

에코프로비엠 247540

이(二)회성 이익으로 서프라이즈

2Q25P Re: 일회성 이익으로 서프라이즈, 제외해도 안정적인 우상향

2Q25P 매출액 7,797억원(+23.8% QoQ, -3.7% YoY), 영업이익 490억원(+2,509% QoQ, 1,159% YoY)으로 이익 컨센서스를 +300% 상회하는 호실적 기록했다. 투자자회사의 인니 니켈 제련소 ESG 법인 관련 재평가이익 405억원 인식이 주요했다. 다만, 인니 투자관련 이익을 제외한 경상 영업이익은 85억원(+275% QoQ, 119% YoY)을 기록하며 추정치를 약 37% 상회했다. 판매량은 +28% QoQ를 기록했다. 1) DC 및 신재생에너지향 ESS 수요 강세, 2) 전동공구 교체 수요 증가, 3) EV 주요 고객사 재고 정상화 및 신규 차종 출시 영향이 판매 성장을 견인했다. 판가는 환율 및 메탈가 하락으로 -4%를 기록했다. 재고평가 충당금 환입은 100억원 미만 수준으로 인식했다.

이익 상향했으나 판매량은 하향 조정, 유럽 보조금 효과에 주목

2025F 매출액 3.2조원(16.9% YoY), 영업이익 1,216억원(흑전 YoY)을 전망한다. 인니 투자관련 이익 잔여분이 3Q에 약 400억원 규모로 인식될 예정이다. 이는 재고평가충당금 환입 종료와 EV향 주요 고객사의 하반기 실적 회복 둔화 등 부정적 영향을 상회함에 따라 25F 추정치를 상향했다. 다만, 금분기 실적발표에서 주요 고객사향으로는 흑전 시점을 1개 분기 연기함에 따라 출하량 성장 둔화가 불가피하다. 이에 연간 판매량 추정치도 기존 +30%에서 +28%로 소폭 하향했다. 그러나 여전히 유럽향 EV 회복세는 지속 중으로 주요 차종에 공급 중이라는 부분은 경쟁사 대비 선제적인 흑자 전환을 만들었다. 영국, 독일, 이탈리아 등 점진적인 유럽 EV 보조금 확대가 하반기 실적을 견인할 전망이다.

필요한 때는 모두 쥐고 있는 상황이나 자금조달 문턱

공통의 화두는 타겟 마켓 확장과 탈중국화다. 고전압 미드니켈과 LFP뿐만 아니라 LMR까지 라인업을 구축해 효과적인 중저가 EV 세그먼트를 공략을 기대한다. 탈중국화도 K-배터리에게 기회요인으로 작용하고 있음이 이미 다수의 수주를 통해 확인되고 있다. 재고평가 이슈가 완전 해소된 점은 경쟁 우위다. 다만 자금조달 불확실성이 주가 하방 압력으로 작용하고 있어 해소 후 온전히 주가에 반영될 수 있다는 판단이다. 목표주가 14만원, 투자 의견 '매수'를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,901	2,767	3,236	4,154	5,705
영업이익	156	-34	122	181	286
영업이익률(%)	2.3	-1.2	3.8	4.4	5.0
세전이익	78	-93	55	129	244
지배주주지분순이익	-9	-97	39	68	125
EPS(원)	-89	-988	403	701	1,285
증감률(%)	적전	적지	흑전	74.1	83.3
ROE(%)	-0.6	-6.3	2.6	5.1	8.7
PER(배)	-3,224.7	-111.2	259.6	149.1	81.3
PBR(배)	20.5	6.3	7.8	7.4	6.8
EV/EBITDA(배)	118.5	161.2	60.1	42.0	28.5

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2025.08.06

매수(유지)

목표주가(유지)	140,000원
현재주가(08/05)	124,500원
상승여력	12.4%

Stock Data

KOSDAQ	798.6pt
시가총액(보통주)	12,176십억원
발행주식수	97,801천주
액면가	500원
자본금	49십억원
60일 평균거래량	525천주
60일 평균거래대금	53,935백만원
외국인 지분율	12.2%
52주 최고가	194,500원
52주 최저가	81,100원
주요주주	
에코프로(외 14인)	50.3%
에코프로비엠우리스주(외 1인)	1.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	19.6	16.7
3M	19.1	8.5
6M	0.7	-8.5

