

에코프로비엠 (247540)

ESS 수혜 제한적, 주가 밸류에이션 부담 여전

2Q25 인니 투자관련이익으로 호실적 기록, 그러나 실질적인 영업이익률은 1.1% 동사의 2Q25 실적은 매출액 7,797억원(-4% YoY, +24% QoQ), 영업이익 490억원(+1158% YoY, +2057% QoQ), 영업이익률 6%로 시장기대치(매출액 7,211억원, 영업이익 123억원)를 크게 상회했다. 주요 고객사들의 재고 축적 수요와 완성차 OEM들의 신차 출시 효과로 SK온 중심의 EV향 매출이 전분기 대비 약 6% 증가했다. 또한 원형 배터리 가격 하락세에 따른 파워툴, e-모빌리티 고객사들의 생산 확대로 PT향 매출이 전분기 대비 약 51% 증가하였다. 특히 ESS향 매출은 신재생에너지 보급 확대와 AI 데이터센터 구축으로 수요가 증가하면서 전분기 대비 2배 가량 증가했다. 영업이익은 양극재 판매량 증가와 인니 투자관련이익(약 405억원) 반영으로 490억원을 기록했다. ESG 제련소 지분 10%를 매입함에 따라 확보한 장기계약 권리를 현재 가치로 환산해 수익으로 인식한 것이다. 중국 전구체 생산업체인 GEM과 협력 투자한 ESG 법인은 니켈 광석에서 고압산침출법을 통해 양극재 원가 경쟁력에 중요한 원료 중 하나인 니켈 중간재(MHP)를 연 4만t 생산하는 곳이다. 그러나 동사와 같이 10% 지분 확보로 인해 발생한 장기계약 권리를 현재가치로 환산해 즉시 수익으로 인식한 경우는 매우 이례적이다. 회계 기준상 무형자산으로 인식 후 계약 이행에 따라 상각하거나, 순차적 계약 이행 시점에 지분법이익 형태로 실적에 반영하는 것이 일반적이다. 이를 제외한 실질적인 2Q25 영업이익률은 1.1%이다.

미국 전기차 시장의 불확실성 존재, 미국 ESS 시장의 수혜도 제한적

동사의 중장기 실적에 대한 불확실성이 존재한다. 미국 트럼프 행정부의 감세법안 시행으로 전기차 구매시 소비자에게 지급하는 최대 \$7,500 세액공제 혜택이 10월부터 조기 종료될 예정이며, 상호관세로 인해 주요 완성차 OEM들의 전기차 생산 계획에 차질이 발생하고 있기 때문이다. 유럽 전기차 배터리 시장에서 중국과의 경쟁 심화로 국내 업체들의 점유율 하락세가 지속되고 있다는 점도 우려 요인이다. 동사의 주력 고객사인 삼성SDI와 SK온 모두 2Q25 실적 컨퍼런스 콜을 통해 미국 전기차 시장의 수요 위축 가능성을 언급하였다. 다만 SK온과 Ford 합작공장인 BOSK가 3Q25부터 순차적으로 가동을 시작할 계획이라는 점은 긍정적인 요인이다. 이를 반영한 2025년 매출액과 영업이익은 각각 3.2조원(+16% YoY), 1,270억원(흑자전환 YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 최근 국내 이차전지 업종 주가는 미국 정부의 중국산 ESS에 대한 규제 강화로 국내 배터리 셀 업체들에게 새로운 성장 기회가 열릴 수 있다는 기대감에 수급 요인이 발생하며 6월초를 저점으로 상승세를 나타내고 있다. 그러나 전세계 ESS 시장은 가격 경쟁력과 수명 안정성이 높은 LFP 배터리 중심으로 성장하고 있으며, 동사의 주력 고객사인 삼성SDI와 SK온은 LFP 양극재 공급사로 경쟁사인 엘엔에프와 협력 관계를 구축 중이며, LG에너지솔루션은 상주리원으로부터 공급 받는다. 따라서 동사의 ESS향 NCA 양극재는 주로 삼성SDI의 울산 공장(10GWh)에서 제한적으로 사용될 것으로 전망된다.

