

에코프로비엠(247540)

올해 실적이 바닥, 밸류에이션 부담은 여전

2Q26 실적, EV, ESS향 양극재 출하량 감소로 시장 기대치 하회

동사의 2Q26 실적은 매출 5,770억원(-26% YoY, -5% QoQ), 영업이익 180억원(-63% YoY, -14% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 6,645억원, 영업이익 239억원)를 하회했다. 북미 전기차 구매 세액공제 보조금 중단에 따른 수요 둔화와 유럽 완성차 업체들의 신차 출시 과정에서 나타난 주요 고객사들의 배터리 셀 점유율 하락으로 EV향 양극재 출하량이 부진했기 때문이다. 또한 지난 4Q25부터 가동을 시작한 삼성SDI의 미국 ESS용 NCA 배터리 셀 라인에서 양극재 공급사가 이원화되면서 ESS향 출하량도 감소했다. 반면 전동공구, AIDC향 BBU 수요가 확대되면서 파워애플리케이션향 매출은 전분기 대비 약 40% 증가해 양호한 흐름을 나타냈다. 양극재 판가는 메탈가 상승분이 반영되면서 전분기 대비 약 5% 인상됐다. 수익성 측면에서는 지난해 말 감가상각 내용연수 변경에 따른 고정비 부담 완화 효과로 낮은 가동률에도 불구하고 약 3%의 영업이익률을 기록하며 흑자 기조를 이어갔다.

2Q27 BNSI 가동 예정, 중장기 경쟁력 강화에도 단기 불확실성 존재

동사는 유상증자를 통해 조달할 1.2조원을 헝가리 양극재 공장 추가 투자와 인도네시아 BNSI 니켈 제련소 지분 취득에 활용할 계획이다. 헝가리 공장은 유럽 전기차 시장 회복과 EU 공급망 규제 강화에 대응하기 위한 핵심 생산 거점이다. 올해 6월 NCA 양극재 양산을 시작했으며, 향후 TCA, CRMA 등 탄소배출 및 핵심광물 관련 규제가 강화될수록 현지 생산능력의 전략적 가치가 높아질 전망이다. BNSI 투자는 핵심 원재료인 니켈을 안정적으로 확보하고 하이-니켈 양극재의 원가 경쟁력을 강화하기 위한 목적이다. 원재료에서 양극재로 이어지는 수직계열화 체계를 구축함으로써 중장기적으로 원가 및 수주 경쟁력이 높아질 것으로 기대된다. BNSI는 2Q27부터 가동될 예정이며, 관련 실적도 2027년부터 연결 실적에 반영될 전망이다. 다만 생산 수율과 가동률이 안정화되고 원가 절감 효과가 본격화되기까지는 시간이 필요하다. 이에 당사는 BNSI의 초기 실적 기여도를 보수적으로 추정했으며, 향후 가동 및 수익성 추이에 따라 단계적으로 반영할 계획이다.

목표주가 10만원으로 하향, Hold 투자의견 유지

동사에 대한 목표주가를 100,000원으로 하향하고, 투자의견 Hold를 유지한다. 목표주가는 2028년 예상 BPS에 역사적 P/B 저점 평균인 4.9배를 적용해 산출했다. 미국 전기차 세액공제 종료와 유럽 시장 내 중국산 배터리와의 경쟁 심화 등 EV 배터리 산업을 둘러싼 불확실성은 여전히 존재한다. 다만 업황과 실적 측면에서 추가적인 하방 압력은 제한적일 것으로 판단된다. 이에 따라 동사의 실적은 올해를 저점으로 점진적인 회복세를 나타낼 전망이다. 2027년부터 BNSI 실적이 연결로 반영될 예정이라는 점도 실적 개선에 긍정적인 요인이다. 그럼에도 불구하고 주가의 밸류에이션 부담은 상당히 크다. 현 주가는 2028년 예상 실적 기준 P/E 54.0배로 전세계 이차전지 업종 내 가장 높은 수준이다. 또한 최근 국내 이차전지 산업의 성장을 견인하고 있는 ESS 시장에서 동사의 경쟁력이 제한적이라는 점도 부담 요인이다. 전세계 ESS 시장이 LFP를 중심으로 성장하고 있는 가운데, 동사는 삼원계 중심으로 대응하고 있어 ESS향 매출 확대에는 한계가 존재할 것으로 판단된다. 향후 코스닥 시장의 수급 개선이나 이차전지 업종 전반의 투자심리 회복에 따라 단기적인 주가 상승 가능성은 존재한다. 그러나 전세계 동종 업체 대비 밸류에이션 프리미엄이 과도한 수준이라는 점을 고려하면, 개별 종목 차원의 적극적인 접근은 자제할 필요가 있다.

