# COMPANY UPDATE

2026. 1. 15.

EV/모빌리티팀

장정훈 Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

# 에코프로비엠 (247540)

## 북미 고객사향 부진으로 역성장 부담 전망

- 4분기 프리뷰, 시장 예상치 상회할 전망이나 회계 정책 변경 영향.
- 2026년 양극재 출하 전년비 감소 불가피
- 목표가 130,000원으로 하향, HOLD 의견 유지

## WHAT'S THE STORY?

**4분기 프리뷰, 시장 예상치 상회 예상:** 4분기 실적은 매출 5,045억원에 영업익은 252억원으로 시장 컨센서스(영업익 기준 209억원, Fnguide)를 상회할 것으로 보임. 다만, 이는 회사의 보유 설비에 대한 내용 연수를 보수적으로 변경하면서 감가상각 부담 변화를 4분기 일시에 반영(약 400억원 추정)한 데 따른 것으로, 재고 평가손 충당금 환입(약 20억원)등을 감안하면 본업에서의 적자는 전분기 대비 확대. 4분기 출하는 전분기 대비 15% 줄어든 14천톤 수준으로 예상되는데, 특히 SK온향 출하량이 전방 북미 전기차 세액공제 폐지 영향을 받으며 동 기간 32% 감소한 데 따름.

**2026년 출하는 줄지만, 감가상각 방식 변경에 따른 이익 충격은 덜할 전망:** 2026년 실적은 매출 2.2조원에 영업익 888억원으로 예상. 매출은 전년비 12% 줄어들 것으로 예상되는데, 양극재 출하는 전년 대비 15% 감소한 61천 톤 수준으로 전망. 삼성SDI향 EM 부문은 유럽 OEM 및 현대차 신차 출시와 북미 ESS 가동에 따른 NCA 수요 증가로 동 기간 11% 늘어날 것으로 보임. 반면, SK온향 BM 부문은 Ford의 F-150 라이트닝 단종과 SK온과의 배터리 합작 청산 등 전기차 전략 변화의 영향을 크게 받으며 40% 이상 감소할 것으로 예상. 다만, 가동률 하락에 따른 손익 부담 증가를 감가상각 방식 변경에 따른 비용 감소분(연 400억원 규모)과 인도네시아 니켈제련소의 니켈 가격 상승에 따른 영업익 발생으로 일정 부분 상쇄할 것으로 보임.

**목표가 130,000원, HOLD 의견 유지:** 목표가 하향은 Peer P/B 배수가 2.3배로 기존(3배) 대비 낮아진 데 따른 영향. HOLD 투자의견을 유지하는 것은 회계방식 변경에 따른 손익 방어에도 불구, 본업에서 성장 모멘텀이 단기에 약해 보이기 때문.

*(다음 페이지에 계속)*

### ▶ 종목 정보

**HOLD**

| | | |
|---|---|---|
| 목표주가 | 130,000원 | -13.7% |
| 현재주가 | 150,600원 | |
| 시가총액 | 14.7조원 | |
| 주식수 (유동주식 비중) | 97,801,344주 (54.2%) | |
| 52주 최저/최고 | 81,200원/182,100원 | |
| 60일-평균거래대금 | 1,081.0억원 | |

### ▶ 수익률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 에코프로비엠 (%) | -16.2 | 43.4 | 16.5 |
| Kosdaq 지수 대비 (%pts) | -17.3 | 22.6 | -12.9 |

### ▶ 주요 전망치 변화

| (원) | 신규 | 기존 | 증감 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | HOLD | HOLD | |
| 목표주가 | 130,000 | 160,000 | -18.8% |
| 2025E EPS | -175 | -127 | 37.8% |
| 2026E EPS | 40 | 97 | -58.8% |