목표주가 110,000원으로 상향하나 Hold 투자 의견 유지

동사에 대한 목표주가를 11만원으로 상향하나 Hold 투자 의견은 유지한다. 동사의 현재 주가는 2027, 2028년 예상 실적 기준 P/E가 각각 70.0배, 41.1배 수준으로 전세계 이차전지 셀, 소재 업종 내 밸류에이션이 가장 높다. 지난해 실적을 바탕으로 점진적인 회복세를 나타낼 것으로 전망된다는 점은 긍정적이지만 미국 ESS 시장 내 국내 업체들의 점유율 확대시 수혜가 제한적이라는 점을 고려할 때 중국, 일본 양극재 업종(2026, 2027년 평균 P/E 각각 16.6배, 14.1배)대비 동사 주가에 반영되어 있는 밸류에이션 프리미엄을 설명할 근거를 찾을 수 없다. 당사의 목표주가 11만원마저도 사실상 고평가인 것이다. 일시적인 수급 요인으로 인해 단기적인 주가 상승세가 나타날 수 있겠지만 추세적인 상승세를 기대하기 쉽지 않을 것으로 판단되어 동사에 대한 보수적인 의견을 유지한다.

Company Brief

Hold(Maintain)

목표주가(12M)	110,000원(상향)
증가(2025.08.08)	124,100원
상승여력	-11.4 %

Stock Indicator	
자본금	49십억원
발행주식수	9,780만주
시가총액	12,137십억원
외국인지분율	12.6%
52주 주가	81,200~193,000원
60일평균거래량	552,714주
60일평균거래대금	58.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.0	26.9	2.8	-30.7
상대수익률	16.9	14.9	-5.1	-36.6

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	2,767	3,220	4,435	6,129
영업이익(십억원)	-34	127	169	286
순이익(십억원)	-97	53	88	173
EPS(원)	-987	545	896	1,773
BPS(원)	17,505	19,022	20,889	23,635
PER(배)	-	227.8	138.5	70.0
PBR(배)	6.3	6.5	5.9	5.3
ROE(%)	-6.3	3.0	4.5	8.0
배당수익률(%)	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)	167.1	51.7	41.5	27.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

[IT RA]

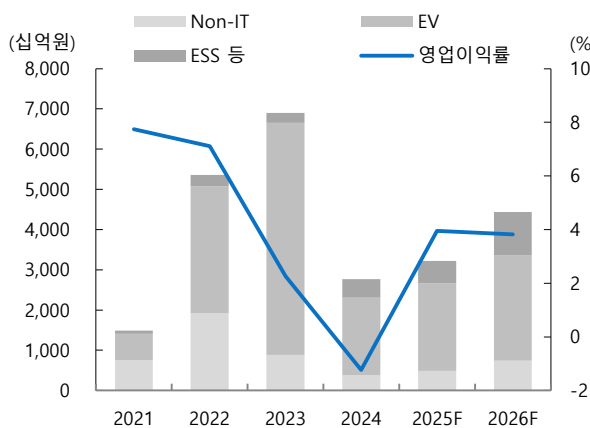
박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

