

에코프로비엠 247540

보이는 방향성, 아쉬운 속도

3Q25P Re: 유럽 EV향 재고조정으로 외형 성장 일시적 둔화

3Q25P 매출액 6,253억원(-19.8% QoQ, +19.8 YoY), 영업이익 507억원(+3.5% QoQ, 흑전 YoY)을 기록했다. 주요 고객사의 유럽 EV향 재고 조정에 따른 성장 둔화로 외형은 컨센서스 매출액을 하회했다. 그럼에도 컨센서스 영업이익 440억원을 상회한 것은 인니 ESG 법인 투자이익 418억원과 재고자산평가 충당금 환입 90억원 영향이다. 이를 제외 시 영업적자 -10억원으로 BEP 수준을 시현했다. Blended 출하량 -21% QoQ, Blended ASP +1% QoQ를 기록했다.

4분기 유럽향 판매 회복으로 출하량 +8% QoQ 예상

4Q25F 매출액 6,357억원(+1.7% QoQ, +36.8 YoY), 영업이익 101억원(+1.6% QoQ, 흑전 YoY)을 예상한다. 주요 고객사의 유럽 EV향 고객사 재고조정 종료 가 예상되나 미국 수요 부진에 따른 부정적 상쇄가 불가피하다. 이에 출하량은 1.8만톤(+8% QoQ) 회복에 그칠 전망이다. 이에 연간 기준 7.2만톤(+7.1% YoY)을 예상한다. 2~3분기 인식했던 인니 ESG 법인 투자이익은 완료됨에 따라 추가적인 일회성 이익은 제한적이다. 다만 재고자산평가 충당금 환입, 유형자산 상각 기간 변경에 따른 일회성 손익 발생에 유의할 필요가 있다.

무전구체 LFP 등 중저가 소재 준비 순항 중, 향후 구체화 기대

중저가용 소재로 LFP, 고전압 미드니켈, LMR을 준비 중이다. LFP는 4,000톤 규모 파일럿 양산은 이미 오창 공장에 구축한 상태다. 특히 무전구체 개발이 완료되어 탈중국화에서 강점을 확보했다. 다만 LFP CAPA는 경쟁사 대비 작아 수혜 강도가 제한적인 만큼 수주에 따른 공급 및 CAPA 확대 일정 구체화가 필요하다. 한편 고전압 미드니켈은 1Q28, LMR도 완성차 일정에 맞춰 2028년 양산을 목표 중이다. 한편, 2Q26부터 헝가리 공장 라인이 가동된다. 3개 라인 중 1개 라인부터 램프업될 예정이다. 내년 유럽 전기차 화복세가 본격화되는 해인 만큼 대응 여력이 확대될 전망이다. 이를 통해 미국 전기차 업황 둔화를 충분히 상쇄할 전망이다. 수혜 강도는 중저가 소재의 공급 개시 시점의 조기화에 달려있다. 투자 의견 '매수', 목표주가 18만원으로 상향한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,901	2,767	2,670	3,833	5,709
영업이익	156	-34	112	159	301
영업이익률(%)	2.3	-1.2	4.2	4.1	5.3
세전이익	78	-93	52	118	270
지배주주지분순이익	-9	-97	1	62	141
EPS(원)	-89	-988	8	637	1,449
증감률(%)	적전	적지	흑전	7,508.9	127.3
ROE(%)	-0.6	-6.3	0.0	3.8	8.1
PER(배)	-3,224.7	-111.2	19,315.9	253.9	111.7
PBR(배)	20.5	6.3	9.9	9.5	8.7
EV/EBITDA(배)	118.5	161.2	92.9	67.5	41.3

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

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

2025.11.05

매수(유지)

목표주가(상향)	180,000원
현재주가(11/04)	161,800원
상승여력	11.2%

Stock Data

KOSDAQ	926.6pt
시가총액(보통주)	15,824십억원
발행주식수	97,801천주
액면가	500원
자본금	49십억원
60일 평균거래량	794천주
60일 평균거래대금	113,976백만원
외국인 지분율	13.0%
52주 최고가	183,100원
52주 최저가	81,100원
주요주주	
에코프로(외 15인)	45.6%
권우석(외 1인)	0.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	39.1	30.7
3M	49.8	31.6
6M	54.8	26.5