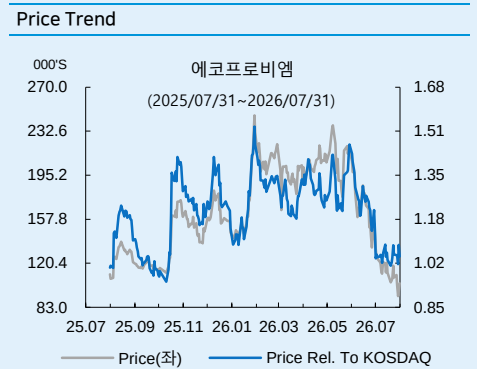
Company Brief

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	100,000원(하향)
증가(2026.07.31)	103,500원
상승여력	-3.4 %

Stock Indicator	
자본금	49십억원
발행주식수	9,783만주
시가총액	10,125십억원
외국인지분율	15.0%
52주 주가	92,600~246,000원
60일평균거래량	619,372주
60일평균거래대금	110.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.5	-49.8	-51.7	-3.5
상대수익률	-0.6	-10.1	-17.3	3.3



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	2,532	2,379	3,418	5,103
영업이익(십억원)	143	86	201	416
순이익(십억원)	39	18	81	188
EPS(원)	403	187	827	1,918
BPS(원)	17,676	17,730	18,424	20,208
PER(배)	364.2	554.0	125.1	54.0
PBR(배)	8.3	5.8	5.6	5.1
ROE(%)	2.3	1.1	4.6	9.9
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	76.8	71.2	42.5	23.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

[IT RA]

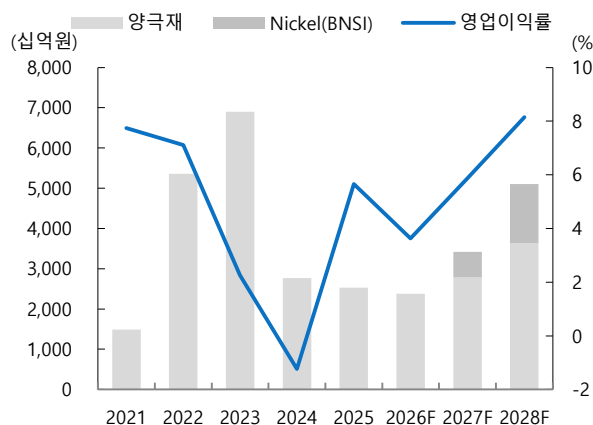
박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