표1. 에코프로비엠 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
출하량 가정(천t)	18	18	12	12	15	20	23	25	60	83	115	156
매출액	970	810	522	465	630	780	873	937	2,767	3,220	4,435	6,129
Non-IT	103	137	74	70	79	120	137	148	385	485	739	985
EV	789	569	275	286	503	533	552	589	1,919	2,177	2,614	3,566
ESS 등	79	103	173	109	47	126	184	200	463	558	1,082	1,578
YoY	-52%	-58%	-71%	-61%	-35%	-4%	67%	102%	-60%	16%	38%	38%
QoQ	-18%	-17%	-36%	-11%	35%	24%	12%	7%				
매출원가	927	769	526	450	595	696	793	865	2,672	2,949	4,095	5,629
매출원가율	95%	95%	101%	97%	94%	89%	91%	92%	97%	92%	92%	92%
매출총이익	44	40	-4	15	35	84	79	72	95	271	341	500
매출총이익률	5%	5%	-1%	3%	6%	11%	9%	8%	3%	8%	8%	8%
판매비 및 관리비	37	36	37	19	33	35	38	37	129	144	171	213
판관비율	4%	4%	7%	4%	5%	5%	4%	4%	5%	4%	4%	3%
영업이익	7	4	-41	-3	2	49	41	35	-34	127	169	286
영업이익률	1%	0%	-8%	-1%	0%	6%	5%	4%	-1%	4%	4%	5%
YoY	-94%	-97%	적자전환	적자지속	-66%	1158%	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	33%	69%
QoQ	흑자전환	-42%	적자전환	적자지속	흑자전환	2057%	-16%	-16%				
세전이익	-7	-14	-72	-1	-14	29	34	28	-93	76	119	235
순이익	-5	7	-50	-11	-10	34	21	15	-59	61	95	188
순이익률	-1%	1%	-9%	-2%	-2%	4%	2%	2%	-2%	2%	2%	3%
YoY	적자전환	-92%	적자전환	적자지속	적자지속	394%	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	57%	98%
QoQ	적자지속	흑자전환	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	-39%	-28%				

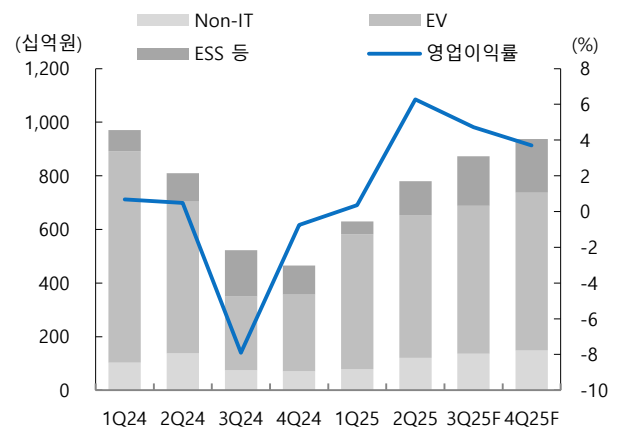
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림1. 에코프로비엠 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



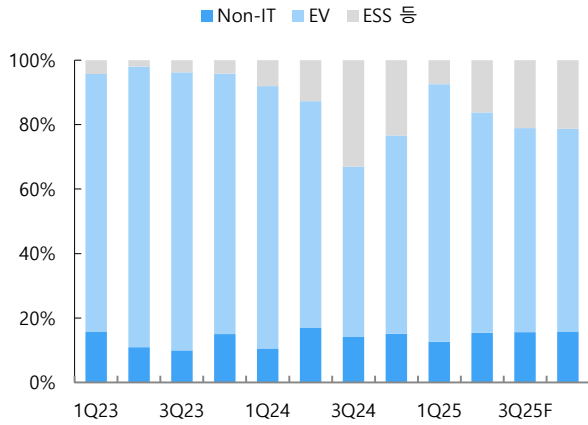
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림2. 에코프로비엠 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



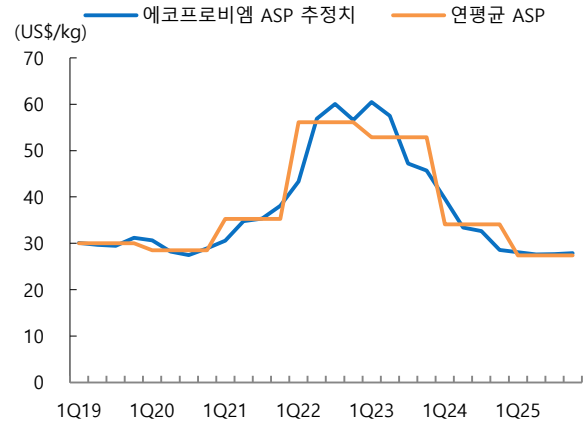
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림3. 에코프로비엠 제품별 연간 매출 비중 추이 및 전망



