

## 에코프로비엠 247540

## 경상이익 개선 기대

## 4Q25P Re: 일회성 요인으로 이익 컨센서스 상회

4Q25P 잠정 매출액 4,990억원(-20.2% QoQ, +7.4% YoY), 영업이익 405억원(-18% QoQ, 흑전 YoY)으로 이익 컨센서스를 상회했다. 유형자산 내용연수 변경 효과가 주요했다. 생산설비의 내용연수 초과 활용 중인 점에 따라 기계장치는 10년에서 15년, 건물/시설 등은 20년에서 40년으로 연장했다. 이에 약 400억원의 감가상각비 감소 효과가 발생했다. ASP는 메탈가 상승 및 환율효과로 +7% QoQ 증가했다. 출하량은 북미 수요 부진과 ESS향 물량 역기저효과로 감소했으나 유럽 물량이 고객사 재고조정 마무리에 따라 큰 폭 증가하며 상쇄했다.

## 전체 판매량 +30%, 헝가리 공장 램프업이 이끄는 2026년

2026F 매출액 3.3조원(+31.5% YoY), 영업이익 1,149억원(-19.5% YoY)를 전망한다. 유럽향 주요 고객사 전년도 재고조정 기저효과와 유럽 보조금 재개효과로 연간 +30% 물량 성장을 예상한다. 북미 물량 부진은 불가피하나 AI DC 확대에 따른 ESS/PT 물량 확대가 상쇄할 전망이다. EV는 헝가리 공장 가동(Full CAPA 5.4만톤)이 2Q26부터 가동될 예정이다. 연간 1만톤 물량(27년 2~3만톤)이 예상돼 탑라인 기여는 점차 확대될 전망이다. 다만 초기 비용 발생이 예상되는 만큼 수익성 기여는 2027년부터 본격화될 전망이다. 전년도 일회성 효과(약 900억원) 제외 시 영업이익 성장률은 +218%, OPM 3.4%(+1.3%p YoY)로 개선된다.

## 전고체, LFP 등 신사업 가시화가 멀티플 상향을 견인할 전망

전고체 관련 신사업은 고체전해질과 양극재를 병행 개발 중이다. 고체전해질은 연 40톤(68MWh 추정) 규모 파일럿 공장을 보유 중으로 2027년 양산 개시가 예상된다. 전고체용 양극재도 역량을 보유중인 하이니켈 양극재에 기반해 개발 중이다. 전고체용 양극재에 LFP도 사용 가능하겠으나 에너지밀도 고려 시 특정 공정, 폼팩터나 어플리케이션 한정 조건부 활용될 것으로 예상된다. 따라서 전반적으로는 하이니켈 양극재가 주류라는 판단이다. LFP 양극재는 오창 4,000톤 규모 구축한 상황으로 3세대 무전구체로 완전 탈중국화 개발 중이다. 수주 시 양산 본격화에 돌입할 전망이다. 향후 관련 수주 등 신사업 가시화가 멀티플 상향을 견인할 전망이다.

## Financial Data

| (십억원)        | 2023     | 2024   | 2025F   | 2026F   | 2027F |
|--------------|----------|--------|---------|---------|-------|
| 매출액          | 6,901    | 2,767  | 2,534   | 3,333   | 4,106 |
| 영업이익         | 156      | -34    | 143     | 114     | 257   |
| 영업이익률(%)     | 2.3      | -1.2   | 5.6     | 3.4     | 6.3   |
| 세전이익         | 78       | -93    | 82      | 40      | 189   |
| 지배주주지분순이익    | -9       | -97    | 5       | 15      | 80    |
| EPS(원)       | -89      | -988   | 56      | 158     | 822   |
| 증감률(%)       | 적전       | 적지     | 흑전      | 183.5   | 419.3 |
| ROE(%)       | -0.6     | -6.3   | 0.4     | 1.2     | 6.1   |
| PER(배)       | -3,224.7 | -111.2 | 3,788.5 | 1,336.3 | 257.3 |
| PBR(배)       | 20.5     | 6.3    | 16.3    | 16.1    | 15.1  |
| EV/EBITDA(배) | 118.5    | 161.2  | 139.2   | 108.9   | 61.3  |

