DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

에코프로비엠 247540

눈높이 조정 후 수주 확정에 주목

3Q26P Re: EV 공백을 PT와 ESS가 상쇄

3Q26P 잠정 매출액 5,579억원(-3.3% QoQ, -10.7% YoY), 영업이익 120억원(-33.3% QoQ, -76.2% YoY)으로 컨센서스에 부합했다. 유럽 OEM 차종 변경에 따른 대기 수요와 북미 EV 수요 정체가 주요했다. PT는 데이터센터 수요로, ESS는 UPS 물량으로 증가하며 EV 감소분의 대부분을 상쇄했다. 9월 헝가리 2라인 가동 준비 중 안전당국 점검으로 가동이 중단되며 고정비 부담이 확대됐다. 일회성은 재고 충당금 환입 약 40억원과 개발비 자산화 확대가 이익으로 반영돼 헝가리 가동 중단 비용 30~40억원을 상쇄한 것으로 추정된다.

헝가리 일회성 비용이 집중되는 4분기

4Q26F 매출액 5,181억원(-7.1% QoQ, +3.8% YoY), 영업이익 50억원(-58.3% QoQ, -88.0% YoY)을 전망한다. 헝가리 가동은 10월 말 재개됐으나 10월 한 달의 중단에 따른 비용이 70~80억원으로 3분기보다 커질 것으로 추정된다. 재고 충당금 환입과 비용 통제 등이 이를 일부 상쇄한다. EV는 북미 보조금 폐지와 유럽 차종 변경 영향이 이어져 소폭 감소할 전망이다. PT는 데이터센터 BBU 수요로 3분기 수준을 유지할 전망이다. ESS는 단기 프로젝트 물량인 점을 감안해 소폭 감소를 예상한다. 2027F 예상 출하량은 7만톤(+17% YoY)이다. 헝가리 3만톤 중 일부는 포항에서 생산하던 유럽향 물량의 이전이라 전사 출하 순증은 이보다 작다. 이를 반영해 추정치를 하향했다.

BNSI와 LFP는 추정에 반영하지 않은 상방 요인

현재 추정치는 양극재 본업만 반영했다. 본업에서는 글로벌 OEM과 수조원대 공급계약이 최종 마무리 단계다. 비중국 셀 제조사와의 하이니켈 양극재 9억달러 LOI도 2028년부터 헝가리와 한국에서 출하된다. 여기에 BNSI 제련소가 연말 시운전을 거쳐 2027년 상반기 순차 가동을 시작한다. 정상 가동 시 영업이익률 10% 이상이 목표이며 연결 반영 시점인 2027년 하반기부터 추정치 상향 요인이다. LFP 역시 북미 ESS 수요에 대응한 최대 5만톤 신규 증설을 추진 중이다. 투자 규모와 시점이 확정되면 추가 상향 여지가 있다. 2027년 EBITDA 하향을 반영해 목표주가를 160,000원으로 하향하나 투자의견 '매수'는 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,767	2,532	2,258	2,716	3,196
영업이익	-34	143	56	91	157
영업이익률(%)	-1.2	5.7	2.5	3.3	4.9
세전이익	-93	82	-20	34	102
지배주주지분순이익	-97	39	-17	3	45
EPS(원)	-987	403	-172	27	460
증감률(%)	적지	흑전	적전	흑전	1,620.0
ROE(%)	-6.3	2.3	-1.0	0.1	2.5
PER (배)	-109.6	358.2	-521.2	3,356.4	195.1
PBR (배)	6.2	8.2	4.9	4.9	4.8
EV/EBITDA (배)	161.2	74.9	55.8	54.3	39.0

자료: 에코프로비엠, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

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

2026.11.06

매수

목표주가(하향)	160,000원
현재주가(11/05)	89,700원
상승여력	78.4%

Stock Data

KOSDAQ	678.4pt
시가총액(보통주)	9,664십억원
발행주식수	107,731천주
액면가	500원
자본금	49십억원
60일 평균거래량	428천주
60일 평균거래대금	46,219백만원
외국인 지분율	14.0%
52주 최고가	260,000원
52주 최저가	84,300원
주요주주	
에코프로(외 12인)	45.5%
권우석(외 1인)	0.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-22.5	1.6
3M	-11.8	3.4
6M	-58.4	-14.3