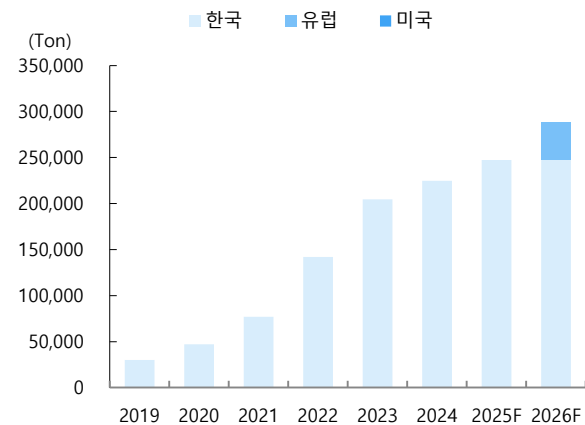
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림4. 에코프로비엠 분기별 ASP 추정치 가정



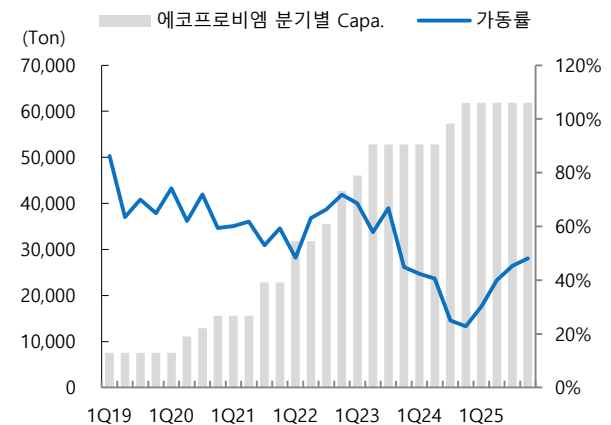
자료: iM증권 리서치본부

그림5. 에코프로비엠 연간 생산 Capa. 추이 및 전망



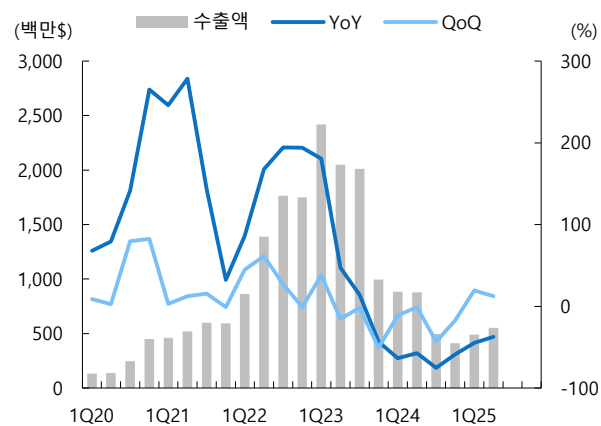
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림6. 에코프로비엠 분기별 가동률 추정치



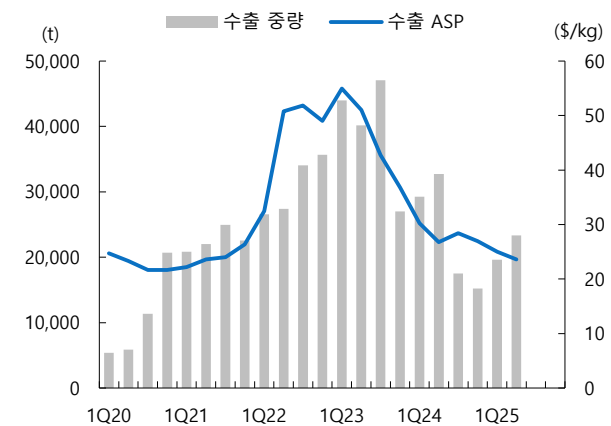
자료: iM증권 리서치본부

그림7. 청주+포항 양극재 수출액 월별 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림8. 청주+포항 양극재 수출 중량, ASP 월별 추이