### ▶ 컨센서스

| | |
|---|---|
| 커버 증권사 수 | 16 |
| 목표주가 | 169,667 |
| 추천 점수 | 3.6 |

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

### SUMMARY FINANCIAL DATA

| | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 2,767 | 2,539 | 2,242 | 2,759 |
| 영업이익 (십억원) | -34 | 127 | 89 | 133 |
| 순이익 (십억원) | -59 | 85 | 8 | 42 |
| EPS (adj) (원) | -987 | -175 | 40 | 343 |
| EPS (adj) growth (%) | 적지 | 적지 | 흑전 | 750.2 |
| EBITDA margin (%) | 2.7 | 10.3 | 10.0 | 10.4 |
| ROE (%) | -6.3 | -1.0 | 0.2 | 2.0 |
| P/E (adj) (배) | n/a | n/a | 3,732.1 | 439.0 |
| P/B (배) | 6.3 | 8.5 | 8.7 | 8.5 |
| EV/EBITDA (배) | 164.7 | 63.0 | 74.7 | 59.5 |
| Dividend yield (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: 에코프로비엠, 삼성증권 추정

### 분기 실적

| (십억원) | 4Q25P | 4Q24 | 3Q25 | 증감 (%) | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 전년동기 대비 | 전분기 대비 |
| 매출액 | 504.8 | 464.9 | 625.1 | 8.6 | -19.2 |
| 영업이익 | 25.5 | -3.5 | 50.5 | 흑전 | -49.6 |
| 세전계속사업이익 | 4.9 | -0.5 | 37.4 | 흑전 | -86.8 |
| 순이익 | 12.0 | -11.0 | 49.1 | 흑전 | -75.6 |
| 이익률 (%) | | | | | |
| 영업이익 | 5.0 | -0.7 | 8.1 | | |
| 세전계속사업이익 | 1.0 | -0.1 | 6.0 | | |
| 순이익 | 2.4 | -2.4 | 7.9 | | |

자료: 에코프로비엠, 삼성증권 추정

### 연간 실적 추정 변경

| (십억원) | 2025E | | | 2026E | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 수정 전 | 수정 후 | 차이 (%) | 수정 전 | 수정 후 | 차이 (%) |
| 매출액 | 2,531.9 | 2,539.3 | 0.3 | 2,901.0 | 2,241.7 | -22.7 |
| 영업이익 | 111.9 | 127.2 | 13.7 | 104.9 | 88.8 | -15.3 |
| 세전계속사업이익 | 41.2 | 56.9 | 38.0 | 21.1 | 8.8 | -58.5 |
| 순이익 | 61.9 | 85.3 | 38.0 | 19.0 | 7.9 | -58.5 |

자료: 삼성증권 추정

### 목표주가 산정

| | | 비고 |
|---|---|---|
| BPS (원) | 17,452 | 2025년~2026년 추정 BPS 가중 평균 |
| Target P/B (x) | 7.1 | 2025E 셀, 소재 Peer P/B (2.3)배 대비 수직 계열화 프리미엄 207%(2024년 10월 31일~ 2025년 10월 31일 프리미엄 평균) 할증 |
| 주당 적정 가치 (원) | 123,567 | |
| **12개월 목표주가 (원)** | **130,000** | |
| 현재 주가 (원) | 150,600 | 2026-1-15 종가 기준 |
| 상승 여력 (%) | -13.7% | |

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

### 분기별 실적 추이 및 추정

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25E | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **970.5** | **809.5** | **521.9** | **464.9** | **629.8** | **779.7** | **625.3** | **504.5** | **401.5** | **479.5** | **620.3** | **740.4** | **2,766.9** | **2,539.3** | **2,241.7** |
| 2차전지 재료 | 970.5 | 809.5 | 521.9 | 464.9 | 629.8 | 779.7 | 625.3 | 504.5 | 401.5 | 479.5 | 620.3 | 740.4 | 2,766.9 | 2,539.3 | 2,241.7 |
| **영업이익** | **6.7** | **3.9** | **-41.2** | **-3.5** | **2.3** | **49.0** | **50.7** | **25.2** | **6.4** | **14.4** | **31.0** | **37.0** | **-34.1** | **127.2** | **88.8** |
| 영업이익률 (%) | 0.7 | 0.5 | -7.9 | -0.7 | 0.4 | 6.3 | 8.1 | 5.0 | 1.6 | 3.0 | 5.0 | 5.0 | -1.2 | 5.0 | 4.0 |

