에코프로비엠(247540.KQ) 중립(유지)

일회성 이익에 힘입어 수익성 개선

이차전지 담당 박진수

T.02)2004-9851 / park.jin-soo@shinyoung.com

현재주가(11/4) 161,800원

목표주가(12M, 상향) 160,000원

Valuation Indicator

	24A	25F	26F
PER(배)	—	188.0	241.7
PBR(배)	6.3	8.5	7.8
EV/EBITDA(배)	162.8	69.4	50.8
ROE(%)	-6.3	4.7	3.3
DPS(원)	—	—	—

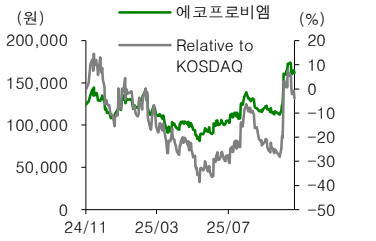
Key Data (기준일: 2025. 11. 4)

KOSPI(pt)	4121.74
KOSDAQ(pt)	926.57
액면가(원)	500
시가총액(억원)	158,243
발행주식수(천주)	97,801
평균거래량(3M,주)	794,009
평균거래대금(3M, 백만원)	113,976
52주 최고/최저	182,000 / 81,200
52주 일간Beta	1.9
배당수익률(25F,%)	0.0
외국인지분율(%)	13.0
주요주주 지분율(%)	
에코프로 외 14 인	45.6 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	39.1	49.8	54.8	-11.1
KOSDAQ대비 상대수익률	28.3	26.8	20.6	-27.6

Company vs KOSDAQ composite



분석의 기본 가정

- 4Q25 인니 니켈 제련소 지분 투자 이익 약 30억원 반영 가정

3Q25 Review: 전 분기에 이어 일회성 이익 반영되며 영업이익 시장 기대치 상회

- 3분기 매출액 6,253억원(QoQ-20%, 이하 QoQ), 영업이익 507억(+3%, OPM 8.1%)의 실적을 기록. 매출액은 시장 기대치를 -17% 하회하였으나, 영업이익은 +15% 상회. 2분기에 이어 인니 제련소 투자 이익(ESG 지분 취득 관련 염가매수차익 및 지분 투자 이익) 418억원이 반영되었으며, 환효과 및 재고자산충당금 환입으로 약 90억원의 일회성 이익이 반영. 일회성 요인을 제외할 경우 BEP 수준의 영업이익을 기록한 것으로 추정
- 부문별 매출액은 EV 3,048억원(-43%), ESS 1,654억원(+103%), PT 1,101억원(-8%) 기타 450억원(flat)이며, 3분기 양극재 판매량은 -21% 감소한 것으로 추정. EV 매출은 삼성SDI의 재고 조정으로 전 분기 대비 큰 폭으로 감소, SK온향 물량은 BOSK 양산(10월)과 미국 EV 보조금 폐지를 앞두고 선 공급 물량이 반영되어 증가한 것으로 추정
- 한편 4분기 삼성SDI 스타플러스 ESS 라인(7GWh, NCA) 가동을 앞두고 ESS용 NCA 양극재 매출은 +103% 증가

본업 실적 턴어라운드가 필요, 단기 ESS 수혜 강도도 제한적. 목표주가 16만원으로 상향하나, 투자 의견 중립 유지

- 4분기 매출액 5,694억원(-9%) 영업이익 294억원(-42%, OP 5.2%)으로 영업이익 기준 시장 기대치(147억원)를 큰 폭으로 상회할 전망. 미국 EV 구매 보조금 폐지 영향으로 4분기 미국향 EV 양극재 판매는 부진한 흐름을 예상
- 전체 양극재 판매량은 -10% 감소할 전망. 다만 판매 감소에도 불구하고 4분기에도 일회성 이익이 반영되며 영업이익 흑자는 유지될 전망. 재고평가충당금 환입, 니켈 제련소 지분투자이익을 포함하여 약 300억원 이상의 일회성 이익이 반영될 것으로 예상
- 삼성SDI향 ESS 양극재 납품으로 ESS 양극재 판매는 성장세가 지속되고 있으나, 미주 중심으로 전방 고객의 ESS CAPA는 LFP 라인으로 전환되고 있음. 동사는 현재 오창에 약 4천t 규모의 4세대 LFP 양극재 CAPA를 보유하고 있으며, '28년 전후 양산을 추진할 것으로 예상. 단기에는 미국 ESS 시장에 대한 수혜 기대감이 형성되기 어려움
- 목표주가를 16만원으로 23% 상향. 목표주가 산정 기준 시점을 '26년에서 '27년으로 변경하여, EBITDA 4,197억원에 EV/EBITDA 39배 적용 [도표 3]. 다만 단기 상승 여력은 제한적이기에 투자 의견 중립 의견 유지. 추후 미국 LFP 밸류체인 진입, 혹은 유럽 역내 생산 제품 수요 확대에 기인한 헝가리 신공장(2Q26 양산)의 안정적인 가동이 확인될 경우, 일회성 이익을 제외한 본업 실적 개선에 대한 가시성을 확보할 수 있을 것으로 예상

