2026.11.09

에코프로비엠(247540)

양극재 출하 부진 지속

3Q26 실적, EV용 양극재 출하 부진으로 시장기대치 하회

동사의 3Q26 실적은 매출 5,580억원(-11% YoY, -3% QoQ), 영업이익 120억원(-76% YoY, -33% QoQ)을 기록하며 시장기대치(매출 6,010억원, 영업이익 155억원)를 크게 하회했다. 미국 전기차 구매세액공제 종료에 따른 수요 둔화와 유럽 완성차 업체들의 신차 출시 과정에서 나타난 주요 배터리 셀 고객사의 점유율 하락으로 EV용 양극재 출하가 부진했기 때문이다. 반면 전동공구, 데이터센터용 BBU 수요가 확대되면서 파워어플리케이션용 매출은 전분기 대비 약 16% 증가했다. 또한 삼성SDI의 국내 중앙계약시장 등 NCA 기반 ESS 공급 물량이 증가하면서 동사의 ESS용 매출도 일시적으로 회복했다. 양극재 판가는 메탈가 상승분이 반영되면서 전분기 대비 약 6% 상승했다. 다만 원/달러 환율 하락과 헝가리 공장의 일시적인 가동 중단에 따른 일회성 비용이 수익성에 부담으로 작용했다. 이로 인해 영업이익률은 전분기 대비 소폭 하락한 약 2%를 기록했으나 흑자 기조는 유지했다.

4Q26에도 출하 감소와 일회성 비용 부담 지속될 전망

4Q26에도 미국 전기차 구매세액공제 종료에 따른 수요 부진과 유럽 완성차 업체들의 신차 출시에 따른 고객사 공급 물량 변화로 양극재 출하 감소세가 이어질 전망이다. 전동공구와 데이터센터용 BBU 등 파워애플리케이션용 수요가 견조하다는 점은 긍정적이지만, EV용 출하 부진을 상쇄하기는 어려울 것으로 예상된다. 여기에 원/달러 환율 하락과 헝가리 공장 관련 일회성 비용의 영향이 지속되면서 수익성도 전분기 대비 낮아질 전망이다. 이를 반영한 4Q26 실적은 매출 5,150억원(+4% YoY, -8% QoQ), 영업이익 89억원(-79% YoY, -26% QoQ)으로 추정된다. 중장기적으로 헝가리 공장은 유럽 전기차 시장의 회복과 현지 공급망 강화에 대응하는 핵심 생산 거점이 될 것으로 판단된다. 올해 6월 NCA 양극재 양산을 시작했으며, 향후 유럽 내 원산지 및 핵심광물 관련 요건에 대응하는 과정에서 현지 생산능력의 전략적 가치가 높아질 전망이다. 또한 BNSI를 통해 핵심 원재료인 니켈의 조달 안정성을 높이고 하이니켈 양극재의 원가 경쟁력을 강화할 것으로 예상된다. BNSI는 2Q27 가동을 목표로 하고 있으며, 관련 실적도 2027년부터 연결 실적에 반영될 전망이다. 다만 생산 수율과 가동률이 안정화되고 원가 절감 효과가 본격적으로 나타나기까지는 시간이 필요하다. 이에 당사는 BNSI의 초기 실적 기여도를 보수적으로 추정했으며, 향후 가동 및 수익성 추이를 확인하면서 실적 추정치에 단계적으로 반영할 계획이다.