표1. 에코프로비엠 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	605	577	598	599	622	795	942	1,060	2,532	2,379	3,418	5,103
양극재	605	577	598	599	622	668	734	756	2,532	2,379	2,780	3,638
Nickel(BNSI)						126	208	303			638	1,465
YoY	-4%	-26%	-4%	21%	3%	38%	58%	77%	-9%	-6%	44%	49%
QoQ	22%	-5%	4%	0%	4%	28%	19%	12%				
매출원가	555	524	546	549	566	718	845	948	2,262	2,174	3,077	4,501
매출원가율	92%	91%	91%	92%	91%	90%	90%	89%	89%	91%	90%	88%
매출총이익	50	52	52	50	56	77	97	112	270	205	342	601
매출총이익률	8%	9%	9%	8%	9%	10%	10%	11%	11%	9%	10%	12%
판매비 및 관리비	29	34	29	26	29	34	38	40	126	119	141	186
판매비율	5%	6%	5%	4%	5%	4%	4%	4%	5%	5%	4%	4%
영업이익	21	18	23	25	27	43	59	72	143	86	201	416
영업이익률	3%	3%	4%	4%	4%	5%	6%	7%	6%	4%	6%	8%
YoY	823%	-63%	-55%	-41%	31%	136%	156%	193%	흑자전환	-36%	62%	39%
QoQ	-50%	-14%	27%	7%	12%	55%	38%	22%				
세전이익	12	2	4	6	16	25	41	54	82	25	135	353
순이익	12	-0.5	3	5	11	18	34	48	92	20	112	291
순이익률	2%	0%	1%	1%	2%	2%	4%	4%	4%	1%	3%	6%
YoY	흑자전환	적자전환	-93%	-72%	-7%	흑자전환	899%	823%	흑자전환	-78%	449%	161%
QoQ	-33%	적자전환	흑자전환	50%	119%	62%	89%	38%				

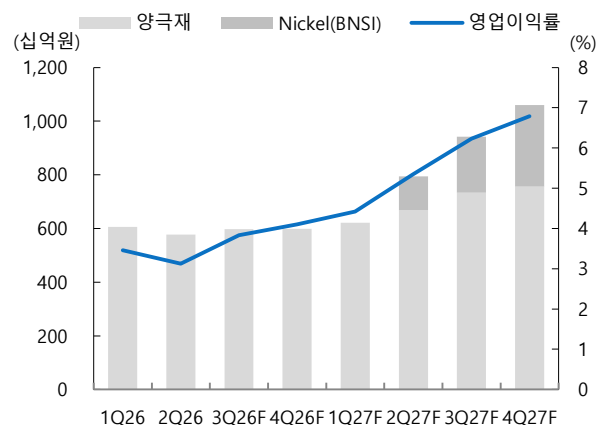
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림1. 에코프로비엠 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



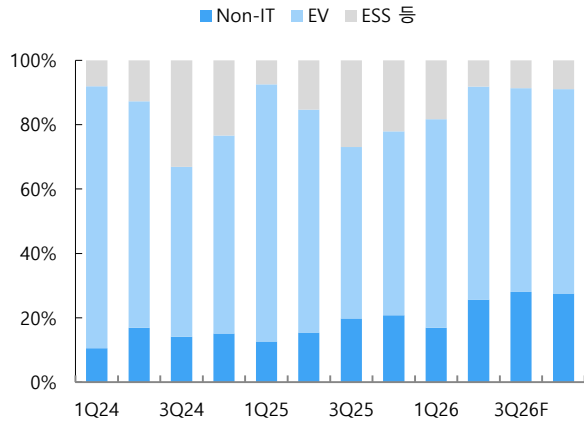
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림2. 에코프로비엠 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



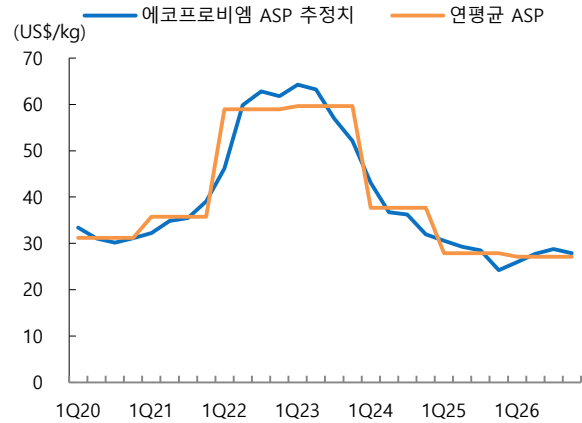
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림3. 에코프로비엠 제품별 연간 매출 비중 추이 및 전망