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2026.02.06

## 중립 (하향)

|             |          |
|-------------|----------|
| 목표주가(상향)    | 220,000원 |
| 현재주가(02/05) | 211,500원 |
| 상승여력        | 4.0%     |

## Stock Data

|             |            |
|-------------|------------|
| KOSDAQ      | 1,108.4pt  |
| 시가총액(보통주)   | 20,685십억원  |
| 발행주식수       | 97,801천주   |
| 액면가         | 500원       |
| 자본금         | 49십억원      |
| 60일 평균거래량   | 777천주      |
| 60일 평균거래대금  | 143,352백만원 |
| 외국인 지분율     | 14.2%      |
| 52주 최고가     | 260,000원   |
| 52주 최저가     | 81,100원    |
| 주요주주        |            |
| 에코프로(외 15인) | 45.6%      |
| 권우석(외 1인)   | 0.2%       |

## 주가추이 및 상대강도

| (%) | 절대수익률 | 상대수익률 |
|-----|-------|-------|
| 1M  | 45.1  | 29.3  |
| 3M  | 33.9  | 11.0  |
| 6M  | 69.9  | 31.1  |

## 주가차트

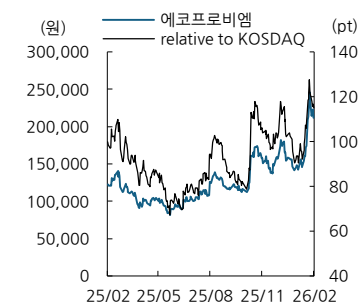


표1 에코프로비엠 4Q25P 실적 Review

| (십억원, %) | 4Q25P | 3Q25 | 4Q24  | QoQ    | YoY    | 컨센서스 | Gap    | DS 추정치 | Gap    |
|----------|-------|------|-------|--------|--------|------|--------|--------|--------|
| 매출액      | 499   | 625  | 465   | (20.2) | 7.4    | 567  | (11.9) | 636    | (21.5) |
| EV       | 309   | 305  | 288   | 1.3    | 7.1    |      |        | 344    |        |
| PT       | 95    | 110  | 70    | (13.5) | 36.5   |      |        | 117    |        |
| ESS/기타   | 95    | 210  | 107   | (55.0) | (11.5) |      |        | 175    |        |
| 영업이익     | 41    | 50   | (3)   | (18.8) | 흑전     | 25.4 | 61.5   | 10     | 310.0  |
| OPM      | 8.2   | 8.1  | (0.7) | 0.1    | 9.0    |      |        | 1.6    |        |
| 당기순이익    | 11    | 49   | (11)  | (78.0) | 흑전     | 19   | (43.5) | (0)    | 흑전     |
| NPM      | 2.2   | 7.8  | (2.4) | (5.7)  | 4.5    |      |        | (0.0)  |        |

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 에코프로비엠 추정치 변경 Table

|       | 변경전   |       | 변경후   |       | Gap   |        |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
|       | 2025F | 2026F | 2025P | 2026F | 2025P | 2026F  |
| 매출액   | 2,670 | 3,833 | 2,534 | 3,332 | (5.1) | (13.1) |
| 영업이익  | 112   | 159   | 143   | 115   | 27.5  | (27.7) |
| OPM   | 4.2   | 4.1   | 5.6   | 3.4   | 1.4   | (0.7)  |
| 당기순이익 | 73    | 94    | 84    | 28    | 15.3  | (70.5) |