주가차트

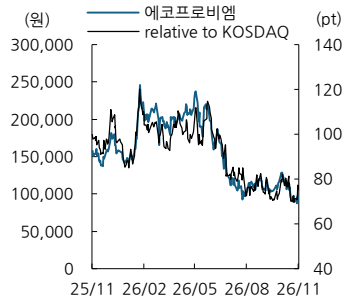


표1 에코프로비엠 3Q26P 실적 Review

(십억원, %)	3Q26P	2Q26	3Q25	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	**558**	**577**	**625**	**(3.3)**	**(10.8)**	**594**	**(6.0)**	**670**	**(16.7)**
EV	256	385	305	(33.5)	(16.0)			476	(46.2)
PT	170	146	110	15.9	54.1			148	14.3
ESS/기타	132	45	210	193.5	(37.2)			46	189.4
영업이익	**12**	**18**	**50**	**(33.4)**	**(76.2)**	**12.3**	**(2.8)**	**22**	**(46.4)**
OPM	2.2	3.1	8.1	(1.0)	(5.9)	2.1	0.1	3.3	(1.2)
당기순이익	**(2)**	**(0)**	**49**	**적지**	**적전**	**(1)**	**적지**	**4**	**적전**
NPM	(0.3)	(0.1)	7.8	(0.2)	(8.2)	(0.2)	(0.1)	0.6	(1.0)

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 에코프로비엠 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	2,616	3,783	2,258	2,716	(13.7)	(28.2)
영업이익	84	171	56	91	(33.4)	(47.0)
OPM	3.2	4.5	2.5	3.3	(0.7)	(1.2)
당기순이익	22	85	3	25	(87.4)	(71.0)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 에코프로비엠 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F	증감률
매출액	**630**	**780**	**625**	**499**	**605**	**577**	**558**	**518**	**2,534**	**2,258**	**2,716**	**(10.9)**
EV	503	533	305	309	382	385	256	246	1,649	1,269	1,733	(23.1)
PT	79	120	110	95	114	146	170	170	405	600	614	48.3
ESS/기타	47	127	210	95	110	45	132	102	479	389	369	(18.8)
영업이익	**2**	**49**	**50**	**42**	**21**	**18**	**12**	**5**	**143**	**56**	**91**	**(61.0)**
OPM	0.4	6.3	8.1	8.3	3.5	3.1	2.2	1.0	5.7	2.5	3.3	(3.2)
당기순이익	**(10)**	**34**	**49**	**18**	**12**	**(0)**	**(2)**	**(7)**	**92**	**3**	**25**	**(97.0)**
NPM	(1.6)	4.4	7.8	3.6	2.0	(0.1)	(0.3)	(1.4)	3.6	0.1	0.9	(3.5)
YoY												
매출액	(35.1)	(3.7)	19.8	7.4	(3.9)	(26.0)	(10.8)	3.8	(8.4)	(10.9)	20.3	-
영업이익	(66.0)	1,159.6	흑전	흑전	820.7	(63.2)	(76.2)	(88.0)	흑전	(61.0)	62.1	-
OPM	0.4	6.3	8.1	8.3	3.5	3.1	2.2	1.0	5.7	2.5	3.3	-
당기순이익	적지	393.1	흑전	흑전	흑전	적전	적전	적전	흑전	(97.0)	790.3	-

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 에코프로비엠 Valuation Table

항목	단위	27F	비고
EBITDA	(십억원)	227	27F EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(배)	81.0	매출/이익 동반 성장기('19~'22) 멀티플 평균 적용
EV	(십억원)	18,390	
(+) 자산가치	(십억원)	896	
(-) 순차입금	(십억원)	2,662	
Equity Value	(십억원)	16,623	
주식수	(천주)	101,777	
Target Price	**(원)**	**160,000**	
Current Price	(원)	89,700	
Upside	(%)	78.4	

자료: DS투자증권 리서치센터

[에코프로비엠 247540]

재무상태표 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,378	1,390	1,514	1,684	1,802
현금 및 현금성자산	499	519	443	193	166
매출채권 및 기타채권	148	161	289	415	458
재고자산	616	603	660	948	1,046
기타	114	108	122	127	133
비유동자산	2,946	3,492	3,652	3,872	4,095
관계기업투자등	18	154	146	152	158
유형자산	2,793	3,154	3,294	3,476	3,657
무형자산	19	38	54	80	108
자산총계	4,324	4,882	5,165	5,556	5,897
유동부채	1,297	1,922	2,063	2,368	2,575
매입채무 및 기타채무	359	370	383	550	607
단기금융부채	920	1,545	1,672	1,810	1,959
기타유동부채	18	7	8	8	9
비유동부채	1,049	944	1,025	1,107	1,197
장기금융부채	1,028	910	985	1,066	1,154
기타비유동부채	21	34	40	41	43
부채총계	2,347	2,866	3,088	3,476	3,771
지배주주지분	1,712	1,729	1,777	1,779	1,824
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	915	917	924	924	924
이익잉여금	275	296	259	262	307
비지배주주지분(연결)	265	287	301	301	301
자본총계	1,977	2,016	2,078	2,080	2,125