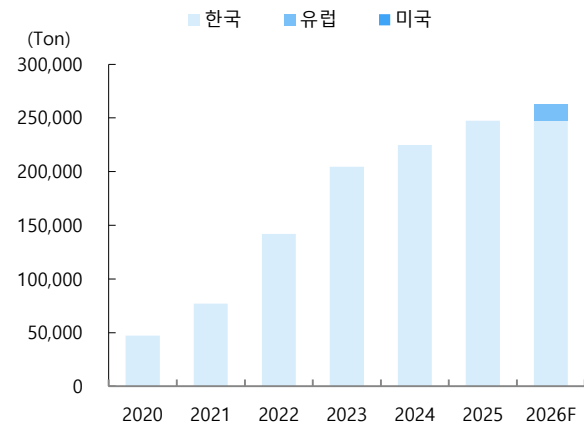
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림4. 에코프로비엠 분기별 ASP 추정치 가정



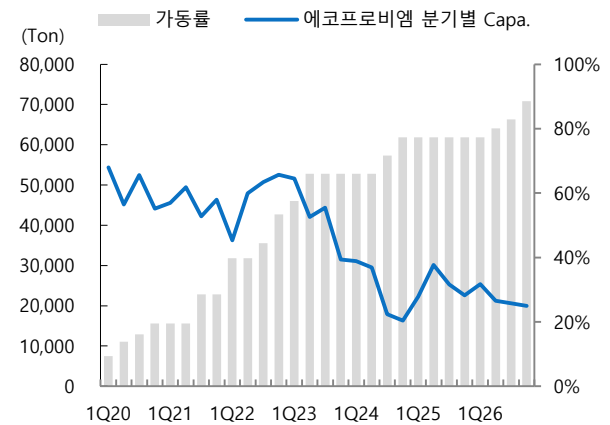
자료: iM증권 리서치본부

그림5. 에코프로비엠 연간 생산 Capa. 추이 및 전망



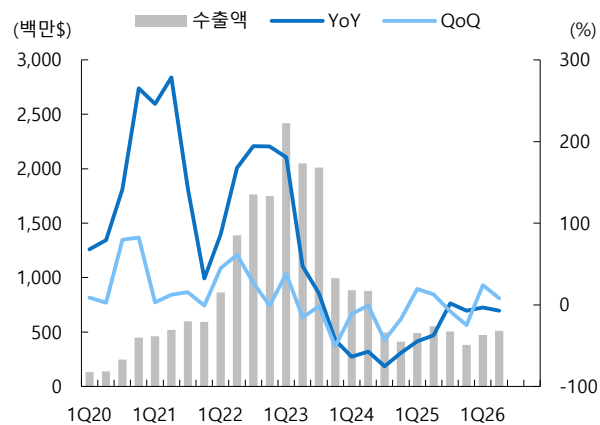
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림6. 에코프로비엠 분기별 가동률 추정치



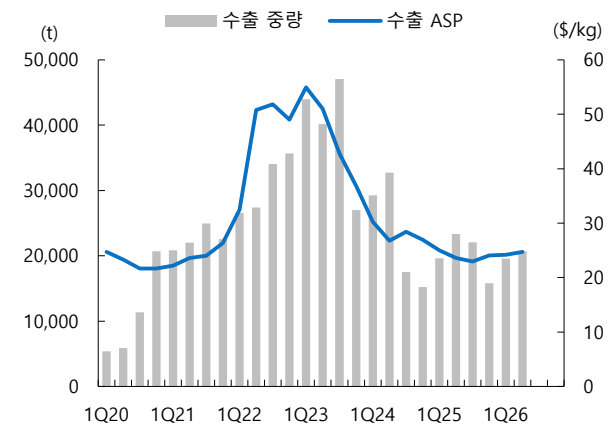
자료: iM증권 리서치본부

그림7. 청주+포항 양극재 수출액 월별 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림8. 청주+포항 양극재 수출 중량, ASP 월별 추이