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 에코프로비엠 실적 추정 Table

| (십억원, %, %p) | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25 | 4Q25P | 1Q26F  | 2Q26F  | 3Q26F  | 4Q26F | 2024   | 2025F | 2026F  | 증감률    |
|--------------|--------|--------|------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 매출액          | 630    | 780    | 625  | 499   | 598    | 715    | 943    | 1,077 | 2,767  | 2,534 | 3,332  | 31.5   |
| EV           | 503    | 533    | 305  | 309   | 423    | 486    | 614    | 814   | 1,921  | 1,649 | 2,336  | 41.6   |
| PT           | 79     | 120    | 110  | 95    | 119    | 122    | 127    | 134   | 384    | 405   | 502    | 24.1   |
| ESS/기타       | 47     | 127    | 210  | 95    | 55     | 107    | 202    | 130   | 461    | 479   | 494    | 3.2    |
| 영업이익         | 2      | 49     | 50   | 41    | 1      | 11     | 33     | 70    | (34)   | 143   | 115    | (19.5) |
| OPM          | 0.4    | 6.3    | 8.1  | 8.2   | 0.1    | 1.6    | 3.5    | 6.5   | (1.2)  | 5.6   | 3.4    | (2.2)  |
| 당기순이익        | (10)   | 34     | 49   | 11    | (13)   | (5)    | 12     | 34    | (59)   | 84    | 28     | (67.0) |
| NPM          | (1.6)  | 4.4    | 7.8  | 2.2   | (2.2)  | (0.7)  | 1.3    | 3.1   | (2.1)  | 3.3   | 0.8    | (2.5)  |
| YoY          |        |        |      |       |        |        |        |       |        |       |        |        |
| 매출액          | (35.1) | (3.7)  | 19.8 | 7.4   | (5.1)  | (8.4)  | 50.7   | 115.8 | (59.9) | (8.4) | 31.5   |        |
| 영업이익         | (66.0) | 1159.6 | 흑전   | 흑전    | (63.5) | (76.8) | (34.9) | 70.3  | 적전     | 흑전    | (19.5) |        |
| OPM          | 0.4    | 6.3    | 8.1  | 8.2   | 0.1    | 1.6    | 3.5    | 6.5   | (1.2)  | 5.6   | 3.4    |        |
| 당기순이익        | 적지     | 393.1  | 흑전   | 흑전    | 적지     | 적전     | (75.3) | 210.7 | 적전     | 흑전    | (67.0) |        |

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 에코프로비엠 Valuation Table

| 항목               | 단위    | 27F     | 비고               |
|------------------|-------|---------|------------------|
| EBITDA           | (십억원) | 387     | 27F EBITDA 적용    |
| Target EV/EBITDA | (배)   | 65.5    | 최근 5개년 멀티플 평균 적용 |
| EV               | (십억원) | 25,310  |                  |
| (+) 자산가치         | (십억원) | 896     |                  |
| (-) 순차입금         | (십억원) | 3,082   |                  |
| Equity Value     | (십억원) | 23,124  |                  |
| 주식수              | (천주)  | 102,888 |                  |
| Target Price     | (원)   | 220,000 |                  |
| Current Price    | (원)   | 211,500 |                  |
| Upside           | (%)   | 4.0     |                  |

