

에코프로비엠 247540

2027년 이익 기여를 기다릴 시점

2Q26P Re: ESS 공백으로 컨센서스 하회

2Q26P 잠정 매출액 5,767억원(-4.7% QoQ, -26.0% YoY), 영업이익 180억원(-14.0% QoQ, -63.2% YoY)으로 컨센서스를 하회했다. 북미 ESS향 물량 이원화가 주요했다. ESS 감소분은 전사 매출 감소분을 웃돌았다. 이를 제외한 나머지 부문은 오히려 증가했다. PT는 데이터센터와 전동공구 수요로 유일하게 전년 대비 성장했다. 판가는 메탈가 래깅으로 5% 올랐다. 다만 단가가 낮은 ESS 비중 축소 효과가 포함돼 순수 개선폭은 이보다 작다. 수익성 하락의 실체는 원가가 아니라 판관비다. GPM은 전분기 대비 오히려 개선됐다.

헝가리 이익 기여는 2027년부터

3Q26F 매출액 6,700억원(+16.2% QoQ, +7.1% YoY), 영업이익 224억원(+24.3% QoQ, -55.7% YoY)을 전망한다. 헝가리는 6월 1라인에 이어 9월 2라인이 가동된다. 연간 생산 1만톤 계획도 유지된다. 다만 유럽 신규 물량은 기존 차종 변경에 따른 감소분을 상쇄하는 수준에 그친다. 연간 목표 달성에는 하반기에 2분기의 두 배 이상이 필요하다. 헝가리 법인은 상반기 고정비 부담으로 적자였다. 하반기 가동률 상승으로 분기 흑자 전환이 목표이나 연간으로는 BEP 수준이다. 2027년 생산 계획이 3만톤으로 확대되는 만큼 실질적인 이익 기여는 내년부터다. 유럽 역내 공급 요건이 강화되는 구간이라 헝가리 물량은 중장기적으로 확대될 전망이다.

BNSI 가동으로 하이니켈 원가 구조가 바뀐다

BNSI 니켈 제련소는 연말 시운전을 거쳐 2027년 2분기 가동이 예정돼 있다. 연산 9만톤 규모에서 확보하는 Off-take 물량을 시장가 대비 할인 매입해 전구체 업체에 직접 공급한다. 할인폭이 그대로 마진으로 남는 구조다. 첫 해 가동률 60% 수준에서도 하이니켈 양극재의 원가 경쟁력이 확보된다. 다만 지분이 SPC를 경유하고 유상증자 조달액도 주가에 연동된다. 손익 기여 규모는 실효 지분과 조달 규모 확정 이후 산정이 가능하다. 헝가리와 BNSI의 이익 기여는 모두 2027년 이후에 모인다. 2027년 EBITDA 추정 하향을 반영해 목표주가를 25만원으로 하향하나 투자의견 '매수'는 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	6,901	2,767	2,532	2,616	3,783
영업이익	156	-34	143	84	171
영업이익률(%)	2.3	-1.2	5.7	3.2	4.5
세전이익	78	-93	82	27	114
지배주주지분순이익	-9	-97	39	7	45
EPS(원)	-89	-987	403	73	459
증감률(%)	적전	적지	흑전	-81.9	530.7
ROE(%)	-0.6	-6.3	2.3	0.5	3.2
PER (배)	-3,224.7	-111.4	363.9	1,421.9	225.5
PBR (배)	20.5	6.3	8.3	7.2	7.0
EV/EBITDA (배)	118.5	161.2	75.9	115.1	41.3

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

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

2026.08.03

매수

목표주가(하향)	250,000원
현재주가(07/31)	103,500원
상승여력	141.5%

Stock Data

KOSDAQ	719.8pt
시가총액(보통주)	10,125십억원
발행주식수	97,830천주
액면가	500원
자본금	49십억원
60일 평균거래량	650천주
60일 평균거래대금	110,544백만원
외국인 지분율	15.0%
52주 최고가	260,000원
52주 최저가	88,300원
주요주주	
에코프로(외 12인)	45.5%
권우석(외 1인)	0.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-27.4	-5.9
3M	-49.8	-10.1
6M	-55.4	-18.0