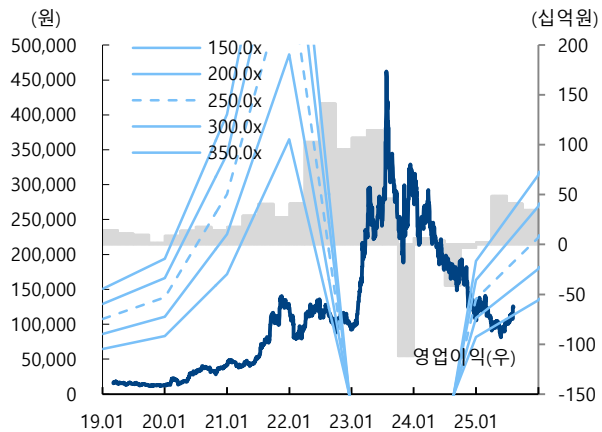
자료: KITA, iM증권 리서치본부

표2. 에코프로비엠 목표주가 산출

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	비고
EPS (원)	2,433	-89	-987	545	896	1,773	3,018	지배주주순이익 기준
BPS (원)	13,941	14,023	17,505	19,022	20,889	26,642	30,887	
고점 P/E (배)	55.9	-1,031	-109	258				최근 5년간 평균: -
평균 P/E (배)	44.2	-2,753	-203	200				최근 5년간 평균: -
저점 P/E (배)	32.4	-5,173	-320	149				최근 5년간 평균: -
고점 P/B (배)	9.7	32.9	18.0	7.4				최근 5년간 평균: 16.6
평균 P/B (배)	7.7	17.5	11.4	5.7				최근 5년간 평균: 10.0
저점 P/B (배)	5.7	6.6	6.2	4.3				최근 5년간 평균: 5.2
ROE	24%	-1%	-6%	3%	4%	8%	12%	
적용 EPS (원) = 28~29년				2,396				국내 이차전지 업종 2027년
Target P/E (배)				43.1				평균 P/E 배수 적용
적정주가 (원)				103,249				
목표주가 (원)				110,000				28년 기준 P/E 36.4배, P/B 3.6배
전일 종가 (원)				124,100				28년 기준 P/E 41.1배, P/B 4.0배
상승 여력				-11.4%				

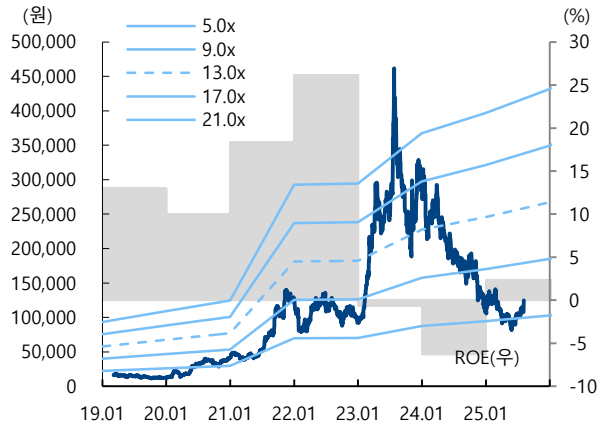
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림9. 에코프로비엠 12개월 Forward P/E Chart