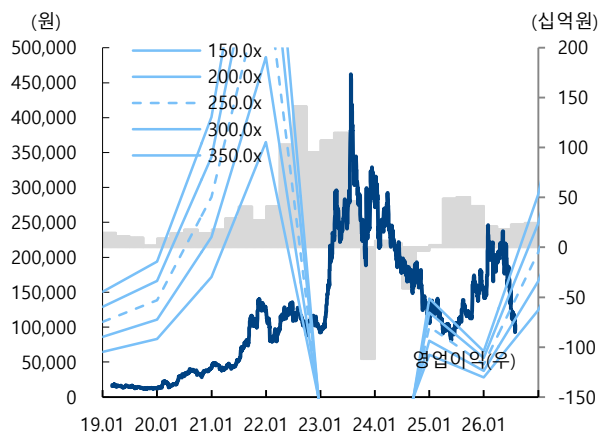
자료: KITA, iM증권 리서치본부

표2. 에코프로비엠 목표주가 산출

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	비고
EPS (원)	2,433	-89	-987	403	187	827	1,918	지배주주순이익 기준
BPS (원)	13,941	14,023	17,505	17,676	17,730	18,424	20,208	
고점 P/E (배)	55.9	-1,031	-109	452	1,317			최근 5년간 평균: -
평균 P/E (배)	44.2	-2,753	-203	302	969			최근 5년간 평균: -
저점 P/E (배)	32.4	-5,173	-320	202	496			최근 5년간 평균: -
고점 P/B (배)	9.7	32.9	18.0	10.3	13.8			최근 5년간 평균: 17.0
평균 P/B (배)	7.7	17.5	11.4	6.9	10.1			최근 5년간 평균: 10.7
저점 P/B (배)	5.7	6.6	6.2	4.6	5.1			최근 5년간 평균: 5.6
ROE	24.3%	-0.6%	-6.3%	2.3%	1.1%	4.6%	9.9%	
적용 BPS (원) = 28년					20,208			2028년 예상 실적 기준
Target P/B (배)					4.9			역사점 평균 P/B 배수 하단
적정주가 (원)					98,011			
목표주가 (원)					100,000			28년 기준 P/E 52.1배, P/B 4.9배
전일 종가 (원)					103,500			28년 기준 P/E 54.0배, P/B 5.1배
상승 여력					-3.4%			

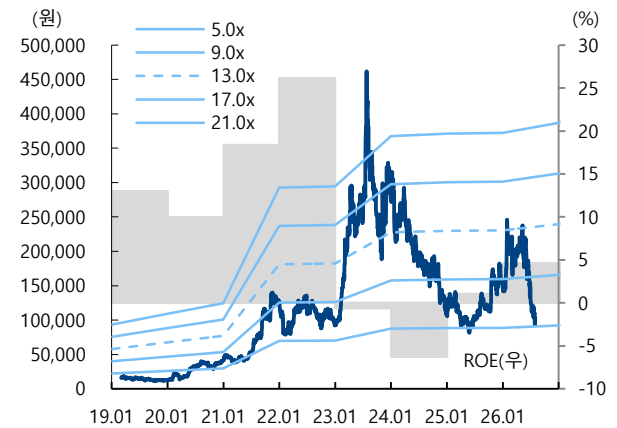
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림9. 에코프로비엠 12개월 Forward P/E Chart