자료: DS투자증권 리서치센터

## [ 에코프로비엠 247540 ]

| 재무상태표       |       |       |       |       |       | 손익계산서         |       |       |       |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |               | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
| 유동자산        | 2,443 | 1,378 | 1,464 | 1,985 | 2,299 | 매출액           | 6,901 | 2,767 | 2,534 | 3,333 | 4,106 |
| 현금 및 현금성자산  | 513   | 499   | 527   | 96    | 339   | 매출원가          | 6,607 | 2,672 | 2,264 | 3,074 | 3,656 |
| 매출채권 및 기타채권 | 785   | 148   | 374   | 806   | 836   | 매출총이익         | 293   | 95    | 269   | 259   | 450   |
| 재고자산        | 1,109 | 616   | 444   | 958   | 994   | 판매비 및 관리비     | 137   | 129   | 127   | 145   | 193   |
| 기타          | 37    | 114   | 120   | 125   | 130   | 영업이익          | 156   | -34   | 143   | 114   | 257   |
| 비유동자산       | 1,918 | 2,946 | 3,366 | 3,463 | 3,518 | (EBITDA)      | 249   | 76    | 166   | 218   | 388   |
| 관계기업투자등     | 16    | 18    | 156   | 163   | 169   | 금융손익          | -50   | -68   | -64   | -74   | -72   |
| 유형자산        | 1,824 | 2,793 | 3,046 | 3,128 | 3,168 | 이자비용          | 70    | 86    | 74    | 90    | 84    |
| 무형자산        | 14    | 19    | 22    | 25    | 28    | 관계기업등 투자손익    | -4    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자산총계        | 4,362 | 4,324 | 4,830 | 5,448 | 5,817 | 기타영업외손익       | -24   | 9     | 2     | 0     | 4     |
| 유동부채        | 2,131 | 1,297 | 2,377 | 2,906 | 3,116 | 세전계속사업이익      | 78    | -93   | 82    | 40    | 189   |
| 매입채무 및 기타채무 | 865   | 359   | 310   | 669   | 694   | 계속사업법인세비용     | 23    | -34   | -3    | 13    | 55    |
| 단기금융부채      | 1,232 | 920   | 2,063 | 2,233 | 2,418 | 계속사업이익        | 55    | -59   | 85    | 27    | 134   |
| 기타유동부채      | 34    | 18    | 4     | 4     | 4     | 중단사업이익        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동부채       | 631   | 1,049 | 897   | 970   | 1,049 | 당기순이익         | 55    | -59   | 85    | 27    | 134   |
| 장기금융부채      | 596   | 1,028 | 871   | 943   | 1,021 | 지배주주          | -9    | -97   | 5     | 15    | 80    |
| 기타비유동부채     | 35    | 21    | 26    | 27    | 28    | 총포괄이익         | 73    | -59   | 85    | 27    | 134   |
| 부채총계        | 2,762 | 2,347 | 3,273 | 3,876 | 4,165 | 매출총이익률 (%)    | 4.3   | 3.4   | 10.6  | 7.8   | 11.0  |
| 지배주주지분      | 1,371 | 1,712 | 1,271 | 1,286 | 1,366 | 영업이익률 (%)     | 2.3   | -1.2  | 5.6   | 3.4   | 6.3   |
| 자본금         | 49    | 49    | 49    | 49    | 49    | EBITDA마진률 (%) | 3.6   | 2.7   | 6.5   | 6.5   | 9.4   |
| 자본잉여금       | 914   | 915   | 915   | 915   | 915   | 당기순이익률 (%)    | 0.8   | -2.1  | 3.4   | 0.8   | 3.3   |
| 이익잉여금       | 375   | 275   | 265   | 280   | 361   | ROA (%)       | -0.2  | -2.2  | 0.1   | 0.3   | 1.4   |
| 비지배주주지분(연결) | 228   | 265   | 286   | 286   | 286   | ROE (%)       | -0.6  | -6.3  | 0.4   | 1.2   | 6.1   |
| 자본총계        | 1,599 | 1,977 | 1,557 | 1,572 | 1,652 | ROIC (%)      | 4.5   | -0.8  | 2.9   | 1.9   | 4.0   |