목표주가 90,000원으로 하향, Hold 투자의견 유지

동사에 대한 목표주가를 90,000원으로 하향하고, 투자의견 Hold를 유지한다. 목표주가는 2028년 예상 BPS에 역사적 P/B 저점 평균인 4.8배를 적용해 산출했다. 동사는 헝가리 신공장의 입지적 강점을 바탕으로 국내 배터리 셀 업체뿐만 아니라 해외 업체로도 고객 기반을 확대해 나갈 전망이다. 이에 따라 실적의 추가적인 하방 압력은 제한적이며, 올해를 저점으로 점진적인 회복세를 나타낼 것으로 예상된다. 2027년부터 BNSI 실적이 연결로 반영될 예정이라는 점도 긍정적인 요인이다. 다만 실적 회복 가능성에도 불구하고 현 주가의 밸류에이션 부담은 여전히 크다. 현 주가는 2028년 예상 실적 기준 P/E 76.9배로, 전세계 이차전지 업종 내 가장 높은 수준이다. 또한 최근 국내 이차전지 산업의 성장을 견인하는 ESS 시장에서 동사의 경쟁력이 상대적으로 제한적이라는 점도 아쉽다. 동사에 대한 보수적인 시각을 유지한다.

iM증권

Company Brief

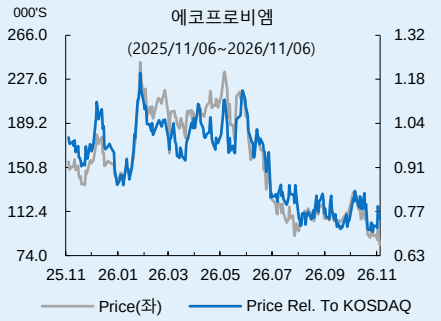
Hold(Maintain)

목표주가(12M)	90,000원(하향)
종가(2026.11.06)	83,100원
상승여력	8.3 %

Stock Indicator	
자본금	49십억원
발행주식수	10,773만주
시가총액	8,952십억원
외국인지분율	14.0%
52주 주가	83,100~242,482원
60일평균거래량	431,941주
60일평균거래대금	46.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-35.5	-21.2	-64.5	-44.2
상대수익률	-7.7	-1.9	-17.8	-17.7

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	2,532	2,255	2,956	4,794
영업이익(십억원)	143	60	126	319
순이익(십억원)	39	-18	24	116
EPS(원)	403	-183	244	1,189
BPS(원)	17,676	17,360	17,471	18,527
PER(배)	359.0		340.5	69.9
PBR(배)	8.2	4.8	4.8	4.5
ROE(%)	2.3	-1.0	1.4	6.6
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	75.9	76.5	52.4	26.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

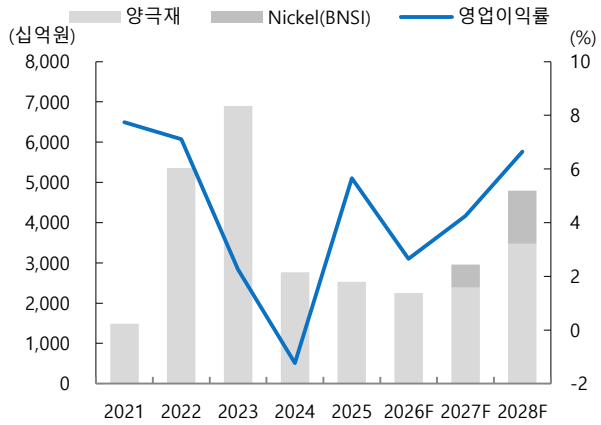
[이차전지/디스플레이]
정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com
[IT RA]
박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

