,294.6**
유동부채	**1,297.2**	**1,922.1**	**2,110.2**	**2,200.2**	**2,557.8**
금융부채	920.1	1,544.9	1,722.1	1,722.7	1,725.6
매입채무	204.2	236.1	242.4	299.2	569.8
기타유동부채	172.9	141.1	145.7	178.3	262.4
비유동부채	**1,049.4**	**943.9**	**1,209.1**	**1,397.4**	**1,586.6**
금융부채	**1,028.0**	**909.7**	**1,174.0**	**1,354.0**	**1,504.0**
기타비유동부채	21.4	34.2	35.1	43.4	82.6
부채총계	**2,346.6**	**2,866.0**	**3,319.4**	**3,597.5**	**4,144.4**
지배주주지분	**1,712.0**	**1,728.8**	**1,775.2**	**1,752.5**	**1,834.4**
자본금	**48.9**	**48.9**	**49.0**	**49.0**	**49.0**
자본잉여금	915.1	917.0	923.7	923.7	923.7
자본조정	361.9	363.5	363.2	363.2	363.2
기타포괄이익누계액	110.7	102.9	181.6	181.6	181.6
이익잉여금	275.4	296.4	257.8	235.2	316.9
비지배주주지분	**265.0**	**287.2**	**297.8**	**295.7**	**315.9**
자본총계	**1,977.0**	**2,016.0**	**2,073.0**	**2,048.2**	**2,150.3**
순금융부채	1,426.2	1,918.6	2,215.1	2,689.7	2,695.7

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(971)	396	(180)	(112)	857
BPS	17,305	17,404	16,484	16,274	17,033
CFPS	609	1,061	(1,757)	541	2,113
EBITDAPS	760	2,155	403	541	2,113
SPS	27,845	25,477	22,290	20,775	34,864
DPS	0	98	98	98	98
주가지표(배)					
PER	(111.40)	364.37	(421.67)	(677.68)	88.56
PBR	6.25	8.29	4.60	4.66	4.46
PCFR	177.62	136.00	(43.20)	140.30	35.92
EV/EBITDA	164.68	77.25	262.93	191.59	49.14
PSR	3.88	5.66	3.41	3.65	2.18
재무비율(%)					
ROE	(6.26)	2.29	(1.04)	(0.68)	5.15
ROA	(2.22)	0.86	(0.35)	(0.22)	1.55
ROIC	(0.69)	4.51	0.32	1.04	3.78
부채비율	118.70	142.16	160.13	175.64	192.74
순부채비율	72.14	95.17	106.86	131.32	125.37
이자보상배율(배)	(0.40)	2.17	0.52	0.67	2.45

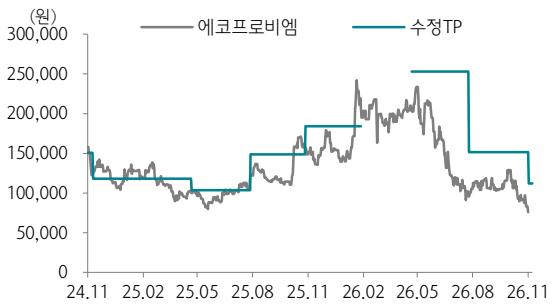
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**670.1**	**214.7**	**51.8**	**(64.5)**	**135.6**
당기순이익	(58.5)	91.6	(11.8)	(14.1)	112.6
조정	78.5	(4.4)	(137.1)	76.4	83.3
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)	(137.1)	76.4	83.3
영업활동 자산부채 변동	650.1	127.5	200.7	(126.8)	(60.3)
투자활동 현금흐름	**(1,021.8)**	**(490.7)**	**(245.9)**	**(337.3)**	**(155.0)**
투자자산감소(증가)	(4.3)	(134.1)	8.8	(33.5)	15.3
자본증가(감소)	(1,023.8)	(417.9)	(251.7)	(310.0)	(160.0)
기타	6.3	61.3	(3.0)	6.2	(10.3)
재무활동 현금흐름	**323.1**	**308.0**	**207.9**	**83.2**	**49.2**
금융부채증가(감소)	120.6	506.5	441.5	180.6	152.9
자본증가(감소)	1.5	1.9	6.7	0.0	0.0
기타재무활동	201.0	(140.4)	(230.5)	(86.8)	(93.1)
배당지급	0.0	(60.0)	(9.8)	(10.6)	(10.6)
현금의 증감	**(13.5)**	**19.4**	**141.5**	**(298.2)**	**126.9**
Unlevered CFO	60.5	105.5	(177.4)	58.3	227.7
Free Cash Flow	(353.6)	(203.4)	(199.9)	(374.5)	(24.4)

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코프로비엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.11.10	BUY	112,000		
26.8.3	BUY	151,576	-29.77%	-14.96%
26.4.30	BUY	252,955	-37.51%	-7.59%
26.2.6	Not Rated	-	-	-
25.11.5	BUY	184,057	-11.68%	31.55%
25.8.6	BUY	148,623	-12.27%	15.30%
25.4.30	Neutral	103,347	-4.76%	18.57%
24.11.18	Neutral	118,111	-1.18%	-24.08%
24.8.1	Neutral	150,592	10.96%	-18.63%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 10일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2026년 11월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 에코프로비엠 은/는 주권(주권관련사채권을 포함한다)의 인수 관련법인(인수 후 3개월간 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 신뢰할 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 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.83%	3.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 07일