자료: iM증권 리서치본부

그림10. 에코프로비엠 12개월 Forward P/B Chart



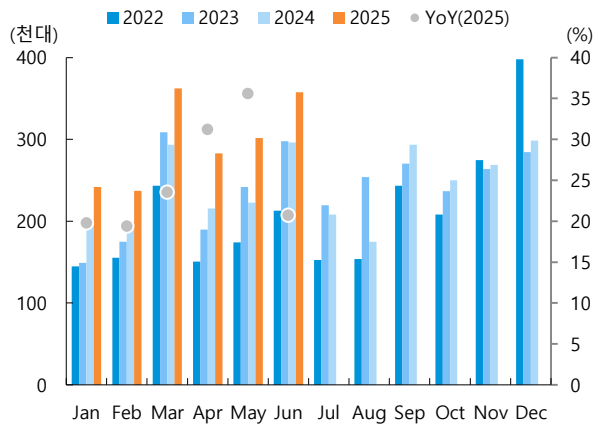
자료: iM증권 리서치본부

표3. 국내 배터리 셀 업체별 ESS 생산 캐파 현황 및 전망

업체 및 공장	지역	양극재	종류	주요 수요처	Capa.	가동 시점	양극재 공급사
LG 에너지솔루션	한국 (오창)	NCM	파우치	ESS	1 GWh	기존	-
	중국 (남경)	NCM	파우치	ESS	5 GWh	기존	-
		LFP	파우치	ESS	5 GWh	2023	상주리원
	미국 (미시간)	LFP	파우치	ESS	17 GWh	2Q25	상주리원
	미국	LFP	파우치	ESS	17 GWh	2026	상주리원
삼성SDI	미국	LFP	각형	ESS	17 GWh	2027	상주리원
	한국 (울산)	NCA	각형	ESS	10 GWh	기존	에코프로비엠
	중국 (시안)	NCA	각형	ESS	2 GWh	기존	에코프로비엠
	미국	NCA	각형	ESS	8 GWh	4Q25	포스코퓨처엠
	미국	LFP	각형	ESS	18 GWh	2H26	엘앤에프