| 현금흐름표       |      |        |       |       |       | 주요투자지표       |          |        |         |         |        |
|-------------|------|--------|-------|-------|-------|--------------|----------|--------|---------|---------|--------|
|             | 2023 | 2024   | 2025F | 2026F | 2027F |              | 2023     | 2024   | 2025F   | 2026F   | 2027F  |
| 영업활동 현금흐름   | 21   | 670    | -517  | -572  | 39    | 투자지표 (x)     |          |        |         |         |        |
| 당기순이익(손실)   | 55   | -59    | 84    | 27    | 134   | P/E          | -3,224.7 | -111.2 | 3,788.5 | 1,336.3 | 257.3  |
| 비현금수익비용가감   | 408  | 119    | -703  | -8    | -50   | P/B          | 20.5     | 6.3    | 16.3    | 16.1    | 15.1   |
| 유형자산감가상각비   | 89   | 106    | 21    | 98    | 125   | P/S          | 4.1      | 3.9    | 8.2     | 6.2     | 5.0    |
| 무형자산상각비     | 4    | 4      | 2     | 6     | 6     | EV/EBITDA    | 118.5    | 161.2  | 139.2   | 108.9   | 61.3   |
| 기타현금수익비용    | 316  | 9      | -763  | -132  | -207  | P/CF         | 60.8     | 177.6  | n/a     | 1,064.7 | 245.4  |
| 영업활동 자산부채변동 | -384 | 650    | 102   | -592  | -45   | 배당수익률 (%)    | n/a      | n/a    | n/a     | n/a     | n/a    |
| 매출채권 감소(증가) | 83   | 623    | 58    | -433  | -30   | 성장성 (%)      |          |        |         |         |        |
| 재고자산 감소(증가) | -442 | 551    | 61    | -514  | -36   | 매출액          | 28.8     | -59.9  | -8.4    | 31.6    | 23.2   |
| 매입채무 증가(감소) | -98  | -442   | -16   | 359   | 25    | 영업이익         | -59.0    | 적전     | 흑전      | -20.1   | 125.4  |
| 기타자산 부채변동   | 72   | -82    | -1    | -4    | -4    | 세전이익         | -75.9    | 적전     | 흑전      | -50.9   | 372.5  |
| 투자활동 현금     | -673 | -1,022 | -458  | -101  | -59   | 당기순이익        | -79.9    | 적전     | 흑전      | -68.2   | 396.3  |
| 유형자산처분(취득)  | -756 | -1,024 | -369  | -82   | -40   | EPS          | 적전       | 적지     | 흑전      | 183.5   | 419.3  |
| 무형자산 감소(증가) | 0    | -7     | -5    | -9    | -9    | 안정성 (%)      |          |        |         |         |        |
| 투자자산 감소(증가) | 69   | -15    | -59   | -4    | -4    | 부채비율         | 172.7    | 118.7  | 210.3   | 246.5   | 252.0  |
| 기타투자활동      | 15   | 24     | -26   | -6    | -6    | 유동비율         | 114.6    | 106.2  | 61.6    | 68.3    | 73.8   |
| 재무활동 현금     | 847  | 323    | 1,003 | 242   | 263   | 순차입금/자기자본(x) | 82.2     | 72.1   | 153.6   | 194.8   | 186.5  |
| 차입금의 증가(감소) | 913  | 58     | 1,000 | 242   | 263   | 영업이익/금융비용(x) | 2.2      | -0.4   | 1.9     | 1.3     | 3.1    |
| 자본의 증가(감소)  | -44  | 0      | 3     | 0     | 0     | 총차입금 (십억원)   | 1,827    | 1,948  | 2,934   | 3,176   | 3,439  |
| 배당금의 지급     | 44   | 0      | 0     | 0     | 0     | 순차입금 (십억원)   | 1,314    | 1,426  | 2,391   | 3,063   | 3,082  |
| 기타재무활동      | -21  | 265    | 0     | 0     | 0     | 주당지표(원)      |          |        |         |         |        |
| 현금의 증가      | 192  | -13    | 28    | -431  | 243   | EPS          | -89      | -988   | 56      | 158     | 822    |
| 기초현금        | 320  | 513    | 499   | 527   | 96    | BPS          | 14,023   | 17,505 | 12,991  | 13,149  | 13,970 |
| 기말현금        | 513  | 499    | 527   | 96    | 339   | SPS          | 70,560   | 28,290 | 25,905  | 34,079  | 41,983 |
| NOPLAT      | 110  | -25    | 103   | 77    | 182   | CFPS         | 4,736    | 619    | -6,329  | 199     | 862    |
| FCF         | -594 | -311   | -976  | -673  | -20   | 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 | 중립    | 190,000 | -20.8  | 1.6        |     |  |
| 2024-11-04 | 매수    | 190,000 | -31.3  | -4.2       |     |  |
| 2025-02-12 | 중립    | 120,000 | 3.4    | -7.7       |     |  |
| 2025-03-19 | 매수    | 140,000 | -19.6  | 24.4       |     |  |
| 2025-04-30 | 매수    | 140,000 | -17.6  | 24.4       |     |  |
| 2025-08-06 | 매수    | 140,000 | -5.3   | 24.4       |     |  |
| 2025-11-05 | 매수    | 180,000 | -8.3   | 36.7       |     |  |
| 2026-02-06 | 중립    | 220,000 |        |            |     |  |

## 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 2025.12.31

| 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.