도표 1. 에코프로비엠 실적 추이 및 전망 (단위 :십억원, %)

구분	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25P	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	**970**	**810**	**522**	**465**	**630**	**780**	**625**	**569**	**2,767**	**2,604**	**3,359**
YoY	-52%	-58%	-71%	-61%	-35%	-4%	20%	22%	-60%	-6%	29%
QoQ	-18%	-17%	-36%	-11%	35%	24%	-20%	-9%			
매출총이익	44	40	-4	15	35	84	92	54	95	266	277
매출총이익률	5%	5%	-1%	3%	6%	11%	15%	10%	3%	10%	8%
판관비	37	36	37	19	33	35	41	25	129	134	135
판관비율	4%	4%	7%	4%	5%	5%	7%	4%	5%	5%	4%
영업이익	**7**	**4**	**-41**	**-3**	**2**	**49**	**51**	**29**	**-34**	**131**	**142**
YoY	-94%	-97%	적전	적지	-66%	1159%	흑전	흑전	-122%	-485%	8%
QoQ	흑전	-42%	적전	적지	흑전	2059%	3%	-42%			
영업이익율	0.7%	0.5%	-7.9%	-0.7%	0.4%	6.3%	8.1%	5.2%	-1.2%	5.0%	4.2%

자료 : 에코프로비엠, 신영증권 리서치센터

도표 2. 에코프로비엠 실적 추정치 변경 내역

항목	2025F			2026F			2027F		
(십억원)	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이
매출액	2,861	**2,604**	-9%	3,568	**3,359**	-6%	5,566	**4,799**	-14%
영업이익	94	**131**	39%	177	**142**	-20%	316	**285**	-10%
영업이익률	3%	**5%**		5%	**4%**		6%	**6%**	
EBITDA	210	**244**	16%	391	**331**	-15%	585	**420**	-28%
지배순이익	-3	**84**	-	65	**65**	1%	146	**147**	1%

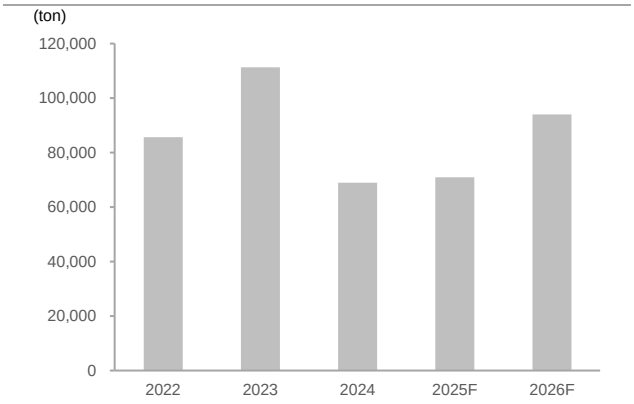
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. 에코프로비엠 Valuation table

구분	단위	EBITDA	배수	
27F EBITDA	(십억원)	420	39X	- 목표주가 산정 기준 시점은 기존 '26년에서 '27년으로 변경 - 포스코퓨처엠의 타겟 EV/EBITDA (37배) 대비 8% 할증 - 포스코퓨처엠과의 연초 이후 평균 괴리율 반영(기존 가정 유지)
EV	(십억원)	16,713		
(-) 순 차입금	(십억원)	620		- 2027년 말 예상 순차입금
적정 시총	**(십억원)**	**16,093**		
주식수	(천 주)	97,801		
적정 주가	(원)	164,543		
목표 주가	**(원)**	**160,000**		- 기존 대비 +23% 상향
현재 주가(11/4)	(원)	161,800		
상승 여력	(%)	-1%		

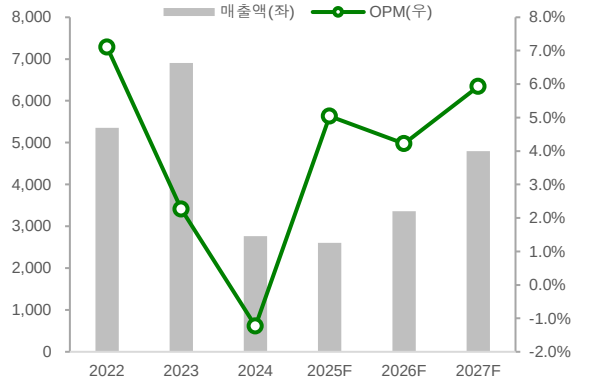
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. 에코프로비엠 양극재 출하량 전망