주가차트

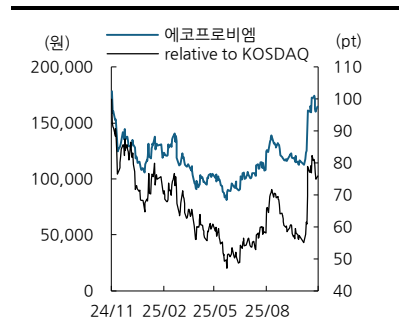


표1 에코프로비엠 3Q25P 실적 Review

(십억원, %)	3Q25P	2Q25	3Q24	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	625	780	522	(19.8)	19.8	753	(17.0)	864	(27.6)
EV	305	533	275	(42.8)	10.8			556	
PT	110	120	74	(8.3)	48.8			124	
ESS/기타	210	127	173	66.3	21.8			184	
영업이익	51	49	(41)	3.5	흑전	44	15.4	53	(4.9)
OPM	8.1	6.3	(7.9)	1.8	16.0			6.2	
당기순이익	49	34	(50)	43.9	흑전	26	89.0	28	73.5
NPM	7.9	4.4	(9.5)	3.5	17.4			3.3	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 에코프로비엠 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	3,235	4,153	2,670	3,833	(17.5)	(7.7)
영업이익	122	180	112	159	(7.8)	(12.0)
OPM	3.8	4.3	4.2	4.1	0.4	(0.2)
당기순이익	56	94	73	94	31.0	(0.9)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 에코프로비엠 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	증감률
매출액	630	780	625	636	733	818.7	1,064	1,217	2,767	2,670	3,833	(3.5)
EV	503	533	305	344	549	596	759	913	1,921	1,684	2,817	(12.3)
PT	79	120	110	117	121	126	133	140	384	427	519	11.1
ESS/기타	47	127	210	175	64	97	172	164	461	559	497	21.1
영업이익	2	49	51	10	28	26	42	62	(34)	112	159	흑전
OPM	0.4	6.3	8.1	1.6	3.8	3.2	4.0	5.1	(1.2)	4.2	4.1	5.4
당기순이익	(10)	34	49	(0)	15	7	27	44	(59)	73	94	흑전
NPM	(1.6)	4.4	7.9	(0.1)	2.1	0.9	2.6	3.6	(2.1)	2.7	2.4	4.9
YoY												
매출액	(35.1)	(3.7)	19.8	36.7	16.5	5.0	70.1	91.4	(59.9)	(3.5)	43.5	-
영업이익	(66.0)	1159.6	흑전	흑전	1131.9	(46.9)	(16.3)	517.7	적전	흑전	41.7	-
OPM	0.4	6.3	8.1	1.6	3.8	3.2	4.0	5.1	(1.2)	4.2	4.1	-
당기순이익	적지	393.1	흑전	적지	흑전	(79.4)	(44.3)	흑전	적전	흑전	27.6	-