표1. 에코프로비엠 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	605	577	558	515	514	683	816	943	2,532	2,255	2,956	4,794
양극재	605	577	558	515	514	569	629	671	2,532	2,255	2,383	3,476
Nickel(BNSI)						114	187	273			574	1,318
YoY	-4%	-26%	-11%	4%	-15%	18%	46%	83%	-9%	-11%	31%	62%
QoQ	22%	-5%	-3%	-8%	0%	33%	20%	16%				
매출원가	555	524	515	476	472	622	737	849	2,262	2,070	2,680	4,260
매출원가율	92%	91%	92%	93%	92%	91%	90%	90%	89%	92%	91%	89%
매출총이익	50	52	43	39	42	61	79	94	270	184	276	533
매출총이익률	8%	9%	8%	7%	8%	9%	10%	10%	11%	8%	9%	11%
판매비 및 관리비	29	34	31	30	29	37	41	44	126	125	151	214
판관비율	5%	6%	6%	6%	6%	5%	5%	5%	5%	6%	5%	4%
영업이익	21	18	12	9	12	24	38	51	143	60	126	319
영업이익률	3%	3%	2%	2%	2%	4%	5%	5%	6%	3%	4%	7%
YoY	823%	-63%	-76%	-79%	-41%	35%	219%	473%	흑자전환	-53%	60%	56%
QoQ	-50%	-14%	-33%	-26%	39%	97%	58%	32%				
세전이익	12	2	-24	-14	-1	3	17	29	82	-24	48	235
순이익	12	-0.5	-2	-30	-3	0	15	27	92	-20	39	194
순이익률	2%	0%	0%	-6%	-1%	0%	2%	3%	4%	-1%	1%	4%
YoY	흑자전환	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	-122%	-298%	392%
QoQ	-33%	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	2824%	85%				

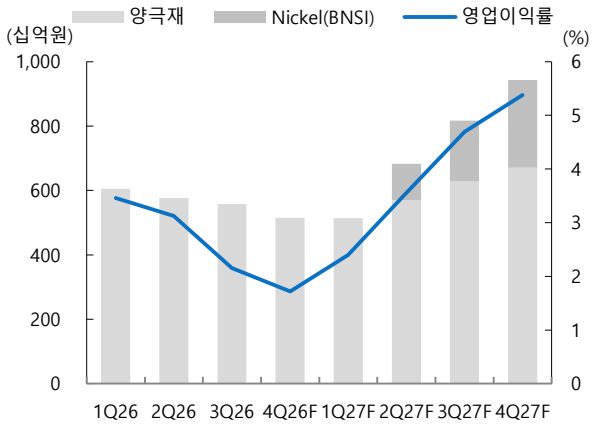
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림1. 에코프로비엠 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



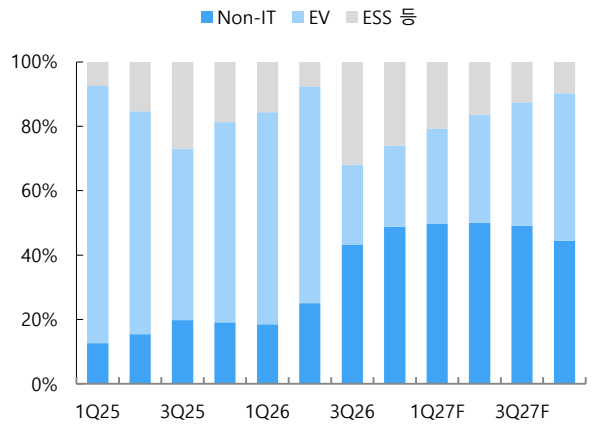
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림2. 에코프로비엠 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



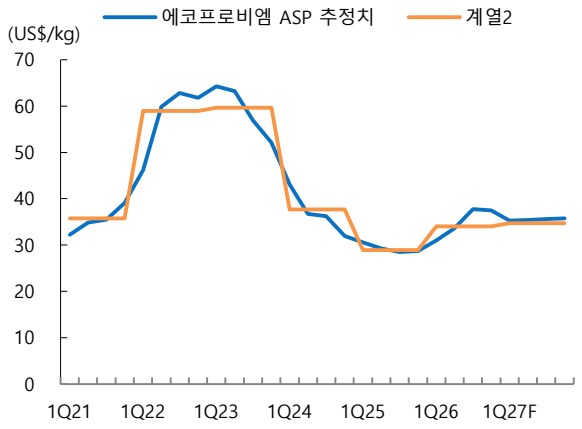
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림3. 에코프로비엠 제품별 연간 매출 비중 추이 및 전망



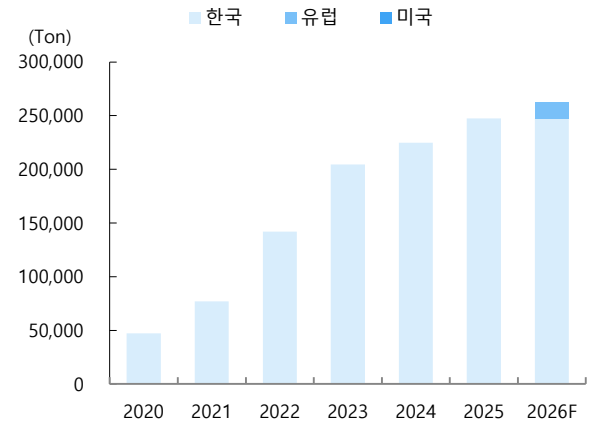
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림4. 에코프로비엠 분기별 ASP 추정치 가정



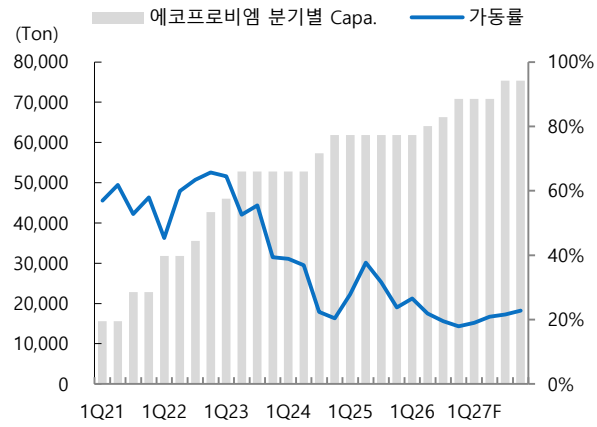
자료: iM증권 리서치본부

그림5. 에코프로비엠 연간 생산 Capa. 추이 및 전망



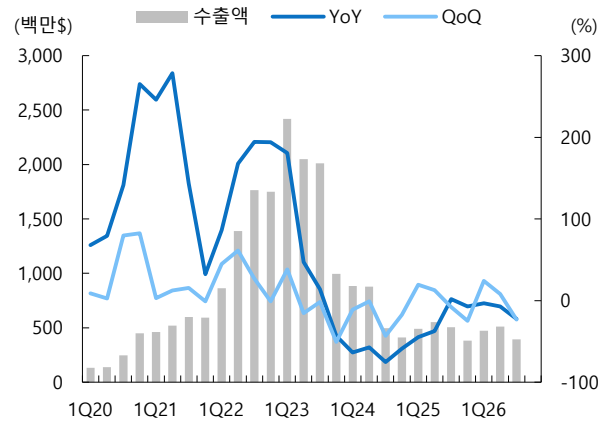
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림6. 에코프로비엠 분기별 가동률 추정치



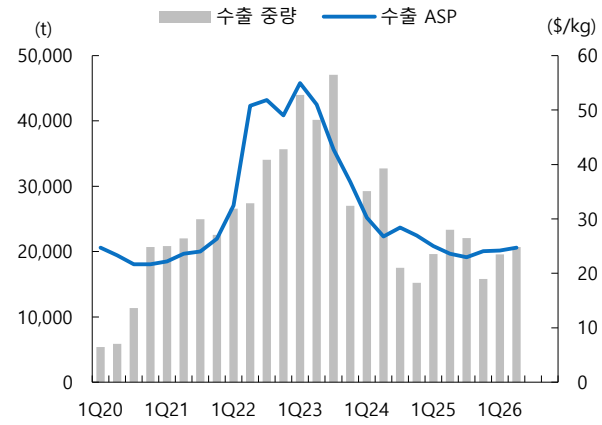
자료: iM증권 리서치본부

그림7. 청주+포항 양극재 수출액 분기별 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림8. 청주+포항 양극재 수출 중량, ASP 분기별 추이



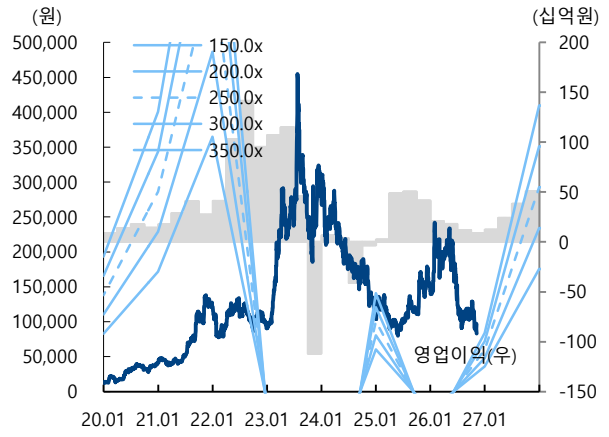
자료: KITA, iM증권 리서치본부

표2. 에코프로비엠 목표주가 산출

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	비고
EPS (원)	2,433	-89	-971	396	-180	240	1,171	지배주주순이익 기준
BPS (원)	13,941	14,023	17,505	17,676	17,360	17,471	18,527	
고점 P/E (배)	55.0	-1,015	-108	445	-462			최근 5년간 평균: -
평균 P/E (배)	43.5	-2,709	-200	298	-865			최근 5년간 평균: -
저점 P/E (배)	31.9	-5,091	-315	199	-1,345			최근 5년간 평균: -
고점 P/B (배)	9.6	32.4	17.7	10.1	13.9			최근 5년간 평균: 16.8
평균 P/B (배)	7.6	17.3	11.3	6.8	9.0			최근 5년간 평균: 10.4
저점 P/B (배)	5.6	6.5	6.1	4.5	5.0			최근 5년간 평균: 4.8
ROE	24.3%	-0.6%	-6.3%	2.3%	-1.0%	1.4%	6.6%	
적용 BPS (원) = 28년					18,527			2028년 예상 실적 기준
Target P/B (배)					4.8			역사점 평균 P/B 배수 하단
적정주가 (원)					89,704			
목표주가 (원)					90,000			28년 기준 P/E 76.9배, P/B 4.9배
전일 종가 (원)					83,100			28년 기준 P/E 71.0배, P/B 4.5배
상승 여력					8.3%			

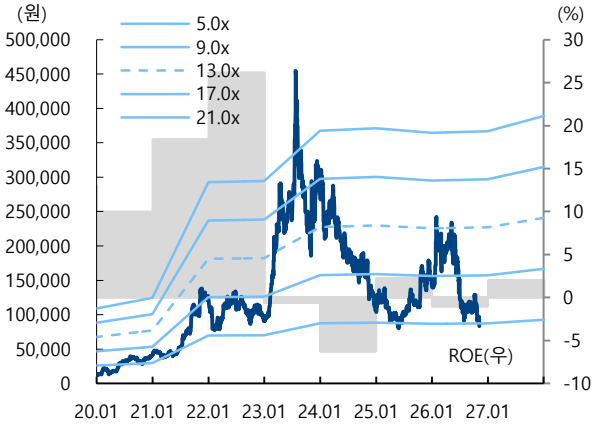
자료: 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

그림9. 에코프로비엠 12개월 선행 P/E 밴드



자료: iM증권 리서치본부

그림10. 에코프로비엠 12개월 선행 P/B 밴드



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,390	1,183	1,126	1,324
현금 및 현금성자산	519	522	383	353
단기금융자산	16	18	16	18
매출채권	161	119	154	226
재고자산	603	442	481	645
비유동자산	3,492	3,619	3,768	3,922
유형자산	3,154	3,305	3,453	3,615
무형자산	38	28	22	17
자산총계	4,882	4,802	4,894	5,245
유동부채	1,922	1,875	1,941	2,111
매입채무	370	351	402	580
단기차입금	1,317	1,317	1,317	1,317
유동성장기부채	227	199	213	206
비유동부채	944	944	944	944
사채	-	-	-	-
장기차입금	910	910	910	910
부채총계	2,866	2,819	2,884	3,055
지배주주지분	1,729	1,698	1,709	1,812
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	917	917	917	917
이익잉여금	296	269	283	389
기타자본항목	29	29	29	29
비지배주주지분	287	285	301	378
자본총계	2,016	1,983	2,009	2,190