주가차트

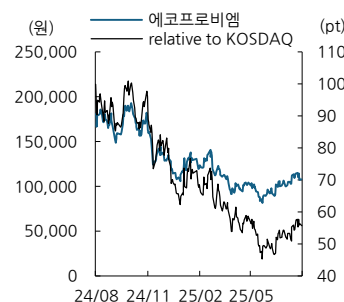


표1 에코프로비엠 2Q25P 실적 Review

(십억원, %)	2Q25P	1Q25	2Q24	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	780	630	810	23.8	(3.7)	721	8.1	646	20.7
EV	533	503	569	6.1	(6.3)			475	
Non-IT	120	79	137	51.1	(12.6)			79	
ESS/기타	127	47	103	167.4	22.7			92	
영업이익	49	2	4	2,058.6	1,159.7	12	298.4	6	689.6
OPM	6.3	0.4	0.5	5.9	5.8			1.0	
당기순이익	34	(10)	7	흑전	393.0	(2)	흑전	(3)	흑전
NPM	4.4	(1.6)	0.9	6.0	3.5			(0.5)	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 에코프로비엠 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	3,248	4,277	3,235	4,153	(0.4)	(2.9)
영업이익	97	189	122	180	25.1	(4.6)
OPM	3.0	4.4	3.8	4.3	0.8	(0.1)
당기순이익	35	98	56	94	62.0	(3.7)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 에코프로비엠 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	증감률
매출액	970	810	522	465	630	779.7	864	962	2,767	3,235	4,153	16.9
EV	789	569	275	288	503	533	556	624	1,921	2,215	3,044	15.3
Non-IT	103	137	74	70	79	120	124	134	384	458	472	19.3
ESS/기타	79	103	173	107	47	127	184	204	461	561	637	21.7
영업이익	7	4	(41)	(3)	2	49	53	17	(34)	122	180	흑전
OPM	0.7	0.5	(7.9)	(0.7)	0.4	6.3	6.2	1.8	(1.2)	3.8	4.3	5.0
당기순이익	(5)	7	(50)	(11)	(10)	34	28	3	(59)	56	94	흑전
NPM	(0.5)	0.9	(9.5)	(2.4)	(1.6)	4.4	3.3	0.3	(2.1)	1.7	2.3	3.8
YoY												
매출액	(51.7)	(57.5)	(71.1)	(60.6)	(35.1)	(3.7)	65.4	107.0	(59.9)	16.9	28.4	
영업이익	(93.8)	(96.6)	적전	적지	(66)	1,159.7	흑전	흑전	적전	흑전	48.5	
OPM	0.7	0.5	(7.9)	(0.7)	0.4	6.3	6.2	1.8	(1.2)	3.8	4.3	
당기순이익	적전	(91.6)	적전	적지	적지	393.0	흑전	흑전	적전	흑전	68.8	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

[에코프로비엠 247540]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,443	1,378	980	1,194	1,718	매출액	6,901	2,767	3,236	4,154	5,705
현금 및 현금성자산	513	499	101	249	561	매출원가	6,607	2,672	2,965	3,788	5,177
매출채권 및 기타채권	785	148	118	130	119	매출총이익	293	95	271	366	528
재고자산	1,109	616	642	692	910	판매비 및 관리비	137	129	149	185	242
기타	37	114	119	124	129	영업이익	156	-34	122	181	286
비유동자산	1,918	2,946	3,522	3,753	3,886	(EBITDA)	249	76	203	291	425
관계기업투자등	16	18	19	19	20	금융손익	-50	-68	-57	-44	-38
유형자산	1,824	2,793	3,360	3,582	3,701	이자비용	70	86	62	58	54
무형자산	14	19	23	26	34	관계기업등 투자손익	-4	0	0	0	0
자산총계	4,362	4,324	4,502	4,947	5,604	기타영업외손익	-24	9	-10	-8	-4
유동부채	2,131	1,297	1,785	2,069	2,499	세전계속사업이익	78	-93	55	129	244
매입채무 및 기타채무	865	359	770	972	1,312	계속사업법인세비용	23	-34	-1	36	74
단기금융부채	1,232	920	996	1,078	1,167	계속사업이익	55	-59	56	93	170
기타유동부채	34	18	18	19	20	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	631	1,049	1,135	1,227	1,328	당기순이익	55	-59	56	93	170
장기금융부채	596	1,028	1,113	1,204	1,304	지배주주	-9	-97	39	68	125
기타비유동부채	35	21	22	23	24	총포괄이익	73	-59	56	93	170
부채총계	2,762	2,347	2,920	3,296	3,827	매출총이익률 (%)	4.3	3.4	8.4	8.8	9.3
지배주주지분	1,371	1,712	1,317	1,386	1,511	영업이익률 (%)	2.3	-1.2	3.8	4.4	5.0
자본금	49	49	49	49	49	EBITDA마진률 (%)	3.6	2.7	6.3	7.0	7.4
자본잉여금	914	915	915	915	915	당기순이익률 (%)	0.8	-2.1	1.7	2.2	3.0
이익잉여금	375	275	315	383	509	ROA (%)	-0.2	-2.2	0.9	1.4	2.4
비지배주주지분(연결)	228	265	265	265	265	ROE (%)	-0.6	-6.3	2.6	5.1	8.7
자본총계	1,599	1,977	1,582	1,651	1,776	ROIC (%)	4.5	-0.8	2.6	3.6	5.5