자료: 에코프로비엠, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **6,901** | **2,767** | **2,539** | **2,242** | **2,759** |
| 매출원가 | 6,607 | 2,672 | 2,293 | 2,047 | 2,496 |
| **매출총이익** | **293** | **95** | **247** | **195** | **263** |
| (매출총이익률, %) | 4.3 | 3.4 | 9.7 | 8.7 | 9.5 |
| 판매 및 일반관리비 | 137 | 129 | 119 | 106 | 130 |
| **영업이익** | **156** | **-34** | **127** | **89** | **133** |
| (영업이익률, %) | 2.3 | -1.2 | 5.0 | 4.0 | 4.8 |
| **영업외손익** | **-78** | **-59** | **-70** | **-80** | **-87** |
| 금융수익 | 190 | 113 | 21 | 31 | 40 |
| 금융비용 | 241 | 175 | 102 | 121 | 136 |
| 지분법손익 | 7 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -35 | 4 | 10 | 10 | 10 |
| **세전이익** | **78** | **-93** | **57** | **9** | **47** |
| 법인세 | 23 | -34 | -28 | 1 | 5 |
| (법인세율, %) | 29.6 | 37.1 | -50.0 | 10.0 | 10.0 |
| 계속사업이익 | 55 | -59 | 85 | 8 | 42 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **순이익** | **55** | **-59** | **85** | **8** | **42** |
| (순이익률, %) | 0.8 | -2.1 | 3.4 | 0.4 | 1.5 |
| 지배주주순이익 | -9 | -97 | -17 | 4 | 34 |
| 비지배주주순이익 | 63 | 38 | 102 | 4 | 8 |
| EBITDA | 249 | 76 | 262 | 225 | 287 |
| (EBITDA 이익률, %) | 3.6 | 2.7 | 10.3 | 10.0 | 10.4 |
| EPS (지배주주) | -89 | -987 | -175 | 40 | 343 |
| EPS (연결기준) | 559 | -598 | 873 | 81 | 429 |
| 수정 EPS (원)* | -89 | -987 | -175 | 40 | 343 |