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

[에코프로비엠 247540]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,443	1,378	1,345	1,609	1,965	매출액	6,901	2,767	2,670	3,833	5,709
현금 및 현금성자산	513	499	439	635	778	매출원가	6,607	2,672	2,413	3,463	5,096
매출채권 및 기타채권	785	148	118	130	119	매출총이익	293	95	258	370	613
재고자산	1,109	616	642	692	910	판매비 및 관리비	137	129	146	211	312
기타	37	114	146	152	158	영업이익	156	-34	112	159	301
비유동자산	1,918	2,946	3,363	3,604	3,754	(EBITDA)	249	76	191	263	430
관계기업투자등	16	18	84	87	91	금융손익	-50	-68	-62	-37	-33
유형자산	1,824	2,793	3,102	3,332	3,466	이자비용	70	86	62	51	48
무형자산	14	19	22	23	29	관계기업등 투자손익	-4	0	0	0	0
자산총계	4,362	4,324	4,708	5,213	5,719	기타영업외손익	-24	9	1	-3	3
유동부채	2,131	1,297	1,558	1,967	2,294	세전계속사업이익	78	-93	52	118	270
매입채무 및 기타채무	865	359	332	636	848	계속사업법인세비용	23	-34	-22	25	75
단기금융부채	1,232	920	1,221	1,326	1,441	계속사업이익	55	-59	73	94	195
기타유동부채	34	18	5	5	6	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	631	1,049	1,226	1,260	1,297	당기순이익	55	-59	73	94	195
장기금융부채	596	1,028	1,205	1,239	1,275	지배주주	-9	-97	1	62	141
기타비유동부채	35	21	21	22	22	총포괄이익	73	-59	73	94	195
부채총계	2,762	2,347	2,784	3,228	3,592	매출총이익률 (%)	4.3	3.4	9.7	9.7	10.7
지배주주지분	1,371	1,712	1,605	1,667	1,809	영업이익률 (%)	2.3	-1.2	4.2	4.1	5.3
자본금	49	49	49	49	49	EBITDA마진률 (%)	3.6	2.7	7.2	6.9	7.5
자본잉여금	914	915	877	877	877	당기순이익률 (%)	0.8	-2.1	2.7	2.4	3.4
이익잉여금	375	275	266	328	469	ROA (%)	-0.2	-2.2	0.0	1.3	2.6
비지배주주지분(연결)	228	265	318	318	318	ROE (%)	-0.6	-6.3	0.0	3.8	8.1
자본총계	1,599	1,977	1,923	1,986	2,127	ROIC (%)	4.5	-0.8	2.3	3.3	5.6

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	21	670	-361	399	265	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	55	-59	73	94	195	P/E	-3,224.7	-111.2	19,315.9	253.9	111.7
비현금수익비용가감	408	119	-665	69	69	P/B	20.5	6.3	9.9	9.5	8.7
유형자산감가상각비	89	106	76	100	124	P/S	4.1	3.9	5.9	4.1	2.8
무형자산상각비	4	4	3	4	4	EV/EBITDA	118.5	161.2	92.9	67.5	41.3
기타현금수익비용	316	9	-799	-58	-88	P/CF	60.8	177.6	n/a	97.6	59.8
영업활동 자산부채변동	-384	650	231	237	1	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	83	623	386	-11	11	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-442	551	-34	-51	-218	매출액	28.8	-59.9	-3.5	43.5	49.0
매입채무 증가(감소)	-98	-442	-119	304	213	영업이익	-59.0	적전	흑전	41.7	89.5
기타자산 부채변동	72	-82	-2	-5	-5	세전이익	-75.9	적전	흑전	129.1	128.4
투자활동 현금	-673	-1,022	-563	-342	-273	당기순이익	-79.9	적전	흑전	27.7	108.5
유형자산처분(취득)	-756	-1,024	-488	-331	-259	EPS	적전	적지	흑전	7,508.9	127.3
무형자산 감소(증가)	0	-7	-5	-5	-10	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	69	-15	-30	0	2	부채비율	172.7	118.7	144.8	162.5	168.8
기타투자활동	15	24	-39	-6	-7	유동비율	114.6	106.2	86.3	81.8	85.6
재무활동 현금	847	323	864	139	150	순차입금/자기자본(x)	82.2	72.1	102.1	95.9	89.9
차입금의 증가(감소)	913	58	527	139	150	영업이익/금융비용(x)	2.2	-0.4	1.8	3.1	6.3
자본의 증가(감소)	-44	0	337	0	0	총차입금 (십억원)	1,827	1,948	2,426	2,565	2,715
배당금의 지급	44	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	1,314	1,426	1,963	1,904	1,911
기타재무활동	-21	265	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	192	-13	-60	196	142	EPS	-89	-988	8	637	1,449
기초현금	320	513	499	439	635	BPS	14,023	17,505	16,411	17,047	18,494
기말현금	513	499	439	635	778	SPS	70,560	28,290	27,305	39,188	58,371
NOPLAT	110	-25	81	126	217	CFPS	4,736	619	-6,047	1,658	2,704
FCF	-594	-311	-924	58	-8	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)	괴리율(%)		(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	-19.8	24.4		
2025-04-30	매수	140,000	-17.9	24.4		
2025-08-06	매수	140,000	-5.7	24.4		
2025-11-05	매수	180,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.09.30

매수	중립	매도
98.8%	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 당사에게 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.