손익계산서 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,767	2,532	2,258	2,716	3,196
매출원가	2,672	2,262	2,073	2,465	2,862
매출총이익	95	270	185	251	334
판매비 및 관리비	129	126	129	160	177
영업이익	-34	143	56	91	157
(EBITDA)	76	214	212	227	322
금융손익	-68	-51	-71	-57	-52
이자비용	86	66	71	68	62
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	9	-10	-4	1	-3
세전계속사업이익	-93	82	-20	34	102
계속사업법인세비용	-34	-10	-22	10	26
계속사업이익	-59	92	3	25	76
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-59	92	3	25	76
지배주주	-97	39	-17	3	45
총포괄이익	41	92	3	25	76
매출총이익률 (%)	3.4	10.7	8.2	9.2	10.4
영업이익률 (%)	-1.2	5.7	2.5	3.3	4.9
EBITDA마진률 (%)	2.7	8.5	9.4	8.4	10.1
당기순이익률 (%)	-2.1	3.6	0.1	0.9	2.4
ROA (%)	-2.2	0.9	-0.3	0.0	0.8
ROE (%)	-6.3	2.3	-1.0	0.1	2.5
ROIC (%)	-0.8	2.9	1.0	1.5	2.5

현금흐름표 (십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	670	215	33	-112	126
당기순이익(손실)	-59	92	3	25	76
비현금수익비용가감	119	14	150	114	138
유형자산감가상각비	106	67	146	135	163
무형자산상각비	4	4	11	2	3
기타현금수익비용	9	-71	-12	-46	-49
영업활동 자산부채변동	650	128	-119	-251	-88
매출채권 감소(증가)	623	-15	14	-126	-43
재고자산 감소(증가)	551	55	132	-288	-98
매입채무 증가(감소)	-442	102	-9	167	57
기타자산, 부채변동	-82	-15	-256	-4	-4
투자활동 현금	-1,022	-491	-143	-356	-390
유형자산처분(취득)	-1,024	-418	-148	-317	-344
무형자산 감소(증가)	-7	-20	-5	-27	-31
투자자산 감소(증가)	-15	-57	7	-5	-8
기타투자활동	24	5	3	-6	-7
재무활동 현금	323	308	11	219	237
차입금의 증가(감소)	58	436	71	219	237
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	265	-127	-60	0	0
현금의 증가	-13	19	-76	-249	-27
기초현금	513	499	519	443	193
기말현금	499	519	443	193	166
NOPLAT	-25	104	41	65	117
FCF	-311	-258	-109	-468	-264

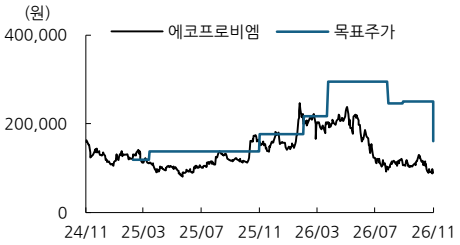
주요투자지표 (원, 배)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
투자지표 (x)					
P/E	-109.6	358.2	-521.2	3,356.4	195.1
P/B	6.2	8.2	4.9	4.9	4.8
P/S	3.8	5.6	3.9	3.2	2.7
EV/EBITDA	161.2	74.9	55.8	54.3	39.0
P/CF	174.9	133.8	57.5	63.2	41.1
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-59.9	-8.5	-10.8	20.3	17.7
영업이익	적전	흑전	-61.0	62.0	73.0
세전이익	적전	흑전	적전	흑전	197.2
당기순이익	적전	흑전	-97.0	797.6	207.7
EPS	적지	흑전	적전	흑전	1,620.0
안정성 (%)					
부채비율	118.7	142.2	148.6	167.1	177.4
유동비율	106.2	72.3	73.4	71.1	70.0
순차입금/자기자본(x)	72.1	95.2	105.6	128.0	137.7
영업이익/금융비용(x)	-0.4	2.2	0.8	1.3	2.5
총차입금 (십억원)	1,948	2,455	2,657	2,876	3,113
순차입금 (십억원)	1,426	1,919	2,195	2,662	2,926
주당지표(원)					
EPS	-987	403	-172	27	460
BPS	17,505	17,676	18,159	18,186	18,645
SPS	28,290	25,885	23,081	27,758	32,667
CFPS	619	1,078	1,561	1,419	2,181
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(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-02-12	유지	120,000	5.1	-6.2
2025-03-19	매수	140,000	-18.3	26.4
2025-04-30	매수	140,000	-16.3	26.4
2025-08-06	매수	140,000	-3.8	26.4
2025-11-05	매수	180,000	-6.8	38.9
2026-02-06	매수	220,000	-7.5	2.3
2026-03-30	매수	300,000	-41.4	-19.6
2026-04-30	매수	300,000	-45.4	-19.6
2026-07-01	매수	300,000	-61.8	-55.1
2026-08-03	매수	250,000	-56.2	-47.6
2026-11-06	매수	160,000		



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	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.09.30

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.