자료: iM증권 리서치본부

그림10. 에코프로비엠 12개월 Forward P/B Chart



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

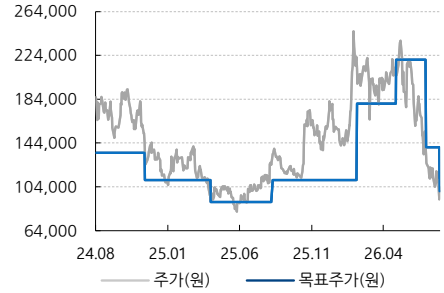
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,390	1,235	1,281	1,563	매출액	2,532	2,379	3,418	5,103
현금 및 현금성자산	519	543	439	536	증가율(%)	-8.5	-6.0	43.7	49.3
단기금융자산	16	18	16	18	매출원가	2,262	2,174	3,077	4,501
매출채권	161	125	179	241	매출총이익	270	205	342	601
재고자산	603	466	556	686	판매비와관리비	126	119	141	186
비유동자산	3,492	3,619	3,768	3,922	연구개발비	4	4	6	8
유형자산	3,154	3,305	3,453	3,615	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	38	28	22	17	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,882	4,854	5,049	5,484	영업이익	143	86	201	416
유동부채	1,922	1,887	1,984	2,140	증가율(%)	흑전	-39.7	132.3	107.0
매입채무	370	363	446	609	영업이익률(%)	5.7	3.6	5.9	8.1
단기차입금	1,317	1,317	1,317	1,317	이자수익	14	17	13	16
유동성장기부채	227	199	213	206	이자비용	66	87	76	82
비유동부채	944	944	944	944	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-9	5	1	3
장기차입금	910	910	910	910	세전계속사업이익	82	25	135	353
부채총계	2,866	2,831	2,928	3,084	법인세비용	-10	4	24	62
지배주주지분	1,729	1,734	1,802	1,976	세전계속이익률(%)	3.2	1.0	4.0	6.9
자본금	49	49	49	49	당기순이익	92	20	112	291
자본잉여금	917	917	917	917	순이익률(%)	3.6	0.9	3.3	5.7
이익잉여금	296	305	376	554	지배주주귀속 순이익	39	18	81	188
기타자본항목	29	29	29	29	기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
비지배주주지분	287	289	320	424	총포괄이익	88	17	108	288
자본총계	2,016	2,023	2,122	2,400	지배주주귀속총포괄이익	38	15	79	185

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	215	232	81	320	주당지표 (원)				
당기순이익	92	20	112	291	EPS	403	187	827	1,918
유형자산감가상각비	67	79	82	93	BPS	17,676	17,730	18,424	20,208
무형자산상각비	1	3	2	2	CFPS	1,101	1,024	1,690	2,884
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	100	100	100	100
투자활동 현금흐름	-491	-148	-144	-173	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-418	-230	-230	-255	PER	364.2	554.0	125.1	54.0
무형자산의 처분(취득)	20	-	-	-	PBR	8.3	5.8	5.6	5.1
금융상품의 증감	20	26	-105	98	PCR	133.1	101.0	61.3	35.9
재무활동 현금흐름	308	-107	-66	-87	EV/EBITDA	76.8	71.2	42.5	23.5
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-2	-	-	-	ROE	2.3	1.1	4.6	9.9
자본의증감	-105	-	-	-	EBITDA이익률	8.4	7.1	8.3	10.0
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	142.2	139.9	138.0	128.5
현금및현금성자산의증감	19	24	-104	97	순부채비율	95.2	92.2	93.6	78.3
기초현금및현금성자산	499	519	543	439	매출채권회전율(x)	16.4	16.6	22.5	24.3
기말현금및현금성자산	519	543	439	536	재고자산회전율(x)	4.2	4.5	6.7	8.2

자료 : 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

에코프로비엠 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	36.0%	123.6%
2026-02-05	Hold	180,000	12.2%	23.1%
2026-04-29	Hold	220,000	-14.6%	8.0%
2026-07-01	Hold	140,000	-19.7%	-10.4%
2026-07-31	Hold	100,000		



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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-