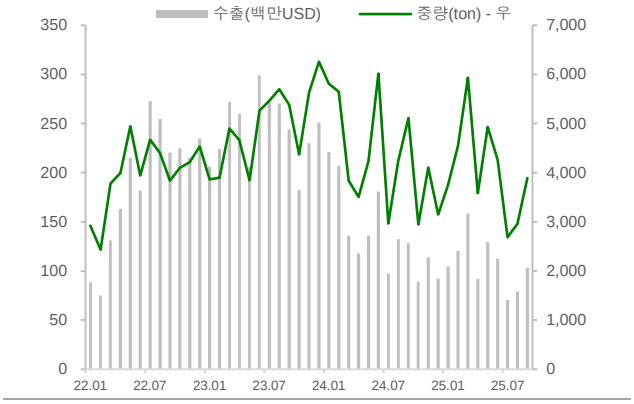
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. 에코프로비엠 연간 실적 전망



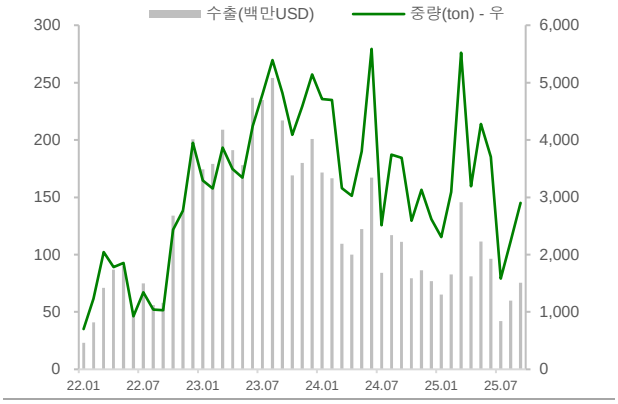
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 6. 국내 NCA 양극재 월별 수출 금액 & 중량 추이