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **2,443** | **1,378** | **2,015** | **2,238** | **2,629** |
| 현금 및 현금등가물 | 513 | 499 | 696 | 1,073 | 1,195 |
| 매출채권 | 767 | 142 | 417 | 368 | 453 |
| 재고자산 | 1,109 | 616 | 792 | 699 | 860 |
| 기타 | 55 | 120 | 110 | 97 | 120 |
| **비유동자산** | **1,918** | **2,946** | **3,161** | **3,174** | **3,321** |
| 투자자산 | 18 | 22 | 22 | 21 | 22 |
| 유형자산 | 1,824 | 2,793 | 3,012 | 3,028 | 3,177 |
| 무형자산 | 14 | 19 | 15 | 13 | 10 |
| 기타 | 62 | 111 | 111 | 111 | 111 |
| **자산총계** | **4,362** | **4,324** | **5,176** | **5,412** | **5,950** |
| **유동부채** | **2,131** | **1,297** | **1,466** | **1,496** | **1,724** |
| 매입채무 | 734 | 204 | 431 | 380 | 468 |
| 단기차입금 | 1,073 | 769 | 869 | 969 | 1,069 |
| 기타 유동부채 | 324 | 324 | 166 | 147 | 187 |
| **비유동부채** | **631** | **1,049** | **1,648** | **1,845** | **2,114** |
| 사채 및 장기차입금 | 592 | 1,025 | 1,625 | 1,825 | 2,090 |
| 기타 비유동부채 | 39 | 24 | 23 | 20 | 24 |
| **부채총계** | **2,762** | **2,347** | **3,114** | **3,341** | **3,838** |
| **지배주주지분** | **1,371** | **1,712** | **1,695** | **1,699** | **1,732** |
| 자본금 | 49 | 49 | 49 | 49 | 49 |
| 자본잉여금 | 914 | 915 | 915 | 915 | 915 |
| 이익잉여금 | 375 | 275 | 258 | 262 | 296 |
| 기타 | 34 | 473 | 473 | 473 | 473 |
| **비지배주주지분** | **228** | **265** | **367** | **371** | **380** |
| **자본총계** | **1,599** | **1,977** | **2,062** | **2,070** | **2,112** |
| 순부채 | 1,314 | 1,426 | 1,788 | 1,712 | 1,952 |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동에서의 현금흐름** | **21** | **670** | **69** | **315** | **158** |
| 당기순이익 | 55 | -59 | 85 | 8 | 42 |
| 현금유출이없는 비용 및 수익 | 408 | 119 | 187 | 227 | 255 |
| 유형자산 감가상각비 | 89 | 106 | 131 | 133 | 151 |
| 무형자산 상각비 | 4 | 4 | 3 | 3 | 2 |
| 기타 | 316 | 9 | 52 | 91 | 101 |
| 영업활동 자산부채 변동 | -384 | 650 | -232 | 81 | -134 |
| **투자활동에서의 현금흐름** | **-673** | **-1,022** | **-327** | **-116** | **-265** |
| 유형자산 증감 | -756 | -1,024 | -350 | -150 | -300 |
| 장단기금융자산의 증감 | 30 | -24 | 2 | 3 | -5 |
| 기타 | 54 | 26 | 21 | 31 | 40 |
| **재무활동에서의 현금흐름** | **847** | **323** | **455** | **178** | **230** |
| 차입금의 증가(감소) | 879 | 121 | 556 | 299 | 366 |
| 자본금의 증가(감소) | 36 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -44 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -24 | 201 | -102 | -121 | -136 |
| 현금증감 | 192 | -13 | 197 | 377 | 122 |
| 기초현금 | 320 | 513 | 499 | 696 | 1,073 |
| 기말현금 | 513 | 499 | 696 | 1,073 | 1,195 |
| **Gross cash flow** | **463** | **61** | **272** | **235** | **297** |
| **Free cash flow** | **-736** | **-354** | **-281** | **165** | **-142** |