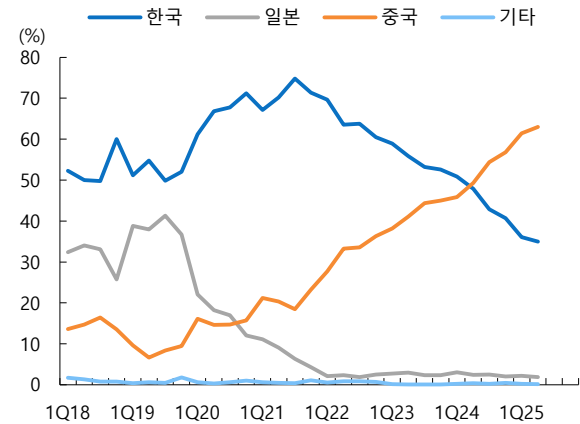
자료: iM증권 리서치본부

그림11. 유럽 전기차(BEV+PHEV) 월별 판매량



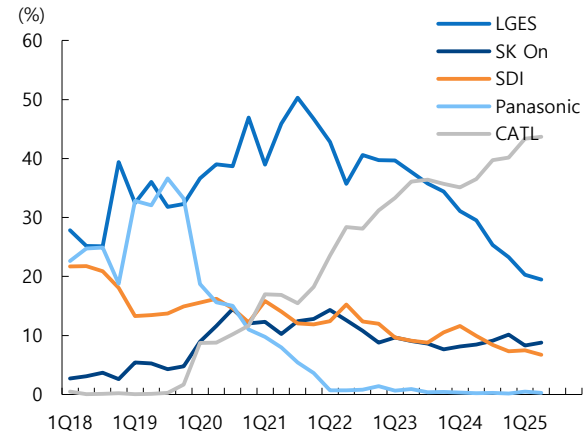
자료: ACEA, iM증권 리서치본부

그림12. 유럽 전기차 배터리 시장 내 국가별 점유율



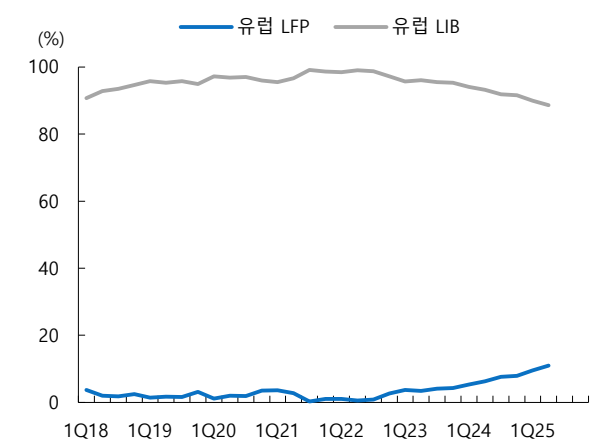
자료: SNEResearch, iM증권 리서치본부

그림13. 유럽 전기차 배터리 시장 내 주요 업체별 점유율



자료: SNEResearch, iM증권 리서치본부

그림14. 유럽 전기차 배터리 시장 내 양극재 종류별 점유율



자료: SNEResearch, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

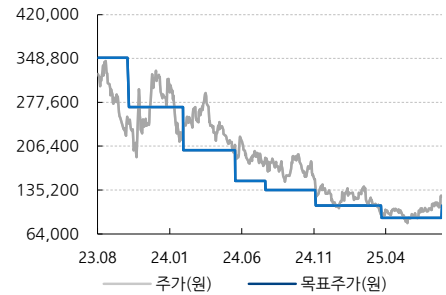
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,378	1,414	1,485	1,770	매출액	2,767	3,220	4,435	6,129
현금 및 현금성자산	499	545	382	444	증가율(%)	-59.9	16.4	37.8	38.2
단기금융자산	16	14	21	19	매출원가	2,672	2,949	4,095	5,629
매출채권	148	243	257	368	매출총이익	95	271	341	500
재고자산	616	525	727	851	판매비와관리비	129	144	171	213
비유동자산	2,946	3,120	3,317	3,435	연구개발비	4	3	4	6
유형자산	2,793	3,015	3,211	3,350	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	19	13	9	7	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,324	4,534	4,803	5,205	영업이익	-34	127	169	286
유동부채	1,297	1,352	1,430	1,550	증가율(%)	적전	흑전	33.3	68.9
매입채무	359	377	474	584	영업이익률(%)	-1.2	3.9	3.8	4.7
단기차입금	771	771	771	771	이자수익	18	16	13	14
유동성장기부채	143	180	161	171	이자비용	86	82	84	83
비유동부채	1,049	1,049	1,049	1,049	지분법이익(손실)	-	4	2	3
사채	518	518	518	518	기타영업외손익	4	2	8	5
장기차입금	510	510	510	510	세전계속사업이익	-93	76	119	235
부채총계	2,347	2,402	2,480	2,599	법인세비용	-34	15	24	47
지배주주지분	1,712	1,860	2,043	2,311	세전계속이익률(%)	-3.4	2.4	2.7	3.8
자본금	49	49	49	49	당기순이익	-59	61	95	188
자본잉여금	915	915	915	915	순이익률(%)	-2.1	1.9	2.1	3.1
이익잉여금	275	329	416	590	지배주주귀속 순이익	-97	53	88	173
기타자본항목	27	27	27	27	기타포괄이익	95	95	95	95
비지배주주지분	265	272	280	294	총포괄이익	37	156	190	283
자본총계	1,977	2,133	2,323	2,606	지배주주귀속총포괄이익	60	137	175	261

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	670	224	130	293	주당지표 (원)				
당기순이익	-59	61	95	188	EPS	-987	545	896	1,773
유형자산감가상각비	106	133	159	216	BPS	17,505	19,022	20,889	23,635
무형자산상각비	1	2	1	1	CFPS	107	1,927	2,533	3,994
지분법관련손실(이익)	-	4	2	3	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,022	-306	-326	-311	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,024	-355	-355	-355	PER	-	227.8	138.5	70.0
무형자산의 처분(취득)	7	-	-	-	PBR	6.3	6.5	5.9	5.3
금융상품의 증감	2	44	-155	60	PCR	1,028.4	64.4	49.0	31.1
재무활동 현금흐름	323	300	244	272	EV/EBITDA	167.1	51.7	41.5	27.1
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	-6.3	3.0	4.5	8.0
자본의증감	418	-	-	-	EBITDA이익률	2.6	8.1	7.4	8.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	118.7	112.6	106.8	99.8
현금및현금성자산의증감	-13	45	-162	62	순부채비율	72.2	66.6	67.0	57.8
기초현금및현금성자산	513	499	545	382	매출채권회전율(x)	5.9	16.5	17.7	19.6
기말현금및현금성자산	499	545	382	444	재고자산회전율(x)	3.2	5.6	7.1	7.8

자료 : 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

에코프로비엠 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-10-16	Hold	270,000	-2.4%	21.9%
2024-02-08	Hold	200,000	21.4%	46.3%
2024-05-28	Sell	150,000	26.9%	
2024-07-31	Sell	135,000	26.8%	
2024-11-14	Sell	110,000	14.5%	
2025-02-12	Hold	110,000	8.1%	28.0%
2025-04-02	Hold	90,000	11.7%	39.9%
2025-08-11	Hold	110,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%