2차전지/철강
정진수
02)6742-3577
jsjeong@heungkuksec.co.kr

R.A
송지원
02)739-5935
bd21312@heungkuksec.co.kr

(247540)

에코프로비엠

BUY(유지)

유럽 공장 가동 계획 구체화

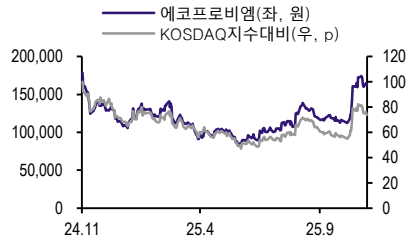
목표주가	190,000원(상향)
현재주가(11/04)	161,800원
상승여력	17.4%
시가총액	15,824십억원
발행주식수	97,801천주
52주 최고가 / 최저가	182,000 / 81,200원
3개월 일평균거래대금	112십억원
외국인 지분율	12.9%
주요주주	
에코프로 (외 15인)	45.6%
권우석 (외 1인)	0.2%
에코프로비엠우리사주 (외 1인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	39.1	49.8	54.8	-11.1
상대수익률 (KOSDAQ)	30.7	31.6	26.5	-34.0

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6,901	2,767	2,625	3,295
영업이익	156	-34	126	150
EBITDA	249	76	181	281
지배주주순이익	-9	-97	44	74
EPS	-89	-987	455	754
순차입금	1,314	1,426	1,686	2,147
PER	n/a	n/a	355.5	214.7
PBR	20.5	6.3	9.1	8.7
EV/EBITDA	118.5	161.2	96.5	64.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-0.6	-6.3	2.6	4.1
컨센서스 영업이익	-	-	112	135
컨센서스 EPS	-	-	235	552

주가추이



에코프로비엠에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 190,000원으로 상향합니다. 헝가리 공장 가동이 구체화됨에 따라 유럽내 수주 경쟁력 우위가 강화될 전망입니다.

3Q25 Review: 흑자 기조 유지

3Q25 매출액은 6,253억 원(QoQ -19.8%, YoY +19.8%), 영업이익 507억 원(QoQ +3.5%, YoY 흑자전환)으로 시장 예상치(영업이익 440억 원)을 상회했다. 인도네시아 니켈 제련소(PT ESG) 관련 투자 이익 418억 원과 충당금 환입 등의 일회성 이익이 90억 원 인식되었다. 판매량이 QoQ -20% 감소하며 가동률이 하락했지만, 비용 통제를 통해 일회성 이익을 제외하고도 BEP 수준은 유지했다. 어플리케이션별로는 EV용 양극재 매출액이 QoQ -43% 급감했으나, ESS용 매출액이 QoQ +103%로 급증하며 EV향 부진을 일부 상쇄했다. EV 수요 불확실성에 따른 고객사 재고 조정으로 EV향 판매량이 급감했다. ESS는 고객사 신규 라인에 대한 초도 물량 공급이 판매량 증가를 견인한 것으로 추정된다.

유럽 양극재 수주 주도권 확대

동사의 유럽 헝가리 공장(5.4만 톤)이 연내 준공을 마치고 2Q26부터 총 3개 라인 중 1개 라인이 양산에 돌입할 예정이다. 동사는 향후 전방 수요 상황에 따라 연내 추가 라인을 운영할 방침이다. 1개 생산 라인 가동에 따른 고정비(인건비 및 감가상각) 발생액은 연내 약 300억 원 수준으로 추정된다. 즉, 초기 가동 비용 발생에 따른 단기 손실을 불가피하나, 기존 헝가리 대응 물량을 이전하고 고객사 가동률 회복에 기반한 빠른 양산 체제가 확립될 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 190,000원 상향

투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 190,000원으로 상향한다. 전방 수요 불확실성 속 단기 실적 우려는 상존한다. 다만, 헝가리 공장 가동에 따른 수요 저변 확대에 근거하여 중장기 가동률과 OPM을 상향해 DCF 가치를 재조정했다. 유럽이 배터리 현지화 전략을 추진하는 과정에서 동사의 헝가리 공장이 양극재 수주 주도권을 가져가며 선점 효과가 부각될 전망이다.

표 1 **에코프로비엠 분기별 실적 전망** (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
매출액	**630**	**780**	**625**	**591**	**666**	**770**	**892**	**967**	**2,625**	**3,295**
YoY	*-35%*	*-4%*	*19.8%*	*27%*	*6%*	*-1%*	*43%*	*64%*	*-5%*	*26%*
QoQ	*35%*	*24%*	*-19.8%*	*-6%*	*13%*	*16%*	*16%*	*8%*	*-*	*-*
별도	234	290	220.5	199	245	290	356	377	943	1,268
에코프로이엠	402	454	365.8	402	421	478	533	604	1,624	2,036
영업이익	**2**	**49**	**50.7**	**24**	**29**	**31**	**42**	**48**	**126**	**150**
YoY	*-66%*	*1159%*	*흑전*	*흑전*	*1163%*	*-37%*	*-16%*	*97%*	*흑전*	*19%*
QoQ	*흑전*	*2059%*	*3.5%*	*-52%*	*18%*	*8%*	*37%*	*12%*		
영업이익률(%)	**0.4%**	**6.3%**	**8.2%**	**4.1%**	**4.3%**	**4.0%**	**4.8%**	**4.9%**	**4.8%**	**4.5%**
제품별 비중	99%	94%	95%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EV	80%	68%	50%	54%	59%	59%	60%	59%	64%	59%
Power Tool	13%	15%	18%	21%	19%	18%	18%	17%	17%	18%
ESS/IT	6%	10%	27%	25%	22%	23%	22%	24%	17%	23%

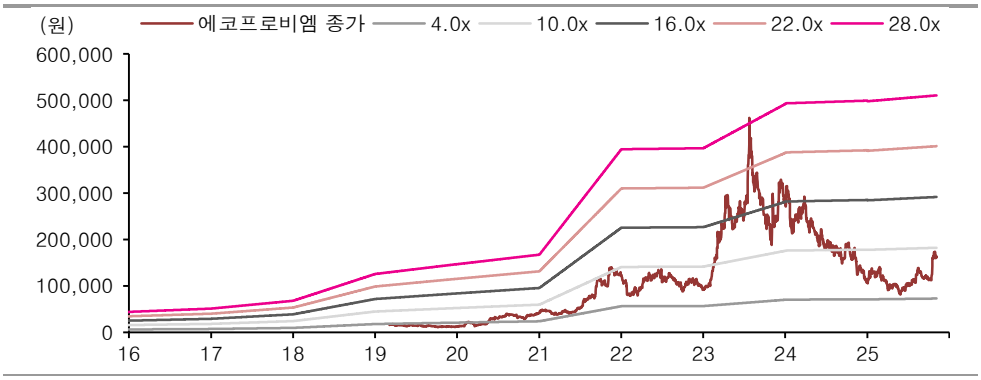
자료: 에코프로비엠, 흥국증권 리서치센터

표 2 **에코프로비엠 목표주가 산정 DCF Valuation Model** (단위: 십억원, %)

	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Capa(k tons)	200	250	250	310	340	400
가동률(%)	*42%*	*50%*	*70%*	*73%*	*81%*	*84%*
매출액	2,664	3,170	5,773	7,526	9,555	11,859
YoY	*-4%*	*19%*	*82%*	*30%*	*27%*	*24%*
영업이익	109	56	260	414	621	866
OPM	*4.1%*	*1.8%*	*4.5%*	*5.5%*	*6.5%*	*7.3%*
NOPLAT[영업이익 x(1-t)]	83	42	197	315	472	658
(+)감가상각비	104	130	131	162	184	190
(-)Capex	350	200	400	300	200	100
(-)운전자본 변동	-4	-285	-227	-70	-81	-92
FCFF	-159	257	155	247	537	840
NPV of DCF (WACC 5.7%)		1,753				
NPV of TV		19,460				
1. EV		21,213				
2. 순차입금		2,226				
3. 주주가치(=1-2)		18,987				
발행주식수(천주)		97,801				
목표주가(원)		194,000				
현재주가(11/3)		164,900				
상승여력(%)		18%				

자료: 에코프로비엠, 흥국증권 리서치센터

그림 1 **에코프로비엠 12개월 선행 PBR Band**



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**6,901**	**2,767**	**2,625**	**3,295**	**4,284**
증가율 (Y-Y,%)	28.8	(59.9)	(5.1)	25.5	30.0
영업이익	**156**	**(34)**	**126**	**150**	**225**
증가율 (Y-Y,%)	(59.0)	적전	흑전	19.0	50.1
EBITDA	249	76	181	281	370
영업외손익	(78)	(59)	(37)	(12)	(22)
순이자수익	(58)	(68)	(48)	(43)	(44)
외화관련손익	8	1	(7)	12	2
지분법손익	(4)	0	0	0	0
세전계속사업손익	78	(93)	88	138	203
당기순이익	**55**	**(59)**	**71**	**87**	**128**
지배기업당기순이익	**(9)**	**(97)**	**44**	**74**	**108**
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	흑전	65.6	47.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	100.6	23.0	(21.2)	(21.8)	15.7
영업이익증가율(3Yr)	41.8	n/a	(30.9)	(1.4)	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	39.5	(21.9)	(25.9)	4.1	69.9
순이익증가율(3Yr)	5.4	n/a	(36.2)	16.6	n/a
영업이익률(%)	2.3	(1.2)	4.8	4.5	5.2
EBITDA마진(%)	3.6	2.7	6.9	8.5	8.6
순이익률 (%)	0.8	(2.1)	2.7	2.6	3.0
NOPLAT	**110**	**(25)**	**101**	**94**	**141**
(+) Dep	93	110	56	131	145
(-) 운전자본투자	23	(552)	192	358	139
(-) Capex	756	1,024	239	296	214
OpFCF	(577)	(387)	(275)	(429)	(67)

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,443	1,378	1,777	2,010	2,267
현금성자산	513	522	721	353	285
매출채권	785	148	428	701	843
재고자산	1,109	616	506	829	1,008
비유동자산	1,918	2,946	3,102	3,280	3,361
투자자산	80	134	239	249	259
유형자산	1,824	2,793	2,840	3,010	3,084
무형자산	14	19	23	21	19
자산총계	**4,362**	**4,324**	**4,879**	**5,290**	**5,629**
유동부채	2,131	1,297	1,607	1,894	2,117
매입채무	865	359	380	622	809
유동성이자부채	1,232	920	1,222	1,267	1,303
비유동부채	631	1,049	1,206	1,256	1,263
비유동이자부채	596	1,028	1,185	1,234	1,241
부채총계	**2,762**	**2,347**	**2,813**	**3,150**	**3,380**
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	914	915	877	877	877
이익잉여금	375	275	309	383	491
자본조정	34	473	512	512	512
자기주식	(15)	(8)	(8)	(8)	(8)
자본총계	**1,599**	**1,977**	**2,066**	**2,140**	**2,248**
투하자본	2,898	3,385	3,668	4,200	4,417
순차입금	1,314	1,426	1,686	2,147	2,259
ROA	(0.2)	(2.2)	1.0	1.4	2.0
ROE	(0.6)	(6.3)	2.6	4.1	5.8
ROIC	4.5	(0.8)	2.9	2.4	3.3

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(89)	(987)	455	754	1,109
BPS	14,023	17,505	17,872	18,625	19,734
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	355.5	214.7	145.8
PBR	20.5	6.3	9.1	8.7	8.2
EV/ EBITDA	118.5	161.2	96.5	64.0	48.8
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	60.8	177.6	n/a	77.0	62.1
PSR	4.1	3.9	6.0	4.8	3.7
재무건전성 (%)					
부채비율	172.7	118.7	136.1	147.2	150.3
Net debt/Equity	82.2	72.1	81.6	100.3	100.5
Net debt/EBITDA	528.4	1,888.0	929.3	764.8	610.2
유동비율	114.6	106.2	110.6	106.1	107.1
이자보상배율	2.7	n/a	2.6	3.5	5.2
이자비용/매출액	1.0	3.1	2.8	2.3	1.8
자산구조					
투하자본(%)	83.0	83.8	79.3	87.5	89.0
현금+투자자산(%)	17.0	16.2	20.7	12.5	11.0
자본구조					
차입금(%)	53.3	49.6	53.8	53.9	53.1
자기자본(%)	46.7	50.4	46.2	46.1	46.9

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**21**	**670**	**22**	**(153)**	**115**
당기순이익	55	(59)	71	87	128
자산상각비	93	110	56	131	145
운전자본증감	(384)	650	104	(358)	(139)
매출채권감소(증가)	83	623	76	(273)	(141)
재고자산감소(증가)	(442)	551	102	(323)	(180)
매입채무증가(감소)	(98)	(442)	(71)	242	187
투자현금	**(673)**	**(1,022)**	**(302)**	**(310)**	**(228)**
단기투자자산감소	29	(15)	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	39	0	(30)	(3)	(4)
설비투자	(756)	(1,024)	(239)	(296)	(214)
유무형자산감소	(0)	(7)	(7)	(3)	(3)
재무현금	**847**	**323**	**488**	**93**	**43**
차입금증가	913	58	508	93	43
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(44)	0	0	0	0
현금 증감	192	(13)	198	(369)	(70)
총현금흐름(Gross CF)	**463**	**61**	**(65)**	**205**	**255**
(-) 운전자본증가(감소)	23	(552)	192	358	139
(-) 설비투자	756	1,024	239	296	214
(+) 자산매각	(0)	(7)	(7)	(3)	(3)
Free Cash Flow	(317)	(418)	(503)	(452)	(102)
(-) 기타투자	(39)	0	30	3	4
잉여현금	(277)	(418)	(534)	(455)	(105)

에코프로비엠- 주가 및 당사 목표주가 변경

최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-09-15	담당자변경			
2025-09-15	Buy	142,000	(2.7)	22.6
2025-11-05	Buy	190,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 06월 30일 기준)

Buy (97.2%)	Hold (2.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32, 14층 (여의도파이낸스타워 14층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286