## 재무비율 및 주당지표

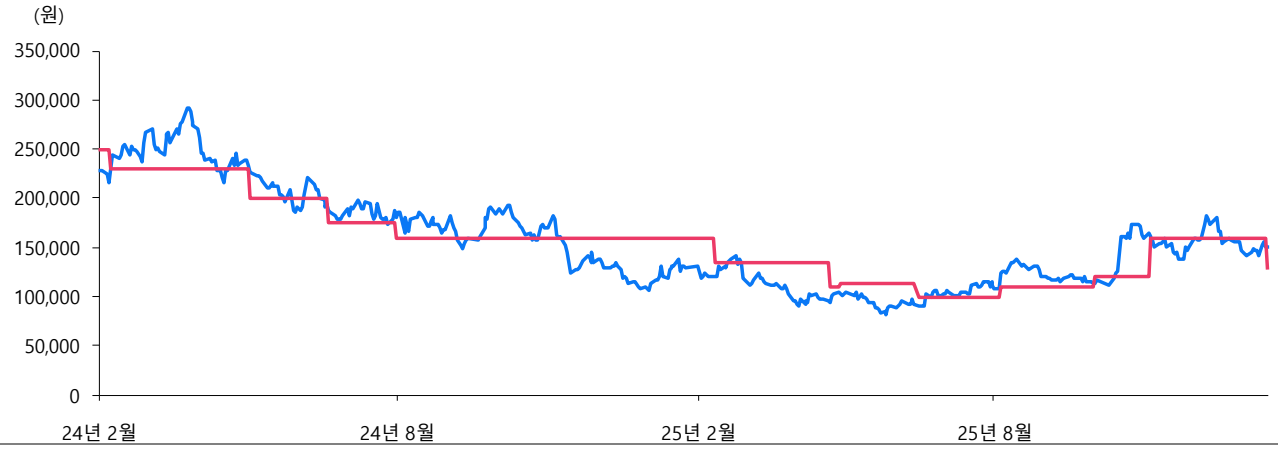
| 12월 31일 기준 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **증감률 (%)** | | | | | |
| 매출액 | 28.8 | -59.9 | -8.2 | -11.7 | 23.1 |
| 영업이익 | -59.0 | 적전 | 흑전 | -30.2 | 50.0 |
| 순이익 | -79.9 | 적전 | 흑전 | -90.8 | 431.4 |
| 수정 EPS** | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 | 750.2 |
| **주당지표** | | | | | |
| EPS (지배주주) | -89 | -987 | -175 | 40 | 343 |
| EPS (연결기준) | 559 | -598 | 873 | 81 | 429 |
| 수정 EPS** | -89 | -987 | -175 | 40 | 343 |
| BPS | 14,043 | 17,517 | 17,331 | 17,371 | 17,715 |
| DPS (보통주) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Valuations (배)** | | | | | |
| P/E*** | n/a | n/a | n/a | 3,732.1 | 439.0 |
| P/B*** | 20.5 | 6.3 | 8.5 | 8.7 | 8.5 |
| EV/EBITDA | 119.4 | 164.7 | 63.0 | 74.7 | 59.5 |
| **비율** | | | | | |
| ROE (%) | -0.6 | -6.3 | -1.0 | 0.2 | 2.0 |
| ROA (%) | 1.4 | -1.3 | 1.8 | 0.1 | 0.7 |
| ROIC (%) | 4.5 | -0.7 | 5.4 | 2.2 | 3.1 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 순부채비율 (%) | 82.2 | 72.1 | 86.7 | 82.7 | 92.4 |
| 이자보상배율 (배) | 2.2 | -0.4 | 1.3 | 0.7 | 1.0 |

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 에코프로비엠, 삼성증권 추정

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이




## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자 | 2023/9/26 | 2024/1/19 | 2/7 | 5/3 | 6/20 | 7/31 | 2025/2/11 | 4/22 | 4/29 | 6/16 | 8/5 | 10/1 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | HOLD | HOLD | HOLD | HOLD | HOLD | HOLD | HOLD | HOLD | HOLD | HOLD | HOLD | HOLD |
| TP (원) | 280000 | 250000 | 230000 | 200000 | 175000 | 160000 | 135000 | 109000 | 113000 | 100000 | 110000 | 120000 |
| 괴리율 (평균) | -4.83 | -8.15 | 9.11 | 2.69 | 5.86 | -5.72 | -16.65 | -5.96 | -17.12 | 4.70 | 12.17 | 26.06 |
| 괴리율 (최대or최소) | 17.50 | -14.60 | -6.52 | -7.10 | -0.57 | -34.06 | 4.30 | -4.13 | -7.52 | 14.70 | 2.73 | 45.08 |

| 일 자 | 11/4 | 2026/1/15 |
|---|---|---|
| 투자의견 | HOLD | HOLD |
| TP (원) | 160000 | 130000 |
| 괴리율 (평균) | -3.01 | |
| 괴리율 (최대or최소) | -14.13 | |

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

**기업**

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -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** 2025. 12. 31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

# 삼성증권

**삼성증권주식회사**
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

**삼성증권 Family Center:** 1588 2323

**고객 불편사항 접수:** 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA