

에코프로비엠 (247540. KQ)

하반기에도 이익 턴어라운드 지속 예상

투자의견	BUY (유지)
목표주가	180,000 원(유지)
현재주가	124,500 원(08/05)
시가총액	12.2 (조원)

그린산업/ESG 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 2분기 매출액, 영업이익 각각 7,797억원, 490억원으로 컨센서스 (7,211억원 123억원) 상회
- 주 고객사의 전기차용 양극재 재고 확보 증가, 전동공구, BBU, ESS향 수요 증가로 전분기 대비 매출 24% 증가
- 영업이익은 인도네시아 니켈 제련소 투자사에 대한 관련 투자 이익 405억원 계상 효과
- 하반기 미국 고객사 신규 공장 가동, 유럽 전기차 판매 호조, 미국과 국내 ESS 판매 확대로 흑자 기조 유지 예상
- 고전압 미드니켈은 글로벌 전기차업체와 LMR은 미국 전기차업체와 공급 논의 중. LFP는 JV 형태로 추진
- 추가 투자 위해 자금 조달 가능성 열려 있어. 경쟁업체들 증자 사례 고려하면 투자자들에게 기회 요인
- 업황 저점 지나가고 있어. 투자의견 BUY 목표주가 18만원 유지

주가(원, 08/05)	124,500
시가총액(십억원)	12,176

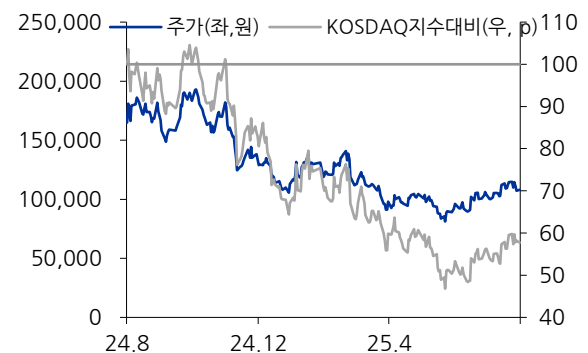
발행주식수	97,801천주
52주 최고가	194,500원
최저가	81,100원
52주 일간 Beta	1.79
60일 평균거래대금	539억원
외국인 지분율	12.2%
배당수익률(2025E)	0.0%
주주구성	
에코프로 (외 14인)	50.3%
에코프로비엠우리사주 (외 1인)	1.3%
권우석 (외 1인)	0.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	16.7	-8.5	-40.0
절대기준	19.6	0.7	-24.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	180,000	180,000	-
영업이익(25)	129.9	90.1	▲
영업이익(26)	142.1	169.8	▼

12월 결산(십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,766.8	3,141.5	3,936.0	6,044
영업이익	(34.1)	129.9	142.1	274
세전손익	(93.0)	65.2	93.1	223
당기순이익	(58.5)	64.9	74.5	176
EPS(원)	(1,129.9)	361.1	609.5	1,444
증감률(%)	적지	흑전	68.8	136.9
PER(배)	n/a	344.8	204.3	86.2
ROE(%)	(7.2)	2.3	4.5	9.9
PBR(배)	7.1	9.4	8.9	8.1
EV/EBITDA(배)	180.1	43.5	40.7	24.1

자료: 유진투자증권



매출 역성장 폭 2023년 4분기 이후 가장 작아져

에코프로비엠의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 7,797억원(전년동기대비 -4%), 490억원(전년동기대비 +1,159%)으로 컨센서스(7,211억원, 123억원)를 상회했다. 매출 역성장 폭이 2023년 4분기 이후 가장 작았다. 지난 1분기 대비해서는 전동공구, BBU(Battery Back-up Unit)용 매출은 51%, ESS 용은 100% 증가했다. 영업이익은 인도네시아 투자법인의 투자 관련 이익 405억원이 계상되면서 컨센서스를 대폭 상회했다. 관련 이익은 3분기에도 유사한 수준으로 계상될 것으로 가이던스를 제시했다.

하반기에도 흑자 기조 유지

유럽 전기차 시장은 하반기 영국의 보조금 재도입과 독일의 기업용 전기차 가속 상각 정책으로 성장속도가 확대될 것으로 예상된다. 이는 동사에게 전기차용 양극재 수요 증가 요인이다. 미국은 전기차 판매 성장은 제한적이거나, 고객사들의 신규 배터리 공장 가동으로 인한 수요 증가가 예상된다. ESS 부문은 미국과 국내에서 고객사가 확보한 물량의 판매가 하반기부터 확대될 예정이어서 긍정적이다. 낮아진 가격과 고객사들의 교체 수요가 시작된 전동공구, 데이터센터 배터리 백업 유닛(BBU)향 양극재 수요가 하반기에 이어질 가능성이 커진 것도 실적에 도움이 될 것이다.

중장기 투자 매력 여전히 높아

미국의 전기차에 대한 기대감이 낮아져 있지만, ESS 시장 확대는 지속되고 중국의 배터리를 K 배터리가 대체하는 시기가 내년부터 본격화될 것이다. OBBBA에서 중국 배터리 소재/부품의 유입을 강하게 제한하는 규정들이 추가되고 있고, 관세 장벽도 높아지고 있기 때문이다. 유럽 전기차 시장은 성장 속도가 빨라지고 있다. 또한 EU도 미국처럼 배터리 소재의 역내 생산을 우대하는 정책을 자동차 액션플랜에 담았고, TCA(Trade and Cooperation Agreement: 셀 기준 역내가치 비율 65% 이상 확보 미 충족 시 10% 관세 부과)도 2027년부터 시작된다. 국내도 전기차와 ESS를 대폭 확대하는 정책 기조로 전환했기 때문에 배터리 업체들의 공장이 국내 수요로 가동률이 상승할 것으로 판단된다. 유럽과 국내에 양극재 공장을 보유한 에코프로비엠이 중장기 턴어라운드 기조에 진입한 것으로 판단된다. 투자의견 BUY와 목표주가 18만을 유지한다.

도표 1. 에코프로비엠 분기 실적 전망(수정 후)

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25P	3Q25F	4Q25F
매출액	970.5	809.5	521.9	464.9	629.8	779.7	782.0	950.0
yoy(%)	(51.7)	(57.5)	(71.1)	(60.6)	(35.1)	(3.7)	49.8	104.3
Non-IT	102.9	137.3	74.0	70.4	79.4	120.0	117.0	115.0
EV	788.9	569.1	275.2	285.9	502.6	533.2	512.0	661.0
ESS/기타	78.7	103.1	172.7	108.6	47.8	126.5	153.0	174.0
매출원가	926.5	769.3	526.4	449.8	594.6	695.5	696.0	878.8
매출총이익	44.0	40.2	(4.4)	15.2	35.2	84.2	86.0	71.3
매출총이익률(%)	4.5	5.0	(0.9)	3.3	5.6	10.8	11.0	7.5
판관비	37.3	36.3	36.8	18.6	32.9	35.2	38.1	40.5
영업이익	6.7	3.9	(41.2)	(3.5)	2.3	49.0	47.9	30.8
yoy(%)	(93.8)	(96.6)	적자전환	적자유지	(66.0)	1,159.1	흑자전환	흑자전환
영업이익률(%)	0.7	0.5	(7.9)	(0.7)	0.4	6.3	6.1	3.2
영업외손익	(13.2)	(17.5)	(31.1)	2.9	(16.4)	(20.4)	(13.0)	(15.0)
세전이익	(6.5)	(13.6)	(72.3)	(0.5)	(14.1)	28.6	34.9	15.8
법인세	(1.6)	(20.6)	(22.7)	10.4	(4.1)	(5.7)	7.0	3.2
법인세율(%)	24.1	151.0	31.5	(1,933.7)	29.2	(19.9)	20.0	20.0
당기순이익	(4.9)	6.9	(49.5)	(11.0)	(10.0)	34.3	27.9	12.6

자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 2. 에코프로비엠 분기 실적 전망(수정 전)

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	970.5	809.5	521.9	464.9	629.8	731.0	840.0	1,120.0
yoy(%)	(51.7)	(57.5)	(71.1)	(60.6)	(35.1)	(9.7)	60.9	140.9
Non-IT	102.9	137.3	74.0	70.4	79.4	83.0	95.0	105.0
EV	788.9	569.1	275.2	285.9	503.0	551.0	612.0	841.0
ESS/기타	78.7	103.1	172.7	108.6	47.4	97.0	133.0	174.0
매출원가	926.5	769.3	526.4	449.8	594.6	679.8	772.0	1,028.2
매출총이익	44.0	40.2	(4.4)	15.2	35.2	51.2	68.0	91.8
매출총이익률(%)	4.5	5.0	(0.9)	3.3	5.6	7.0	8.1	8.2
판관비	37.3	36.3	36.8	18.6	32.9	37.6	42.1	43.5
영업이익	6.7	3.9	(41.2)	(3.5)	2.3	13.6	25.9	48.3
yoy(%)	(93.8)	(96.6)	적자전환	적자유지	(65.6)	248.7	흑자전환	흑자전환
영업이익률(%)	0.7	0.5	(7.9)	(0.7)	0.4	1.9	3.1	4.3
영업외손익	(13.2)	(17.5)	(31.1)	2.9	(16.4)	(10.0)	(13.0)	(15.0)
세전이익	(6.5)	(13.6)	(72.3)	(0.5)	(14.1)	3.6	12.9	33.3
법인세	(1.6)	(20.6)	(22.7)	10.4	(4.1)	0.7	2.6	6.7
법인세율(%)	24.1	151.0	31.5	-	29.2	20.0	20.0	20.0
당기순이익	(4.9)	6.9	(49.5)	(11.0)	(10.0)	2.9	10.4	26.7

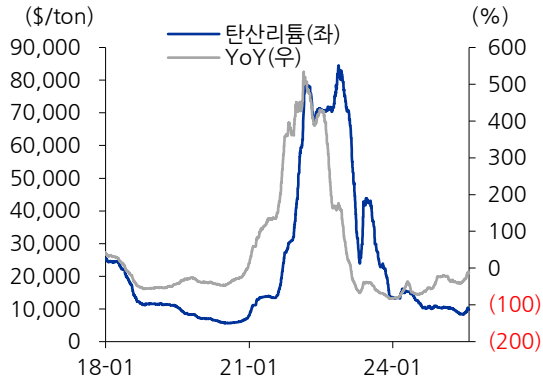
자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 3. 에코프로비엠 연간 실적 전망

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
매출액	5,357.6	6,900.9	2,766.8	3,141.5	3,936.0	6,044.0	9,492.0	15,307.0	21,153.0
yoy(%)	260.6	28.8	(59.9)	13.5	25.3	53.6	57.0	61.3	38.2
Non-IT	1,914.2	883.3	384.6	431.4	432.0	551.0	631.0	699.0	751.0
EV	3,157.3	5,771.6	1,919.1	2,208.8	2,777.0	4,391.0	7,405.0	12,838.0	18,290.0
ESS/기타	286.1	246.0	463.1	501.3	727.0	1,102.0	1,456.0	1,770.0	2,112.0
매출원가	4,841.4	6,607.5	2,672.0	2,864.8	3,636.9	5,578.6	8,751.6	14,097.7	19,460.8
매출총이익	516.2	293.4	94.8	276.7	299.1	465.4	740.4	1,209.3	1,692.2
매출총이익률(%)	9.6	4.3	3.4	8.8	7.6	7.7	7.8	7.9	8.0
판관비	135.5	137.4	129.0	146.7	157.0	191.0	221.0	257.0	285.0
영업이익	380.7	156.0	(34.1)	129.9	142.1	274.4	519.4	952.3	1,407.2
yoy(%)	230.9	(59.0)	적자전환	흑자전환	9.4	93.0	89.3	83.3	47.8
영업이익률(%)	7.1	2.3	(1.2)	4.1	3.6	4.5	5.5	6.2	6.7
영업외손익	(58.1)	(78.3)	(58.9)	(64.8)	(49.0)	(51.0)	(53.0)	(49.0)	(47.0)
세전이익	322.5	77.7	(93.0)	65.2	93.1	223.4	466.4	903.3	1,360.2
법인세	49.9	23.0	(34.5)	0.3	18.6	46.9	97.9	198.7	299.3
법인세율(%)	15.5	29.6	37.1	0.5	20.0	21.0	21.0	22.0	22.0
당기순이익	272.7	54.7	(58.5)	64.9	74.5	176.5	368.4	704.5	1,061.0
지배주주 순이익	232.3	(8.7)	(96.5)	35.3	59.6	141.2	294.7	563.6	848.8
목표주가기준 PER				498.5	295.3	124.7	59.7	31.2	20.7

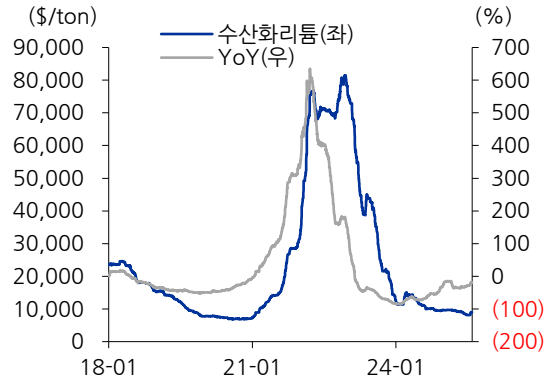
자료: 에코프로비엠, 유진투자증권

도표 4. 탄산리튬 가격 추이



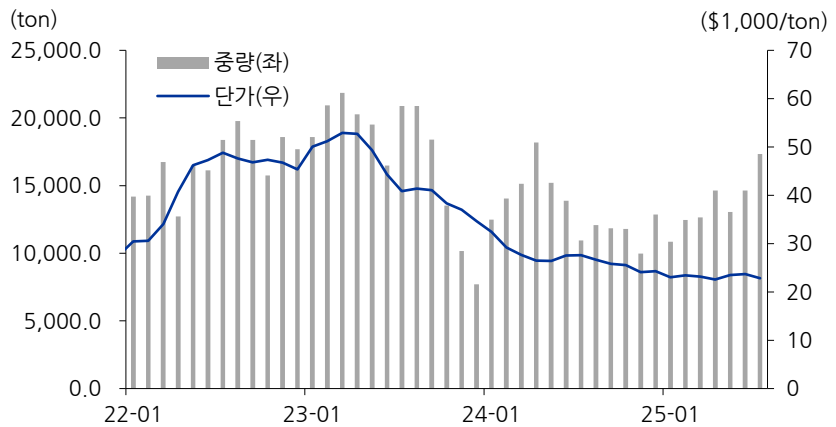
자료: Bloomberg, 유진투자증권
* China Lithium Carbonate 99.5 DEL 가격

도표 5. 수산화리튬 가격 추이



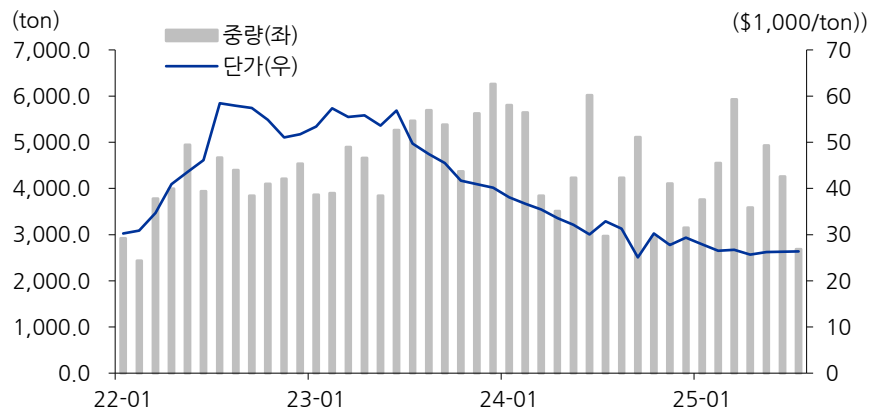
자료: Bloomberg, 유진투자증권
* China Lithium Hydroxide Monohydrate 56.6% DEL 가격

도표 6. NCM 양극재 월별 수출 중량과 단가



자료: 관세청, 유진투자증권
* HS 코드: 2841909020

도표 7. NCA 양극재 월별 수출 중량과 단가



자료: 관세청, 유진투자증권
* HS 코드: 2841909030

도표 8. 국가별 전기차 판매 예상

(천대)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,621	1,808	1,871	2,048	2,453	3,007	3,897	5,258
미국 전기차 판매량	918	1,436	1,570	1,629	1,772	2,116	2,602	3,400	4,648
YoY(%)	51.2	56.3	9.3	3.8	8.8	19.4	22.9	30.7	36.7
미국 전기차 판매 비중(%)	6.7	9.3	9.9	10.0	10.7	12.5	15.0	19.3	25.8
캐나다 전기차 판매량	124	185	238	242	276	336	405	497	610
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,234	8,497	11,558	14,667	17,558	20,094	22,637	24,648	26,293
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	11,156	14,178	16,964	19,372	21,767	23,594	25,007
YoY(%)	83.7	36.6	37.8	27.1	19.7	14.2	12.4	8.4	6.0
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	36.0	44.4	51.6	57.2	62.4	65.7	67.6
일본 전기차 판매량	59	89	60	77	97	127	161	202	248
YoY(%)	39.4	50.5	(31.9)	27.0	27.1	30.8	26.4	25.2	23.2
일본 전기차 판매 비중(%)	1.3	1.9	1.3	1.6	1.9	2.5	3.1	3.8	4.6
기타 아시아 총합	501	628	683	825	992	1,188	1,417	1,704	2,075
유럽 전기차 판매량	2,602	3,010	2,945	3,603	4,296	5,255	5,933	6,898	8,114
YoY(%)	15.1	15.6	(2.1)	22.3	19.2	22.3	12.9	16.3	17.6
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.2	22.9	27.6	32.3	38.7	42.9	48.9	56.4
기타국가 전기차 판매량	213	562	1,313	1,680	2,100	2,583	3,100	3,658	4,280
전세계 자동차 판매량	79,475	87,242	89,860	92,556	95,332	97,239	99,184	101,167	103,191
YoY(%)	(1.1)	8.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0
전세계 전기차 판매량	10,091	13,689	17,623	21,821	26,002	30,384	34,677	39,101	43,944
YoY(%)	55.0	35.7	28.7	23.8	19.2	16.9	14.1	12.8	12.4
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.7	19.6	23.6	27.3	31.2	35.0	38.7	42.6

자료: EV-Sales, 유진투자증권 추정

에코프로비엠(247540.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	4,361.8	4,323.7	4,563.3	5,198.0	5,790.2
유동자산	2,443.5	1,378.0	1,366.7	1,789.3	2,156.1
현금성자산	513.2	521.9	328.5	517.2	573.0
매출채권	784.9	148.4	257.0	378.0	567.0
재고자산	1,108.8	616.3	689.0	801.0	922.0
비유동자산	1,918.3	2,945.7	3,196.6	3,408.7	3,634.1
투자자산	79.7	133.6	139.0	144.6	150.5
유형자산	1,824.2	2,793.3	3,021.6	3,215.3	3,425.5
기타	14.3	18.8	36.0	48.7	58.1
부채총계	2,762.4	2,346.6	2,996.3	3,571.3	4,022.4
유동부채	2,131.3	1,297.2	1,546.0	1,720.2	1,870.4
매입채무	865.4	359.4	578.0	712.0	832.0
유동성이자부채	1,231.9	920.1	950.1	990.1	1,020.1
기타	34.0	17.7	17.9	18.1	18.3
비유동부채	631.1	1,049.4	1,450.3	1,851.2	2,152.1
비유동이자부채	595.6	1,028.0	1,428.0	1,828.0	2,128.0
기타	35.5	21.4	22.3	23.1	24.1
자본총계	1,599.4	1,977.0	1,567.0	1,626.6	1,767.8
자배지분	1,371.5	1,712.0	1,302.0	1,361.6	1,502.8
자본금	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
자본잉여금	913.6	915.1	915.1	915.1	915.1
이익잉여금	375.3	275.4	310.7	370.3	511.5
기타	33.6	472.5	27.2	27.2	27.2
비자배지분	227.9	265.0	265.0	265.0	265.0
자본총계	1,599.4	1,977.0	1,567.0	1,626.6	1,767.8
총차입금	1,827.4	1,948.1	2,378.1	2,818.1	3,148.1
순차입금	1,314.3	1,426.2	2,049.6	2,300.9	2,575.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	20.6	670.1	(175.3)	174.6	181.5
당기순이익	54.7	(58.5)	64.9	74.5	176.5
자산상각비	92.7	109.6	197.2	213.8	230.1
기타비현금성손익	315.8	9.3	(474.0)	(14.0)	(34.4)
운전자본증감	(384.3)	650.1	36.6	(99.7)	(190.8)
매출채권감소(증가)	83.2	622.6	(108.6)	(121.0)	(189.0)
재고자산감소(증가)	(441.6)	551.0	(72.7)	(112.0)	(121.0)
매입채무증가(감소)	(98.0)	(441.6)	218.6	134.0	120.0
기타	72.0	(81.9)	(0.7)	(0.7)	(0.8)
투자현금	(672.5)	(1,021.8)	(449.1)	(426.8)	(456.6)
단기투자자산감소	29.4	(15.0)	(0.9)	(1.0)	(1.0)
장기투자증권감소	39.1	0.0	(0.7)	(0.8)	(0.8)
설비투자	(756.2)	(1,023.8)	(416.1)	(393.6)	(423.1)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.3)	(6.7)	(26.6)	(26.6)	(26.6)
재무현금	847.4	323.1	430.0	440.0	330.0
차입금증가	912.6	58.3	430.0	440.0	330.0
자본증가	(43.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	43.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	192.3	(13.5)	(194.4)	187.7	54.9
기초현금	320.4	512.7	499.2	304.8	492.5
기말현금	512.7	499.2	304.8	492.5	547.4
Gross Cash flow	463.2	60.5	(211.9)	274.3	372.2
Gross Investment	1,086.2	356.7	411.6	525.6	646.3
Free Cash Flow	(623.1)	(296.2)	(623.5)	(251.3)	(274.1)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	6,900.9	2,766.8	3,141.5	3,936.0	6,044.0
증가율(%)	28.8	(59.9)	13.5	25.3	53.6
매출원가	6,607.5	2,672.0	2,864.8	3,636.9	5,578.6
매출총이익	293.4	94.8	276.7	299.1	465.4
판매 및 일반관리비	137.4	149.2	146.7	157.0	191.0
영업이익	156.0	(34.1)	129.9	142.1	274.4
증가율(%)	(59.0)	적전	흑전	9.4	93.0
EBITDA	248.7	75.5	327.2	356.0	504.5
증가율(%)	(44.2)	(69.6)	333.1	8.8	41.7
영업외손익	(78.3)	(58.9)	(64.8)	(49.0)	(51.0)
이자수익	12.0	17.9	6.0	8.1	11.9
이자비용	69.7	86.2	81.2	98.7	116.0
지분법손익	(4.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(16.4)	9.5	10.5	41.6	53.1
세전순이익	77.7	(93.0)	65.2	93.1	223.4
증가율(%)	(75.9)	적전	흑전	42.9	139.9
법인세비용	23.0	(34.5)	0.3	18.6	46.9
당기순이익	54.7	(58.5)	64.9	74.5	176.5
증가율(%)	(79.9)	적전	흑전	14.9	136.9
지배주주지분	(8.7)	(110.5)	35.3	59.6	141.2
증가율(%)	적전	적지	흑전	68.8	136.9
비지배지분	63.4	52.0	29.6	14.9	35.3
EPS(원)	(89)	(1,130)	361	609	1,444
증가율(%)	적전	적지	흑전	68.8	136.9
수정EPS(원)	(89)	(1,130)	361	609	1,444
증가율(%)	적전	적지	흑전	68.8	136.9

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(89)	(1,130)	361	609	1,444
BPS	14,023	17,505	13,313	13,922	15,366
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	n/a	344.8	204.3	86.2
PBR	20.5	7.1	9.4	8.9	8.1
EV/EBITDA	118.5	180.1	43.5	40.7	29.2
배당수익률	0.0	-	-	-	-
PCR	60.8	201.2	n/a	44.4	32.7
수익성(%)					
영업이익률	2.3	(1.2)	4.1	3.6	4.5
EBITDA이익률	3.6	2.7	10.4	9.0	8.3
순이익률	0.8	(2.1)	2.1	1.9	2.9
ROE	(0.6)	(7.2)	2.3	4.5	9.9
ROIC	4.5	(0.8)	3.7	3.0	5.3
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	82.2	72.1	130.8	141.5	145.7
유동비율	114.6	106.2	88.4	104.0	115.3
이자보상배율	2.2	(0.4)	1.6	1.4	2.4
활동성(회)					
총자산회전율	1.8	0.6	0.7	0.8	1.1
매출채권회전율	8.3	5.9	15.5	12.4	12.8
재고자산회전율	7.0	3.2	4.8	5.3	7.0
매입채무회전율	7.9	4.5	6.7	6.1	7.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작용으로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