자료 : KITA, 신영증권 리서치센터

도표 7. 포항 NCA 양극재 월별 수출 금액 & 중량 추이



자료 : KITA, 신영증권 리서치센터

에코프로비엠(247540.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**69,009**	**27,668**	**26,042**	**33,587**	**47,986**
증가율(%)	28.8	-59.9	-5.9	29.0	42.9
매출원가	**66,075**	**26,720**	**23,386**	**30,819**	**43,262**
원가율(%)	95.7	96.6	89.8	91.8	90.2
매출총이익	**2,934**	**948**	**2,656**	**2,768**	**4,723**
매출총이익률(%)	4.3	3.4	10.2	8.2	9.8
판매비와 관리비 등	**1,374**	**1,290**	**1,343**	**1,349**	**1,877**
판관비율(%)	2.0	4.7	5.2	4.0	3.9
영업이익	**1,560**	**-341**	**1,314**	**1,419**	**2,846**
증가율(%)	-59.0	적전	흑전	8.0	100.6
영업이익률(%)	2.3	-1.2	5.0	4.2	5.9
EBITDA	**2,487**	**755**	**2,467**	**3,310**	**4,197**
EBITDA마진(%)	3.6	2.7	9.5	9.9	8.7
순금융손익	**-507**	**-626**	**-506**	**-210**	**-170**
이자손익	-577	-684	-407	-11	29
외화관련손익	76	7	-100	-200	-200
기타영업외손익	**-351**	**37**	**-106**	**-60**	**-60**
종속및관계기업 관련손익	**75**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**777**	**-930**	**701**	**1,148**	**2,616**
계속사업손익법인세비용	**230**	**-345**	**-351**	**276**	**628**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**547**	**-585**	**1,052**	**873**	**1,988**
증가율(%)	-79.9	적전	흑전	-17.0	127.7
순이익률(%)	0.8	-2.1	4.0	2.6	4.1
지배주주지분 당기순이익	-87	-965	842	655	1,471
증가율(%)	적전	적지	흑전	-22.2	124.6
기타포괄이익	**143**	**951**	**951**	**951**	**951**
총포괄이익	**690**	**366**	**2,003**	**1,824**	**2,939**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**24,435**	**13,780**	**19,178**	**23,719**	**26,613**
현금및현금성자산	5,127	4,992	12,099	15,267	13,798
매출채권 및 기타채권	7,849	1,484	2,673	3,434	4,881
재고자산	11,088	6,163	2,741	2,921	4,799
비유동자산	**19,183**	**29,457**	**31,803**	**31,212**	**35,961**
유형자산	18,242	27,933	30,320	29,762	34,535
무형자산	143	188	147	115	90
투자자산	179	222	222	222	222
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**43,618**	**43,237**	**50,981**	**54,932**	**62,574**
유동부채	**21,313**	**12,972**	**18,714**	**20,841**	**23,545**
단기차입금	10,729	7,692	7,692	7,692	7,692
매입채무및기타채무	8,654	3,594	6,513	8,640	11,344
유동성장기부채	1,552	1,428	1,428	1,428	1,428
비유동부채	**6,311**	**10,494**	**10,494**	**10,494**	**12,494**
사채	4,029	5,176	5,176	5,176	7,176
장기차입금	1,895	5,074	5,074	5,074	5,074
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**27,624**	**23,466**	**29,208**	**31,335**	**36,039**
지배주주지분	**13,715**	**17,120**	**18,912**	**20,518**	**22,940**
자본금	489	489	489	489	489
자본잉여금	9,136	9,151	9,151	9,151	9,151
기타포괄이익누계액	114	1,107	2,058	3,008	3,959
이익잉여금	3,753	2,754	3,596	4,250	5,722
비지배주주지분	**2,279**	**2,650**	**2,861**	**3,079**	**3,596**
자본총계	**15,994**	**19,770**	**21,773**	**23,597**	**26,536**
총차입금	**18,274**	**19,481**	**19,481**	**19,481**	**21,481**
순차입금	**11,733**	**12,852**	**7,086**	**3,623**	**6,205**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**206**	**6,701**	**9,824**	**4,013**	**2,767**
당기순이익	**547**	**-585**	**1,052**	**873**	**1,988**
현금유출이없는비용및수익	**4,085**	**1,190**	**1,310**	**2,378**	**2,151**
유형자산감가상각비	885	1,056	1,113	1,859	1,326
무형자산상각비	42	41	41	32	25
영업활동관련자산부채변동	**-3,843**	**6,501**	**7,519**	**1,049**	**-772**
매출채권의감소(증가)	832	6,226	-1,188	-761	-1,447
재고자산의감소(증가)	-4,416	5,510	3,422	-179	-1,878
매입채무의증가(감소)	-980	-4,416	2,919	2,127	2,704
투자활동으로인한현금흐름	**-6,725**	**-10,218**	**-3,350**	**-1,377**	**-6,768**
투자자산의 감소(증가)	410	-43	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-7,562	-10,238	-3,500	-1,300	-6,100
단기금융자산의감소(증가)	308	-222	-68	-296	-887
재무활동으로인한현금흐름	**8,474**	**3,231**	**2,624**	**2,624**	**4,624**
장기차입금의증가(감소)	0	4,047	0	0	0
사채의증가(감소)	3,899	1,525	0	0	2,000
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-32**	**151**	**-1,992**	**-2,092**	**-2,092**
현금의 증가	**1,923**	**-135**	**7,107**	**3,168**	**-1,468**
기초현금	3,204	5,127	4,992	12,099	15,267
기말현금	5,127	4,992	12,099	15,267	13,798

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	-89	-987	861	669	1,504
BPS	14,176	17,582	19,415	21,057	23,533
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	na	188.0	241.7	107.6
PBR	20.3	6.3	8.5	7.8	7.0
EV/EBITDA	118.9	162.8	69.4	50.8	40.8

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	적지	흑전	-22.2%	124.7%
EBITDA(발표기준) 증가율	-44.2%	-69.6%	226.8%	34.2%	26.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	3.5%	-3.3%	5.1%	3.8%	7.9%
ROE(지배순이익 기준)	-0.6%	-6.3%	4.7%	3.3%	6.8%
ROIC	3.9%	-2.8%	4.3%	4.0%	7.5%
WACC	13.9%	12.8%	13.7%	13.2%	13.1%
안전성(%)					
부채비율	172.7%	118.7%	134.1%	132.8%	135.8%
순차입금비율	73.4%	65.0%	32.5%	15.4%	23.4%
이자보상배율	2.2	-0.4	1.7	2.9	6.6

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율				
기준일(20250930)	매수 : 87.41%	중립 : 11.89%	매도 : 0.7%	

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
에코프로비엠	-	-	-	-	-	-	-	-

에코프로비엠 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-11-05	중립	160000		
2025-08-06	중립	130000	1.90	33.92
2025-04-30	매수	130000		
2024-11-20	매수	160000	-26.01	-9.75
2024-08-01	매수	220000	-23.37	-12.27
2024-02-08	매수	300000	-26.00	-2.50
2023-11-08	매수	370000	-26.41	-11.08