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	21	670	100	314	393	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	55	-59	56	93	170	P/E	-3,224.7	-111.2	259.6	149.1	81.3
비현금수익비용가감	408	119	-369	84	93	P/B	20.5	6.3	7.8	7.4	6.8
유형자산감가상각비	89	106	80	108	137	P/S	4.1	3.9	3.8	2.9	2.1
무형자산상각비	4	4	1	2	2	EV/EBITDA	118.5	161.2	60.1	42.0	28.5
기타현금수익비용	316	9	-460	-38	-62	P/CF	60.8	177.6	n/a	57.6	38.8
영업활동 자산부채변동	-384	650	413	137	130	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	83	623	30	-11	11	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-442	551	-25	-51	-218	매출액	28.8	-59.9	17.0	28.4	37.3
매입채무 증가(감소)	-98	-442	411	202	340	영업이익	-59.0	적전	흑전	48.4	58.0
기타자산 부채변동	72	-82	-3	-3	-3	세전이익	-75.9	적전	흑전	134.5	89.1
투자활동 현금	-673	-1,022	-659	-340	-271	당기순이익	-79.9	적전	흑전	66.1	82.8
유형자산처분(취득)	-756	-1,024	-647	-330	-256	EPS	적전	적지	흑전	74.1	83.3
무형자산 감소(증가)	0	-7	-5	-5	-10	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	69	-15	-2	0	0	부채비율	172.7	118.7	184.5	199.7	215.5
기타투자활동	15	24	-5	-5	-5	유동비율	114.6	106.2	54.9	57.7	68.7
재무활동 현금	847	323	161	173	189	순차입금/자기자본(x)	82.2	72.1	125.4	121.7	106.1
차입금의 증가(감소)	913	58	161	173	189	영업이익/금융비용(x)	2.2	-0.4	2.0	3.1	5.3
자본의 증가(감소)	-44	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	1,827.4	1,948.1	2,109.1	2,282.1	2,471.1
배당금의 지급	44	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	1,314.3	1,426.2	1,984.0	2,008.5	1,884.6
기타재무활동	-21	265	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	192	-13	-398	148	312	EPS	-89	-988	403	701	1,285
기초현금	320	513	499	101	249	BPS	14,023	17,505	13,470	14,170	15,453
기말현금	513	499	101	249	561	SPS	70,560	28,290	33,087	42,474	58,333
NOPLAT	110	-25	88	130	199	CFPS	4,736	619	-3,197	1,813	2,693
FCF	-594	-311	-559	-25	123	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

에코프로비엠 (247540) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-05-28	담당자변경				
2024-05-28	매수	240,000	-20.7	-7.5	
2024-08-01	유지	190,000	-20.8	1.6	
2024-11-04	매수	190,000	-31.3	-4.2	
2025-02-12	유지	120,000	3.4	-7.7	
2025-03-19	매수	140,000	-28.5	-18.1	
2025-04-30	매수	140,000	-28.8	-18.1	
2025-08-06	보유	140,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2025.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.