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,532	2,255	2,956	4,794
증가율(%)	-8.5	-10.9	31.1	62.1
매출원가	2,262	2,070	2,680	4,260
매출총이익	270	184	276	533
판매비와관리비	126	125	151	214
연구개발비	4	4	5	8
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	143	60	126	319
증가율(%)	흑전	-58.3	110.0	153.7
영업이익률(%)	5.7	2.7	4.2	6.6
이자수익	14	17	12	11
이자비용	66	87	76	82
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-9	-16	-10	-13
세전계속사업이익	82	-24	48	235
법인세비용	-10	-4	8	41
세전계속이익률(%)	3.2	-1.1	1.6	4.9
당기순이익	92	-20	39	194
순이익률(%)	3.6	-0.9	1.3	4.0
지배주주귀속 순이익	39	-18	24	116
기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
총포괄이익	88	-23	36	190
지배주주귀속총포괄이익	38	-21	22	114

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	215	211	46	193
당기순이익	92	-20	39	194
유형자산감가상각비	67	79	82	93
무형자산상각비	1	3	2	2
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-491	-148	-144	-173
유형자산의 처분(취득)	-418	-230	-230	-255
무형자산의 처분(취득)	20	-	-	-
금융상품의 증감	20	5	-141	-28
재무활동 현금흐름	308	-107	-66	-87
단기금융부채의증감	0	-	-	-
장기금융부채의증감	-2	-	-	-
자본의증감	-105	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	19	3	-139	-30
기초현금및현금성자산	499	519	522	383
기말현금및현금성자산	519	522	383	353

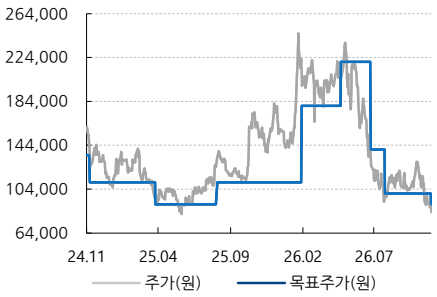
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	403	-183	244	1,189
BPS	17,676	17,360	17,471	18,527
CFPS	1,101	655	1,106	2,155
DPS	100	100	100	100
Valuation(배)				
PER	359.0		340.5	69.9
PBR	8.2	4.8	4.8	4.5
PCR	131.2	126.9	75.1	38.6
EV/EBITDA	75.9	76.5	52.4	26.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.3	-1.0	1.4	6.6
EBITDA이익률	8.4	6.3	7.1	8.6
부채비율	142.2	142.2	143.5	139.5
순부채비율	95.2	95.1	101.6	94.2
매출채권회전율(x)	16.4	16.1	21.6	25.2
재고자산회전율(x)	4.2	4.3	6.4	8.5

자료 : 에코프로비엠, iM증권 리서치본부

에코프로비엠 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-11-14	Sell	110,000	12.8%	
2025-02-12	Hold	110,000	6.6%	26.2%
2025-04-02	Hold	90,000	10.1%	37.9%
2025-08-11	Hold	110,000	34.0%	120.4%
2026-02-05	Hold	180,000	10.6%	21.3%
2026-04-29	Hold	220,000	-15.8%	6.4%
2026-07-01	Hold	140,000	-20.8%	-11.6%
2026-07-31	Hold	100,000	6.8%	28.9%
2026-11-09	Hold	90,000		



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 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-