주가차트

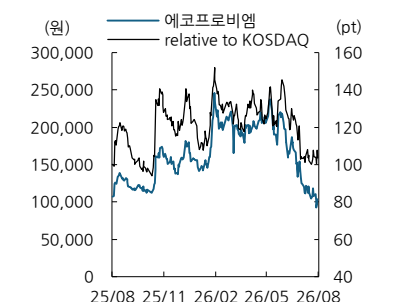


표1 에코프로비엠 2Q26P 실적 Review

(십억원, %)	2Q26P	1Q26	2Q25	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	577	605	780	(4.7)	(26.0)	664	(13.1)	639	(9.8)
EV	385	382	533	1.0	(27.7)			409	(5.8)
PT	146	114	120	28.1	22.0			117	25.0
ESS/기타	45	110	127	(58.9)	(64.4)			113	(60.1)
영업이익	18	21	49	(13.8)	(63.2)	23.7	(23.9)	26	(30.1)
OPM	3.1	3.5	6.3	(0.3)	(3.2)	3.6	(0.4)	4.0	(0.9)
당기순이익	(0)	12	34	적전	적전	5	적전	4	적전
NPM	(0.1)	2.0	4.4	(2.1)	(4.5)	0.7	(0.8)	0.6	(0.7)

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 에코프로비엠 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	3,155	4,389	2,616	3,783	(17.1)	(13.8)
영업이익	121	296	84	171	(30.2)	(42.2)
OPM	3.8	6.7	3.2	4.5	(0.6)	(2.2)
당기순이익	51	175	22	85	(56.7)	(51.5)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 에코프로비엠 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	증감률
매출액	630	780	625	499	605	577	670	764	2,534	2,616	3,783	3.2
EV	503	533	305	309	382	385	476	566	1,649	1,809	2,844	9.7
PT	79	120	110	95	114	146	148	151	405	560	718	38.3
ESS/기타	47	127	210	95	110	45	46	46	479	247	221	(48.5)
영업이익	2	49	50	42	21	18	22	23	143	84.1	171	(41.3)
OPM	0.4	6.3	8.1	8.3	3.5	3.1	3.3	3.0	5.7	3.2	4.5	(2.4)
당기순이익	(10)	34	49	18	12	(0)	4	6	92	22	85	(75.8)
NPM	(1.6)	4.4	7.8	3.6	2.0	(0.1)	0.6	0.8	3.6	0.8	2.2	(2.8)
YoY												
매출액	(35.1)	(3.7)	19.8	7.4	(3.9)	(26.0)	7.1	52.9	(8.4)	3.2	44.6	-
영업이익	(66.0)	1159.6	흑전	흑전	820.7	(63.2)	(55.7)	(45.1)	흑전	(41.3)	103.0	-
OPM	0.4	6.3	8.1	8.3	3.5	3.1	3.3	3.0	5.7	3.2	4.5	-
당기순이익	적지	393.1	흑전	흑전	흑전	적전	(91.4)	(65.6)	흑전	(75.8)	283.1	-

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표1 에코프로비엠 Valuation Table

항목	단위	27F	비고
EBITDA	(십억원)	293	27F EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(배)	97.2	3개년 멀티플 평균 적용 및 우호적 정책 환경 감안 20% 할증
EV	(십억원)	28,506	
(+) 자산가치	(십억원)	896	
(-) 순차입금	(십억원)	1,991	
Equity Value	(십억원)	27,411	
주식수	(천주)	107,731	
Target Price	(원)	250,000	
Current Price	(원)	103,500	
Upside	(%)	141.5	

자료: DS투자증권 리서치센터

[에코프로비엠 247540]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	2,443	1,378	1,390	1,292	1,649	매출액	6,901	2,767	2,532	2,616	3,783
현금 및 현금성자산	513	499	519	38	865	매출원가	6,607	2,672	2,262	2,379	3,412
매출채권 및 기타채권	785	148	161	316	30	매출총이익	293	95	270	237	371
재고자산	1,109	616	603	807	617	판매비 및 관리비	137	129	126	153	200
기타	37	114	108	132	137	영업이익	156	-34	143	84	171
비유동자산	1,918	2,946	3,492	3,637	3,735	(EBITDA)	249	76	214	111	293
관계기업투자등	16	18	154	150	156	금융손익	-50	-68	-51	-53	-57
유형자산	1,824	2,793	3,154	3,276	3,334	이자비용	70	86	66	70	68
무형자산	14	19	38	54	82	관계기업등 투자손익	-4	0	0	0	0
자산총계	4,362	4,324	4,882	4,930	5,384	기타영업외손익	-24	9	-10	-4	1
유동부채	2,131	1,297	1,922	2,205	2,532	세전계속사업이익	78	-93	82	27	114
매입채무 및 기타채무	865	359	370	524	712	계속사업법인세비용	23	-34	-10	5	29
단기금융부채	1,232	920	1,545	1,672	1,810	계속사업이익	55	-59	92	22	85
기타유동부채	34	18	7	9	9	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	631	1,049	944	1,026	1,109	당기순이익	55	-59	92	22	85
장기금융부채	596	1,028	910	985	1,066	지배주주	-9	-97	39	7	45
기타비유동부채	35	21	34	41	43	총포괄이익	73	41	92	22	85
부채총계	2,762	2,347	2,866	3,231	3,640	매출총이익률 (%)	4.3	3.4	10.7	9.1	9.8
지배주주지분	1,371	1,712	1,729	1,400	1,445	영업이익률 (%)	2.3	-1.2	5.7	3.2	4.5
자본금	49	49	49	49	49	EBITDA마진률 (%)	3.6	2.7	8.5	4.2	7.8
자본잉여금	914	915	917	923	923	당기순이익률 (%)	0.8	-2.1	3.6	0.8	2.2
이익잉여금	375	275	296	288	333	ROA (%)	-0.2	-2.2	0.9	0.1	0.9
비지배주주지분(연결)	228	265	287	299	299	ROE (%)	-0.6	-6.3	2.3	0.5	3.2
자본총계	1,599	1,977	2,016	1,699	1,744	ROIC (%)	4.5	-0.8	2.9	1.7	3.3

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	21	670	215	-531	707	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	55	-59	92	22	85	P/E	-3,224.7	-111.4	363.9	1,421.9	225.5
비현금수익비용가감	408	119	14	-508	-38	P/B	20.5	6.3	8.3	7.2	7.0
유형자산감가상각비	89	106	67	26	121	P/S	4.1	3.9	5.7	3.9	2.7
무형자산상각비	4	4	4	0	2	EV/EBITDA	118.5	161.2	75.9	115.1	41.3
기타현금수익비용	316	9	-71	-578	-185	P/CF	60.8	177.6	136.0	n/a	217.3
영업활동 자산부채변동	-384	650	128	-45	660	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	83	623	-15	25	286	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-442	551	55	-130	190	매출액	28.8	-59.9	-8.5	3.3	44.6
매입채무 증가(감소)	-98	-442	102	63	188	영업이익	-59.0	적전	흑전	-41.3	102.9
기타자산 부채변동	72	-82	-15	-3	-4	세전이익	-75.9	적전	흑전	-66.9	322.2
투자활동 현금	-673	-1,022	-491	-72	-99	당기순이익	-79.9	적전	흑전	-75.8	283.5
유형자산처분(취득)	-756	-1,024	-418	-53	-58	EPS	적전	적지	흑전	-81.9	530.7
무형자산 감소(증가)	0	-7	-20	-18	-29	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	69	-15	-57	10	-5	부채비율	172.7	118.7	142.2	190.2	208.8
기타투자활동	15	24	5	-11	-6	유동비율	114.6	106.2	72.3	58.6	65.1
재무활동 현금	847	323	308	122	219	순차입금/자기자본(x)	82.2	72.1	95.2	153.0	114.2
차입금의 증가(감소)	913	58	436	116	219	영업이익/금융비용(x)	2.2	-0.4	2.2	1.2	2.5
자본의 증가(감소)	-44	0	0	6	0	총차입금 (십억원)	1,827	1,948	2,455	2,657	2,876
배당금의 지급	44	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	1,314	1,426	1,919	2,600	1,991
기타재무활동	-21	265	-127	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	192	-13	19	-481	827	EPS	-89	-987	403	73	459
기초현금	320	513	499	519	38	BPS	14,023	17,505	17,676	14,312	14,771
기말현금	513	499	519	38	865	SPS	70,560	28,290	25,885	26,735	38,665
NOPLAT	110	-25	104	69	127	CFPS	4,736	619	1,078	-4,961	476
FCF	-594	-311	-258	-603	608	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		
2024-11-04	매수	190,000	-31.3	-4.2	400,000 200,000 0	
2025-02-12	유지	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	매수	220,000	-9.0	0.7		
2026-03-30	매수	300,000	-42.3	-20.8		
2026-04-30	매수	300,000	-46.2	-20.8		
2026-07-01	매수	300,000	-62.4	-55.8		
2026-08-03	매수	250,000				

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 2026.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

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.